

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**03/2013**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Informe de proyecciones de la economía española	19
Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2012 y avance de cierre del ejercicio	33
Un análisis de las diferencias entre entidades en la evolución del crédito al sector privado durante la crisis	47
El saldo de la balanza por cuenta corriente ajustado de ciclo: un análisis para las economías del G-20	57
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

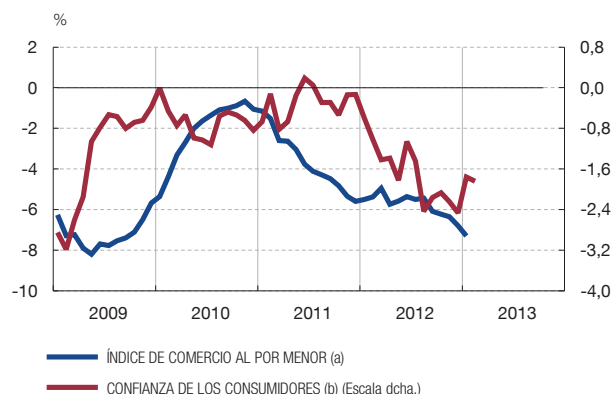
## Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística a finales de febrero, el PIB de la economía española experimentó un descenso del 0,8 %, en términos intertrimestrales, en el cuarto trimestre de 2012, tras la caída del 0,3 % observada en el tercero. La demanda nacional disminuyó un 2 % intertrimestral, con una intensificación del retroceso de todos sus componentes. Por otra parte, la aportación positiva de la demanda exterior al crecimiento del producto aumentó en cuatro décimas, hasta 1,2 puntos porcentuales (pp), lo que se debió a que las importaciones se redujeron de forma más acusada que las exportaciones. En términos interanuales, el retroceso del PIB en el último trimestre del pasado año alcanzó el 1,9 %, tres décimas más que en el período de julio-septiembre. El ritmo interanual del descenso del empleo en el conjunto de la economía fue del 4,7 %, una décima más pronunciado que en el tercer trimestre. En consecuencia, el crecimiento interanual de la productividad aparente del trabajo se desaceleró en 0,2 pp, hasta el 2,9 %. La remuneración por asalariado disminuyó un 3 % interanual, tras el aumento del 0,1 % en el trimestre anterior, evolución que se vio muy influida por la supresión de la paga extraordinaria de diciembre de los empleados públicos, si bien la remuneración en la economía de mercado prolongó la trayectoria de moderación en los meses finales del ejercicio. Como resultado, el ritmo de descenso de los costes laborales unitarios para el total de la economía se duplicó en relación con el trimestre anterior, hasta alcanzar el -5,8 % (un -2,6 % para el agregado de la economía de mercado).

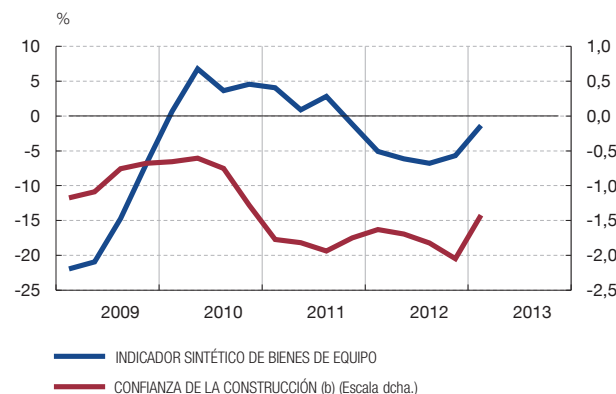
En el conjunto de 2012, el PIB retrocedió un 1,4 %, con una disminución de la demanda nacional del 3,9 %, en tanto que la aportación de la demanda externa al crecimiento del producto fue de 2,5 pp. Todos los componentes de la demanda interna registraron tasas negativas, aunque la inversión en construcción volvió a ser el componente que mostró una mayor debilidad. El empleo cayó un 4,4 % en el conjunto del año, con lo que la productividad aumentó un 3,2 %. Esta evolución, junto con el descenso del 0,3 % de la remuneración por asalariado, hizo que los costes laborales unitarios para el total de la economía disminuyeran un 3,4 %. Finalmente, cabe destacar la reducción de la necesidad de financiación de la nación, que alcanzó el 0,2 % del PIB, 3 pp por debajo de la registrada en 2011.

Los indicadores coyunturales referidos al primer trimestre de 2013 apuntan, en conjunto, a la prolongación de la dinámica contractiva de la actividad, si bien a un ritmo algo más atenuado que en el tramo final del año pasado. En el consumo privado parecen advertirse algunas señales de mejoría, tras el acusado retroceso del trimestre previo (véase gráfico 1). En particular, el nivel medio de enero y febrero del indicador de confianza de los consumidores elaborado por la Comisión Europea superó al promedio del cuarto trimestre de 2012. Por su parte, la confianza del comercio minorista mejoró levemente en febrero, tras el ligero empeoramiento de los dos meses anteriores. Entre los indicadores cuantitativos, el índice de comercio al por menor de enero registró un aumento intermensual del 0,9 %, según la serie ajustada de estacionalidad y calendario que publica el INE, moderando su ritmo de caída interanual hasta el 10,2 %. Además, el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, disminuyó en enero su ritmo de contracción interanual hasta el -4 % (-6,6 % en diciembre de 2012). En cambio, las matriculaciones de vehículos particulares registraron en febrero un descenso intermensual del 4 %, en términos de la serie corregida de efectos calendario y de estacionalidad, que dio lugar a una caída interanual del -7,6 %, lo que apunta a una moderación del impacto del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente.

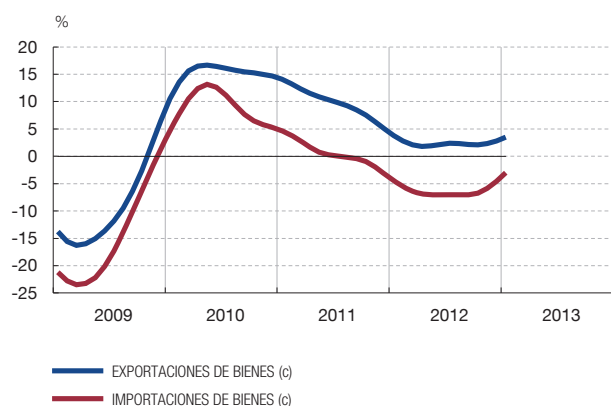
## INDICADORES DE CONSUMO



## INDICADORES DE INVERSIÓN



## INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



## INDICADORES DE INDUSTRIA



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

a Tasas interanuales sobre media móvil de 12 meses.

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

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

La información más reciente relativa a la inversión en bienes de equipo arroja señales contrapuestas acerca de la evolución de este componente de la demanda. Entre la información cualitativa, la valoración de la cartera de pedidos de estas ramas experimentó una mejoría tras el deterioro de los tres meses precedentes, mientras que, por el contrario, el indicador de clima industrial en el conjunto de ramas destinadas a la producción de bienes de equipo empeoró levemente en febrero. Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, con información solo para enero, la producción industrial de este tipo de bienes descendió un 4,6% intermensual en ese mes, tras el aumento del 10% de diciembre. Adicionalmente, el ritmo de contracción interanual de las ventas de equipo y *software* siguió siendo muy acusado (-15,5%), según los datos de la Agencia Tributaria. Finalmente, las importaciones de estos bienes mostraron un tono más favorable, al crecer un 1,4% interanual al comienzo del año.

Los indicadores referidos a la inversión en construcción apuntan a una leve moderación del perfil todavía marcadamente contractivo de este componente de la demanda en el primer trimestre del año. Entre los indicadores contemporáneos, los correspondientes al empleo extendieron en febrero la ligera mejoría mostrada en los meses anteriores. Así, la afiliación a la Seguridad Social moderó su tasa interanual de descenso en febrero, hasta

el 15,5 %, mientras que el ritmo de caída del paro se intensificó hasta el 5,8 %. Por su parte, los indicadores contemporáneos relativos a los consumos intermedios ralentizaron su descenso en enero en comparación con el último trimestre del año anterior, aunque siguieron cayendo a tasas muy elevadas (del -10 % en el caso de la producción industrial de minerales no metálicos y del -21 % en el del consumo de cemento). Por su parte, la confianza de los empresarios del sector empeoró en febrero, tras la notable mejoría del mes anterior. Con información más retrasada, los indicadores adelantados de la actividad constructora finalizaron el pasado año con una intensificación de su tono contractivo. En efecto, los visados de obra nueva se desaceleraron hasta registrar una tasa interanual del -48 % en diciembre y los visados de edificación no residencial descendieron un 3,8 %.

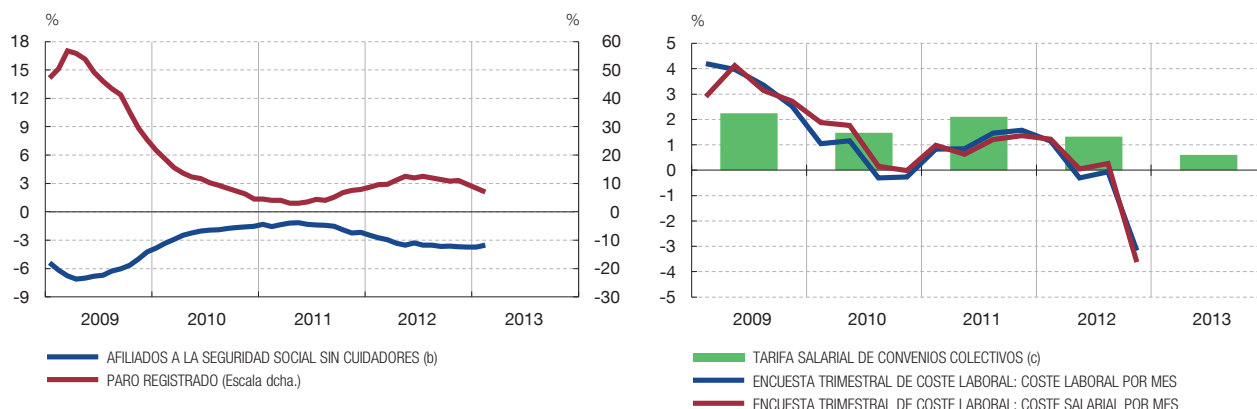
En el ámbito del sector exterior, en enero se produjo una cierta aceleración en el ritmo de las exportaciones reales de bienes, que avanzaron a una tasa interanual del 5,3 % (0,2 % en diciembre de 2012). El mayor impulso provino de los bienes de equipo, cuyas exportaciones aumentaron un 17,6 % con respecto al mismo mes del año anterior, e intermedios no energéticos, con una tasa del 4 %. Por el contrario, las exportaciones energéticas se ralentizaron fuertemente. Por áreas geográficas, el repunte fue más intenso en el caso de las ventas extracomunitarias. Por su parte, las importaciones reales de bienes crecieron un 6,7 % interanual en enero, en contraste con el descenso del 13,6 % de diciembre de 2012. Por grupos de productos, la recuperación de las tasas fue generalizada, con la excepción de los bienes de consumo duradero, cuyo retroceso interanual se intensificó en 6 pp hasta el -15,9 %. Como resultado de la evolución de los flujos nominales, el déficit comercial se corrigió en un 4,3 % en términos interanuales, lo que vino determinado por la mejora del componente no energético, dado que el déficit energético volvió a ampliarse.

Los indicadores más recientes referidos al turismo receptor han mostrado un tono desfavorable al inicio de 2013. Así, las pernoctaciones hoteleras de extranjeros intensificaron en febrero su caída hasta el -1,8 % (-0,4 % en enero). Con datos referidos al primer mes del año, el descenso de las entradas de turistas no residentes se aceleró hasta el 2,6 % (-1,3 % en diciembre de 2012). En cambio, el gasto total nominal de los turistas no residentes repuntó en enero hasta el 6,5 % interanual (0,1 % en diciembre), lo que se explica por el aumento del gasto medio por persona, que contrarrestó la debilidad en el flujo de entrada de turistas.

De acuerdo con los últimos datos de la Balanza de Pagos, en diciembre de 2012 la economía española registró, por sexto mes consecutivo, capacidad de financiación, por un importe de 5,6 mm de euros. Con ello, la necesidad de financiación acumulada en 2012 fue de 1,7 mm de euros. En términos del desequilibrio por cuenta corriente, la mejora del déficit del conjunto del año ascendió al 78 %, hasta 8,3 mm de euros, como consecuencia, sobre todo, del significativo descenso del déficit comercial —que se concentró en el componente no energético, hasta dar lugar a un superávit—, aunque también se amplió el saldo positivo de otros servicios y se redujeron los déficits de rentas y de transferencias.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles referidos a la actividad industrial siguen mostrando un escaso dinamismo, aunque las encuestas de opinión apuntan a una incipiente mejoría. El indicador de confianza de la Comisión Europea y el índice de clima industrial de la Encuesta de Coyuntura Industrial avanzaron moderadamente en febrero, prolongando la trayectoria observada desde el final de 2012. En ambos casos, esta evolución se debió a la mejora de las expectativas de producción para los próximos meses. Asimismo, el PMI manufacturero aumentó ligeramente en febrero, hasta situarse en su nivel más elevado desde mediados de 2011. Entre los indicadores cuantitativos, el ritmo





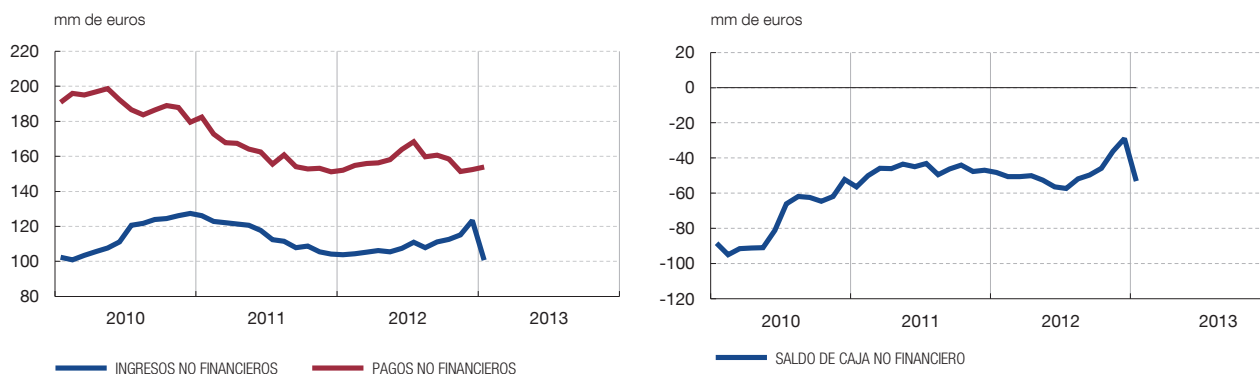
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Excluyendo a los cuidadores no profesionales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta febrero de 2013.

de descenso interanual de los afiliados a la Seguridad Social en el sector industrial se moderó levemente en febrero, hasta el 5,7 %. En cambio, el comportamiento de la producción industrial en enero, según el IPI, fue menos favorable, con un retroceso del 1 % en tasa intermensual, corregida de calendario y desestacionalizada, frente al modesto crecimiento del mes anterior. Los distintos componentes, clasificados según el destino económico de los bienes, mostraron comportamientos contrapuestos. La evolución más favorable correspondió a los bienes de consumo alimenticio e intermedios no energéticos. Por el contrario, la producción de automóviles interrumpió la senda de crecimiento que venía mostrando en los meses anteriores.

Por lo que se refiere al sector servicios, los indicadores disponibles siguen apuntando al mantenimiento de un tono de debilidad. A diferencia de lo observado en la industria, los indicadores cualitativos del sector (el índice de confianza de la Comisión Europea y el PMI) descendieron en febrero, si bien en ambos casos las expectativas futuras se mantienen favorables. En términos de empleo, la caída interanual de la afiliación media a la Seguridad Social se moderó muy ligeramente, hasta el -1,8 %, en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad y descontados los cuidadores no profesionales, que, con motivo de la entrada en vigor del RD 20/2012, dejaron de tener derecho a la cotización gratuita. Asimismo, el ritmo de crecimiento del paro sectorial siguió atenuándose.

La información más reciente del mercado de trabajo apunta a una ralentización del ritmo de caída del empleo en febrero. Si se considera la serie que excluye al colectivo de cuidadores no profesionales, el descenso intermensual en el número de cotizantes a la Seguridad Social fue del 0,2 %, en términos de la serie ajustada por los efectos de estacionalidad y calendario, ligeramente inferior al observado en los últimos meses. En tasa interanual, la serie original sin cuidadores recortó su ritmo de descenso en dos décimas, hasta el 4,4 %. Por su parte, el número de parados registrados en los Servicios Públicos de Empleo Estatal (SEPE) apenas varió con respecto al mes de enero, en términos ajustados de estacionalidad, con lo que su ritmo de avance interanual se ralentizó hasta el 7 % (véase gráfico 2). Por último, la información relativa a los afiliados a la Seguridad Social en las ramas relacionadas con las AAPP revela una ligera atenuación en los ritmos de reducción interanual del empleo, si bien la tasa de caída continúa superando el 3 %.



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: enero de 2013.

De acuerdo con la información anticipada por el Gobierno, las AAPP cerraron el año 2012 con un déficit del 6,7 % del PIB (el 10 % del PIB si se incluyen las ayudas a las instituciones financieras, que aumentaron el gasto público a través de la partida de transferencias de capital, en una cuantía estimada del 3,25 % del PIB), frente a un objetivo fijado por la UE del 6,3 % del PIB. Por subsectores, los déficits respectivos de la Administración Central y de Seguridad Social, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales fueron del 4,5 %, 1,5 % y 0,3 % del PIB, lo que en los dos primeros casos supone sendas desviaciones con respecto a los objetivos de tres y dos décimas, mientras que en el tercero el resultado obtenido fue mejor en una décima que el marcado como meta.

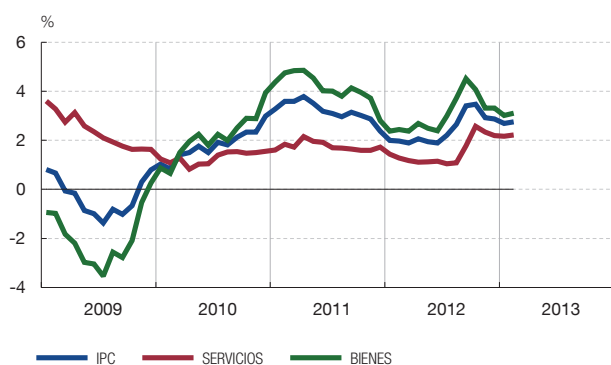
Por lo que se refiere a la información más reciente, el Estado registró en enero un déficit de caja de 15,2 mm de euros, unos 6 mm mayor que el observado un año antes. No obstante, la volatilidad de las cifras de ejecución presupuestaria de los primeros meses del año es habitualmente elevada, por lo que no cabe extrapolar esta evolución al conjunto del ejercicio.

## Precios y costes

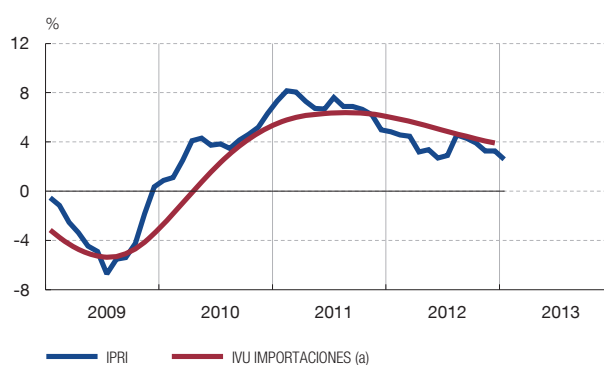
Según la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, el coste laboral por trabajador y mes descendió un 3,2 % en el cuarto trimestre de 2012. Esta acusada disminución refleja el impacto de la eliminación de la paga extraordinaria de diciembre de los empleados públicos, si bien el agregado de la economía de mercado, no afectado por esto último, registró una caída del 0,1 %, en sintonía con la trayectoria de moderación a la que apuntan otros indicadores del mercado laboral. La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva en los dos primeros meses de 2013, muestra un incremento de tarifas del 0,6 %, frente al 1,3 % del conjunto de 2012, si bien, debido a un cambio metodológico en el procedimiento de registro de los convenios, este dato resulta poco representativo, dado que solo afecta a unos 800.000 trabajadores, menos de la mitad de la cifra correspondiente a los primeros dos meses del año pasado. Como ocurre habitualmente, casi todos los convenios registrados en enero y febrero han sido acuerdos revisados, con un incremento medio de las tarifas del 0,6 %, frente al 0,9 % en los de nueva firma.

En el mes de febrero, el IPC aumentó una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 2,8 % (véase gráfico 4). El ritmo de avance de los precios de los bienes industriales no energéticos repuntó en 0,1 pp, hasta el 1,4 %, mientras que el de los componentes de servicios y alimentos elaborados se mantuvo estable en el 2,2 % y 3,6 %, respectivamente.

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

Como resultado, el IPSEBENE alcanzó una tasa del 2,3 % interanual, una décima más que en el mes anterior. Los precios de los alimentos no elaborados se desaceleraron en 1,2 pp, hasta una tasa del 3,1 %, mientras que los precios de la energía incrementaron en 6 décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 5,9 %. El IPC sin energía mantuvo estable su tasa interanual en el 2,3 %. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) de España repuntó en una décima, hasta el 2,9 %. En el área del euro, el IAPC creció un 1,8 % (2 % en enero). Como consecuencia, el diferencial de inflación se amplió en tres décimas, hasta 1,1 pp. En febrero, como viene ocurriendo desde el mes de septiembre, tan solo los precios de los alimentos no elaborados mostraron en España tasas de variación inferiores a las registradas en el área del euro.

Por su parte, el índice general de precios industriales se desaceleró siete décimas en enero, hasta una tasa interanual del 2,6 %. Por componentes, la moderación se extendió a los precios de los bienes energéticos, intermedios y de equipo. Sin embargo, los correspondientes a los bienes de consumo duradero mantuvieron estable su ritmo de crecimiento y los de los bienes de consumo no duradero repuntaron hasta una tasa superior al 4 %. Por otra parte, tanto los precios de exportación como los de importación de productos industriales siguieron ralentizando su ritmo de crecimiento interanual en enero, hasta el 0,6 % y -0,2 %, respectivamente, en ambos casos las menores tasas desde noviembre de 2009. La moderación de estos precios fue generalizada por componentes.

## Evolución económica y financiera en la UEM

En el último mes, los mercados financieros mantuvieron, en general, el tono positivo de meses precedentes. Su evolución siguió caracterizada por la búsqueda de rentabilidad, en un contexto en el que las políticas monetarias mantuvieron una orientación muy expansiva en los países desarrollados y los datos macroeconómicos no apuntaron una tendencia definida a la mejora o al deterioro, aunque algunos, como el dato de empleo de febrero en Estados Unidos, tuvieron un impacto positivo. Así, aunque los elementos de incertidumbre —derivados de los resultados electorales en Italia, la ausencia de avances en el ámbito fiscal en Estados Unidos y, en los últimos días, el rescate chipriota— afectaron ocasionalmente a los mercados, las bolsas de los países desarrollados acumularon revalorizaciones cercanas al 2 %, destacando el caso de Japón, con un aumento de entorno al 10 %, que discurrió en paralelo con la depreciación del yen. El mejor tono de los mercados favoreció un descenso de las rentabilidades de los activos de renta fija, pública y privada, y el aumento de las emisiones de títulos privados con menor nivel de garantías.



La evolución de los mercados emergentes fue menos firme, en especial en Europa del Este, debido a factores idiosincráticos, aunque las entradas de capitales, tanto en fondos de bolsa como de deuda, se mantuvieron en terreno positivo, si bien a ritmos inferiores a los de las semanas previas. En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo Brent se ha mantenido relativamente estable en el entorno de los 110 dólares por barril, mientras que la onza de oro mantiene una tendencia bajista y ya cotiza por debajo de los 1.600 dólares.

En Estados Unidos, de acuerdo con la segunda estimación, el PIB creció un 0,1 % en tasa trimestral anualizada (1,6 % interanual) en el cuarto trimestre de 2012, dos décimas por encima de la estimación de avance, pero muy por debajo de la del tercer trimestre (3,1 %). La revisión obedeció principalmente a la mejora de la contribución de las exportaciones netas. En el conjunto de 2012 el crecimiento fue del 2,2 % interanual. Entre los indicadores más recientes destacó el comportamiento positivo del mercado laboral en febrero, con la creación de 236.000 empleos netos, por encima de las medias mensuales de 2011 y 2012, y la bajada de la tasa de paro en dos décimas, hasta el 7,7 %. Asimismo, se observó una mejora de la confianza empresarial, acompañada de un aumento de la producción industrial, y del consumidor, junto con una aceleración de las ventas al por menor, aunque la renta disponible se ha visto afectada por los incrementos impositivos del principio del año, y la tasa de ahorro se situó en el 2,4 % en febrero (6,4 % en diciembre). Los indicadores del mercado inmobiliario confirman el dinamismo de este sector (algo menor por el lado de la oferta) y la continuidad en los incrementos de los precios de la vivienda. La inflación aumentó en cuatro décimas en febrero, hasta el 2 %, principalmente por el incremento de los precios energéticos, mientras que el repunte de la subyacente fue de una décima, también hasta el 2 %. En su reunión de política monetaria, la Reserva Federal no realizó cambios y publicó sus nuevas proyecciones, que contemplan solo ligeras variaciones respecto a las anteriores y siguen anticipando tanto una aceleración progresiva de la actividad, sin presiones inflacionistas, como el mantenimiento de los tipos de interés en niveles reducidos hasta 2015. En el terreno fiscal, el 1 de marzo entraron en vigor los recortes automáticos del gasto público conocidos como «sequester», que se extenderán hasta 2021 y que, hasta septiembre de 2013, totalizarán 85 mm de dólares.

En Japón, la segunda estimación del PIB del cuarto trimestre supuso una revisión al alza por el mejor comportamiento del consumo y la inversión, hasta el 0,2 % intertrimestral anualizado (0,5 % interanual). Los indicadores de expectativas apuntan a una recuperación de la actividad manufacturera en el primer trimestre. La tasa de paro se redujo en una décima en enero, hasta el 4,2 %. La inflación general se mantuvo en registros negativos (-0,3 % interanual), igual que la tasa subyacente (-0,7 %). El Banco de Japón, en su reunión de marzo, decidió por unanimidad mantener el tipo oficial y el tamaño del Programa de Compra de Activos. Finalmente, se aprobó el nombramiento de Haruhiko Kuroda como gobernador del Banco de Japón.

La segunda estimación confirmó un descenso del PIB del Reino Unido en el cuarto trimestre del -0,3 % intertrimestral (0 % interanual); no obstante, el crecimiento en 2012 se revisó al alza (desde el 0 % al 0,2 %), con una aportación negativa de la demanda externa (-0,8 pp). En los primeros meses de 2013, los indicadores de actividad siguen débiles y apuntan a un comportamiento peor de la industria que de los servicios, así como a una leve mejoría del mercado de la vivienda. El consumo privado ha mostrado cierta resistencia, apoyado en la creación de empleo, donde la contratación a tiempo parcial ha reducido su peso. La tasa de paro se situó en el 7,8 % en enero. La inflación aumentó en febrero hasta el 2,8 %. Aunque en el *Informe de Inflación* del Banco de Inglaterra se prevé que la inflación se sitúe por encima del objetivo hasta finales de 2015, el banco central ha

indicado su preferencia por no acelerar la vuelta al objetivo, dada la situación de debilidad económica. Por el momento, se mantienen sin cambios el tipo oficial (0,5 %) y el saldo del programa de compra de activos (375 mm de libras). Por otra parte, los datos relativos a la utilización del programa de apoyo al crédito (FLS) han mostrado una notable captación de fondos por parte de los bancos en el cuarto trimestre, aunque por el momento el impacto sobre el crédito al sector privado ha sido escaso. Finalmente, Moody's rebajó la calificación de la deuda del Reino Unido, que perdió la triple A, y el Gobierno anunció el plan presupuestario para 2013, que incorpora varios adelantos de rebajas impositivas y medidas de recorte del gasto. Con todo ello, las sendas de déficit y deuda previstas por la agencia fiscal independiente se han revisado al alza.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el PIB registró, en promedio, un crecimiento intertrimestral nulo en el cuarto trimestre (0,1 % interanual y 0,9 % en el conjunto del año), aunque con divergencias entre países. La actividad siguió cayendo en la República Checa y Hungría, mostró un exiguo avance en Bulgaria, Rumanía y Polonia, y mantuvo un notable dinamismo en los países bálticos. La debilidad de la región responde tanto a la atonía de la demanda privada como al deterioro de las exportaciones a la zona del euro. Los indicadores del primer trimestre apuntan a una cierta mejoría de la actividad. Por otra parte, la tasa de inflación de la región se redujo en febrero tres décimas, hasta el 2,2 % interanual. Los bancos centrales de Polonia y Hungría redujeron los tipos de interés oficiales —en 50 pb y 25 pb, respectivamente—. Por último, Letonia ha solicitado formalmente el examen para su posible ingreso en la zona del euro en enero de 2014.

Los datos de febrero relativos a la economía china —que creció un 7,9 % interanual en el cuarto trimestre y un 7,8 % en el conjunto de 2012— señalan que la recuperación económica sigue en curso. La confianza empresarial se ha reducido, aunque permanece en territorio expansivo, y las exportaciones mantienen la senda de mejora iniciada en octubre. La inflación repuntó hasta el 3,2 % interanual (la tasa subyacente aumentó hasta el 1,8 %) influida por factores estacionales. También destaca la adopción de medidas —en su mayoría de carácter fiscal— para contener los síntomas de sobrecalentamiento en el mercado de la vivienda. En el resto de Asia emergente, el PIB de la región aumentó un 5,1 % interanual en el cuarto trimestre de 2012 (4,3 % en el tercero). Con ello, su crecimiento en el conjunto de 2012 fue del 4,6 %, por debajo del 5,7 % de 2011. Los indicadores de alta frecuencia de producción industrial y exportaciones presentaron un comportamiento heterogéneo, al igual que la inflación. En este contexto, las políticas monetarias no registraron variaciones.

En América Latina, los datos del PIB del cuarto trimestre indican el mantenimiento de un moderado dinamismo en la región, con cierta heterogeneidad: las tasas de crecimiento interanual se han estabilizado en México (3,2 %) y Venezuela (5,5 %), al tiempo que se recuperan en Colombia (3,1 %), Argentina (2,1 %) y Brasil (1,4 %, aunque en este caso más lentamente de lo esperado), y se mantienen robustas en Chile y Perú (5,7 % y 5,9 %). Los datos de alta frecuencia reflejan una cierta recuperación de la producción industrial. La inflación ha aumentado en febrero (6,3 %), aunque, con la excepción de Brasil, no se percibe como un factor de riesgo. Los bancos centrales han mantenido inalterados los tipos oficiales, salvo en México, donde se redujeron en 50 pb, hasta el 4 %, tras haber permanecido inalterados desde julio de 2009, aunque el banco central señaló que no es el inicio de un ciclo de bajadas. En Brasil, sin embargo, se descuentan próximas subidas del tipo oficial, ante las presiones inflacionistas. Para frenar las apreciaciones de sus respectivas monedas, en Perú se volvieron a elevar los encajes bancarios en dólares, mientras que en Colombia y Brasil continuaron las intervenciones en los mercados de

divisas. Finalmente, en Venezuela, el fallecimiento del presidente obligará a celebrar unas nuevas elecciones a mediados de abril.

En la zona del euro, la segunda estimación de la contabilidad nacional publicada por Eurostat confirmó que el PIB se redujo un 0,6 % en el cuarto trimestre de 2012, lo que supuso una intensificación de la recesión iniciada a mediados de 2011 y su extensión a aquellos países que hasta entonces habían mostrado mayor fortaleza. Por componentes, la demanda interna excluidas las existencias contribuyó negativamente a la tasa de crecimiento del PIB (-0,5 pp), al tiempo que la variación de existencias lo hizo en -0,1 pp y la aportación de la demanda externa fue neutra. Todos los componentes de la demanda interna experimentaron una disminución, especialmente acusada en la formación bruta de capital fijo, mientras que las exportaciones, muy condicionadas por la mayor debilidad de la demanda externa y la apreciación del euro, cayeron al mismo ritmo que las importaciones. En términos interanuales, el producto descendió un 0,9 % en el cuarto trimestre de 2012 y un 0,5 % en el conjunto del año, arrastrado por la demanda interna, ya que el saldo exterior neto contribuyó positivamente. El ejercicio de proyección de marzo del Eurosistema contempla un incremento del PIB para 2013 comprendido entre el -0,9 % y el -0,1 %, y entre el 0 % y el 2 % en 2014, lo que supone una ligera revisión a la baja de las perspectivas macroeconómicas publicadas en diciembre.

En línea con la evolución de la actividad, el empleo también se redujo en el cuarto trimestre de 2012, en un 0,3 % con respecto al trimestre anterior y en un 0,7 % en términos interanuales. La tasa de paro aumentó en enero una décima, hasta el 11,9 %. Los costes laborales unitarios crecieron un 1,4 %, impulsados por el crecimiento de la remuneración por asalariado, dado que la productividad aparente del trabajo se contrajo ligeramente. Por su parte, los márgenes empresariales apenas variaron.

La información disponible más reciente apunta a que la contracción de la actividad en la zona del euro podría haberse atenuado en los primeros meses del año. Así, por el lado de la oferta, los indicadores de confianza de la industria y los servicios procedentes de las encuestas de la Comisión Europea registraron mejoras durante los meses de enero y febrero, pero los procedentes de las encuestas de directores de compras (véase cuadro 1) retrocedieron en marzo y permanecen por debajo del umbral que sugeriría crecimientos de la actividad. Por su parte, la producción industrial descendió un 0,4 % en enero, tras el alza del 0,7 % en el mes anterior. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor en enero y la confianza de los consumidores en febrero aumentaron, y las matriculaciones de automóviles se recuperaron en febrero, mientras que los indicadores de confianza de los minoristas retrocedieron en febrero. Finalmente, las ventas al exterior, según información procedente de la balanza de pagos, aumentaron en enero y la valoración de la cartera de pedidos mejoró en febrero, registrándose, además, un avance significativo de las expectativas de exportación en el primer trimestre del año.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó dos décimas en febrero, hasta situarse en el 1,8 % (véase gráfico 5). El descenso obedece a la desaceleración de los precios de los alimentos no elaborados y, en menor medida, de los servicios, mientras que el resto de los precios mantuvo la misma tasa que el mes anterior. Así, el IPSEBENE, que excluye los precios de la energía y los alimentos no elaborados, disminuyó una décima, hasta el 1,4 %. Por su parte, los precios industriales aumentaron en enero un 5,9 % como consecuencia del crecimiento generalizado de todos sus componentes. De acuerdo con el ejercicio de proyección del Eurosistema, la inflación en el área del euro se situará entre el 1,2 % y el 2 % en 2013 y entre el 0,6 % y el 2 % en 2014, prácticamente inalterada con respecto al ejercicio de diciembre.

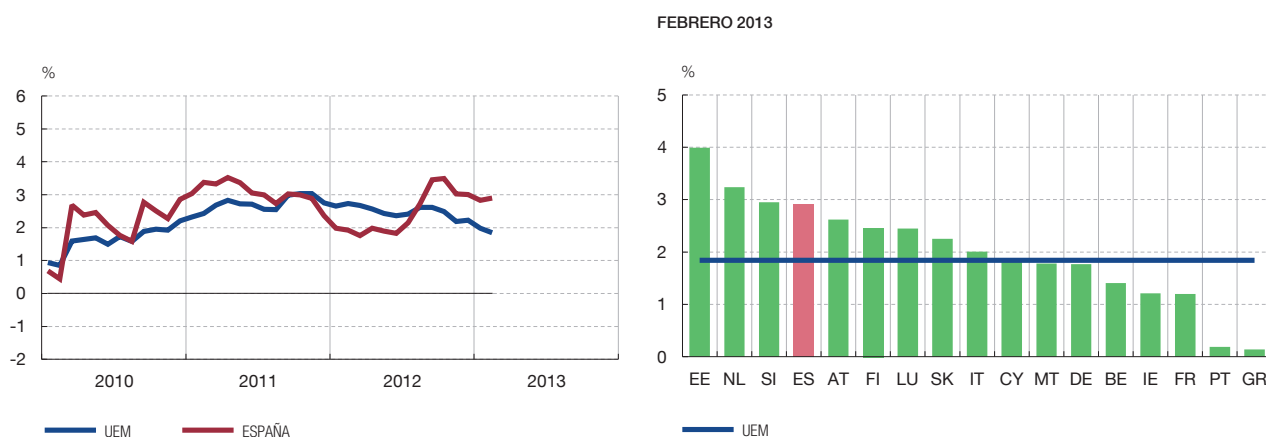
		2012			2013		
		Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-3,0	-4,1	-1,7	-1,3		
	Comercio al por menor	-3,2	-2,0	-3,0	-1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-15,0	-15,1	-12,1	-14,2	-8,8	
	Indicador de confianza de los consumidores	-25,5	-26,7	-26,3	-23,9	-23,6	-23,5
	Indicador de confianza industrial CE	-18,2	-14,9	-14,2	-13,8	-11,2	
	PMI de manufacturas	45,5	46,2	46,1	47,9	47,9	46,6
	PMI de servicios	46,0	46,7	47,8	48,6	47,9	46,5
	IAPC	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8	
Variables monetarias y financieras	M3	3,9	3,8	3,4	3,5		
	M1	6,5	6,7	6,3	6,7		
	Crédito a los sectores residentes	0,6	0,3	0,5	0,0		
	AAPP	9,3	8,4	5,8	4,6		
	Otros sectores residentes	-1,5	-1,6	-0,8	-1,1		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,8	0,8	0,7	0,5		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-1,5	-1,5	-1,3	-1,5		
	Eonia	0,09	0,08	0,07	0,07	0,07	0,06
	Euríbor a tres meses	0,21	0,19	0,19	0,20	0,22	0,20
	Euríbor a un año	0,65	0,59	0,55	0,58	0,59	0,54
	Rendimiento bonos a diez años	2,31	2,25	2,11	2,40	2,86	3,04
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,58	-0,59	-0,42	-0,51	-0,88	-1,07
	Tipo de cambio dólar/euro	1,297	1,283	1,309	1,329	1,336	1,295
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	8,1	11,2	13,8	2,5	-0,1	1,7

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

**a** Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.**b** Datos hasta el día 25 de marzo de 2013.**c** Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

A finales de febrero, el Consejo aprobó el compromiso alcanzado con el Parlamento Europeo sobre el denominado *Two-Pack*, que fortalece el sistema de vigilancia para los países sujetos a Procedimientos de Déficit o Desequilibrios Excesivos y sobre aquellos que hayan recibido asistencia financiera o experimenten riesgos severos. Esta pieza de legislación concede a la Comisión capacidad para exigir a los Estados una revisión de los planes presupuestarios del año siguiente si detecta un incumplimiento grave de las obligaciones contraídas en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El 19 de marzo, la presidencia irlandesa anunció el acuerdo provisional con el Parlamento en torno al Mecanismo de Supervisión Único, que ahora tendrá que ser aprobado por los Estados miembros. Por su parte, la Comisión presentó el 20 de marzo medidas para asegurar una mayor coordinación *ex ante* de los proyectos de reforma y la creación de un *instrumento de convergencia y competitividad* de apoyo financiero para la implementación de reformas estructurales que fomenten un crecimiento sostenible.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión de marzo, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 0,75 % para las operaciones principales de financiación y en el 0 % y 1,5 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo señaló que las entidades han devuelto anticipadamente en torno al 40 % de la liquidez



FUENTE: Eurostat.

obtenida en las dos operaciones de financiación a tres años realizadas en 2011 y 2012, lo que refleja la mejora de las condiciones financieras, tras el anuncio por parte del BCE de las operaciones monetarias de compraventa (OMT) en agosto del año pasado, y el renovado compromiso de los Gobiernos y de Europa para implementar los programas de reforma y consolidar la unión monetaria.

Los tipos de interés interbancarios se redujeron moderadamente en los plazos más largos durante los meses de febrero y marzo, situándose en el 0,33 % a seis meses y en el 0,55 % para las operaciones con plazo de vencimiento de un año. El diferencial del Euríbor con respecto a las rentabilidades de las operaciones con garantías —*eurepos*— se mantuvo relativamente constante (véase gráfico 6).

En el mercado de deuda, la mayor incertidumbre política en Italia, que ha supuesto una rebaja de su calificación crediticia, afectó principalmente a la rentabilidad de sus bonos soberanos. En el resto de países los diferenciales prolongaron su tendencia a la baja, siendo Portugal, Grecia y España los que experimentaron mayores reducciones. Esta tendencia, no obstante, se interrumpió como resultado de las dudas que generó el proceso de negociación de los términos de la asistencia financiera a Chipre: al preacuerdo alcanzado en primera instancia por el Eurogrupo y las autoridades chipriotas, le siguió la no aprobación del mismo por el Parlamento de ese país, y a la fecha de cierre de este artículo no se conocen aún cuáles serán los siguientes pasos.

La cotización en los mercados de renta variable prosiguió una tendencia creciente, que también se interrumpió en los últimos días, de tal forma que el EUROSTOXX 50 acumuló una ganancia del 1,75 % desde el inicio del año. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar se depreció en febrero y marzo, hasta situarse en torno a 1,30 dólares/euro. Sin embargo, en ese mismo período, el euro siguió apreciándose en términos efectivos nominales, dada la evolución del yen y de la libra, acumulando desde principios del año una ganancia del 1,1 % (véase gráfico 7).

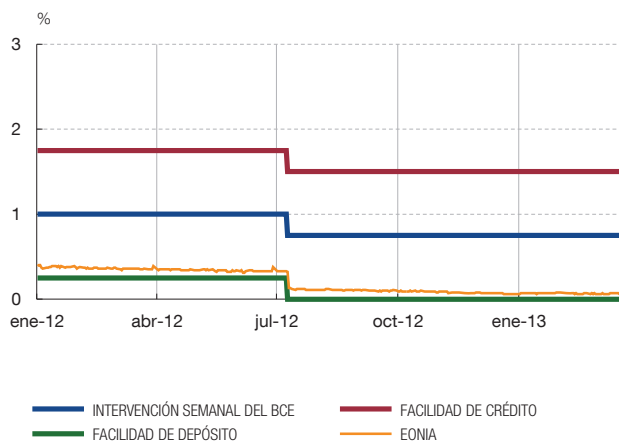
Pese a la mejora de las condiciones de financiación, los préstamos al sector privado cayeron un 0,4 % (ajustados de titulación y ventas) en enero, en un entorno en el que persiste una elevada percepción del riesgo. Los préstamos a las sociedades no financieras



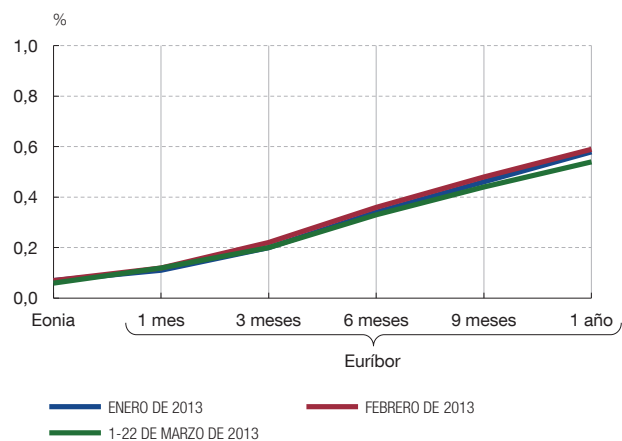
## TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6

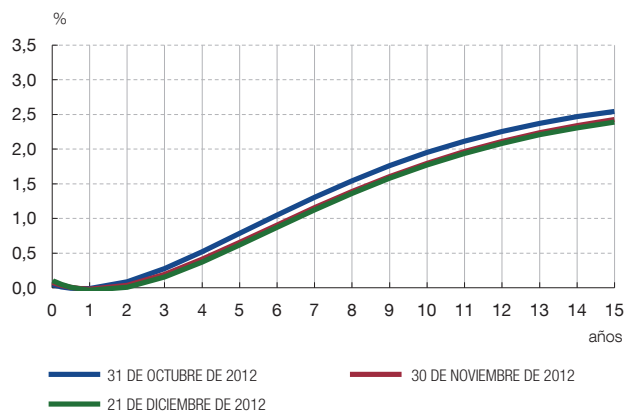
### TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



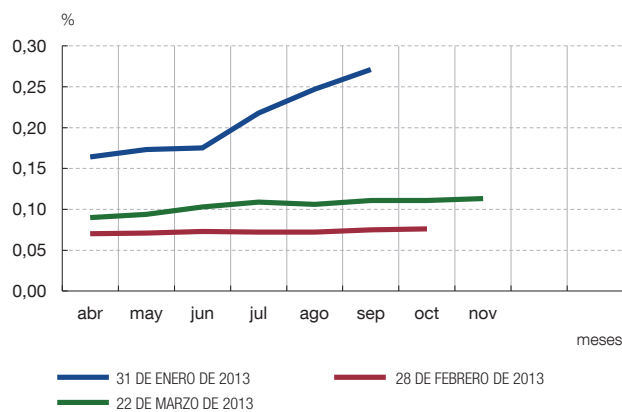
### MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



### CURVA CUPÓN CERO (a)



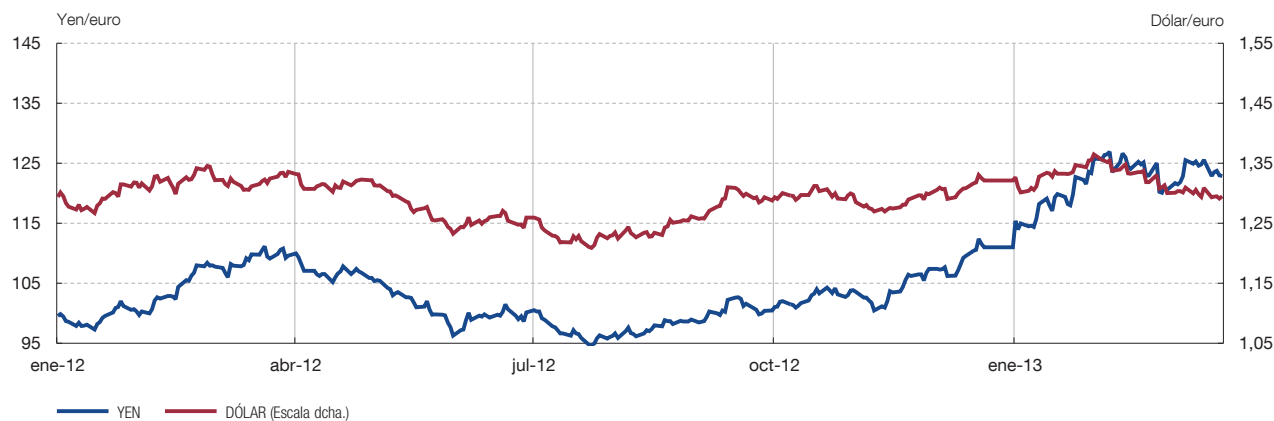
### TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

## TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



FUENTE: Banco Central Europeo.

En porcentaje

	2009	2010	2011	2012		2013		
	Dic	Dic	Dic	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,06	2,93	3,16	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,00	6,98	7,46	...	...
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,76	1,72	1,48	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	3,67	3,66	3,83	...	...
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	2,37	2,08	1,25	1,14	1,04
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	4,61	4,26	3,80	3,96	3,62
Deuda pública a diez años	3,85	5,42	5,45	5,72	5,36	5,08	5,26	4,92
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	4,33	4,00	3,53	3,66	3,47
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,73	1,70	2,68	2,33	1,88	1,83	2,04	1,93
IBEX-35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-7,37	-4,66	2,39	0,77	2,25

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 21 de marzo de 2013.

b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. 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 2010.

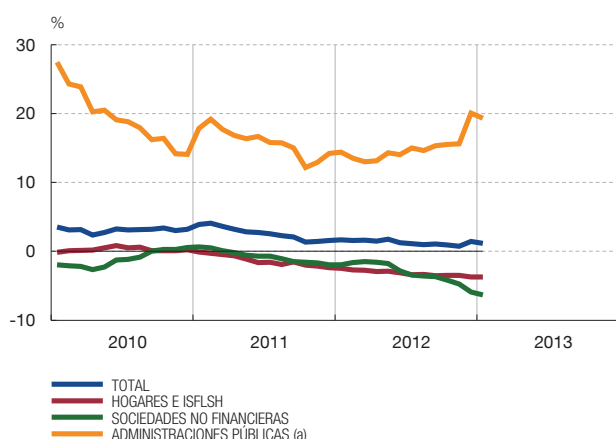
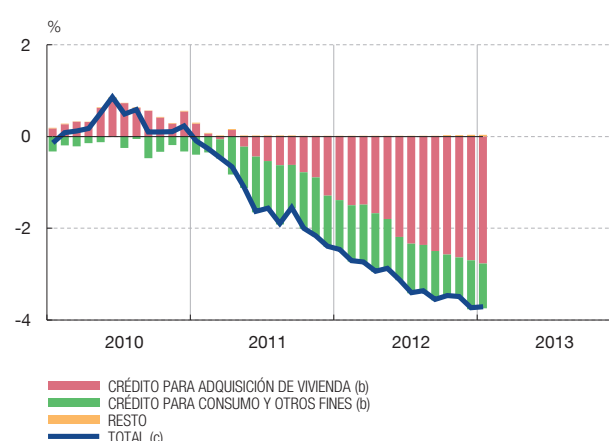
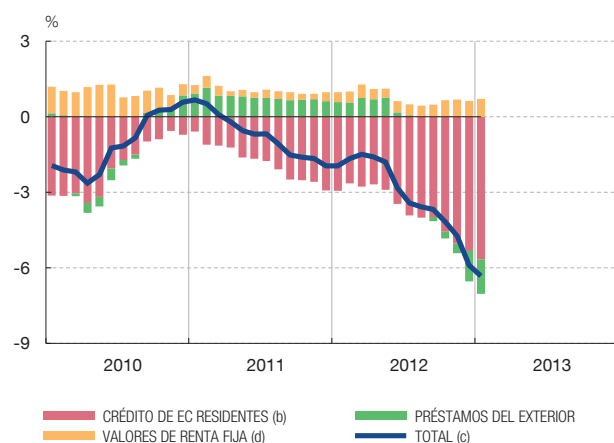
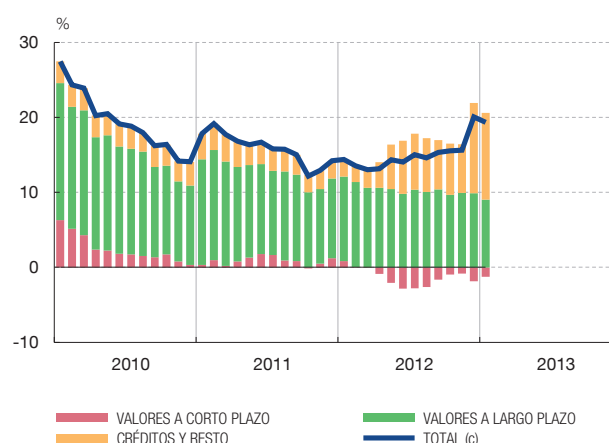
f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

intensificaron su caída hasta el -1,5 %, y los préstamos a los hogares, que avanzaron un 0,5 %, moderaron su tenue crecimiento. La información disponible relativa al acceso a la financiación de las sociedades no financieras sugiere unas condiciones más estrictas para las pequeñas y medianas empresas, sobre todo en los países con mayores tensiones, ya que las grandes corporaciones recurren en mayor medida a la sustitución de préstamos por la emisión de valores. Por último, el agregado monetario amplio M3 registró un crecimiento interanual del 3,5 % en enero, una décima superior al mes de diciembre, como consecuencia del aumento de los depósitos a la vista y los instrumentos de mercado (M3-M2).

### Evolución financiera en España

Durante la primera quincena de marzo, se registraron disminuciones en las rentabilidades de la deuda pública española y en los diferenciales con las referencias alemanas al mismo plazo, y revalorizaciones de los índices bursátiles nacionales. Estos movimientos revirtieron parcialmente en los días posteriores, tras la tensión que se generó en torno a las negociaciones sobre el programa de asistencia financiera a Chipre. Los últimos datos disponibles de los balances de los distintos agentes, correspondientes a enero, muestran una desaceleración de los pasivos de las AAPP, un aumento del ritmo de contracción de la financiación a las sociedades y un mantenimiento de la tasa de descenso del crédito a los hogares, evolución que vino acompañada de un mayor dinamismo de los activos más líquidos del sector privado no financiero. La información provisional correspondiente a febrero apunta a la prolongación de estas mismas tendencias.

CRECIMIENTO INTERANUAL

FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH.  
CONTRIBUCIONESFINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.  
CONTRIBUCIONESFINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a).  
CONTRIBUCIONES

FUENTE: Banco de España.

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

b Incluye los créditos titulizados.

c Crecimiento interanual.

d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

En los días transcurridos de marzo, las rentabilidades de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se redujeron, situándose, en media, en el 1,04 % y el 4,92 %, respectivamente, lo que supuso una disminución de 10 pb y 34 pb respecto a las correspondientes cifras de febrero (véase cuadro 2). El diferencial de rentabilidad entre la deuda española a diez años y la referencia alemana al mismo plazo también descendió, hasta los 347 pb en promedio, si bien durante los últimos días se produjo un cierto repunte asociado a las tensiones vinculadas a las noticias sobre el programa de asistencia financiera a Chipre. Por su parte, la prima media de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras registró una bajada, en media, de 11 pb, hasta los 193 pb.

En el mercado bursátil, el IBEX 35 ganaba, en la fecha de cierre de este artículo, un 1,5 % respecto al nivel alcanzado a finales de febrero, un aumento algo menor que el registrado por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM y por el S&P 500 de las de Estados Unidos, que durante el mismo período se revalorizaron un 1,9 % y un 2,1 %, respectivamente. En la

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2013	2010	2011	2012		2013
	Ene (b)	Dic	Dic	Nov	Dic	Ene
Financiación total	2.866,4	3,2	1,6	0,8	1,4	1,2
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.970,1	0,4	-2,1	-4,2	-5,0	-5,3
Hogares e ISFLSH	829,6	0,2	-2,4	-3,5	-3,7	-3,7
De la cual:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	638,6	0,7	-1,7	-3,5	-3,5	-3,6
Crédito para consumo y otros fines (c)	188,0	-1,3	-4,7	-3,7	-4,6	-4,2
Sociedades no financieras	1.140,5	0,6	-2,0	-4,7	-5,9	-6,3
De la cual:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	725,8	-1,0	-4,2	-7,5	-8,0	-8,5
Valores de renta fija (d)	74,2	10,6	7,6	13,5	12,3	13,5
Administraciones Públicas (e)	896,3	14,1	14,2	15,6	20,1	19,3
Valores a corto plazo	84,3	2,1	9,0	-6,3	-14,1	-9,9
Valores a largo plazo	597,6	15,5	15,4	14,2	14,2	12,8
Créditos y resto	214,4	19,4	13,7	38,2	70,1	68,1

FUENTE: Banco de España.

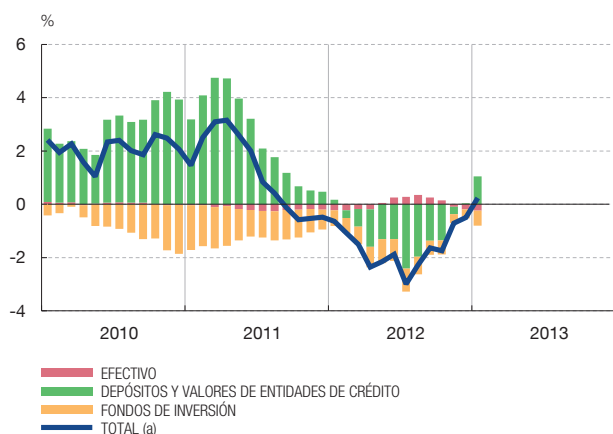
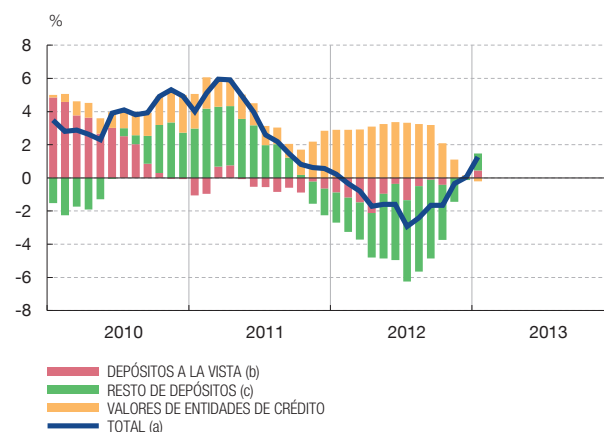
- a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.  
b Saldo en miles de millones de euros.  
c Incluye los créditos titulizados.  
d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.  
e Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

parte transcurrida del año, el índice español acumulaba una plusvalía del 2,2 %, algo superior a la de la referencia europea (1,8 %), pero inferior a la de la norteamericana (8,4 %).

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a enero, muestran un encarecimiento generalizado de los préstamos. Concretamente, el coste de los fondos otorgados a las familias para adquisición de vivienda se elevó 23 pb (hasta el 3,16 %), el del crédito a este mismo sector para consumo y otros fines aumentó 48 pb (hasta el 7,46 %), y el de la financiación concedida a las empresas se incrementó 17 pb (hasta el 3,83 %). En cambio, la remuneración de los depósitos de los hogares descendió 24 pb, situándose en el 1,48 %.

En enero, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por los sectores residentes no financieros fue del 1,2 %, frente al 1,4 % del mes anterior (véanse cuadro 3 y gráfico 8). El desglose por sectores evidencia una estabilidad en el ritmo de retroceso de los fondos captados por los hogares, una intensificación de la contracción de la deuda de las empresas y un menor dinamismo de los pasivos de las Administraciones Públicas.

Los pasivos de las familias se contrajeron, en enero, un 3,7 % con respecto a un año antes, la misma cifra que en diciembre de 2012. La desagregación por finalidades muestra que la tasa de variación interanual de los préstamos para la adquisición de vivienda fue del -3,6 %, apenas una décima más de caída que en el mes anterior, mientras que los recursos obtenidos para consumo y otros fines decrecieron un 4,2 %, cuatro décimas por debajo de lo que lo habían hecho al cierre del pasado ejercicio. Por su parte,

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS.  
CONTRIBUCIONES

 DEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO.  
CONTRIBUCIONES


FUENTE: Banco de España.

a Crecimiento interanual.

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

c Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

los fondos recibidos por las sociedades no financieras descendieron un 6,3 %, frente al retroceso del 5,9 % del mes precedente. Esta evolución fue resultado de una nueva intensificación de la reducción de la financiación otorgada por las entidades residentes, que disminuyó un 8,5 % en términos interanuales, lo que se vio compensado parcialmente por un mayor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, cuyo saldo se expandió un 13,5 %, en términos interanuales, en comparación con el 12,3 % que había crecido en diciembre de 2012.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas disminuyó hasta el 19,3 % en enero, frente al 20,1 % registrado el mes previo. Por instrumentos, se observó una moderación de la contracción de los valores a corto plazo, que vino acompañada de un menor dinamismo de los instrumentos de renta fija a largo plazo y de los créditos recibidos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron en enero (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra un mayor dinamismo de los depósitos, que fue parcialmente compensado por el incremento en la contracción del efectivo y de las participaciones en fondos de inversión.

21.3.2013.



**Resumen**

El presente informe contiene el análisis sobre la situación actual y las perspectivas de la economía española para los años 2013 y 2014 llevado a cabo por el Servicio de Estudios del Banco de España. Para su elaboración, se ha tomado como base la información disponible hasta el 14 de marzo.

Desde la publicación del informe anterior, en enero de 2012, la economía española ha estado sometida a los efectos de diversos factores que han complicado notablemente la coyuntura. A las dificultades que plantea el ajuste de los desequilibrios acumulados por la economía española, en 2012 se sumó el más grave episodio de la crisis de deuda soberana europea.

El elevado grado de tensión y fragmentación que afectó a los mercados financieros de la UEM en los meses centrales del año, reflejo del riesgo de redenominación que en aquellos momentos amenazaba al área del euro, tuvo un impacto particularmente negativo en las economías del área más sensibles a los cambios en la confianza de los inversores. En el caso de la economía española, las turbulencias en los mercados de capitales afectaron de manera muy notable a las primas de riesgo de la deuda soberana, que a finales de julio alcanzaron valores máximos desde la introducción de la moneda única. El tensionamiento en los mercados de la deuda pública se dejó sentir rápidamente en las condiciones de financiación de los emisores privados españoles, y de forma muy singular en las del conjunto del sector financiero. En los peores momentos de este episodio, durante el verano pasado, se produjeron voluminosas salidas netas de fondos hacia el exterior, que solo pudieron ser contrarrestadas a través de una mayor apelación a la financiación del Eurosistema.

En este clima de gran incertidumbre, el anuncio del Banco Central Europeo del programa de Operaciones Monetarias de Compraventa (OMT, por sus siglas en inglés), a comienzos de septiembre, sentó las bases para una progresiva normalización en las condiciones de acceso de las entidades nacionales a los mercados financieros. A su vez, la constatación de la buena marcha del proceso de reestructuración bancaria en España, de acuerdo con la agenda marcada por el Memorando de Entendimiento suscrito con las autoridades europeas en julio pasado, contribuyó a mejorar la confianza en el sector financiero nacional. Todo ello permitió que en el tramo final de 2012 se reanudaran los flujos de financiación exterior y se redujera sensiblemente la desconfianza de los inversores en las emisiones españolas. Más recientemente, la mejoría en la percepción de los mercados se ha visto reforzada por el importante avance en la reducción del déficit público, que, de acuerdo con las estimaciones del Gobierno, se habría situado en el 6,7 % del PIB en 2012 (10 % del PIB si se tiene en cuenta el impacto de las ayudas financieras).

Con todo, el deterioro de la confianza, las estrictas condiciones financieras de los hogares y de las empresas no financieras, la debilidad del mercado de trabajo y el efecto contractivo del ajuste de los balances del sector privado y de algunas de las medidas de ajuste fiscal determinaron una acusada contracción de la demanda nacional, que retrocedió un 4,3 % en el conjunto del año 2012. Esta evolución fue parcialmente compensada por la aportación positiva del sector exterior, que limitó la caída del PIB en 2,8 puntos porcentuales (pp), hasta el 1,4 %. El mayor esfuerzo de consolidación presupuestaria en la parte final del año, junto con el efecto del resto de factores mencionados, resultó en una fuerte contracción del

gasto interno en el último trimestre de 2012, lo que, unido a un entorno de atonía de las ventas al conjunto de la UEM, provocó una intensificación de la caída del PIB en ese trimestre, con retrocesos que alcanzaron el 1,9 % y el 0,8 % en tasas interanual e intertrimestral, respectivamente.

El ejercicio de proyección para el bienio 2013-2014 que se presenta en este informe tiene, por tanto, como punto de partida una situación de acusada debilidad y elevada incertidumbre. En los últimos meses se ha producido una cierta normalización en la situación de sus mercados financieros, pero no han terminado de despejarse todas las dudas inherentes al desarrollo de la crisis del área del euro. La economía española, por su parte, está realizando un proceso de ajuste muy profundo, cuya culminación no está exenta de dificultades. No obstante, el carácter transitorio de algunos de los factores que afectaron negativamente a la actividad durante los meses finales de 2012 permite pensar, con la cautela a la que obliga un contexto tan complejo, que la economía española podría estar ya superando la fase más aguda de la actual recesión. Así, la reversión de algunos de los impulsos contractivos recientes debería contribuir a que las caídas intertrimestrales de la demanda nacional se vayan moderando a lo largo de 2013. La combinación de este comportamiento con la recuperación progresiva de las exportaciones permitiría que el PIB se estabilizase hacia finales de 2013, para pasar a crecer a lo largo de 2014. El notable efecto arrastre, derivado de la pronunciada caída de la actividad al final de 2012, hace que, a pesar del perfil de mejora progresiva en las tasas intertrimestrales del PIB, la previsión para el conjunto de 2013 arroje una caída ligeramente superior a la registrada el pasado ejercicio (del -1,5 %), que vendría seguida de una recuperación modesta en 2014 (del 0,6 %).

Como ha venido sucediendo a lo largo de la crisis, el escenario macroeconómico de estas proyecciones sigue caracterizado por una contracción de la demanda nacional, únicamente contrarrestada por la contribución positiva del saldo neto exterior. La debilidad de la demanda nacional, a su vez, es el resultado de la prolongación de la senda decreciente tanto de su componente público como del privado. En particular, el consumo de los hogares seguirá acusando la fragilidad del mercado de trabajo y el impacto de la consolidación fiscal sobre sus rentas reales, en un marco en el que su elevado nivel de endeudamiento seguirá detrayendo recursos de los presupuestos de las familias y dejando poco margen para el ahorro bruto, cuyo peso en la renta disponible bajará por cuarto año consecutivo. La inversión residencial continuará registrando caídas en 2013 y 2014, en coherencia con un flujo de iniciación de viviendas que permanecerá durante la mayor parte del horizonte de previsión en niveles muy reducidos. La atonía de la demanda nacional, el bajo nivel de utilización de la capacidad productiva en muchos sectores y las condiciones financieras restrictivas darán lugar a un nuevo descenso de la inversión productiva privada en 2013. Posteriormente, la mejora de la actividad en 2014, y en particular el aumento de la capacidad productiva de aquellos sectores más beneficiados por el dinamismo de las exportaciones, permitirá una recuperación gradual de esta variable.

En el ámbito del comercio exterior, se espera una aceleración progresiva en la senda de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios a lo largo del período de proyección, basada en la recuperación gradual del dinamismo de los mercados internacionales. Además, se prevé que el ritmo de avance de las ventas al resto del mundo supere al de los propios mercados, en una cuantía similar a la de los últimos años, como reflejo de la continuación de las mejoras de competitividad de la economía española y, sobre todo, del aumento de la base exportadora, ya que la atonía del mercado interno seguirá impulsando un incremento de la fracción de la producción interna destinada a la exportación. El comportamiento favorable de las ventas al exterior, junto con el retroceso de las importaciones provocado

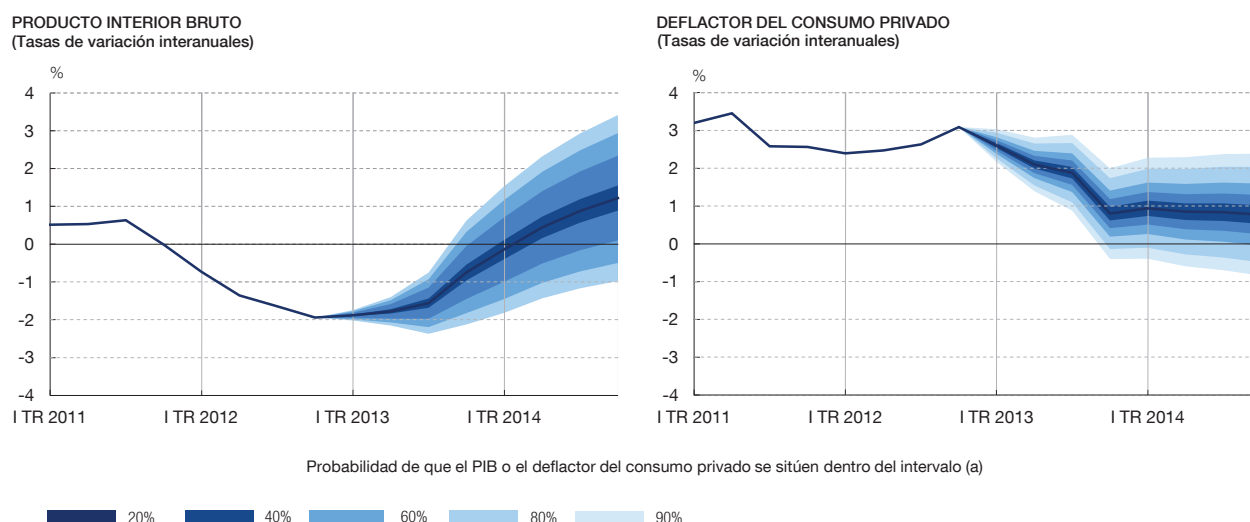
por la debilidad de la demanda nacional, dará lugar a una contribución del saldo neto exterior en 2013 algo superior a la registrada en 2012. En 2014, esta aportación se moderará por el efecto de la recuperación paulatina de las compras en el exterior, en línea con la evolución más positiva de la demanda final.

El descenso del PIB en 2013 llevará aparejada una reducción notable del empleo —del 3,8 %—, determinada, en parte, por el marcado efecto arrastre del negativo comportamiento de la ocupación en el tramo final del año pasado. En 2014, la tasa de destrucción de empleo se moderaría sustancialmente y, de hecho, en el curso del año se iniciaría la creación neta de puestos de trabajo en la economía de mercado. Esta proyección para el empleo se traduciría, a pesar del previsible descenso de la población activa, en aumentos adicionales de la tasa de paro a lo largo de 2013, que se corregirían ligeramente en 2014, año en el que se espera que esta variable presente un perfil trimestral descendente. Este escenario central se ha construido bajo el supuesto de que la reforma laboral aprobada el pasado año siga ejerciendo un efecto moderador sobre los salarios, de intensidad similar a la observada hasta el momento. Un mejor aprovechamiento de las posibilidades que ofrece la nueva legislación laboral para adaptar los salarios al tono de extrema debilidad del mercado de trabajo podría tener, sin embargo, un importante efecto moderador adicional de la senda de destrucción de empleo que se ha descrito. Asimismo, la adopción de medidas adicionales en este terreno o actuaciones más decididas en el ámbito —más amplio— de las reformas estructurales permitirían crear unas condiciones más favorables para el crecimiento económico, lo que facilitaría una reducción más rápida del desempleo.

Por lo que respecta a la inflación, la disminución adicional de los costes laborales unitarios proyectada para los dos próximos años, junto con la moderación de márgenes resultante de la débil demanda, determinará que, en ausencia de nuevos incrementos impositivos o de los precios de los bienes y servicios regulados, los precios de consumo avancen a tasas moderadas: del 1,8 % y del 1 % en 2013 y 2014, respectivamente.

El escenario macroeconómico descrito es coherente con la prolongación durante los dos próximos años del ajuste del desequilibrio exterior y del sobreendeudamiento del sector privado. En concreto, estas proyecciones son compatibles con la generación de una capacidad de financiación para el conjunto de la economía española (superávit de cuenta corriente y de capital) en el año 2013 de en torno al 2,5 % del PIB, que se ampliará en 1 pp adicional en 2014. Esta mejora en el saldo externo será el reflejo, fundamentalmente, de un aumento del superávit de la balanza de bienes y servicios alcanzado en 2012. La dependencia energética y el déficit de rentas que genera el endeudamiento frente al exterior seguirán siendo, como en años anteriores, los principales factores que frenarán el incremento de la capacidad de financiación de la nación.

Desde una perspectiva sectorial, la corrección del desequilibrio entre ahorro e inversión del conjunto de la economía vendría determinada, principalmente, por la disminución del déficit público, desde un nivel en 2012 en el entorno del 10 % del PIB, incluyendo el efecto de las ayudas públicas al sector financiero, hasta niveles próximos al 6 % del PIB tanto en 2013 como en 2014, de acuerdo con las hipótesis fiscales consideradas en este informe, que se explicitan detalladamente más adelante. Por su parte, los hogares revertirían la senda de reducciones de la capacidad de financiación observada en los últimos años, mientras que las sociedades no financieras continuarían mostrando aumentos de su capacidad de financiación. En ambos casos, el proceso de desendeudamiento proseguiría a lo largo del próximo bienio, si bien a un ritmo más dinámico por parte de las sociedades



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
Último dato observado: cuarto trimestre de 2012.

a El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20%, 40 %, 60 %, 80 % y 90 %, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

que de las familias, cuyo bajo nivel de ahorro acotaría su capacidad para impulsar de manera más decidida el saneamiento de sus balances.

La elevada incertidumbre que rodea la formulación de estas proyecciones se expresa, de manera aproximada, a través de los intervalos en torno a las sendas previstas para el PIB y el deflactor del consumo privado que se muestran en el gráfico 1. Estos rangos reflejan diferentes probabilidades de desviación, calculadas en función de los errores de predicción del pasado.

El juicio sobre los riesgos de desviación respecto al escenario central de estas proyecciones indica que predominan los que apuntan hacia la posibilidad de una senda de menor actividad. En efecto, los riesgos de retroceso en el entorno financiero del área del euro o la posibilidad de un ajuste fiscal más exigente que el contemplado en los supuestos presupuestarios incluidos en este informe podrían resultar en ritmos de crecimiento inferiores. Sin embargo, en dirección contraria operaría la posibilidad de que ganaran fuerza los desarrollos positivos observados en el último año, un escenario cuya probabilidad aumentaría con el seguimiento de las políticas adecuadas y la profundización de las reformas estructurales en los mercados de factores y de bienes y servicios. La recuperación de la confianza inversora en la economía española facilitaría una mejora en las condiciones de financiación de los agentes públicos y privados. Asimismo, avances más rápidos en la recuperación de la competitividad mejorarían la capacidad de crecimiento de la economía española.

En el terreno de la política fiscal, una definición temprana y con un horizonte de medio plazo de las medidas necesarias para mantener una senda de reducción sostenida del déficit y la aplicación estricta de los mecanismos introducidos en la nueva ley de estabilidad presupuestaria para la identificación y corrección oportuna de posibles desviaciones en los planes presupuestarios aumentarían la confianza en el éxito del proceso de consolidación fiscal. Del mismo modo, la culminación de las distintas etapas de la reestructuración

del sistema financiero podría tener un efecto positivo sobre la confianza de los agentes y en las condiciones de acceso al crédito de hogares y empresas.

Por lo que se refiere a la inflación, los riesgos de desviación se encuentran equilibrados a lo largo del horizonte de proyección. Por un lado, las presiones inflacionistas podrían ser mayores si el ajuste fiscal requiriera alzas en los precios regulados o en la imposición indirecta. Por otro lado, una mayor efectividad de la reciente reforma del mercado de trabajo, junto con otras posibles reformas estructurales que aumenten la sensibilidad de los salarios y los precios a la actual posición cíclica, resultaría en una mayor moderación de la trayectoria de los precios. Por último, una apreciación del euro por encima de los niveles esperados podría contribuir, asimismo, a la contención de precios.

En los dos apartados siguientes se describen los supuestos externos y los supuestos fiscales sobre los que se han elaborado las proyecciones. A continuación, se presenta un diagnóstico más detallado de las perspectivas de la economía española. En la parte final del informe se analizan los principales riesgos a los que está sometido el escenario central.

### Los supuestos externos de las proyecciones

Las proyecciones presentadas en este documento descansan sobre un conjunto de supuestos relativos a la evolución de determinadas variables exógenas a lo largo del horizonte de previsión (véase cuadro 1). El procedimiento empleado para la construcción de las trayectorias de la mayor parte de las variables exógenas en el período 2013-2014 coincide con el utilizado en los ejercicios de proyección llevados a cabo trimestralmente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales del Eurosistema. Este es el caso del tipo de cambio del euro, las cotizaciones en la bolsa española, los precios del petróleo y los tipos de interés a tres meses y a diez años, cuyos supuestos se elaboran a partir de la evolución de los mercados en un período de referencia que viene dado por los diez días hábiles inmediatamente anteriores a la fecha límite para la recogida de datos a efectos de la elaboración del informe<sup>1</sup>. Por lo que se refiere al tipo de cambio, se supone que esta variable se mantiene a lo largo de todo el período de proyección en el nivel observado en el mercado de contado en el período de referencia. En este caso, el tipo de cambio se situaría en 1,31 dólares por euro, por término medio, en 2013 (un 2,3 % por encima del valor observado en 2012) y en 1,30 dólares en 2014. La senda de precios del petróleo, construida según el supuesto técnico habitual a partir de la información más reciente procedente de los mercados de futuros, contempla una cierta moderación del precio en dólares, lo que, unido a la apreciación de la moneda única europea, implica un descenso del precio en euros tanto en 2013 como en 2014.

La trayectoria de los tipos de interés a corto plazo, obtenida a partir de las expectativas implícitas en los mercados de futuros acerca de la evolución del euríbor a tres meses, muestra que estos se mantendrán en niveles reducidos durante el período de proyección, aunque con una tendencia ligeramente creciente respecto a los últimos datos observados, situándose, en media, en el 0,2 % en 2013 y en el 0,4 % en 2014, frente al 0,6 % de 2012. Por su parte, los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo, obtenidos a partir de las expectativas implícitas en la curva de rentabilidades, también muestran una

<sup>1</sup> En este caso, la fecha de cierre es el 14 de marzo. La consideración exclusiva de los precios medios de las operaciones cruzadas en los mercados en la propia jornada en que se cierra la recogida de información presentaría la ventaja de reflejar con mayor precisión la información más reciente relevante para la formación de precios. Sin embargo, se considera que esta ventaja no compensa el potencial inconveniente de que alguna de las variables se viera particularmente afectada por fluctuaciones de mercado excesivas en ese día concreto de negociación, lo que aconseja tomar en consideración un período más amplio.



Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2009	2010	2011	2012	Proyección	
					2013	2014
Entorno internacional						
Producto mundial	-0,8	5,1	3,9	3,1	3,2	4,0
Mercados mundiales	-10,7	12,8	6,3	2,8	3,7	6,5
Mercados de exportación de España	-10,7	10,7	4,6	0,6	1,6	4,9
Precio del petróleo, en dólares (nivel)	61,9	79,6	111,0	111,9	109,3	105,0
Precios de exportación de los competidores, en euros	-4,1	6,9	4,6	4,0	-0,2	1,5
Condiciones monetarias y financieras						
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,39	1,33	1,39	1,28	1,31	1,30
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	1,2	0,8	1,4	0,6	0,2	0,4
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,0	4,2	5,4	5,8	5,1	5,5

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.  
 Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2012.

a Fecha de cierre de las predicciones: 14 de marzo de 2013.

pauta creciente a lo largo del horizonte de proyección en relación con los valores más recientes, situándose, en promedio, en el 5,1 % en 2013 y en el 5,5 % en 2014, frente al 5,8 % de 2012.

A partir de los supuestos sobre estos tipos de interés de referencia y sobre el diferencial entre la rentabilidad de la deuda pública española y la alemana, se elaboran proyecciones del coste de la financiación de familias y de empresas, que evidencian que aquellos se mantendrían relativamente estables en 2013, en torno a los niveles actuales, incrementándose ligeramente en 2014, como consecuencia, fundamentalmente, del repunte de las rentabilidades interbancarias. Además, se supone que las entidades mantendrán sin grandes cambios el resto de condiciones crediticias distintas de los propios tipos de interés. El supuesto técnico realizado sobre la evolución prevista de las cotizaciones bursátiles implica que estas se reducen moderadamente. En cuanto al precio de la vivienda, que, junto con las cotizaciones bursátiles, constituye el otro principal determinante de la evolución de la riqueza de los hogares, se proyecta una continuación de su proceso de ajuste, con caídas adicionales del precio hasta la parte final del período de proyección, cuando se producirían los primeros signos de estabilización.

En relación con el comercio mundial, se espera una recuperación gradual del crecimiento de los mercados de exportación españoles, que, después de la atonía que mostraron en 2012, cuando tan solo crecieron el 0,6 %, aumentarían el 1,6 % en 2013. Esta senda de mejora se intensificaría en 2014, en consonancia con el mayor dinamismo que se anticipa para la economía mundial, de modo que los mercados españoles crecerían un 4,9 %.

## Los supuestos fiscales

El informe se realiza en un momento en el que la economía española se encuentra inmersa en un intenso proceso de consolidación presupuestaria, lo que convierte los supuestos acerca de la política fiscal en uno de los principales condicionantes de la evolución macroeconómica en el horizonte de proyección. Habitualmente, la elaboración de los supuestos fiscales que subyacen a un ejercicio de proyección macroeconómico descansa sobre el principio de que sean tenidas en cuenta solamente aquellas medidas ya aprobadas o que, al menos, hayan sido especificadas con un grado de detalle suficiente. Este

supuesto no resulta adecuado en situaciones de ajuste fiscal de carácter extraordinario, pues su aplicación estricta introduciría sesgos significativos en las proyecciones macroeconómicas. De este modo, al igual que en los informes de proyecciones de los dos últimos años, esta práctica ha sido reemplazada por la incorporación en el escenario central no solo de las medidas ya aprobadas, sino también de algunas otras que figuran en los planes presupuestarios plurianuales anunciados y cuya adopción se considera probable. Se mantienen, en todo caso, diferencias con los supuestos fiscales del Gobierno, derivadas fundamentalmente del diferente escenario macroeconómico, así como de una dinámica subyacente distinta en algunas partidas de gastos y de ingresos públicos.

En las proyecciones que aquí se presentan, los supuestos fiscales para 2013 incorporan la información del Plan Presupuestario 2013-2014<sup>2</sup>, que posteriormente fue validada por los Presupuestos Generales del Estado, de la Seguridad Social y de las Comunidades Autónomas para este año. En concreto, por el lado de los ingresos, las principales medidas consideradas incluyen el impacto derivado del aumento de los tipos del IVA en septiembre de 2012, los efectos en el IRPF de la supresión de determinadas deducciones, la prórroga del impuesto sobre el patrimonio, las limitaciones en el impuesto sobre sociedades a la deducibilidad de los gastos de amortización, el aumento de las bases máximas de las cotizaciones sociales, así como las actuaciones incorporadas en la ley de medidas fiscales para la sostenibilidad energética<sup>3</sup>. Por el lado de los gastos, se incorpora la subida del 1 % en las pensiones —del 2 % en las inferiores a 1.000 euros—, la congelación de los salarios públicos y la reposición de la paga extraordinaria a los empleados públicos, la restricción de la inversión pública, y los planes de empleo público, que suponen una prórroga de su limitación al 10 % de la tasa de reposición, salvo algunas excepciones, y el aumento del número de horas trabajadas. Asimismo, se supone una moderación significativa de las compras de bienes y servicios, transferencias y subvenciones.

Para 2014, los supuestos fiscales se basan parcialmente en los objetivos oficiales detallados en el Plan Presupuestario 2013-2014, y en particular en lo relativo a determinadas partidas de gastos discrecionales. Por el lado de los ingresos, es importante notar que en 2014, en principio, expiraría un conjunto de medidas impositivas aplicadas en 2012 y 2013 con elevada incidencia recaudatoria. Entre ellas se encuentran el gravamen complementario del IRPF, la supresión o la reducción de determinadas deducciones en el impuesto sobre sociedades, el recargo del impuesto sobre bienes inmuebles y la recuperación del impuesto sobre el patrimonio. En este informe se adopta el supuesto de que dichas medidas impositivas, cuyo impacto agregado se situaría en torno al 1,2 % del PIB, se mantendrán durante 2014, dado que, en ausencia de medidas compensatorias, su reversión provocaría que el déficit público en dicho año recuperara una tendencia creciente, ampliándose, por tanto, la brecha con el objetivo fijado para ese año. A estos efectos, es importante recordar que, atendiendo a los calendarios que comporta el Semestre Europeo, en abril se dispondrá de la actualización del Programa de Estabilidad de España y, por consiguiente, de los supuestos macroeconómicos revisados y de una información más detallada sobre la estrategia de consolidación fiscal del Gobierno.

2 El Plan Presupuestario 2013-2014, publicado por el Gobierno el 3 de agosto de 2012, supuso una actualización de los planes oficiales para el conjunto de las AAPP en materia de política fiscal para hacerlos compatibles con la senda revisada de consolidación aprobada en el Consejo ECOFIN del 10 de julio de dicho año. Una gran parte de las medidas incluidas en dicho plan ya habían sido aprobadas por el Gobierno en el Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio.

3 El 1 de enero de 2013 entró en vigor la Ley 15/2012, de 27 de diciembre, de medidas fiscales para la sostenibilidad energética.

Tasas de variación anual sobre volumen y porcentaje del PIB

	2009	2010	2011	2012	Proyección	
					2013	2014
PIB	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,5	0,6
Consumo privado	-3,8	0,7	-1,0	-2,1	-3,0	-0,3
Consumo público	3,8	1,5	-0,5	-3,7	-4,4	-1,5
Formación bruta de capital fijo	-18,0	-6,2	-5,3	-9,1	-8,1	-0,9
Inversión en bienes de equipo	-23,9	2,6	2,4	-6,6	-5,6	1,4
Inversión en construcción	-16,6	-9,8	-9,0	-11,5	-10,1	-2,5
Exportación de bienes y servicios	-10,0	11,3	7,6	3,1	3,8	5,4
Importación de bienes y servicios	-17,2	9,2	-0,9	-5,0	-4,9	2,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-6,6	-0,6	-1,9	-3,9	-4,2	-0,6
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	2,9	0,3	2,3	2,5	2,8	1,2
Deflactor del consumo privado	-1,1	2,0	2,9	2,6	1,9	0,9
Costes laborales unitarios	1,5	-2,0	-1,4	-3,4	-0,7	-1,3
Remuneración por asalariado	4,2	0,3	0,7	-0,3	1,7	-0,1
Productividad aparente del trabajo	2,7	2,3	2,2	3,2	2,4	1,2
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-6,3	-2,5	-1,7	-4,4	-3,8	-0,6
Tasa de paro (porcentaje de la población activa)	18,0	20,1	21,6	25,0	27,1	26,8
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH	17,8	13,1	11,0	8,4	8,1	8,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (porcentaje del PIB)	-4,3	-3,8	-3,2	-0,2	2,5	3,5
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (porcentaje del PIB)	-11,2	-9,7	-9,4	-10,0	-6,0	-5,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2012.

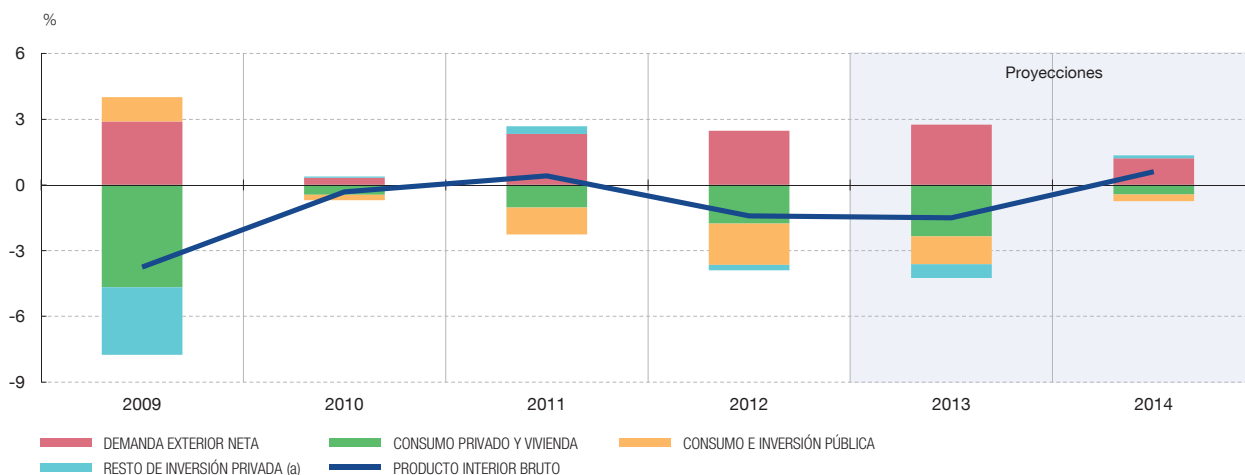
a Fecha de cierre de las predicciones: 14 de marzo de 2013.

## Perspectivas de la economía española

Como ya se ha señalado, las presentes proyecciones contemplan una continuación de la trayectoria recesiva al inicio de 2013, que, en términos de la tasa media anual, se traduciría en un retroceso del producto del 1,5 % (véase cuadro 2). Al inicio de este año, los procesos de ajuste en curso continúan ejerciendo efectos contractivos sobre la actividad. En particular, los agentes privados siguen inmersos en un proceso de desendeudamiento, las familias han visto comprimirse notablemente sus rentas, prosigue el proceso de reconducción de las finanzas públicas a una senda sostenible y la actividad de inversión residencial no ha culminado su descenso.

Por componentes, se proyecta un descenso pronunciado de la demanda nacional (-4,3 %), superior al observado en 2012 (-3,9 %). En particular, entre los componentes de la demanda privada se prevé una aceleración de la caída del consumo privado —hasta el -3 %—, en un contexto de nueva disminución de las rentas nominales, motivada, principalmente, por la marcada debilidad de las rentas laborales (gráfico 2). No obstante, el descenso del consumo de los hogares se verá mitigado, como en los últimos años, por un menor ahorro. Se espera también que la inversión residencial retroceda, por sexto año consecutivo, a una tasa en el entorno del 10 %, algo más pronunciada que la observada en 2012, en línea con la acentuación del ritmo de descenso del número de visados de edificación residencial en la segunda mitad del pasado ejercicio. Cabe prever, por tanto, que la contracción de las rentas de los hogares, las condiciones financieras restrictivas y las incertidumbres sobre la evolución de los precios inmobiliarios seguirán constriñendo la demanda de activos residenciales.

En este entorno de debilidad de la demanda interna se espera que la inversión empresarial también retroceda en 2013, a una tasa media en el entorno del 5 %. No obstante, se



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 Último dato observado: cuarto trimestre de 2012.

a Incluye la variación de existencias.

advierten algunos elementos que podrían comenzar a moderar la caída de esta variable en la segunda mitad del año. Entre estos factores se incluye la disponibilidad de recursos internos de las empresas con los que apoyar la financiación del gasto en las primeras fases de recuperación del ciclo inversor, en las que el acceso a la financiación externa suele tener lugar en condiciones más restrictivas. En este sentido, conviene subrayar que el conjunto de las empresas no financieras ha registrado, desde 2009, una capacidad de financiación. Además, aunque se espera que el tono de la demanda interna continúe sin estimular la inversión empresarial, el dinamismo de la actividad exportadora puede requerir, en determinadas ramas, una ampliación de la capacidad instalada. Finalmente, la crisis ha conducido a un proceso de ralentización del ritmo de reposición del capital fijo y, por tanto, a un grado de obsolescencia que puede ser superior a lo habitual, lo que podría dar lugar a un impulso adicional al eventual repunte de la inversión.

La demanda pública seguirá experimentando retrocesos en 2013, como reflejo de la continuación del proceso de consolidación fiscal. A partir de los planes presupuestarios de las distintas Administraciones Públicas conocidos hasta la fecha, se estiman caídas en el número de empleados públicos y en las compras de bienes y servicios, que, en su conjunto, conducirían a una tasa de variación del consumo público del -4,4 % en 2013, lo que supone una cierta aceleración en el ritmo de contracción de este componente de la demanda en comparación con el observado en 2012. En sentido contrario, los presupuestos de las Administraciones Públicas para 2013 establecen una caída de la inversión pública en el entorno del 20 %, aproximadamente la mitad de la estimada para el año anterior.

En la vertiente exterior de la economía, se espera que las exportaciones avancen un 3,8 %, con lo que, como viene ocurriendo en los últimos años, la tasa de crecimiento de las ventas al extranjero superará de nuevo a la de los mercados españoles. En concreto, la consiguiente ganancia de cuota de las exportaciones españolas en esos mercados ascendería en 2013 a unos 2 pp. Este proceso se apoyaría en la búsqueda por parte de las empresas españolas de nuevos mercados que reemplacen la pérdida de demanda interna y, también, en una nueva ganancia de competitividad-precio, en un marco en el que se prolongará la moderación salarial, lo que, junto con el avance de la productividad, dará lugar a una nueva

reducción de los costes laborales unitarios. Finalmente, se espera que las importaciones retrocedan a una tasa del 4,9 %, similar a la observada en 2012, en un contexto en el que se proyecta una caída de la demanda final que, en términos tanto de su magnitud como de su composición, sería asimismo equiparable a la del ejercicio precedente.

En el primer semestre de 2013 se espera que continúen los descensos intertrimestrales del producto a ritmos similares a los observados, por término medio, desde el inicio de la actual recesión. Sin embargo, hacia el final del año se prevé un repunte gradual de la actividad. Por un lado, se proyecta una mejora del tono exportador como consecuencia de la recuperación de los flujos comerciales mundiales, en un marco de continuación del proceso de diversificación de destinos y de mantenimiento de las ganancias de competitividad. Este escenario de paulatina recuperación de la economía mundial, especialmente si viene acompañado de un alivio en las condiciones de financiación, debería contribuir a sustentar un mayor empuje de la inversión empresarial. Por su parte, aunque la absorción del *stock* acumulado de viviendas llevará tiempo, se prevé una moderación —adicional a la que se ha producido en los últimos años— de la aportación negativa de la inversión residencial al crecimiento del PIB. Finalmente, aunque el esfuerzo de consolidación fiscal habrá de ser todavía muy significativo en 2013, se asume también una gradual disminución de la contribución negativa de los componentes públicos al crecimiento del PIB.

En 2014 se espera un fortalecimiento gradual de la actividad, con tasas de variación del producto positivas —aunque modestas— desde el inicio del año. El avance del PIB se basará, principalmente, en una progresiva mejora de los distintos componentes de la demanda privada. Por el lado del gasto de los hogares, se podrían alcanzar tasas positivas al final del horizonte de proyección, en un contexto en el que las rentas de las familias dejarían asimismo de caer, aunque en media anual continuaría descendiendo. Finalmente, la demanda exterior neta seguiría contribuyendo al crecimiento del producto, aunque menos que en 2013, pues, si bien el ritmo de avance de las ventas al exterior aumentaría en paralelo al de nuestros mercados de exportación, las importaciones mostrarían un crecimiento más expansivo, en consonancia con el mejor pulso de la demanda nacional.

En línea con la caída del producto, se espera que en 2013 continúe la destrucción neta de puestos de trabajo, de modo que el empleo caería un 3,8 %. En esta proyección se ha adoptado un supuesto prudente acerca del impacto de la reforma laboral aprobada en 2012 sobre las condiciones en el mercado de trabajo en el corto plazo. En particular, se proyecta que la reforma ejerza un efecto moderador de los salarios, similar al observado en la parte final de 2012. Por otro lado, se prevé un ritmo de avance de la productividad todavía elevado (del 2,4 %) en las ramas de la economía de mercado, que, no obstante, implica una cierta desaceleración con respecto al 3,3 % observado en 2012. Lógicamente, una utilización más intensiva de las posibilidades que ofrece el nuevo marco regulatorio laboral para desplazar el ajuste desde el empleo hacia los salarios se traduciría en una mayor desaceleración de la productividad y en una merma de empleos menor. Entretanto, en el sector público se espera una intensificación de la caída del empleo en el presente ejercicio, en línea con los planes aprobados por las distintas Administraciones. En 2014 se prevé una evolución divergente entre el empleo público, sobre el que continuaría el ajuste a la baja, dadas las necesidades de consolidación fiscal, y el sector privado, donde la incipiente recuperación de la actividad daría lugar a aumentos de empleo en términos netos.

Por otro lado, se espera una intensificación de la tendencia reciente a la disminución de la población activa a lo largo del horizonte de proyección, como resultado de la moderación



de los avances de la tasa de participación y del descenso de la población en edad de trabajar. Esta evolución no impediría, dada la trayectoria proyectada para el empleo, un repunte adicional de la tasa de paro en 2013, hasta alcanzar el 27,1 % de la población activa, antes de descender a lo largo de 2014, hasta situarse, en el promedio del año, en el 26,8 %.

Como se ha señalado, las proyecciones de remuneración por asalariado incorporan un cierto aumento de la sensibilidad de esta variable a las fluctuaciones de la actividad económica y de la inflación, en línea con las señales observadas recientemente, lo que se traduce en una mayor moderación salarial. A ello contribuye también el hecho de que la mayor parte de los convenios vigentes a lo largo del horizonte de proyección habrán sido firmados con posterioridad a la entrada en vigor de los dos Acuerdos para el Empleo y la Negociación Colectiva, suscritos, respectivamente, en enero de 2010 y en febrero de 2012, de modo que la proporción de convenios referenciados al comportamiento corriente de la inflación es cada vez menor. En este contexto, se prevé que el crecimiento de la remuneración por asalariado en la economía de mercado evolucione a tasas del 0,7 % y del -0,4 % en 2013 y 2014, respectivamente. A la hora de interpretar la previsión de 2013 debe tenerse en cuenta que esta tasa incorpora el impacto sobre el componente de cotizaciones sociales derivado del aumento de las bases máximas de cotización, de modo que, una vez descontado este efecto, el aumento salarial sería del -0,1 %. Dado el ritmo de avance proyectado para la productividad del trabajo, los costes laborales unitarios en la economía de mercado continuarían descendiendo en 2013 y 2014 a tasas en el entorno del 1,5 %, algo menores que las observadas en el bienio precedente. La moderación de los costes salariales privados constituye un ingrediente crucial para la salida de la crisis, pues es necesaria para el avance del ajuste exterior de la economía.

En las AAPP, la evolución salarial proyectada toma en consideración los supuestos fiscales ya comentados. Sobre esta base, los salarios en la economía no de mercado repuntarían en 2013 hasta una tasa del 4,3 %, básicamente por el supuesto de reposición de la paga extraordinaria, seguida de una tasa del 1,1 % en 2014.

La evolución reciente de la inflación, en términos de las tasas interanuales del IPC, se ha visto condicionada por el impacto del alza de tipos del IVA y las subidas de precios administrados en el tramo final de 2012. Las medidas subyacentes de inflación, que descuentan estos efectos, muestran una evolución más moderada. Esta última observación corrobora que, tras el inicio de la crisis, la trayectoria de los precios se ha tornado algo más sensible al grado de presión de la demanda. En el período de proyección se espera que el incremento de los precios de consumo se modere, a medida que desaparezcan los efectos transitorios que se han mencionado. En concreto, el IPC medio crecería un 1,8 % en 2013 y un 1 % en 2014, condicionado al conjunto de supuestos realizados.

En cuanto al saldo de la cuenta del resto del mundo, que ha sido ligeramente negativo para el conjunto de 2012, se espera que registre una mejora sustancial en 2013. En particular, se prevé una capacidad de financiación del 2,5 % del PIB, gracias fundamentalmente al comportamiento del saldo de bienes, que podría aproximarse al equilibrio, a pesar del elevado déficit del componente energético. En 2014, la prolongación de este ajuste permitiría una ampliación de la capacidad de financiación de la nación hasta el 3,5 % del PIB.

El análisis de la corrección del saldo de la cuenta del resto del mundo en 2013 desde la perspectiva de los sectores institucionales se encuentra muy condicionado por el impacto

de las transferencias de capital que las AAPP hicieron a las instituciones financieras en 2012, en el marco del proceso de saneamiento del sistema financiero. Si se excluyen estos efectos, las AAPP contribuirían en siete décimas a la mejora esperada del 2,7 % del PIB de la capacidad de financiación de la nación en 2013, mientras que las familias y las sociedades no financieras lo harían en 0,3 pp y 1,2 pp, respectivamente. El aumento del saldo positivo proyectado para la cuenta de capital de las familias se debe a la reducción adicional de su gasto en inversión, en un contexto en el que se espera que su tasa de ahorro continúe cayendo, aunque a un ritmo inferior al observado en los tres últimos años. En el caso de las empresas no financieras, la mejora de su capacidad de financiación se debería tanto a la prolongación de la pauta de aumento de su tasa de ahorro como a la reducción de su tasa de inversión.

El hecho de que los agentes privados de la economía presenten una elevada capacidad de financiación ha permitido una cierta mejora de sus posiciones patrimoniales, tras el elevado endeudamiento en que incurrieron durante la última fase expansiva. No obstante, los avances en el proceso de desapalancamiento son menores en el caso de los hogares, cuya ratio de crédito se ha reducido entre 2010 y 2012 en unos 4 pp sobre la renta disponible, hasta el 125 % de aquella, mientras que la correspondiente a las empresas ha disminuido desde 2009 en casi 160 pp de su excedente bruto de explotación, hasta el 340 %. Las proyecciones de gasto de los agentes privados a lo largo del horizonte de proyección hacen prever una continuación de sus respectivas sendas de desendeudamiento hacia niveles más sostenibles, condición necesaria para que, más allá del horizonte de proyección, los niveles de consumo y de inversión alcancen sus trayectorias de largo plazo.

Las Administraciones Públicas cerraron el año 2012 con un déficit del 6,7 % del PIB, de acuerdo con la información anunciada por el Gobierno, esto es, cuatro décimas por encima del objetivo marcado, lo que habría supuesto un ajuste de algo más de dos puntos del PIB con respecto a 2011. Esta reducción supone un esfuerzo fiscal significativo, dado el contexto de recesión económica y de fuerte incremento de la carga por intereses. Como resultado de los supuestos adoptados, las previsiones fiscales para 2013 y 2014 situarían el déficit público en el entorno del 6 % del PIB en ambos años. Estas cifras no permitirían quebrar todavía la tendencia creciente de la ratio de deuda pública sobre el PIB y ponen en evidencia que, a pesar del intenso proceso de consolidación presupuestaria realizado en los tres últimos años, la magnitud del ajuste fiscal pendiente es todavía significativa para estabilizar, primero, la ratio de deuda pública y comenzar, posteriormente, un proceso de reducción duradera de aquella.

## Riesgos en las proyecciones

Desde que se publicó el informe de proyecciones de 2012, la economía española se ha adentrado en una segunda recesión, que condiciona su trayectoria durante el horizonte temporal contemplado en las proyecciones macroeconómicas que se perfilan en este informe. Según estas, la actividad retrocederá sustancialmente en 2013 y solo empezará a recuperarse en 2014, en un contexto de mantenimiento de condiciones financieras relativamente estrictas y en el que resulta ineludible avanzar en la consolidación fiscal —en línea con los compromisos adquiridos en el ámbito europeo—, continuar el saneamiento de los balances de las familias y empresas, y progresar en el proceso de reestructuración de las entidades de crédito. Y todo ello, en un entorno en el que persisten dudas sobre la resolución de los importantes problemas que ha sufrido la zona del euro en los tres últimos años.

Con estos condicionantes, este ejercicio de proyección está sometido a un grado de incertidumbre elevado, que se deriva de la compleja situación de la zona del euro y de los mercados financieros, y de las dificultades inherentes al difícil proceso de ajuste en el que se

encuentra inmersa la economía española. Estas fuentes de incertidumbre obligan a considerar estas proyecciones con especial cautela.

Los riesgos de que se produzcan desviaciones sobre la actividad se encuentran moderadamente sesgados a la baja. En particular, entre los supuestos considerados en dicho escenario se asume que, durante el horizonte de proyección, no tendrá lugar un tensionamiento adicional significativo en las condiciones financieras agregadas que afectan a la economía española. Sin embargo, el elevado grado de incertidumbre todavía presente en la esfera financiera internacional hace que no se puedan descartar nuevas perturbaciones. Esta eventualidad tendría efectos adversos sobre la confianza, y sobre la disponibilidad y el coste de la financiación de la economía. También afectaría negativamente a toda la región y a nuestros mercados de exportación. Las ventas al exterior se resentirían igualmente si el crecimiento de algunos de los mercados en los que las exportaciones españolas han aumentado su presencia se muestra inferior al proyectado. Este factor de riesgo puede pesar especialmente en el caso de algunas áreas emergentes que afrontan mayores incertidumbres, tanto geopolíticas como asociadas al propio ciclo económico. En el ámbito interno, una senda de ajuste del desequilibrio fiscal más exigente que la considerada en estas proyecciones conllevaría probablemente un menor crecimiento a corto plazo, con un impacto final sobre la actividad que, en todo caso, dependería de la composición del esfuerzo adicional.

Entre los riesgos de desviaciones al alza sobre el crecimiento previsto en las proyecciones, destaca la posibilidad de que se produzca una recuperación de la confianza inversora en la economía española más intensa que la asumida aquí, con el consiguiente efecto positivo sobre las condiciones de financiación de los sectores público y privado. Por otro lado, una aceleración adicional en el proceso en marcha de recuperación de la competitividad ampliaría su capacidad de crecimiento a través de una mayor aportación neta del sector exterior.

La aplicación de políticas económicas adecuadas puede contribuir a mejorar la capacidad de resistencia de la economía española en caso de que se materialicen los anteriores u otros riesgos a la baja, y también a hacer más plausibles otros marcos más favorables que el escenario central de estas previsiones. En particular, la política fiscal podría contribuir decisivamente a impulsar la confianza inversora en nuestra economía apuntalando las ganancias de credibilidad logradas a través del establecimiento de un plan presupuestario de medio plazo que proporcione suficiente detalle sobre el contenido y el impacto de las medidas de ingresos y gastos públicos que permitan culminar el proceso de consolidación fiscal y que incluyan las medidas necesarias para afrontar el impacto del envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas. En paralelo, deberían aplicarse en toda su extensión los instrumentos incorporados en la ley de estabilidad para evitar las desviaciones con respecto a los objetivos o para garantizar su corrección temprana cuando se produzcan. El avance en la hoja de ruta establecida en el Memorando de Entendimiento para la reestructuración del sistema financiero debería producir, asimismo, un efecto positivo sobre las perspectivas del sector, con el consiguiente impacto favorable sobre las propias condiciones de financiación de las entidades de crédito y, como resultado de esto último, sobre las del resto de agentes económicos. Adicionalmente, la aplicación de políticas que favorezcan una mayor sensibilidad de los precios, márgenes y salarios a las condiciones del ciclo fomentará la reasignación de recursos hacia proyectos y sectores con más potencial de crecimiento. Por último, las políticas orientadas a la mejora de la eficiencia de la economía procurarán avances mayores en la recuperación de la competitividad y, en definitiva, un mayor potencial de crecimiento y de generación de empleo.

Por lo que respecta a la inflación, los riesgos de que se produzcan desviaciones son equilibrados. Por un lado, la introducción de nuevas alzas de los precios administrados o de los impuestos indirectos en aras del ajuste fiscal puede tener efectos inflacionistas adicionales. Por otro lado, aunque las presentes proyecciones incorporan un grado de sensibilidad de los precios a la evolución de la actividad análogo al observado desde el inicio de la crisis, no cabe descartar que la propia prolongación del período de contracción de la demanda conduzca a una mayor moderación de la inflación. En particular, este sería el resultado si se aplican con decisión los contenidos de la reciente reforma del mercado de trabajo y si se acometen nuevas reformas de los mercados de bienes y servicios orientadas a fomentar la competencia en determinados sectores.

15.3.2013.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2012 Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y María Méndez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Rasgos generales<sup>1</sup>

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT), correspondiente a 2012, que constituye un avance de la que más adelante se publicará a partir de la muestra anual, evidencia que durante el pasado año el valor añadido bruto (VAB) descendió un 3,9 %, intensificándose la pauta contractiva mostrada por esta partida a lo largo del ejercicio anterior. La disminución de la actividad afectó a casi todos los sectores productivos, en un contexto de fuerte debilidad de la demanda interna y de desaceleración de las exportaciones, que, no obstante, siguieron ganando peso, en detrimento de las operaciones realizadas en España.

Los gastos de personal se redujeron un 2,4 %, tras la variación prácticamente nula del ejercicio precedente. La pérdida de dinamismo de esta partida obedeció tanto al aumento en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo como, en menor medida, a la desaceleración de las remuneraciones medias. Por tipo de contrato, siguió siendo el de carácter temporal en el que se concentró fundamentalmente el ajuste de plantillas, con una caída del 15,3 %, si bien el personal fijo también descendió, aunque en mucha menor medida: un 0,7 %. Por sectores, prácticamente en todos se observaron retrocesos en el número medio de trabajadores, siendo casi siempre más intensos que en el año anterior.

A pesar de la disminución de los gastos de personal, la fuerte contracción de la actividad productiva hizo que el resultado económico bruto retrocediera un 5,2 %, acentuándose la caída experimentada por este mismo excedente un año antes, que había sido del 2,7 %. Por su parte, los ingresos financieros disminuyeron un 6,5 %, como consecuencia fundamentalmente de los menores dividendos percibidos. Los gastos financieros aumentaron un 1,5 % como resultado del ligero incremento del endeudamiento (que creció un 1,3 %) y, en menor medida, del ascenso de los gastos financieros distintos de los tipos de interés, ya que estos últimos descendieron (aunque muy levemente). La reducida apelación a nuevos recursos externos realizada por las empresas es, en cualquier caso, coherente con la situación de fuerte atonía inversora en la que sigue inmersa la economía española. Las amortizaciones y las provisiones de explotación se redujeron un 2,6 %, frente al incremento del 3,5 % registrado por esta partida el ejercicio anterior.

La contracción del excedente de explotación, junto con el curso adverso de los gastos e ingresos financieros, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) disminuyera un 11,2 %, retroceso algo superior al que se registró el año precedente (10 %). La negativa evolución de este excedente se tradujo en una reducción de los niveles de rentabilidad, tanto en relación con el activo neto como respecto a los recursos propios, situándose en el 5,4 % y en el 7,1 %, respectivamente: 0,3 pp y 0,4 pp por debajo de los valores alcanzados en 2011. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación se situó en el 3,5 %, nivel prácticamente idéntico al del año anterior. La caída de la rentabilidad del activo provocó un nuevo descenso del diferencial entre este indicador y el coste financiero, hasta situarse

<sup>1</sup> Este artículo se ha elaborado a partir de los datos facilitados por las 770 empresas colaboradoras que enviaron información trimestral a la Central de Balances hasta el 11 de marzo. Esta muestra de empresas representa, en términos de VAB, un 11,9 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

en el 1,9 %, dos décimas por debajo del nivel del ejercicio previo. Este dato supone, además, el menor valor registrado desde 1997, cuando la distancia entre ambos ratios se estrechó hasta el 1,1 %.

Por último, el análisis de los gastos y de los ingresos atípicos muestra que durante 2012 estas partidas ejercieron un impacto negativo sobre los resultados del ejercicio. Ello se ha debido, principalmente, a la existencia de cuantiosas minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones, así como de fuertes deterioros por pérdida de valor en activos financieros. Este efecto negativo se vio compensado parcialmente por los menores costes por indemnizaciones, en comparación con los del año anterior. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio disminuyó un 62,3 %, intensificándose la caída registrada en 2011, cuando se redujo un 34,7 %. Al expresar los beneficios en porcentaje sobre el VAB, también se observa un fuerte descenso —de más de 10 pp— respecto al nivel registrado el año previo, hasta situarse en un 6,6 %.

En resumen, en 2012 la actividad de las empresas no financieras experimentó un notable retroceso, agudizándose la pauta contractiva que ya se había registrado el año anterior. Esta negativa evolución afectó a casi todas las ramas productivas, en un contexto de debilidad de la demanda interna y de menor dinamismo de las exportaciones. En consonancia con la atonía mostrada por la actividad productiva, las empresas siguieron reduciendo sus plantillas y aumentando la intensidad de los ajustes respecto a los registrados en 2011, mientras que las remuneraciones medias se desaceleraron. Por otro lado, los ingresos financieros se redujeron, como consecuencia de los menores dividendos recibidos, en tanto que los gastos de esta naturaleza aumentaron ligeramente. Todo ello desembocó en un deterioro de los beneficios ordinarios de las sociedades y, con ello, de la rentabilidad del activo neto, así como en una disminución del diferencial entre esta ratio y el coste de la financiación ajena.

## Actividad

La muestra de empresas colaboradoras con la CBT registró en 2012 una reducción del VAB del 3,9 %, prolongándose e intensificándose la pauta contractiva del año anterior, período en el que este excedente había descendido un 1,3 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este comportamiento se debió en gran medida a la debilidad mostrada por la demanda nacional, en un contexto en el que la actividad exterior mostró una evolución más positiva, aunque fue perdiendo fuerza progresivamente a medida que avanzaba el ejercicio. El cuadro 2 evidencia cómo las exportaciones ganaron importancia relativa, llegando a suponer un 15,4 % de las ventas, algo más de 1,5 puntos por encima del porcentaje registrado en 2011.

Descendiendo a un análisis por ramas productivas (véase cuadro 3), se observa que el menor dinamismo de la actividad se extendió a prácticamente todos los sectores. La única excepción fue la energía, en la que el VAB mostró un moderado crecimiento, del 0,8 %, cuando en el ejercicio anterior se había reducido un 0,6 %. Este cambio de perfil se detectó en los dos principales subsectores que componen esta rama productiva. Así, en las empresas de refino de petróleo hubo un ascenso de un 1,9 %, frente a la contracción del 2,5 % del año anterior. En el subsector de energía eléctrica, gas y agua el incremento fue del 0,8 %, mientras que en 2011 se había reducido un 0,3 %. De entre las demás ramas de actividad, cabe destacar la industrial, por ser en la que se registró la contracción más intensa, del 10 %, después de que en 2011 hubiera crecido un 1 %. Todos los subsectores industriales sin excepción experimentaron disminuciones del VAB, si bien fue en el de fabricación de productos minerales y metálicos, y en el de fabricación de material de transporte, donde las caídas fueron más intensas: del 13,2 % y del 11,9 %, respectivamente. Las ramas de



**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**  
**Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes**

**CUADRO 1**

	Estructura CBA	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
BASES	2011	2010	2011	I a IV 2010/ I a IV 2009	I a IV 2011/ I a IV 2010	I a IV 2012/ I a IV 2011
Número de empresas		10.107	8.408	813	822	770
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,4	28,2	13,0	12,9	11,9
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,4	4,4	8,7	7,1	1,6
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	146,5	4,3	4,4	9,3	9,0	2,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	6,1	7,3	11,9	11,3	4,0
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	94,6	8,0	6,7	17,7	16,4	5,3
<i>Otros gastos de explotación</i>	21,9	1,8	0,1	8,0	-0,2	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,1	1,1	-1,4	3,0	-1,3	-3,9
3 Gastos de personal	18,9	-0,1	0,4	-1,2	0,2	-2,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,1	3,1	-3,9	7,0	-2,7	-5,2
4 Ingresos financieros	5,4	4,8	6,1	3,3	2,4	-6,5
5 Gastos financieros	4,9	-2,4	11,8	1,4	10,7	1,5
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,6	1,5	0,3	4,9	3,5	-2,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	7,1	8,6	-9,6	8,7	-10,0	-11,2
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,5	-	-39,0	-	-	-
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-0,9	-1,7	-1,0	-6,2	-16,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-1,5	35,3	-70,8	38,3	-62,8	-7,1
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-2,6	-4,6	-4,5	-6,8	-7,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	35,8	-54,6	24,7	-53,2	-
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,6	-11,7	-17,3	-11,6	-34,7	-62,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		17,6	14,3	27,1	17,0	6,6
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,9	5,5	6,3	5,7	5,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,3	3,6	3,2	3,6	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,3	7,2	9,0	7,5	7,1
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,6	1,8	3,1	2,1	1,9

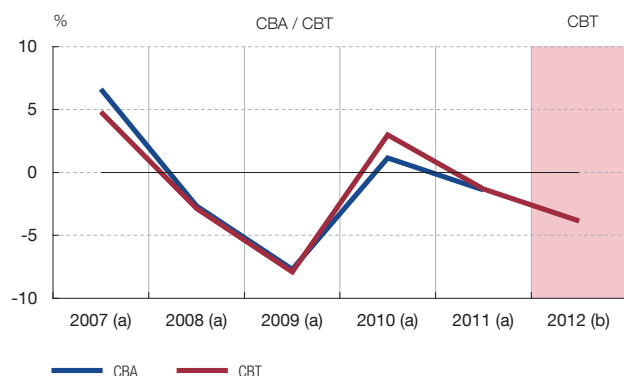
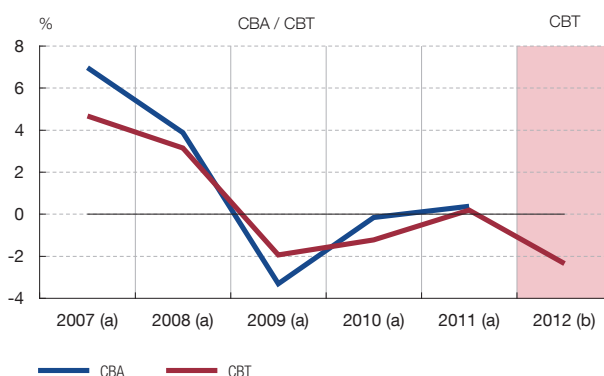
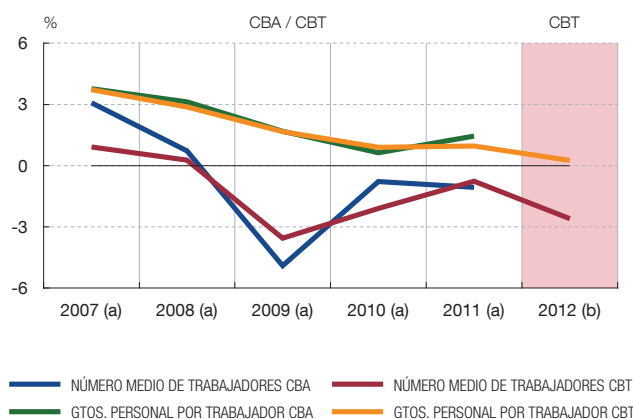
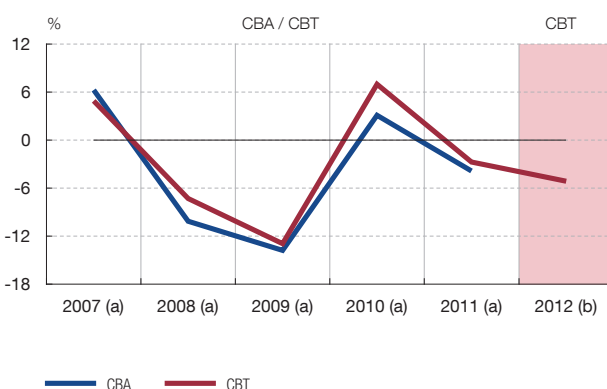
FUENTE: Banco de España.

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + 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 otros gastos financieros (5.2).

comercio y hostelería y la de información y comunicaciones tuvieron también importantes disminuciones en esta rúbrica, y más intensas que las experimentadas en 2011, al verse afectadas directamente por la caída del consumo privado. Así, el primero de estos agregados registró una disminución del VAB del 4,9 %, frente al 1 % que se había reducido el año anterior. En el sector de información y comunicaciones el descenso fue mayor: del 6,9 %, en tanto que en 2011 la caída de este excedente había sido del 4,8 %. Además de por la debilidad del consumo, la existencia de un entorno de fuerte competencia y reducción de márgenes en el subsector de telecomunicaciones explica también la magnitud de las disminuciones experimentadas. Finalmente, en el agregado que aglutina al resto de actividades

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variaciónGASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variaciónEMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variaciónRESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación

Empresas no financieras		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.792	10.107	8.408	—
	CBT	851	819	805	813	822	770
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,3	30,2	31,4	28,2	—
	CBT	14,2	12,9	12,6	13,0	12,9	11,9

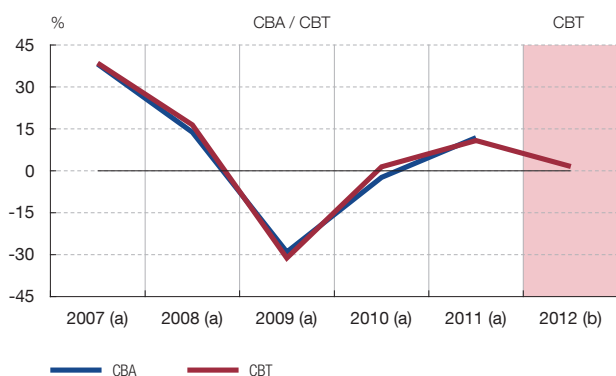
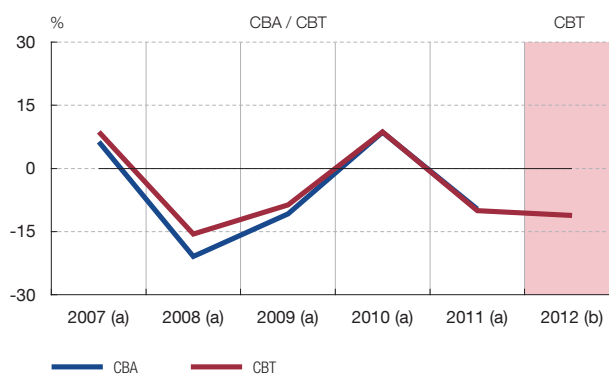
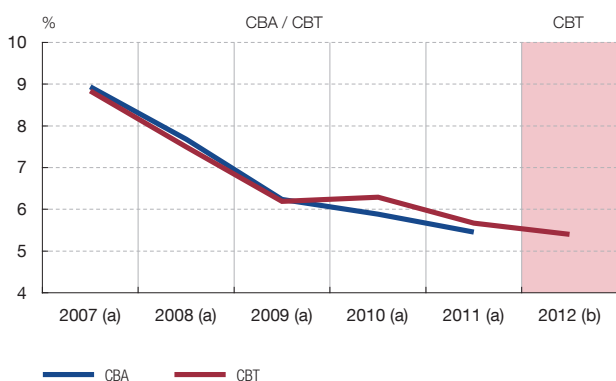
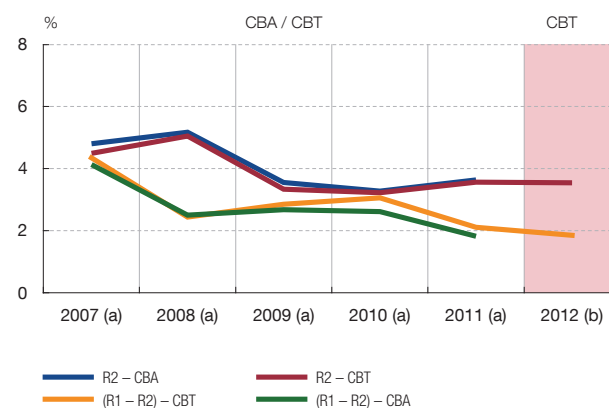
FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 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 2012 sobre igual período de 2011.

el VAB presentó también una evolución más negativa que en 2011, disminuyendo un 2,5 %, fundamentalmente como consecuencia de la evolución contractiva de las empresas del sector del transporte y de las de la rama de construcción e inmobiliaria.

El gráfico 2 presenta, para los dos últimos ejercicios, los percentiles de la distribución de las empresas según el crecimiento del VAB. Se aprecia cómo en todos ellos tuvo lugar un retroceso con respecto a las cifras de 2011, que fue algo más acusado en el percentil 75 (que indica la tasa de variación del VAB por encima de la cual se encuentra el 25 % de empresas con incrementos más elevados), situándose en el 12,6 %, casi 6 pp menos que un año antes. Ello apunta a que el deterioro de la actividad afectó de forma generalizada

GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variaciónRESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variaciónRENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
RatiosCOSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)  
Ratios

Empresas no financieras		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.792	10.107	8.408	—
	CBT	851	819	805	813	822	770
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,3	30,2	31,4	28,2	—
	CBT	14,2	12,9	12,6	13,0	12,9	11,9

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.

b Media de los cuatro trimestres de 2012. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2011.

a todas las empresas de la muestra, aunque de modo algo más intenso a aquellas que presentaron los mayores avances en esta partida.

### Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal se redujeron en 2012 un 2,4 %, en tanto que en el año precedente habían aumentado un 0,2 % (véase cuadro 3). El menor dinamismo de estos gastos es consecuencia principalmente del mayor ritmo de destrucción de empleo, y en menor medida de la desaceleración de las remuneraciones medias.

La tasa de variación del empleo reflejó una caída del 2,6 %, casi dos puntos más que la registrada un año antes (0,8 %). La información del cuadro 4 evidencia un aumento del

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN  
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**  
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012
Total empresas		8.408	8.408	770	770
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.408	8.408	724	724
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	66,9	65,6	81,7	81,1
	Total exterior	33,1	34,4	18,3	18,9
	Países de la UE	15,8	15,8	13,8	13,8
	Terceros países	17,4	18,6	4,6	5,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,6	82,1	86,3	84,6
	Total exterior	16,4	17,9	13,7	15,4
	Países de la UE	10,8	11,6	9,4	10,0
	Terceros países	5,6	6,3	4,3	5,4
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	0,0	27,9	47,5	20,9
	Resto de empresas	-23,7	-15,5	22,0	35,2

FUENTE: Banco de España.

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

**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, porcentajes

CUADRO 3

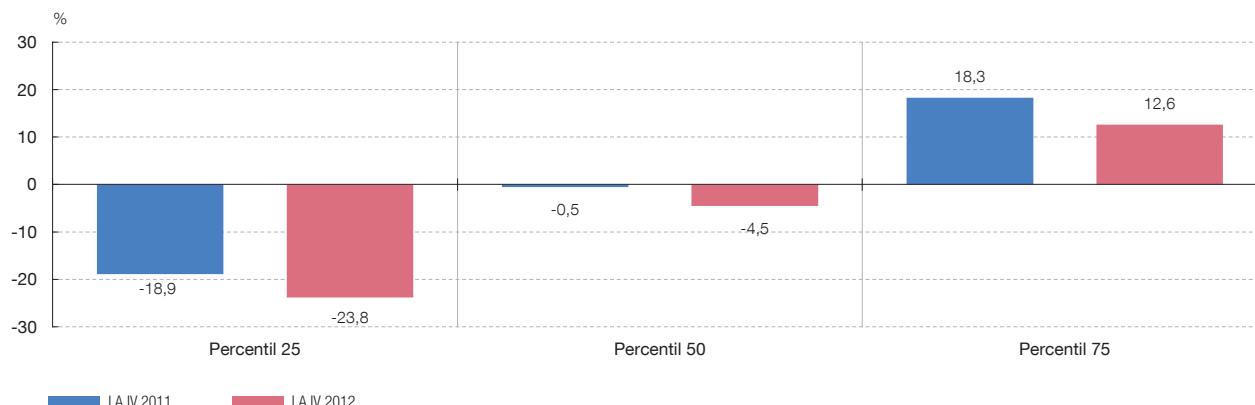
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012
<b>TOTAL</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-3,7	-6,4	—	—	-4,2	-3,7	—	—	-3,0	-1,7	—	—	1,3	2,1	—	—
Medianas	0,3	-0,9	0,1	-8,7	-1,9	-1,9	-1,8	-4,3	-0,7	0,1	-0,6	-4,5	1,2	2,1	1,2	-0,1
Grandes	1,4	-1,3	-1,4	-3,7	-0,5	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	0,5	0,2	-2,2	0,5	1,4	0,9	0,3
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	7,2	-1,0	-0,6	0,8	-2,2	-2,0	-2,0	-1,6	0,5	0,7	0,8	-0,2	2,7	2,7	2,9	1,5
Industria	7,3	-1,6	1,0	-10,0	-2,6	-1,2	-0,4	-3,2	-0,4	0,7	1,8	-1,5	2,2	1,9	2,2	1,8
Comercio y hostelería	1,9	-0,1	-1,0	-4,9	-0,3	-0,4	1,7	0,1	0,8	1,6	1,9	0,7	1,1	2,0	0,2	0,6
Información y comunicaciones	-4,5	-5,6	-4,8	-6,9	-0,7	0,6	0,3	-6,1	-0,1	1,6	2,1	-4,4	0,6	1,0	1,9	1,9
Resto de actividades	-2,9	-0,2	-0,5	-2,5	-0,1	-1,5	-2,5	-3,6	-0,6	-0,8	-2,0	-4,1	-0,5	0,7	0,5	-0,6

FUENTE: Banco de España.

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

**PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO**

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

**GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES**

CUADRO 4

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual (CBA)			Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2009	2010	2011	I a IV 2010	I a IV 2011	I a IV 2012
Número de empresas	9.792	10.107	8.408	813	822	770
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	57,4	49,1	44,0	49,7	48,9	59,4
Se mantienen o suben	42,6	50,9	56,0	50,3	51,1	40,6
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	54,7	47,0	43,7	56,0	53,9	60,1
Se mantienen o suben	45,3	53,0	56,3	44,0	46,1	39,9

FUENTE: Banco de España.

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

porcentaje de sociedades que en 2012 experimentaron disminuciones en el número medio de empleados, que fue del 60,1 %, más de 6 pp por encima del dato del ejercicio anterior. Distinguiendo por tipo de contrato, siguió siendo en el empleo de carácter temporal donde se concentró el peso principal del ajuste, con una reducción del 15,3 % (véase cuadro 5), mientras que en el colectivo de trabajadores con contrato fijo el descenso fue mucho más moderado: del 0,7 %. Si se desciende a un análisis por ramas de actividad, se observa que las reducciones afectaron a casi todos los sectores analizados. La única excepción fue el de comercio y hostelería, que en 2012 presentó una variación ligeramente positiva de sus plantillas medias —del 0,1 %—, tasa que en cualquier caso supone un empeoramiento respecto al crecimiento del 1,7 % registrado el año previo (véase cuadro 3). En la rama de información y comunicaciones se produjo el retroceso más acusado del empleo: del 6,1 %. También las ramas de industria y la que engloba al resto de actividades recogieron una sensible disminución de puestos de trabajo, superior al 3 % en ambos casos. Por último, en el sector de la energía las plantillas medias disminuyeron un 1,6 %, manteniendo una pauta similar a la de ejercicios anteriores.

Las remuneraciones medias crecieron un 0,3 %, lo que supone un descenso respecto del 1 % que habían aumentado en 2011 (véase cuadro 3). Esta desaceleración fue más evidente en aquellas ramas que habían registrado el año anterior unos incrementos salariales

		Total empresas CBT	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas		770	340	430
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>				
Situación inicial I a IV (miles)		660	244	416
Tasa I a IV 2012 / I a IV		-2,6	4,6	-6,8
Fijos	Situación inicial I a IV (miles)	575	215	360
	Tasa I a IV 2012 / I a IV	-0,7	5,6	-4,5
No fijos	Situación inicial I a IV (miles)	85	29	56
	Tasa I a IV 2012 / I a IV	-15,3	-2,7	-21,7

FUENTE: Banco de España.

superiores a los de la media. Este fue el caso de los sectores de energía e industrial, en los que las remuneraciones pasaron de crecer en 2011 un 2,9 % y un 2,2 %, respectivamente, a elevarse por debajo del 2 %, en ambos casos, en 2012. Por el contrario, en aquellas ramas que habían presentando en 2011 una evolución salarial más contenida, como la de comercio y hostelería o, en menor medida, la de información y comunicaciones, los incrementos registrados el pasado ejercicio fueron similares o levemente superiores a los del año previo. Finalmente, el sector que aglutina al resto de actividades registró en 2012 una evolución ligeramente descendente de los costes salariales (-0,6 %), frente al incremento del 0,5 % en 2011.

#### Resultado, rentabilidades y endeudamiento

En línea con la evolución contractiva de la actividad, también el resultado económico bruto (REB) experimentó en 2012 un descenso notable (del 5,2 %), superior al del año anterior, cuando registró un retroceso del 2,7 %.

Los ingresos financieros se redujeron un 6,5 %, debido al impacto que sobre esta partida tuvieron los menores dividendos recibidos, que descendieron un 14 %, y que fue compensado en parte por el crecimiento de los intereses recibidos, que aumentaron un 14,7 %.

Los gastos financieros se desaceleraron, creciendo un 1,5 %, frente al incremento de casi el 11 % registrado en 2011. El ascenso de esta partida se explica principalmente por el incremento del endeudamiento (que se elevó, en promedio, un 1,3 %) y, en menor medida, por el aumento de los gastos distintos de los tipos de interés, que contribuyeron en cuatro décimas al avance de esta partida (véase cuadro 6). Por su parte, el efecto derivado de los tipos de interés fue ligeramente negativo, ya que estos se redujeron levemente, en media, pasando del 3,6 % en 2011 al 3,5 % en 2012. La reducida apelación a nuevos recursos ajenos es coherente con el clima de atonía inversora existente en la economía española, y así lo corroboran también los datos que proporciona la CBT sobre la evolución de la formación bruta de capital fijo para esta muestra de empresas, que revela un fuerte descenso, de alrededor del 16,1 %.

La ratio E1, que mide el nivel de los recursos ajenos con coste al cierre del ejercicio en relación con el activo neto, descendió 1 pp, hasta situarse en el 46,9 % (véase gráfico 3), lo que revela que en el pasado ejercicio la pauta de desapalancamiento empresarial se extendió a las grandes empresas, que tienen un peso destacado en la CBT. No obstante, la evolución durante los últimos años de los pasivos de los grandes grupos muestra una



	CBA	CBT	
	2011/2010	I a IV 2011/ I a IV 2010	I a IV 2012/ I a IV 2011
Variación de los gastos financieros	11,8	10,7	1,5
A Intereses por financiación recibida	13,1	11,7	1,1
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	11,0	11,9	-0,2
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	2,1	-0,2	1,3
B Otros gastos financieros	-1,3	-1,0	0,4

FUENTE: Banco de España.

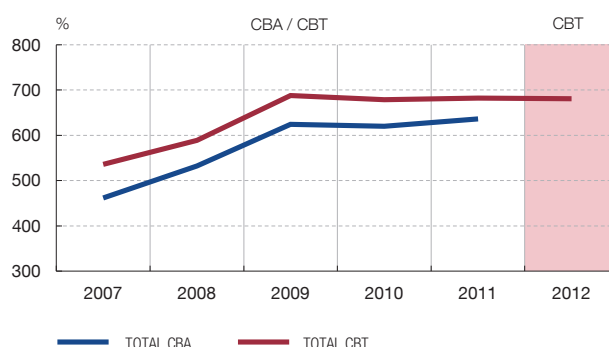
## RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
Ratios



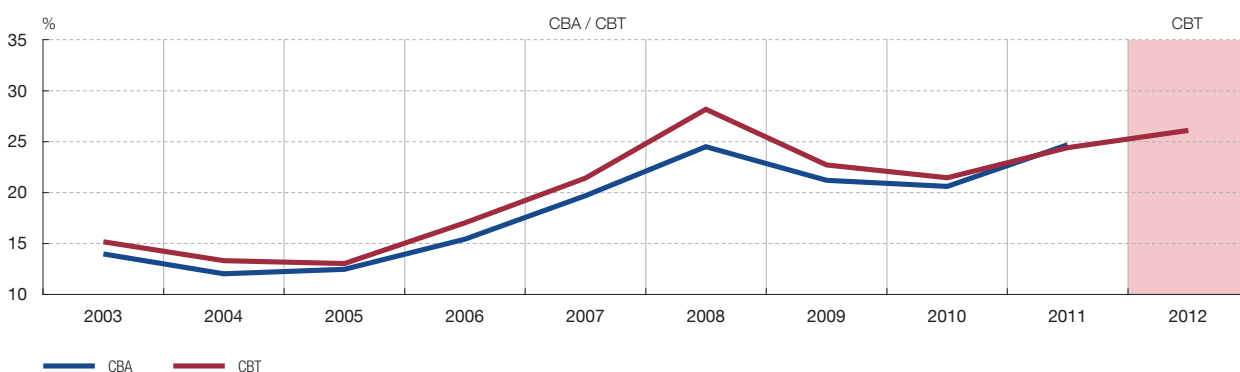
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
Ratios



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	47,5	48,8	48,1	48,1	48,1	46,9
CBT	46,1	47,2	47,1	47,2	47,9	46,9

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	461,7	532,6	624,0	620,3	636,1	680,9
CBT	535,9	588,9	687,9	678,4	682,0	680,9

CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,5	21,2	20,6	24,7	26,1
CBT	15,2	13,3	13,0	17,0	21,4	28,2	22,7	21,4	24,4	26,1

FUENTE: Banco de España.

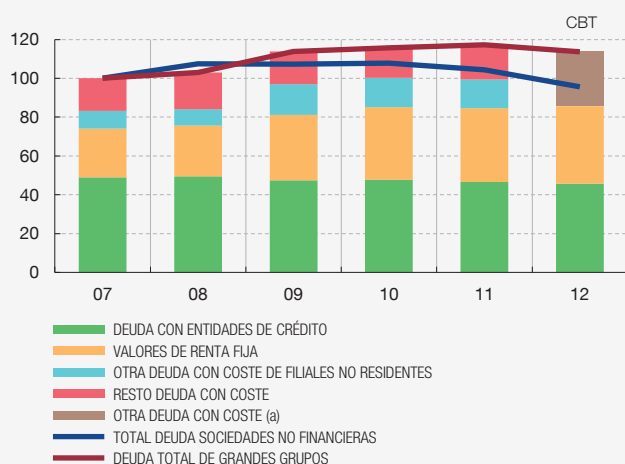
- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.  
b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

La Central de Balances dispone de información detallada sobre la situación patrimonial de los grandes grupos no financieros españoles, al ser la mayor parte de ellos colaboradores regulares con su base de datos. Este recuadro se centra en el curso del endeudamiento de dichas sociedades desde el inicio de la crisis. Más concretamente, se revisa en qué medida su evolución ha sido diferente a la del conjunto de empresas no financieras, se estudia su composición por instrumentos y se separa entre los grupos que han aumentado su deuda de aquellos que la han reducido, con un desglose por sectores. Para ello, se han seleccionado 18 grandes grupos, cuyos recursos ajenos con coste equivalen aproximadamente al 20 % del endeudamiento del sector empresarial español,

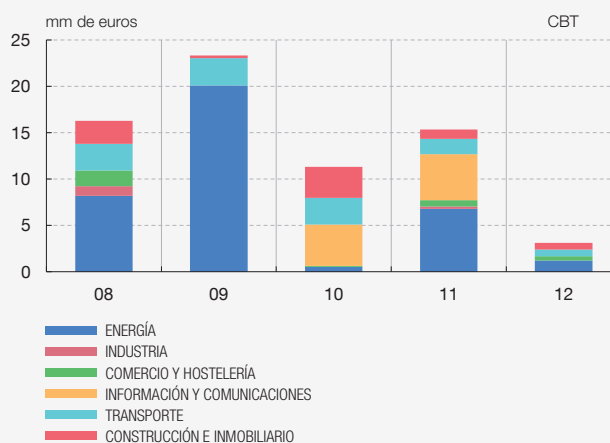
utilizándose la información de la CBA entre 2007 y 2011 (último ejercicio disponible), y la de la CBT para 2012<sup>1</sup>. Para obtener los indicadores en este último año se ha realizado un enlace entre las dos bases, dado el menor número de empresas contenidas en la muestra trimestral (a pesar de lo cual se consigue cubrir en torno al 90 % del agregado utilizado en la CBA). En todo caso, conviene tener en cuenta que los datos de este último ejercicio constituyen un avance y no son definitivos.

<sup>1</sup> En este recuadro se utiliza exclusivamente la deuda de las empresas residentes de los grupos. Para evitar duplicidades se netean los importes de deuda entre empresas del mismo grupo en España.

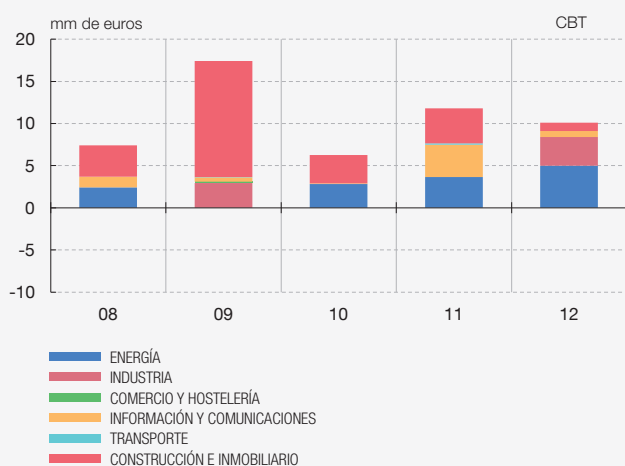
1 SALDOS DE FINANCIACIÓN DE GRANDES GRUPOS Y DEL CONJUNTO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (2007 = 100)



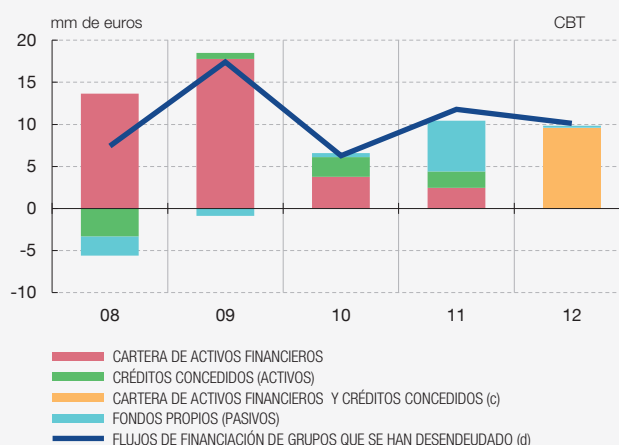
2 FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS QUE HAN INCREMENTADO SU DEUDA. DETALLE POR SECTORES



3 FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS (CAMBIADO DE SIGNO) QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA. DETALLE POR SECTORES



4 FLUJOS DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye otra deuda con coste de filiales no residentes y el resto de deuda con coste, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de la CBT.  
b Un signo positivo (negativo) de las partidas de activos significa un descenso (aumento). Un signo positivo (negativo) de las partidas de pasivo significa un aumento (descenso).  
c Incluye cartera de activos financieros y créditos concedidos, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de CBT.  
d Cambiados de signo.

En el gráfico 1 se aprecia cómo el endeudamiento de los grandes grupos ha presentado, durante los últimos años, una evolución más dinámica que la del sector de sociedades no financieras. Así, mientras que en este último caso la deuda se estabilizó en 2009 y 2010, para iniciar posteriormente una pauta contractiva, la de los grandes grupos siguió avanzando hasta 2011, mostrando los primeros indicios de caída en 2012. De este modo, a finales del pasado ejercicio estos pasivos se situaban un 13,7 % por encima del nivel de 2007 para este conjunto de compañías, frente al descenso del 4,5 % para el agregado formado por todas las empresas no financieras. Este comportamiento más expansivo es coherente con el comparativamente menor impacto de la crisis en las grandes compañías españolas, que se han beneficiado de su mayor diversificación geográfica.

El gráfico 1 pone de manifiesto también que durante el período analizado se ha producido un cambio en la composición de los recursos ajenos de los grandes grupos empresariales, ganando peso la financiación mediante valores de renta fija en detrimento de la materializada en préstamos bancarios. Esta evolución responde posiblemente a que dichas compañías han debido de obtener unas condiciones de financiación más ventajosas acudiendo directamente a los mercados en vez de recurrir a los intermediarios financieros, en un contexto en el que la percepción del mercado del riesgo de estas compañías se ha deteriorado en menor medida que la de las sociedades financieras (como se observa, por ejemplo, en las cotizaciones de los derivados crediticios).

En todo caso, hay que tener en cuenta que la trayectoria observada para la deuda del agregado de los grandes grupos empresariales es consecuencia de una evolución heterogénea. Para ilustrarla, en los gráficos 2 y 3 se separan los flujos de financia-

ción entre los grupos de empresas que aumentaron sus recursos ajenos y aquellos que los redujeron en cada uno de los años del período analizado. Se observa cómo el incremento que presentó el endeudamiento agregado durante la mayor parte del período analizado fue compatible con procesos de desendeudamiento en algunas compañías. El desglose de estos flujos por sectores muestra que, dentro de los grupos en los que la deuda aumentó, destacan la energía y, en menor medida, las ramas de transporte y de información y telecomunicaciones. Dentro de los grupos en que estos pasivos tendieron a contraerse sobresale la rama de la construcción e inmobiliaria, lo que es coherente con el hecho de que ha sido uno de los más afectados por la crisis, que le ha llevado a tener una mayor necesidad de ajustar sus balances.

Por último, como se observa en el gráfico 4, la principal contrapartida financiera del desendeudamiento de los grupos que redujeron sus recursos ajenos durante los últimos años fue la venta de acciones y participaciones, y solo de forma puntual, el aumento de los fondos propios.

En definitiva, la evidencia presentada en este recuadro muestra que, en conjunto, el endeudamiento de los grandes grupos empresariales españoles ha presentado un mayor dinamismo que el del sector de las empresas no financieras, evolución que ha venido acompañada de una recomposición de sus pasivos, ganando peso la financiación con valores de renta fija en detrimento del crédito bancario. No obstante, dentro de los grandes grupos se observa una elevada heterogeneidad, de modo que este comportamiento agregado ha sido compatible con procesos de desendeudamiento que han afectado especialmente al sector de la construcción y al inmobiliario.

elevada heterogeneidad, de modo que en algunos de ellos los procesos de desendeudamiento se iniciaron anteriormente (véase recuadro 1). Por su parte, la ratio E2 (que aproxima la capacidad de reembolso) se estabilizó en valores muy similares a los de los ejercicios anteriores, dado que el descenso de los niveles de deuda (numerador de la ratio) se vio compensado por la caída de los excedentes ordinarios (denominador de la ratio). Por último, la carga financiera se elevó, aunque a un menor ritmo que en el año previo, tanto por el leve crecimiento de los gastos financieros como, especialmente, por la reducción del REB y los ingresos financieros, que constituyen el denominador de esta ratio.

La negativa evolución del excedente de explotación, unida al curso desfavorable de los gastos e ingresos financieros, provocó que el RON disminuyera en 2012 un 11,2 %, prolongándose la pauta contractiva del año anterior, en el que se registró una reducción del 10 %. El deterioro de los beneficios ordinarios trajo como consecuencia una nueva merma de los niveles de rentabilidad empresarial. Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto se redujo en tres décimas, hasta el 5,4 %, y la de los recursos propios experimentó una disminución similar, situándose en un 7,1 %, frente al 7,5 % de 2011. Por sectores, en casi todos se apreció el mismo patrón descendente (véase cuadro 7), con la

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 7

	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)	
	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012
<b>TOTAL</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>8,6</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-6,0	-19,4	—	—	6,8	-37,3	—	—	3,6	3,0	—	—	0,0	-0,8	—	—
Medianas	2,3	-2,9	1,2	-14,7	16,7	4,2	10,0	-20,2	4,6	5,5	6,6	5,8	1,3	2,0	3,2	2,5
Grandes	3,3	-3,7	-2,9	-4,9	8,2	-10,3	-10,6	-10,9	6,0	5,5	5,7	5,4	2,7	1,8	2,1	1,8
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	10,7	-1,7	-1,1	1,0	9,9	-11,8	-11,0	12,6	6,1	5,6	5,5	6,3	2,9	2,1	2,2	2,8
Industria	22,3	-5,2	-0,4	-24,2	71,3	2,0	38,3	-46,9	6,0	6,2	4,9	3,6	2,3	2,3	0,8	-0,7
Comercio y hostelería	4,3	-3,3	-6,0	-16,0	7,1	-0,8	-9,9	-14,1	7,7	8,2	5,8	4,5	4,0	4,1	2,1	0,8
Información y comunicaciones	-7,0	-9,5	-7,6	-8,0	-8,0	-13,9	-11,7	-8,1	21,5	19,6	23,5	23,2	17,3	15,7	19,5	20,1
Resto de actividades	-9,5	1,8	2,9	0,2	-9,2	-30,0	-20,9	-33,0	4,5	4,0	4,8	4,3	1,3	0,5	1,3	0,8

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 8

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV 2011	I a IV 2012	I a IV 2011	I a IV 2012
Número de empresas		822	770	822	770
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	30,2	32,1	35,0	37,4
	0 < R ≤ 5	24,9	26,4	16,6	17,1
	5 < R ≤ 10	15,5	14,0	11,4	11,5
	10 < R ≤ 15	8,7	8,5	8,7	7,6
	15 < R	20,7	19,0	28,2	26,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		5,7	5,4	7,5	7,1

FUENTE: Banco de España.

excepción de la energía, que fue el único que mostró un ligero repunte en estas ratios. La caída de las rentabilidades medias en el agregado vino acompañada de un desplazamiento en la distribución de este indicador hacia los niveles más reducidos (véase cuadro 8). Así, en 2012 un 32,1 % de las sociedades que configuran la muestra trimestral registró una rentabilidad del activo negativa, superando en casi dos puntos el porcentaje de empresas en esta situación del ejercicio anterior. Por último, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero se redujo en dos décimas, hasta el 1,9 %. Este valor constituye un nuevo mínimo en la serie trimestral desde 1997, año en el que se situó en un 1,1 %. El empeoramiento de este indicador afectó principalmente a los sectores de comercio y hostelería, y especialmente al industrial, que le llevó a presentar valores negativos (-0,7 %).

Finalmente, el análisis de los gastos y de los ingresos atípicos desvela que estos ejercieron una influencia negativa sobre el resultado final del ejercicio. Por un lado, en 2012 se registraron importes negativos muy elevados en la partida destinada a registrar los resultados por enajenaciones de activos, como consecuencia de importantes minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones. A ello hay que añadir la existencia de cuantiosos deterioros de activos financieros, que recogen potenciales pérdidas contabilizadas al valorar distintos activos de naturaleza financiera. Este efecto negativo se vio parcialmente compensado por la mejoría registrada en el resto de resultados atípicos, debido fundamentalmente al menor impacto derivado de expedientes de regulación de empleo respecto al año previo. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio se redujo un 62,3 %, lo que supone, si se expresa este excedente en relación con el VAB del ejercicio, una pérdida de más de 10 pp respecto al nivel de 2011, situándose en un 6,6 %. Este porcentaje supone el menor valor alcanzado en la muestra de empresas trimestrales desde 2002, ejercicio en el que esta ratio alcanzó un nivel negativo del -1,2 %.

13.3.2013.





## UN ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE ENTIDADES EN LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DURANTE LA CRISIS

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El crédito de las entidades de depósito españolas a los hogares y a las sociedades ha venido mostrando una pauta contractiva desde 2009, tendencia que se ha acentuado durante los dos últimos ejercicios. Esta evolución se ha producido en un contexto de crisis económica y elevado endeudamiento, que ha deteriorado la solvencia de los prestatarios y reducido su demanda de fondos, a la vez que ha endurecido las condiciones de financiación aplicadas por los prestamistas. Para profundizar en el análisis de la influencia relativa de estos factores, resulta de gran interés explotar la dimensión microeconómica de los datos. Esta es precisamente la aproximación que se ha seguido en este artículo. Concretamente, se estudia hasta qué punto se han producido diferencias entre entidades en la evolución del crédito durante la crisis, y si estas guardan relación con la distinta posición financiera y patrimonial de dichos intermediarios. Los resultados ayudan a entender mejor el papel que han podido desempeñar los elementos de oferta en el curso de la financiación concedida por las instituciones financieras a las familias y a las empresas.

En este trabajo se han utilizado datos de los balances consolidados para el negocio en España, entre diciembre de 2008 y junio de 2012, para una muestra compuesta de 37 entidades de depósito que operan en el mercado nacional<sup>1</sup>. En total, cubren más del 95 % del saldo del crédito al sector privado a final del período.

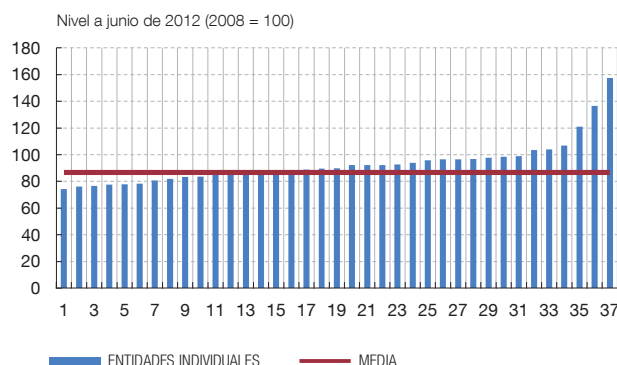
El trabajo consta de cuatro apartados, incluyendo esta introducción. En el segundo se estudia el grado de dispersión en la evolución del crédito al sector privado para la muestra de entidades utilizada. En el tercero se analiza hasta qué punto las diferencias en el curso de la financiación concedida por estos intermediarios está relacionada con distintas variables que aproximan su posición individual. Por último, en el cuarto se resumen las principales conclusiones.

### Divergencias en la evolución del crédito entre entidades de depósito

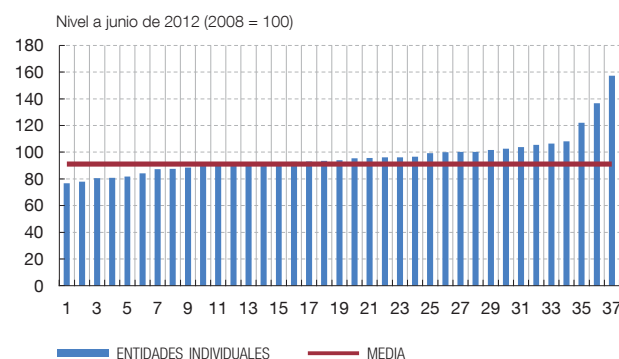
En el gráfico 1 se presentan distintos indicadores relacionados con la evolución del saldo del crédito al sector privado en los negocios en España para la muestra de entidades seleccionada en este trabajo. Más concretamente, se usan dos conceptos distintos de crédito. El primero (paneles de la izquierda) se obtiene del saldo neto del epígrafe 4.2 («crédito a la clientela: otros sectores privados») del balance consolidado, al que se suman las provisiones realizadas para recuperar el valor nominal de los préstamos efectivamente recibidos por los prestatarios. El segundo (paneles de la derecha), que en adelante se denominará «crédito corregido», se calcula sumándole adicionalmente el importe de los préstamos dados de baja como fallidos y el de los activos adjudicados en pago de deudas. Esta segunda definición trata de eliminar, en lo posible, los efectos de los saneamientos e impagos en la evolución del saldo del crédito, con el fin de que aproxime mejor los cambios asociados a las decisiones de concesión de nueva financiación de las entidades.

<sup>1</sup> Las 36 entidades con mayor saldo del crédito al sector privado en junio de 2012 y un grupo que engloba a las cooperativas de crédito de menor dimensión. La composición de los distintos grupos consolidables es la que existía en junio de 2012, y es la que se utiliza en los años anteriores a efectos de calcular las variables analizadas.

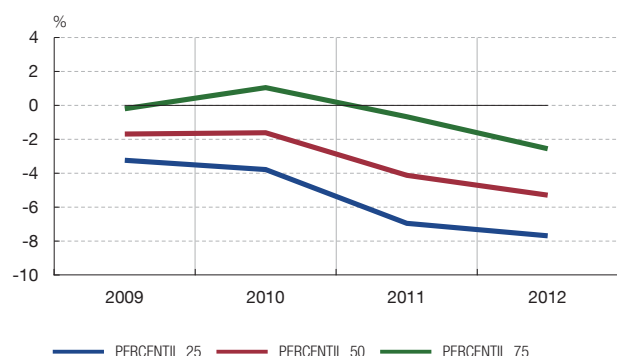
CRÉDITO (a)



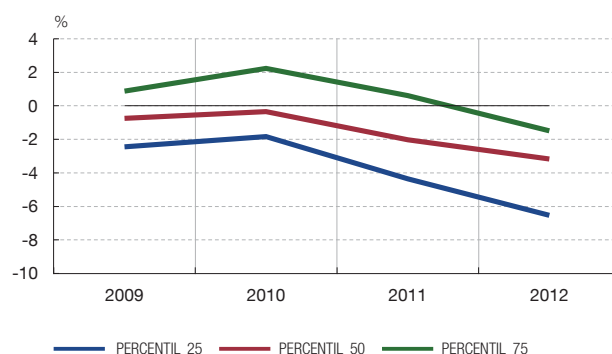
CRÉDITO CORREGIDO (b)



CRECIMIENTO INTERANUAL



CRECIMIENTO INTERANUAL



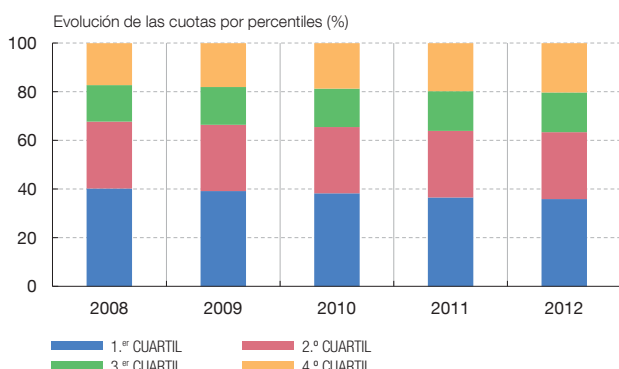
FUENTE: Banco de España.

- a Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones.  
 b Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones de activos adjudicados en pago de deudas y activos dados de baja por fallidos.

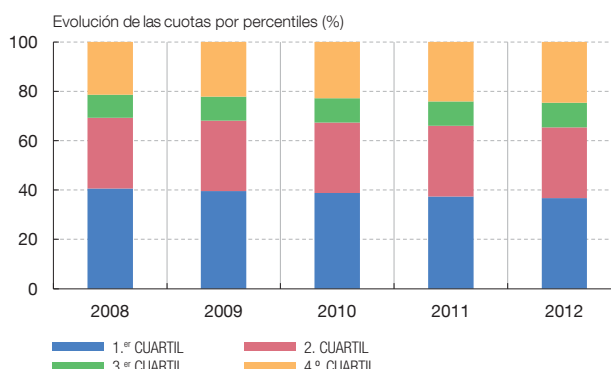
Como se observa en los paneles superiores del gráfico 1, entre diciembre de 2008 y junio de 2012 se produjo una contracción bastante generalizada del crédito, incluso cuando se corrige por fallidos y activos adjudicados. Así, utilizando la primera definición, el saldo del crédito solamente aumentó para 6 entidades (11 con la segunda) de un total de 37. Además, excepto en el caso de tres instituciones de reducida dimensión (su peso en el crédito apenas representaba el 1,2 % en junio de 2012), en el resto de las que registraron un incremento este fue muy moderado (inferior al 4 %, en términos acumulados). Los percentiles de la distribución del crecimiento del crédito muestran, además, que a lo largo del período analizado la evolución de esta variable presentó una elevada sincronía entre los distintos intermediarios y una reducida dispersión, aunque esta parece haber aumentado algo durante los últimos dos años (véanse paneles inferiores del gráfico 1). Dadas la heterogeneidad en la situación de partida y la posterior evolución de los distintos grupos bancarios, estos resultados evidencian que los factores comunes han desempeñado un papel muy importante en el curso de la financiación concedida por las instituciones financieras al sector privado. Los elementos idiosincrásicos, por tanto, han tenido una influencia menor, aunque parecen haber aumentado algo durante los últimos años.

Las reducidas diferencias en el crecimiento del crédito entre entidades y el hecho de que estas hayan sido aún menores entre las de mayor tamaño han provocado que los cambios

CRÉDITO (b)



CRÉDITO CORREGIDO (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Percentiles ordenados según la tasa de crecimiento del crédito en el período 2008-junio de 2012 de la variable del gráfico.  
b Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones.  
c Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones de activos adjudicados en pago de deudas y activos dados de baja por fallidos.

en la estructura del mercado no hayan sido muy significativos, más allá de lo que se deriva de los procesos de consolidación del sector<sup>2</sup>. Para ilustrarlos, en el gráfico 2 se recogen las cuotas de mercado de los intermediarios agrupados por cuartiles según la tasa de crecimiento del crédito en el período 2008-2012. Las variaciones se sitúan en torno a cuatro puntos porcentuales que pierden los del cuartil inferior y ganan fundamentalmente los del superior, con cambios menores en los otros dos grupos.

#### La relación entre la posición individual de cada entidad y la evolución del crédito

Aunque las diferencias en el crecimiento del crédito entre entidades son relativamente reducidas, tiene interés analizar hasta qué punto esas pequeñas discrepancias guardan relación con la posición individual de los intermediarios. Con este fin, en el cuadro 1 se recoge una serie de variables relacionadas con características que podrían tener influencia sobre sus decisiones de concesión de préstamos, tales como la composición y la calidad de la cartera de créditos, la estructura y la evolución de su financiación, y su patrimonio neto. Así, cabría esperar que, cuanto mayores sean las dificultades para captar financiación y más acusado sea el deterioro de la cartera y del patrimonio, menor sería la capacidad de atender a la demanda solvente de préstamos. Concretamente, los tres primeros indicadores del cuadro 1 pretenden aproximar las posibles dificultades de obtención de fondos. Tiene sentido singularizar el peso de la financiación con valores, porque este tipo de pasivos suele ser menos estable y, por tanto, cabría esperar que las entidades en las que dicha proporción sea más elevada serán más vulnerables a las tensiones en los mercados financieros. Igualmente, el recurso al banco central puede aproximar los problemas de acceso al mercado, si bien hay que tener en cuenta que, tras las subastas extraordinarias de liquidez a tres años del Euro-sistema de diciembre de 2011 y de febrero de 2012, muchos intermediarios acudieron a estas operaciones no solo porque estuvieran experimentando problemas de liquidez, sino también para cubrirse de la posibilidad de que surgieran en el futuro, lo que restaría representatividad a esta medida. Por su parte, los indicadores 4 y 5 aproximan el deterioro de la cartera y del patrimonio, y el sexto mide la exposición a los sectores vinculados al mercado

2 Los procesos de consolidación no tienen ningún efecto en el análisis realizado en este trabajo, ya que se ha utilizado la situación a junio de 2012, de forma que las entidades que se han fusionado en algún momento del período analizado aparecen fusionadas a lo largo de toda la muestra, con independencia de cuándo se haya producido la operación.

	G1		G2-G3		G0		Resto de entidades nacionales		Bancos extranjeros	
	2008-2010	2010-2012	2008-2010	2010-2012	2008-2010	2010-2012	2008-2010	2010-2012	2008-2010	2010-2012
Número de entidades	4		8		7		9		9	
Porcentaje sobre el crédito total de la muestra	20,2	19,4	20,1	20,4	49,7	49,7	5,9	6,2	4,2	4,4
Variables que caracterizan la situación de cada entidad										
1 Depósitos + valores (tasa de crecimiento interanual)	-0,2	-16,2	0,6	-9,0	0,0	-6,4	2,9	-2,3	-4,6	0,5
2 Financiación mediante valores (porcentaje del crédito al inicio del período)	37,8	34,9	20,3	18,6	40,5	35,8	4,9	4,9	19,8	16,0
3 Recurso neto a bancos centrales (variación en porcentaje del crédito)	-1,0	25,6	0,7	14,6	0,0	16,8	-0,8	8,8	-14,0	16,3
4 Activos «problemáticos» (variación en porcentaje del crédito) (b)	7,8	15,5	7,8	6,9	5,7	6,5	3,6	6,4	5,8	1,0
5 Patrimonio neto en porcentaje del activo (promedio del período)	4,5	1,9	5,7	5,2	9,3	9,7	9,6	9,3		
6 Crédito a sectores inmobiliario y de construcción (porcentaje del crédito total al inicio del período)	30,7	30,4	21,2	19,2	23,9	21,9	21,2	19,2	15,0	12,9
Tasas medias de crecimiento interanual										
Crédito (c)	-3,8	-10,0	-2,2	-4,5	-3,4	-4,9	0,1	-2,0	1,0	-2,4
Crédito corregido (d)	-1,5	-8,2	-0,8	-2,7	-2,2	-3,7	0,7	-0,5	1,2	-2,1
Crédito total menos el destinado a construcción y servicios inmobiliarios (e)	-1,1	-6,7	1,5	-5,5	0,6	-1,5	1,3	-1,1	2,1	-1,3

FUENTE: Banco de España.

- a Los grupos son los definidos en el Memorando de Entendimiento entre España y el Eurogrupo, añadiendo dos más para entidades no contempladas en ese acuerdo. G1 incluye las entidades participadas por el FROB; G2 y G3, las entidades que necesitaban capital adicional; y G0, los grupos bancarios que no presentaban necesidades adicionales de capital.
- b Los activos «problemáticos» son la suma de dudosos, adjudicados en pago de deudas y fallidos.
- c Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones.
- d Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones de activos adjudicados en pago de deudas y activos dados de baja por fallidos.
- e Crédito a otros sectores privados residentes del estado T-13 menos el que se destina a construcción y a servicios inmobiliarios.

inmobiliario, que son los que más se han visto afectados por la crisis. En la parte inferior del cuadro 1 se recogen varios conceptos que aproximan la evolución del crédito. Además de las dos definiciones que se han utilizado en la sección anterior, se considera una tercera, que incluye la financiación a sectores distintos de la construcción y de la promoción inmobiliaria<sup>3</sup>. Los valores de todas estas variables se han calculado para cinco grupos distintos de entidades: tres grupos basados en los definidos en el Memorando de Entendimiento (MdE) acordado por España con el Eurogrupo el 20 de julio de 2012<sup>4</sup> y otros dos que agrupan a los intermediarios

3 Los datos no son del todo comparables, ya que los primeros proceden del balance consolidado y los últimos del individual agregado para el grupo. Además, los ajustes por fallidos y adjudicación de activos que se hacen con el concepto de crédito corregido no se han podido realizar en la variable que aproxima el crédito no ligado al mercado inmobiliario, por no estar disponible la información necesaria.

4 Estos grupos son: G0 (entidades que no presentaban necesidades adicionales de capital), G1 (entidades propiedad del FROB), y G2 y G3 (intermediarios que presentaban déficit de capital en ambos casos, pero con necesidad de ayudas públicas para cubrirlo solamente en el primero). Se han añadido dos grupos más para recoger las entidades de la muestra que no estaban incluidas en el MdE: básicamente, cooperativas y bancos extranjeros. Las entidades que han completado operaciones de fusión en los meses siguientes a junio de 2012 pero que presentaban balances en dicha fecha se han mantenido en el grupo en el que resultaron de acuerdo con el informe de Oliver&Wyman de 28 de septiembre.

de la muestra que no se consideraron en el MdE. Los resultados se presentan para dos períodos (2008-2010 y 2010-junio de 2012).

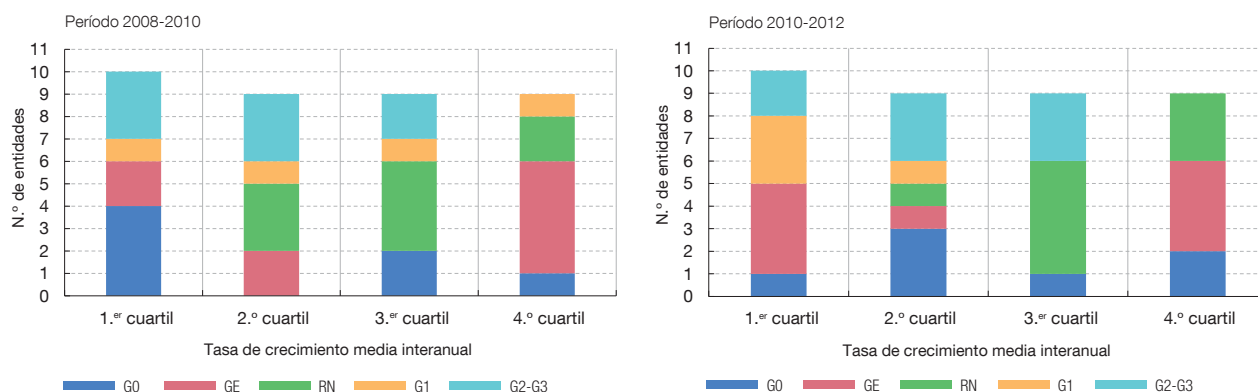
En general, tal y como cabía esperar, dados los resultados de las pruebas de resistencia, los grupos de entidades que se consideró que estaban en una situación de mayor debilidad relativa (G1 y, en menor medida, G2 y G3) son los que muestran un mayor descenso de la captación de fondos de clientes (fila 1), un mayor incremento de la financiación del Eurosistema en el segundo subperíodo (fila 3) y un deterioro más acusado de la cartera y del patrimonio (filas 4 y 5), lo que en parte puede estar relacionado con su mayor exposición al mercado inmobiliario (fila 6). Además, los intermediarios del grupo G1 eran más vulnerables a las tensiones en los mercados financieros, ya que el peso de la financiación procedente de valores era más elevada que la del promedio de la muestra, circunstancia que no ocurría, en cambio, para los del grupo G2 y G3. Por su parte, la situación patrimonial y de liquidez de las entidades de los grupos no considerados en el MdE parece haberse visto comparativamente menos afectada por la crisis, incluso en menor medida que las del grupo G0, lo que en parte puede estar ligado a su menor exposición a los sectores de construcción y promoción inmobiliaria. Las diferencias entre los grupos considerados en estas variables parecen acentuarse, además, durante el segundo subperíodo.

En el segundo bloque del cuadro se aprecia cómo, en general, el crédito ha tendido a caer con mayor intensidad —especialmente, en el segundo subperíodo— en los grupos de entidades con necesidades de recapitalización (G1 y, en menor medida, G2 y G3). Este resultado no parece ser consecuencia de la mayor exposición relativa al sector de la construcción y a la promoción inmobiliaria en estos grupos (segmento donde el ajuste del crédito ha adquirido mayor relevancia), ya que se mantiene e incluso se hace más evidente cuando se utiliza el concepto de crédito que excluye esa parte de la cartera (véase la última fila del cuadro 1).

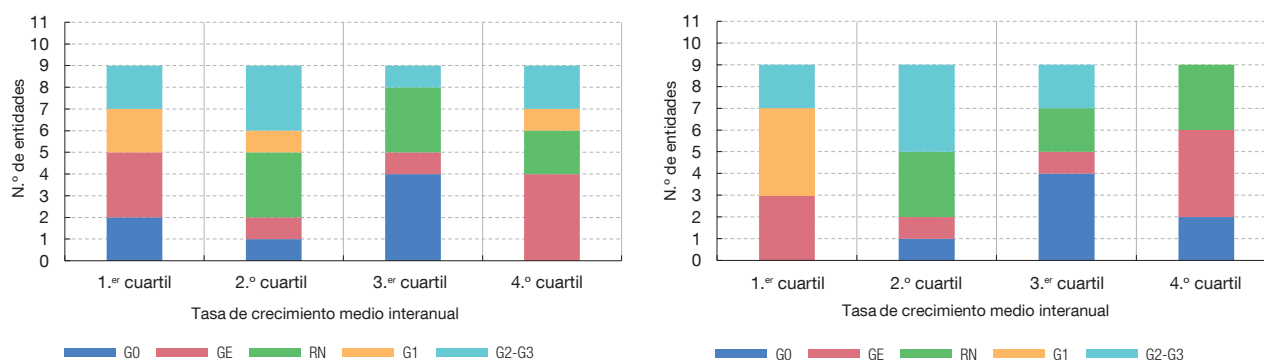
Estos resultados no se explican tampoco por el efecto de alguna entidad de gran dimensión. En efecto, tal y como se observa en el gráfico 3, que muestra el número de intermediarios de cada grupo y no su saldo, mientras que en el primer subperíodo la distribución de las entidades de la muestra según la tasa de crecimiento del crédito era relativamente uniforme (es decir, las entidades de cada grupo no tendían a concentrarse en un determinado rango de variación), en el segundo las de los grupos G1 y G2-G3 tienden a situarse en la parte baja de la distribución. Es decir, el crédito se contrajo en mayor medida que para el resto. Este resultado es todavía más claro cuando se analiza el concepto de crédito que excluye la financiación a los sectores vinculados al mercado inmobiliario (paneles inferiores). En particular, se aprecia cómo, por ejemplo, todos los intermediarios del grupo G1 se situaron en el menor cuartil de la distribución, y los de los grupos G2 y G3, en los tres primeros. Por el contrario, ningún intermediario del grupo G0 se encontraba en el cuartil inferior.

Con todo, las diferencias en el crecimiento del crédito entre estos grupos son mucho más moderadas que las que se obtienen al comparar los indicadores de la parte superior del cuadro 1, lo que refuerza la idea de que, a pesar de la existencia de situaciones individuales muy diferenciadas, el impacto que ello ha tenido en las políticas de concesión de préstamos ha sido limitado. En parte, ello se ha debido a la existencia de algunos elementos mitigadores, como, por ejemplo, la política generosa de provisión de liquidez del Eurosistema, especialmente tras las subastas extraordinarias a tres años de finales de 2011 y principios de 2012. Así, se observa cómo el crédito ha caído en menor medida de lo que

## CRÉDITO CORREGIDO



## CRÉDITO A RESIDENTES, EXCEPTO CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS INMOBILIARIOS



FUENTE: Banco de España.

a Los grupos usados son los establecidos en el MdE, basados en sus necesidades de capital, y otros dos adicionales para bancos extranjeros (GE) y el resto de entidades nacionales (RN), que no se contemplan en esa clasificación.

lo hizo la captación de pasivos (en forma de depósitos y valores) —especialmente, en los grupos en los que estas partidas han descendido con mayor intensidad—, al tiempo que el recurso al banco central ha aumentado.

El cuadro muestra también que durante los dos últimos años analizados la distinta situación de las entidades ha podido tener una mayor influencia en la evolución diferencial del crédito. Con el fin de profundizar en este análisis, se ha llevado a cabo un ejercicio de correlación lineal entre el crecimiento del crédito, por una parte, y las variables que aproximan la posición de las entidades, para los dos subperíodos considerados anteriormente (2008-2010 y 2010-junio de 2012). Estos ejercicios resultan de utilidad para identificar qué variables presentan una mayor capacidad explicativa.

Los resultados de este análisis se resumen en el cuadro 2. Concretamente, se muestran el valor del coeficiente de correlación lineal, junto con el símbolo (\*) en los casos en que la relación resulta estadísticamente significativa (al 95 %), y un coeficiente («R2») que mide la proporción de la varianza del crédito explicada por la variable analizada. Se separan los resultados en dos filas según se incluyan todas las entidades de la muestra o se excluyan

**CORRELACIÓN ENTRE EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO Y LAS VARIABLES REPRESENTATIVAS DE LA ESTRUCTURA DE NEGOCIO, PATRIMONIO Y FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES (a)**

**CUADRO 2**

Variables (d)	Crédito corregido (b)				Crédito residentes menos construcción y servicios inmobiliarios (c)			
	2008-2010		2010-2012		2008-2010		2010-2012	
	Coficiente	R2	Coficiente	R2	Coficiente	R2	Coficiente	R2
1 Recursos de clientes (depósitos y valores): variación porcentual en el período (+)								
Total entidades	0,17(*)	(0,12)	0,22 (*)	(0,13)	0,17	(0,09)	0,22	(0,10)
Sin bancos extranjeros (e)	0,32	(0,10)	0,30 (*)	(0,42)	-0,07	(0,00)	0,05	(0,01)
2 Financiación mediante valores, en porcentaje del crédito concedido a principio del período (-)								
Total entidades	0,04	(0,01)	-0,17 (*)	(0,15)	0,15	(0,09)	-0,22	(0,06)
Sin bancos extranjeros (e)	-0,08	(0,05)	-0,15 (*)	(0,23)	-0,02	(0,00)	-0,05	(0,02)
3 Financiación neta de bancos centrales: variación de su porcentaje sobre el crédito (-)								
Total entidades	-0,08	(0,06)	-0,43 (*)	(0,11)	-0,07	(0,04)	-0,38	(0,07)
Sin bancos extranjeros (f)	-0,09	(0,01)	-0,40 (*)	(0,49)	0,13	(0,01)	0,01	(0,00)
4 Variación del porcentaje de activos con problemas sobre el crédito (g) (-)								
Total entidades	-0,45	(0,03)	-0,68	(0,09)	-0,26	(0,02)	-1,75(*)	(0,15)
Sin bancos extranjeros (e)	-0,61	(0,11)	-0,33 (*)	(0,19)	0,23	(0,05)	-0,50(+9)	(0,12)
5 Patrimonio neto: valor medio de la ratio sobre activos totales en cada período (+)								
Total entidades (h)	0,39	(0,03)	0,49 (*)	(0,16)	0,26	(0,02)	0,51(*)	(0,24)
Sin bancos extranjeros (e)	0,10	(0,01)	0,41 (*)	(0,19)	0,62(*)	(0,19)	0,50(*)	(0,30)
6 Crecimiento porcentual del crédito en el período 2005-2008 (-)								
Total entidades	0,04	(0,04)	0,01	(0,00)	0,03	(0,01)	-0,00	(0,00)
Sin bancos extranjeros (e)	0,14	(0,12)	-0,06	(0,03)	0,05	(0,01)	0,07	(0,05)
7 Peso del crédito a los sectores inmobiliario y de construcción a principio del período (-)								
Total entidades	-0,35 (*)	(0,18)	-0,51 (*)	(0,12)	-0,21	(0,04)	-0,56(*)	(0,12)
Sin bancos extranjeros (e)	-0,17	(0,06)	-0,17	(0,08)	0,18	(0,07)	-0,24(*)	(0,18)

FUENTE: Banco de España.

- a Valor del coeficiente de correlación: un asterisco indica que es estadísticamente significativo con un nivel de confianza del 95 %. Entre parentesis se muestra el valor de R2.
- b Epígrafe del crédito a «otros sectores privados, negocios en España» del balance consolidado, al que se añaden las correcciones realizadas por provisiones, activos adjudicados en pago de deudas y activos dados de baja por fallidos.
- c Crédito a otros sectores privados residentes del estado T-13 menos el que se destina a construcción y a servicios inmobiliarios.
- d El signo al final de la definición de cada concepto indica la relación esperada de la variable con el crédito: (+) positiva o (-) negativa.
- e Sin las nueve entidades extranjeras.
- f Sin las nueve entidades extranjeras ni las cinco cooperativas de crédito que no operan con bancos centrales.
- g Los activos con problemas son la suma de los dudosos, los fallidos y los activos adjudicados en pago de deudas.
- h Incluye las entidades extranjeras con saldos en los epígrafes de patrimonio neto.

las extranjeras<sup>5</sup>, y en columnas en función del concepto de crédito utilizado (el «corregido», que es el que incorpora un mayor ajuste de los cambios en el saldo causados por deterioro de la cartera, y el que excluye el destinado a construcción y a servicios inmobiliarios). Las variables que aproximan la posición de las entidades son las mismas que se han utilizado en el análisis anterior, basado en grupos de entidades, añadiéndose el crecimiento del crédito durante los años previos a la crisis con el fin de detectar si la corrección del crédito ha sido más intensa en aquellos intermediarios en los que este mostró un mayor dinamismo en dicha etapa.

5 La razón de excluir las entidades extranjeras en determinados análisis se justifica por su peculiaridad. Así, por ejemplo, muchas de estas cubren una parte destacable de la financiación de sus matrices. Además, las cifras de patrimonio neto solo tiene sentido analizarlas en el ámbito del grupo financiero.



El signo de la relación entre las variables analizadas es en casi todos los casos el esperado, aunque el coeficiente no siempre es estadísticamente distinto de cero. En general, la significatividad de los coeficientes y la capacidad explicativa de las variables aumenta claramente en el segundo subperíodo, lo que parece confirmar los resultados del análisis anterior basado en grupos. Así, de acuerdo con estos resultados, las entidades con una situación y evolución financiera y patrimonial más comprometida son las que tendieron a registrar una mayor caída en sus saldos de crédito. Las variables que parecen tener una mayor capacidad explicativa sobre el curso de los fondos concedidos son las relacionadas con las dificultades de obtención de financiación, como la tasa de crecimiento de los recursos de clientes (variable 1), la apelación a la financiación de bancos centrales (variable 3) y, en menor medida, las vinculadas con la evolución de la calidad de la cartera (variable 4) y de la solvencia (variable 5). Las que tratan de recoger los efectos de la política crediticia anterior a la crisis parecen tener una menor importancia para explicar el comportamiento posterior del crédito; y, dentro de estas, las que captan la concentración de riesgos en el sector de construcción y actividad inmobiliaria (variable 7) tienen una mayor relevancia que las que miden la expansión del crédito en años anteriores (variable 6).

Cuando el concepto de crédito que se utiliza excluye el vinculado con el sector inmobiliario (últimas cuatro columnas del cuadro 2), los principales resultados del análisis se mantienen, lo que sugiere que estos no están sesgados por el hecho de que el ajuste del crédito se está concentrando en ese segmento, aunque los coeficientes  $R^2$  son generalmente más reducidos.

Además, en general, la relación tiende a ser más clara cuando se excluyen las entidades extranjeras, lo que tiene sentido si se tiene en cuenta la peculiaridad de este tipo de intermediarios, y en particular que las variables analizadas aquí son las de las entidades individuales y no las de su grupo o matriz.

## Conclusiones

La evidencia presentada en este artículo muestra que la pauta de contracción del crédito de las entidades de depósito al sector privado que se observa a escala agregada desde 2009 ha sido considerablemente homogénea entre ellas. Las limitadas diferencias entre intermediarios en el crecimiento anual de esta variable indican que los factores comunes (ligados, previsiblemente, al ciclo económico) han debido desempeñar un papel fundamental para explicar el curso de la financiación a hogares y a sociedades procedente de las instituciones financieras durante dicho período. Los resultados presentados apuntan también que estas diferencias han tendido a aumentar algo durante los dos últimos años y, además, parecen guardar una cierta relación con distintas variables que aproximan la posición patrimonial y de liquidez de los intermediarios y que están vinculadas con la capacidad de concesión de fondos. Así, en general, las entidades con mayores dificultades de financiación y cuyos balances se han visto más dañados por el deterioro de la cartera crediticia son aquellas en las que los préstamos se han contraído en mayor medida en la etapa más reciente. Con todo, las diferencias en el comportamiento del crédito entre entidades son mucho más moderadas que las que se observan en los indicadores que caracterizan su posición individual, lo que apunta a un impacto limitado de esta última sobre la concesión de préstamos. Este resultado puede explicarse —al menos, en parte— por la existencia de algunos elementos mitigadores, como, por ejemplo, la política generosa de provisión de liquidez del Eurosistema. En todo caso, estos resultados hay que tomarlos con cautela, ya que se basan en correlaciones y no en relaciones causales entre las variables.

Además, hay que tener en cuenta que el impacto macroeconómico de estos factores de oferta a escala microeconómica puede verse limitado también en la medida en que los

prestatarios puedan desplazarse desde las entidades que se enfrentan a mayores problemas para poder hacer frente a la demanda de financiación solvente hacia las que se encuentran en una mejor posición. Aunque no se puede ignorar que la existencia de fricciones en el mercado del crédito relacionadas con las dificultades para reunir en poco tiempo información puntual exhaustiva sobre la calidad crediticia de los deudores supone, en el corto plazo, un obstáculo para la sustitución de unos intermediarios por otros. Estos problemas tienden a ser más relevantes en los casos de particulares y de las empresas de menor dimensión.

Todo ello pone de manifiesto la relevancia de seguir avanzando con rapidez en el proceso de saneamiento y reestructuración del sistema financiero español, a fin de que pueda haberse completado antes de que la coyuntura económica se recupere y se produzca una reactivación de la demanda de financiación bancaria. El éxito del proceso, por otra parte, ha de contribuir también a mejorar las condiciones de financiación en los mercados financieros de las entidades, lo que, en última instancia, redundará en una mayor capacidad de concesión de préstamos en condiciones asequibles.

13.3.2013.



## EL SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE AJUSTADO DE CICLO: UN ANÁLISIS PARA LAS ECONOMÍAS DEL G-20

Este artículo ha sido elaborado por Ángel Estrada, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

La corrección de los desequilibrios externos es un elemento central para que la economía global pueda volver a registrar tasas de crecimiento elevadas de forma sostenida. Por este motivo, el seguimiento de los indicadores de desequilibrio externo ha pasado a ocupar un lugar destacado en el análisis y en las recomendaciones de los diversos foros económicos internacionales, diseñándose mecanismos de alerta que contemplan este tipo de indicadores como una pieza esencial.

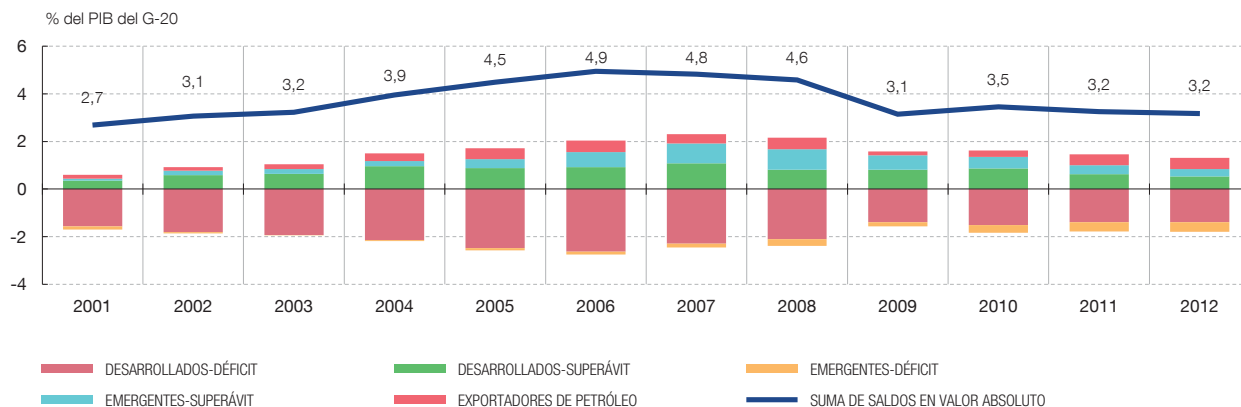
Los indicadores de desequilibrio externo se pueden clasificar en tres grandes grupos. En primer lugar, los que se basan en variables de precio, que relacionan implícitamente la posición exterior de una economía con su situación de competitividad. Se suelen agrupar bajo la denominación genérica de «tipos de cambio efectivo real» y se pueden construir con precios de consumo, al por mayor, de exportaciones o costes laborales unitarios. El segundo grupo incluye los basados en variables de tipo flujo, como son el saldo de la balanza por cuenta corriente y sus diferentes subbalanzas, las cuotas de exportación, la penetración de las importaciones y las tasas de ahorro e inversión, entre otras. Un tercer grupo de indicadores está integrado por variables de tipo *stock*, como la deuda externa o la posición neta de inversión internacional, entre otras. En general, el hecho de que algunos de estos indicadores —especialmente, los del primer y segundo grupo— estén afectados de manera significativa por la posición cíclica de la economía puede distorsionar su interpretación.

En el gráfico 1 se recoge la evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente en porcentaje del PIB, el indicador comúnmente utilizado para aproximar el desequilibrio exterior, para los 19 países del G-20<sup>1</sup> más España, en la última década. A fin de facilitar el análisis, los países se han agrupado, en función de su nivel de renta per cápita, en desarrollados y emergentes. El principal motivo para diferenciar entre ambos grupos es que, en teoría, los países con niveles de renta per cápita más bajos, sujetos a procesos de convergencia, pueden experimentar mayores necesidades netas de financiación —es decir, saldos negativos de la balanza por cuenta corriente— sin que ello suponga un riesgo para la economía. También se distingue, a efectos del análisis, entre los países que presentaban un déficit en su balanza corriente antes de la recesión de 2008-2009 y los que tenían superávit<sup>2</sup>, pues, aunque ambas situaciones puedan ser calificadas como de desequilibrio, las políticas aplicables para su corrección son muy distintas en cada caso.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, los saldos corrientes de los países analizados fueron aumentando persistentemente hasta el año 2006, cuando su suma en valor absoluto —indicador habitual de la magnitud de los desequilibrios globales— alcanzó un máximo en el 4,9 % del PIB del G-20, 2,2 pp más que en 2001. En esta etapa es destacable la

1 El «país» número 20 es la Unión Europea, que, para evitar dobles contabilizaciones, se excluye del análisis. Sin la UE, el G-20 representa en torno al 80 % del PIB mundial.

2 El grupo de países desarrollados con déficit incluye: Estados Unidos, Francia, Reino Unido, Italia, Canadá, Australia y España; el grupo de desarrollados con superávit: Alemania, Japón y Corea; emergentes con déficit: Brasil, India, México, Turquía y Sudáfrica; y emergentes con superávit: China, Indonesia y Argentina. Rusia y Arabia Saudí forman un grupo específico, ya que las exportaciones de petróleo representan un porcentaje muy elevado de sus ingresos exteriores y los precios del petróleo ofrecen una elevada variabilidad que afecta a los saldos de sus cuentas corrientes.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

contribución de los países emergentes con superávit, que contradice la premisa teórica comentada en el párrafo anterior. En 2007 se inició un proceso de ajuste suave, que se intensificó a raíz de la crisis financiera, de forma que en 2009 la suma de los saldos en valor absoluto retornó a los valores observados a principios del milenio, estabilizándose en esos niveles en los años posteriores. Por grupos de países, excepto los emergentes con déficit, todos contribuyeron en mayor o menor medida a la ampliación inicial de los desequilibrios, siendo más intensa la contribución de los países desarrollados con déficit, grupo que también desempeñó un papel muy importante en la corrección posterior. En cambio, los países emergentes con déficit han incrementado su aportación durante la crisis. En 2012, la suma en valor absoluto de los déficits y los superávits corrientes se situó en el 3,2 % del PIB del G-20, 1,8 pp por debajo del valor de 2006.

El proceso de corrección de los desequilibrios externos se está llevando a cabo en un contexto de desaceleración intensa de la actividad económica, lo que lleva a plantear en qué medida el ajuste está siendo un reflejo de la situación cíclica, y podría, por tanto, revertir cuando la economía global se normalice, o responde a factores estructurales y de cambio en las políticas económicas, con mayor perspectiva de permanencia. Esta cuestión se aborda en el resto de este artículo, a través de un análisis de panel que relaciona los saldos por cuenta corriente de los países del G-20 con el ciclo de cada economía y de sus socios comerciales. Los saldos corregidos permiten mostrar que la situación cíclica explica entre un 40 % y un 50 % de la reducción observada en los desequilibrios tras la crisis financiera internacional.

#### Saldo de la balanza por cuenta corriente, ciclos externo e interno

El saldo de la balanza por cuenta corriente es el resultado de restar a los ingresos procedentes del exterior los pagos que se hacen al resto del mundo. Entre los ingresos se incluyen los derivados de las ventas de bienes y servicios al exterior (exportaciones), los beneficios que repatrían las empresas de sus filiales en el exterior y las remesas de los emigrantes. Los pagos comprenden las importaciones de bienes y servicios, las rentas de las empresas que invierten en el país y la carga de intereses de la deuda externa, entre otras rúbricas.

La mayor parte de las partidas de ingresos y gastos de la balanza por cuenta corriente se pueden ver afectadas tanto por la posición cíclica de la economía nacional como por la de las regiones con las que esta realiza los intercambios. Por ejemplo, un determinante fundamental de las exportaciones es el PIB del país al que se venden esos bienes y servicios, por lo que es lógico esperar que la ratio exportaciones/PIB nacional esté relacionada

positivamente con el ciclo exterior. Por el contrario, la correlación con el ciclo interno suele ser negativa, ya que la competitividad de la producción interior tiende a deteriorarse en las fases expansivas y a mejorar en las recesiones. En el caso de las importaciones, las relaciones son algo más complejas. En este caso, el determinante fundamental es la demanda final, es decir, el PIB nacional más las exportaciones, de forma que la correlación con el ciclo interno tenderá a ser positiva, apoyada adicionalmente por la evolución procíclica de la competitividad. La contribución de las exportaciones a la demanda final supone que, de modo indirecto, la ratio importaciones/PIB también dependerá positivamente del ciclo exterior, aunque es de esperar que el efecto sea menor que en el caso de las exportaciones. Por otro lado, la evolución de la balanza de rentas (que refleja, entre otras rúbricas, la repatriación de beneficios) también está positivamente correlacionada con el ciclo externo y negativamente con el interno, mientras que en el caso de las remesas de emigrantes la relación es la inversa. En conjunto, cabría esperar que el saldo de la balanza por cuenta corriente estuviera positivamente correlacionado con el ciclo externo y negativamente con el interno.

Para contrastar estas hipótesis se toman los saldos por cuenta corriente y los componentes cíclicos de la actividad interior de la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI). En el caso de los países emergentes, el ciclo económico se obtiene aplicando el filtro de Hodrick-Prescott al PIB en términos reales, tomado también de la base de datos del FMI. Para aproximar el ciclo exterior, una posibilidad simple es utilizar la brecha de producción mundial, pero esta opción tiene un inconveniente importante, pues no refleja adecuadamente la estructura del comercio de cada país, ya que el peso de un país en el PIB mundial no tiene por qué corresponder con el peso de las exportaciones que dirigen a ese país las restantes economías que se analizan. De hecho, existe una amplia literatura que subraya la relevancia de factores como la proximidad geográfica y cultural para explicar los flujos comerciales entre países. Dado que las ecuaciones de determinación de exportaciones que utilizan los mercados de exportación específicos de cada país suelen presentar mejores propiedades que las que utilizan el comercio mundial, la opción elegida en este artículo —y que es una de sus aportaciones principales— es construir ciclos externos específicos para cada país, ponderando las brechas de producción del resto de países con el peso que representan en su cesta de exportación.

El cuadro 1 sintetiza la estructura de las exportaciones en los países que integran el G-20 más España. Como se puede apreciar, la situación geográfica, el grado de desarrollo y la existencia de acuerdos internacionales constituyen elementos clave para explicar los flujos comerciales. Así, Argentina y Brasil presentan unas relaciones bilaterales muy importantes, lo mismo que Estados Unidos, Canadá y México, Japón y China, y los países europeos entre sí. En general, también son más intensas las relaciones entre los propios países emergentes y entre los desarrollados que entre desarrollados y emergentes. Solo en determinados casos la estructura del comercio se asemeja a la del PIB del G-20: en particular, en Canadá, China, India y México —dado el peso dominante de Estados Unidos— la correlación entre los pesos de las exportaciones de cada país y los pesos del PIB del G-20 supera el 90 %; en cambio, para Argentina, Francia, Turquía, España y, por supuesto, Estados Unidos, no llega al 30 % (véase la última columna del cuadro 1).

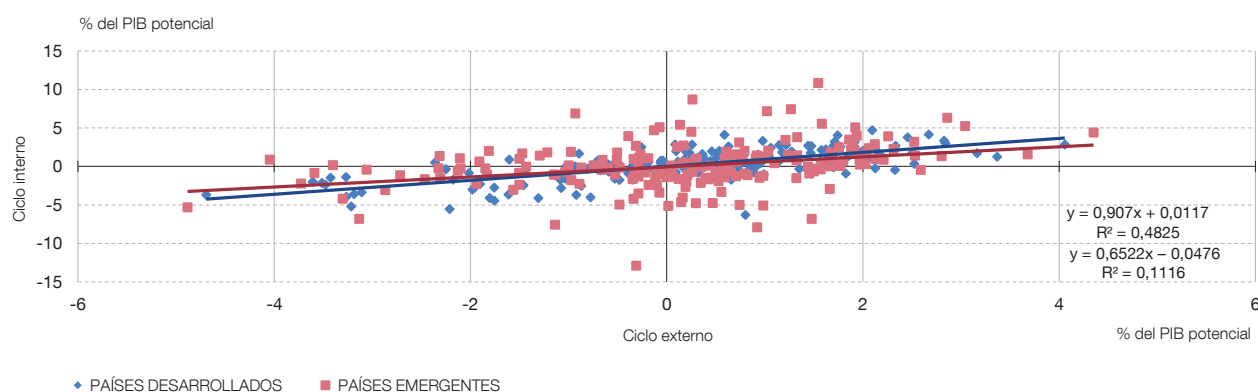
Utilizando las ponderaciones del cuadro 1 y los componentes cíclicos internos, es posible construir un componente cíclico externo específico para cada país. Esta variable está correlacionada positivamente con los ciclos internos en media, pero la correlación dista de ser perfecta (véase gráfico 2); de hecho, en los países emergentes ni siquiera es significativa. En concreto, las mayores correlaciones se observan en Italia (94 %), España

Países con más peso dentro en la cesta de exportación (porcentaje total de exportaciones al G-20)				Correlaciones con la estructura del PIB del G-20
Países de origen	Primero	Segundo	Tercero	
Argentina	Brasil (37,0)	China (11,9)	Estados Unidos (11,9)	0,26
Australia	China (29,5)	Japón (25,9)	Corea (10,7)	0,38
Brasil	China (21,1)	Estados Unidos (17,8)	Argentina (14,2)	0,66
Canadá	Estados Unidos (81,8)	Reino Unido (3,7)	China (3,5)	0,91
China	Estados Unidos (39,8)	Japón (13,1)	Corea (7,2)	0,92
Francia	Alemania (28,1)	Italia (14,4)	España (13,7)	0,30
Alemania	Francia (20,2)	Estados Unidos (13,3)	Reino Unido (13,2)	0,47
India	Estados Unidos (28,5)	China (13,6)	Reino Unido (8,3)	0,93
Indonesia	Estados Unidos (22,2)	China (19,7)	Corea (14,0)	0,69
Italia	Alemania (23,0)	Francia (21,2)	Estados Unidos (10,7)	0,35
Japón	China (30,7)	Estados Unidos (26,9)	Corea (13,2)	0,71
México	Estados Unidos (87,5)	Canadá (3,9)	Alemania (1,5)	0,90
Rusia	Italia (17,6)	Estados Unidos (15,8)	China (14,0)	0,64
Arabia Saudí	Japón (21,8)	China (17,6)	Estados Unidos (17,4)	0,63
Sudáfrica	China (18,5)	Estados Unidos (16,4)	Japón (13,5)	0,77
Corea	China (40,4)	Estados Unidos (17,6)	Japón (10,1)	0,58
Turquía	Alemania (21,9)	Francia (13,9)	Reino Unido (13,3)	0,25
Reino Unido	Estados Unidos (26,4)	Alemania (19,8)	Francia (14,4)	0,77
Estados Unidos	Canadá (28,3)	México (17,8)	China (9,6)	-0,06
España	Francia (32,8)	Alemania (19,2)	Italia (14,4)	0,17
PIB G-20	Estados Unidos (30,4)	Japón (11,0)	China (10,9)	—

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

## RELACIÓN ENTRE EL CICLO INTERNO Y EL EXTERNO EN LOS PAÍSES DEL G-20 (1994-2012)

GRÁFICO 2



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España

(90 %) y Francia (84 %); y las menores, en Corea (24 %), India (21 %) y China, donde es nula. En todos los países desarrollados las correlaciones superan el 70 %, excepto en la ya mencionada Corea y en Australia (34 %). En los países emergentes no alcanzan el 60 %, y son especialmente reducidas en los asiáticos.

Estos resultados sugieren que para aislar el efecto del ciclo en el saldo de la balanza por cuenta corriente es necesario tener presentes tanto el componente cíclico interno como el



### La sensibilidad cíclica del saldo de la balanza por cuenta corriente

externo —específico de cada país—, incorporando, además, la posibilidad de que la relación pueda ser dinámica. Esta es la tarea que se aborda en la siguiente sección.

Para profundizar en el comportamiento cíclico del saldo de la balanza por cuenta corriente, en esta sección se utilizan técnicas econométricas de panel que permiten identificar su relación con el ciclo externo y con el interno, considerando conjuntamente la información de los 19 países del G-20 más España. Estas regresiones consideran la existencia de efectos fijos por país, pero no incluyen otras variables que habitualmente se consideran determinantes de la competitividad, como son los componentes más permanentes de la productividad o de los márgenes empresariales. Sin embargo, en la medida en que estos componentes permanentes no estén correlacionados con el ciclo, los resultados no deberían verse afectados de forma significativa. Las regresiones se han estimado por el método generalizado de los momentos, utilizando variables instrumentales para tener en consideración posibles problemas de endogenidad. Hay que tener en cuenta que se puede argumentar una dirección de causalidad opuesta entre el saldo corriente y el ciclo. Así, un elevado déficit (superávit) por cuenta corriente puede reflejar simplemente la materialización de una importante entrada (salida) de capital de la economía nacional, siendo en este caso las favorables (adversas) condiciones de financiación exterior las responsables de que la actividad económica se sitúe por encima (debajo) de su nivel potencial. En este caso, no sería la brecha de producción interna la que causaría el saldo por cuenta corriente, sino a la inversa.

La primera columna del cuadro 2 presenta la regresión estática, distinguiendo entre la brecha de producción externa y la interna. Los parámetros son escasamente significativos, y, como se intuía, el ciclo externo afecta positivamente al saldo de la balanza por cuenta corriente, y el interno, negativamente. Los dos coeficientes son bastante similares en valor absoluto y, de hecho, estadísticamente no son diferentes. Por eso, cuando se restringe a que ambos parámetros sean iguales, pero con signo distinto (segunda columna), se obtienen resultados parecidos.

Sin embargo, en ambos casos los test de diagnóstico de las regresiones son insatisfactorios, ya que se detecta un patrón temporal en las regresiones; por ello, en la tercera columna se introduce un retardo de todas las variables consideradas. Individualmente, todas esas variables desfasadas son estadísticamente significativas, sin que dejen de serlo las contemporáneas. Además, el ajuste de la regresión mejora sustancialmente y se resuelven los problemas de correlación temporal. Los desfases de los ciclos tienen un impacto en el saldo por cuenta corriente de signo opuesto a los contemporáneos, pero agregándolos, y teniendo en cuenta que el saldo de la cuenta corriente desfasado un período también aparece, las elasticidades de medio plazo pasan a ser 0,57 para el ciclo externo y -0,75 para el interno. También en este caso se acepta estadísticamente que ambos son iguales en valor absoluto. En consecuencia, serán los resultados obtenidos en la columna 4 los que se utilicen en el resto de este artículo, donde el coeficiente de medio plazo para la ratio brecha de producción externa-interna es 0,73<sup>3</sup>.

Como ejercicio de robustez, se contrasta si estos resultados están condicionados por alguna otra característica de los países considerados en la muestra, como ser una economía emergente o pertenecer al grupo de países con superávit. La columna 5 del cuadro 2

3 El parámetro de medio plazo se obtiene sumando los coeficientes de los ciclos relativos contemporáneo (0,58) y desfasado (-0,41) y dividiendo por uno menos el coeficiente del saldo por cuenta corriente desfasado (0,77). El FMI estima una sensibilidad de medio plazo del saldo de la balanza por cuenta corriente al ciclo más reducida, de 0,4.

	(1)	(2)	(3)	(4)	Emergentes	Superávit
Constante	0,53*	0,54*	0,18**	0,19**	0,63*	1,26*
Cuenta corriente (-1)	-	-	0,74*	0,77*	0,64*	0,68*
Ciclo externo	0,12***	-	0,50**	-	0,44*	0,72**
Ciclo externo (-1)	-	-	-0,36***	-	-0,29**	-0,41***
Ciclo interno	-0,22***	-	-0,62*	-	-0,49*	-0,47***
Ciclo interno (-1)	-	-	0,42*	-	0,31*	0,26***
Ratio ciclo externo / interno	-	0,16**	-	0,58**	-	-
Ratio ciclo externo / interno (-1)	-	-	-	-0,41**	-	-
Desviación estándar	3,64	3,61	2,60	2,60	2,89	3,47
Test Durbin-Watson	0,59	0,58	1,89	1,90	1,68	1,90
Test de Sargan (valor-p)	0,00	0,00	0,15	0,06	0,07	0,25

FUENTE: Banco de España.

a Todas las regresiones incluyen efectos fijos de país.

b Los instrumentos incluyen las variables desfasadas dos y tres periodos junto con el ciclo externo contemporáneo y retardado un periodo.

\*, \*\*, \*\*\* parámetros significativos al 1 %, 5 % y 10 %, respectivamente. Período muestral, 1994-2011.

presenta los resultados que se obtienen para los países emergentes. Como se puede apreciar, la ecuación también parece ajustarse adecuadamente a los datos, los signos de los coeficientes son los esperados y su valor es muy similar al obtenido para el conjunto del G-20<sup>4</sup>. En la columna 6 la muestra se restringe a los países con superávits corrientes antes de la gran recesión. En este caso, los resultados también son los esperados y se acepta que los coeficientes son los mismos que los de los países con déficit.

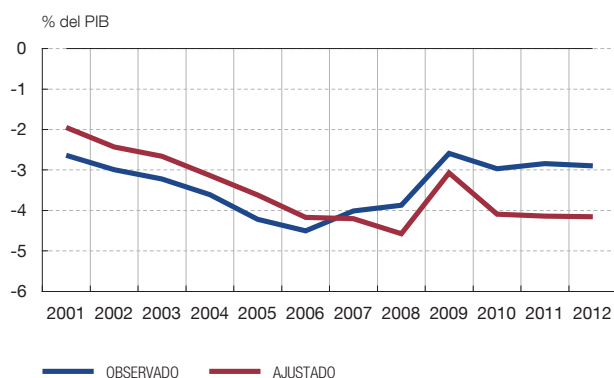
#### El saldo corregido de ciclo de la balanza por cuenta corriente

La variable que se utiliza en este trabajo para aproximar el saldo de la balanza por cuenta corriente ajustado de ciclo se obtiene deduciendo del saldo observado el efecto de los ciclos interno y externo en cada año. Este efecto es el producto del parámetro de medio plazo estimado en la sección anterior (0,73) por las brechas de producción correspondientes. El gráfico 3 presenta la evolución de los saldos de las balanzas corrientes observados y ajustados de ciclo para distintos conjuntos de países, agrupados en función de su nivel de desarrollo y de su posición externa.

Comenzando con los países desarrollados con déficit (panel superior izquierdo), el saldo negativo de su cuenta corriente en porcentaje del PIB mostró una tendencia a la ampliación hasta el año 2006. En este período, el saldo corregido de ciclo era menor que el observado, lo cual sugiere que el ciclo económico en estos países fue más expansivo que el de sus socios comerciales. En 2007-2008 el ajuste del desequilibrio externo fue meramente cíclico, detectándose un ajuste del componente corregido de ciclo en 2009, aunque de menor magnitud que en el observado, centrado sobre todo en Estados Unidos. En la actualidad, el déficit corregido de ciclo sería casi un punto superior al observado. En los países *desarrollados con superávit* se ha apreciado una evolución opuesta (panel superior derecho), pues, tras incrementar su superávit hasta 2007, este se corrigió en los años posteriores. En estos países, la diferencia entre déficit observado y corregido de ciclo es muy reducida, debido a la proximidad entre su ciclo y el de sus socios comerciales. La significativa diferencia estimada entre ambos en 2009 es debida al impacto de la crisis en Japón,

4 El test de igualdad de coeficientes entre países emergentes y desarrollados se rechaza con una probabilidad del 88 %, es decir, por muy escaso margen.

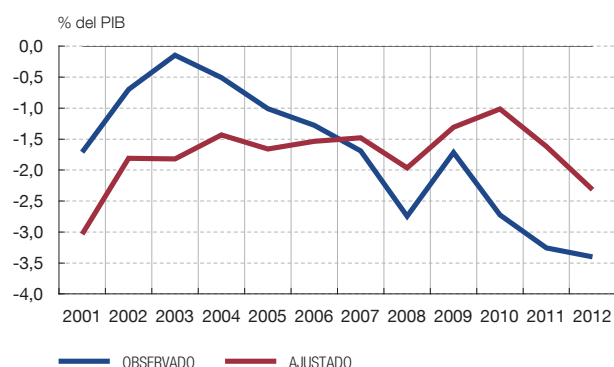
PAÍSES DESARROLLADOS CON DÉFICIT



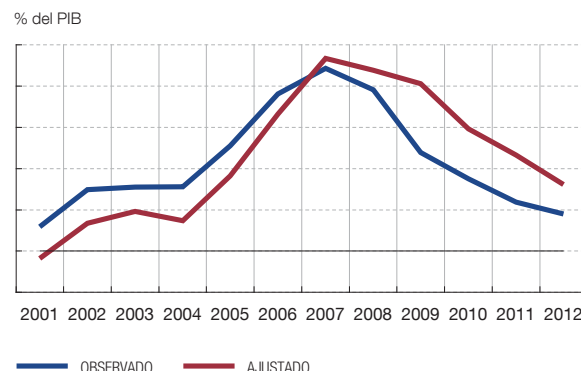
PAÍSES DESARROLLADOS CON SUPERÁVIT



PAÍSES EMERGENTES CON DÉFICIT



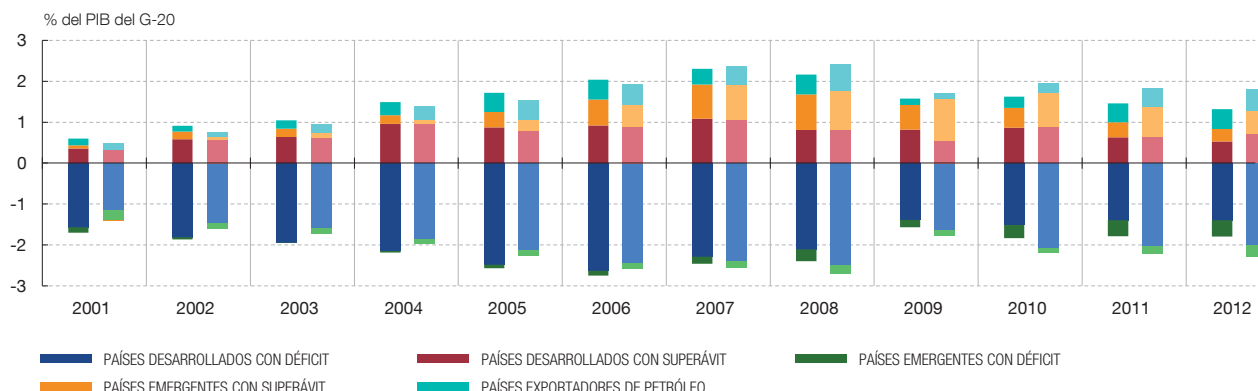
PAÍSES EMERGENTES CON SUPERÁVIT, EXCLUIDOS LOS PRODUCTORES DE PETRÓLEO



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

por su elevada exposición al comercio internacional; en cambio, en 2012 el superávit ajustado superó al observado como consecuencia de la evolución en Alemania.

El grupo de países emergentes con déficit (panel inferior izquierdo) ha mostrado desde 2004 una ampliación casi continua del déficit corriente observado. Sin embargo, el saldo corregido de ciclo ha fluctuado en torno a una media del  $-1,7\%$ , aunque ha mostrado recientemente una tendencia a un mayor déficit. Hasta 2006, el déficit corregido de ciclo fue superior al observado, como consecuencia de un ciclo externo mucho más expansivo que el interno, sucediendo lo contrario desde entonces. Como excepción, en este grupo cabe destacar el caso de México, que ha mostrado una continua reducción de su déficit, hasta alcanzar recientemente un superávit corregido de ciclo. En el caso de los *países emergentes con superávit* (panel inferior derecho), el saldo de la balanza por cuenta corriente aumentó hasta el año 2007, reduciéndose posteriormente, en términos de saldo tanto observado como corregido de ciclo. Estos países comparten con el resto de emergentes un ciclo menos expansivo que sus socios comerciales antes de 2007 y más expansivo (o menos recesivo) posteriormente. Este comportamiento viene determinado por China, cuyo peso en este grupo es considerable. Finalmente, los *países exportadores de petróleo* experimentaron un aumento de su superávit hasta 2005, reduciéndose posteriormente hasta el año de la crisis global y volviendo a repuntar en los últimos años. No se aprecian diferencias muy significativas entre el componente corregido de ciclo y el observado, ya que su perfil viene muy determinado por la evolución del precio del petróleo.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

a Las barras oscuras representan datos observados; las claras, datos ajustados de ciclo.

### Una valoración de los desequilibrios globales ajustados por el ciclo

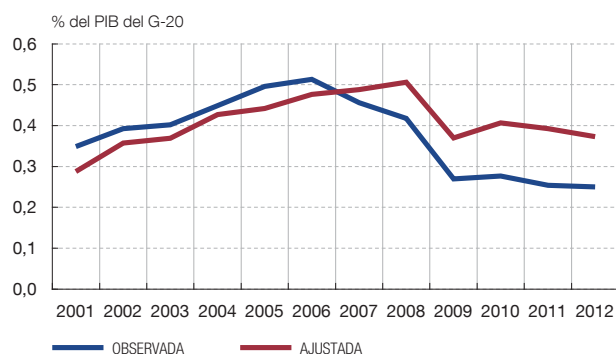
Una vez obtenidos los saldos de las balanzas por cuenta corriente corregidos de ciclo, es posible analizar la evolución de los desequilibrios globales en la última década normalizando la posición cíclica de la actividad global y de cada país en concreto. Esto permite valorar con mayor certeza el grado de persistencia de la corrección observada, ya que aquella parte del ajuste que sea consecuencia de los cambios en las brechas de producción propiciados por la crisis tenderá a disiparse cuando todas las economías vuelvan a operar en el entorno de su nivel potencial de actividad.

El gráfico 4 permite comparar los saldos de la balanza por cuenta corriente, en términos de saldo observado y corregido de ciclo, en porcentaje del PIB del G-20. Como se puede apreciar, los desequilibrios observados en 2001 eran moderados, siendo los países desarrollados con déficit los que presentaban la mayor contribución; sin embargo, debe tenerse en cuenta que estos países representaban casi el 60 % del PIB mundial en aquel momento. En dicho año, su déficit corregido de ciclo era inferior al observado, al contrario de lo que ocurría con los países emergentes con déficit. El componente cíclico de los desarrollados con superávit y de los exportadores de petróleo era muy reducido, y los emergentes con superávit presentaban un déficit corregido de ciclo.

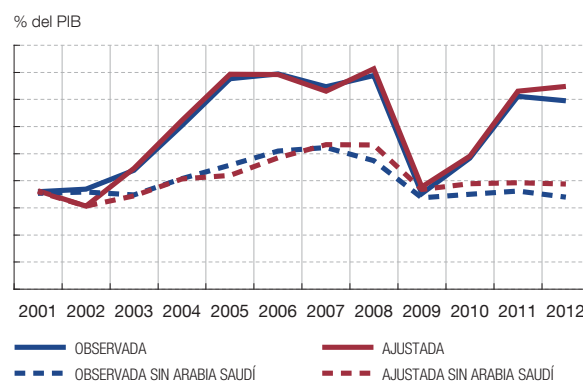
Todos los grupos de países, excepto los emergentes con déficit, contribuyeron al aumento de los desequilibrios globales hasta el año 2006. Este ascenso se produjo también en términos ajustados de ciclo; de hecho, en el caso de los desarrollados con déficit fue superior al incremento del desequilibrio observado. A la corrección de los desequilibrios tras el año 2008 han contribuido los países desarrollados y los emergentes con superávit, siendo el ajuste observado mayor que el corregido de ciclo. En concreto, se estima que en torno al 40 % del ajuste observado se ha debido al componente cíclico, con notables diferencias por grupos de países: desde el 80 % en los desarrollados con superávit al 30 % en los emergentes con superávit.

El análisis de la dispersión (medida alternativa de divergencias que tiene en cuenta el número de países que se incluyen en el análisis) de los saldos por cuenta corriente —observados y corregidos de ciclo— en porcentaje del PIB del G-20 ofrece conclusiones similares (panel izquierdo del gráfico 5): los saldos observados registran una ampliación de la dispersión hasta 2006, una corrección suave al comienzo de la crisis, una corrección más intensa en 2009, y reducciones marginales posteriores, hasta situar la dispersión en niveles inferiores a los de principios del milenio. Este patrón es parecido al observado en las series ajustadas de

EN PORCENTAJE DEL PIB DEL G-20



EN PORCENTAJE DEL PIB DE CADA PAÍS



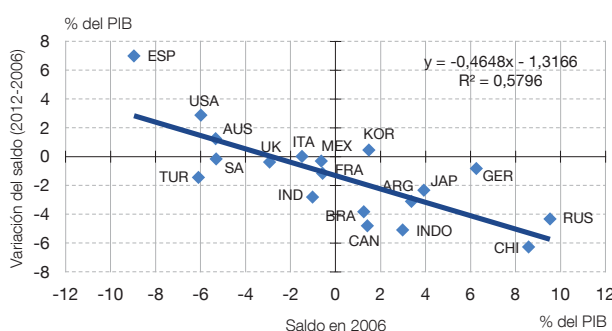
FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

ciclo, aunque con matices relevantes: efectivamente, en los primeros años del milenio la dispersión aumenta, pero es siempre inferior a la que se obtiene con datos observados; a partir de 2008, la dispersión corregida de ciclo supera a la observada; en 2009 se produce la corrección más permanente de los desequilibrios, que se refleja en una reducción de la dispersión corregida de ciclo; en los años posteriores, la dispersión deja de reducirse y se estabiliza en niveles algo superiores a los previos al período de expansión de la actividad. Este indicador sugiere que el componente cíclico explica en torno a la mitad de la corrección observada de los desequilibrios durante la crisis.

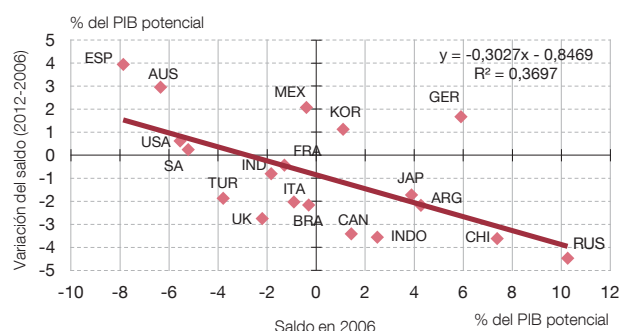
Cuando los saldos de la balanza por cuenta corriente se normalizan con el PIB agregado del G-20, el análisis de dispersión incorpora el tamaño relativo de cada economía. Si se calcula la dispersión con los saldos de la balanza por cuenta corriente en porcentaje del PIB de cada país, los resultados son similares (panel derecho del gráfico 5), aunque se aprecia una diferencia importante: en este caso, la práctica totalidad de la reducción de la dispersión después de 2009 revierte en los dos años posteriores. Esto sugiere que existen países de menor tamaño que pueden haber aumentado sus desequilibrios. En concreto, es el saldo por cuenta corriente de Arabia Saudí el que distorsiona estos resultados, ya que, al excluir este país (líneas discontinuas del panel derecho del gráfico 5), se obtienen las mismas conclusiones que en el panel izquierdo.

Finalmente, otra forma de ilustrar el proceso de corrección de los desequilibrios externos consiste en relacionar la variación del saldo por cuenta corriente en el período 2006-2012 y el nivel del año en que se observó la desviación máxima, 2006. Esta relación se presenta en el gráfico 6, tanto para las series observadas (panel izquierdo) como para las ajustadas de ciclo (panel derecho). La correlación negativa observada en estos gráficos pone de manifiesto la corrección de los desequilibrios exteriores desde 2006, ya que los países con superávit han reducido su saldo positivo (cuadrante inferior derecho) y los países con déficit han reducido su saldo negativo (cuadrante superior izquierdo). Esto se cumple tanto con las series observadas como con las ajustadas de ciclo, aunque es más acentuado con las observadas. No obstante, también existen algunos países que amplían la magnitud de su desequilibrio (se encuentran en los cuadrantes superior derecho e inferior izquierdo), destacando el aumento del superávit en Corea y del déficit en Turquía. Finalmente, cabe señalar que los países en el cuadrante superior izquierdo situados por encima de la recta de regresión han corregido su desequilibrio más que la media (España, Australia), al igual que los países con superávit por debajo de la recta de regresión (China, Indonesia).

SALDOS OBSERVADOS



SALDOS CORREGIDOS DE CICLO



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

## Conclusiones

En este artículo se ha presentado una sencilla aproximación empírica para estimar los componentes cíclicos que subyacen a la evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente en los países que integran el G-20. Esta identificación es fundamental para valorar el carácter más o menos permanente de la corrección de los desequilibrios globales que se ha observado tras la recesión. La corrección realizada no solo tiene en cuenta la posición cíclica de cada país en cuestión, sino también la del resto del mundo, ya que afecta a sus ingresos exteriores y se aproxima mediante el promedio ponderado (por el peso en las exportaciones del país) de las posiciones cíclicas de los principales socios comerciales. Esta medida del ciclo externo, como alternativa a un ciclo mundial, es una de las aportaciones principales del artículo y permite incrementar el rigor y la precisión del análisis.

La evolución de los saldos de la balanza por cuenta corriente sugiere que se ha producido una corrección significativa de los desequilibrios globales tras la gran recesión. El ajuste es menor cuando se tiene en cuenta la posición cíclica de las economías, lo que pone de manifiesto que la recesión es también responsable de una parte de la corrección; en concreto, de acuerdo con las estimaciones presentadas en este artículo, el componente cíclico explicaría entre el 40 % y el 50 % del ajuste total. Además, la dispersión de los saldos corrientes en los países del G-20, una vez se tiene en cuenta el impacto del ciclo, habría vuelto a los niveles del bienio 2002-2003; y la suma de los valores absolutos de los saldos corrientes, a los niveles del año 2005.

Por países, existen algunas diferencias, si bien los más grandes se han movido en la dirección adecuada. En general, los países desarrollados con déficit y los emergentes con superávit han sido los que más han contribuido a la reducción de los desequilibrios, aunque este proceso parece ser más persistente en los segundos. En todo caso, este ejercicio sencillo no permite identificar cuáles son los factores que explican el componente estructural de la reducción de los desequilibrios<sup>5</sup>, ni abordar las recomendaciones de política económica que favorecerían el mantenimiento de los desequilibrios globales en niveles reducidos de modo permanente.

14.3.20123.

<sup>5</sup> Véase Alberola y Serena (2011) para un análisis de los factores que podrían favorecer una reducción persistente de los desequilibrios tras la crisis.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. M. SERENA (2011). «Los desequilibrios globales y el reequilibrio de la economía mundial», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España, <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/11/May/Fich/art6.pdf>.
- CHEN, R., G. M. MILESI-FERRETTI y T. TRESSEL (2012). *External Imbalances in the Euro Area*, IMF Working Paper 12/236.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2011). «G-20 Mutual Assessment Process: From Pittsburgh to Cannes —IMF Umbrella Report—», <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/map2011/umbrella.pdf>.
- (2012a). «External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology», <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080312.pdf>.
- (2012b). «2012 Staff Reports for the G-20 Mutual Assessment Process (MAP)», <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062012.pdf>.
- LANE, P., y G. M. MILESI-FERRETTI (2012). «External Adjustment and the Global Crisis», *Journal of International Economics*, Elsevier, vol. 88 (2), pp. 252-265.





## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 4\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 5\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.  
Ramas de actividad. España 6\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 7\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 8\*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 9\*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 10\*
- 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 11\*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 12\*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 13\*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 14\*

### Demanda nacional y actividad

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 15\*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción).  
España 16\*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento.  
España 17\*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 18\*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 19\*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.  
España y zona del euro 20\*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 21\*

### MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 22\*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 23\*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 24\*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 25\*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones.  
España 26\*
- 4.6 Convenios colectivos. España 27\*
- 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 28\*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 29\*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	30*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	31*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2005=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	34*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	35*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	36*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	37*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	38*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	39*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	40*
	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	41*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	42*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	43*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	44*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	46*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	47*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	48*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	49*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	50*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	53*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	54*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	55*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 56\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 57\*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 58\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 59\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 60\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 61\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 62\*

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

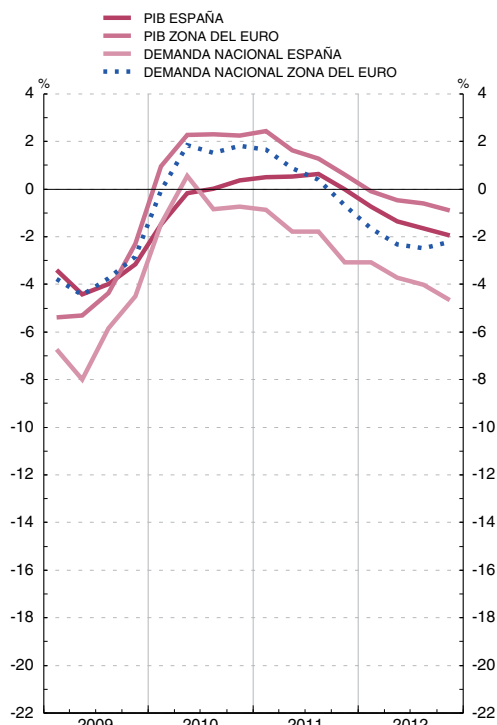
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

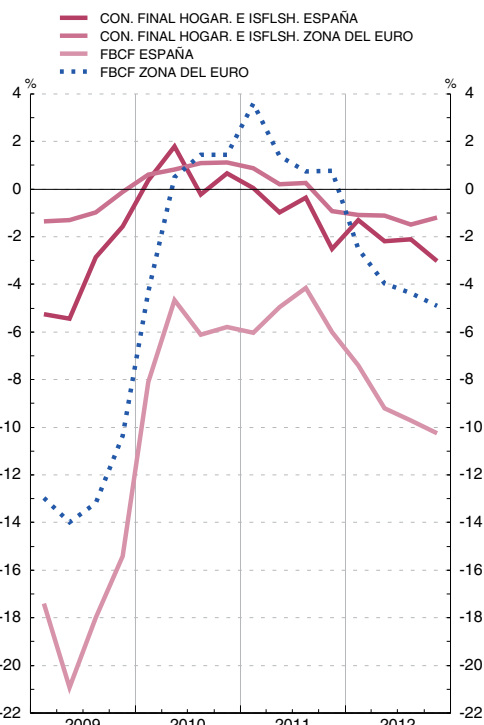
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
10	P	-0,3	2,0	0,7	0,9	1,5	0,7	-6,2	-0,2	-0,6	1,3	11,3	11,0	9,2	9,5	1 049	9 169
11	P	0,4	1,5	-0,9	0,1	-0,5	-0,1	-5,3	1,6	-1,9	0,6	7,6	6,5	-0,9	4,4	1 063	9 418
12	P	-1,4	-0,5	-2,2	-1,2	-3,7	-0,1	-9,1	-3,9	-3,9	-2,2	3,1	2,9	-5,0	-0,9	1 051	9 487
10 /	P	-1,5	1,0	0,4	0,6	1,0	1,4	-8,1	-4,3	-1,5	-0,1	9,5	7,4	8,5	4,7	261	2 260
II	P	-0,2	2,3	1,8	0,8	2,2	0,9	-4,7	0,5	0,5	1,9	12,5	12,9	14,6	12,0	262	2 289
III	P	0,0	2,3	-0,2	1,1	2,5	0,6	-6,1	1,4	-0,9	1,5	10,6	12,1	6,6	10,3	262	2 305
IV	P	0,4	2,3	0,7	1,1	0,3	-0,1	-5,8	1,4	-0,7	1,8	12,4	11,7	7,5	11,0	264	2 316
11 /	P	0,5	2,4	0,0	0,9	2,2	0,1	-6,0	3,6	-0,9	1,6	10,2	10,5	4,5	8,8	265	2 341
II	P	0,5	1,6	-1,0	0,2	-0,5	0,0	-4,9	1,4	-1,8	0,9	7,1	6,3	-1,6	4,6	266	2 353
III	P	0,6	1,3	-0,4	0,3	-2,7	-0,4	-4,2	0,8	-1,8	0,4	7,6	5,7	-1,2	3,6	266	2 364
IV	P	-0,0	0,6	-2,5	-0,9	-1,1	-0,3	-6,0	0,8	-3,1	-0,7	5,8	3,6	-4,9	0,6	266	2 361
12 /	P	-0,7	-0,1	-1,3	-1,1	-3,8	0,1	-7,4	-2,5	-3,1	-1,7	2,1	2,5	-5,9	-1,1	264	2 368
II	P	-1,4	-0,5	-2,2	-1,1	-2,8	-0,1	-9,2	-3,9	-3,7	-2,3	2,7	3,6	-5,2	-0,7	263	2 371
III	P	-1,6	-0,6	-2,1	-1,5	-4,0	-0,1	-9,7	-4,4	-4,0	-2,5	4,2	3,2	-3,4	-1,0	263	2 380
IV	P	-1,9	-0,9	-3,0	-1,2	-4,1	-0,2	-10,3	-4,9	-4,7	-2,2	3,2	2,2	-5,4	-0,6	261	2 369

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 2008) y Eurostat.

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

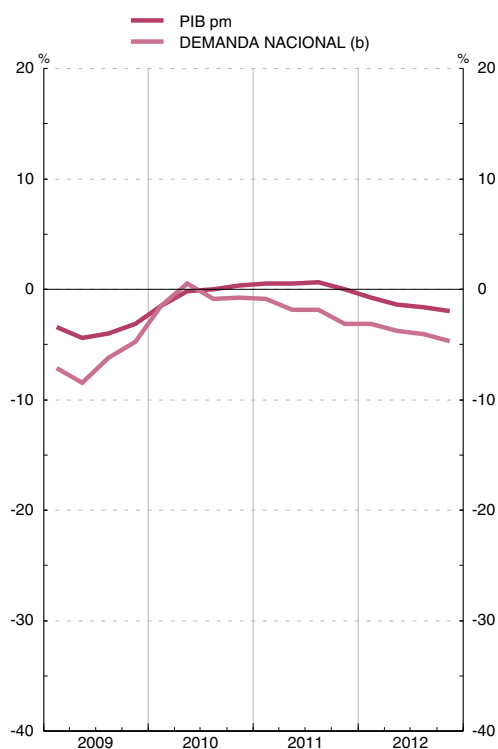
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

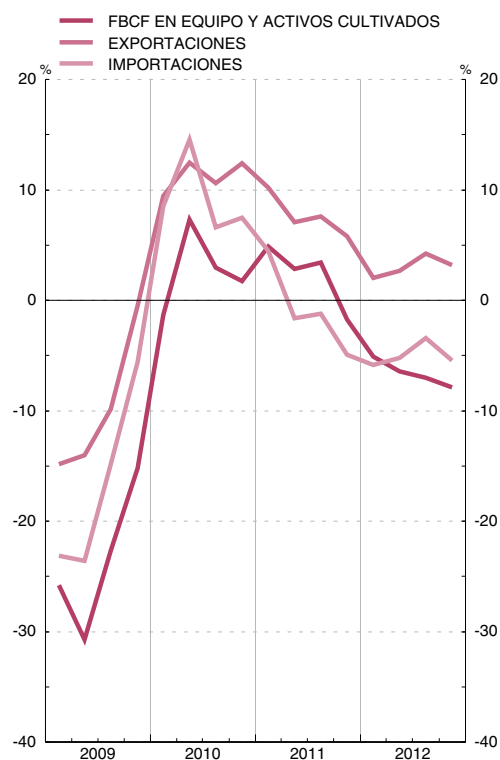
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales		Total	Bienes	Servicios	Del cual Consumo final de no residentes en territorio económico	Total	Bienes	Servicios	Del cual Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demanda nacional (b) (c)	PIB
			Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
10	P	-6,2	-6,7	-9,8	2,6	3,5	0,1	11,3	15,1	4,1	2,6	9,2	12,1	0,3	0,4	-0,6	-0,3
11	P	-5,3	-5,8	-9,0	2,3	3,1	-0,1	7,6	8,5	5,8	6,4	-0,9	-0,7	-1,4	-4,5	-1,9	0,4
12	P	-9,1	-10,0	-11,5	-6,6	2,6	0,1	3,1	2,9	3,4	-1,1	-5,0	-5,5	-3,0	-7,4	-3,9	-1,4
10 /	P	-8,1	-8,7	-11,0	-1,3	2,8	0,1	9,5	15,0	-0,3	0,3	8,5	10,6	2,1	-2,1	-1,5	-1,5
II	P	-4,7	-5,3	-9,3	7,3	6,5	0,2	12,5	16,9	4,3	0,6	14,6	18,2	3,2	1,0	0,6	-0,2
III	P	-6,1	-6,5	-9,7	3,0	0,9	0,2	10,6	13,2	5,9	5,1	6,6	9,7	-3,2	2,5	-0,9	0,0
IV	P	-5,8	-6,4	-9,2	1,8	3,8	0,1	12,4	15,4	6,7	4,5	7,5	10,1	-0,9	0,2	-0,7	0,4
11 /	P	-6,0	-6,7	-10,8	4,9	4,1	0,0	10,2	14,0	2,8	5,5	4,5	6,4	-1,9	-2,6	-0,9	0,5
II	P	-4,9	-5,4	-8,5	2,9	1,4	-0,1	7,1	8,0	5,2	8,4	-1,6	-1,2	-3,1	-6,0	-1,8	0,5
III	P	-4,2	-4,7	-8,0	3,5	4,9	-0,1	7,6	8,4	5,9	5,9	-1,2	-1,9	1,3	-5,1	-1,8	0,6
IV	P	-6,0	-6,6	-8,6	-1,7	2,0	-0,1	5,8	4,2	9,4	5,8	-4,9	-5,8	-2,0	-4,3	-3,1	-0,0
12 /	P	-7,4	-8,1	-9,5	-5,1	3,4	0,0	2,1	2,1	1,9	-0,7	-5,9	-6,0	-5,5	-8,7	-3,1	-0,7
II	P	-9,2	-10,0	-11,6	-6,4	2,7	0,0	2,7	2,9	2,2	-1,9	-5,2	-6,3	-1,2	-2,5	-3,8	-1,4
III	P	-9,7	-10,7	-12,4	-7,0	4,8	0,1	4,2	3,6	5,6	1,1	-3,4	-3,7	-2,3	-8,7	-4,0	-1,6
IV	P	-10,3	-11,0	-12,3	-7,9	-0,5	0,1	3,2	3,0	3,6	-2,9	-5,4	-6,1	-3,1	-9,7	-4,7	-1,9

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

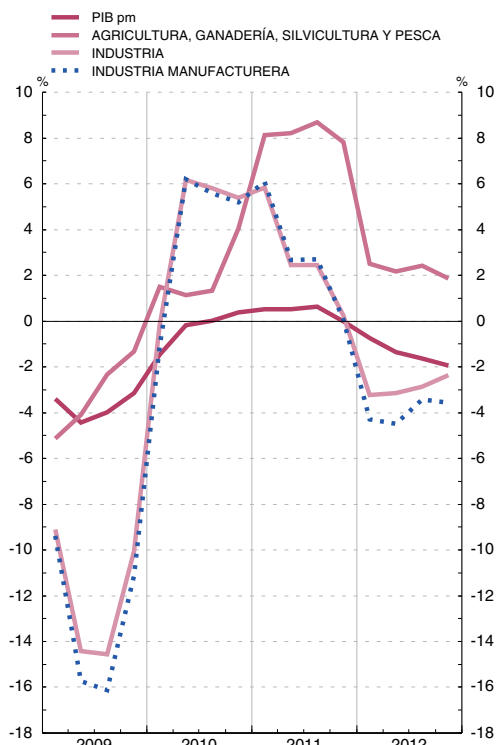
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

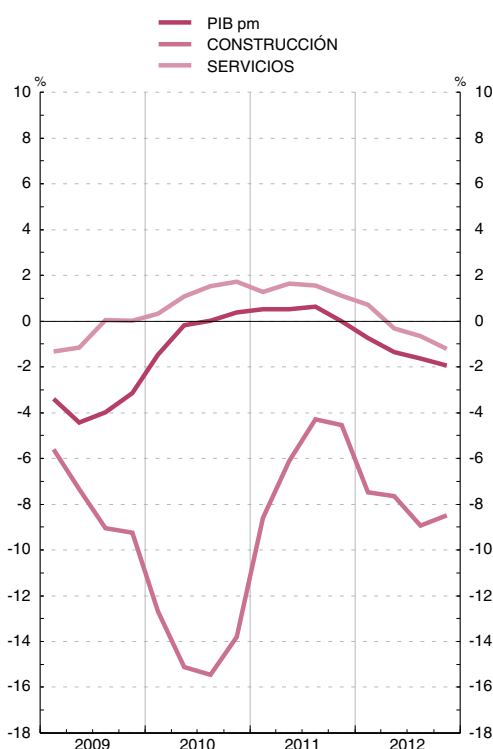
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios								Impuestos netos sobre los productos
				Total	Industria manufacturera		Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación	Actividades de artes, recreativas y otros servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
10	P	-0,3	2,0	4,3	3,9	-14,3	1,2	1,6	6,5	-3,7	-0,9	-0,2	2,4	0,3	0,1
11	P	0,4	8,2	2,7	2,9	-5,9	1,4	1,1	3,9	-3,6	2,7	3,2	1,1	1,4	-5,5
12	P	-1,4	2,2	-2,9	-3,9	-8,1	-0,4	-1,2	1,1	0,1	1,8	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3
10 /	P	-1,5	1,5	-0,2	-1,1	-12,7	0,3	1,1	5,3	-7,3	-1,9	-0,9	1,6	2,1	-1,4
	II	P	-0,2	1,1	6,2	6,2	-15,1	1,1	1,8	7,2	-5,5	-0,8	1,8	1,6	1,1
	III	P	0,0	1,3	5,8	5,6	-15,5	1,5	1,6	7,4	-1,3	-1,1	0,2	3,0	0,7
	IV	P	0,4	4,1	5,4	5,2	-13,8	1,7	1,8	6,0	-0,2	0,0	-0,1	3,3	-1,6
11 /	P	0,5	8,1	5,8	6,1	-8,6	1,3	1,8	4,1	-6,5	2,8	2,9	1,1	-0,3	-4,7
	II	P	0,5	8,2	2,4	2,7	-6,1	1,6	2,0	3,6	-4,9	2,3	3,1	1,8	0,1
	III	P	0,6	8,7	2,5	2,7	-4,3	1,6	1,0	4,3	-3,4	2,9	3,6	1,3	3,1
	IV	P	-0,0	7,8	0,2	0,1	-4,5	1,1	-0,2	3,7	0,4	2,8	3,4	0,3	2,9
12 /	P	-0,7	2,5	-3,2	-4,3	-7,5	0,7	0,0	1,5	2,7	2,0	-0,1	0,6	1,3	-0,4
	II	P	-1,4	2,2	-3,1	-4,5	-7,7	-0,3	-1,5	0,9	2,6	1,8	-1,5	0,2	-1,5
	III	P	-1,6	2,4	-2,9	-3,4	-8,9	-0,6	-1,1	1,2	-1,2	2,0	-0,4	-1,4	-1,2
	IV	P	-1,9	1,9	-2,4	-3,6	-8,5	-1,2	-2,1	0,6	-3,4	1,3	-0,8	-1,2	-1,3

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

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



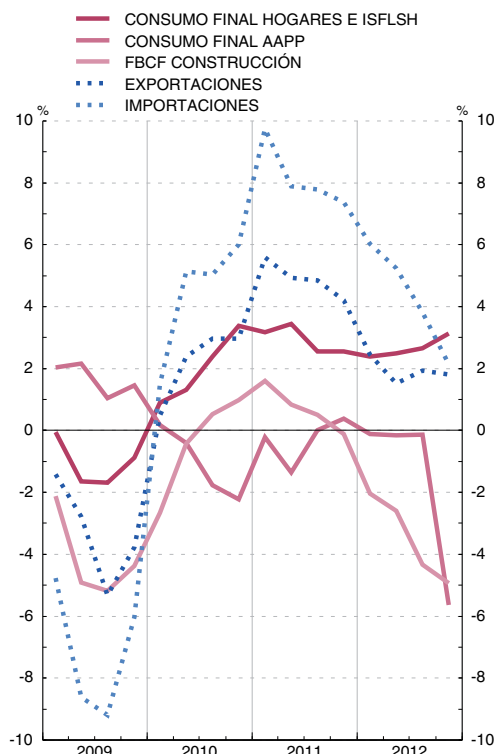
# 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

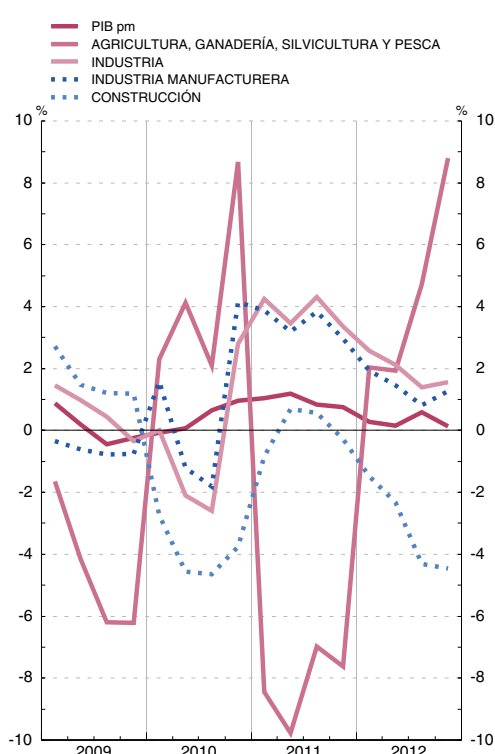
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Produc- to in- terior bruto a precios de mer- cado	Ramras de actividad											
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y ser- vicios	Importación de bienes y ser- vicios	Agricultura, ganade- ría,sil- vicultura y pesca		Industria	Cons- truc- ción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales								Acti- vos fijos inma- teriales	Total	Comer- cio, trans- porte y hoste- lería	Infor- mación y comu- nica- ciones	Acti- vidades finan- cias y de seguros	Acti- vidades inmo- biliarias	Acti- vidades profesio- nales	Admi- nistración pública, sa- nidad y edu- cación	Acti- vidades artísticas, recrea- tivas y otros servi- cios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
10	P	2,0	-1,1	0,6	-0,5	3,1	2,6	2,2	4,4	0,4	4,2	-0,5	0,7	-3,9	-1,2	0,2	-5,9	-20,2	13,5	-1,4	-1,4	0,6
11	P	2,9	-0,3	1,3	0,7	2,5	1,3	4,9	8,1	1,0	-8,2	3,8	3,4	0,0	0,8	2,4	-1,5	-4,1	4,7	0,3	-0,8	-0,3
12	P	2,6	-1,5	-1,4	-3,4	2,4	0,9	1,9	4,3	0,3	4,4	1,9	1,4	-3,1	0,2	2,9	-3,4	3,0	1,0	0,3	-3,9	2,3
10 /	P	0,9	0,2	-1,6	-2,7	0,6	2,7	0,5	1,5	-0,1	2,3	0,0	1,6	-2,8	-0,1	-0,0	-5,1	-14,9	14,9	-1,8	1,4	0,7
II	P	1,3	-0,4	0,4	-0,4	2,1	2,6	2,4	5,1	0,1	4,1	-2,1	-1,2	-4,6	-2,3	-2,2	-6,1	-22,4	9,9	-2,8	0,1	0,2
III	P	2,4	-1,8	1,6	0,5	4,3	2,6	3,0	5,0	0,6	2,1	-2,6	-1,8	-4,6	-2,1	0,0	-6,5	-22,8	11,0	-1,2	-2,8	0,5
IV	P	3,4	-2,2	2,2	1,0	5,3	2,6	3,0	6,0	1,0	8,7	2,8	4,1	-3,8	-0,2	2,8	-5,8	-20,4	18,2	0,2	-3,9	1,1
11 /	P	3,2	-0,2	2,4	1,6	4,6	1,1	5,6	9,7	1,0	-8,4	4,2	3,9	-0,8	0,2	2,1	-1,6	-10,1	3,2	1,0	-0,8	-0,2
II	P	3,5	-1,3	1,5	0,8	3,1	1,7	4,9	7,9	1,2	-9,8	3,5	3,2	0,7	1,4	3,0	-1,4	-3,2	9,2	1,8	-1,9	-0,4
III	P	2,6	-0,0	0,8	0,5	1,6	0,9	4,9	7,8	0,8	-7,0	4,3	3,8	0,6	0,7	2,1	-1,4	-2,7	4,1	-0,9	-0,5	-0,3
IV	P	2,6	0,4	0,3	-0,1	0,9	1,5	4,2	7,4	0,8	-7,6	3,4	3,0	-0,3	0,9	2,3	-1,6	0,5	2,7	-0,6	-0,1	-0,2
12 /	P	2,4	-0,1	-0,4	-2,0	3,0	0,7	2,5	6,0	0,3	2,0	2,6	1,9	-1,5	0,8	2,1	-3,1	4,0	0,5	0,3	-0,6	2,2
II	P	2,5	-0,2	-1,0	-2,6	2,0	0,9	1,5	5,3	0,1	1,9	2,1	1,5	-2,3	1,1	2,5	-4,0	7,4	1,6	0,1	-1,1	2,0
III	P	2,6	-0,1	-2,0	-4,3	2,2	1,0	1,9	3,8	0,6	4,7	1,4	0,8	-4,3	0,7	2,8	-4,6	-0,2	0,8	0,6	-1,0	2,4
IV	P	3,1	-5,6	-2,3	-4,9	2,2	1,1	1,8	2,1	0,1	8,8	1,6	1,3	-4,5	-1,7	4,1	-2,0	0,9	1,0	0,2	-12,9	2,7

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

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

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

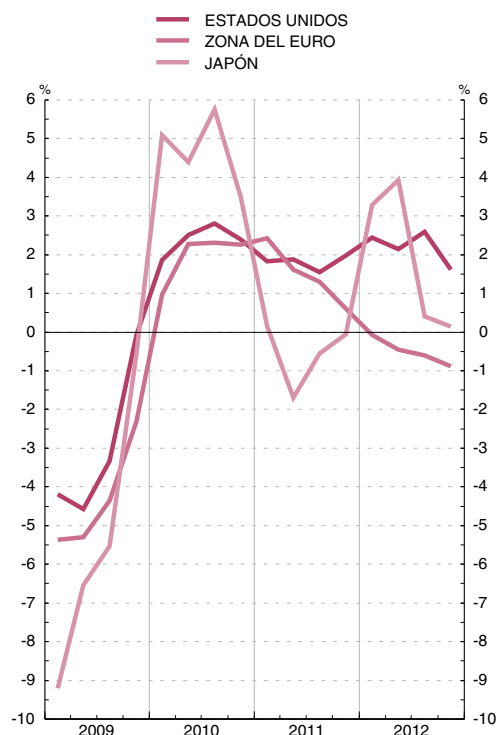
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

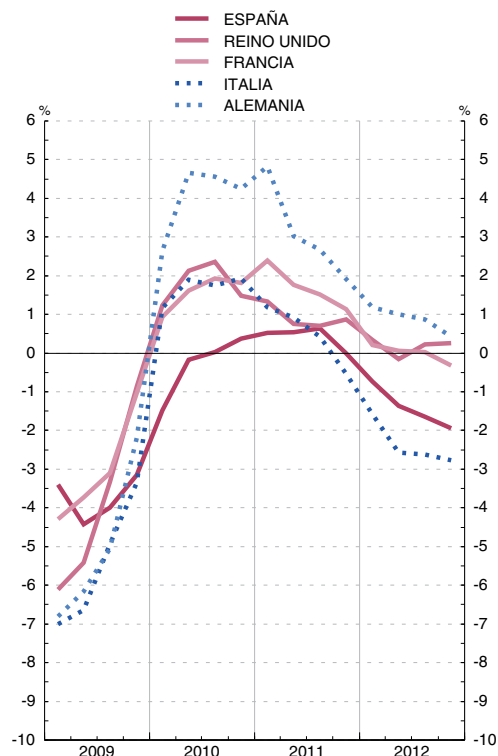
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
10	3,0	2,1	2,0	4,0	-0,3	2,4	1,6	1,7	4,7	1,8
11	1,9	1,6	1,5	3,1	0,4	1,8	1,7	0,5	-0,5	0,9
12	1,6	-0,3	-0,5	0,9	-1,4	2,2	-0,0	-2,4	1,9	0,2
09 /V	-0,6	-2,1	-2,3	-2,2	-3,1	-0,1	-1,0	-3,4	-0,6	-0,9
10 /	2,5	1,0	1,0	2,6	-1,5	1,9	0,9	1,2	5,1	1,2
II	3,2	2,3	2,3	4,7	-0,2	2,5	1,6	1,9	4,4	2,1
III	3,3	2,5	2,3	4,6	0,0	2,8	1,9	1,7	5,8	2,4
IV	2,9	2,4	2,3	4,2	0,4	2,4	1,8	1,9	3,5	1,5
11 /	2,4	2,4	2,4	4,8	0,5	1,8	2,4	1,2	0,2	1,3
II	1,8	1,7	1,6	3,0	0,5	1,9	1,8	0,9	-1,7	0,8
III	1,8	1,4	1,3	2,7	0,6	1,6	1,5	0,4	-0,5	0,7
IV	1,6	0,8	0,6	1,9	-0,0	2,0	1,1	-0,5	-0,1	0,9
12 /	1,8	0,1	-0,1	1,2	-0,7	2,4	0,2	-1,6	3,3	0,3
II	1,6	-0,3	-0,5	1,0	-1,4	2,1	0,1	-2,6	3,9	-0,2
III	1,2	-0,4	-0,6	0,9	-1,6	2,6	0,0	-2,6	0,4	0,2
IV	...	-0,6	-0,9	0,4	-1,9	1,6	-0,3	-2,8	0,1	0,3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

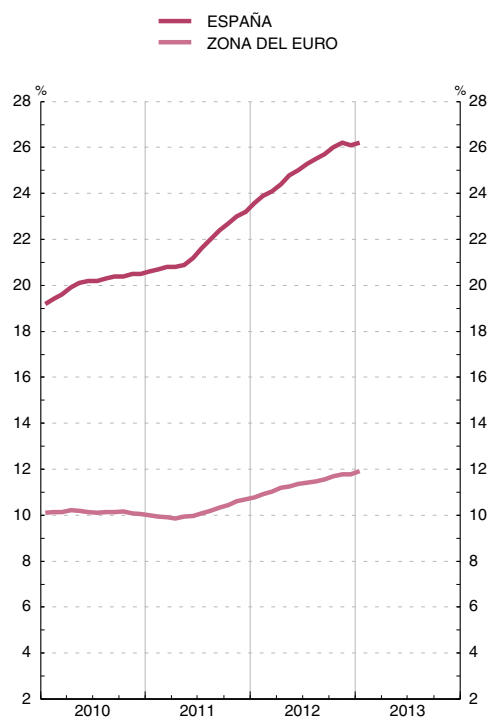
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

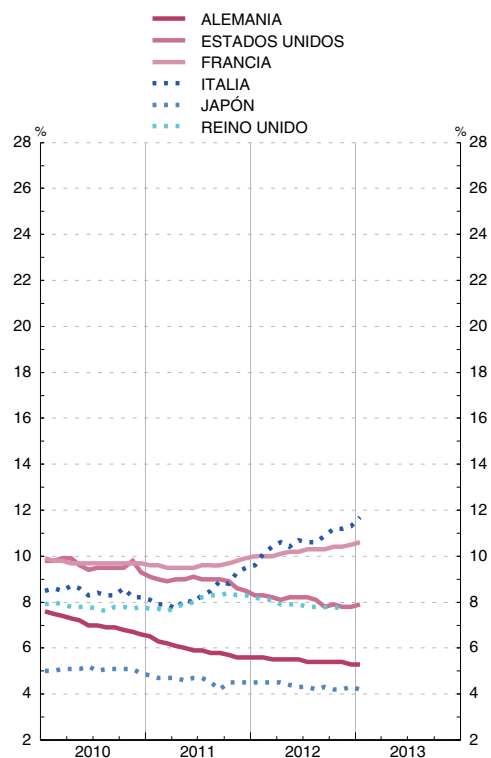
Porcentajes

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
10	8,3	9,6	10,1	7,1	20,1	9,6	9,7	8,4	5,1	7,8
11	8,0	9,7	10,2	5,9	21,7	8,9	9,6	8,4	4,6	8,0
12	8,0	10,5	11,4	5,5	25,1	8,1	10,2	10,6	4,3	7,9
11 Ago	8,0	9,7	10,2	5,8	22,0	9,0	9,6	8,5	4,5	8,3
Sep	8,0	9,8	10,3	5,8	22,4	9,0	9,6	8,9	4,2	8,3
Oct	8,0	9,9	10,4	5,7	22,7	8,9	9,7	8,8	4,5	8,4
Nov	7,9	10,0	10,6	5,6	23,0	8,6	9,8	9,3	4,5	8,3
Dic	7,9	10,1	10,7	5,6	23,2	8,5	9,9	9,5	4,5	8,3
12 Ene	7,9	10,1	10,8	5,6	23,6	8,3	10,0	9,6	4,5	8,2
Feb	8,0	10,2	10,9	5,6	23,9	8,3	10,0	10,1	4,5	8,1
Mar	7,9	10,3	11,0	5,5	24,1	8,2	10,0	10,4	4,5	8,1
Abr	7,9	10,3	11,2	5,5	24,4	8,1	10,1	10,6	4,5	7,9
May	8,0	10,4	11,2	5,5	24,8	8,2	10,2	10,4	4,4	7,9
Jun	8,0	10,5	11,4	5,5	25,0	8,2	10,2	10,7	4,3	7,9
Jul	8,0	10,5	11,4	5,4	25,3	8,2	10,3	10,6	4,3	7,8
Ago	8,0	10,5	11,5	5,4	25,5	8,1	10,3	10,6	4,2	7,8
Sep	7,9	10,6	11,6	5,4	25,7	7,8	10,3	10,9	4,3	7,8
Oct	8,0	10,7	11,7	5,4	26,0	7,9	10,4	11,2	4,2	7,8
Nov	8,0	10,7	11,8	5,4	26,2	7,8	10,4	11,2	4,2	7,7
Dic	8,0	10,7	11,8	5,3	26,1	7,8	10,5	11,3	4,3	...
13 Ene	8,1	10,8	11,9	5,3	26,2	7,9	10,6	11,7	4,2	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

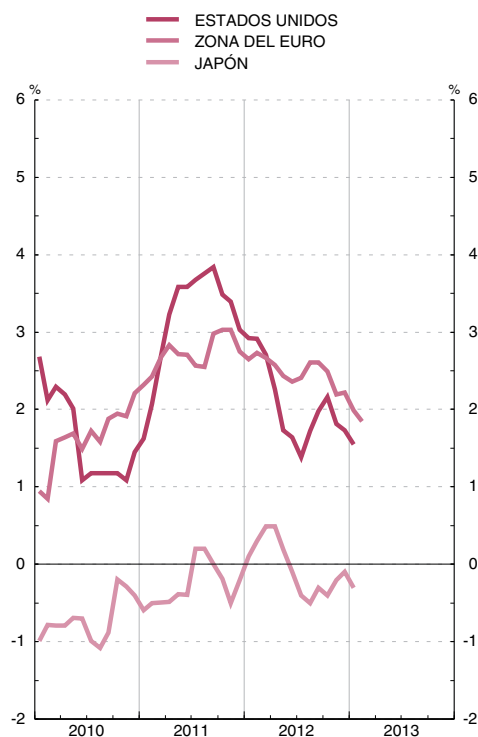
## 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

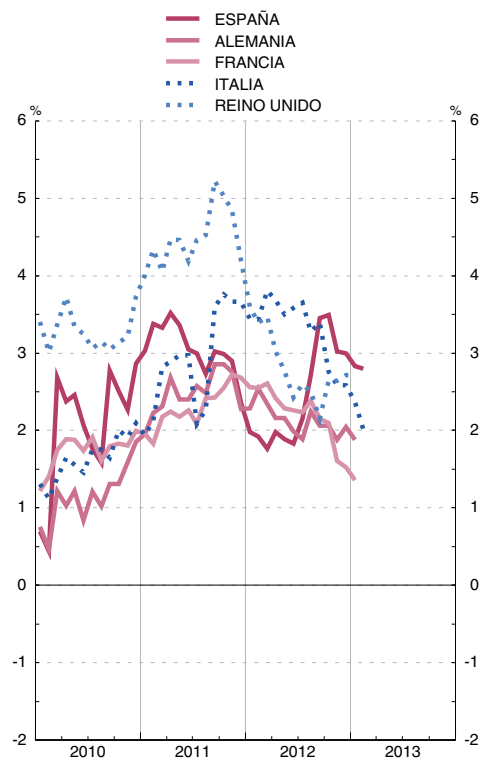
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
10	1,8	2,1	1,6	1,2	2,0	1,6	1,7	1,6	-0,7	3,3
11	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,2	2,3	2,9	-0,3	4,5
12	2,2	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
11 Sep	3,2	3,3	3,0	2,9	3,0	3,8	2,4	3,6	-	5,2
Oct	3,1	3,3	3,0	2,9	3,0	3,5	2,5	3,8	-0,2	5,0
Nov	3,1	3,3	3,0	2,8	2,9	3,4	2,7	3,7	-0,5	4,8
Dic	2,8	3,0	2,7	2,3	2,4	3,0	2,7	3,7	-0,2	4,2
12 Ene	2,8	2,9	2,7	2,3	2,0	2,9	2,6	3,4	0,1	3,6
Feb	2,7	2,9	2,7	2,5	1,9	2,9	2,5	3,4	0,3	3,4
Mar	2,6	2,9	2,7	2,3	1,8	2,7	2,6	3,8	0,5	3,5
Abr	2,4	2,7	2,6	2,2	2,0	2,3	2,4	3,7	0,5	3,0
May	2,1	2,6	2,4	2,2	1,9	1,7	2,3	3,5	0,2	2,8
Jun	2,0	2,5	2,4	2,0	1,8	1,6	2,3	3,6	-0,1	2,4
Jul	1,9	2,5	2,4	1,9	2,2	1,4	2,2	3,6	-0,4	2,6
Ago	2,0	2,7	2,6	2,2	2,7	1,7	2,4	3,3	-0,5	2,5
Sep	2,3	2,7	2,6	2,1	3,5	2,0	2,2	3,4	-0,3	2,2
Oct	2,2	2,6	2,5	2,1	3,5	2,2	2,1	2,8	-0,4	2,6
Nov	1,9	2,4	2,2	1,9	3,0	1,8	1,6	2,6	-0,2	2,6
Dic	1,9	2,3	2,2	2,0	3,0	1,7	1,5	2,6	-0,1	2,7
13 Ene	1,7	2,1	2,0	1,9	2,8	1,6	1,4	2,4	-0,3	2,7
Feb	...	...	1,8	...	2,8	...	...	2,0	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadros 26.11 y 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.

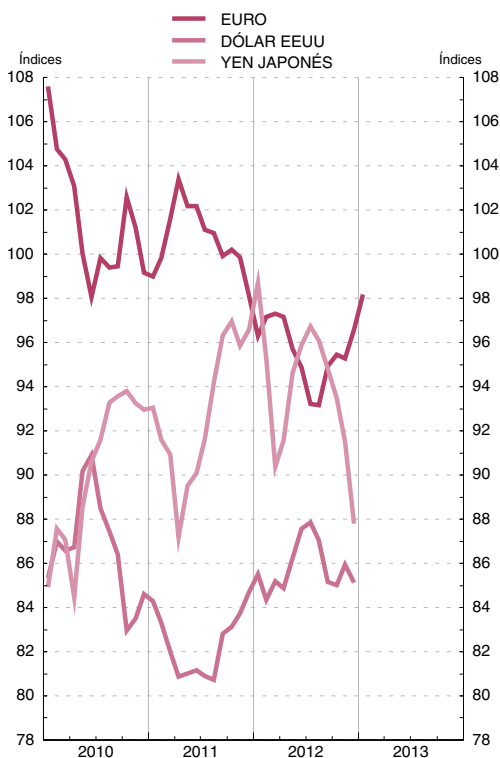
Media de cifras diarias

	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
10	1,3267	116,42	87,78	103,7	78,6	119,9	101,6	86,7	90,2	98,1	93,0	87,7
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,7	82,4	92,8	97,6	90,5	88,7
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,6	85,8	93,9	93,3	95,1	88,4
12 E-F	1,3059	101,47	77,69	99,3	76,1	134,4	96,7	85,0	97,0	94,2	93,6	91,5
13 E-F	1,3322	121,22	90,98	101,0	77,5	113,8	98,2	...	...	96,0	...	...
11 Dic	1,3179	102,55	77,81	100,8	76,3	134,1	98,1	84,7	96,6	95,2	93,5	92,1
12 Ene	1,2905	99,33	76,97	98,9	76,6	136,5	96,3	85,5	98,7	93,7	94,1	93,1
Feb	1,3224	103,77	78,46	99,6	75,5	132,1	97,2	84,4	95,3	94,6	93,0	89,8
Mar	1,3201	108,88	82,48	99,8	76,3	125,8	97,3	85,2	90,4	94,9	94,5	85,3
Abr	1,3162	107,00	81,30	99,5	76,1	127,8	97,2	84,9	91,6	94,5	94,4	86,2
May	1,2789	101,97	79,73	98,0	77,3	132,3	95,7	86,2	94,6	93,2	95,7	89,2
Jun	1,2526	99,26	79,24	97,2	78,3	134,5	94,9	87,6	95,9	92,3	96,6	90,7
Jul	1,2288	97,07	78,99	95,3	78,5	135,8	93,2	87,8	96,7	90,9	96,8	90,9
Ago	1,2400	97,58	78,69	95,2	77,6	135,4	93,2	87,1	96,1	91,1	96,4	89,9
Sep	1,2856	100,49	78,17	97,2	75,9	134,0	94,9	85,2	94,8	93,1	94,8	88,8
Oct	1,2974	102,47	78,98	97,8	75,9	132,2	95,5	85,0	93,5	93,6	94,8	87,7
Nov	1,2828	103,94	81,02	97,2	76,9	129,6	95,3	85,9	91,5	93,1	95,2	86,4
Dic	1,3119	109,71	83,61	98,7	76,4	124,2	96,6	85,1	87,8	94,5	94,2	83,3
13 Ene	1,3288	118,34	89,05	100,4	77,0	116,2	98,2	...	...	96,0	...	...
Feb	1,3359	124,40	93,12	101,6	78,1	111,1	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003) y (2004-2006), de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación.

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

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

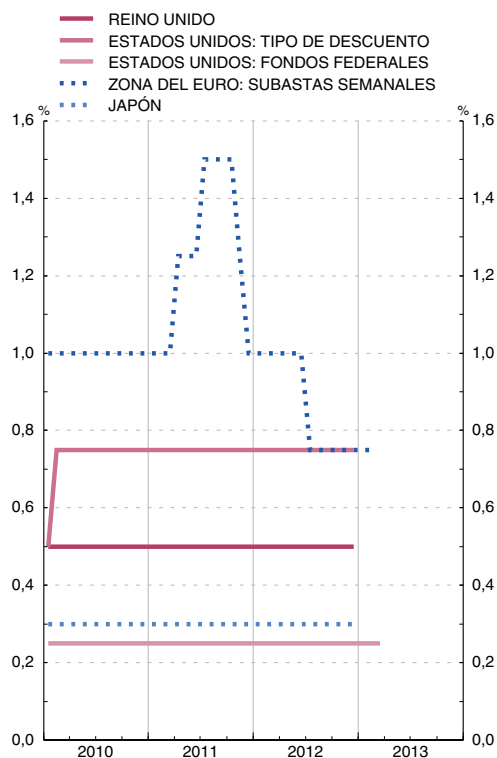
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

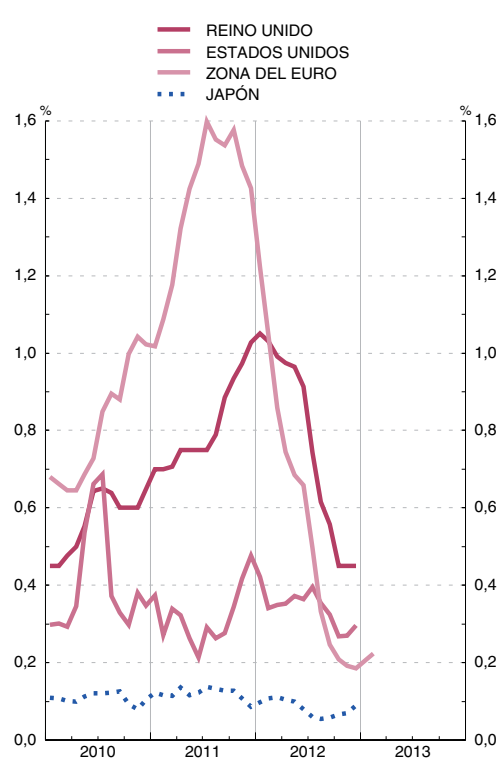
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
11	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,81	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
12	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,59	0,75	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
11 Sep	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,84	1,46	1,54	-	1,68	0,28	-	-	0,13	0,88
Oct	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,49	1,58	-	-	0,34	-	-	0,13	0,93
Nov	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,42	1,48	-	1,46	0,42	-	-	0,11	0,97
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,38	1,43	-	-	0,48	-	-	0,09	1,03
12 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,21	1,22	-	1,16	0,42	-	-	0,10	1,05
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,71	1,07	1,05	-	1,07	0,34	-	-	0,11	1,03
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,65	0,91	0,86	-	0,94	0,35	-	-	0,11	0,99
Abr	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,62	0,81	0,74	-	-	0,35	-	-	0,11	0,97
May	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,76	0,68	-	-	0,37	-	-	0,10	0,96
Jun	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,72	0,66	-	-	0,36	-	-	0,08	0,91
Jul	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,56	0,50	-	-	0,40	-	-	0,06	0,74
Ago	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,45	0,40	0,33	-	-	0,35	-	-	0,05	0,62
Sep	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,32	0,25	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
Oct	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,21	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
Nov	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,19	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
Dic	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09	0,45
13 Ene	0,75	-	0,25	-	-	-	-	0,20	-	-	-	-	-	-	-
Feb	0,75	-	0,25	-	-	-	-	0,22	-	-	-	-	-	-	-

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

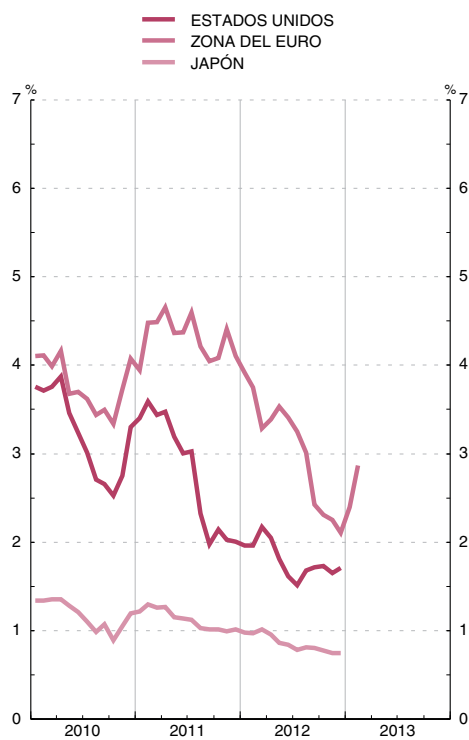
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

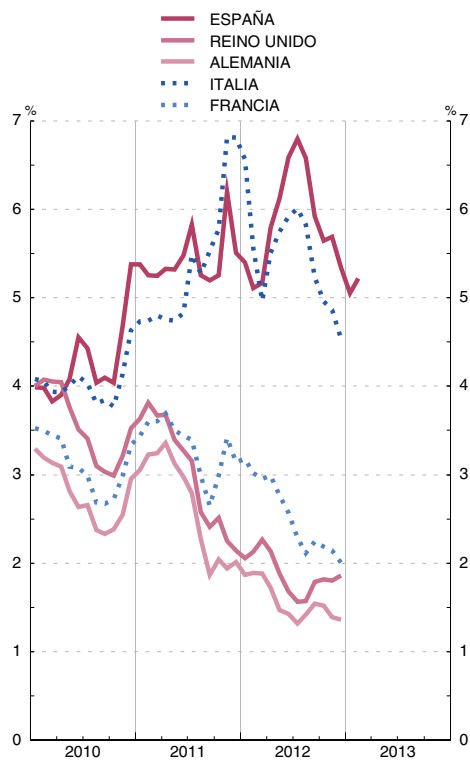
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>10</b>	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
<b>11</b>	3,03	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>12</b>	2,30	3,43	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>11 Sep</b>	2,49	3,58	4,04	1,87	5,20	1,98	2,65	5,53	1,01	2,41
<b>Oct</b>	2,63	3,77	4,09	2,04	5,25	2,14	2,99	5,77	1,01	2,51
<b>Nov</b>	2,68	4,05	4,41	1,94	6,19	2,02	3,42	6,82	0,99	2,25
<b>Dic</b>	2,64	4,00	4,11	2,01	5,50	2,00	3,14	6,81	1,01	2,14
<b>12 Ene</b>	2,62	4,00	3,92	1,87	5,40	1,96	3,18	6,56	0,98	2,05
<b>Feb</b>	2,56	3,83	3,75	1,89	5,11	1,96	3,02	5,56	0,97	2,13
<b>Mar</b>	2,55	3,56	3,29	1,88	5,17	2,17	2,96	4,96	1,01	2,26
<b>Abr</b>	2,52	3,65	3,39	1,72	5,79	2,05	2,99	5,51	0,95	2,14
<b>May</b>	2,38	3,63	3,53	1,47	6,13	1,81	2,76	5,75	0,86	1,88
<b>Jun</b>	2,28	3,61	3,41	1,43	6,59	1,61	2,57	5,92	0,84	1,68
<b>Jul</b>	2,17	3,46	3,25	1,32	6,79	1,51	2,28	6,01	0,78	1,56
<b>Ago</b>	2,22	3,37	3,01	1,42	6,58	1,68	2,11	5,82	0,81	1,57
<b>Sep</b>	2,18	3,23	2,43	1,54	5,92	1,71	2,24	5,23	0,81	1,78
<b>Oct</b>	2,12	3,08	2,31	1,52	5,65	1,73	2,18	4,96	0,78	1,82
<b>Nov</b>	2,05	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80
<b>Dic</b>	1,99	2,79	2,10	1,36	5,34	1,71	2,00	4,54	0,75	1,86
<b>13 Ene</b>	...	...	2,40	...	5,05	...	...	...	...	...
<b>Feb</b>	...	...	2,86	...	5,22	...	...	...	...	...

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.

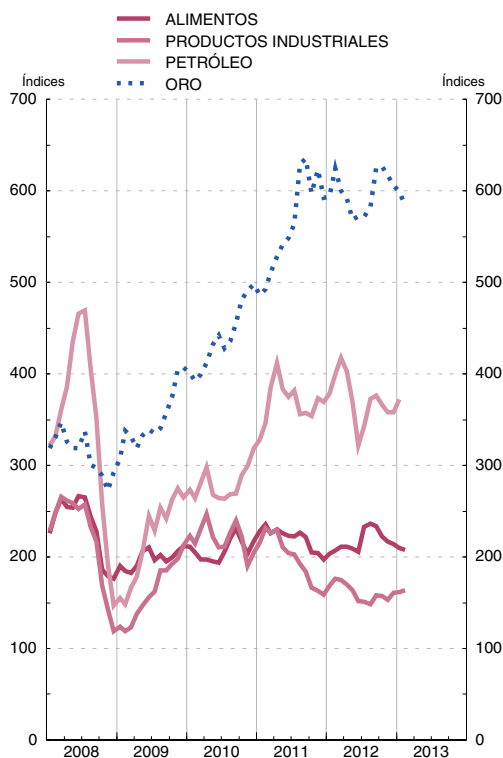
Base 2000 = 100

	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
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
12 E-F	179,6	189,1	205,2	172,3	188,0	165,6	388,5	115,7	608,6	1 697,9	41,84
13 E-F	173,7	185,9	208,6	162,4	167,9	160,1	...	115,6	591,9	1 651,4	39,83
12 Ene	179,4	186,5	203,6	168,7	183,8	162,3	378,6	111,1	593,7	1 656,1	41,35
Feb	179,8	191,8	206,9	176,2	192,6	169,2	399,2	120,6	624,7	1 742,6	42,37
Mar	181,9	193,2	210,9	174,5	192,8	166,7	417,2	126,8	600,0	1 673,8	40,75
Abr	180,0	191,0	210,9	170,2	191,5	161,1	402,9	120,5	591,3	1 649,6	40,30
May	180,8	186,9	209,4	163,6	180,9	156,2	368,9	111,0	568,3	1 585,5	39,83
Jun	177,9	179,1	205,5	151,5	165,9	146,8	321,4	95,7	572,4	1 596,7	40,94
Jul	195,1	192,9	232,9	151,3	161,7	146,9	342,7	103,1	571,4	1 593,9	41,71
Ago	192,9	193,1	236,1	148,4	155,9	145,2	372,9	114,1	582,9	1 626,0	42,22
Sep	189,8	196,5	233,4	158,2	158,8	158,0	376,6	113,2	625,3	1 744,5	43,59
Oct	189,4	190,6	222,7	157,4	160,0	156,2	366,2	112,2	626,2	1 747,0	43,28
Nov	180,1	185,6	217,1	152,8	156,2	151,3	358,3	110,2	616,9	1 720,9	43,12
Dic	177,8	187,8	214,0	160,5	161,5	160,1	358,3	110,9	605,3	1 688,5	41,38
13 Ene	174,1	185,8	209,6	161,2	166,7	158,9	372,0	113,9	599,0	1 671,0	40,40
Feb	173,2	186,1	207,5	163,8	169,2	161,5	...	117,4	584,2	1 629,6	39,19

### 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.

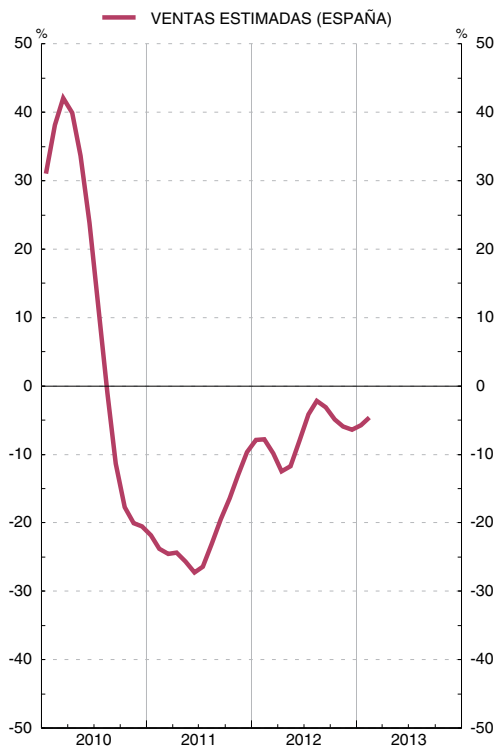
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que			Pro memoria: zona del euro Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)	Matriculaciones	Uso privado	Ventas estimadas			Total	Del cual	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)	
																			Alimentación
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
10		-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,2	-4,1	3,0	...	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	-1,6	1,9	-3,1	-2,0	1,3
11		-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	...	-17,7	-0,7	-5,7	-5,6	-2,8	-7,2	-0,7	-7,2	-7,0	-0,3
12	P	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	...	...	-13,4	-11,2	-6,7	-6,2	-2,4	-8,9	-1,7	-8,7	-7,7	-1,3
12 E-F	P	-22,4	-18,8	-8,5	-23,4	-20,4	-14,7	-0,6	...	-0,1	-13,8	-4,2	-3,8	-0,7	-6,4	-	-4,6	-4,7	-1,0
13 E-F	P	-33,0	-29,1	-17,6	-18,5	-23,8	-15,8	...	...	-9,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 Mar	P	-28,9	-23,8	-13,3	-22,2	-18,9	-11,9	-4,4	...	-4,5	-7,3	-3,9	-2,8	0,7	-3,6	2,8	-6,6	-5,1	0,5
Abr	P	-28,6	-24,9	-15,6	-21,2	-19,7	-10,9	-21,5	...	-21,7	-7,7	-11,5	-11,3	-6,8	-16,9	-8,7	-12,5	-10,6	-3,1
May	P	-33,2	-34,1	-18,7	-23,8	-19,1	-18,0	-7,3	...	-8,1	-6,9	-4,2	-3,6	-1,2	-5,9	0,6	-4,6	-5,4	-0,3
Jun	P	-25,1	-24,8	-14,7	-17,6	-19,6	-14,3	-11,7	...	-12,1	-5,9	-4,5	-4,0	-0,8	-6,3	2,5	-6,4	-6,7	-0,6
Jul	P	-29,3	-29,1	-18,4	-21,0	-21,3	-14,9	-16,7	...	-17,2	-15,2	-7,0	-6,6	-3,8	-10,4	-2,5	-9,0	-7,5	-1,0
Ago	P	-39,7	-45,2	-26,6	-23,7	-24,4	-17,1	4,3	...	3,4	-9,8	-1,9	-1,3	0,3	-1,2	0,3	-4,7	-2,0	-0,3
Sep	P	-36,8	-39,0	-25,1	-25,5	-25,7	-18,4	-36,2	...	-36,8	-12,2	-12,8	-12,1	-5,9	-14,8	-5,5	-15,3	-15,4	-1,1
Oct	P	-35,8	-34,9	-21,8	-20,5	-25,5	-17,3	...	...	-21,7	-15,1	-8,3	-7,8	-3,0	-12,6	-2,6	-10,7	-9,0	-2,5
Nov	P	-37,7	-35,3	-21,8	-16,1	-26,7	-14,8	...	...	-20,3	-15,1	-7,8	-7,8	-2,2	-9,7	-2,6	-11,0	-9,7	-1,7
Dic	P	-40,0	-39,7	-23,0	-18,0	-26,3	-15,9	...	...	-23,0	-12,1	-10,2	-10,1	-5,1	-12,5	-4,4	-13,8	-11,6	-3,3
13 Ene	P	-32,5	-28,8	-17,8	-20,3	-23,9	-15,5	...	...	-9,6	-14,3	...	...	...	...	...	...	...	...
Feb	P	-33,4	-29,4	-17,3	-16,6	-23,6	-16,0	...	...	-9,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

#### 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. Índice corregido de efecto calendario.

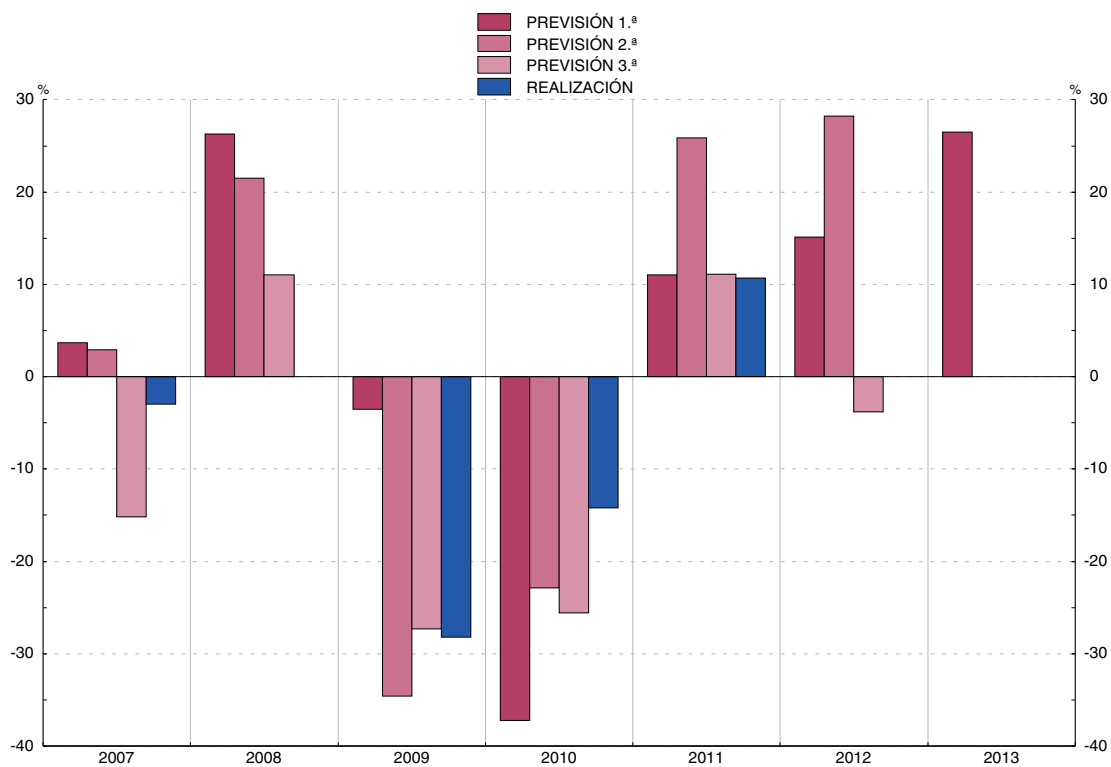
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
	1	2	3	4
07		-3	4	-15
08		-	26	11
09		-28	-4	-27
10		-14	-37	-26
11		11	11	11
12		...	15	-4
13		...	27	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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.

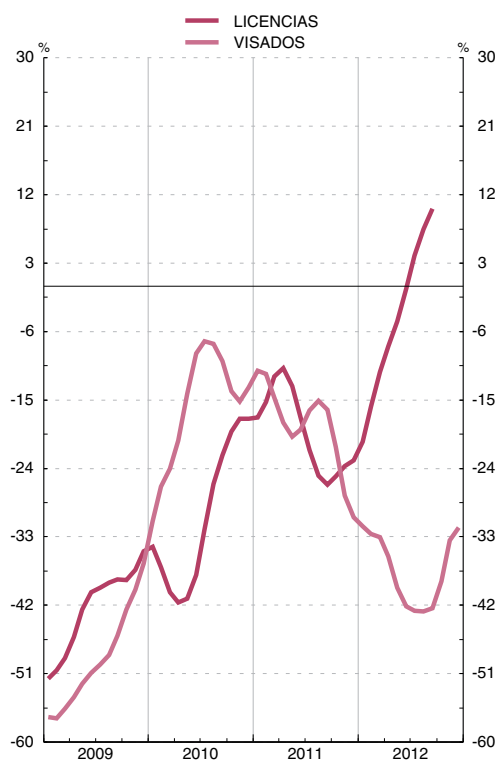
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

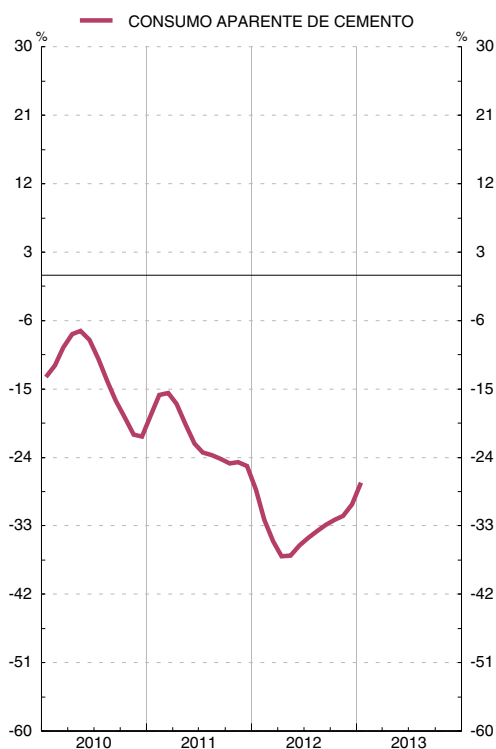
Tasas de variación interanual

		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	■
10		-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-38,0	-38,0	-20,3	-38,5	-38,7	-14,6	-45,2	-15,4
11	P	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-46,2	-46,2	-56,6	-47,8	-51,0	-58,6	-40,2	-16,4
12	P	...	...	...	...	-37,2	-39,9	...	...	...	...	...	...	...	-34,2
12 E-E	P	-50,3	-51,8	-50,2	-45,1	-24,5	-29,8	-67,8	-67,8	-66,3	-83,4	-87,7	-63,2	-68,7	-24,1
13 E-E	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-21,5
11 Oct	P	-18,7	-19,7	-17,3	-16,9	-7,4	-0,7	-66,7	-44,1	-48,4	-13,8	-82,1	-56,2	-78,4	-27,5
Nov	P	-20,2	-26,4	-21,5	-3,4	-41,4	-35,8	-40,1	-43,8	-66,2	-79,8	-85,1	-62,3	-30,6	-25,3
Dic	P	-51,7	-44,4	-41,9	-68,2	-32,6	-30,4	-72,0	-46,2	-71,6	-67,4	-77,9	-72,1	-72,1	-19,9
12 Ene	P	-50,3	-51,8	-50,2	-45,1	-24,5	-29,8	-67,8	-67,8	-66,3	-83,4	-87,7	-63,2	-68,7	-24,1
Feb	P	-20,1	-20,8	-17,4	-18,5	-38,5	-34,7	-17,7	-42,4	-39,6	-83,1	-64,2	-35,2	-6,5	-34,6
Mar	P	-26,9	-25,4	-25,6	-29,7	-27,9	-26,7	-68,0	-50,6	-68,1	-72,7	13,2	-65,9	-67,9	-36,5
Abr	P	-8,1	-8,7	-6,3	-7,4	-34,3	-32,2	-56,7	-51,9	-59,3	-87,8	-90,0	-46,2	-55,2	-41,1
May	P	-16,8	-37,1	-36,1	32,1	-38,9	-36,3	-35,1	-46,3	-43,1	-73,6	-55,4	-37,9	-33,5	-37,2
Jun	P	-39,9	-26,9	-26,3	-59,7	-49,2	-55,2	-50,6	-46,9	-44,6	-86,3	-82,8	-23,4	-53,4	-35,0
Jul	P	11,6	4,9	8,9	24,6	-38,8	-38,4	...	...	...	...	...	...	...	-32,4
Ago	P	4,0	-10,0	-15,9	31,0	-42,1	-38,0	...	...	...	...	...	...	...	-33,6
Sep	P	3,7	-13,1	-13,0	54,1	-52,1	-56,5	...	...	...	...	...	...	...	-37,9
Oct	P	...	...	...	...	-40,2	-43,7	...	...	...	...	...	...	...	-24,7
Nov	P	...	...	...	...	-17,6	-31,0	...	...	...	...	...	...	...	-33,7
Dic	P	...	...	...	...	-35,3	-48,5	...	...	...	...	...	...	...	-36,8
13 Ene	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-21,5

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.

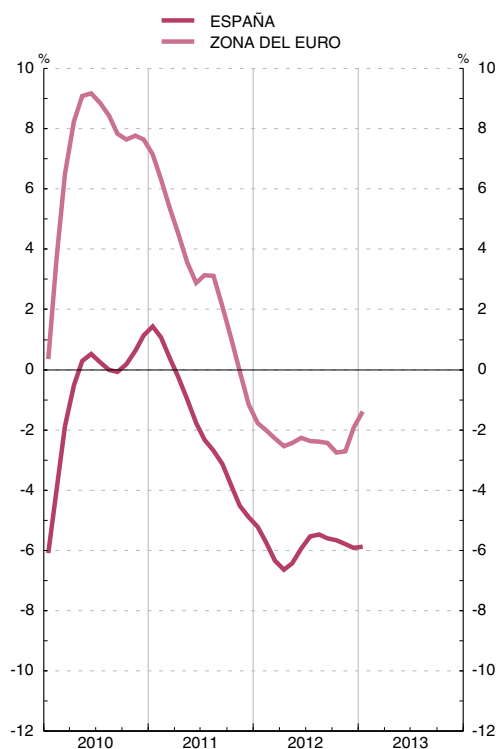
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

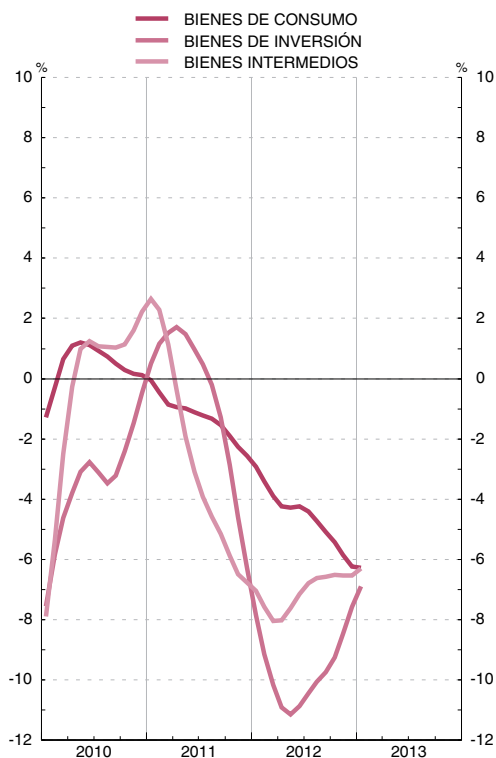
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes					Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía		Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12									Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14
10	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5		4,4	0,6	2,9	7,2	7,6	2,9	8,9	9,8
11	MP	81,9	-1,8	-1,4	0,3	-2,6	-3,6		-14,6	-1,4	-3,6	3,1	4,2	0,7	8,2	3,7
12	MP	77,0	-5,9	-4,7	-10,7	-7,2	0,9		-19,1	-6,4	-0,1	-2,4	-2,6	-2,4	-1,2	-4,4
12 E-E	MP	78,4	-2,6	0,9	-6,0	-3,5	-3,6		-	-2,3	-5,1	-2,0	-1,1	-1,8	1,2	-2,6
13 E-E	MP	75,6	-3,6	-6,0	-1,2	-2,3	-3,9		-20,1	-3,2	-4,7	-1,3	-2,9	2,0	-2,6	-3,1
11 Oct	P	81,1	-4,5	-2,4	-1,9	-6,3	-7,6		-20,7	-4,0	-6,0	0,2	1,0	-0,2	3,6	-0,6
Nov	P	84,0	-7,0	-4,0	-7,8	-9,9	-5,2		-16,2	-6,9	-6,3	-0,4	0,3	-2,1	4,3	-1,2
Dic	P	74,2	-6,5	-4,0	-8,1	-8,1	-6,4		-8,5	-6,4	-7,2	-2,0	-0,1	-0,8	1,6	-1,2
12 Ene	P	78,4	-2,6	0,9	-6,0	-3,5	-3,6		-	-2,3	-5,1	-2,0	-1,1	-1,8	1,2	-2,6
Feb	P	80,8	-3,2	-2,3	-9,0	-5,2	7,9		-2,6	-4,7	8,9	-1,9	-2,8	-4,1	0,3	-5,6
Mar	P	82,7	-10,5	-8,2	-14,3	-13,1	-3,1		-12,6	-11,0	-5,6	-2,1	-1,3	-2,0	1,4	-3,7
Abr	P	72,3	-8,4	-7,5	-15,5	-8,2	-0,2		-6,0	-9,7	3,5	-2,7	-3,5	-4,9	-1,3	-5,1
May	P	82,0	-5,9	-3,0	-12,7	-6,7	0,3		-16,0	-6,5	2,3	-2,4	-2,9	-2,0	-2,0	-4,1
Jun	P	80,7	-6,9	-3,1	-13,6	-8,0	-1,9		-42,7	-6,9	-1,7	-1,8	-2,3	-1,1	-1,2	-3,9
Jul	P	82,5	-2,9	-1,4	-7,2	-4,8	4,9		-35,6	-2,7	0,5	-2,4	-2,6	-2,6	-0,9	-4,6
Ago	P	62,5	-2,5	-2,9	-5,8	-4,6	4,2		-21,0	-3,1	2,5	-1,3	-1,4	-0,7	0,5	-4,0
Sep	P	74,6	-12,1	-12,0	-19,1	-12,2	-1,9		-26,7	-12,7	-4,4	-2,5	-2,8	-2,9	-1,2	-4,3
Oct	P	81,8	0,9	2,7	-2,2	-0,9	5,7		-15,9	1,1	2,0	-3,0	-3,4	-2,5	-3,6	-4,3
Nov	P	78,1	-7,0	-5,8	-12,9	-7,4	-0,9		-23,5	-7,4	-1,3	-4,1	-4,6	-3,0	-4,7	-6,0
Dic	P	67,8	-8,6	-13,0	-5,9	-10,6	0,1		-22,0	-9,6	-1,3	-1,7	-2,3	-1,0	-1,8	-4,5
13 Ene	P	75,6	-3,6	-6,0	-1,2	-2,3	-3,9		-20,1	-3,2	-4,7	-1,3	-2,9	2,0	-2,6	-3,1

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.

a. España: base 2005 = 100; zona del euro: base 2000 = 100.

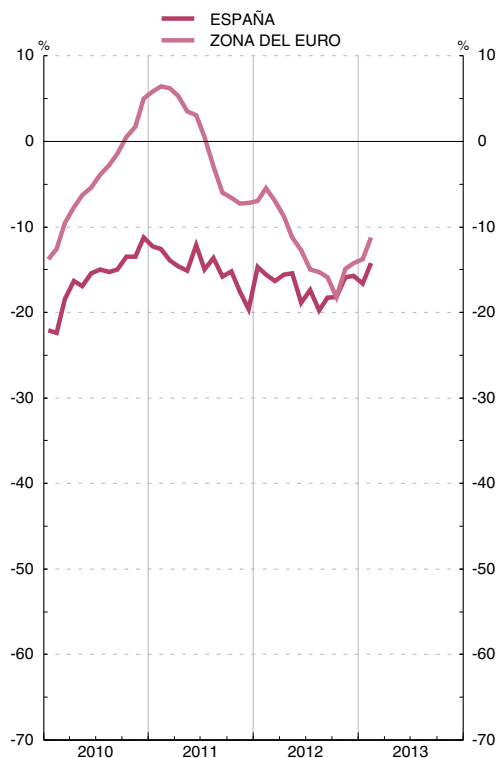
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

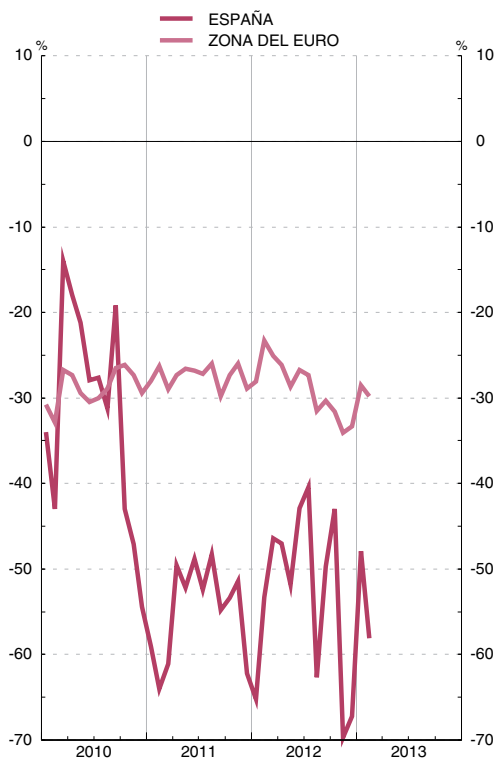
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)		
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Consumo	Equipo	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
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-25	-29
11	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-55	-23	-48	-46	-45	0	-7	-27
12	M	-17	-20	-4	-37	-26	9	-10	-15	-22	-15	-53	-21	-47	-45	-59	-12	-25	-29
12 E-F	M	-15	-25	-3	-34	-26	8	-11	-15	-18	-8	-59	-27	-48	-58	-58	-6	-15	-26
13 E-F	M	-15	-21	-4	-34	-25	8	-10	-15	-20	-10	-53	-25	-46	-54	-53	-13	-30	-29
11 Nov		-18	-26	-6	-37	-29	10	-8	-19	-23	-29	-51	-37	-33	-71	-74	-7	-14	-26
12 Dic		-20	-30	-7	-38	-30	14	-10	-26	-26	-34	-62	-19	-43	-65	-62	-7	-16	-29
12 Ene		-15	-25	-2	-36	-26	6	-10	-15	-17	-10	-65	-14	-50	-67	-66	-7	-16	-28
Feb		-16	-26	-4	-33	-26	10	-13	-14	-19	-6	-53	-40	-46	-49	-51	-6	-14	-23
Mar		-16	-19	-8	-32	-19	9	-10	-15	-21	-7	-46	-29	-31	-34	-61	-7	-16	-25
Abr		-16	-19	-4	-34	-22	9	-8	-11	-23	-9	-47	7	-33	-31	-67	-9	-19	-26
May		-15	-18	-2	-36	-25	8	-9	-15	-20	-17	-52	-26	-52	-42	-65	-11	-23	-29
Jun		-19	-15	-9	-39	-28	9	-7	-16	-25	-34	-43	-14	-43	-45	-63	-13	-26	-27
Jul		-17	-18	-3	-41	-27	9	-10	-9	-25	-24	-40	-14	-43	-17	-47	-15	-28	-27
Ago		-20	-22	-8	-41	-27	10	-10	-22	-24	-31	-63	-27	-60	-56	-62	-15	-29	-32
Sep		-18	-17	-4	-39	-25	12	-10	-20	-23	-29	-50	-43	-58	-24	-38	-16	-30	-30
Oct		-18	-22	-7	-39	-26	8	-12	-16	-25	-5	-43	-25	-32	-55	-55	-18	-35	-32
Nov		-16	-18	-2	-38	-29	7	-11	-15	-22	-2	-70	-10	-63	-43	-73	-15	-32	-34
Dic		-16	-27	-1	-38	-29	8	-12	-12	-23	-3	-67	-19	-56	-71	-62	-14	-31	-33
13 Ene		-17	-24	-5	-37	-30	8	-12	-14	-23	-3	-48	-27	-41	-58	-56	-14	-32	-29
Feb		-14	-18	-3	-32	-20	8	-7	-16	-17	-18	-58	-23	-52	-49	-50	-11	-28	-30

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

b. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

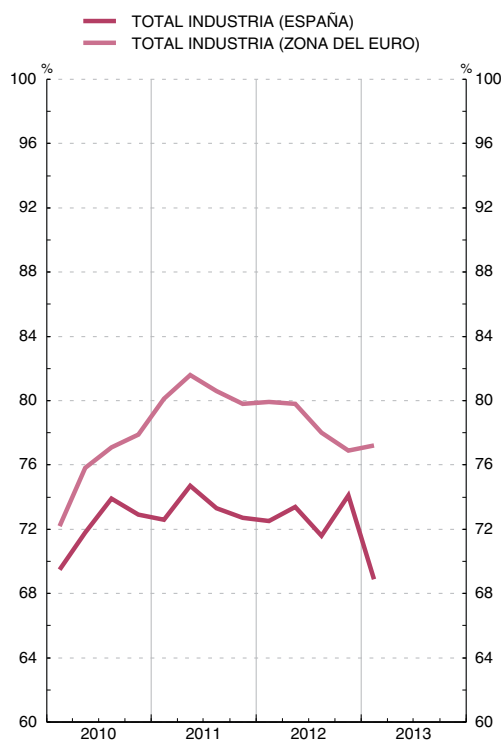
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

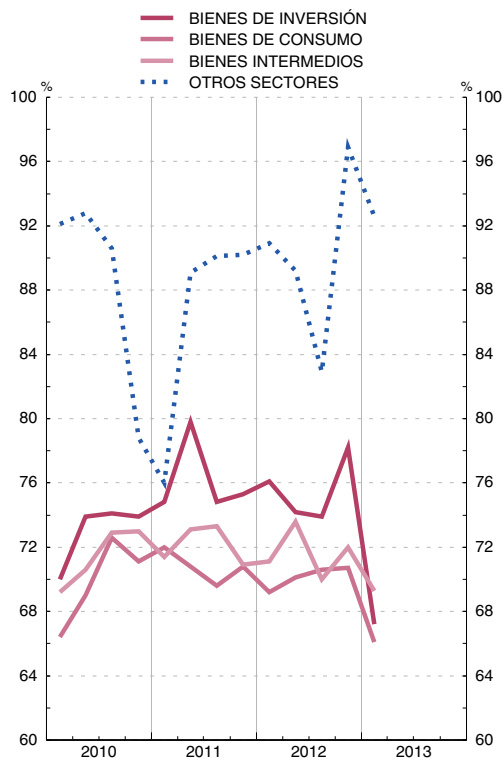
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%)
	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 (%)					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	■			■			■			■			■			■
10	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,8
11	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,5
12	72,9	73,6	21	70,2	71,0	16	75,6	76,1	16	71,7	72,0	30	90,0	93,3	3	78,7
12 I-I	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,9
13 I-I	68,9	70,1	24	66,1	66,9	16	67,2	69,3	19	69,3	70,5	34	92,6	92,5	-	77,2
10 III	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,1
11 IV	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	77,9
11 I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,1
11 II	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,6
11 III	73,3	73,4	20	69,6	70,7	20	74,8	73,5	16	73,3	73,5	22	90,1	90,0	6	80,6
11 IV	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23	90,2	90,1	8	79,8
12 I	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,9
12 II	73,4	74,6	21	70,1	71,4	15	74,2	75,3	16	73,6	74,6	30	89,2	92,9	5	79,8
12 III	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	78,0
12 IV	74,1	73,9	21	70,7	71,5	13	78,2	77,8	14	72,0	71,2	31	96,9	96,9	1	76,9
13 I	68,9	70,1	24	66,1	66,9	16	67,2	69,3	19	69,3	70,5	34	92,6	92,5	-	77,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

a. Incluye las industrias extractivas y refino de petróleo, coquerías y combustibles nucleares.

b. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

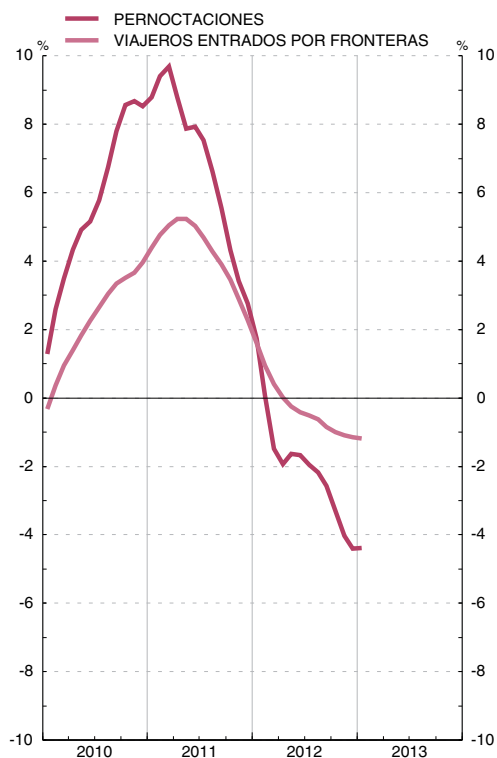
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

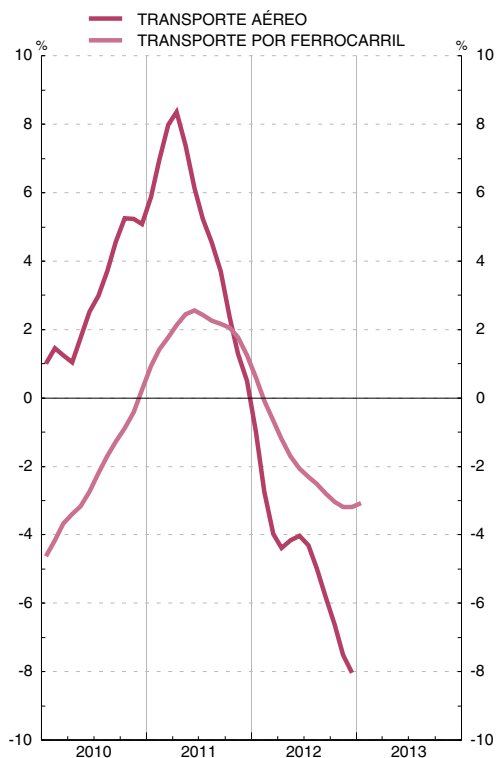
Tasas de variación interanual

		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
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
10		5,7	10,6	5,5	7,6	2,0	1,0	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	2,8	4,6	-2,8	-3,0
11	P	3,8	10,6	6,4	12,7	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-5,4	5,8	2,6	7,9
12	P	...	...	...	...	-0,1	2,8	-3,9	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,4	4,1	-1,9	-1,5
12 E-E	P	2,6	4,3	3,5	6,1	-1,3	5,8	-7,7	-3,0	-7,4	0,2	-5,0	8,3	8,7	2,4	3,6
13 E-E	P	-7,9	-2,3	-5,2	-0,4	-4,3	-2,6	-6,0	...	...	...	...	...	...	-2,2	...
11 Oct	P	-0,2	7,7	3,2	10,8	6,4	9,4	2,1	2,3	-6,3	7,5	0,4	2,9	1,9	3,2	4,3
Nov	P	-1,6	1,2	2,1	6,4	1,3	3,2	-0,9	-2,1	-7,0	1,9	-1,6	-0,5	6,9	3,4	4,8
Dic	P	-1,4	3,1	2,0	7,7	1,5	3,4	-0,2	4,1	-1,5	8,8	-2,3	-5,9	12,8	2,2	-9,7
12 Ene	P	2,6	4,6	3,4	6,1	-1,3	5,8	-7,7	-3,0	-7,4	0,2	-5,0	8,3	8,7	2,4	3,6
Feb	P	-1,2	2,0	-0,7	1,3	-2,5	0,8	-5,9	-5,7	-12,2	-0,6	-2,8	13,7	10,3	2,5	0,1
Mar	P	-0,6	0,4	-3,5	-3,8	-1,7	2,5	-6,4	-7,0	-15,0	-1,1	-6,6	20,0	9,5	-1,8	-10,5
Abr	P	-4,0	-2,8	-4,8	-4,6	-5,1	-1,7	-9,4	-7,2	-14,1	-3,0	-3,5	0,8	5,8	-2,1	1,7
May	P	-0,4	2,1	0,4	3,5	1,5	5,8	-5,1	-3,8	-10,1	-0,1	-5,1	-5,5	4,7	-2,6	4,0
Jun	P	-2,3	1,4	-1,3	2,7	-2,2	4,7	-12,8	-1,3	-8,4	2,5	-0,7	0,7	7,5	-3,3	-3,9
Jul	P	-3,7	3,0	-1,4	4,3	2,2	4,4	-1,3	-2,5	-8,6	0,7	-4,2	-12,1	6,6	-2,2	-4,0
Ago	P	-3,2	1,0	-2,1	3,5	4,2	5,0	3,2	-3,0	-10,1	0,6	-12,6	0,2	0,8	-1,0	-1,9
Sep	P	-1,7	5,5	-0,1	5,8	3,3	5,1	0,4	-3,5	-12,6	1,3	-4,3	-1,2	5,7	-5,8	-13,9
Oct	P	-5,4	-1,4	-3,6	0,4	-4,8	-3,2	-7,4	-7,1	-14,2	-3,3	-3,1	-1,7	4,2	-0,3	15,6
Nov	P	-2,7	1,9	-5,1	0,5	-0,0	0,2	-0,2	-9,9	-21,1	-1,7	-5,3	-1,2	-4,4	-5,0	-3,2
Dic	P	-5,7	-0,6	-5,1	1,7	-0,9	-1,3	-0,6	-10,3	-18,2	-4,5	-6,2	0,1	-6,4	-3,8	-0,5
13 Ene	P	-7,8	-2,3	-5,2	-0,4	-4,3	-2,6	-6,0	...	...	...	...	...	...	-2,2	...

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



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



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 14 y 15.

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.



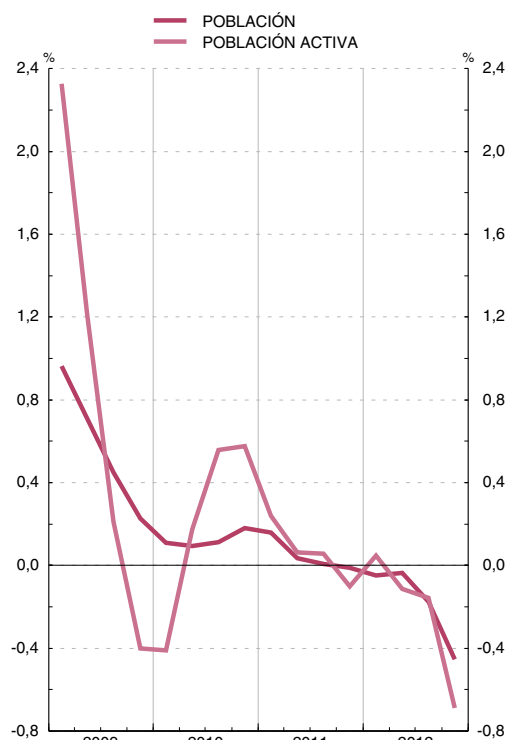
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

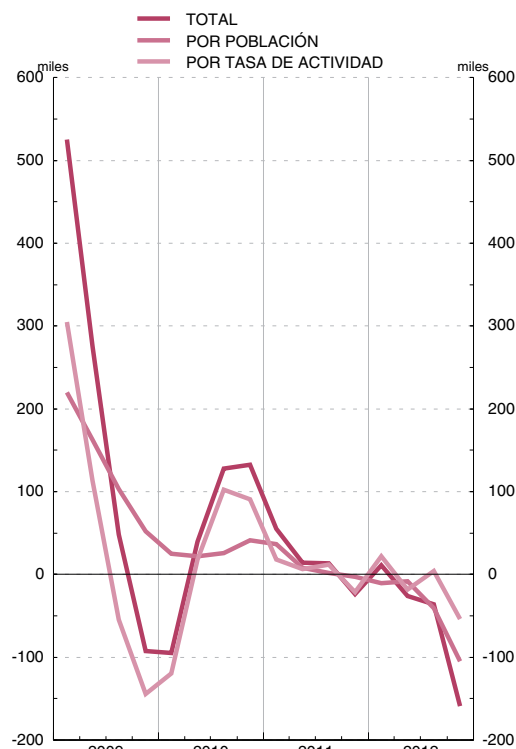
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	0,2
11	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	15	11	4	0,1
11 I-IV	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	59	44	15	0,1
12 I-IV	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-210	-165	-46	-0,2
10 //		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2
10 ///		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6
10 IV		38 512	69	0,2	59,99	23 105	132	42	91	0,6
11 /		38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2
11 //		38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	0,1
11 ///		38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	0,1
11 IV		38 508	-4	-0,0	59,94	23 081	-24	-3	-21	-0,1
12 /		38 494	-18	-0,0	59,94	23 073	11	-11	22	0,0
12 //		38 467	-14	-0,0	60,08	23 110	-26	-8	-18	-0,1
12 ///		38 420	-68	-0,2	60,12	23 098	-36	-41	4	-0,2
12 IV		38 333	-175	-0,5	59,80	22 922	-159	-105	-54	-0,7

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 general a los cuadros de la EPA: 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).

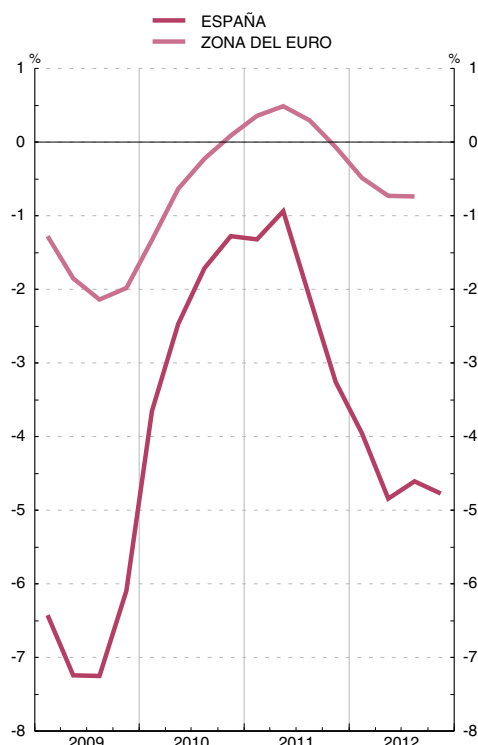
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

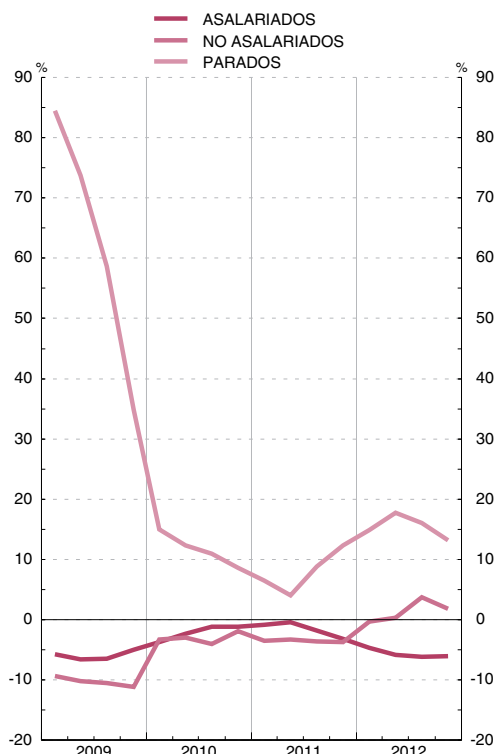
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,60	
10	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,14	
11	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	0,3	10,16	
11 I-IV	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	0,3	10,16	
12 I-IV	M	17 282	-823	-4,5	14 242	-864	-5,7	3 040	41	1,4	5 769	770	15,4	25,03	...	11,35	
10 //		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,6	10,17	
10 ///		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,2	10,13	
10 IV		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,1	10,10	
11 I		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,4	9,94	
11 //		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,5	9,92	
11 ///		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,21	
11 IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	-0,1	10,58	
12 I		17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	-0,5	10,91	
12 //		17 417	-886	-4,8	14 397	-895	-5,9	3 020	9	0,3	5 693	859	17,8	24,63	-0,7	11,28	
12 ///		17 320	-836	-4,6	14 233	-946	-6,2	3 087	110	3,7	5 778	800	16,1	25,02	-0,7	11,50	
12 IV		16 957	-850	-4,8	13 926	-904	-6,1	3 032	53	1,8	5 965	692	13,1	26,02	...	11,72	

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

■ Serie representada gráficamente.

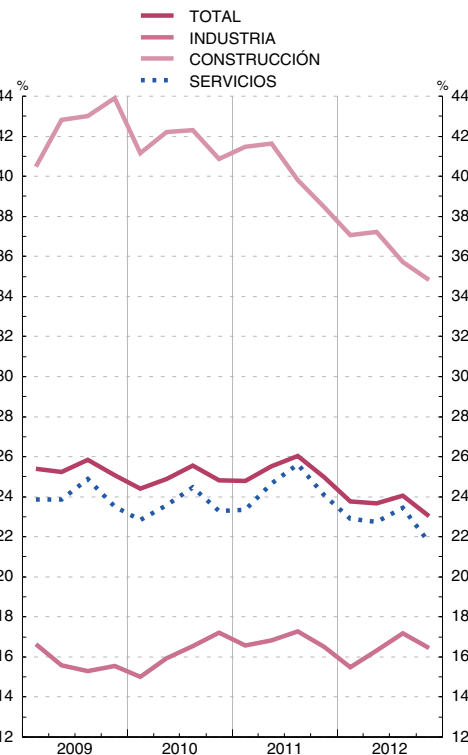
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
09	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,9
10	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-2,4
11	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-1,8
11 I-IV	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-3,4
12 I-IV	M	-4,5	-5,7	23,6	-0,9	-1,5	59,6	-4,9	-5,8	16,4	-17,6	-22,6	36,2	-3,3	-4,3	22,7	-4,9
10 II		-2,5	-2,4	24,9	-1,1	1,1	57,1	-6,4	-5,6	15,9	-11,6	-14,8	42,2	-0,4	-0,2	23,6	-2,5
10 III		-1,7	-1,2	25,6	2,3	11,2	55,4	-4,4	-3,2	16,5	-9,8	-12,3	42,3	-0,3	0,2	24,5	-1,9
10 IV		-1,3	-1,2	24,8	2,8	7,7	61,3	-2,2	-0,7	17,2	-12,8	-15,1	40,9	0,2	0,1	23,3	-1,5
11 I		-1,3	-0,9	24,8	-6,2	-4,6	59,1	-2,3	-1,1	16,6	-10,2	-9,0	41,5	0,3	0,2	23,4	-1,1
11 II		-0,9	-0,5	25,5	-4,8	-3,8	56,2	-1,6	-1,8	16,8	-15,9	-15,6	41,7	1,3	1,6	24,7	-0,8
11 III		-2,1	-1,8	26,0	-6,1	-8,4	54,2	-0,9	-0,5	17,3	-17,8	-18,5	39,8	-0,2	0,0	25,6	-1,9
11 IV		-3,3	-3,2	25,0	0,5	3,2	59,8	-3,7	-4,5	16,5	-18,8	-20,0	38,5	-1,6	-1,4	24,1	-3,4
12 I		-4,0	-4,7	23,8	-0,9	-3,2	60,4	-3,2	-4,6	15,5	-20,6	-26,0	37,0	-2,4	-2,6	22,9	-4,1
12 II		-4,8	-5,9	23,7	-1,2	-0,7	58,6	-5,4	-6,5	16,3	-16,6	-20,9	37,2	-3,7	-4,5	22,8	-5,0
12 III		-4,6	-6,2	24,0	1,8	1,0	55,4	-5,2	-6,6	17,2	-17,1	-22,4	35,7	-3,6	-5,0	23,4	-4,9
12 IV		-4,8	-6,1	23,0	-3,0	-2,6	64,0	-5,7	-5,7	16,5	-15,9	-20,8	34,8	-3,6	-5,1	21,7	-4,9

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

a. Series recalculadas a partir de la matriz de paso a CNAE 2009 publicada por el INE. Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

Nota general a los cuadros de la EPA: 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 características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005 se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

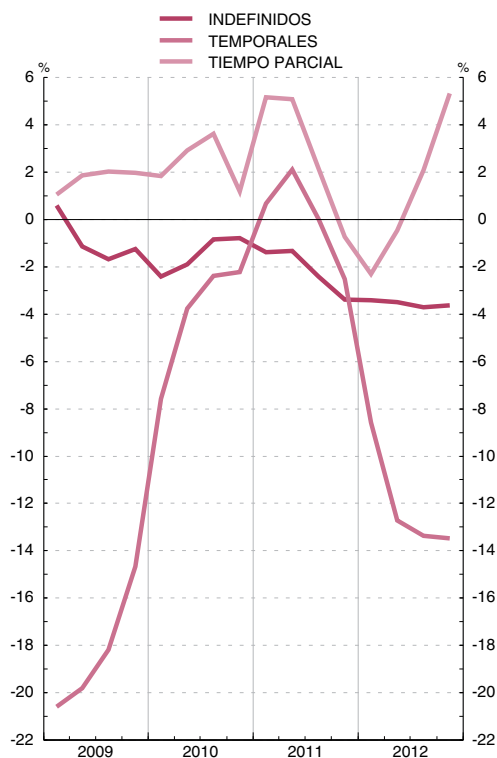
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

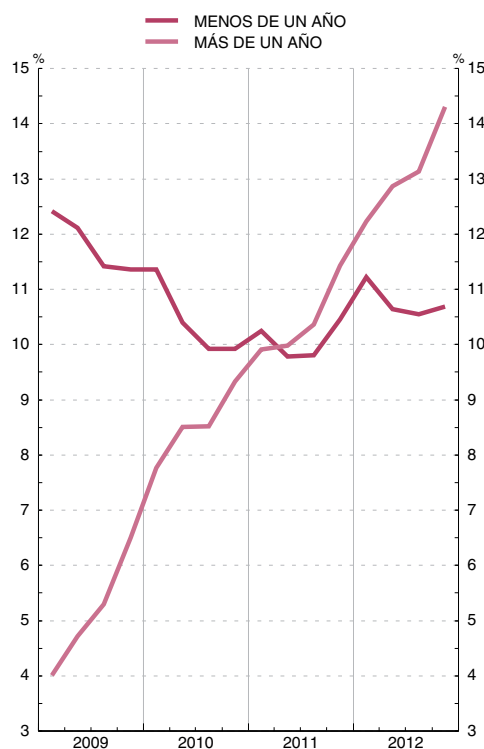
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
09	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-1 036	-7,1	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
10	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-384	-2,8	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
11	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-304	-2,3	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
11 I-IV	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-469	-3,6	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
12 I-IV	M	-402	-3,6	-461	-12,1	23,62	-1 019	-8,0	24	1,1	15,65	10,78	6,8	13,14	25,7
10 //		-224	-1,9	-149	-3,8	24,88	-436	-3,2	62	2,9	14,21	10,40	-14,0	8,51	80,6
10 ///		-98	-0,8	-96	-2,4	25,56	-266	-2,0	73	3,6	13,42	9,92	-12,7	8,52	61,9
10 IV		-93	-0,8	-86	-2,2	24,82	-204	-1,5	26	1,2	14,20	9,93	-12,2	9,33	44,3
11 I		-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9
11 II		-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4
11 III		-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7
11 IV		-389	-3,4	-96	-2,5	24,98	-469	-3,6	-16	-0,7	14,56	10,45	5,2	11,43	22,4
12 I		-388	-3,4	-321	-8,6	23,76	-658	-5,1	-52	-2,3	15,21	11,22	9,6	12,23	23,4
12 II		-399	-3,5	-496	-12,7	23,66	-885	-6,8	-10	-0,4	15,87	10,64	8,6	12,87	28,8
12 III		-418	-3,7	-529	-13,4	24,04	-990	-7,6	44	2,1	15,20	10,55	7,5	13,14	26,5
12 IV		-404	-3,6	-499	-13,5	23,02	-1 019	-8,0	115	5,3	16,33	10,69	1,6	14,31	24,4

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 general a los cuadros de la EPA: 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).

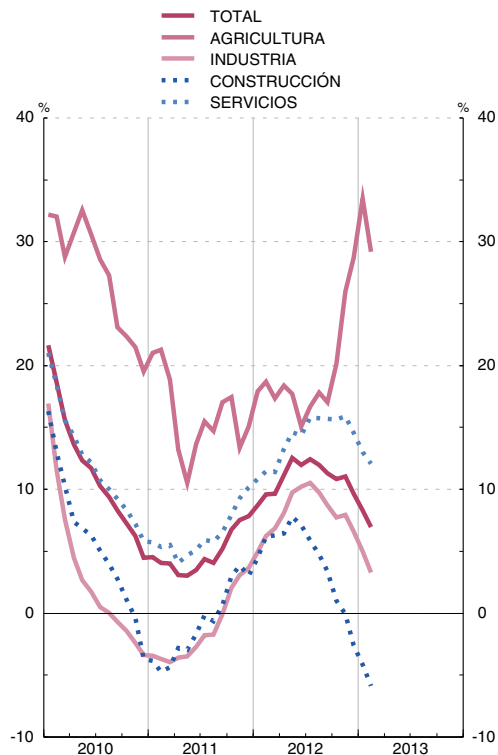
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

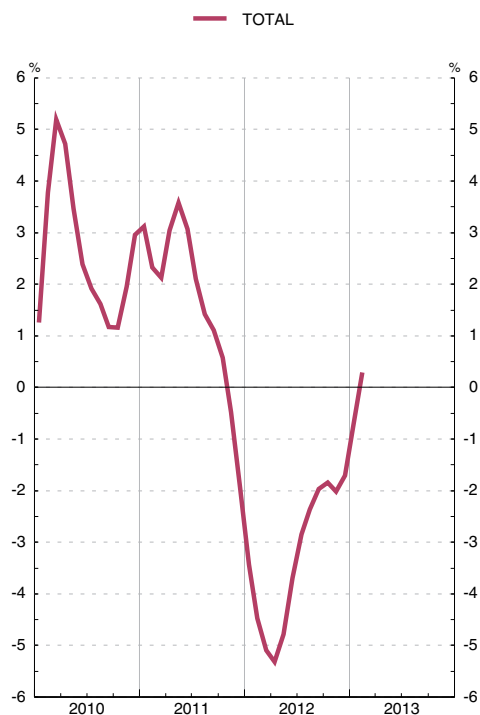
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas )	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefi- nidos	Jornada parcial	De duración deter- minada	Miles de per- sonas	1 T 12
						Total	Agricultura	No agrícola										
								Total	Industria	Construc- ción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
10	M	4 061	417	11,4	35,1	9,9	27,4	9,4	3,1	5,7	12,1	1 201	2,8	8,55	29,26	91,45	1 191	2,3
11	M	4 257	196	4,8	12,9	4,1	16,0	3,8	-1,3	-0,9	6,3	1 203	0,1	7,74	30,69	92,26	1 213	1,9
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 147	-4,6	7,88	33,83	92,12	1 169	-3,7
12 E-F	M	4 656	391	9,2	5,3	9,5	18,3	9,2	5,6	5,3	11,1	999	-6,1	7,54	30,13	92,46	1 012	-4,6
13 E-F	M	5 011	355	7,6	-6,1	8,9	31,3	8,0	4,1	-5,0	12,5	1 026	2,7	9,39	32,92	90,61	1 037	2,5
12 Ene		4 600	369	8,7	5,2	9,1	17,9	8,7	4,9	4,5	10,8	1 039	-6,9	7,31	29,38	92,69	1 054	-5,6
Feb		4 712	413	9,6	5,5	10,0	18,7	9,7	6,2	6,2	11,4	959	-5,2	7,77	30,87	92,23	970	-3,4
Mar		4 751	417	9,6	5,6	10,0	17,4	9,8	6,9	6,3	11,4	1 027	-11,1	9,59	32,41	90,41	1 036	-9,7
Abr		4 744	475	11,1	8,0	11,4	18,4	11,2	8,1	6,5	13,2	1 003	-6,0	8,98	33,46	91,02	1 023	-5,6
May		4 714	524	12,5	10,0	12,8	17,7	12,6	9,8	7,8	14,6	1 204	-6,6	7,97	32,79	92,03	1 221	-6,5
Jun		4 615	493	12,0	7,3	12,4	15,1	12,3	10,2	7,1	14,3	1 284	-2,2	7,13	34,78	92,87	1 282	-1,7
Jul		4 587	508	12,4	4,5	13,2	16,7	13,1	10,5	5,9	15,8	1 352	0,2	6,74	37,00	93,26	1 357	0,9
Ago		4 626	495	12,0	2,3	12,9	17,8	12,7	9,8	4,7	15,7	1 022	-3,7	6,05	33,65	93,95	1 035	-3,7
Sep		4 705	479	11,3	-0,9	12,5	17,0	12,4	8,7	3,4	15,7	1 241	-10,9	7,90	36,33	92,10	1 351	-8,3
Oct		4 834	473	10,8	-2,1	12,1	20,1	11,8	7,8	1,0	15,7	1 427	10,2	9,15	38,08	90,85	1 469	10,2
Nov		4 908	487	11,0	-2,3	12,3	26,0	11,8	8,0	-0,1	15,9	1 152	-5,4	8,70	34,81	91,30	1 153	-4,4
Dic		4 849	426	9,6	-2,6	10,8	28,7	10,1	6,6	-2,6	14,6	1 059	-9,2	7,31	32,42	92,69	1 071	-8,1
13 Ene		4 981	381	8,3	-5,4	9,5	33,5	8,6	5,0	-4,2	13,0	1 102	6,1	9,13	31,98	90,87	1 112	5,6
Feb		5 040	328	7,0	-6,9	8,3	29,2	7,4	3,3	-5,9	12,1	950	-1,0	9,64	33,86	90,36	962	-0,8

**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.

a. Hasta diciembre de 2008, CNAE 1993; desde enero de 2009, CNAE 2009.

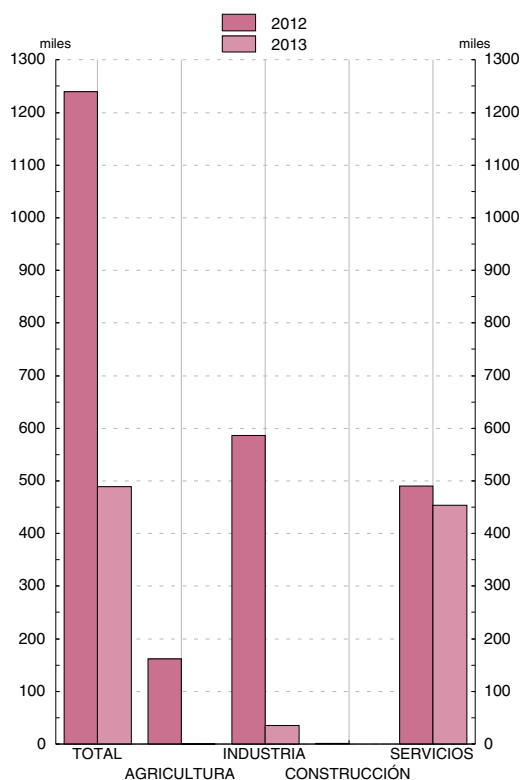
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

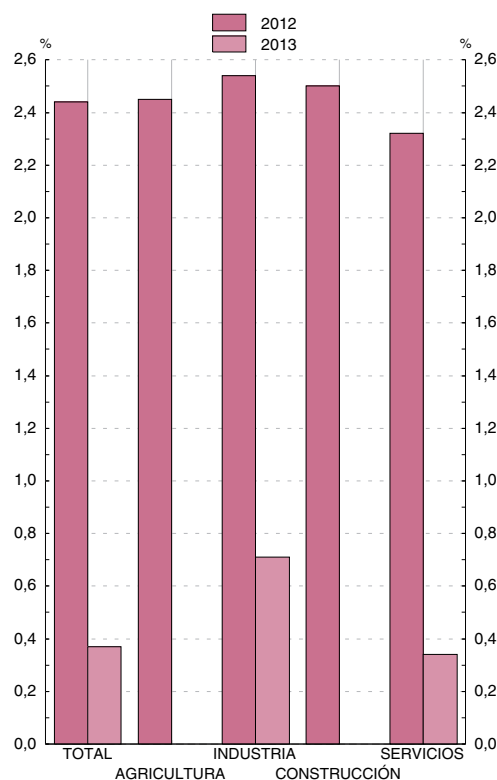
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	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 (d)	8 (d)	9 (d)	10 (d)	11	12	13	14 (d)	15 (d)	16 (d)	17 (d)
<b>10</b>	10 794	2,16	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
<b>11</b>	9 836	2,43	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
<b>12</b>	6 128	1,57	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
<b>11 Ago</b>	9 691	2,45	4 506	518	5 024	968	351	1 309	919	2 445	2,77	1,60	2,65	2,53	3,04	1,52	2,88
<b>Sep</b>	9 785	2,44	4 513	609	5 122	-7	352	1 374	919	2 476	2,77	1,64	2,63	2,54	2,99	1,52	2,87
<b>Oct</b>	9 830	2,44	4 777	731	5 508	-694	372	1 404	932	2 800	2,73	1,73	2,60	2,51	2,99	1,52	2,78
<b>Nov</b>	9 832	2,44	4 972	1 092	6 064	-900	412	1 693	964	2 994	2,71	1,61	2,51	2,49	2,76	1,52	2,69
<b>Dic</b>	9 836	2,43	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
<b>12 Ene</b>	5 685	1,61	1 225	15	1 240	-133	162	587	2	490	2,45	1,71	2,44	2,45	2,54	2,50	2,32
<b>Feb</b>	5 716	1,61	1 641	29	1 671	-559	164	648	2	856	2,33	1,13	2,31	2,47	2,49	2,50	2,14
<b>Mar</b>	5 718	1,61	2 063	41	2 105	-676	164	678	2	1 260	2,18	1,05	2,16	2,47	2,46	2,59	1,95
<b>Abr</b>	5 976	1,58	2 182	48	2 231	-794	164	699	2	1 365	2,16	1,15	2,14	2,47	2,44	2,59	1,94
<b>May</b>	5 983	1,58	2 356	349	2 705	-1 301	242	724	2	1 737	1,92	0,83	1,78	2,15	1,99	2,54	1,63
<b>Jun</b>	6 006	1,57	2 525	386	2 911	-1 808	243	747	21	1 900	1,86	0,85	1,73	2,15	1,96	1,20	1,58
<b>Jul</b>	6 017	1,57	2 842	415	3 257	-1 747	243	784	83	2 147	1,66	0,85	1,56	2,15	1,73	1,05	1,44
<b>Ago</b>	6 017	1,57	2 970	646	3 615	-1 408	244	881	234	2 256	1,60	0,87	1,47	2,15	1,57	1,02	1,40
<b>Sep</b>	6 083	1,56	3 212	1 231	4 443	-679	273	1 062	270	2 838	1,53	0,70	1,30	2,09	1,44	1,04	1,19
<b>Oct</b>	6 128	1,57	3 273	1 560	4 834	-674	295	1 100	343	3 096	1,50	0,69	1,24	1,94	1,42	1,03	1,13
<b>Nov</b>	6 128	1,57	4 175	1 618	5 794	-270	384	1 232	381	3 797	1,52	0,69	1,29	1,62	1,42	1,04	1,24
<b>Dic</b>	6 128	1,57	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
<b>13 Ene</b>	489	0,37	471	17	489	-751	0	35	...	453	0,34	1,04	0,37	-	0,71	...	0,34

**TRABAJADORES AFECTADOS**  
Enero-enero



**INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO**  
Enero-enero



FUENTE: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Avance mensual.

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2011, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2012 no incorpora tales revisiones.

c. La información del número de convenios registrados hasta el 31 de enero de 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior. En los convenios registrados hasta el 31 de enero de 2012 se incluyeron 568 convenios plurianuales con efectos económicos anteriores a 2012.

d. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

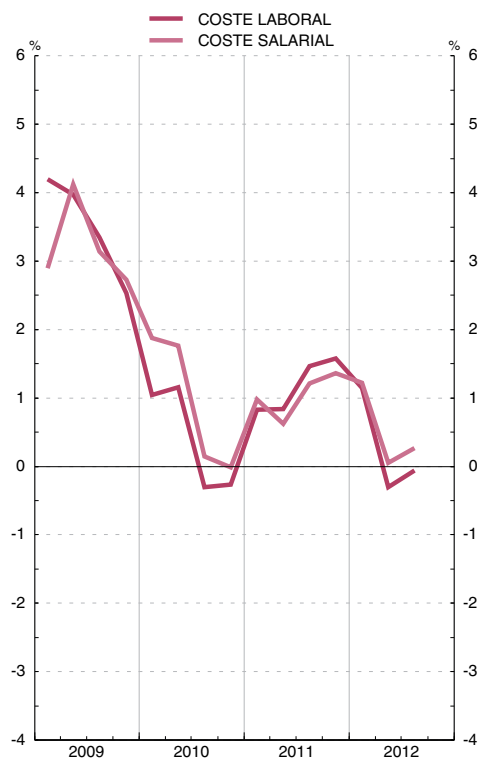
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

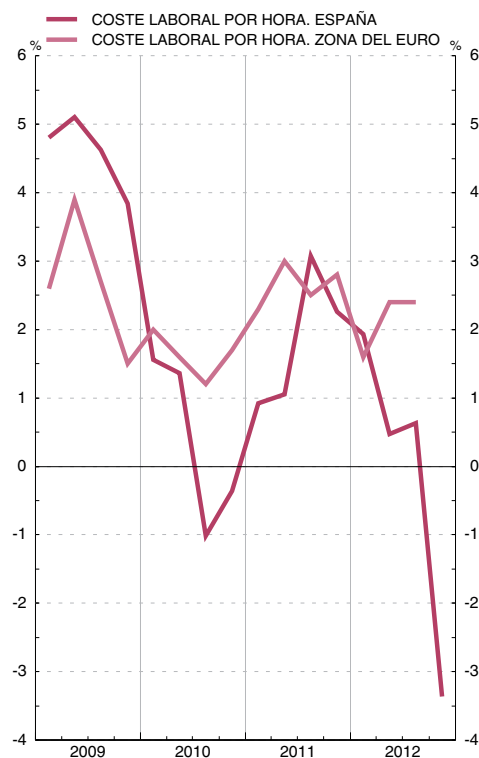
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)	
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		España (b)	Zona del euro (c)
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
09	M	3,5	3,1	5,4	3,5	5,6	3,2	2,1	5,2	3,2	5,3	4,3	4,6	2,7
10	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,3	1,6
11	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,7
11 I-IV	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,7
12 I-IV	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,2	...
10 II		1,2	2,5	0,4	1,1	0,8	1,8	3,0	1,4	1,6	1,4	-0,6	1,4	1,6
III		-0,3	2,1	-0,9	-0,6	-1,4	0,1	2,9	-0,9	-0,4	-0,9	-1,5	-1,0	1,2
IV		-0,3	2,3	0,2	-0,8	1,1	-	2,8	0,6	-0,7	1,3	-1,0	-0,4	1,7
11 I		0,8	1,3	2,8	0,6	-	1,0	3,0	2,3	0,3	0,2	0,4	0,9	2,3
II		0,8	1,6	3,0	0,6	1,5	0,6	3,1	3,2	-0,2	1,3	1,5	1,1	3,0
III		1,5	2,2	1,8	1,4	4,8	1,2	2,8	1,9	0,8	4,5	2,2	3,1	2,5
IV		1,6	1,8	3,3	1,5	2,5	1,4	2,3	2,4	1,1	2,2	2,2	2,3	2,8
12 I		1,1	2,6	2,3	0,8	1,4	1,2	1,9	1,3	1,0	1,5	0,9	1,9	1,6
II		-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	-	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,4
III		-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,4
IV		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-3,4	...

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



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta Trimestral de Coste Laboral e Índice de Coste Laboral Armonizado) 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. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2008).

c. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica.

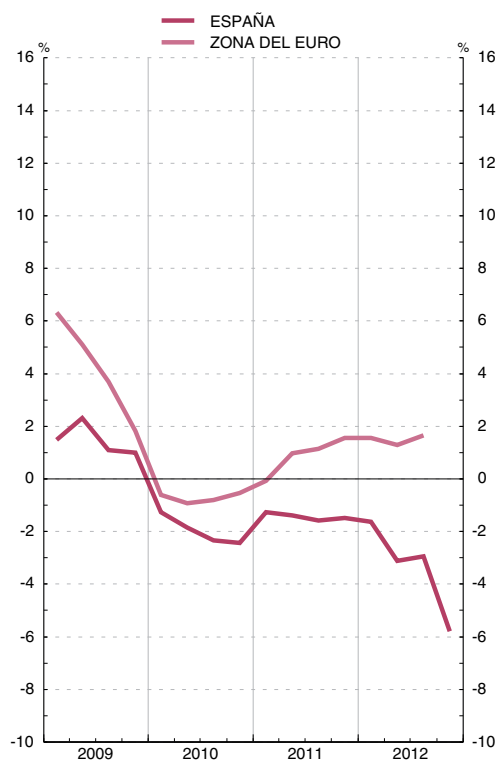
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

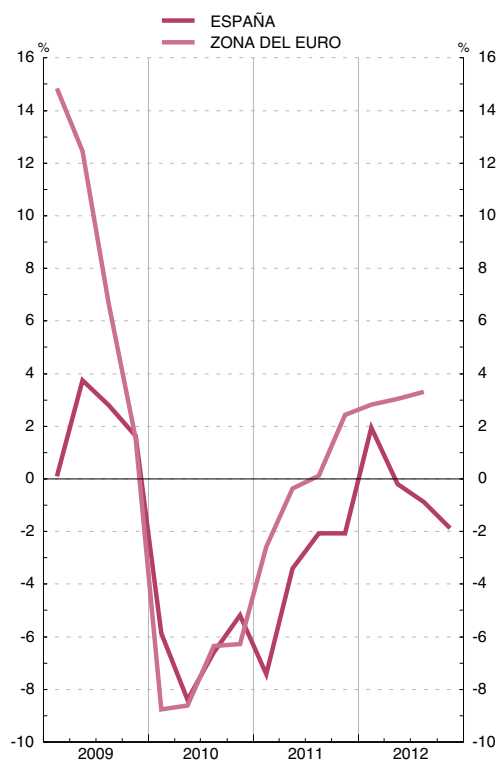
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Industria		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
10	P	-2,0	-0,7	-6,5	-7,5	0,3	1,8	2,3	2,5	-0,3	2,0	-2,5	-0,5
11	P	-1,4	0,9	-3,8	-0,1	0,7	2,1	2,2	1,2	0,4	1,5	-1,7	0,3
12	P	-3,4	...	-0,3	...	-0,3	...	3,2	...	-1,4	-0,5	-4,4	...
10 /	P	-1,3	-0,6	-5,9	-8,8	1,4	1,7	2,7	2,3	-1,5	1,0	-4,1	-1,3
II	P	-1,9	-0,9	-8,4	-8,6	0,8	2,0	2,7	2,9	-0,2	2,3	-2,8	-0,6
III	P	-2,3	-0,8	-6,6	-6,4	-0,4	1,7	2,0	2,5	0,0	2,3	-1,9	-0,2
IV	P	-2,4	-0,5	-5,2	-6,3	-0,7	1,6	1,7	2,2	0,4	2,3	-1,4	0,1
11 /	P	-1,3	-0,1	-7,4	-2,6	0,6	2,0	1,9	2,1	0,5	2,4	-1,4	0,4
II	P	-1,4	1,0	-3,4	-0,4	0,1	2,1	1,5	1,1	0,5	1,6	-0,9	0,5
III	P	-1,6	1,1	-2,1	0,1	0,7	2,2	2,3	1,0	0,6	1,3	-1,6	0,3
IV	P	-1,5	1,6	-2,1	2,4	1,4	2,2	2,9	0,7	-0,0	0,6	-2,9	-0,1
12 /	P	-1,6	1,5	2,0	2,8	1,4	2,0	3,1	0,4	-0,7	-0,1	-3,7	-0,5
II	P	-3,1	1,3	-0,2	3,0	0,2	1,6	3,5	0,3	-1,4	-0,5	-4,7	-0,7
III	P	-2,9	1,7	-0,9	3,3	0,1	1,8	3,1	0,1	-1,6	-0,6	-4,6	-0,7
IV	P	-5,8	...	-1,9	...	-3,0	...	2,9	...	-1,9	-0,9	-4,7	...

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008) 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.



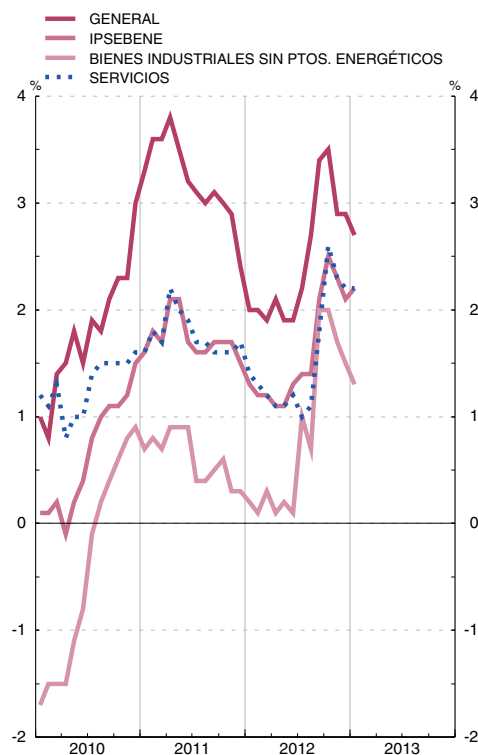
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

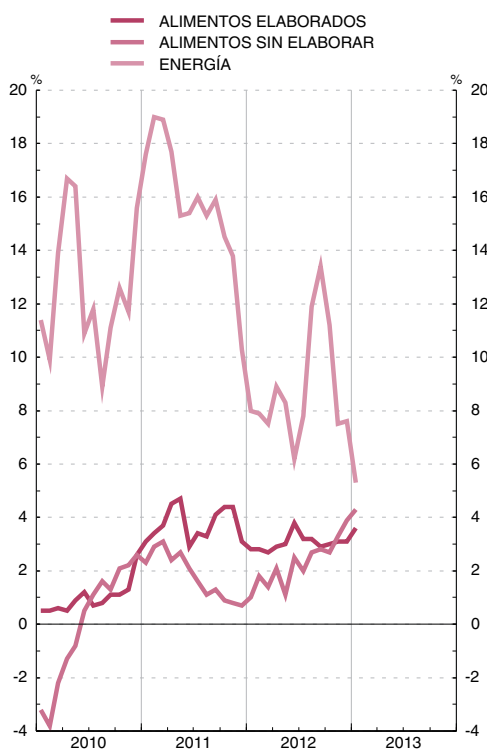
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
	Serie original	m <sub>1</sub> (a)	$T_{12}^1$ (b)	s/ $T_{12}^1$ (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
10 M	96,9	—	1,8	3,0	0,0	1,0	-0,4	12,6	1,3	0,6	100,8	6,2
11 M	100,0	—	3,2	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,5	0,7
12 M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	...	...
12 E-E	M	100,3	-1,1	2,0	-1,1	1,0	0,2	8,0	1,4	1,3	99,0	0,0
13 E-E	M	103,0	-1,3	2,7	-1,3	4,3	1,3	5,3	2,2	2,2	...	...
11 Oct	100,9	0,8	3,0	1,8	0,9	4,4	0,6	14,5	1,6	1,7	103,5	2,6
Nov	101,3	0,4	2,9	2,2	0,8	4,4	0,3	13,8	1,6	1,7	101,6	-0,2
Dic	101,4	0,1	2,4	2,4	0,7	3,1	0,3	10,3	1,7	1,5	100,3	-2,7
12 Ene	100,3	-1,1	2,0	-1,1	1,0	2,8	0,2	8,0	1,4	1,3	99,0	0,0
Feb	100,4	0,1	2,0	-1,0	1,8	2,8	0,1	7,9	1,3	1,2	106,7	1,4
Mar	101,1	0,7	1,9	-0,3	1,4	2,7	0,3	7,5	1,2	1,2	110,9	5,1
Abr	102,5	1,4	2,1	1,1	2,1	2,9	0,1	8,9	1,1	1,1	108,5	2,7
May	102,3	-0,1	1,9	0,9	1,1	3,0	0,2	8,3	1,1	1,1	109,0	2,4
Jun	102,1	-0,2	1,9	0,7	2,5	3,8	0,1	6,2	1,2	1,3	110,1	1,3
Jul	101,9	-0,2	2,2	0,5	2,0	3,2	1,0	7,8	1,0	1,4	100,1	9,4
Ago	102,5	0,6	2,7	1,1	2,7	3,2	0,7	11,9	1,1	1,4	105,8	14,7
Sep	103,5	1,0	3,4	2,1	2,8	2,9	2,0	13,4	1,8	2,1	118,5	15,4
Oct	104,4	0,8	3,5	2,9	2,7	3,0	2,0	11,2	2,6	2,5	...	...
Nov	104,2	-0,1	2,9	2,8	3,3	3,1	1,7	7,5	2,3	2,3	...	...
Dic	104,3	0,1	2,9	2,9	3,9	3,1	1,5	7,6	2,2	2,1	...	...
13 Ene	103,0	-1,3	2,7	-1,3	4,3	3,6	1,3	5,3	2,2	2,2	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

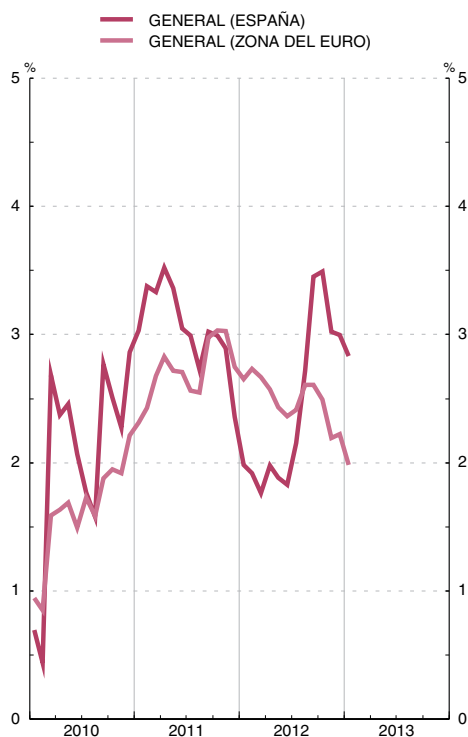
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

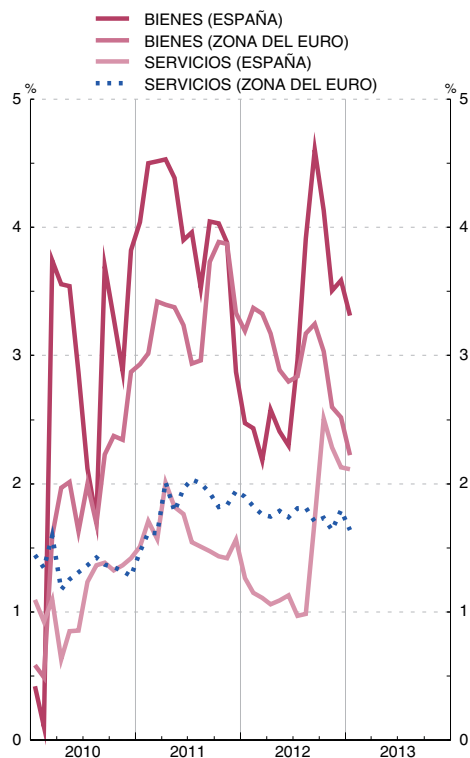
Tasas de variación interanual

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

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. Desde enero de 2011 se han incorporado las normas del Reglamento CE N°330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales, lo que provoca una ruptura de las series. Las series construidas con la nueva metodología sólo están disponibles desde enero de 2010. Las tasas interanuales aquí presentadas para 2010 son las difundidas por Eurostat, construidas haciendo uso de la serie con la nueva metodología para 2010 y de la serie con la antigua para 2009. De esta forma, esas tasas ofrecen una visión distorsionada al comparar índices de precios con dos metodologías diferentes. Las tasas interanuales del IAPC en 2010 calculadas de modo coherente haciendo uso solamente de la metodología anterior y que por tanto son homogéneas, son las siguientes: Ene:1,1; Feb:0,9; Mar:1,5; Abr:1,6; May:1,8; Jun:1,5; Jul:1,9; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

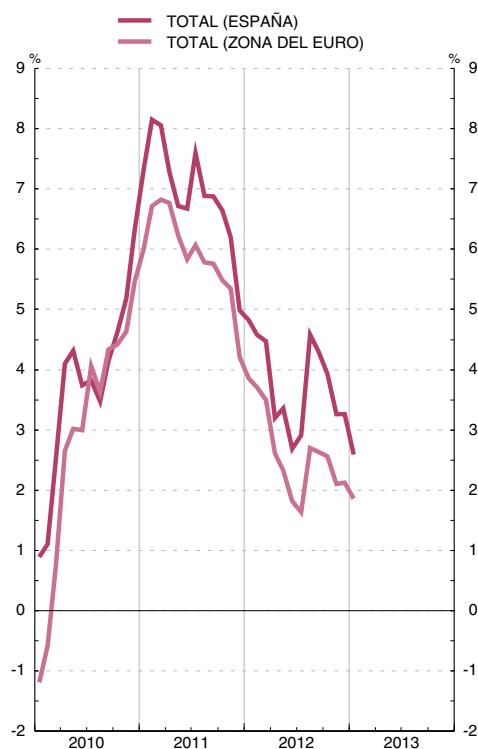
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

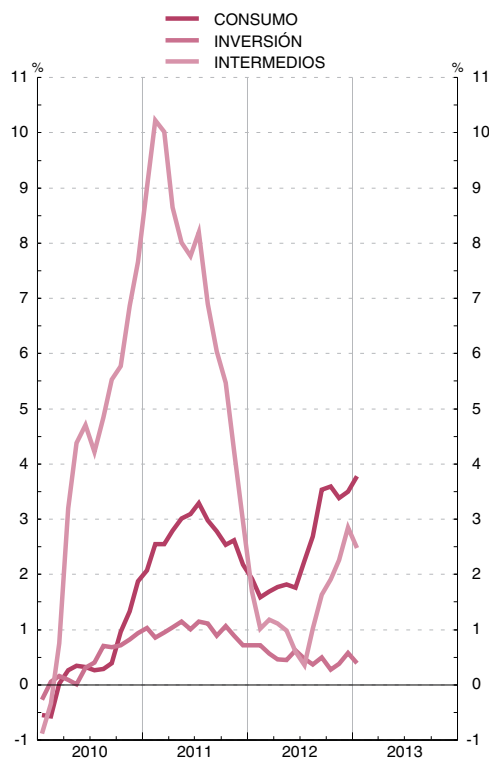
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
													T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>
10	M	100,0	—	3,7	—	0,4	—	0,4	—	3,9	—	10,2	2,8	0,4	0,3	3,7	6,0
11	M	106,9	—	6,9	—	2,7	—	1,0	—	7,2	—	15,3	5,9	3,2	1,3	6,2	11,6
12	MP	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,6	2,4	0,9	0,9	6,3
12 E-E	M	109,7	—	4,8	—	1,9	—	0,7	—	1,7	—	14,2	3,9	3,0	1,2	1,7	9,4
13 E-E	MP	112,6	—	2,6	—	3,8	—	0,4	—	2,5	—	2,6	1,9	2,2	0,7	1,3	2,8
11 Oct		107,6	0,1	6,6	-0,0	2,5	0,1	1,1	-0,4	5,5	1,0	16,4	5,5	3,4	1,4	4,2	12,1
Nov		107,8	0,1	6,2	0,2	2,6	-0,1	0,9	-0,5	4,2	0,9	16,1	5,3	3,4	1,3	3,6	12,1
Dic		107,8	0,0	5,0	0,0	2,2	-0,2	0,7	-0,4	3,0	0,5	13,4	4,2	3,1	1,3	2,7	9,2
12 Ene		109,7	1,8	4,8	0,2	1,9	0,3	0,7	0,6	1,7	5,5	14,2	3,9	3,0	1,2	1,7	9,4
Feb		110,5	0,7	4,6	0,2	1,6	0,1	0,7	0,8	1,0	1,5	14,3	3,7	2,8	1,0	1,2	9,5
Mar		111,3	0,7	4,5	0,2	1,7	-0,0	0,6	0,6	1,2	1,5	13,4	3,5	2,8	1,1	1,0	8,7
Abr		110,5	-0,7	3,2	0,4	1,8	0,0	0,5	0,5	1,1	-3,2	8,6	2,6	2,3	1,1	0,6	6,4
May		110,4	-0,1	3,4	0,2	1,8	-0,0	0,4	0,2	1,0	-0,7	9,4	2,3	1,9	1,1	0,5	6,0
Jun		109,7	-0,6	2,7	0,0	1,8	0,3	0,6	-0,5	0,6	-1,9	7,2	1,8	1,9	1,0	0,1	4,5
Jul		110,8	1,0	2,9	0,7	2,2	-0,0	0,5	-0,1	0,4	3,0	7,7	1,6	2,0	0,9	-0,2	4,2
Ago		112,2	1,2	4,6	0,6	2,7	-0,0	0,4	0,5	1,0	3,3	13,0	2,7	2,3	0,8	0,3	7,5
Sep		112,1	-0,1	4,3	0,8	3,5	0,1	0,5	0,4	1,6	-1,5	10,1	2,6	2,4	0,8	0,8	6,5
Oct		111,9	-0,2	3,9	0,0	3,6	-0,1	0,3	-0,1	1,9	-0,6	8,4	2,6	2,4	0,7	1,3	5,5
Nov	P	111,3	-0,5	3,3	-0,0	3,4	0,0	0,4	-0,1	2,3	-1,7	5,6	2,1	2,2	0,7	1,4	3,9
Dic	P	111,3	0,0	3,3	0,1	3,5	0,0	0,6	0,2	2,9	-0,3	4,8	2,1	2,3	0,7	1,6	3,6
13 Ene	P	112,6	1,1	2,6	0,5	3,8	0,1	0,4	0,2	2,5	3,3	2,6	1,9	2,2	0,7	1,3	2,8

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. Tasa de variación intermensual no anualizada.

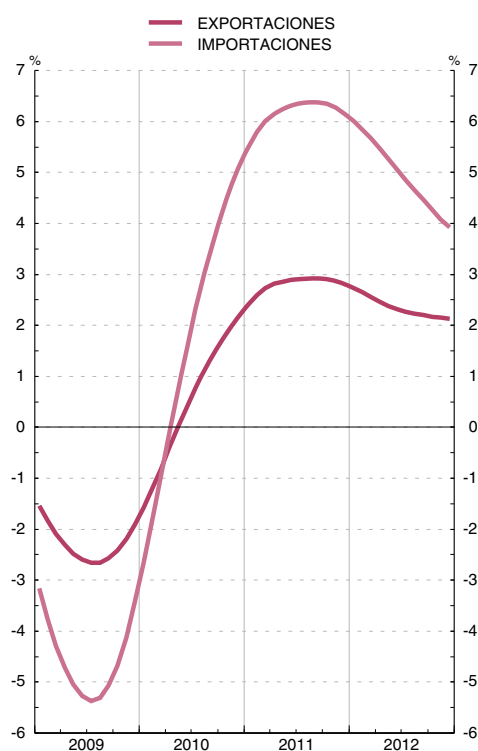
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

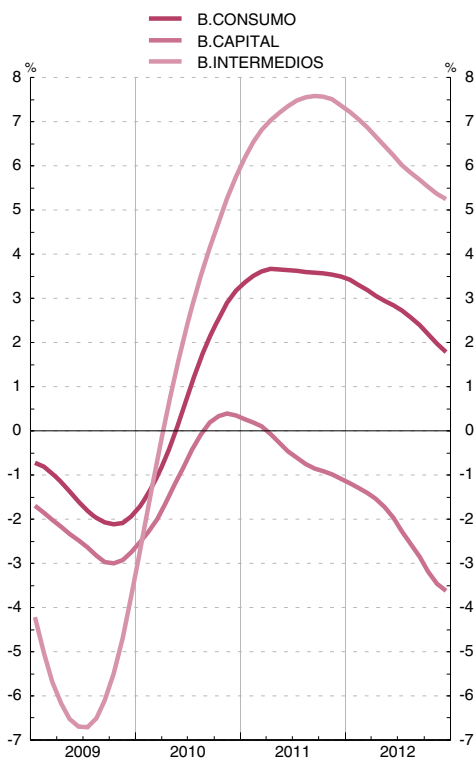
Tasas de variación interanual

	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
09	-6,8	-3,5	-5,4	-9,3	-31,0	-6,8	-11,8	-3,6	-5,6	-16,1	-30,3	-9,8
10	1,6	3,1	-5,2	1,8	16,8	0,9	4,7	1,7	2,4	6,2	25,8	0,5
11	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
11 E-D	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
12 E-D	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
11 Jul	4,6	2,9	4,7	5,6	29,1	3,6	9,3	4,2	-1,2	12,3	26,7	7,2
Ago	2,1	2,1	-6,3	3,3	21,5	2,0	5,3	3,8	-3,3	6,8	21,3	1,2
Sep	3,7	5,3	-3,8	4,0	24,4	2,2	7,1	1,7	-8,3	10,8	25,9	3,7
Oct	6,1	3,3	4,0	7,9	28,1	2,9	8,6	5,1	2,3	10,9	24,4	6,4
Nov	4,2	0,4	4,0	6,6	36,4	0,7	10,7	5,1	1,8	13,8	29,4	7,3
Dic	4,4	2,3	3,5	5,7	23,4	4,5	6,4	6,6	-1,9	7,3	20,0	1,5
12 Ene	2,0	3,2	14,0	-0,1	0,5	-0,7	5,5	6,9	-2,4	5,9	17,9	1,4
Feb	5,1	4,9	14,3	3,9	10,2	2,4	7,8	4,8	-0,9	9,6	16,7	4,1
Mar	3,7	8,5	7,9	0,1	1,2	-1,2	8,5	4,4	3,0	10,5	13,2	5,7
Abr	-0,4	3,1	1,9	-2,6	-0,1	-2,5	4,0	-0,2	0,0	5,6	10,9	1,6
May	2,1	4,4	2,5	1,1	3,6	0,9	7,0	0,6	6,9	9,0	10,6	6,9
Jun	0,5	6,4	5,3	-3,3	-3,8	-3,4	4,6	6,9	2,7	4,2	5,7	2,5
Jul	-0,1	3,5	1,8	-2,2	0,9	-3,1	1,0	6,1	-4,1	-0,0	3,0	-1,7
Ago	2,1	6,3	7,3	-0,1	7,6	-0,7	5,8	4,3	-4,7	7,1	15,6	-0,9
Sep	3,3	5,1	13,3	1,7	6,6	0,8	5,5	4,8	7,1	5,4	11,7	1,4
Oct	0,0	5,4	3,9	-3,1	5,9	-1,8	4,6	4,4	-10,0	6,0	10,2	2,8
Nov	2,1	7,5	10,9	-2,1	-1,7	1,1	-1,3	-0,7	-15,1	-0,2	1,9	-1,3
Dic	4,4	10,0	1,1	1,7	6,9	-0,2	2,5	-1,7	-8,1	5,3	3,1	5,5

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 6 y 7.

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

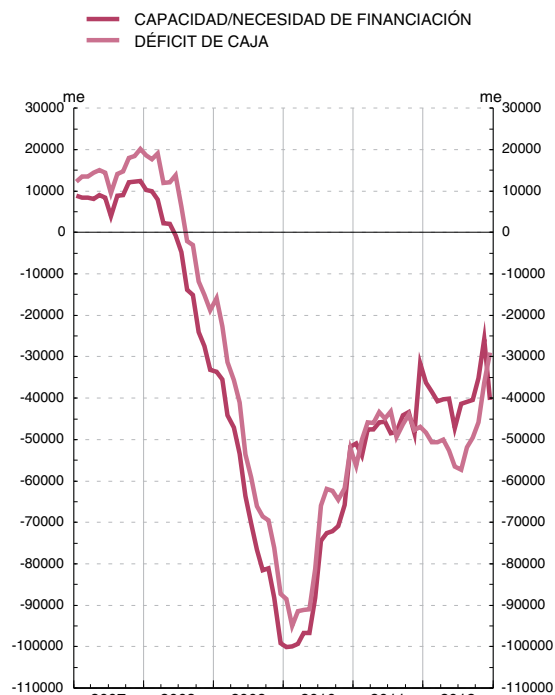
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

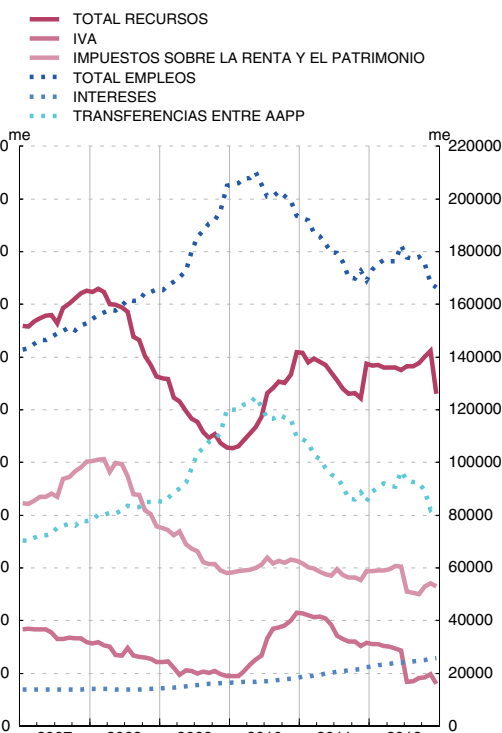
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Inter- eses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patrimo- nio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asalari- ados	Inter- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos
														15-16	15	16
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16
07	12 365	165 285	31 885	12 938	6 636	100 446	13 380	152 920	18 006	14 032	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08	-33 125	132 614	24 277	12 715	6 989	75 803	12 830	165 739	19 179	14 224	85 576	5 724	41 036	-18 747	129 336	148 082
09	-99 130	105 783	18 919	11 586	8 125	58 156	8 997	204 913	20 176	16 392	120 013	5 617	42 715	-87 281	102 038	189 319
10	P -51 764	141 912	42 914	11 800	7 724	62 704	16 770	193 676	20 479	18 190	109 619	4 145	41 243	-52 235	127 337	179 572
11	P -31 671	137 518	31 575	8 034	7 499	58 806	31 604	169 189	20 151	22 434	85 154	3 920	37 530	-46 950	104 145	151 095
11 E-D	P -31 671	137 518	31 575	8 034	7 499	58 806	31 604	169 189	20 151	22 434	85 154	3 920	37 530	-46 950	104 145	151 095
12 E-D	A -40 391	126 081	15 917	5 653	7 556	53 049	43 906	166 472	19 013	25 757	83 914	2 037	35 751	-29 013	123 344	152 357
11 Dic	P 20 234	45 072	11 119	864	2 598	13 082	17 409	24 838	2 883	2 531	8 478	2 236	8 710	-8 483	6 748	15 231
12 Ene	A -9 341	4 309	1 339	681	454	1 525	310	13 650	1 396	2 057	7 864	-	2 333	-9 040	9 194	18 235
Feb	A -11 391	4 830	2 165	514	101	1 825	225	16 221	1 436	1 957	8 784	11	4 033	-155	13 868	14 024
Mar	A 348	13 695	4 233	463	1 195	6 371	1 433	13 347	1 446	2 091	7 348	8	2 454	-3 624	5 516	9 140
Abr	A -5 165	7 130	443	727	356	4 806	798	12 295	1 617	2 031	6 060	62	2 525	3 625	17 158	13 532
May	A -10 823	1 744	-980	578	210	328	1 608	12 567	1 465	2 135	6 420	53	2 494	-10 599	186	10 785
Jun	A -7 050	12 904	3 666	507	140	6 047	2 544	19 954	2 593	1 978	12 050	243	3 090	-13 254	3 112	16 366
Jul	A -4 865	7 565	-12 002	-1 941	106	-4 442	25 844	12 430	1 153	2 149	7 016	29	2 083	2 091	19 165	17 074
Ago	A -1 583	7 929	356	824	61	4 809	1 879	9 512	1 408	2 103	3 578	48	2 375	-8 234	-1 374	6 860
Sep	A 3 560	15 028	6 116	1 055	581	5 776	1 500	11 468	1 544	1 988	4 941	47	2 948	4 537	13 260	8 723
Oct	A 2 882	13 645	1 892	758	-92	9 778	1 309	10 763	1 449	2 233	4 919	73	2 089	9 093	21 768	12 675
Nov	A -2 542	8 533	1 237	908	150	4 261	1 977	11 075	1 549	2 177	4 619	98	2 632	-2 178	6 464	8 642
Dic	A 5 579	28 769	7 452	579	4 294	11 965	4 479	23 190	1 957	2 858	10 315	1 365	6 695	-1 275	15 027	16 301

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 Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

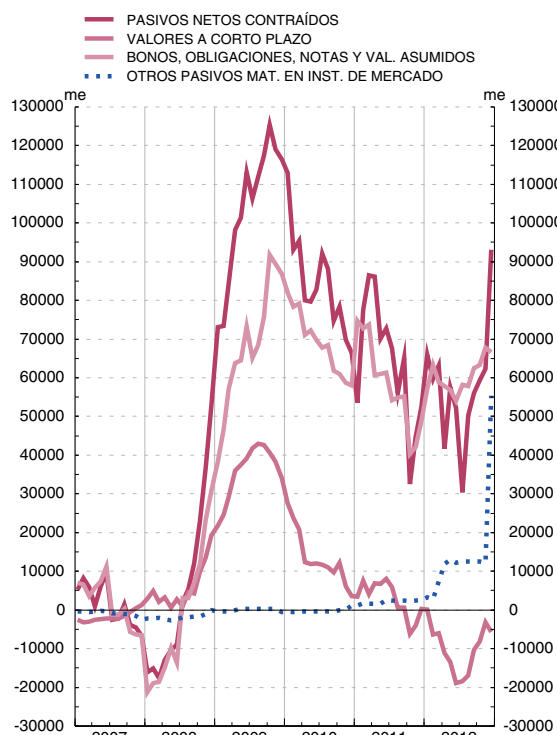
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

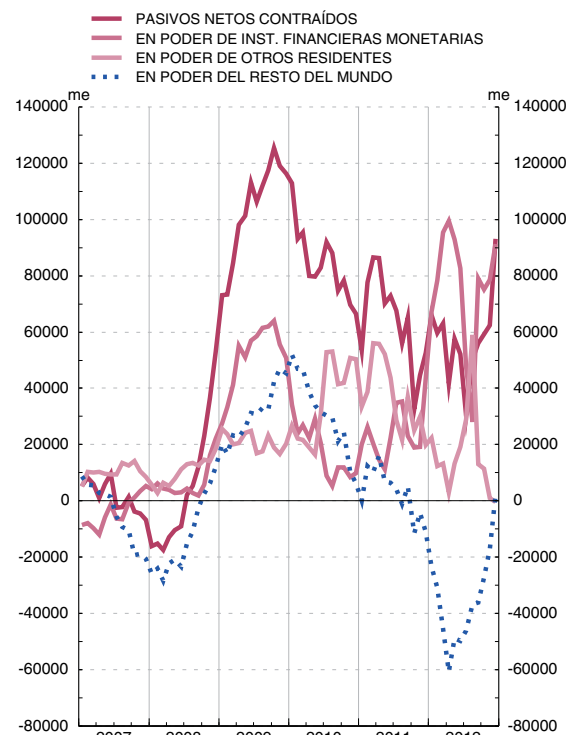
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
		Del cual	En monedas distintas de la pese- ta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
				Total	Depó- sitos en el Banco de España						Total	Institu- ciones financie- ras moneta- rias	Otros sectores residen- tes		
		1	2			3	4	5	6	7					8
07	12 365	5 657	65	-6 708	-118	1 206	-6 475	-519	-2 495	1 575	13 875	5 342	8 533	-20 582	-8 282
08	-33 125	19 881	4 337	53 006	1 227	19 355	30 868	-520	-40	3 343	40 774	22 233	18 541	12 232	49 664
09	-99 130	17 203	-4 197	116 333	1 524	34 043	86 835	-535	-510	-3 500	71 031	50 819	20 212	45 302	119 833
10	P -51 764	14 737	-5	66 501	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 326	60 204	9 809	50 396	6 297	62 175
11	P -31 671	20 872	-75	52 543	-1 442	312	48 941	-537	2 626	1 201	63 688	43 784	19 904	-11 145	51 342
11 E-D	P -31 671	20 872	-75	52 543	-1 442	312	48 941	-537	2 626	1 201	63 688	43 784	19 904	-11 145	51 342
12 E-D	A -40 391	52 769	2 275	93 160	-2 704	-5 749	66 585	-542	55 438	-22 572	90 966	91 374	-408	2 194	115 732
11 Dic	P 20 234	29 802	125	9 568	12	2 173	13 344	-	843	-6 792	18 451	28 467	-10 016	-8 883	16 360
12 Ene	A -9 341	3 556	-210	12 897	12	-937	12 945	-	657	231	22 761	22 675	86	-9 864	12 666
Feb	A -11 391	1 600	19 483	12 991	11	-4 508	14 172	-	3	3 324	14 818	13 444	1 375	-1 827	9 667
Mar	A 348	10 625	-1 998	10 277	-753	-2 067	8 964	-	4 668	-1 288	22 683	19 824	2 859	-12 406	11 565
Abr	A -5 165	-17 156	-3 999	-11 991	-9	-5 515	-10 926	-542	4 373	619	1 988	1 881	108	-13 980	-12 610
May	A -10 823	-3 185	-13 401	7 638	11	-1 887	7 329	-	1 196	1 000	6 209	-1 987	8 195	1 429	6 638
Jun	A -7 050	-1 320	-0	5 730	-48	-2 908	6 590	-	113	1 935	5 686	914	4 772	44	3 795
Jul	A -4 865	-16 236	0	-11 371	11	757	-11 530	-	347	-944	-11 154	-36 822	25 669	-217	-10 427
Ago	A -1 583	1 840	-0	3 423	10	-1 219	5 385	-	24	-767	-2 710	-21 525	18 814	6 133	4 190
Sep	A 3 560	17 935	-0	14 375	-1 962	7 316	13 792	-	-55	-6 677	6 782	50 822	-44 040	7 594	21 052
Oct	A 2 882	-6 054	-0	-8 936	0	463	-6 796	-	-11	-2 591	-11 558	-4 558	-7 000	2 622	-6 345
Nov	A -2 542	15 251	4 400	17 793	7	5 206	14 493	-	-10	-1 897	5 624	5 410	215	12 169	19 690
Dic	A 5 579	45 913	-1 999	40 334	7	-450	12 169	-	44 134	-15 519	29 836	41 298	-11 461	10 497	55 853

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



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



FUENTE: BE.

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

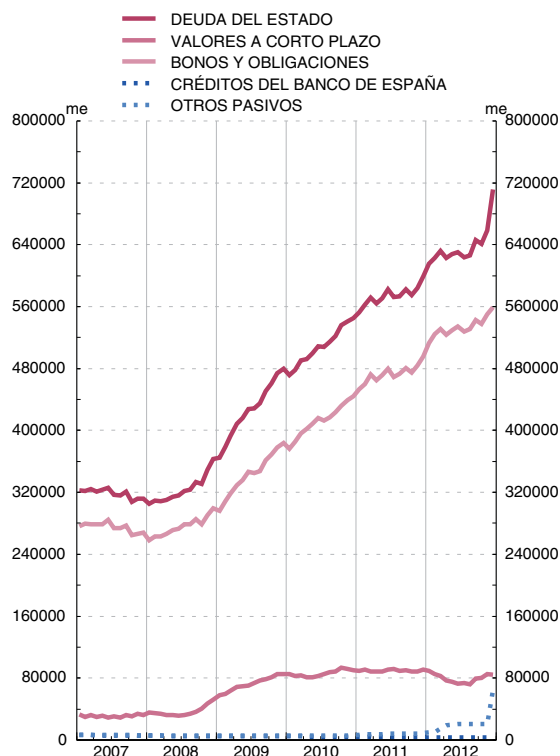
### 6.3. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

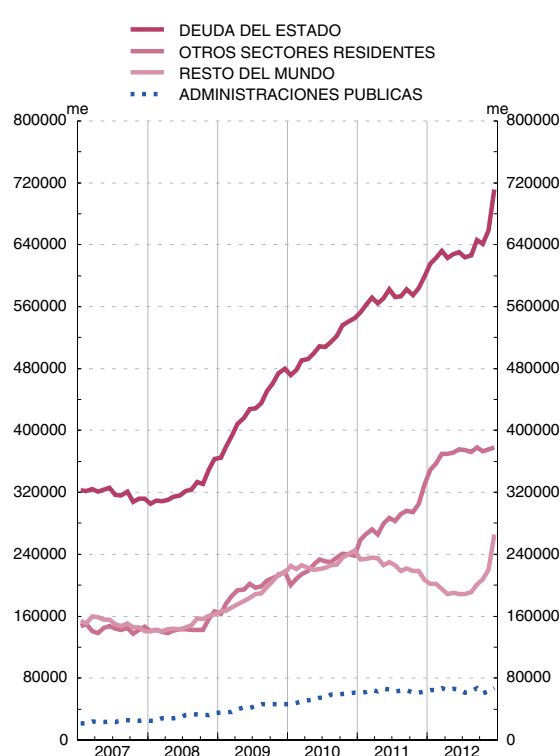
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)										Pro memoria:					
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b)	Avalos prestados (saldo vivo)			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			De los cuales:			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (c)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08		362 890	63	52 074	299 558	5 249	6 008	201 112	34 511	166 601	161 779	4 502	21 403	8 152	-	-
09		479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 240	305	24 486	58 854	3 000	-
10	P	544 789	0	89 756	444 308	4 082	6 643	299 647	61 170	238 478	245 142	300	28 598	73 560	6 000	-
11	P	599 037	0	90 608	495 662	3 499	9 269	392 617	62 613	330 005	206 420	225	30 391	99 748	23 851	2 993
12 Ene	A	615 473	0	89 582	512 466	3 499	9 926	413 632	64 736	348 896	201 840	15	36 152	100 274	23 851	3 915
Feb	A	623 108	0	85 028	524 651	3 499	9 929	421 537	64 522	357 015	201 570	19 499	35 267	98 287	26 216	3 915
Mar	A	632 324	0	82 849	531 379	3 499	14 597	436 745	66 960	369 785	195 579	17 500	36 709	131 683	27 060	19 630
Abr	A	623 115	0	77 270	523 960	2 915	18 970	434 761	64 609	370 152	188 354	13 501	30 536	126 683	27 060	20 449
May	A	627 823	0	75 312	529 430	2 915	20 165	437 563	65 961	371 602	190 260	100	40 266	133 538	27 060	27 621
Jun	A	629 902	0	72 444	534 265	2 915	20 278	440 916	65 107	375 810	188 986	100	28 801	136 900	27 060	29 357
Jul	A	624 087	0	73 212	527 335	2 915	20 625	435 677	61 014	374 663	188 410	100	23 131	133 402	24 060	29 972
Ago	A	626 431	0	71 988	530 879	2 915	20 649	434 974	63 007	371 967	191 457	100	18 935	132 361	24 060	29 145
Sep	A	645 863	0	79 364	542 990	2 915	20 594	444 753	66 878	377 875	201 110	100	36 604	130 906	24 060	28 821
Oct	A	640 974	0	79 858	537 618	2 915	20 583	433 386	60 733	372 654	207 587	100	29 219	130 293	24 060	30 047
Nov	A	658 725	0	85 085	550 152	2 915	20 573	438 871	63 139	375 732	219 854	4 499	22 511	130 544	24 443	30 829
Dic	A	711 542	0	84 613	559 327	2 915	64 686	445 685	67 328	378 358	265 856	2 500	32 500	174 312	26 608	36 966
13 Ene	A	719 051	0	87 946	563 501	2 915	64 688	...	65 857	...	...	591	28 466	174 639	27 608	36 294

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

- a. Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.  
b. Incluye las subastas diarias de liquidez del Tesoro que figuran en sus cuentas en el Banco de España y las operaciones de compraventas dobles (simultáneas) que realiza el Tesoro a un mes.  
c. Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

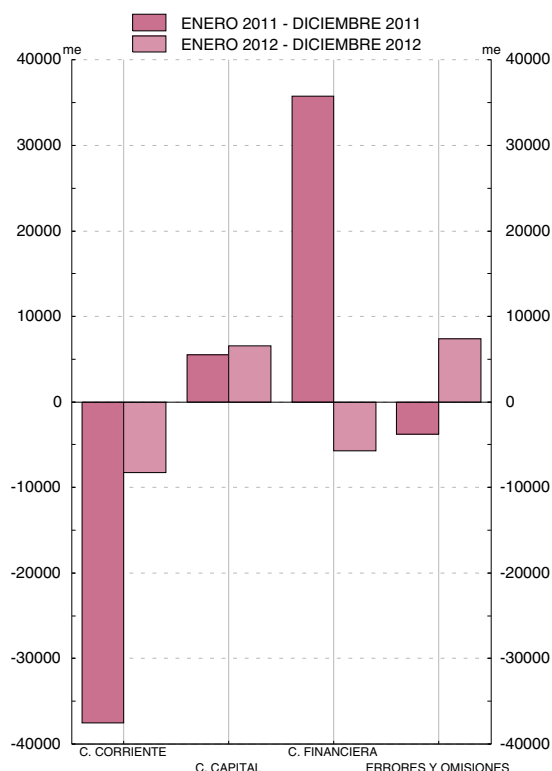
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

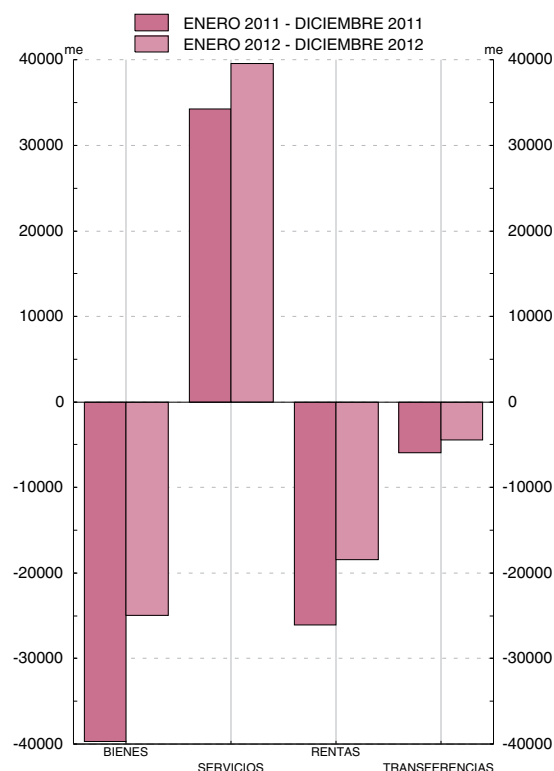
Millones de euros

Cuenta corriente (a)																	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transferencias corrientes (saldo)									
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos		Pagos								
					Del cual		Del cual													
					Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes												
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)				
09	-50 539	-41 611	164 083	205 693	25 032	88 754	38 125	63 722	12 086	-25 931	45 338	71 269	-8 030	4 224	-46 315	51 982	-5 667			
10	P -47 427	-47 779	193 666	241 445	27 514	93 870	39 621	66 356	12 663	-19 849	46 051	65 901	-7 313	6 289	-41 138	43 174	-2 036			
11	P -37 497	-39 727	222 641	262 367	34 240	102 220	43 026	67 980	12 422	-26 106	42 355	68 461	-5 904	5 488	-32 009	35 760	-3 751			
11 E-D	P -37 497	-39 727	222 641	262 367	34 240	102 220	43 026	67 980	12 422	-26 106	42 355	68 461	-5 904	5 488	-32 009	35 760	-3 751			
12 E-D	P -8 258	-24 928	231 525	256 453	39 575	109 685	43 306	70 110	11 906	-18 448	36 449	54 897	-4 457	6 569	-1 689	-5 700	7 389			
11 Sep	P -3 726	-4 550	18 721	23 271	3 658	9 589	4 653	5 931	1 237	-2 325	3 369	5 694	-509	-19	-3 745	2 356	1 389			
Oct	P -1 363	-3 023	19 860	22 883	3 646	9 474	4 154	5 829	1 172	-1 465	3 521	4 986	-521	280	-1 083	3 448	-2 366			
Nov	P -1 926	-1 791	20 531	22 323	2 054	7 667	2 606	5 613	1 103	-2 568	3 223	5 791	379	869	-1 058	5 234	-4 177			
Dic	P -3 911	-3 915	17 425	21 340	1 693	7 979	2 156	6 286	974	-2 768	5 379	8 147	1 078	165	-3 746	1 530	2 216			
12 Ene	P -5 677	-3 291	17 047	20 338	1 749	7 191	2 677	5 442	832	-2 998	2 878	5 875	-1 137	84	-5 593	3 767	1 826			
Feb	P -6 085	-3 175	18 544	21 719	1 518	7 034	2 243	5 515	881	-1 847	2 437	4 284	-2 582	116	-5 969	6 783	-813			
Mar	P -3 265	-2 645	20 869	23 515	2 001	7 687	2 687	5 686	832	-1 858	3 027	4 885	-763	485	-2 780	108	2 672			
Abr	P -1 600	-2 931	17 565	20 497	2 558	7 874	2 733	5 315	844	-914	2 952	3 866	-313	314	-1 286	425	861			
May	P -277	-1 400	19 911	21 310	3 238	8 645	3 550	5 407	685	-1 414	3 857	5 271	-702	702	425	1 827	-2 252			
Jun	P -805	-2 303	19 575	21 878	4 162	10 320	4 380	6 159	1 133	-2 318	3 415	5 733	-346	711	-94	1 627	-1 533			
Jul	P 877	-1 171	20 252	21 423	5 209	11 797	5 607	6 588	1 211	-2 703	2 725	5 428	-458	80	957	1 275	-2 231			
Ago	P 1 353	-2 629	17 176	19 804	5 719	11 395	5 814	5 676	1 272	-811	2 334	3 145	-926	636	1 989	-139	-1 850			
Sep	P -296	-2 708	18 923	21 631	4 239	10 081	4 820	5 842	1 183	-808	2 964	3 772	-1 020	792	496	-5 313	4 817			
Oct	P 865	-955	21 860	22 815	4 198	9 914	4 084	5 716	1 099	-1 853	2 241	4 093	-524	1 008	1 873	-5 911	4 038			
Nov	P 1 777	-776	20 778	21 554	2 400	8 783	2 569	6 383	1 052	-1 750	2 139	3 889	1 903	878	2 655	-1 428	-1 227			
Dic	P 4 875	-943	19 025	19 968	2 583	8 966	2 141	6 383	882	825	5 480	4 655	2 410	764	5 639	-8 719	3 080			

## RESUMEN



## DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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



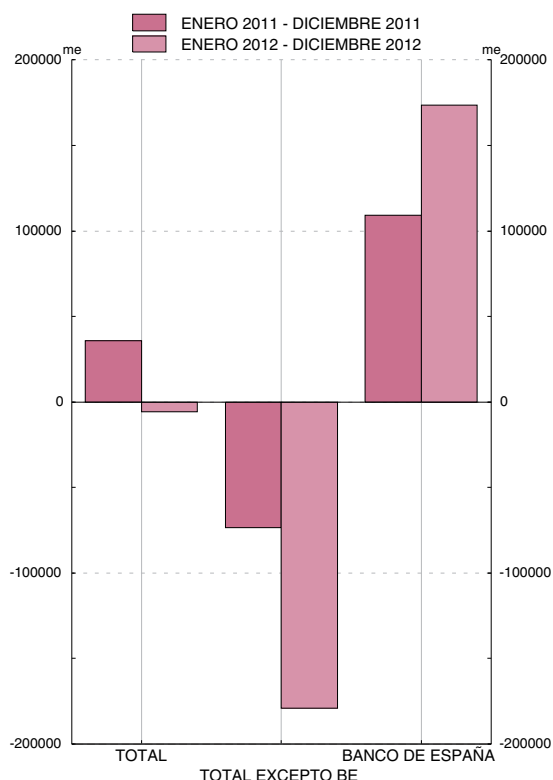
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

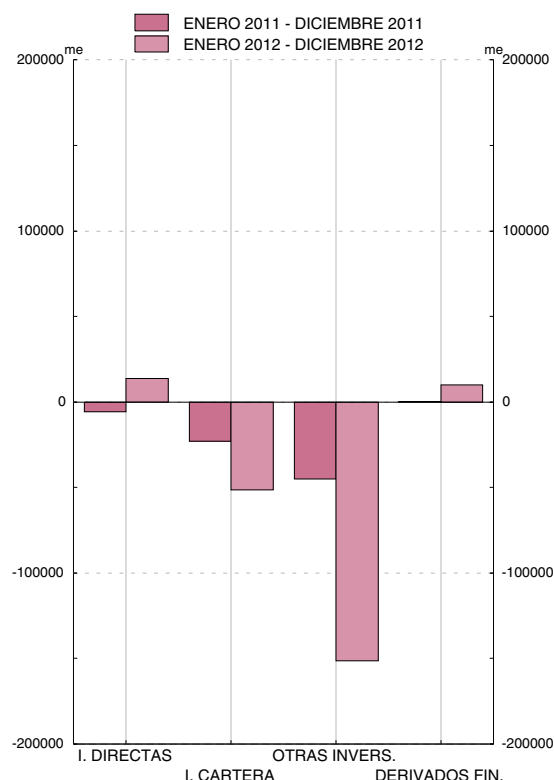
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
			Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
	1= 2+13	2=3+6+ 9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16	
09		51 982	41 517	-1 917	9 409	7 491	44 824	3 491	48 315	4 665	4 009	8 674	-6 054	10 464	-1 563	6 146	5 882
10	P 43 174	27 478	1 827	28 949	30 776	27 671	-63 711	-36 040	-10 610	17 439	6 829	8 589	15 696	-814	9 788	6 722	
11	P 35 760	-73 393	-5 596	26 800	21 204	-23 076	-42 904	-65 979	-44 880	35 500	-9 380	159	109 153	-10 010	124 056	-4 893	
11 E-D	P 35 760	-73 393	-5 596	26 800	21 204	-23 076	-42 904	-65 979	-44 880	35 500	-9 380	159	109 153	-10 010	124 056	-4 893	
12 E-D	P -5 700	-179 221	13 696	-2 672	11 024	-51 411	2 375	-49 035	-151 388	54 510	-96 878	9 882	173 521	-2 205	162 366	13 361	
11 Sep	P 2 356	-7 908	2 516	1 439	3 955	-3 152	-1 900	-5 052	-7 682	-878	-8 560	410	10 264	-92	10 396	-40	
Oct	P 3 448	-15 397	1 532	3 728	5 260	-5 634	-3 667	-9 301	-11 363	5 128	-6 235	68	18 845	-948	19 867	-73	
Nov	P 5 234	-17 235	1 082	1 992	3 073	6 673	-8 479	-1 806	-26 348	7 802	-18 546	1 358	22 469	-3 694	28 690	-2 527	
Dic	P 1 530	-32 454	659	4 990	5 649	-12 460	-5 559	-18 019	-19 657	-1 222	-20 880	-996	33 984	-3 142	37 801	-675	
12 Ene	P 3 767	-5 766	2 934	-1 116	1 818	-6 321	-49	-6 370	-2 194	-1 693	-3 887	-185	9 533	-71	8 808	797	
Feb	P 6 783	-22 523	2 347	-104	2 243	-6 166	2 157	-4 009	-21 383	9 185	-12 198	2 679	29 305	-111	27 639	1 777	
Mar	P 108	-66 625	2 427	-3	2 424	-24 693	687	-24 006	-44 613	21 008	-23 605	253	66 734	-30	64 608	2 156	
Abr	P 425	-28 565	1 148	1 255	2 404	-22 137	-4 242	-26 379	-6 513	4 362	-2 151	-1 063	28 990	-152	26 807	2 334	
May	P 1 827	-40 224	-1 312	1 703	391	-9 509	-2 624	-12 133	-29 713	17 824	-11 889	311	42 051	-243	42 265	29	
Jun	P 1 627	-58 550	-3 052	2 466	-587	-13 853	-2 121	-15 974	-42 267	16 639	-25 627	622	60 177	-3 502	63 314	364	
Jul	P 1 275	-17 605	-1 243	418	-826	-4 454	-6 671	-11 125	-15 018	-8 582	-23 600	3 111	18 879	2 025	14 853	2 001	
Ago	P -139	-11 903	-502	1 264	763	775	545	1 319	-11 934	-7 581	-19 515	-242	11 764	-122	11 155	731	
Sep	P -5 313	28 597	3 070	-3 199	-129	10 293	-1 280	9 013	14 529	-8 148	6 382	704	-33 911	-14	-34 287	390	
Oct	P -5 911	12 089	825	1 782	2 608	15 292	-8 730	6 562	-5 638	1 726	-3 912	1 610	-18 000	2	-19 704	1 702	
Nov	P -1 428	13 178	873	934	1 807	32 319	-13 261	19 058	-22 434	5 709	-16 725	2 420	-14 606	-6	-14 388	-211	
Dic	P -8 719	18 676	6 181	-8 073	-1 891	-22 956	37 963	15 007	35 790	4 060	39 850	-339	-27 395	18	-28 704	1 291	

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

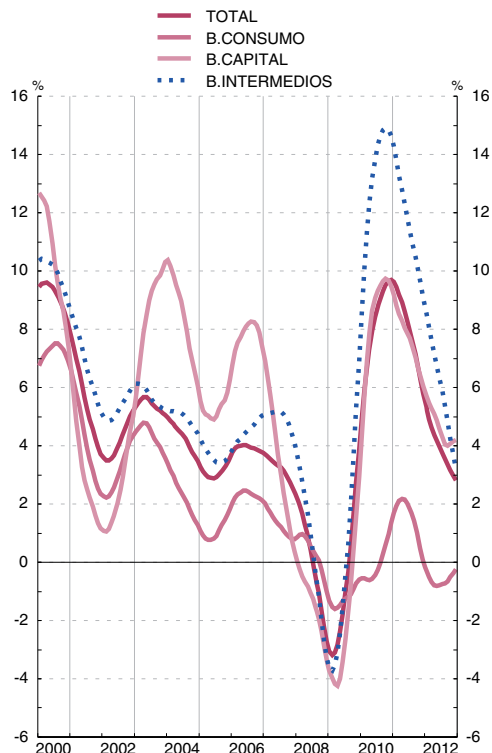
■ Serie representada gráficamente.

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 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
												Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
05		155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5
06		170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
07		185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
08		189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
09		159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
10		186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
11		215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,5	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
11	Nov	P	19 866	13,4	8,7	0,2	15,4	13,2	102,0	7,3	14,3	14,5	12,7	-1,8	14,1	3,8	27,0
	Dic	P	17 004	6,6	2,1	-11,4	10,0	10,1	-0,8	10,8	-0,7	-4,6	1,0	14,6	75,4	13,6	10,3
12	Ene	P	16 579	3,9	1,9	-5,2	-4,5	7,2	29,8	5,9	0,8	-1,3	-0,5	6,4	42,5	16,2	14,6
	Feb	P	17 978	4,9	-0,2	0,1	-26,4	4,4	41,6	2,2	1,9	-1,3	3,2	-3,7	16,3	-18,8	-1,0
	Mar	P	19 889	1,2	-2,3	-10,7	-15,1	5,5	49,5	3,2	-0,2	-0,6	-1,4	-3,9	24,4	7,4	17,9
	Abr	P	17 198	-0,8	-0,5	-5,9	-9,0	4,0	-3,4	4,5	-4,6	-2,8	-3,1	-8,1	7,6	25,9	22,5
	May	P	19 462	6,2	4,0	-3,8	1,6	8,6	7,5	8,7	2,1	0,3	1,8	4,5	57,1	29,3	5,6
	Jun	P	18 869	5,1	4,5	-3,2	3,1	9,4	12,6	9,2	-1,1	-3,6	-0,4	11,5	45,0	41,1	5,3
	Jul	P	19 600	5,2	5,3	5,2	-10,7	8,0	25,5	6,8	-2,2	0,7	2,5	30,6	23,0	21,3	32,5
	Ago	P	16 587	7,4	5,2	-2,5	-13,4	11,2	3,2	11,8	-1,5	-0,2	4,7	26,7	23,3	26,1	6,7
	Sep	P	17 866	0,5	-2,8	-13,8	-20,9	6,1	16,1	5,4	-4,0	-5,7	-2,4	24,9	33,8	12,4	-14,2
	Oct	P	21 078	8,7	8,6	7,1	12,7	8,8	-30,6	14,2	-3,3	-6,3	2,8	59,4	54,2	41,7	24,2
	Nov	P	19 750	-0,6	-2,7	-2,5	3,4	-3,6	-44,5	1,5	-5,5	-10,1	-3,0	26,8	13,3	7,1	2,0
	Dic	P	17 789	4,6	0,2	5,2	4,7	-3,2	37,3	-5,7	3,8	1,2	5,6	12,3	-13,3	14,8	68,6

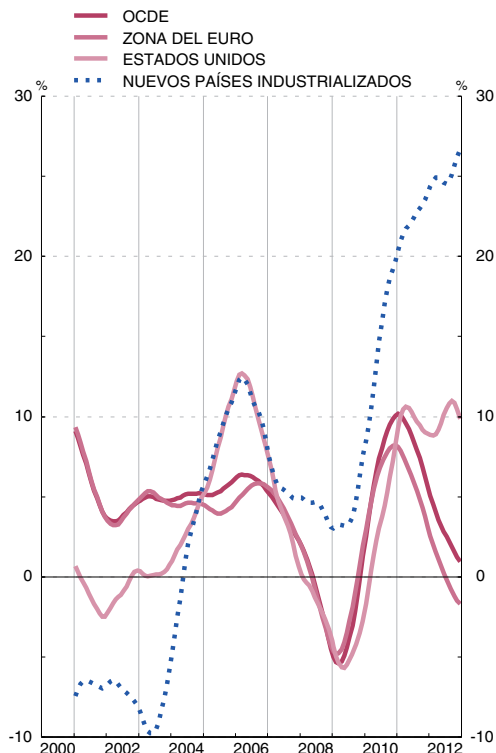
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 4 y 5.

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

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

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

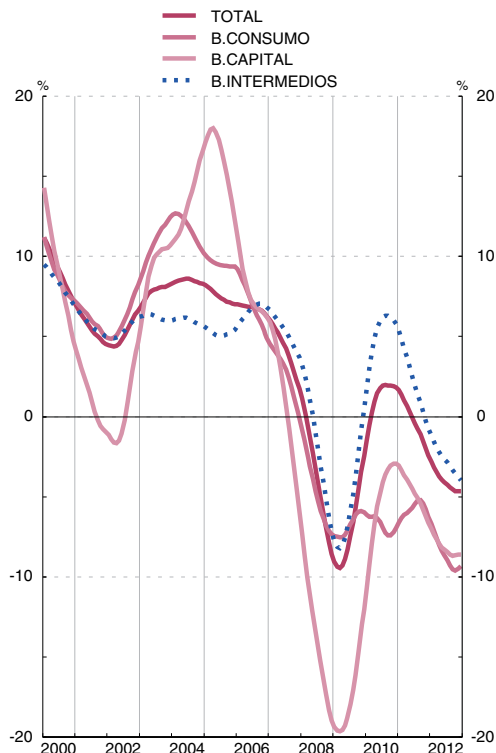
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
												Total	Estados Unidos					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
05		232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,3	11,1	1,1	5,6	5,3	6,2	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2	
06		262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
07		285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7	
08		283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1	
09		206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6	
10		240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1	
11		263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,7	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8	
11	Nov	P	22 540	5,3	-4,9	-10,0	-4,2	-3,1	1,5	-4,4	3,1	3,3	3,8	25,4	31,9	4,2	-7,2	
	Dic	P	21 552	1,1	-5,0	-13,4	-9,0	-1,4	-1,5	-1,4	0,5	1,5	4,6	-13,4	3,2	29,3	-13,8	
12	Ene	P	20 234	-3,1	-8,2	-2,2	-11,3	-9,7	-14,9	-8,0	-4,9	-4,4	-5,9	-18,9	21,3	30,4	-0,2	
	Feb	P	21 737	6,6	-1,1	-3,8	-6,4	0,1	12,4	-3,2	1,5	-0,7	5,0	3,4	15,3	66,6	0,5	
	Mar	P	23 134	-4,6	-12,0	-10,9	-15,7	-12,1	6,1	-16,4	-13,4	-13,9	-12,5	-11,5	23,5	68,0	-17,6	
	Abr	P	20 554	-3,5	-7,2	-12,9	-10,5	-5,2	3,3	-7,5	-9,4	-10,5	-5,8	-1,2	12,8	-20,0	-0,7	
	May	P	21 388	-1,6	-8,0	-9,8	-18,6	-6,5	1,6	-8,4	-5,9	-7,3	-1,6	15,8	-0,7	32,9	-6,8	
	Jun	P	21 569	-1,4	-5,8	-11,2	-5,6	-4,2	0,9	-5,6	-1,7	-0,4	-1,4	-6,4	39,2	19,7	-6,7	
	Jul	P	21 293	5,0	4,0	-0,8	-4,3	6,2	8,5	5,5	2,2	0,8	3,1	-5,2	7,5	17,1	6,6	
	Ago	P	19 732	-3,1	-8,4	-16,0	-17,9	-4,6	9,3	-9,2	-9,7	-10,6	-9,0	-29,0	32,1	16,7	-13,7	
	Sep	P	20 951	-7,4	-12,2	-18,8	-22,9	-8,8	-4,9	-10,1	-9,5	-9,9	-9,3	-9,6	7,7	-2,6	-12,3	
	Oct	P	22 570	-2,0	-6,3	-26,0	1,4	2,3	11,1	-0,1	-13,3	-15,5	-9,7	-2,1	39,3	-9,9	-0,9	
	Nov	P	21 157	-6,1	-4,9	-7,2	-12,4	-3,1	-2,6	-3,3	-9,0	-8,6	-7,7	-23,2	-0,3	-9,8	-7,2	
	Dic	P	19 083	-11,5	-13,6	-4,8	-2,1	-17,5	-14,1	-18,7	-13,4	-13,3	-13,7	2,7	-8,9	-44,2	-3,2	

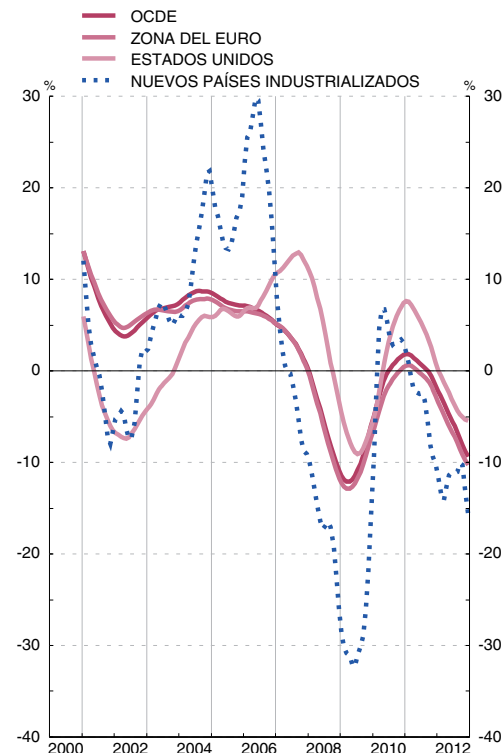
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 2 y 3.

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

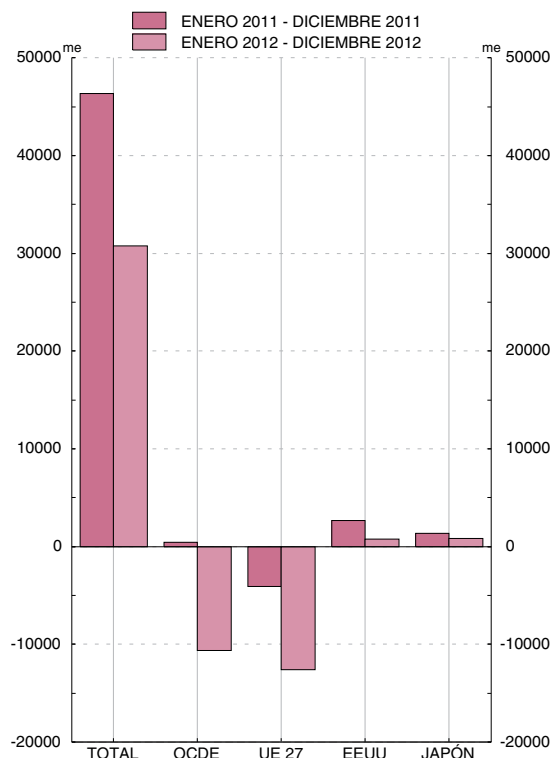
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

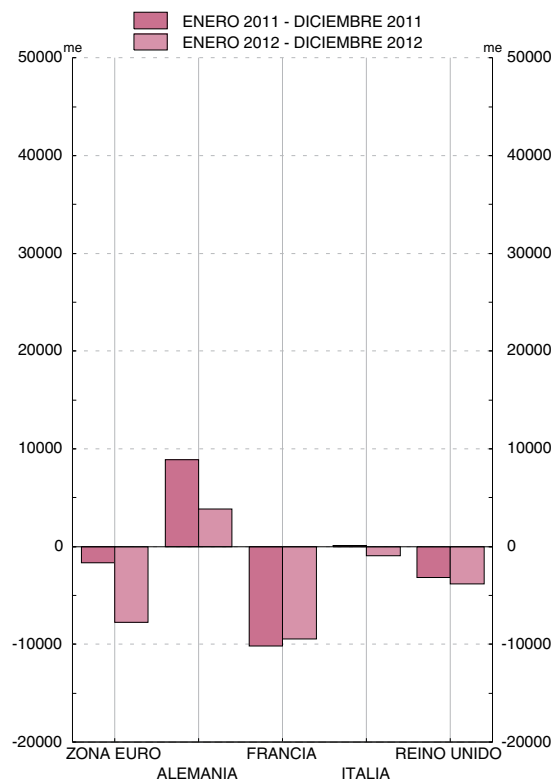
Millones de euros

		Total mundial	Unión Europea (UE 27)							OCDE				OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
			Total	Zona del Euro				Resto de la UE 27		Del cual:							
				Del cual:				Del cual:		Total	EEUU	Japón					
				Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido								
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
05		-77 950	-30 703	-29 399	-16 749	-3 112	-6 938	-1 303	-210	-41 860	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411	
06		-92 249	-33 547	-32 156	-18 689	-1 625	-7 184	-1 391	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564	
07		-100 015	-40 176	-38 109	-23 752	-214	-8 375	-2 067	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347	
08		-94 160	-26 262	-26 207	-19 612	3 019	-6 608	-55	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296	
09		-46 227	-9 068	-6 767	-9 980	6 787	-1 847	-2 301	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532	
10		-53 276	-4 960	-2 211	-8 598	7 904	-477	-2 749	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252	
11		-47 910	3 405	1 029	-8 984	8 590	219	2 376	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116	
11 Nov	P	-2 674	1 653	1 589	-559	1 570	70	64	149	936	-492	-122	-1 678	-546	-1 172	-50	
11 Dic	P	-4 549	-636	-747	-552	322	-195	111	328	-1 527	-141	-85	-1 499	-706	-1 081	-87	
12 Ene	P	-3 655	900	586	-340	706	-15	315	276	620	-85	-134	-2 209	-589	-1 398	-61	
12 Feb	P	-3 759	468	302	-403	702	-26	165	327	-39	-229	-67	-1 860	-555	-1 218	25	
12 Mar	P	-3 245	1 451	996	-423	1 003	94	455	330	1 277	-151	-105	-1 836	-1 139	-875	53	
12 Abr	P	-3 356	777	544	-324	830	39	233	257	142	-190	-75	-1 651	-401	-1 008	-43	
12 May	P	-1 926	1 289	907	-336	1 043	64	382	157	712	-190	-116	-1 028	-470	-1 129	-38	
12 Jun	P	-2 700	655	186	-276	687	50	469	332	521	33	-37	-2 106	-325	-1 155	-8	
12 Jul	P	-1 693	1 524	1 163	-240	888	82	361	337	1 458	17	-2	-1 705	-405	-1 243	-31	
12 Ago	P	-3 145	558	358	-296	466	210	200	176	1 245	179	-37	-2 158	-397	-1 323	-3	
12 Sep	P	-3 085	486	239	-492	695	80	247	253	512	-39	-62	-1 780	-374	-1 291	12	
12 Oct	P	-1 492	1 223	603	-290	754	63	621	425	1 492	67	-21	-1 762	-164	-1 186	32	
12 Nov	P	-1 407	1 967	1 286	-123	985	244	681	410	1 593	-82	-149	-1 560	-379	-1 057	28	
12 Dic	P	-1 294	1 273	553	-277	712	31	720	547	1 103	-83	-51	-1 413	15	-983	144	

## DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



## DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: MHAP.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 3 y 5.

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

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

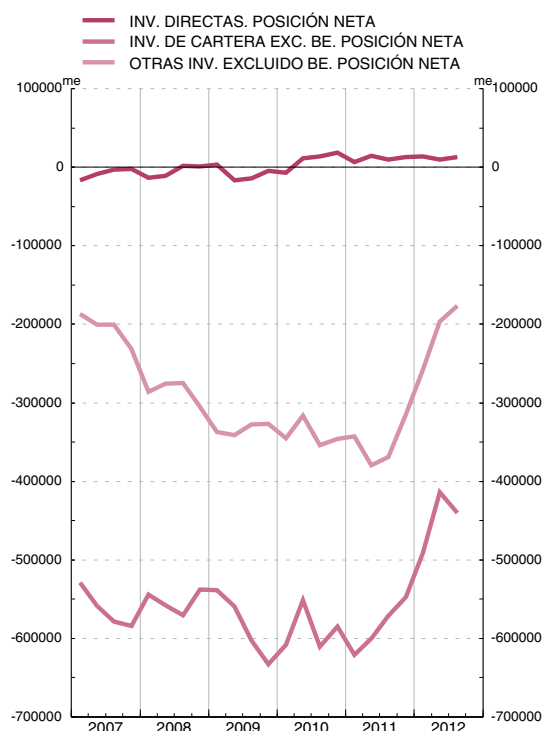
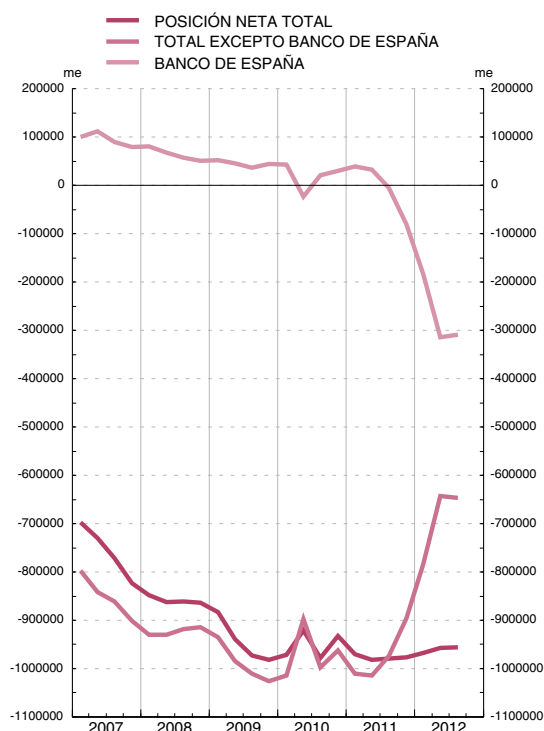
■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos - pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1= 2+13	2= 3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13= 14 a 16	14	15	16		
04	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7	
05	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1	
06	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6	
07	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9	
08	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0	
09 III	-973,2	-1 010,1	-14,7	430,7	445,4	-663,2	371,4	1 034,6	-327,3	364,4	691,7	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2	
IV	-982,2	-1 026,3	-4,5	434,4	438,9	-693,7	374,3	1 068,1	-327,1	369,6	696,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9	
10 I	-971,9	-1 014,3	-7,0	442,0	449,0	-667,9	380,6	1 048,4	-345,2	362,4	707,5	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0	
II	-920,5	-897,1	11,4	461,7	450,3	-604,0	352,9	956,9	-316,5	370,9	687,5	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1	
III	-977,5	-997,7	14,0	469,7	455,6	-661,9	334,3	996,1	-354,1	354,3	708,4	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9	
IV	-932,0	-962,3	18,1	488,8	470,7	-637,0	312,2	949,2	-346,1	372,8	718,9	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5	
11 I	-970,5	-1 009,9	6,5	485,1	478,6	-672,4	302,2	974,6	-342,5	379,1	721,6	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5	
II	-982,1	-1 014,2	14,7	486,8	472,1	-648,8	293,2	942,0	-379,8	382,5	762,2	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3	
III	-979,3	-974,2	9,8	480,1	470,3	-622,3	273,5	895,7	-369,3	387,8	757,0	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1	
IV	-976,6	-895,6	12,7	496,5	483,7	-599,4	256,7	856,1	-314,8	398,3	713,2	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8	
12 I	-967,4	-782,5	13,8	495,8	481,9	-541,4	270,9	812,3	-257,9	416,7	674,6	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5	
II	-957,6	-642,7	9,6	494,8	485,2	-460,4	255,6	715,9	-196,6	444,8	641,4	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3	
III	-955,7	-646,4	13,3	498,1	484,9	-485,7	254,8	740,5	-176,7	423,1	599,9	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

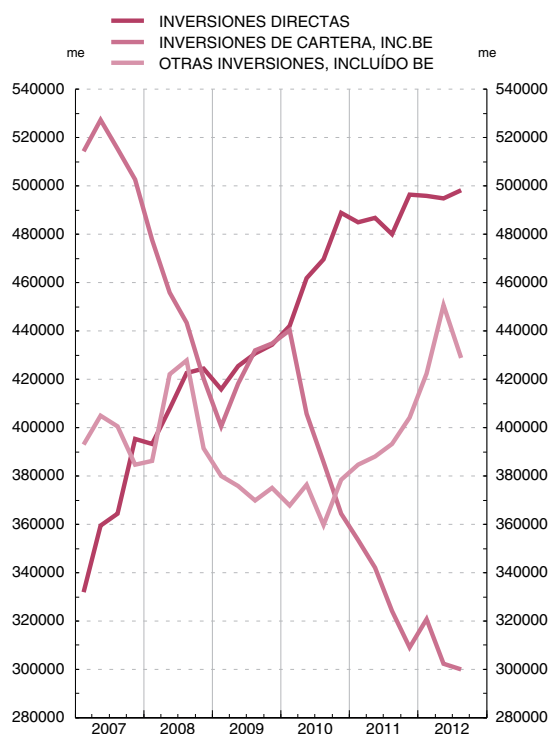
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

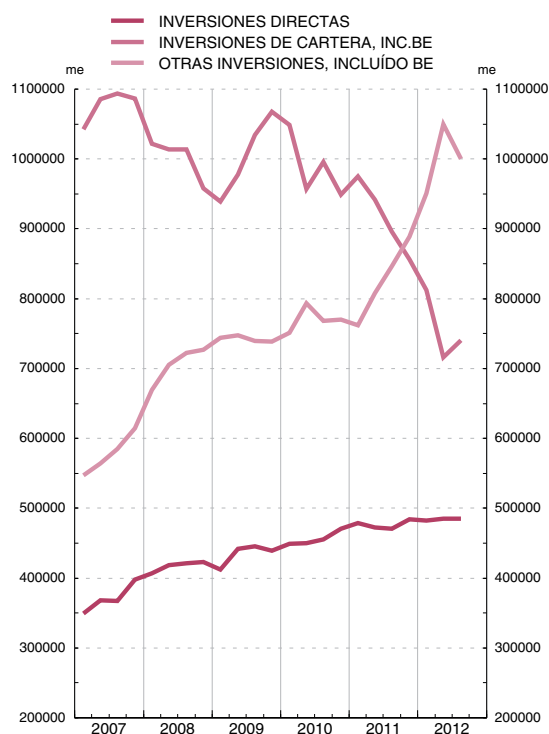
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	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 (a)	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				
<b>04</b>	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 210	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 156	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b>	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b>	368 306	27 086	307 278	90 696	132 954	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
<b>08</b>	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
<b>09</b> <i>III</i>	397 659	33 053	327 808	117 569	71 192	360 878	218 231	816 410	369 856	739 197	85 194	90 098
<i>IV</i>	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 619	845 431	375 092	738 182	77 449	98 498
<b>10</b> <i>I</i>	410 886	31 119	329 495	119 466	89 281	351 097	198 588	849 822	367 808	751 222	93 867	88 286
<i>II</i>	428 422	33 277	330 794	119 457	87 320	318 420	169 657	787 204	376 389	793 369	118 304	106 522
<i>III</i>	432 291	37 369	334 435	121 181	88 694	297 029	194 290	801 837	359 704	767 878	121 434	117 049
<i>IV</i>	449 956	38 847	346 360	124 308	92 373	271 994	181 491	767 728	378 390	770 241	95 116	92 459
<b>11</b> <i>I</i>	446 675	38 387	356 795	121 796	92 824	260 696	204 976	769 639	384 733	762 285	80 724	82 170
<i>II</i>	447 685	39 070	355 071	117 030	91 874	250 141	194 526	747 507	388 053	807 953	83 747	84 040
<i>III</i>	435 097	44 957	356 366	113 891	78 257	245 886	159 665	736 084	393 370	846 064	134 796	127 191
<i>IV</i>	446 546	49 947	364 196	119 550	77 741	231 307	164 215	691 864	404 071	888 551	140 225	134 415
<b>12</b> <i>I</i>	446 978	48 789	363 117	118 829	84 338	236 428	159 815	652 497	422 448	951 092	133 237	130 209
<i>II</i>	441 634	53 144	369 632	115 579	82 246	219 972	146 541	569 375	450 530	1 050 051	153 277	148 677
<i>III</i>	444 924	53 214	374 085	110 771	86 409	213 593	165 906	574 597	428 846	1 000 307	157 193	154 374

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

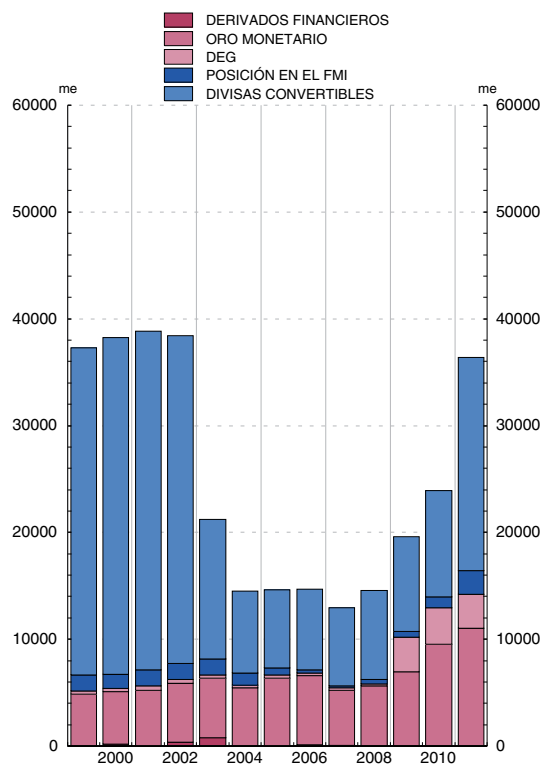
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

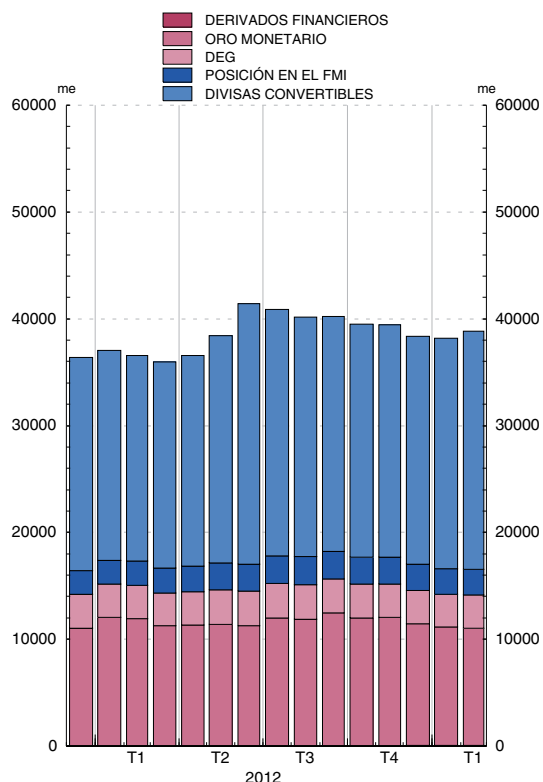
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>11</b>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>11 Sep</b>	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1
<b>Oct</b>	28 197	12 124	1 913	3 010	11 150	-	9,1
<b>Nov</b>	33 157	16 393	1 952	3 072	11 740	-	9,1
<b>Dic</b>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>12 Ene</b>	37 017	19 620	2 233	3 139	12 025	-	9,1
<b>Feb</b>	36 582	19 242	2 305	3 087	11 949	-	9,1
<b>Mar</b>	35 977	19 312	2 312	3 095	11 258	-	9,1
<b>Abr</b>	36 540	19 708	2 402	3 130	11 300	-	9,1
<b>May</b>	38 440	21 308	2 492	3 248	11 392	-	9,1
<b>Jun</b>	41 430	24 409	2 508	3 226	11 287	-	9,1
<b>Jul</b>	40 879	23 071	2 560	3 287	11 961	-	9,1
<b>Ago</b>	40 184	22 459	2 619	3 232	11 875	-	9,1
<b>Sep</b>	40 193	21 948	2 583	3 195	12 471	-3	9,1
<b>Oct</b>	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
<b>Nov</b>	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
<b>Dic</b>	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>13 Ene</b>	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	9,1
<b>Feb</b>	38 839	22 305	2 402	3 102	10 988	42	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
08 /// IV	1 690 245	217 747	9 722	494	187 624	19 907	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
	1 672 021	233 754	12 480	2 099	198 366	20 810	-	766 311	12 224	400 691	249 209	104 187
09 / /// IV	1 699 703	243 632	15 801	480	204 677	22 675	-	784 094	15 149	411 446	248 803	108 696
	1 722 777	257 152	21 125	979	211 224	23 825	-	786 229	14 200	409 692	251 975	110 363
	1 732 303	276 333	31 005	709	219 260	25 359	-	770 038	14 217	391 123	257 026	107 671
	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 873	14 903	384 509	260 304	123 157
10 / II /// IV	1 781 635	317 496	51 896	114	238 846	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
	1 762 144	292 971	39 698	192	224 769	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
	1 747 828	303 836	39 437	932	234 437	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
	1 718 341	289 348	36 629	976	220 521	31 221	-	759 633	9 910	413 379	238 061	98 283
11 / II /// IV	1 710 877	292 036	37 875	485	221 838	31 838	-	764 176	10 640	395 695	239 222	118 619
	1 733 641	286 215	37 245	7	215 762	33 201	-	795 343	7 554	425 267	234 487	128 035
	1 761 289	293 520	36 605	507	222 641	33 766	-	771 984	6 211	402 061	227 294	136 418
	1 759 003	275 629	28 545	428	211 918	34 738	-	715 320	3 494	362 532	218 539	130 755
12 / /// IV	1 782 022	256 576	23 731	4	192 006	40 834	-	655 508	3 341	311 819	205 088	135 259
	1 795 339	238 647	16 369	70	175 944	46 264	-	590 304	2 749	273 422	178 630	135 504
	1 750 268	255 632	20 961	325	187 980	46 365	-	541 812	1 677	237 643	171 721	130 771

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria			Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:		
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
08 ///	24 276	24 276	501 587	18 093	25 024	1 342	318 792	136 110		1 865	154 144	62 559	91 585	
	35 233	35 233	479 500	13 329	22 307	2 668	302 204	136 854		1 777	157 222	65 142	92 080	
09 /	32 491	32 491	480 593	20 122	19 430	3 275	292 216	143 518		1 639	158 893	69 975	88 918	
	35 596	35 596	468 268	18 969	17 448	2 416	282 343	145 040		1 667	175 532	90 696	84 836	
	47 538	47 538	461 698	13 249	16 429	2 552	281 652	145 875		1 522	176 696	89 842	86 854	
	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393		1 454	173 759	73 851	99 908	
10 /	43 673	43 673	450 007	14 758	13 975	3 179	271 344	145 054		1 273	180 591	70 070	110 521	
	105 881	105 881	439 926	12 714	16 600	4 462	258 705	145 842		1 172	181 571	67 573	113 998	
	59 477	59 477	448 250	14 032	16 737	4 762	260 062	151 103		1 134	178 113	67 705	110 408	
	51 323	51 323	437 665	11 929	16 847	4 284	250 678	152 274		1 231	180 373	67 645	112 728	
11 /	40 665	40 665	435 046	11 724	18 154	3 818	248 339	151 204		1 391	178 954	67 681	111 273	
	45 732	45 732	428 170	11 840	18 244	4 192	240 618	151 864		997	178 180	68 389	109 791	
	89 019	89 019	427 625	7 466	19 181	6 433	235 866	157 263		997	179 142	67 859	111 282	
	175 360	175 360	414 106	5 300	19 712	6 544	224 068	157 152		907	178 589	69 704	108 884	
12 /	276 496	276 496	415 009	8 530	19 459	6 699	219 800	158 906		1 194	178 433	69 609	108 824	
	408 695	408 695	381 781	5 684	17 887	6 826	189 999	159 694		1 196	175 913	69 342	106 570	
	400 455	400 455	377 005	4 276	16 931	7 388	187 981	158 742		1 196	175 363	68 936	106 428	

FUENTE: BE.

a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.



## 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 en euros							Contrapartidas					
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
	1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11-12	9	10	11		12
11 Sep	385 451	159 698	379 582	-7 589	-	613	146 852	184 329	852 472	47 300	543 854	171 590	201 122
Oct	381 055	201 431	381 245	-13 039	-	2 860	191 442	166 392	858 960	57 290	611 521	138 337	214 663
Nov	373 525	214 687	393 440	-12 911	-	2 392	224 082	157 921	865 195	62 105	614 105	155 275	215 605
Dic	394 459	229 993	481 184	-5 277	-	7 807	319 248	175 162	882 268	60 738	657 215	110 629	219 297
12 Ene	356 284	126 500	698 255	-	-	3 707	472 178	211 324	875 501	94 231	695 754	62 654	144 961
Feb	322 045	128 613	663 720	6 376	-	1 683	478 347	215 315	868 647	106 706	700 664	59 374	106 730
Mar	361 695	40 792	1 096 956	-	-	3 718	779 771	249 711	868 490	142 720	672 633	88 867	111 984
Abr	382 712	55 069	1 090 965	-	-	1 066	764 388	272 458	873 353	148 188	660 168	88 915	110 253
May	347 195	40 063	1 076 812	0	-	1 644	771 324	229 927	876 907	116 280	656 995	106 265	117 268
Jun	437 789	132 691	1 069 309	0	-	2 003	766 215	328 135	888 832	131 374	659 454	32 617	109 653
Jul	743 701	156 106	1 080 565	-	-	817	493 787	372 135	896 182	134 906	678 366	-19 413	371 566
Ago	885 372	131 936	1 076 236	-	-	833	323 633	347 038	898 561	115 828	678 405	-11 054	538 334
Sep	876 292	124 884	1 069 567	-	-	1 013	319 173	332 823	893 288	95 737	670 651	-14 449	543 469
Oct	885 514	92 494	1 057 904	-	-	1 324	266 209	352 304	890 571	101 249	708 573	-69 057	533 210
Nov	884 798	77 694	1 046 596	-	-	1 358	240 850	362 981	888 224	108 633	708 113	-74 237	521 816
Dic	884 094	74 151	1 038 706	-	-	4 538	233 301	389 750	901 830	110 978	704 635	-81 578	494 344
13 Ene	907 427	105 363	1 021 211	-	-	457	219 604	420 632	891 268	99 407	657 382	-87 339	486 795
Feb	850 148	129 306	876 189	-	-	658	156 006	419 735	880 527	73 410	655 016	-120 814	430 413

## 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 en euros							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16+17+18+19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25-26-27	24	25	26	27	28	
11 Sep	69 299	32 965	46 394	-225	-	0	9 835	82 810	-5 585	-30 491	68 987	8 879	21 636	86 721	22 565
Oct	76 048	43 185	42 994	-461	-	0	9 670	93 640	-5 585	-36 331	68 456	5 754	24 147	86 395	24 324
Nov	97 970	54 449	51 831	-465	-	110	7 956	119 540	-5 585	-38 879	67 709	8 302	26 705	88 185	22 894
Dic	118 861	47 109	85 302	1 976	-	395	15 921	150 831	-5 604	-50 033	69 568	5 016	33 204	91 414	23 668
12 Ene	133 177	6 445	154 976	-0	-	-	28 244	175 940	-5 724	-53 051	68 708	5 847	37 116	90 489	16 012
Feb	152 432	17 505	152 297	2 293	-	1	19 665	196 896	-5 724	-49 527	67 114	10 035	37 120	89 556	10 787
Mar	227 600	1 037	315 306	-	-	-	88 742	252 097	-5 724	-30 159	66 912	24 829	35 054	86 847	11 386
Abr	263 535	1 781	315 153	-	-	5	53 404	284 549	-5 724	-26 953	67 161	24 159	32 986	85 287	11 662
May	287 813	9 204	315 438	-	-	-	36 829	318 594	-5 724	-36 857	67 030	11 226	32 912	82 200	11 800
Jun	337 206	44 961	320 036	-	-	0	27 792	371 808	-5 724	-40 468	70 049	7 284	35 954	81 846	11 589
Jul	375 549	69 338	332 847	-	-	-	26 636	414 619	-5 724	-45 373	71 589	5 319	42 439	79 842	12 027
Ago	388 736	74 115	337 539	-	-	-	22 918	428 617	-5 724	-46 154	71 144	6 424	43 110	80 611	11 997
Sep	378 176	70 818	329 109	-	-	-	21 751	419 847	-5 724	-47 776	69 114	4 036	41 785	79 142	11 829
Oct	341 601	47 426	319 508	-	-	0	25 333	383 605	-5 724	-48 108	67 482	4 408	40 945	79 053	11 827
Nov	340 835	44 292	320 567	-	-	-	24 024	376 268	-5 724	-43 004	65 376	10 766	41 360	77 785	13 295
Dic	313 109	41 144	316 148	-	-	1	44 183	352 406	-5 744	-48 442	64 574	6 970	40 285	79 701	14 890
13 Ene	298 664	34 839	311 210	-	-	-	47 385	333 226	-5 862	-43 911	62 903	9 224	37 617	78 421	15 211
Feb	271 840	24 077	266 847	-	-	-	19 084	308 008	-5 862	-44 310	60 934	8 630	38 170	75 704	14 005

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

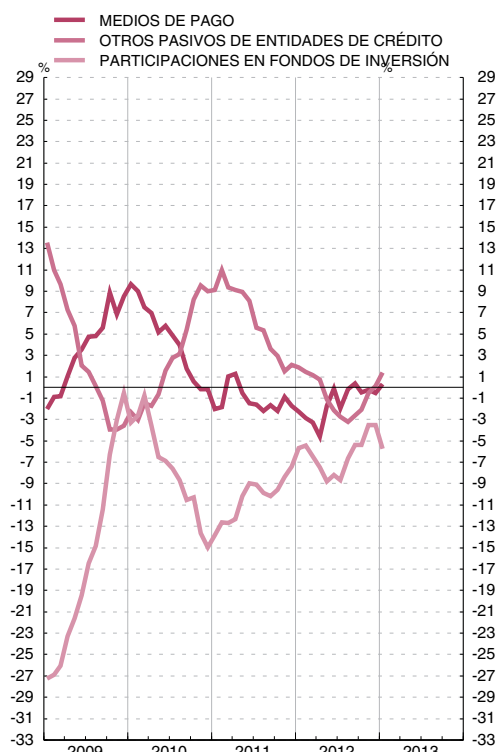
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

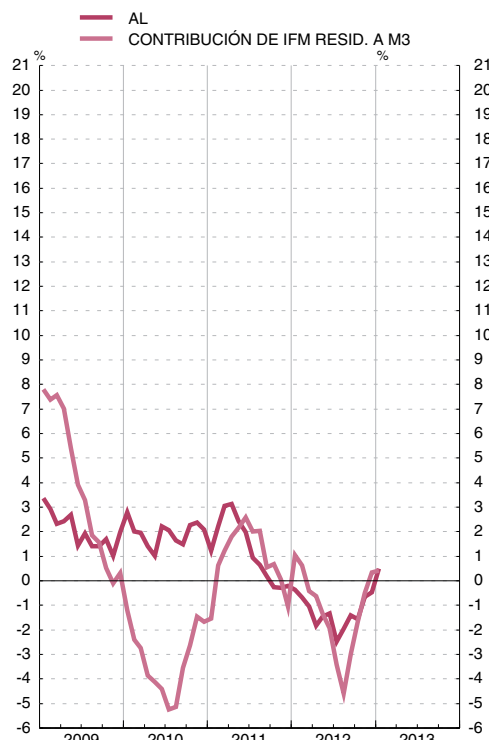
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	518 340	-0,2	-0,3	-0,1	574 813	9,0	6,4	49,3	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	2,1	-1,7
11	509 431	-1,7	-2,5	-1,5	587 027	2,1	-2,3	46,7	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,2	-1,1
12	P 506 749	-0,5	-2,4	-0,1	587 776	0,1	-0,2	1,9	9,6	111 071	-3,5	-7,3	-0,8	-0,5	0,3
11 Oct	495 181	-2,2	-2,6	-2,1	581 121	3,0	0,8	27,4	-13,8	118 090	-9,6	-14,3	-5,8	-0,2	0,7
Nov	499 569	-0,9	-2,2	-0,6	579 698	1,5	-1,6	33,5	-20,1	115 330	-8,4	-12,8	-4,7	-0,3	0,1
Dic	509 431	-1,7	-2,5	-1,5	587 027	2,1	-2,3	46,7	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,2	-1,1
12 Ene	493 164	-2,3	-2,9	-2,1	584 558	1,9	-3,1	55,0	-31,7	117 838	-5,7	-6,3	-5,2	-0,4	1,0
Feb	491 536	-2,9	-2,9	-2,9	587 691	1,4	-3,5	53,2	-33,9	118 876	-5,4	-3,2	-7,1	-0,7	0,6
Mar	497 338	-3,3	-2,3	-3,5	586 273	1,1	-3,8	53,1	-39,0	117 185	-6,5	-3,3	-8,7	-1,0	-0,4
Abr	488 418	-4,6	-2,5	-5,1	581 884	0,7	-4,7	56,4	-37,6	115 336	-7,5	-3,0	-10,7	-1,8	-0,6
May	500 585	-1,7	0,6	-2,3	575 437	-1,1	-6,9	57,2	-36,2	112 559	-8,8	-2,7	-13,1	-1,5	-1,3
Jun	522 606	-0,1	3,2	-0,9	572 439	-2,1	-8,4	60,0	-32,5	111 754	-8,2	-4,6	-10,8	-1,3	-1,9
Jul	505 133	-1,9	3,6	-3,2	564 220	-2,7	-9,2	60,1	-13,9	110 749	-8,7	-5,1	-11,3	-2,5	-3,4
Ago	505 268	-0,2	4,5	-1,2	562 589	-3,2	-9,6	57,4	-9,9	111 811	-6,7	-5,3	-7,7	-2,0	-4,6
Sep	504 117	0,4	3,3	-0,3	564 387	-2,6	-8,8	57,2	-11,8	111 594	-5,4	-5,5	-5,3	-1,4	-3,0
Oct	P 492 761	-0,5	1,9	-1,0	569 044	-2,1	-6,3	33,7	-10,9	111 724	-5,4	-6,4	-4,6	-1,6	-1,7
Nov	P 498 364	-0,2	-1,2	-0,0	576 489	-0,6	-2,8	15,9	-1,0	111 239	-3,5	-6,1	-1,7	-0,7	-0,5
Dic	P 506 749	-0,5	-2,4	-0,1	587 776	0,1	-0,2	1,9	9,6	111 071	-3,5	-7,3	-0,8	-0,5	0,3
13 Ene	P 494 704	0,3	-3,1	1,1	592 614	1,4	1,5	0,1	13,1	111 072	-5,7	-7,9	-4,2	0,5	0,4

### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

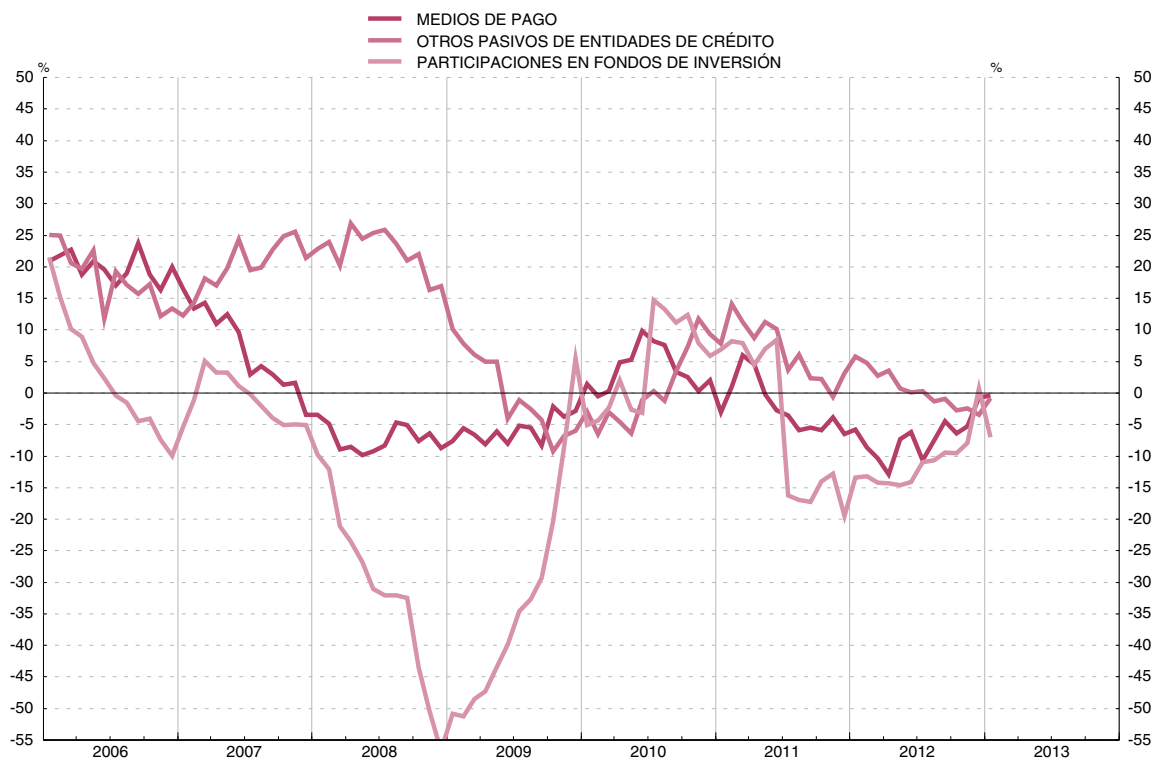
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
10		119 757	2,0	124 097	9,3	6,1	22,5	12 153	5,9	-9,4	22,1
11		111 937	-6,5	127 939	3,1	-10,9	52,0	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
12	P	111 150	-0,7	123 571	-3,4	-7,1	4,2	9 849	0,7	0,2	1,1
11 Oct		108 520	-5,9	121 781	2,2	-6,4	36,7	10 984	-14,0	-18,1	-10,6
Nov		111 235	-3,8	122 969	-0,6	-11,0	36,7	10 727	-12,8	-16,7	-9,6
Dic		111 937	-6,5	127 939	3,1	-10,9	52,0	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
12 Ene		106 191	-5,8	125 595	5,8	-10,8	68,1	10 589	-13,4	-11,1	-15,1
Feb		106 748	-8,6	126 824	4,7	-11,0	63,0	10 680	-13,2	-8,2	-16,8
Mar		108 627	-10,4	125 991	2,8	-13,3	60,7	10 527	-14,2	-8,4	-18,3
Abr		103 018	-12,9	124 367	3,5	-14,0	66,0	10 365	-14,4	-8,2	-18,8
May		109 613	-7,3	123 386	0,7	-17,8	66,3	10 227	-14,7	-6,6	-20,4
Jun		114 187	-6,2	124 397	0,1	-19,6	69,1	10 146	-14,1	-8,5	-18,3
Jul		103 371	-10,7	119 974	0,3	-20,1	69,5	10 050	-10,9	-4,2	-15,7
Ago		105 787	-7,5	120 193	-1,3	-20,6	62,7	9 952	-10,7	-6,7	-13,6
Sep		106 926	-4,4	120 462	-0,9	-19,9	60,7	9 934	-9,4	-6,9	-11,3
Oct	P	101 628	-6,4	118 444	-2,7	-17,4	37,5	9 931	-9,6	-8,1	-10,7
Nov		105 320	-5,3	120 027	-2,4	-11,6	18,9	9 877	-7,9	-7,9	-7,9
Dic	P	111 150	-0,7	123 571	-3,4	-7,1	4,2	9 849	0,7	0,2	1,1
13 Ene	P	105 701	-0,5	124 605	-0,8	-3,5	4,7	9 850	-7,0	-9,8	-4,8

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

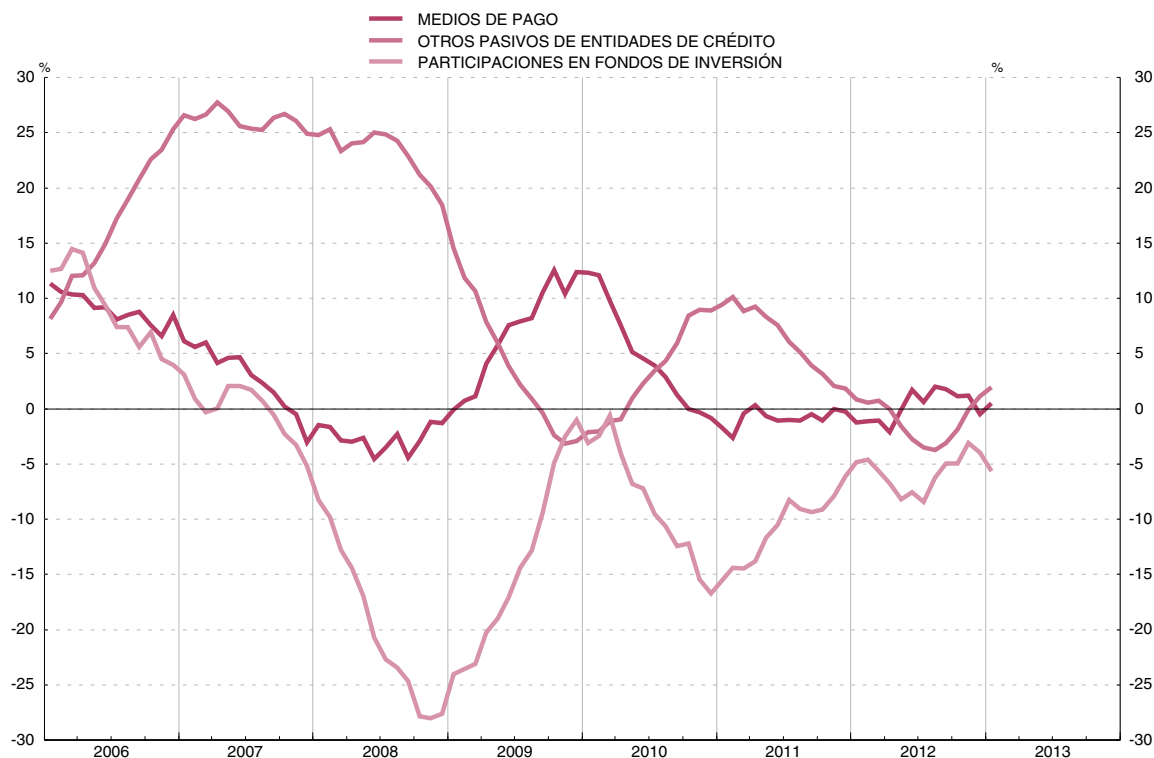
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

		Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
				Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
10		398 582	-0,8	-1,8	-0,5	450 716	8,9	6,5	55,7	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
11		397 494	-0,3	-1,6	0,1	459 088	1,9	-0,3	30,0	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
12	P	395 600	-0,5	-2,1	-0,0	464 206	1,9	1,2	0,2	101 222	-3,9	-7,9	-0,9
11	Oct	386 661	-1,1	-1,9	-0,8	459 340	3,1	2,4	13,1	107 106	-9,1	-13,9	-5,2
	Nov	388 334	0,0	-1,4	0,4	456 728	2,1	0,6	21,5	104 603	-7,9	-12,4	-4,2
	Dic	397 494	-0,3	-1,6	0,1	459 088	1,9	-0,3	30,0	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
12	Ene	386 973	-1,2	-2,0	-1,0	458 963	0,8	-1,4	31,0	107 249	-4,8	-5,7	-4,1
	Feb	384 788	-1,1	-2,1	-0,9	460 866	0,6	-1,8	32,1	108 195	-4,6	-2,6	-6,0
	Mar	388 711	-1,1	-1,5	-1,0	460 283	0,7	-1,6	31,2	106 658	-5,6	-2,8	-7,7
	Abr	385 400	-2,1	-1,8	-2,2	457 517	-0,0	-2,6	34,0	104 971	-6,7	-2,4	-9,8
	May	390 972	-0,1	1,2	-0,5	452 051	-1,6	-4,4	35,4	102 333	-8,2	-2,3	-12,4
	Jun	408 419	1,7	3,7	1,2	448 043	-2,7	-5,9	38,6	101 609	-7,5	-4,2	-10,0
	Jul	401 762	0,6	4,0	-0,4	444 246	-3,5	-6,9	42,1	100 699	-8,5	-5,2	-10,8
	Ago	399 481	2,0	4,8	1,2	442 395	-3,8	-7,2	43,5	101 859	-6,2	-5,1	-7,1
	Sep	397 190	1,7	3,6	1,2	443 925	-3,1	-6,4	43,7	101 660	-5,0	-5,3	-4,7
	Oct	391 133	1,2	2,2	0,8	450 600	-1,9	-4,0	24,4	101 793	-5,0	-6,2	-4,0
	Nov	393 045	1,2	-0,8	1,8	456 463	-0,1	-1,1	11,0	101 362	-3,1	-5,9	-1,0
	Dic	395 600	-0,5	-2,1	-0,0	464 206	1,1	1,2	0,2	101 222	-3,9	-7,9	-0,9
13	Ene	389 003	0,5	-2,7	1,5	468 009	2,0	2,5	-3,4	101 222	-5,6	-7,7	-4,1

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

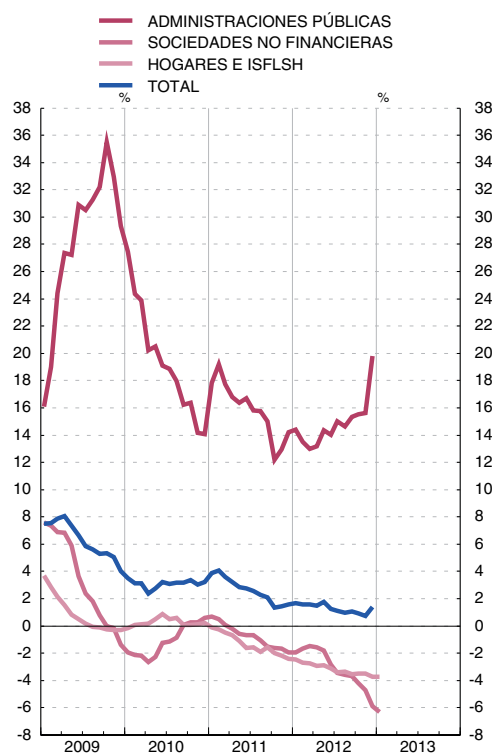
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

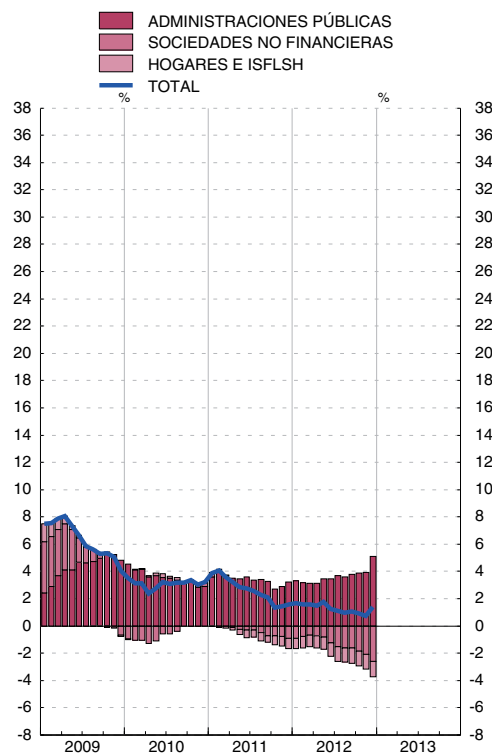
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos					Por sectores		Por instrumentos			
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	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	
10	2 844 462	89 200	3,2	14,1	0,4	0,6	0,2	-0,4	10,6	3,4	2,9	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,4
11	2 862 714	44 885	1,6	14,2	-2,1	-2,0	-2,4	-3,3	7,6	2,4	3,2	-1,6	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
12	P 2 867 390	39 358	1,4	19,8	-5,0	-5,9	-3,7	-5,8	12,3	-4,2	5,1	-3,7	-2,6	-1,1	-3,5	0,3	-0,5
11 Oct	2 843 413	-4 732	1,3	12,2	-1,8	-1,6	-2,0	-2,8	5,4	2,6	2,7	-1,4	-0,7	-0,6	-1,8	0,1	0,3
Nov	2 860 709	17 249	1,4	12,9	-1,9	-1,7	-2,2	-3,0	4,8	2,6	2,9	-1,5	-0,8	-0,7	-1,9	0,1	0,3
Dic	2 862 714	5 595	1,6	14,2	-2,1	-2,0	-2,4	-3,3	7,6	2,4	3,2	-1,6	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
12 Ene	2 870 471	6 227	1,7	14,4	-2,2	-2,0	-2,5	-3,4	8,6	2,2	3,3	-1,7	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
Feb	2 878 747	9 616	1,6	13,5	-2,1	-1,7	-2,7	-3,3	8,8	2,2	3,2	-1,6	-0,7	-0,8	-2,1	0,2	0,3
Mar	2 886 278	6 215	1,6	13,0	-2,0	-1,5	-2,7	-3,4	11,1	2,8	3,1	-1,5	-0,7	-0,8	-2,1	0,2	0,3
Abr	2 872 928	-10 434	1,5	13,2	-2,1	-1,6	-2,9	-3,5	8,2	2,6	3,1	-1,6	-0,7	-0,9	-2,1	0,2	0,3
May	2 884 280	8 946	1,8	14,3	-2,2	-1,8	-2,9	-3,6	7,1	2,8	3,5	-1,7	-0,8	-0,9	-2,2	0,2	0,3
Jun	2 893 113	8 454	1,2	14,0	-3,0	-2,8	-3,1	-4,1	9,1	0,7	3,5	-2,2	-1,3	-1,0	-2,5	0,2	0,1
Jul	2 876 387	-15 599	1,1	15,0	-3,4	-3,4	-3,4	-4,6	8,8	0,3	3,7	-2,6	-1,5	-1,1	-2,8	0,2	0,0
Ago	2 857 514	-18 608	1,0	14,6	-3,5	-3,6	-3,4	-4,6	8,6	0,1	3,6	-2,6	-1,6	-1,0	-2,8	0,2	0,0
Sep	2 870 613	17 922	1,1	15,3	-3,6	-3,7	-3,6	-4,7	9,5	-0,6	3,8	-2,7	-1,6	-1,1	-2,9	0,2	-0,1
Oct	P 2 857 798	-8 831	0,9	15,5	-3,9	-4,2	-3,5	-5,1	13,0	-0,9	3,9	-2,9	-1,9	-1,1	-3,1	0,3	-0,1
Nov	P 2 869 512	12 067	0,8	15,6	-4,2	-4,7	-3,5	-5,5	13,5	-1,3	3,9	-3,2	-2,1	-1,1	-3,3	0,3	-0,2
Dic	P 2 867 390	23 382	1,4	19,8	-5,0	-5,9	-3,7	-5,8	12,3	-4,2	5,1	-3,7	-2,6	-1,1	-3,5	0,3	-0,5
13 Ene	P ...	...	...	...	-5,3	-6,3	-3,7	-6,1	13,5	-4,7	...	...	...	...	...	...	...

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.

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

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

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

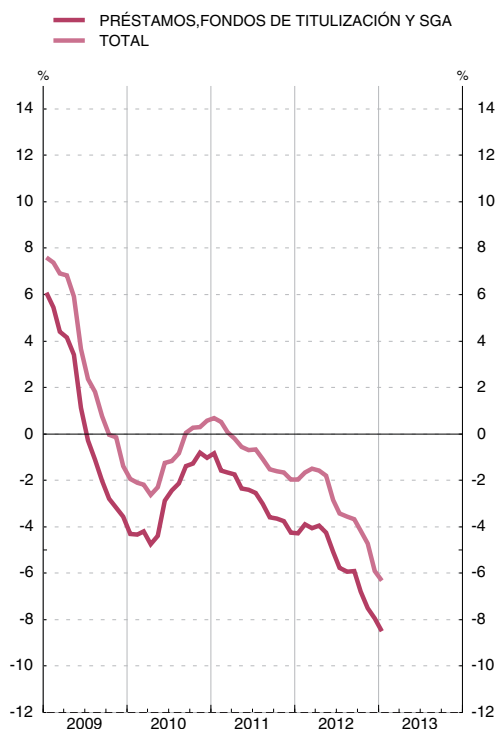
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

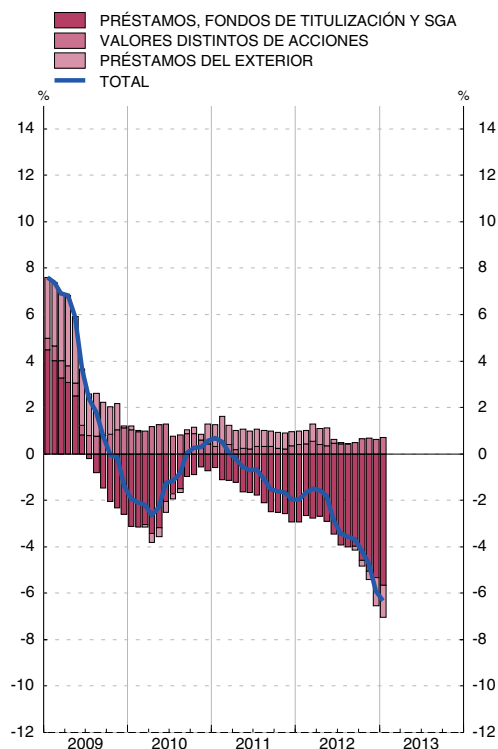
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prmtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
10	1 301 625	7 475	0,6	895 918	-1,0	-0,7	60 408	46 895	10,6	0,4	345 298	3,3	0,8	1 581
11	1 255 286	-25 410	-2,0	840 887	-4,2	-2,9	64 988	50 867	7,6	0,4	349 411	2,3	0,6	1 332
12	P 1 150 761	-74 020	-5,9	736 019	-8,0	-5,3	72 965	56 208	12,3	0,6	341 776	-4,3	-1,2	29 291
11 Oct	1 262 877	482	-1,6	850 978	-3,6	-2,5	64 061	49 985	5,4	0,3	347 838	2,5	0,7	1 294
Nov	1 264 904	1 477	-1,7	849 929	-3,7	-2,6	64 424	50 363	4,8	0,2	350 551	2,6	0,7	1 275
Dic	1 255 286	-7 109	-2,0	840 887	-4,2	-2,9	64 988	50 867	7,6	0,4	349 411	2,3	0,6	1 332
12 Ene	1 253 690	-3 711	-2,0	835 814	-4,3	-2,9	65 338	51 080	8,6	0,4	352 538	2,2	0,6	1 325
Feb	1 253 971	1 313	-1,7	831 018	-3,9	-2,7	67 818	53 296	8,8	0,4	355 134	2,1	0,6	1 172
Mar	1 252 625	-1 996	-1,5	828 598	-4,1	-2,8	69 140	54 320	11,1	0,5	354 886	2,8	0,7	1 143
Abr	1 248 808	-2 051	-1,6	825 581	-3,9	-2,7	67 923	53 166	8,2	0,4	355 304	2,6	0,7	1 172
May	1 244 955	-6 544	-1,8	819 091	-4,3	-2,9	68 557	53 979	7,1	0,4	357 307	2,8	0,8	1 147
Jun	1 232 761	-13 290	-2,8	812 314	-5,1	-3,5	68 803	53 606	9,1	0,5	351 644	0,6	0,2	1 164
Jul	1 224 756	-7 392	-3,4	804 701	-5,8	-3,9	68 891	53 854	8,8	0,4	351 163	0,2	0,1	1 120
Ago	1 212 775	-11 487	-3,6	792 990	-5,9	-4,0	68 557	53 546	8,6	0,4	351 227	0,0	0,0	1 099
Sep	1 212 696	3 760	-3,7	792 423	-5,9	-4,0	69 978	55 041	9,5	0,5	350 295	-0,6	-0,2	1 115
Oct	P 1 203 279	-5 733	-4,2	783 848	-6,8	-4,6	72 391	56 616	13,0	0,7	347 040	-1,0	-0,3	1 064
Nov	P 1 196 678	-5 633	-4,7	776 667	-7,5	-5,0	73 121	56 076	13,5	0,7	346 890	-1,4	-0,4	1 256
Dic	P 1 150 761	-21 258	-5,9	736 019	-8,0	-5,3	72 965	56 208	12,3	0,6	341 776	-4,3	-1,2	29 291
13 Ene	P 1 140 451	-9 017	-6,3	725 791	-8,5	-5,7	74 188	57 068	13,5	0,7	340 472	-4,9	-1,4	28 375

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.

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

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

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

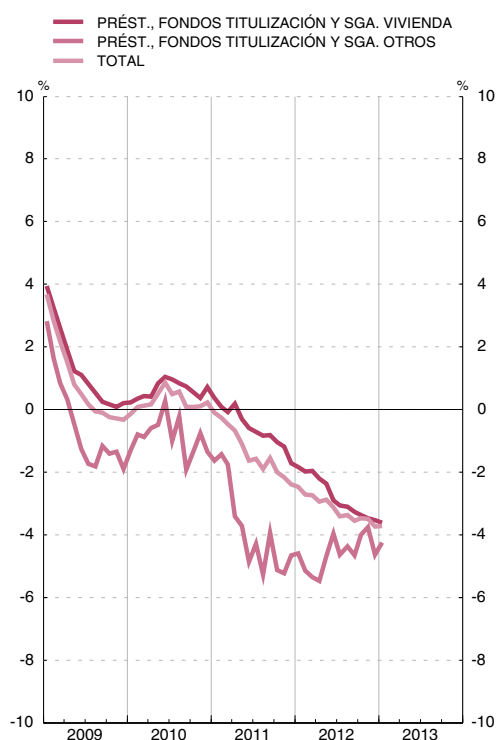
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

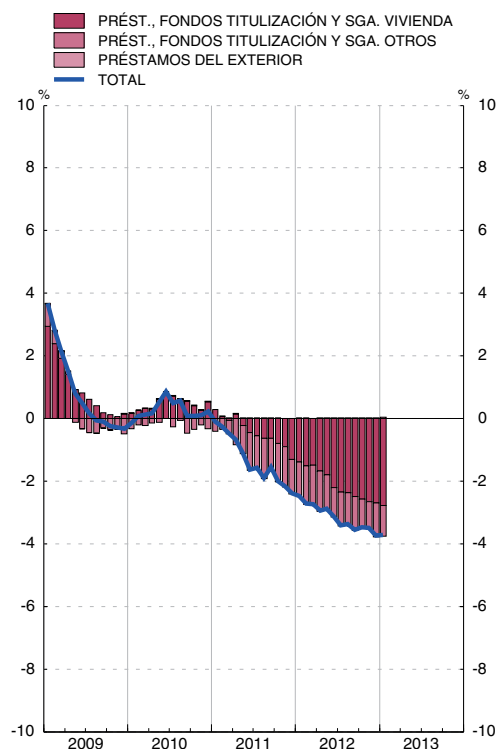
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid., préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf.a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de créd. resid., préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf.a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y pmos.transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>10</b>	898 146	2 116	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	2 902	5,8	0,0	17 161	1 637
<b>11</b>	870 960	-21 481	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 029	4,9	0,0	10 336	547
<b>12</b>	P 834 290	-32 493	-3,7	642 172	-3,5	-2,7	189 097	-4,6	-1,1	3 021	10,3	0,0	8 813	803
<b>11</b>														
Oct	873 953	-3 220	-2,0	669 149	-1,0	-0,8	201 797	-5,1	-1,2	3 007	5,0	0,0	15 305	610
Nov	877 624	4 173	-2,2	667 909	-1,2	-0,9	206 696	-5,2	-1,3	3 020	4,7	0,0	15 250	570
Dic	870 960	-5 583	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 029	4,9	0,0	10 336	547
<b>12</b>														
Ene	865 762	-4 614	-2,5	663 730	-1,8	-1,4	199 318	-4,6	-1,1	2 714	4,9	0,0	10 245	497
Feb	861 035	-4 418	-2,7	660 918	-2,0	-1,5	197 389	-5,1	-1,2	2 728	5,3	0,0	10 194	450
Mar	858 727	-2 975	-2,7	659 805	-2,0	-1,5	196 186	-5,3	-1,3	2 737	4,7	0,0	10 089	428
Abr	855 481	-2 097	-2,9	660 121	-2,2	-1,7	192 603	-5,5	-1,3	2 757	5,3	0,0	10 040	347
May	853 837	-1 358	-2,9	657 256	-2,4	-1,8	193 809	-4,7	-1,1	2 772	5,2	0,0	9 897	271
Jun	855 738	2 617	-3,1	653 954	-2,9	-2,2	199 001	-4,0	-0,9	2 783	5,2	0,0	9 753	378
Jul	847 701	-7 522	-3,4	652 132	-3,1	-2,3	192 770	-4,6	-1,1	2 799	4,9	0,0	8 273	295
Ago	843 988	-3 943	-3,4	649 660	-3,1	-2,4	191 517	-4,4	-1,0	2 811	5,2	0,0	8 180	263
Sep	840 752	-2 251	-3,6	648 026	-3,3	-2,5	189 911	-4,6	-1,1	2 815	5,1	0,0	8 505	252
Oct	P 838 094	-2 358	-3,5	645 422	-3,4	-2,6	189 753	-4,0	-0,9	2 919	7,6	0,0	8 428	215
Nov	P 842 563	3 854	-3,5	643 606	-3,5	-2,6	195 991	-3,7	-0,9	2 967	8,9	0,0	8 511	997
Dic	P 834 290	-7 428	-3,7	642 172	-3,5	-2,7	189 097	-4,6	-1,1	3 021	10,3	0,0	8 813	803
<b>13</b>														
Ene	P 829 643	-4 237	-3,7	638 623	-3,6	-2,8	187 973	-4,2	-1,0	3 047	12,1	0,0	8 684	879

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.

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

b. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

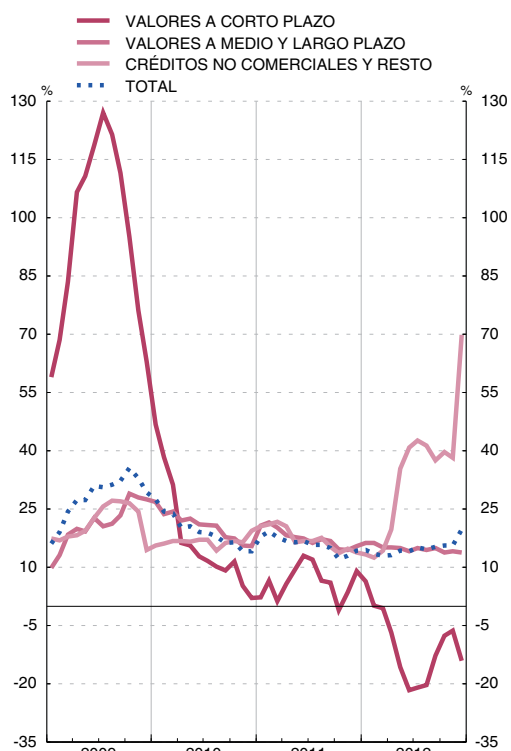
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

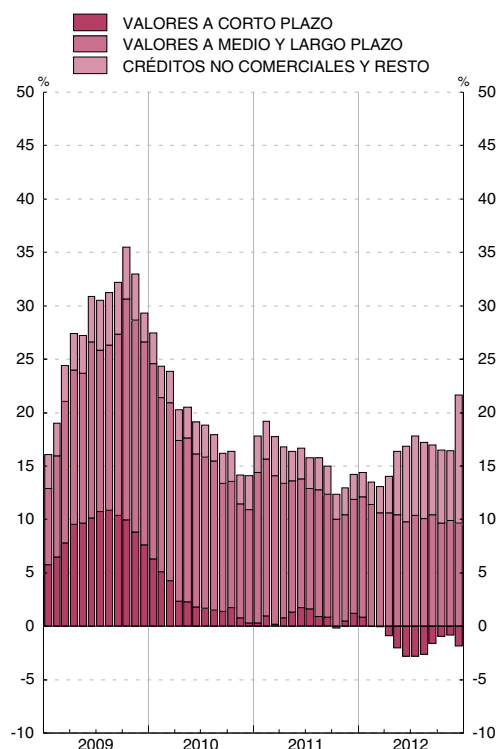
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>08</b>	436 984	54 677	14,3	53 033	19 637	58,8	5,1	302 498	22 626	8,1	5,9	81 453	12 414	18,0	3,2
<b>09</b>	565 082	128 098	29,3	86 395	33 361	62,9	7,6	385 433	82 935	27,4	19,0	93 255	11 802	14,5	2,7
<b>10</b>	P 644 692	79 609	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 061	19,4	3,2
<b>11</b>	P 736 468	91 777	14,2	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	126 619	15 303	13,7	2,4
<b>11 Jul</b>	P 698 882	-6 644	15,8	93 407	1 009	12,0	1,7	483 074	-7 737	16,3	11,2	122 401	85	16,8	2,9
<b>Ago</b>	P 698 608	-274	15,8	90 370	-3 037	6,6	0,9	487 085	4 011	17,2	11,9	121 154	-1 247	17,5	3,0
<b>Sep</b>	P 708 577	9 969	15,0	91 377	1 008	6,1	0,8	493 453	6 368	16,8	11,5	123 747	2 593	15,2	2,7
<b>Oct</b>	P 706 582	-1 995	12,2	90 110	-1 267	-1,0	-0,1	494 460	1 007	14,6	10,0	122 012	-1 735	13,7	2,3
<b>Nov</b>	P 718 181	11 599	12,9	93 376	3 266	3,5	0,5	502 460	8 000	14,4	9,9	122 346	334	14,8	2,5
<b>Dic</b>	P 736 468	18 287	14,2	96 153	2 778	9,0	1,2	513 696	11 236	15,4	10,6	126 619	4 273	13,7	2,4
<b>12 Ene</b>	A 751 019	14 551	14,4	93 550	-2 604	6,4	0,9	529 881	16 185	16,2	11,3	127 589	970	13,3	2,3
<b>Feb</b>	A 763 741	12 722	13,5	89 450	-4 100	0,1	0,0	544 638	14 757	16,3	11,4	129 654	2 065	12,5	2,1
<b>Mar</b>	A 774 926	11 185	13,0	85 483	-3 966	-0,6	-0,1	553 704	9 066	15,1	10,6	135 739	6 085	14,3	2,5
<b>Abr</b>	A 768 640	-6 287	13,2	80 278	-5 205	-6,8	-0,9	548 214	-5 491	15,1	10,6	140 148	4 409	19,8	3,4
<b>May</b>	A 785 487	16 848	14,3	75 655	-4 623	-15,7	-2,1	553 781	5 567	14,9	10,5	156 051	15 903	35,4	5,9
<b>Jun</b>	A 804 615	19 127	14,0	72 386	-3 269	-21,7	-2,8	560 000	6 219	14,1	9,8	172 228	16 177	40,8	7,1
<b>Jul</b>	A 803 930	-685	15,0	73 843	1 456	-20,9	-2,8	555 544	-4 456	15,0	10,4	174 544	2 315	42,6	7,5
<b>Ago</b>	A 800 752	-3 178	14,6	72 057	-1 786	-20,3	-2,6	557 444	1 900	14,4	10,1	171 251	-3 292	41,4	7,2
<b>Sep</b>	A 817 164	16 412	15,3	79 770	7 713	-12,7	-1,6	567 236	9 792	15,0	10,4	170 158	-1 093	37,5	6,5
<b>Oct</b>	A 816 424	-740	15,5	83 303	3 532	-7,6	-1,0	562 763	-4 473	13,8	9,7	170 359	201	39,6	6,8
<b>Nov</b>	A 830 271	13 846	15,6	87 469	4 166	-6,3	-0,8	573 746	10 983	14,2	9,9	169 056	-1 303	38,2	6,5
<b>Dic</b>	A 882 339	52 068	19,8	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	584 700	10 954	13,8	9,6	215 076	46 020	69,9	12,0

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

a. Deuda elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Deuda bruta nominal consolidada.

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



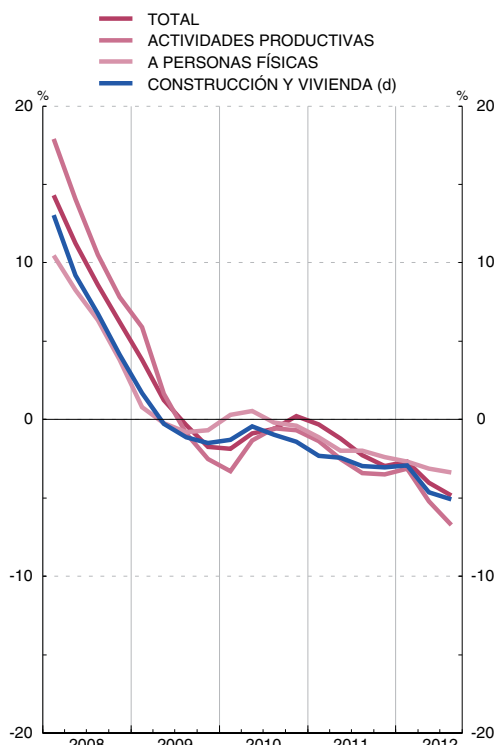
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Finan- ciación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- moría: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Del cual	Servicios inmobili- arios								
															Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
09	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099
11	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321
08 /	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062
///	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09 /	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231
///	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917
IV	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918
10 /	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
///	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 474	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758
IV	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554	1 079 867
///	1 817 801	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 425	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912
IV	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	36 639	1 061 491
12 /	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321
///	1 768 488	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	44 228	1 041 606
IV	1 744 215	912 949	21 085	138 007	91 869	661 988	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	44 338	1 023 012
12 /	1 701 789	886 962	20 852	135 140	87 793	643 178	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	40 061	1 007 562

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



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



FUENTE: BE.

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

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

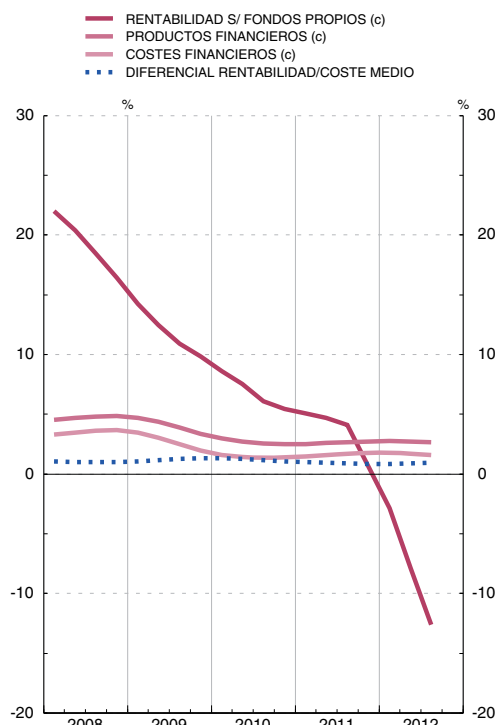
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

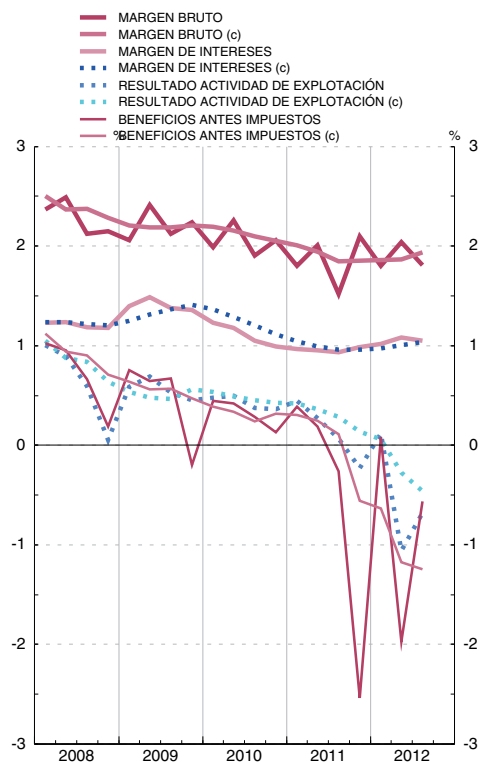
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Produc- tos fi- nan- cios	Costes	Margen de in- te- ses	Rendi- miento instru. cap. y otros ptos. y gastos	Margen bruto	Gastos de ex- plota- ción	Del cual De per- sonal	Otros resul- tados de ex- plota- ción	Resulta- do de la activi- dad de explota- ción	Resto de pro- ductos y cos- tes	Benefi- cios antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabi- lidad media de Fondos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de opera- ciones pasivas (b)	Diferen- cia (13-14)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>09</b>	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
<b>10</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1
<b>11</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9
<b>09 / IV</b>	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
<b>10 /</b>	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3
<b>II</b>	2,5	1,3	1,2	1,1	2,3	0,9	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	5,7	2,9	1,6	1,3
<b>III</b>	2,5	1,4	1,1	0,9	1,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,2	0,3	4,0	2,7	1,6	1,2
<b>IV</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1
<b>11 /</b>	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0
<b>II</b>	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9
<b>III</b>	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9
<b>12 /</b>	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9
<b>II</b>	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,2	-1,1	0,8	-2,0	-16,0	3,0	2,0	0,9
<b>III</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	1,7	-0,7	0,3	-0,6	-17,1	2,9	1,9	1,0

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



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



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

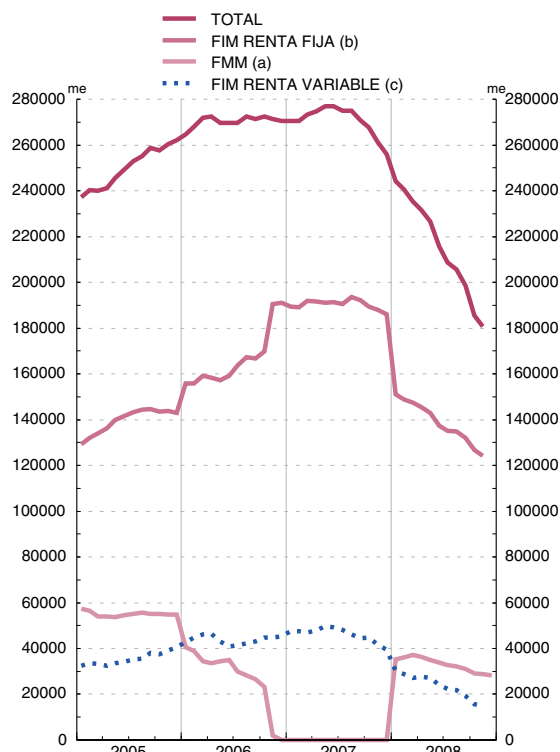
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

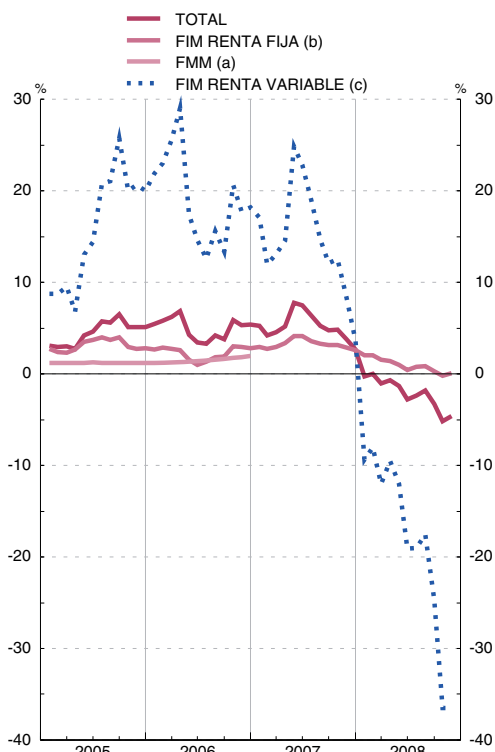
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	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
<b>05</b>	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
<b>06</b>	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
<b>07</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>07 Ago</b>	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
<b>Sep</b>	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
<b>Oct</b>	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
<b>Nov</b>	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
<b>Dic</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>08 Ene</b>	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	27 898
<b>Feb</b>	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534
<b>Mar</b>	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090
<b>Abr</b>	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	-912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161
<b>May</b>	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427
<b>Jun</b>	215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	20 273
<b>Jul</b>	208 593	-6 982	-7 186	-2,4	32 589	-1 260	-1 628	...	135 012	-2 433	-2 798	0,7	22 309	-1 699	-1 354	-19,0	18 683
<b>Ago</b>	205 707	-2 886	-7 138	-1,8	32 125	-464	-549	...	134 723	-289	-711	0,8	21 922	-388	-5 444	-17,6	16 938
<b>Sep</b>	198 665	-7 042	-5 892	-3,3	30 927	-1 198	-1 176	...	131 932	-2 791	-2 863	0,3	19 242	-2 680	-972	-24,7	16 564
<b>Oct</b>	185 428	-13 237	-11 680	-5,2	29 165	-1 762	-1 796	...	126 590	-5 342	-7 323	-0,2	15 756	-3 486	-959	-36,5	13 917
<b>Nov</b>	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	13 207

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

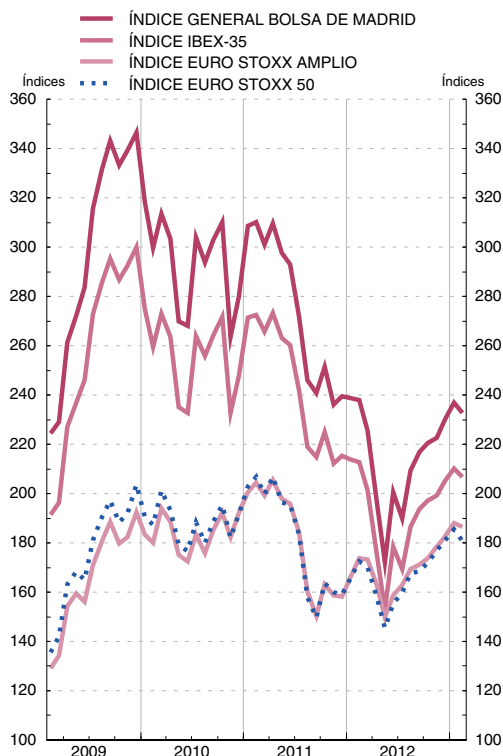
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

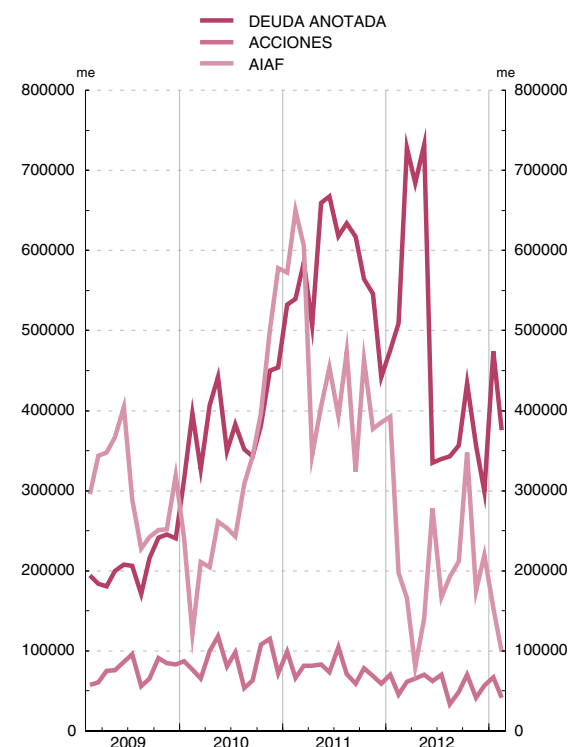
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 502	-	29 630	-	5 591
12	764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	-	4 988
13	841,58	8 299,66	267,52	2 670,03	108 794	7 003	849 287	252 849	-	4 102	-	806
11 Nov	845,97	8 449,50	226,68	2 330,43	68 702	13 191	545 551	377 003	...	2 949	...	367
Dic	857,65	8 566,30	225,78	2 316,55	59 425	4 652	441 925	385 388	...	4 211	...	283
12 Ene	855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 595	475 268	392 335	...	2 990	...	304
Feb	852,45	8 465,90	248,09	2 512,11	45 692	5 239	509 249	197 260	...	1 977	...	327
Mar	807,46	8 008,00	247,21	2 477,28	61 373	5 458	727 917	166 605	...	4 527	...	441
Abr	707,48	7 011,00	233,02	2 306,43	65 798	5 699	683 752	79 682	...	1 710	...	587
May	617,23	6 089,80	213,87	2 118,94	70 119	6 897	732 309	140 899	...	2 419	...	626
Jun	718,49	7 102,20	226,42	2 264,72	62 049	3 875	335 123	277 867	...	4 246	...	566
Jul	680,53	6 738,10	232,34	2 325,72	70 446	5 057	339 550	167 029	...	2 140	...	515
Ago	749,84	7 420,50	241,70	2 440,71	33 630	3 945	342 962	192 740	...	2 044	...	374
Sep	777,05	7 708,50	244,21	2 454,26	48 788	6 081	356 661	212 006	...	4 937	...	357
Oct	790,12	7 842,90	248,10	2 503,64	69 931	4 267	433 914	347 799	...	1 819	...	338
Nov	798,04	7 934,60	254,83	2 575,25	41 854	6 008	356 491	174 889	...	1 899	...	289
Dic	824,70	8 167,50	260,84	2 635,93	56 525	3 124	299 126	219 645	...	4 220	...	264
13 Ene	848,79	8 362,30	268,57	2 702,98	67 086	2 883	473 866	153 501	...	2 129	...	329
Feb	833,59	8 230,30	266,35	2 633,55	41 708	4 120	375 421	99 348	...	1 973	...	477

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)

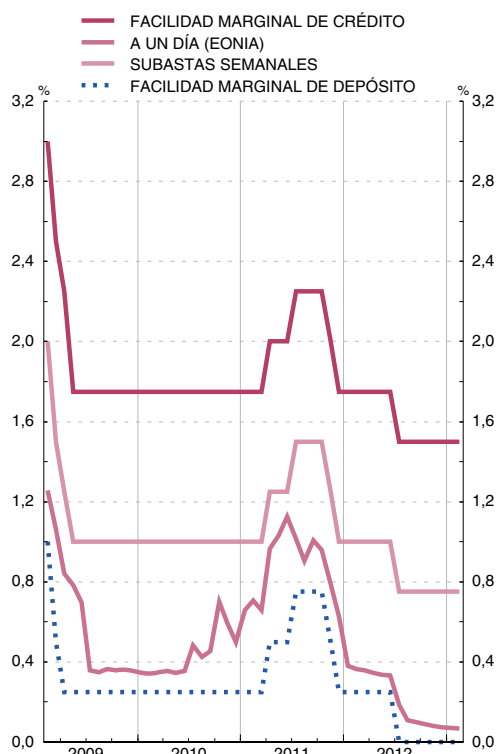
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

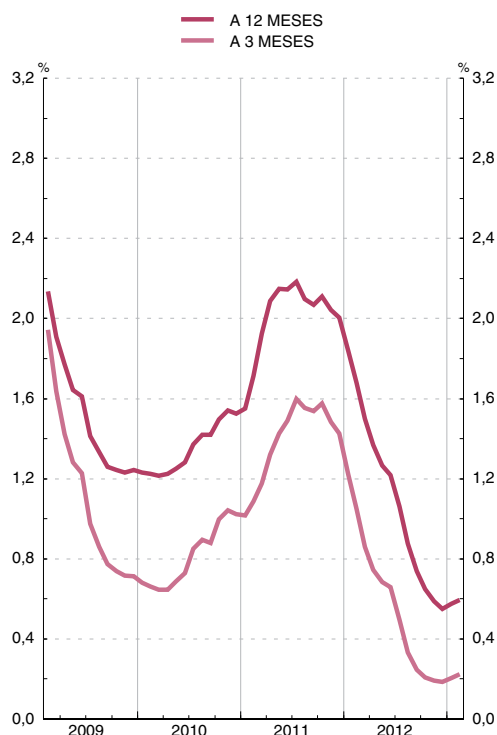
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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 (euríbor) (a)					España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
11	■	1,00	1,00	1,75	0,25	0,871	1,18	1,39	1,64	2,01	1,02	1,33	1,34	1,57	2,64	0,88	1,17	1,39	2,04
12	A	0,75	0,75	1,50	-	0,229	0,33	0,57	0,83	1,11	0,27	0,76	1,06	-	1,72	0,18	0,41	0,56	1,00
13		0,75	0,75	1,50	-	0,068	0,12	0,21	0,35	0,58	0,12	0,51	-	-	-	0,04	0,26	0,36	-
11 Nov		1,25	1,25	2,00	0,50	0,790	1,23	1,48	1,71	2,04	1,38	1,30	1,46	-	3,10	1,01	1,28	1,65	1,00
11 Dic		1,00	1,00	1,75	0,25	0,627	1,14	1,43	1,67	2,00	0,81	1,38	-	-	-	0,64	1,08	1,77	-
12 Ene		1,00	1,00	1,75	0,25	0,380	0,84	1,22	1,51	1,84	0,34	1,14	1,16	-	-	0,24	0,37	0,50	-
12 Feb		1,00	1,00	1,75	0,25	0,366	0,63	1,05	1,35	1,68	0,35	0,84	1,07	-	1,72	0,27	0,28	0,53	-
12 Mar		1,00	1,00	1,75	0,25	0,357	0,47	0,86	1,16	1,50	0,31	0,50	0,94	-	-	0,17	0,16	0,60	-
12 Abr		1,00	1,00	1,75	0,25	0,345	0,41	0,74	1,04	1,37	0,31	0,48	-	-	-	0,20	0,21	0,45	-
12 May		1,00	1,00	1,75	0,25	0,337	0,39	0,68	0,97	1,27	0,34	0,54	-	-	-	0,25	0,32	0,61	-
12 Jun		1,00	1,00	1,75	0,25	0,332	0,38	0,66	0,94	1,22	0,41	0,83	-	-	-	0,32	0,77	0,93	-
12 Jul		0,75	0,75	1,50	-	0,184	0,22	0,50	0,78	1,06	0,24	0,51	-	-	-	0,20	0,45	0,15	1,00
12 Ago		0,75	0,75	1,50	-	0,110	0,13	0,33	0,61	0,88	0,21	0,59	-	-	-	0,15	0,45	-	-
12 Sep		0,75	0,75	1,50	-	0,099	0,12	0,25	0,48	0,74	0,21	2,22	-	-	-	0,10	0,43	0,46	-
12 Oct		0,75	0,75	1,50	-	0,091	0,11	0,21	0,41	0,65	0,20	0,60	-	-	-	0,15	0,51	0,67	-
12 Nov		0,75	0,75	1,50	-	0,079	0,11	0,19	0,36	0,59	0,14	0,65	-	-	-	0,06	0,53	0,64	-
12 Dic		0,75	0,75	1,50	-	0,073	0,11	0,19	0,32	0,55	0,18	0,20	-	-	-	0,09	0,46	0,58	-
13 Ene		0,75	0,75	1,50	-	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	-	0,03	0,25	0,30	-
13 Feb		0,75	0,75	1,50	-	0,068	0,12	0,22	0,36	0,59	0,11	0,59	-	-	-	0,04	0,27	0,42	-

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.

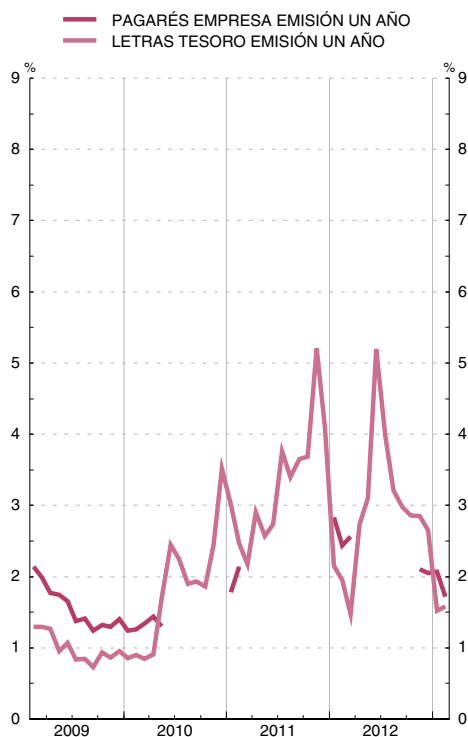
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

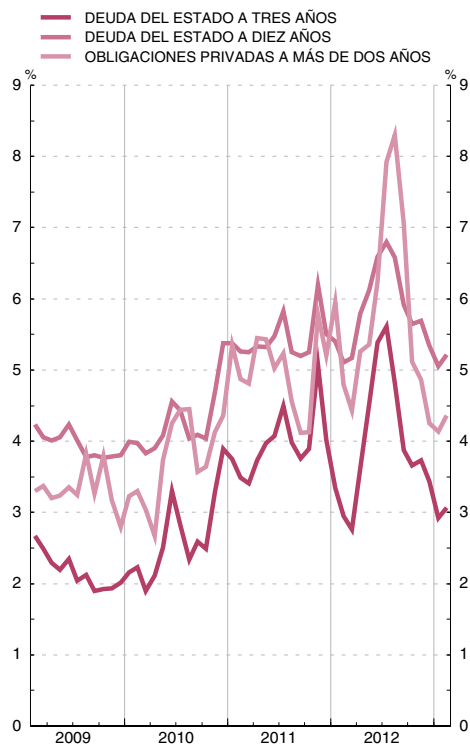
Porcentajes

	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	
11		3,31	3,04	1,95	3,11	4,11	4,64	5,55	5,99	5,96	3,97	5,44	5,00
12		2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80
13	A	1,55	1,45	1,90	3,37	2,68	4,04	5,32	5,69	5,71	2,99	5,13	4,24
11 Nov		5,20	4,75	-	3,53	4,36	4,89	7,09	-	-	5,07	6,19	5,78
Dic		4,09	3,45	-	3,66	5,20	5,56	5,57	-	-	4,02	5,50	5,21
12 Ene		2,15	2,04	2,83	3,65	3,58	3,95	5,47	-	-	3,34	5,40	5,95
Feb		1,95	1,63	2,44	3,42	3,13	3,70	4,90	-	-	2,95	5,11	4,79
Mar		1,47	1,43	2,56	3,23	2,52	4,24	-	-	-	2,76	5,17	4,43
Abr		2,74	2,42	-	3,08	3,52	4,37	5,78	-	-	3,62	5,79	5,26
May		3,10	3,27	-	3,05	5,13	4,98	-	-	-	4,52	6,13	5,36
Jun		5,20	4,18	-	3,18	5,51	6,20	6,12	-	-	5,39	6,59	6,24
Jul		3,99	4,05	-	2,52	5,30	6,54	6,80	-	-	5,61	6,79	7,92
Ago		3,21	3,09	2,44	2,74	4,85	6,06	6,71	-	-	4,82	6,58	8,30
Sep		2,98	2,63	-	2,92	3,55	4,58	5,70	-	-	3,88	5,92	7,06
Oct		2,86	2,54	-	3,76	3,27	4,00	5,47	-	-	3,66	5,65	5,12
Nov		2,85	2,42	2,10	3,72	3,66	4,79	5,56	-	6,37	3,73	5,69	4,86
Dic		2,65	2,26	2,05	3,63	3,16	4,08	4,67	-	5,93	3,44	5,34	4,25
13 Ene		1,52	1,43	2,07	3,37	2,77	3,81	5,40	5,57	5,71	2,92	5,05	4,14
Feb		1,58	1,47	1,72	3,36	2,57	4,29	5,22	5,82	-	3,07	5,22	4,36

### 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) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		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	
11		4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
12		3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
13	A	4,00	4,14	3,16	7,46	3,83	5,67	2,93	1,41	1,48	0,23	2,37	0,62	1,12	0,43	1,95	0,89
11	Jun	3,96	4,28	3,53	6,64	3,65	5,09	3,08	1,72	1,81	0,30	2,91	1,23	1,45	0,64	2,34	1,18
	Jul	4,19	4,42	3,58	7,10	3,96	5,23	3,29	1,65	1,72	0,30	2,75	1,23	1,41	0,64	2,27	1,13
	Ago	4,26	4,55	3,68	7,38	3,96	5,18	3,36	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98
	Sep	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,19	3,27	1,65	1,73	0,30	2,74	1,14	1,38	0,63	2,20	1,10
	Oct	4,33	4,62	3,75	7,47	4,05	5,34	3,31	1,64	1,72	0,30	2,72	1,22	1,36	0,66	2,10	1,20
	Nov	4,23	4,56	3,72	7,22	3,91	5,36	3,16	1,65	1,73	0,29	2,77	1,16	1,33	0,63	2,13	1,19
	Dic	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
12	Ene	4,20	4,75	3,80	7,86	3,65	5,52	2,96	1,61	1,73	0,27	2,78	0,51	1,20	0,60	1,91	0,49
	Feb	4,30	4,72	3,82	7,70	3,88	5,42	3,14	1,57	1,66	0,26	2,66	0,49	1,23	0,60	1,94	0,50
	Mar	4,17	4,59	3,74	7,41	3,75	5,49	2,96	1,49	1,58	0,28	2,53	0,39	1,16	0,56	1,88	0,51
	Abr	4,25	4,43	3,53	7,48	4,06	5,82	3,21	1,40	1,49	0,27	2,37	0,58	1,07	0,54	1,68	0,60
	May	4,27	4,39	3,47	7,46	4,15	5,56	3,60	1,33	1,41	0,26	2,26	0,64	1,02	0,51	1,69	0,48
	Jun	4,08	4,26	3,40	7,04	3,91	5,58	3,36	1,34	1,41	0,26	2,31	0,77	1,06	0,52	1,79	0,64
	Jul	4,03	4,26	3,34	7,32	3,80	5,70	2,98	1,40	1,48	0,24	2,44	0,72	1,04	0,49	1,77	0,58
	Ago	4,01	4,33	3,31	7,76	3,68	5,81	2,74	1,41	1,50	0,25	2,47	0,75	1,04	0,46	1,81	0,48
	Sep	3,87	4,17	3,18	7,50	3,56	5,51	2,57	1,59	1,72	0,26	2,84	1,14	1,09	0,44	1,93	0,95
	Oct	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72
	Nov	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51
	Dic	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
13	Ene	P 4,00	4,14	3,16	7,46	3,83	5,67	2,93	1,41	1,48	0,23	2,37	0,62	1,12	0,43	1,95	0,89

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

a. Cuadro incluido entre los requerimientos del FMI en el contexto de las Normas Especiales de Distribución de Datos (NEDD)

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

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

d. 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.

e. Hasta mayo de 2010, inclusive, esta columna incluye el crédito concedido a través de tarjetas de crédito (véase nota de novedades del Boletín Estadístico julio-agosto 2010).

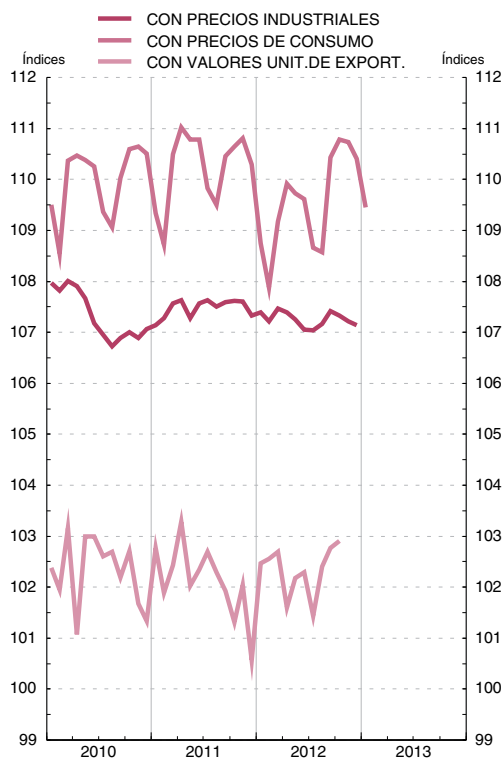
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

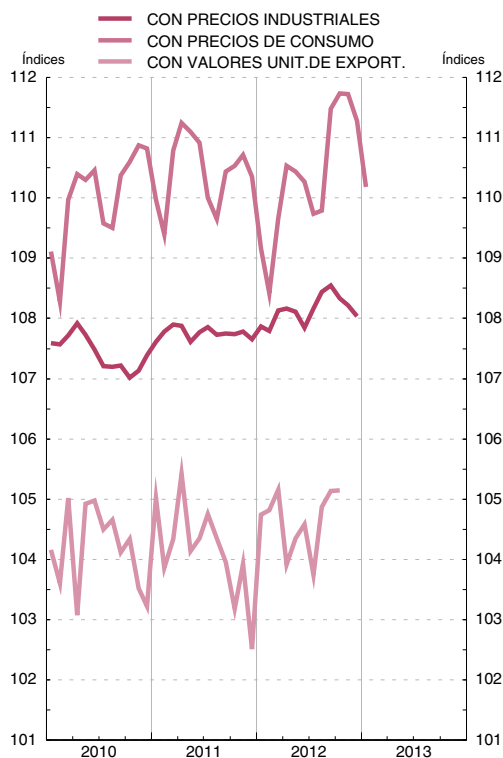
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
10	107,3	110,0	109,6	102,3	101,9	105,4	108,0	107,6	100,5	107,4	110,0	110,3	111,6	104,2
11	107,5	110,2	106,8	102,1	101,9	105,5	108,2	104,9	100,2	107,8	110,4	107,5	109,5	104,1
12	107,3	109,6	100,8	...	101,4	105,8	108,0	99,4	...	108,1	110,4	102,1	109,3	...
11 I	107,3	109,5	107,6	102,4	101,6	105,7	107,8	105,9	100,8	107,8	110,1	108,6	106,1	104,4
II	107,5	110,9	107,7	102,5	101,8	105,5	108,8	105,7	100,7	107,8	111,1	108,3	108,7	104,6
III	107,6	109,9	106,5	102,3	102,0	105,5	107,8	104,4	100,3	107,8	110,0	107,1	110,9	104,4
IV	107,5	110,6	105,7	101,3	102,1	105,3	108,3	103,5	99,2	107,7	110,5	106,1	112,3	103,2
12 I	107,4	108,6	104,1	102,6	101,7	105,5	106,8	102,3	100,8	107,9	109,1	105,2	108,4	104,9
II	107,2	109,8	102,0	102,0	101,5	105,6	108,1	100,4	100,5	108,0	110,4	103,2	109,0	104,3
III	107,2	109,2	100,4	102,2	101,1	106,0	108,0	99,3	101,1	108,4	110,3	102,0	109,5	104,6
IV	107,2	110,6	96,8	...	101,3	105,8	109,2	95,5	...	108,2	111,6	98,1	110,5	...
12 May	107,3	109,7	...	102,2	101,5	105,7	108,1	...	100,7	108,1	110,4	...	...	104,3
Jun	107,0	109,6	102,0	102,3	101,5	105,5	108,0	100,4	100,8	107,8	110,3	103,2	109,0	104,6
Jul	107,0	108,7	...	101,4	101,2	105,8	107,4	...	100,3	108,2	109,7	...	...	103,7
Ago	107,2	108,6	...	102,4	101,0	106,1	107,5	...	101,4	108,4	109,8	...	...	104,9
Sep	107,4	110,4	100,4	102,8	101,2	106,2	109,1	99,3	101,6	108,5	111,5	102,0	109,5	105,1
Oct	107,3	110,8	...	102,9	101,3	106,0	109,4	...	101,6	108,3	111,7	...	...	105,1
Nov	107,2	110,7	...	...	101,3	105,8	109,3	...	...	108,2	111,7	...	...	...
Dic	107,1	110,4	96,8	...	101,4	105,7	108,9	95,5	...	108,0	111,3	98,1	110,5	...
13 Ene	...	109,5	...	...	101,6	...	107,7	...	...	...	110,2	...	...	...
Feb	...	...	...	...	101,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003) y (2004-2006).

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.



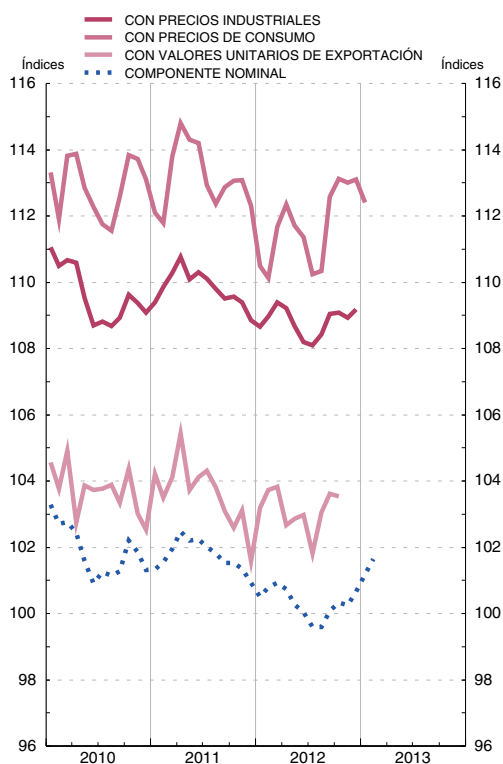
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

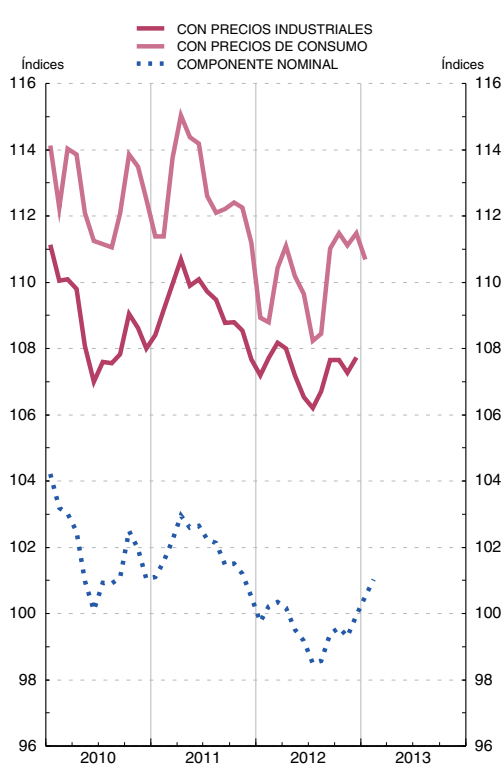
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industria- les	Con precios consumo		Con precios industria- les	Con precios consumo
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14
	■	■		■	■					■	■	■		
10	109,6	112,9	116,4	103,7	101,9	107,6	110,8	114,2	101,8	108,7	112,7	101,9	106,7	110,6
11	109,8	113,1	113,4	103,6	101,7	107,9	111,2	111,4	101,9	109,3	112,7	101,8	107,3	110,7
12	108,8	111,7	111,7	...	100,3	108,5	111,3	111,4	...	107,3	110,1	99,5	107,8	110,6
11 I	109,8	112,6	109,7	104,0	101,6	108,1	110,8	108,0	102,3	109,2	112,2	101,6	107,4	110,4
II	110,4	114,4	113,1	104,4	102,3	107,9	111,9	110,6	102,1	110,2	114,5	102,7	107,3	111,5
III	109,8	112,7	114,8	103,7	101,8	107,9	110,7	112,7	101,9	109,3	112,3	102,0	107,2	110,2
IV	109,3	112,8	115,8	102,4	101,3	107,9	111,4	114,3	101,1	108,3	111,9	101,1	107,2	110,8
12 I	109,0	110,8	111,2	103,6	100,7	108,2	110,0	110,4	102,8	107,7	109,4	100,1	107,6	109,3
II	108,7	111,8	111,5	102,8	100,3	108,3	111,4	111,1	102,5	107,2	110,3	99,6	107,7	110,7
III	108,5	111,0	111,2	102,8	99,8	108,8	111,3	111,5	103,1	106,8	109,2	98,8	108,1	110,5
IV	109,1	113,1	113,0	...	100,4	108,6	112,6	112,6	...	107,6	111,4	99,6	108,0	111,8
12 May	108,7	111,7	...	102,9	100,3	108,4	111,4	...	102,6	107,2	110,2	99,5	107,7	110,7
Jun	108,2	111,4	111,5	103,0	100,0	108,1	111,3	111,1	102,9	106,5	109,7	99,2	107,4	110,6
Jul	108,1	110,2	...	101,8	99,6	108,5	110,7	...	102,2	106,2	108,2	98,5	107,8	109,9
Ago	108,4	110,3	...	103,1	99,6	108,9	110,8	...	103,5	106,7	108,4	98,6	108,2	110,0
Sep	109,0	112,6	111,2	103,6	100,1	108,9	112,5	111,5	103,5	107,7	111,0	99,4	108,3	111,7
Oct	109,1	113,1	...	103,5	100,3	108,7	112,8	...	103,2	107,6	111,5	99,6	108,1	112,0
Nov	108,9	113,0	...	...	100,2	108,7	112,7	...	...	107,3	111,1	99,3	108,0	111,9
Dic	109,2	113,1	113,0	...	100,7	108,5	112,4	112,6	...	107,7	111,5	99,9	107,8	111,6
13 Ene	...	112,4	...	...	101,2	...	111,1	...	...	...	110,7	100,5	...	110,1
Feb	...	...	...	...	101,6	...	...	...	...	...	...	101,0	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003) y (2004-2006).

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España publica distintos tipos de documentos que proporcionan información sobre su actividad (informes económicos, información estadística, trabajos de investigación, etc.). La lista completa de las publicaciones del Banco de España se encuentra en su sitio web, en [http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat\\_publ.pdf](http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat_publ.pdf).

La relación de los artículos publicados en el *Boletín Económico* desde 1979 puede consultarse en [http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice\\_general.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice_general.pdf).

La mayor parte de estos documentos está disponible en formato pdf y se puede descargar gratuitamente en el sitio web del Banco de España, en <http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/>. El resto puede solicitarse a [publicaciones@bde.es](mailto:publicaciones@bde.es).

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

© Banco de España, Madrid, 2013  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos centrales nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de crédito
EFC	Establecimientos financieros de crédito
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )
Euribor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros
FFPP	Fondos de pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario
FIM	Fondos de inversión mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del mercado monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones financieras monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de inversión colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística

INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de precios de consumo
IPI	Índice de producción industrial
IPRI	Índice de precios industriales
IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
IVA	Impuesto sobre el valor añadido
NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
OBS	Obra benéfico-social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros sectores residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto interior bruto
PIBpm	Producto interior bruto a precios de mercado
PNB	Producto nacional bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa anual equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
VNA	Variación neta de activos
VNP	Variación neta de pasivos

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T <sub>j</sub> <sup>i</sup>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
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.