

BOLETÍN ECONÓMICO

12/2010

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



BOLETÍN ECONÓMICO DICIEMBRE 2010

BOLETÍN ECONÓMICO DICIEMBRE 2010

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

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

© Banco de España, Madrid, 2010
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Pùblicas	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
BCE	Banco Central Europeo	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva
BCN	Bancos centrales nacionales		y Fondos de Pensiones
BE	Banco de España	IPC	Índice de precios de consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPI	Índice de producción industrial
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPRI	Índice de precios industriales
CBE	Circular del Banco de España	IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
CCAA	Comunidades Autónomas	ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
CCLL	Corporaciones Locales	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OBS	Obra benéfico-social
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
CNE	Contabilidad Nacional de España	OM	Orden Ministerial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAA	Organismos Autónomos
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DEG	Derechos Especiales de Giro	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OSR	Otros sectores residentes
DGT	Dirección General de Tráfico	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EC	Entidades de crédito	PIB	Producto interior bruto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PIB pm	Producto interior bruto a precios de mercado
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PNB	Producto nacional bruto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	RD	Real Decreto
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RM	Resto del mundo
EPA	Encuesta de población activa	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FFPP	Fondos de pensiones	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos
FIM	Fondos de inversión mobiliaria	SME	Indirectamente
FMI	Fondo Monetario Internacional	TAE	Sistema Monetario Europeo
FMM	Fondos del mercado monetario	TEDR	Tasa anual equivalente
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UE	Tipo Efectivo Definición Restringida
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	UE 15	Unión Europea
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
IFM	Instituciones financieras monetarias	VNA	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación neta de activos
IIC	Instituciones de inversión colectiva		Variación neta de pasivos

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	Republika Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EEK (corona estonia)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlinha)
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 _j	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008: métodos, resultados y cambios desde 2005	29
La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España	65
La renta disponible de los hogares de la UEM	81
Tenencias de activos líquidos, tamaño empresarial y acceso a financiación externa. Un análisis para el área del euro	93
El reposicionamiento de las grandes economías emergentes en la economía mundial	101
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con los últimos datos publicados de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que ya fueron analizados en detalle en el *Boletín Económico* de noviembre, el PIB real de la economía española no varió en el tercer trimestre de 2010, tras el aumento del 0,3% en el período abril-junio. Este estancamiento del nivel del producto fue el resultado de una contribución positiva del saldo neto exterior de 1,4 puntos porcentuales (pp), compensada por una aportación negativa de la misma magnitud de la demanda nacional. En términos de la tasa interanual, el PIB real registró un avance del 0,2%, frente a la variación nula del segundo trimestre, prolongando así la tónica de suave aceleración que se viene observando desde la segunda mitad de 2009.

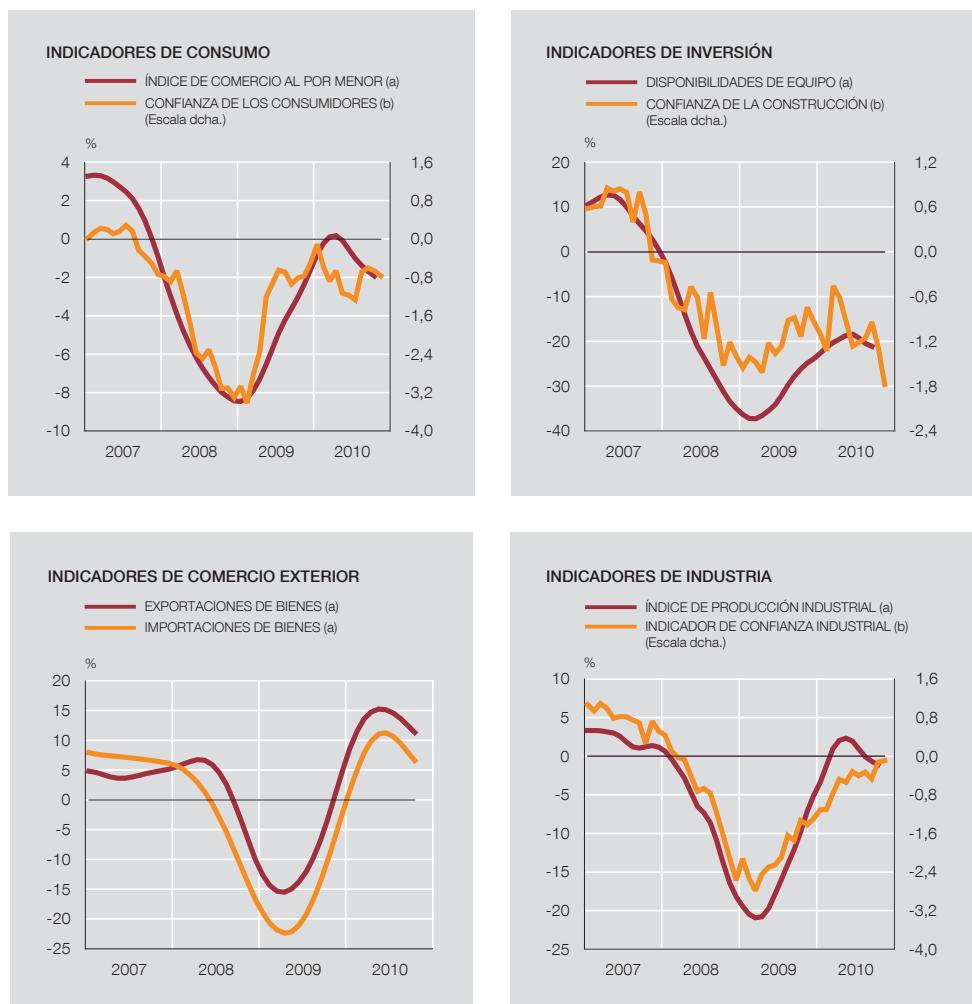
Los indicadores referidos al último trimestre, aunque todavía escasos, apuntan a que el gasto retomaría una senda de suave recuperación, tras las oscilaciones de los trimestres precedentes. En concreto, la información referida al consumo privado muestra una evolución algo menos desfavorable en el último tramo del año. El índice de ventas al por menor atenuó su retroceso interanual en octubre, con un descenso del 2,4% —cuatro décimas inferior al observado en el tercer trimestre—; y las matriculaciones de automóviles, cuya tasa interanual en noviembre ($-25,5\%$) sigue estando afectada por la finalización del Plan 2000E para la adquisición de vehículos particulares, mantuvieron un crecimiento nulo en términos de la tasa intermensual, calculada a partir de la serie desestacionalizada, frente a los intensos retrocesos de los meses centrales del año. Entre los indicadores cualitativos, la confianza de los consumidores mejoró en el conjunto de octubre y noviembre con respecto al tercer trimestre, aunque el indicador análogo referido a los comerciantes minoristas se situó, en ese período, por debajo del nivel de los meses de verano (véase gráfico 1).

Los indicadores más recientes relativos a la inversión en bienes de equipo aportan señales mixtas para el cuarto trimestre del año. Por un lado, tanto la cartera de pedidos como el indicador de clima industrial en las ramas productoras de bienes de equipo experimentaron un retroceso en la media de octubre y noviembre con respecto al tercer trimestre del año. Además, el nivel de utilización de la capacidad productiva experimentó una pequeña reducción al inicio del cuarto trimestre del año, hasta el 72,4%, tras cuatro trimestres seguidos de aumentos. Por el contrario, los indicadores de las carteras de pedidos totales y de pedidos exteriores del conjunto de ramas de la industria repuntaron en los dos primeros meses del trimestre y las matriculaciones de vehículos de carga retornaron a tasas interanuales positivas, después de varios meses consecutivos de retrocesos.

La evolución reciente de los indicadores referidos a la inversión en construcción ha sido predominantemente desfavorable. En concreto, el indicador de confianza de los empresarios del sector ha alcanzado en noviembre su nivel más bajo del actual ciclo recesivo. Entre los indicadores contemporáneos referidos a los consumos intermedios, el consumo aparente de cemento intensificó en noviembre su caída interanual hasta el $-23,9\%$, mientras que el IPI de minerales no metálicos lo hizo en octubre hasta el $-6,7\%$. Por el contrario, los indicadores referidos al mercado de trabajo tuvieron una evolución algo menos desfavorable. Así, las afiliaciones medias a la Seguridad Social moderaron su tasa de descenso interanual en medio punto porcentual en noviembre ($-11,3\%$), y el paro, que en octubre todavía había registrado un crecimiento positivo, retrocedió en noviembre un 0,4% —la lectura más favorable desde abril de 2007—. Por último, los indicadores adelantados acentuaron su comportamiento contractivo en el mes de octubre. En concreto, la superficie visada en proyectos de obra nueva de edifica-

INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 1



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

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

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

ción residencial retrocedió un 27% interanual en ese mes (frente al -11% del tercer trimestre), mientras que la correspondiente a edificación no residencial disminuyó un 20% (lo que contrasta con el avance cercano al 5% del tercer trimestre). Por el contrario, el volumen de licitación oficial del conjunto de AAPP moderó su ritmo de descenso hasta el -15% (-40% en el tercer trimestre).

De acuerdo con los datos más recientes de Aduanas, los flujos de comercio exterior se aceleraron en octubre en términos interanuales. En el caso de las exportaciones, el crecimiento ascendió al 11%, tasa que supera aproximadamente en 2,5 pp a la del mes anterior, pero que resulta muy similar a la media del tercer trimestre. Por grupos de productos, las rúbricas más dinámicas en octubre fueron las de bienes intermedios y de equipo, con tasas superiores al 20%, mientras que, por el contrario, los bienes de consumo continuaron experimentando tasas negativas como consecuencia de la debilidad del componente no alimenticio. Por áreas geográficas, los crecimientos de las exportaciones comunitarias y de las dirigidas al resto del mundo fueron muy similares entre sí. En la vertiente importadora, la tasa de crecimiento fue del 2,8% (-1,6% en septiembre). Esta recuperación de las compras al exterior descansó, como en el caso de las exportaciones, sobre los componentes de bienes de equipo e intermedios, mientras que las adquisiciones al resto del mundo de bienes de consumo retrocedieron un

20,4% como consecuencia del comportamiento de los bienes duraderos. Por áreas geográficas, el comportamiento interanual más expansivo de las importaciones en el mes de octubre se debió sobre todo al componente extracomunitario (que se aceleró en 5,6 pp, hasta el 9%), en tanto que las compras a la UE repuntaron en menor medida (en 3,5 pp, hasta el -1,3%). El déficit comercial se redujo un 5,3% en octubre, en términos nominales, gracias a la disminución (cercana al 50%) de su componente no energético, mientras que el energético aumentó casi un 25% como consecuencia del alza del precio del petróleo importado.

Los indicadores del turismo receptor han seguido mostrando un tono favorable al comienzo del cuarto trimestre. Según la Encuesta de Ocupación Hotelera, las pernoctaciones hoteleras de extranjeros crecieron un 13,5% interanual en el período octubre-noviembre, tasa similar a la del tercer trimestre. En esos dos meses, las entradas de turistas se incrementaron, de acuerdo con FRONTUR, un 3,6% interanual, tasa algo inferior al 4,2% del trimestre anterior. Finalmente, la información sobre el gasto nominal de los turistas, procedente de la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), mostró en octubre un aumento de la tasa interanual del 5,3% (1 pp por encima de la media del tercer trimestre).

De acuerdo con los últimos datos publicados de la Balanza de Pagos, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente y de capital hasta septiembre fue de 33 mm de euros, cifra que supone una reducción del 20% respecto a la necesidad de financiación observada el mismo mes de 2009. La disminución del déficit de rentas y, en menor medida, la ampliación de los superávits de las balanzas de servicios y de la cuenta de capital compensaron el aumento del saldo negativo de la balanza de transferencias y, fundamentalmente, de la comercial.

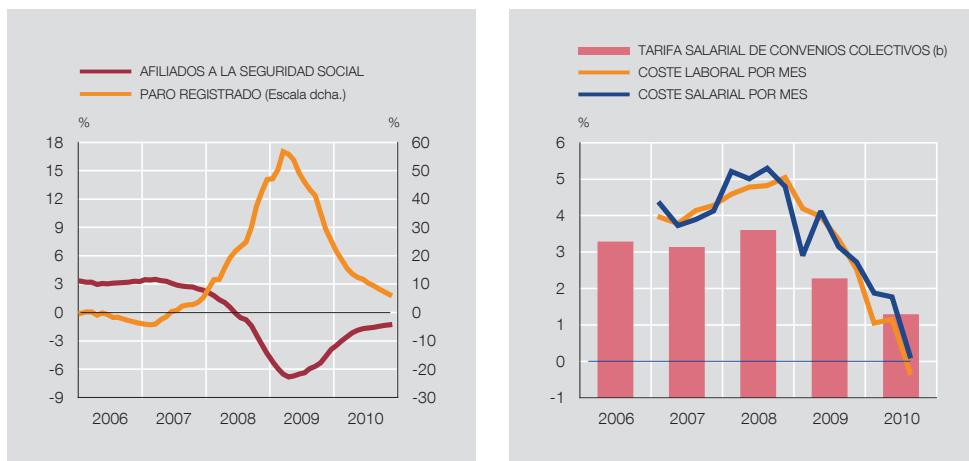
Por el lado de la oferta, el índice de confianza del sector manufacturero de la Comisión Europea mejoró en octubre y noviembre con respecto al tercer trimestre. Por su parte, el índice PMI retrocedió en noviembre 1,2 puntos, hasta situarse justamente en el nivel de 50, si bien en la media de octubre y noviembre se halla situado en un nivel similar al del tercer trimestre. Por lo que se refiere a los indicadores cuantitativos, el ritmo de caída interanual del índice de producción industrial se intensificó en octubre hasta el 1,1% en términos corregidos de calendario, frente al -0,3% registrado en el tercer trimestre. No obstante, en tasa intermensual, la contracción del indicador (del 0,4%) fue significativamente inferior a la registrada el mes previo (-1,7%). La evolución observada en términos interanuales fue resultado de un comportamiento más desfavorable de los bienes de equipo e intermedios no energéticos, mientras que el componente energético acrecentó su tasa de avance. Asimismo, el índice de entradas de pedidos —en términos reales y corregidos de efectos calendario— prolongó en octubre la suave ralentización mostrada en meses anteriores, hasta crecer un 1,6%, mientras que, por el contrario, el índice de cifra de negocios se aceleró ligeramente hasta una tasa del 1%. Finalmente, en noviembre la afiliación a la Seguridad Social recortó en una décima su ritmo de descenso interanual hasta el 3,2%.

En el caso de los servicios, la evolución reciente es algo más desfavorable. La confianza de los servicios mostró en la media de octubre y noviembre un nivel ligeramente inferior al del tercer trimestre. Por otro lado, el valor medio del PMI en esos dos meses es, a pesar de la mejora en el último de ellos, claramente inferior al valor del tercer trimestre, alejándose del nivel 50 de referencia. Por el contrario, el IASS moderó en medio punto porcentual su caída interanual en octubre, hasta una tasa del -2%. Por último, el incremento interanual del número de afiliados a la Seguridad Social permaneció en noviembre en el 0,4% mostrado el mes anterior.

Por lo que respecta al empleo en el conjunto de la economía, la moderación en el ritmo interanual de destrucción de puestos de trabajo ha continuado en el tramo final del año (véase

EMPLEO Y SALARIOS (a)

GRÁFICO 2



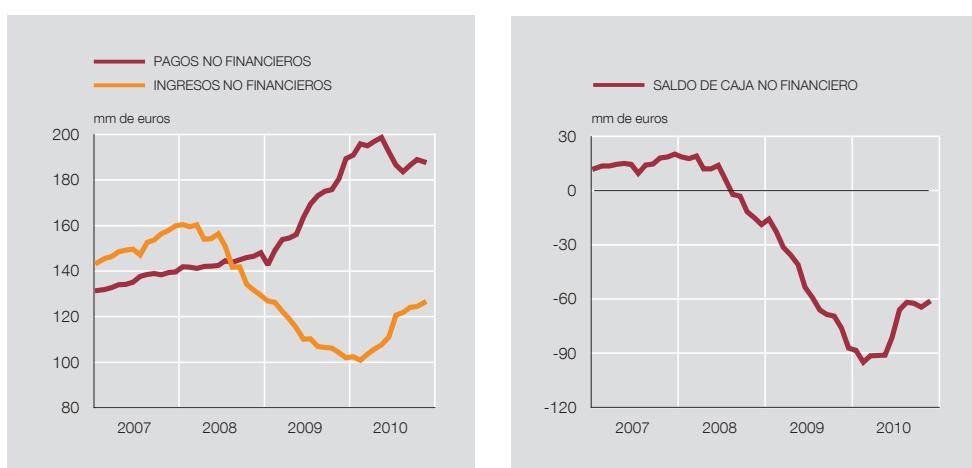
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo e Inmigración.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta noviembre de 2010.

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: noviembre de 2010.

gráfico 2). En particular, en noviembre el número de afiliados a la Seguridad Social retrocedió a una tasa del 1,3% interanual (una y tres décimas menos, respectivamente, que en octubre y que en la media del tercer trimestre). Además, la tasa de crecimiento del número de parados registrados en las oficinas de los Servicios Públicos de Empleo continuó la senda de desaceleración iniciada en la primavera de 2009, hasta el 6,2% (7,3% en octubre).

En términos de Contabilidad Nacional, el Estado registró un déficit de 38 mm (3,7% del PIB) hasta noviembre, un 47% inferior al de igual período del año anterior, cuando se elevó a más de 71 mm de euros (6,8% del PIB). En términos de caja, la ejecución del Presupuesto del Estado revela igualmente una fuerte disminución del déficit hasta 43 mm, frente a los 68,5 mm del mismo período del ejercicio anterior (véase gráfico 3). Los ingresos mantuvieron el intenso ritmo de crecimiento registrado a lo largo del año (sobre todo, por la evolución del IVA), con una tasa acumulada del 25,4%, que es más de 6 pp superior a la previsión oficial de aumento para el conjunto del ejercicio contenida en el avance de liquidación. Por su parte, los gastos acen-

tuvieron ligeramente su retroceso interanual, hasta el -0,8% (frente a la previsión oficial para el cierre de 2010, que cifra la caída en una tasa del -3%). Los efectos de la reducción de los salarios públicos en el mes de junio y una mayor contención esperada en las transferencias corrientes deberían contribuir a intensificar, en el último mes del año, la disminución acumulada de los gastos.

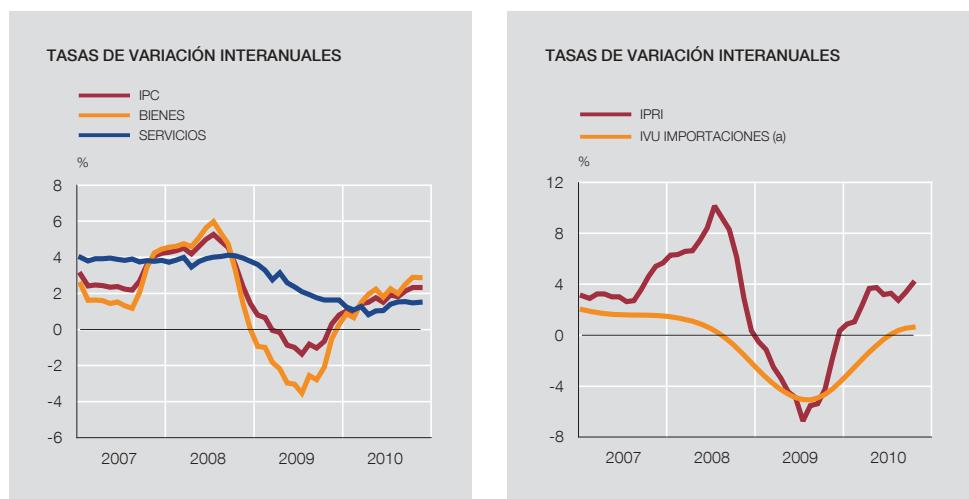
Precios y costes

De acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, el coste laboral medio por trabajador y mes descendió un 0,3% interanual en el tercer trimestre del año, lo que supone una desaceleración sustancial tras el 1,2% del segundo trimestre (véase gráfico 2). Por lo que respecta al componente salarial de los costes laborales totales, la tasa interanual fue del 0,1%, moderándose intensamente en relación con el 1,8% del segundo trimestre. Esta evolución respondió, en parte, al impacto sobre los salarios del conjunto del sector servicios del recorte de las retribuciones de los empleados públicos, si bien los costes laborales en la construcción también retrocedieron. Por su parte, el ritmo de caída de los costes no salariales se intensificó en 0,9 pp, hasta el -1,5%. Según la información más reciente, el incremento medio de tarifas salariales en los convenios alcanzados en el contexto de la negociación colectiva hasta el 30 de noviembre asciende al 1,3%, tasa que se sitúa 1,1 pp por debajo de la acordada en 2009. Con todo, la negociación colectiva continúa retrasada en comparación con el ejercicio previo, pues la cifra de trabajadores afectados por convenios cerrados hasta el 30 de noviembre es de unos siete millones, cifra inferior en 1,5 millones a la correspondiente al mismo período de 2009. Del total de trabajadores con convenio firmado en 2010, la gran mayoría (unos 6 millones) están afectados por convenios revisados, siendo el aumento medio pactado en este caso del 1,3%, frente al 1,1% de los convenios de nueva firma, por encima del límite superior recogido en las directrices del Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva firmado en febrero. Por ramas de actividad, el incremento medio acordado es más elevado en la construcción (1,5%) que en los servicios (1,3%) y que en la industria (1,1%).

En noviembre, la tasa interanual del IPC permaneció en el 2,3% (véase gráfico 4). En términos intermensuales, los precios aumentaron un 0,5%, ritmo de avance algo superior al registrado por término medio en el mismo mes de años anteriores. Por componentes, los alimentos elaborados y no elaborados y los bienes industriales no energéticos experimentaron una aceleración de sus tasas de crecimiento interanual de entre una y dos décimas, hasta el 1,3%, el 2,2% y el 0,8%, respectivamente. Por el contrario, el aumento de los precios de la energía se ralentizó casi en 1 pp, aunque continuó siendo elevado (11,7%). Finalmente, el ritmo de avance de los precios de los servicios se mantuvo estable en el 1,5%. Como resultado de la evolución de sus distintos componentes, las tasas interanuales del IPSEBENE —índice que excluye los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados— y del IPC sin energía continuaron la senda ascendente iniciada en la primavera, aumentando en una décima, hasta el 1,2% y el 1,3%, respectivamente. Por el contrario, el ritmo de avance del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) disminuyó en 0,1 pp, hasta el 2,2%, mientras que en la UEM permaneció en el 1,9%, por lo que el diferencial de inflación con esa área se redujo en una décima, hasta los 0,3 pp.

La tasa de crecimiento interanual del IPRI repuntó en noviembre en tres décimas, hasta el 4,4%, lo que supone el tercer aumento consecutivo. Por componentes, la aceleración fue generalizada, revistiendo mayor intensidad en el caso de los bienes intermedios, cuyo ritmo de avance se incrementó en 0,7 pp, hasta el 5,1%. Las tasas de variación interanual de los precios de los bienes de consumo, de equipo y energéticos aumentaron entre una y tres décimas, hasta el 0,9%, el 0,6% y el 10,6%, respectivamente.

Los precios de exportación, aproximados mediante los índices de valor unitario (IVU), moderaron en octubre en seis décimas su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 5%.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

En el caso de los precios industriales de exportación elaborados por el INE, la desaceleración fue solo de 0,1 pp, hasta el 5,4%. En la vertiente importadora, la evolución de los IVU y de los precios industriales mostró un grado de divergencia mayor. Así, mientras que la tasa interanual de crecimiento de los IVU repuntó en 2,4 pp, hasta el 9%, la correspondiente a los precios industriales de importación se ralentizó en siete décimas, hasta el 8,5%.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante el último mes, los mercados financieros internacionales han mostrado una evolución más positiva, a pesar de que persiste la preocupación en torno a la sostenibilidad de la situación fiscal en algunas economías de la zona del euro, como resultado de la mejora en las perspectivas económicas de algunos países (en particular, Estados Unidos). Los mercados bursátiles han mostrado una dinámica alcista, en un contexto de menor aversión al riesgo, que se ha reflejado en una caída de la volatilidad, y los diferenciales de crédito se han reducido. Cabe destacar, también, que las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo, y en especial las de la norteamericana, han aumentado significativamente durante las últimas semanas y se sitúan en niveles superiores a los que se observaban antes del anuncio del nuevo paquete de estímulo monetario de la Reserva Federal. Esta tendencia, que también se ha observado en otras economías, aunque con menor intensidad, puede reflejar tanto el cambio de orientación de la política fiscal tras las elecciones estadounidenses como la reducción de la probabilidad percibida de una nueva recesión en el corto plazo. En todo caso, estos cambios no parecen reflejar una elevación sustancial de las expectativas de inflación en Estados Unidos. Esta evolución al alza de los rendimientos de la renta fija ha venido acompañada de una cierta estabilidad en los mercados cambiarios, si bien el dólar volvió a apreciarse respecto al euro. Los mercados financieros de las economías emergentes se han movido en línea con los de las avanzadas y las entradas de flujos de capital han mantenido su fortaleza. Finalmente, los precios de las materias primas han crecido de forma sostenida a lo largo del mes. En particular, el precio del petróleo tipo Brent ha superado los 94 dólares por barril, marcando el máximo de los dos últimos años, como resultado, en buena medida, del aumento de la demanda estacional y de la correspondiente a las economías emergentes. En la misma línea, los precios de los metales han registrado marcados ascensos (9,9% en el mes), alcanzando el índice agregado el máximo previo a la crisis de septiembre de 2008.

En Estados Unidos, la estimación final del PIB del tercer trimestre arrojó un crecimiento trimestral anualizado del 2,6% (3,2% interanual), frente al 1,7% del trimestre previo (3% interanual). Este mayor crecimiento refleja unas contribuciones más elevadas del consumo privado, la inversión en equipo y la acumulación de existencias. Los indicadores referidos al cuarto trimestre son, en conjunto, algo más favorables que en meses anteriores, aunque siguen sin disiparse las dudas sobre la fortaleza de la recuperación. Por el lado de la oferta, la producción industrial ha repuntado en noviembre, al tiempo que la confianza empresarial, medida por los índices ISM, se mantiene en niveles bajos. El mercado laboral, sin embargo, retomó la senda de atonía en noviembre, con la creación neta de 39.000 empleos, y la tasa de paro aumentó en dos décimas, hasta el 9,8% de la población activa. Por el lado de la demanda, las mejoras en la confianza del consumidor no han permitido recuperar el nivel de junio y los aumentos de las ventas al por menor de octubre y noviembre sugieren un avance moderado del consumo. El mercado de la vivienda, por su parte, continúa en los niveles mínimos alcanzados tras la expiración de las ayudas fiscales en abril. La inflación retrocedió una décima en noviembre, hasta el 1,1%, mientras que la tasa subyacente aumentó dos décimas, hasta el 0,8%. En este contexto de elevada incertidumbre, la Reserva Federal decidió mantener el tipo de interés oficial en el rango del 0%-0,25% en su reunión de diciembre, reiterando que lo mantendrá en niveles reducidos por un tiempo prolongado, y confirmó su compromiso de comprar bonos del Tesoro por una cuantía de 600 mm de dólares, que se realizará escalonadamente hasta junio de 2011, con el objetivo de rebajar los tipos de interés de medio plazo. Finalmente, se aprobó un nuevo paquete fiscal que, entre otras medidas, extiende algunos de los recortes fiscales para hogares y —en menor medida— empresas, cuya expiración estaba prevista a finales de 2010.

En Japón, el PIB del tercer trimestre se revisó al alza, desde el 0,9% al 1,1% trimestral, debido al mayor crecimiento estimado para la inversión privada en maquinaria —del 0,8% al 1,3%— y a la mayor contribución de las existencias. Sin embargo, el tono de la mayoría de los datos más recientes ha sido negativo, con caídas de la producción industrial y del consumo, y un deterioro del índice *Tankan* de confianza empresarial, como consecuencia de la desaceleración de la demanda exterior, la retirada de las ayudas públicas a la compra de automóviles y el impacto negativo de la fortaleza del yen sobre los beneficios empresariales. Por otra parte, en octubre se frenó ligeramente la recuperación observada en el mercado laboral en meses anteriores, con un leve incremento de la tasa de paro, hasta el 5,1%. En el ámbito externo, el superávit por cuenta corriente se redujo en ese mes como resultado del repunte de las importaciones y la reducción del superávit de la balanza de rentas. La inflación repuntó en octubre y se situó en terreno positivo (0,2% interanual), por primera vez desde finales de 2008, impulsada por el alza de los precios de los alimentos y la subida del impuesto sobre el tabaco, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en terreno deflacionario. En este contexto, el Banco de Japón decidió mantener inalterado el tipo de interés oficial en el rango del 0%-0,1% en diciembre.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue del 2,7% interanual (0,7% trimestral), frente al 1,6% previo (1,1% trimestral), y los indicadores recientes ofrecen señales mixtas, aunque en conjunto parecen apuntar a un ritmo sostenido de recuperación. La producción manufacturera conservó en octubre el dinamismo de meses anteriores y las encuestas empresariales (PMI) afianzaron su tendencia positiva en noviembre, gracias, fundamentalmente, al empuje de la demanda externa. La actividad en el sector servicios se ralentizó y, aunque las encuestas señalan una recuperación en el sector de la distribución, los datos oficiales de ventas minoristas denotan cierta debilidad, en línea con el reducido nivel de confianza de los consumidores y la caída del salario real. En octubre, la tasa de paro aumentó dos décimas, hasta el 7,9%, y la pérdida de empleo público más que compensó el aumento registrado en el sector privado, que, en todo caso, sigue concentrándose en la contratación a tiempo parcial. Por su parte, el mercado inmobiliario se ha debilitado, mientras que el precio de la vivienda ha

iniciado una senda de leve descenso. La inflación aumentó una décima en noviembre, hasta el 3,3%, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 2,7%. En este contexto, el Banco de Inglaterra conserva el tono acomodaticio de su política y, en su reunión de noviembre, mantuvo inalterado el tipo de interés oficial en el 0,5%.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro, el PIB en el tercer trimestre creció, en promedio, un 2,2% interanual, por encima del 1,9% del segundo trimestre, registrándose un aumento generalizado de las tasas interanuales, con la excepción de Rumanía. El empuje de la economía alemana ha favorecido una mayor actividad en la región, impulsando las exportaciones y la producción industrial, mientras que la demanda interna muestra signos de recuperación. En noviembre, la tasa de inflación agregada se mantuvo en el 3,6% interanual, aunque con divergencias entre países. En este contexto, Hungría inició el ciclo de subidas de tipos oficiales inesperadamente, con subidas en noviembre y diciembre, hasta el 5,75%, mientras que en el resto de Estados se mantuvieron inalterados. Finalmente, cabe señalar que el 1 de enero de 2011 Estonia adoptará el euro y se integrará en la UEM.

En China, los indicadores de noviembre mostraron que el ritmo de expansión sigue acelerándose, basado en la continua mejora de la demanda interna y el repunte de la externa. Al tiempo, las presiones inflacionistas continúan siendo el principal riesgo a corto plazo, después de que los precios de consumo hayan acelerado su crecimiento hasta el 5,1%. En este contexto, las autoridades manifestaron su intención de cambiar el tono de la política monetaria, pasando de «relativamente laxa» a «prudente», y elevaron de nuevo el coeficiente de reservas bancarias en 50 puntos básicos (pb) —sexto aumento en lo que va de año y tercero en poco más de un mes— y el tipo de interés oficial en 25 pb. En India, el PIB real creció un 8,9% interanual en el tercer trimestre, sustentado por la demanda interna, con un déficit por cuenta corriente creciente y una elevada inflación. En el resto de Asia, el ritmo de expansión parece estabilizarse en tasas aún elevadas. La tasa de inflación repuntó ligeramente en la mayoría de los países, pero no se produjeron variaciones en los tipos de interés oficiales, ante los temores de mayores entradas de capitales a corto plazo, con la excepción de Tailandia, donde aumentaron hasta el 2%.

En América Latina se conocieron nuevos datos de contabilidad nacional correspondientes al tercer trimestre. El PIB de Brasil se expandió un 6,7% en tasa interanual, lo que supuso una notable moderación respecto a trimestres precedentes, que además fueron revisados al alza; en Argentina el crecimiento fue del 8,6% interanual y en Colombia la tasa bajó al 3,6% interanual, desde el 4,4% anterior. Con ello, el PIB creció en la región un 6% interanual, 1,9 puntos menos que en el segundo trimestre, pero a tasas superiores aún a las de 2006 y 2007. Los indicadores de actividad más recientes apuntan a un mantenimiento o ligera desaceleración del ritmo de actividad en la región en el cuarto trimestre, con las excepciones de Brasil, donde la desaceleración sería algo más acusada, y Venezuela, que saldría de la recesión a finales de año. En el tercer trimestre se registró una nueva ampliación de los déficits por cuenta corriente en la mayoría de los países, junto con renovadas entradas de capitales, en forma tanto de cartera como de inversión directa. La inflación aumentó dos décimas en noviembre, hasta el 6,7% en promedio, repuntando en todos los países, con la excepción de Argentina y Venezuela. Además, en Brasil se ha producido un aumento de las expectativas de inflación, que propició el aumento del coeficiente de reservas por parte del banco central, así como la elevación de los requerimientos de capital para determinadas operaciones de crédito a personas físicas; ambas medidas pretenden un crecimiento excesivo del crédito. Asimismo, el banco central de Chile aumentó una vez más el tipo de interés oficial en 25 pb, hasta situarlo en el 3,25%. Argentina confirmó el inicio de las conversaciones con el Club de París para saldar la deuda en impago.

Por otro lado, el Gobierno mexicano solicitó la renovación y la ampliación de la línea de crédito flexible con el FMI (por importe de 73 mm a dos años).

En la zona del euro, según la primera estimación de Contabilidad Nacional, el PIB aumentó un 0,4% en términos intertrimestrales en el tercer trimestre de 2010, tras el 1% registrado en el período de abril a junio de 2010. El crecimiento del producto respondió, principalmente, al incremento del consumo privado y del consumo público, mientras que la formación bruta de capital fijo permaneció estancada. La variación de existencias registró una aportación nula a la tasa de crecimiento del PIB, después de haber contribuido de manera notable al avance registrado en el primer semestre del año. Por su parte, el saldo neto exterior contribuyó una décima, al igual que el trimestre anterior, ya que el menor crecimiento de las exportaciones se vio acompañado por una desaceleración de las importaciones. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB, ajustado de estacionalidad, se situó en el 1,9%, una décima inferior a la observada en el trimestre precedente. Por países, cabe señalar la contracción del ritmo de avance de las mayores economías, especialmente Alemania, donde la desaparición de algunos factores internos de carácter temporal redujo el crecimiento del PIB hasta el 0,7% en el tercer trimestre, frente al 2,3% del segundo trimestre.

A pesar del avance de la actividad, el empleo continuó sin dar muestras de mejora en el tercer trimestre, manteniendo la pauta cíclica habitual que hace que esta variable reaccione con cierto retraso respecto al crecimiento. En particular, el número de empleados permaneció estancado en relación con el trimestre anterior, de forma que, en términos interanuales, la caída fue del 0,2%. Al mismo tiempo, la tasa de paro aumentó una décima, hasta el 10,1%, en octubre. La productividad aparente del trabajo mantuvo ritmos de avance superiores al 2%, lo que permitió un nuevo descenso de los costes laborales unitarios, a pesar de que la remuneración por asalariado siguió creciendo a tasas superiores al 1,5%. Por su parte, los márgenes empresariales se ampliaron nuevamente en el tercer trimestre.

La última información disponible apunta hacia la continuidad de la recuperación de la actividad, aunque el ritmo de avance sería moderado y seguiría estando liderado por la actividad industrial y las exportaciones. Por el lado de la oferta, los indicadores relativos a la industria presentan en general un tono positivo: la producción industrial aumentó un 0,7% en octubre y los indicadores de opinión relativos a los últimos meses del año mejoraron respecto a los meses precedentes. En el caso de los servicios, los indicadores de confianza de la Comisión Europea se incrementaron en noviembre, mientras que las encuestas a los directores de compras registraron un ligero retroceso en diciembre, según la estimación preliminar. En la vertiente de la demanda, las ventas al por menor mostraron tan solo un tímido avance en octubre, mientras que las matriculaciones aumentaron en noviembre algo más del 9%, compensando la caída del mes anterior. Por otro lado, el indicador de confianza de los consumidores retrocedió en diciembre tras la mejora de octubre, según la estimación preliminar (véase cuadro 1). Finalmente, las ventas al exterior, según información procedente de la balanza comercial, se mantuvieron estables en octubre, en tanto que la valoración de la cartera de pedidos exteriores en noviembre y las expectativas de exportación en el cuarto trimestre de 2010 fueron más favorables.

En noviembre, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, permaneció estable en el 1,9%, ya que la desaceleración de los precios de la energía compensó el aumento registrado en los alimentos no elaborados y, en menor medida, en los bienes industriales no energéticos y en los alimentos elaborados. Los precios de los servicios mantuvieron sus ritmos de avance (véase gráfico 5). La inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, también permaneció constante en el 1,1%.

		2010					
		JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	7,3	8,4	5,4	6,9		
	Comercio al por menor	1,4	1,5	1,5	1,8		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-24,3	-10,5	-12,0	-22,2	-8,5	
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,0	-11,0	-11,0	-11,0	-9,0	-11,0
	Indicador de confianza industrial CE	-4,0	-3,0	-2,0	0,0	1,0	
	PMI de manufacturas	56,7	55,1	53,7	54,6	55,3	56,8
	PMI de servicios	55,8	55,9	54,1	53,3	55,4	53,7
	IAPC	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	0,2	1,2	1,1	1,0		
	M1	8,2	7,8	6,2	4,9		
	Crédito a los sectores residentes	1,8	2,2	2,1	3,0		
	AAPP	8,0	7,6	7,3	12,0		
	Otros sectores residentes	0,5	1,0	0,9	1,0		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	2,8	2,9	2,8	2,9		
	— Préstamos a sociedades no financieras	-1,5	-1,2	-0,6	-0,6		
	EONIA	0,48	0,43	0,45	0,70	0,59	0,49
	EURIBOR a tres meses	0,85	0,90	0,88	1,00	1,04	1,02
ESTADÍSTICAS SOCIALES	EURIBOR a un año	1,37	1,42	1,42	1,50	1,54	1,53
	Rendimiento bonos a diez años	3,62	3,44	3,50	3,34	3,73	4,05
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,61	-0,73	-0,84	-0,81	-0,97	-0,79
	Tipo de cambio dólar/euro	1,277	1,289	1,307	1,390	1,366	1,322
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-7,6	-11,6	-7,4	-4,1	-10,6	-4,7

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

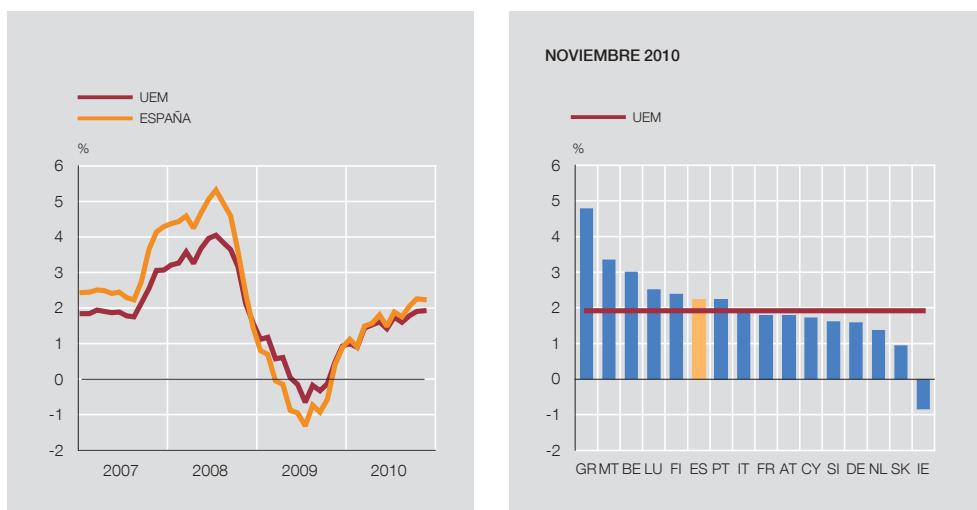
a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b. Datos hasta el día 27 de diciembre de 2010.

c. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 2 de diciembre, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25% y el 1,75% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, ya que se espera un crecimiento contenido de los precios en el horizonte relevante de la política monetaria, en un contexto de recuperación moderada de la actividad económica. Asimismo, notificó que seguirá otorgando liquidez en las subastas con adjudicación plena y a tipo fijo hasta al menos el primer trimestre de 2011, aunque en el caso de los préstamos a tres meses el tipo de interés seguirá ajustándose en función de las operaciones principales vigente a lo largo del período. Por otra parte, el presidente anunció que continuará la adquisición de deuda en el marco del Programa para el Mercado de Valores. El 16 de diciembre, el BCE decidió ampliar su capital social desde 5,76 mm hasta 10,76 mm de euros, debido a la creciente volatilidad de los mercados cambiarios, financieros y de materias primas, y con el objetivo de disponer de una base de capital adecuada para operar en unos mercados financieros que han aumentado notablemente de tamaño desde la constitución del BCE.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se mantuvieron estables en diciembre, en niveles en torno al 1,02% y el 1,53% para el EURIBOR a tres y a doce meses, respectivamente (véase gráfico 6). Los tipos de operaciones con garantías —eurepos— se redujeron en torno a 5 pb en los plazos más cortos, por lo que el diferencial positivo entre las rentabilidades de los depósitos y los eurepos equivalentes aumentó en la misma cuantía.

La tensión de los mercados de deuda pública continuó siendo elevada. Los diferenciales respecto al bono alemán registraron un retroceso en los primeros días de diciembre, tras la aprobación del plan de rescate a Irlanda, aunque posteriormente han seguido ampliándose. Por su parte, la rentabilidad de la deuda pública a diez años del *Bund* alemán aumentó 37 pb, mientras que la del bono equivalente en Estados Unidos creció 67 pb en diciembre, situándose en el 3% y el 3,5%, respectivamente, en la fecha de cierre de este Boletín.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones marcaron una senda ascendente en diciembre, hasta situar el valor del índice Dow Jones EUROSTOXX 50 a un nivel un 6,6% superior al de finales de noviembre. En los mercados de divisas, el euro se recuperó ligeramente y con cierta volatilidad, para alcanzar los 1,31 \$/€, lo que ha supuesto una ganancia de valor del 1,1% en el último mes (véase gráfico 7).

En relación con los agregados crediticios, los préstamos a sociedades no financieras interrumpieron en octubre la recuperación observada en meses anteriores, manteniendo la caída interanual del mes anterior, mientras que los préstamos a hogares intensificaron ligeramente su avance, gracias al mayor dinamismo de los préstamos para adquisición de vivienda. Por último, el agregado monetario amplio M3 registró en octubre una variación interanual del 1%, frente al avance del 1,1% en septiembre.

El Consejo Europeo del 16 y 17 de diciembre acordó una modificación limitada del Tratado de la UE, para dar cobertura a la creación de un mecanismo que, en caso de crisis, se activaría para preservar la estabilidad financiera del conjunto del área del euro (Mecanismo Europeo de Estabilidad). Este mecanismo sustituirá a partir de julio de 2013 a las actuales Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera. Respecto a sus características, el Consejo ratificó el acuerdo alcanzado por el Eurogrupo el 28 de noviembre, de modo que su diseño se basará en la actual Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, contará con la participación del FMI y, para la concesión de asistencia financiera, requerirá unanimidad por parte de los países de la zona del euro y una condicionalidad muy estricta. La

TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

participación del sector privado se hará de acuerdo con las prácticas habituales del FMI, de modo que se decidirá caso por caso y no será una condición necesaria para la concesión de ayuda financiera a través de este mecanismo.

Evolución financiera en España

En la parte transcurrida de diciembre se ha observado un cierto alivio de las tensiones que afectaron a los mercados financieros españoles durante noviembre. Esto ha permitido una recuperación de los índices bursátiles y un ligero descenso de las primas de riesgo de los valores emitidos tanto por el sector público como por el privado, que, no obstante, continúan en niveles altos. La información más reciente sobre los pasivos de los agentes no financieros, que corresponde a octubre, no muestra cambios relevantes en relación con las pautas del mes precedente. Así, la financiación obtenida tanto por los hogares como por las sociedades ha seguido avanzando a una tasa interanual prácticamente nula, al tiempo que la deuda de las AAPP ha continuado creciendo a un ritmo elevado. Por su parte, durante el mismo período, los activos líquidos mantenidos por el sector privado registraron una expansión algo superior a la de septiembre. Los datos provisionales referidos a noviembre apuntan a una cierta desaceleración del crédito de las familias, a una menor contracción de los préstamos concedidos a las empresas y a un mantenimiento del dinamismo de los activos líquidos de estos agentes.

En la fecha de cierre de este artículo, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años se situaba en torno al valor de finales de noviembre (5,5%), aunque en términos de media mensual en la parte transcurrida de diciembre se ha incrementado en comparación con el promedio del mes precedente (5,36%, frente al 4,69%) (véase cuadro 2). El diferencial frente a la referencia alemana al mismo plazo se ha reducido hasta situarse ligeramente por encima de 240 pb, desde los niveles próximos a los 300 pb de finales de noviembre, ya que esta evolución ha venido acompañada de un repunte de los tipos de interés de los títulos alemanes. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas también han descendido durante este período.

En el mercado bursátil español, las cotizaciones han tendido a recuperarse de las caídas del mes precedente, al tiempo que se ha reducido ligeramente la volatilidad. Así, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 6,8% por encima del nivel alcanzado a finales de noviembre, una ganancia similar a la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (6,6%) y a la del S&P 500 de Estados Unidos (6,5%). En la parte transcurrida de 2010, el índice español acumulaba una pérdida del 17,1%, frente a un descenso del 4,7% de la referencia europea y a una revalorización del 12,8% de la estadounidense.

Los datos más recientes disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a octubre, evidencian un incremento durante dicho mes tanto en el caso de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda como en el de la financiación otorgada a sociedades (en 5 pb y 34 pb, respectivamente), situándose en el 2,71% y el 3,46%. Por su parte, el coste de los fondos concedidos a las familias para el consumo y otros fines y la remuneración de sus depósitos se mantuvieron prácticamente en los mismos niveles de septiembre (6,68% y 1,71%, respectivamente).

La financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros creció en octubre a un ritmo interanual similar al del mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 8). A nivel sectorial, tampoco se observaron variaciones significativas, de modo que la deuda de las AAPP siguió avanzando a una tasa elevada, mientras que la de los hogares y la de las empresas presentaron un aumento prácticamente nulo en relación con el mismo período de 2009.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

		2007	2008	2009	2010			
		DIC	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH:							
	Crédito para vivienda	5,53	5,83	2,62	2,60	2,66	2,71	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,38	8,83	6,96	6,73	6,68	6,68	...
	Depósitos	2,72	2,79	1,39	1,55	1,70	1,71	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS:							
	Crédito (c)	5,80	4,87	2,95	3,13	3,12	3,46	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,01	2,18	0,80	1,57	1,54	1,65	2,01
	Deuda pública a cinco años	4,12	3,46	2,73	2,97	3,12	3,04	3,95
	Deuda pública a diez años	4,35	3,86	3,80	4,04	4,09	4,04	4,69
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,09	0,80	0,58	1,66	1,76	1,66	2,14
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,64	2,92	0,72	1,65	1,57	1,40	1,54
	IBEX 35 (f)	7,32	-39,43	29,84	-14,68	-11,94	-9,44	-22,39
								-17,09

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 27 de diciembre de 2010.
- 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 al 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 2008
- f. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

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

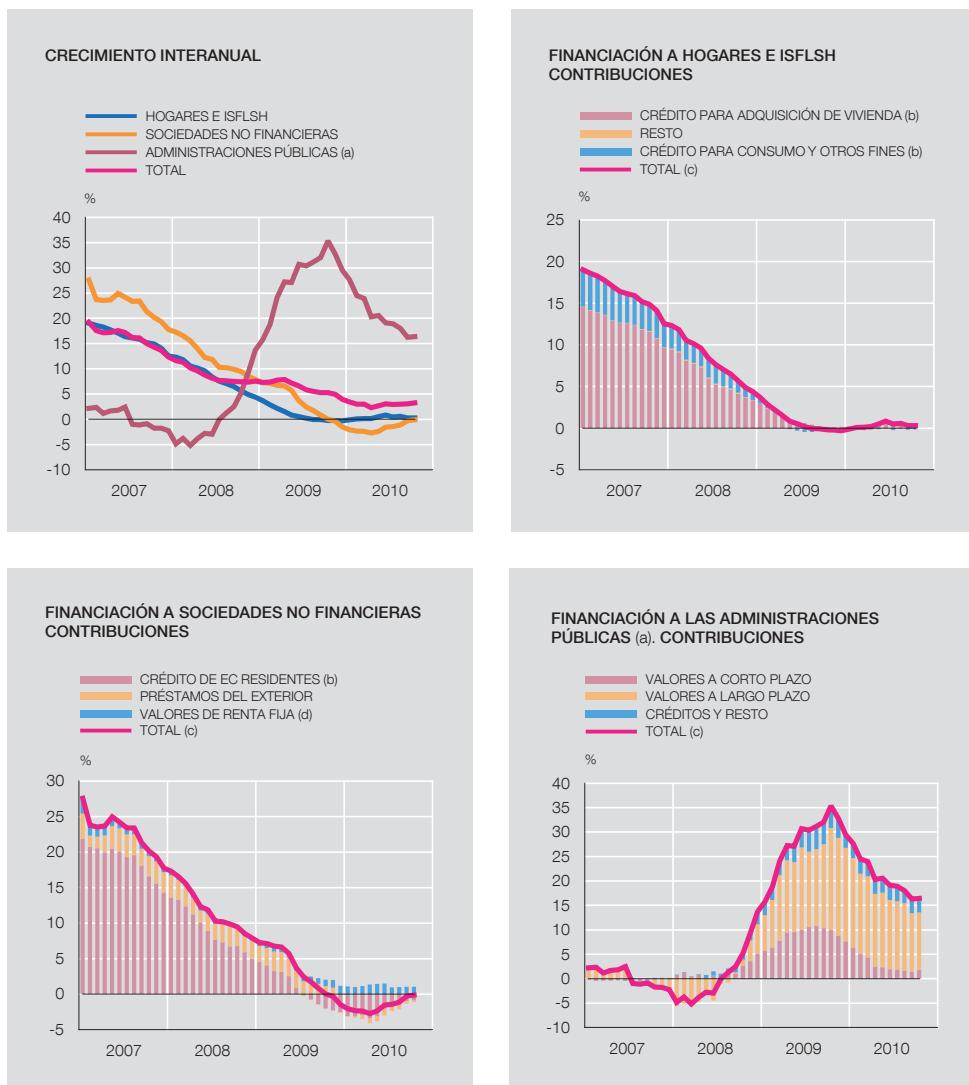
CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

		2010	2008	2009	2010		
		OCT (b)	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT
FINANCIACIÓN TOTAL		2.844,9	7,6	4,0	3,0	3,1	3,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH		2.218,8	6,4	-1,0	-0,4	0,0	0,1
Hogares e ISFLSH		900,6	4,4	-0,3	0,6	0,3	0,3
<i>De la cual:</i>							
– Crédito para adquisición de vivienda (c)		678,1	4,5	0,2	0,8	0,6	0,6
– Crédito para consumo y otros fines (c)		219,0	3,9	-1,9	-0,2	-0,8	-0,6
Sociedades no financieras		1.318,2	7,9	-1,5	-1,1	-0,3	-0,1
<i>De la cual:</i>							
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)		904,0	6,8	-3,5	-2,1	-1,4	-1,3
– Valores de renta fija (d)		64,1	12,1	36,9	26,6	28,1	26,4
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)		626,2	13,7	29,5	18,0	16,3	16,4
Valores a corto plazo		91,0	58,3	62,7	10,8	9,7	11,8
Valores a largo plazo		431,2	8,1	27,4	20,3	17,5	17,2
Créditos y resto		104,0	14,9	15,0	15,2	16,8	17,3

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

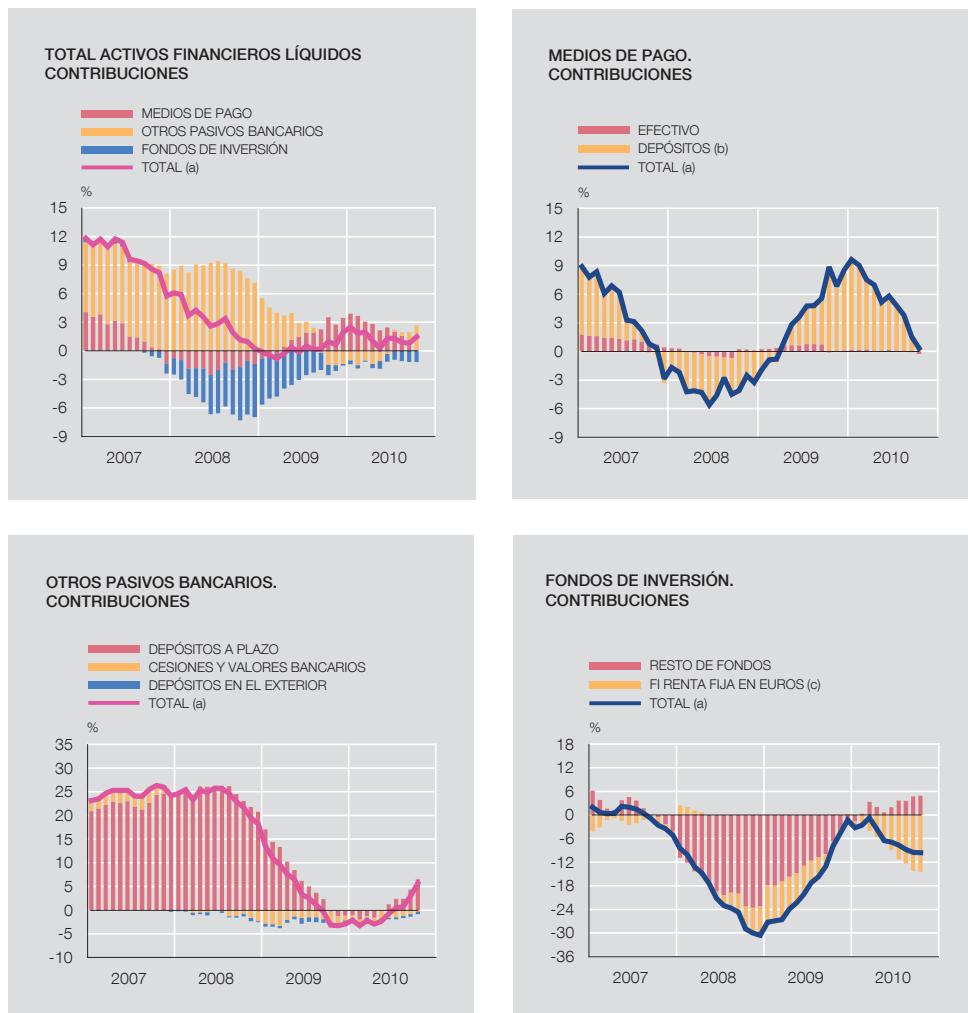
- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b. Incluye los créditos titulizados.
- c. Crecimiento interanual.
- d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

La desagregación por finalidades de los pasivos de las familias muestra un avance débil del crédito para la adquisición de vivienda, junto con una ligera caída, en relación con el mismo período de 2009, de los préstamos destinados al consumo y otros fines. En el caso de las empresas, los fondos procedentes de las entidades de crédito residentes han seguido contagiándose a un ritmo interanual próximo al 1,5%, mientras que la tasa de crecimiento del resto de la financiación se ha situado en registros positivos, destacando nuevamente el dinamismo de los recursos captados a través de emisiones de renta fija. Los datos provisionales correspondientes a noviembre evidencian una ligera desaceleración de la deuda de los hogares (que habría resultado fundamentalmente del componente ligado a la compra de inmuebles) y una menor tasa de caída del crédito a las sociedades.

En octubre, la financiación recibida por las AAPP creció a un ritmo similar al del mes anterior (16%). Por instrumentos, los fondos captados a través de la emisión de valores a largo plazo se desaceleraron ligeramente, mientras que los recursos obtenidos mediante

**ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS,
HOGARES E ISFLSH**

GRÁFICO 9



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

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

c. La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

títulos a corto plazo y vía crédito aumentaron a tasas superiores a las observadas en septiembre.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares crecieron, en octubre, a una tasa interanual ligeramente superior a la del mes anterior (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra que durante dicho período el ahorro materializado en depósitos a plazo volvió a acelerarse, mientras que se redujo el crecimiento de los medios de pago y se mantuvo el ritmo de contracción de las participaciones en fondos de inversión. Los datos provisionales correspondientes a noviembre apuntan a una prolongación de estas mismas tendencias.

27.12.2010.

ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS (EFF) 2008: MÉTODOS, RESULTADOS
Y CAMBIOS DESDE 2005

Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008: métodos, resultados y cambios desde 2005

Introducción

La Encuesta Financiera de las Familias (EFF) es una encuesta elaborada por el Banco de España que permite relacionar las rentas, los activos, las deudas y el gasto de cada unidad familiar. La tercera edición de la EFF, cuya referencia temporal es el final del primer trimestre de 2009, se ha diseñado para dar continuidad a esta fuente estadística, que se recogió por primera vez en 2002 y posteriormente en 2005. La EFF2008 actualiza información sobre las finanzas de los hogares y, de esta manera, permite una valoración de los cambios ocurridos en la situación financiera de las familias españolas durante el período transcurrido entre finales de 2005 y final del primer trimestre de 2009, a la vez que ofrece una imagen representativa más actualizada de la estructura de los activos y deudas de los hogares.

La utilidad de la información contenida en una encuesta de las características de la EFF ha llevado a la decisión, por parte del sistema de bancos centrales del área del euro, de realizar una encuesta financiera en todos los países del área, siguiendo una metodología similar a la EFF. Por consiguiente, la EFF2008 permitirá una comparación armonizada con las nuevas encuestas europeas de la situación financiera de los hogares.

Una característica relevante de las tres ediciones de la EFF es que sus muestras contienen un número elevado de hogares con un alto nivel de riqueza. La distribución de la riqueza es muy asimétrica y, además, algunas clases de activos solo están en poder de una pequeña fracción de la población. Por consiguiente, a menos que se puedan recoger muestras de tamaño muy elevado, es importante incorporar, como se hace en la EFF, un sobremuestreo de los hogares de mayor nivel de riqueza para contar con una muestra que no solo sea representativa del conjunto de la población, sino también de la riqueza agregada de la economía y que facilite el estudio del comportamiento financiero en el tramo superior de la distribución de la riqueza.

Una importante característica adicional de la EFF es que a partir de la segunda edición se ha entrevistado a una parte de los hogares que colaboraron en ediciones anteriores. Adicionalmente, se ha incorporado una muestra de refresco para preservar la representatividad de la muestra. Así, la combinación de las muestras de la EFF2002, la EFF2005 y la EFF2008 permite observar un subconjunto de hogares en varios momentos del tiempo, lo que amplía considerablemente las posibilidades de análisis sobre la naturaleza de los cambios observados.

Estas características, altamente deseables para una encuesta como esta, se han obtenido gracias a un sistema de colaboración con el Instituto Nacional de Estadística (INE) y la Agencia Tributaria (AT) que respeta los estrictos requisitos de confidencialidad tributaria y el anonimato de las respuestas. Pero, por encima de todo, debe agradecerse la generosidad de los hogares que se han brindado a participar en este proyecto, y de forma especial la de los hogares que han colaborado en varias olas de la EFF.

En este artículo se describen los resultados de la EFF2008 y los cambios observados en la situación financiera de las familias entre 2005 y el primer trimestre de 2009¹. Asimismo, se resumen en un recuadro las principales características metodológicas de la EFF2008 (véase recuadro 1),

1. A tal efecto, se proporcionan tanto los cuadros referidos a la situación financiera de las familias en el final del primer trimestre de 2009 como los referidos a 2005, en ambos casos en euros de marzo de 2009 para variables relativas al valor de los activos, deuda, renta o gasto. Los cuadros 1.A y 1.B, sobre renta y riqueza neta, proporcionan además la información relativa a 2002 en euros de marzo de 2009.

Cuestionario

El cuestionario de la EFF se divide en nueve secciones principales, que reflejan las variables objeto de estudio, y que son las siguientes:

- 1 Características demográficas
- 2 Activos reales y deudas asociadas
- 3 Otras deudas
- 4 Activos financieros
- 5 Seguros y pensiones
- 6 Situación laboral e ingresos relacionados
- 7 Rentas no relacionadas con la actividad laboral percibidas en el año natural anterior (2007)
- 8 Uso de instrumentos de pago
- 9 Consumo y ahorro

Las preguntas relativas a los activos y a las deudas se refieren al conjunto del hogar, mientras que las relativas a la situación laboral y a los ingresos relacionados se enuncian para cada uno de los miembros del hogar mayores de 16 años. La mayoría de la información se refiere al momento de la entrevista, aunque también se recoge información sobre todas las rentas antes de impuestos referidas al año natural anterior a la Encuesta, es decir, en este caso, a 2007. La recogida de esta información se llevó a cabo con entrevistas personales a los hogares, que tuvieron lugar entre noviembre de 2008 y junio de 2009. Dado el calendario de recogida de la información, el período de referencia de la Encuesta es el final del primer trimestre de 2009. Dichas entrevistas fueron realizadas con la ayuda de ordenador, debido a la complejidad del cuestionario.

Diseño muestral

El diseño de la tercera edición de la EFF, al igual que el de la segunda, tenía dos objetivos principales. Por un lado, mantener las mismas características de calidad, en particular, proporcionar una muestra representativa de la población con sobremuestreo de riqueza. Por otro lado, se quería que parte de la muestra de 2008 fuera longitudinal, esto es, que incluyera hogares que colaboraron en la segunda edición (y algunos también en la primera). Para conseguir estos objetivos, se diseñó una muestra de refresco para complementar el componente longitudinal (hasta un tamaño muestral total de 7.000 hogares) y asegurar que, al ser utilizada junto con la parte longitudinal, la muestra global cumpliría los requisitos de representatividad y sobremuestreo. Esta muestra se ha logrado gracias a la colaboración del Instituto Nacional de Estadística (INE) y de la Agencia Tributaria (AT), a través de un complejo mecanismo de coordinación que permite respetar en todo momento estrictos compromisos de confidencialidad y anonimato. En concreto, la AT confecciona una muestra aleatoria por estratos de riqueza, adicional a la muestra longitudinal, a partir del Padrón Continuo proporcionado por el INE, siguiendo las directrices del diseño muestral elaborado por este último. Esto asegura la representatividad de la información obtenida, a la vez que se logra información precisa sobre el comportamiento del segmento de hogares con mayores recursos e incorpora un componente longitudinal. En el diseño muestral se introduce un complejo procedimiento de reposición de los hogares titulares no colaborado-

res que garantiza el mantenimiento de las características deseadas de la muestra.

Entrevistas realizadas

El número total de entrevistas válidas conseguidas fue de 6.197, de las cuales 3.967 corresponden a hogares que ya colaboraron en la EFF2005. De estos 3.967 hogares, 1.925 colaboran desde 2002 y 2.042 desde 2005. El porcentaje de hogares que no pudieron ser contactados fue de un 5,4% del total y la tasa de cooperación es, en conjunto, del 61,9%¹. Esta tasa disminuye a medida que aumenta el estrato de riqueza. Sin embargo, para la componente longitudinal la tasa de colaboración es del 76,6% y no muestra importantes reducciones para estratos de riqueza más altos. En conjunto, el grado de sobremuestreo en la muestra final es satisfactorio. Por ejemplo, el percentil más alto de la distribución de riqueza está representado en la muestra de la EFF2008 por 587 hogares. En ausencia de sobremuestreo, se esperaría contar, en el mejor de los casos, si la tasa de respuesta fuera uniforme por niveles de riqueza, con apenas 62 hogares en este percentil, lo que dificultaría el análisis estadístico de un segmento de población en el que se concentran las decisiones financieras más complejas. Finalmente, los contrastes de calidad realizados utilizando la información contenida en otras estadísticas nacionales y encuestas similares realizadas en otros países arrojan resultados satisfactorios.

Factores de elevación e imputación

Para obtener magnitudes representativas de la población, se utilizan factores de elevación, es decir, la frecuencia con la que los hogares de la muestra se encuentran en la población total de hogares. Para calcular estos factores se consideran, principalmente, las características del diseño muestral, pero se realizan ajustes diversos, en particular para recoger la diferente tasa de no respuesta por niveles de renta y patrimonio.

La ausencia de respuesta a preguntas aisladas es una característica inherente de las encuestas de riqueza. Este tipo de no respuesta se produce cuando un hogar acepta responder a la Encuesta, pero deja sin contestar una o varias preguntas por desconocimiento u otros motivos. Cualquier análisis basado exclusivamente en los casos con los cuestionarios totalmente cumplimentados podría dar lugar a importantes sesgos en los resultados. Por lo tanto, el Banco de España ha elaborado imputaciones de los valores no observados para facilitar el análisis de los datos. Dichas imputaciones se basan en técnicas estadísticas avanzadas, obteniéndose varias estimaciones para cada valor no observado, a fin de tener en cuenta la incertidumbre asociada a la imputación². Los estadísticos objeto de estudio se obtienen combinando la información de estas imputaciones múltiples³.

¹ La tasa de cooperación se define como la ratio entre el número de entrevistas cumplimentadas y la suma del número de entrevistas cumplimentadas y de las negativas a participar. ² En la EFF se proporcionan cinco imputaciones para cada valor no observado. ³ Es de esperar que los datos presentados en este informe sufran ligeras revisiones cuando finalice el proceso de imputación de las variables de la EFF que no han sido utilizadas en la elaboración del mismo.

descritas con más detalle en Bover (2010). Más concretamente, en primer lugar se repasan brevemente algunos factores relevantes que marcan el contexto socioeconómico del período 2005-I TR 2009. En la segunda sección se presentan los resultados sobre la renta y la riqueza neta de las familias. En la sección tercera se analiza la tenencia por parte de los hogares de los activos reales y financieros. En la cuarta sección se ofrece información sobre la deuda y la carga financiera de las familias. La quinta sección se centra en aspectos relacionados con el gasto de las familias. Finalmente, en la sexta sección se recogen algunos comentarios finales.

Para la mayor parte de las variables relevantes, como las referidas a activos y deudas, sus distribuciones muestran valores muy elevados para un número relativamente reducido de familias. En este caso, la mediana supone una mejor aproximación a los valores típicos de la distribución que la media, por lo que este es el estadístico que se incluye en los cuadros correspondientes. Todas las variables relativas a los valores de renta, riqueza, deuda y gasto se expresan en términos reales. Más concretamente, todas las cantidades en euros de la EFF están expresadas en euros de marzo de 2009 utilizando el índice de precios de consumo (IPC)².

El contexto socioeconómico

Tras una etapa expansiva que se había prolongado durante más de una década, a lo largo de 2007 la actividad económica inició una trayectoria de desaceleración, que dio paso a un brusco ajuste en 2008, que se prolongó con especial virulencia en el primer semestre de 2009. Aunque el crecimiento medio anual del PIB en 2008 fue todavía positivo (0,9%), el año terminó con un descenso del 1,4% en términos de tasa interanual, y al final del primer trimestre de 2009 la caída del producto alcanzaba el 3,5%. El ajuste fue muy intenso también en el mercado de trabajo. La tasa de desempleo alcanzó al 11,3% de la población activa durante 2008, elevándose hasta el 18% en la primera mitad de 2009, tras el mínimo histórico del 8% alcanzado en los meses centrales de 2007. La tasa de inflación medida en términos del IPC fue del 2,8% para la media del período 2006-2008, registrándose tasas cercanas al -1% en el primer semestre de 2009. En el cuarto trimestre de 2008 se produjeron también caídas muy significativas de los valores de los activos. Todos estos cambios, que se reflejan en los datos la EFF2008, tienen implicaciones relevantes para su interpretación. En particular, la Encuesta se ha llevado a cabo en un momento en el que, si bien los efectos de la crisis se reflejaban ya con claridad en la evolución de las variables financieras y de la confianza, los efectos del creciente desempleo y las variaciones en la renta disponible, que evolucionan con mayor gradualidad, no pueden apreciarse todavía en toda su magnitud en los datos de la EFF³.

Tras las subidas sostenidas experimentadas entre 2005 y mediados de 2008, los tipos de interés iniciaron a finales de 2008 una senda descendente, que se consolidó a lo largo del año siguiente. El patrimonio de las familias se redujo como consecuencia del retroceso en las valoraciones de los activos financieros —especialmente, de las cotizaciones bursátiles⁴— y de la revisión a la baja del valor de sus activos residenciales. El precio de la vivienda consolidó el perfil de desaceleración iniciado en el año 2005, situándose la tasa de crecimiento en el 5,8% en 2007, en el 0,7% en 2008 y en el -8,3% a mediados de 2009. Adicionalmente, el parque de viviendas aumentó en más de 2,3 millones de unidades entre finales de 2005 y de 2008 (lo

2. Para ajustar activos y deudas a euros de marzo de 2009, los datos de la EFF2005 se han multiplicado por 1,0738 y los de la EFF2002 por 1,1791. Para ajustar la renta del hogar del año natural anterior a la Encuesta a euros de marzo de 2009, los factores aplicados han sido 1,2262 para 2002, 1,1135 para 2005 y 1,0040 para 2008. 3. A este respecto, conviene recordar que, en cualquier caso, la renta anual de los hogares recogida en la EFF2008 se refiere a 2007. 4. El Índice General de la Bolsa de Madrid bajó un 29% durante el período 2005-I TR 2009.

que supone un incremento del 9,7% del número de viviendas existentes en 2005), consecuencia de la finalización de proyectos cuya construcción comenzó en los años anteriores de expansión.

Entre finales de 2005 y finales de 2008, la población residente en España creció alrededor de un 4,6%, aumento explicado fundamentalmente por un incremento del 36,3% de la población extranjera⁵. No obstante, esta contribución se interrumpió en 2009 con la reducción de las entradas de inmigrantes: el incremento interanual de la población extranjera ascendió en 2009 al 1,1%, frente a una tasa anual media del 11% durante el período 2005-2008. El número de extranjeros residentes en España aumentó desde los 4,1 millones de personas a 1 de enero de 2006 hasta los 5,6 millones de personas a 1 de enero de 2009. Como resultado de este incremento, los extranjeros pasaron de representar el 9,3% de la población total a comienzos del año 2006 a alcanzar el 12,1% a finales de 2008.

Durante el período 2005-2008 continuaron estando presentes algunos de los factores demográficos que impulsaron la creación de nuevos hogares durante la etapa expansiva, como la reducción del tamaño medio de los hogares⁶, las separaciones matrimoniales⁷ y —aunque en menor grado— los flujos de entrada de inmigrantes. De hecho, el ritmo de creaciones de nuevos hogares (alrededor de 450.000 anuales) ha sido considerablemente superior al del crecimiento de la población, pero inferior al experimentado entre 2002 y 2005. De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Condiciones de Vida, el número de hogares se incrementó durante el período 2005-2008 en un 9,5%⁸.

En este período, además de un aumento en el número de hogares, se observan cambios en la composición de los mismos. En concreto, sigue el aumento relativo del número de hogares de uno o dos miembros (del 44,4% al 47,8% de los hogares), pero aumenta también el peso de los hogares de tres miembros (del 23,9% al 25,3%). Es de señalar que pierden importancia relativa los hogares jóvenes (del 15,3% al 13,3%), situándose el peso relativo de estos hogares en niveles inferiores a los de 2002 (14%), y aumenta el peso de los hogares mayores. En relación con estos cambios, la EFF muestra que, entre 2005 y el primer trimestre de 2009, aumenta el porcentaje de hogares en los que vive un hijo mayor de 30 años (del 8,5% al 9,7% para el total de hogares), en especial entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene más de 64 años (del 18,9% al 20,9%). Finalmente, sigue subiendo la proporción de hogares compuestos por extranjeros (del 5,7% al 6,6%), aunque a ritmo menor que entre 2002 y 2005⁹.

Renta y riqueza de los hogares¹⁰

RENTA

De acuerdo con la EFF2008, la renta media de los hogares españoles a finales de 2007 es de 33.600 €, y la renta mediana, de 26.000 € (véase cuadro 1.A)¹¹. Los patrones en la distribución de la renta son los esperados. Por grupos de edad, la renta media y mediana evolucionan según el perfil de ciclo vital, aumentando con la edad, hasta alcanzar su máximo para el grupo de hogares de entre 45 y 64 años y luego disminuyendo para los grupos de mayor edad. La renta también aumenta con el nivel de educación, siendo sustancialmente mayor para los

5. Los datos de población están tomados del Padrón de Habitantes. 6. Según la EFF, el número medio de miembros por hogar se sitúa en 2,68 en el primer trimestre de 2009, frente a 2,79 en 2005 y 2,94 en 2002. 7. En promedio, durante el período 2005-2008 se registraron anualmente 143.000 separaciones y divorcios. 8. Según la EFF, el número de hogares se incrementó un 9,3% durante el período 2005-I TR 2009 y un 11,4% durante el período 2002-2005. 9. Estas cifras se corresponden con la EFF2005 y la EFF2008. Según esta misma fuente, el porcentaje de hogares cuyo cabeza de familia era extranjero en 2002 fue del 3,8%. 10. Como medida de renta del hogar, en este informe se utiliza la renta bruta total del hogar (incluyendo rentas laborales y no laborales de todos sus miembros), es decir, antes de impuestos y cotizaciones, correspondiente a la totalidad del año natural anterior a la Encuesta, que para la EFF2008 es 2007 y para la EFF2005 2004. 11. Esto es, el 50% de los hogares tiene una renta por encima de 26.000 €, y el otro 50%, por debajo.

RENTA DE LOS HOGARES
Distribución por características de los hogares

CUADRO 1.A

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

Características de los hogares	EFF2002			EFF2005			EFF2008		
	% de hogares	Mediana	Media	% de hogares	Mediana	Media	% de hogares	Mediana	Media
TODOS LOS HOGARES	100,0	27,1	35,9	100,0	24,7	33,9	100,0	26,0	33,6
		(0,5) (a)	(0,6)		(0,5)	(0,8)		(0,6)	(0,9)
PERCENTIL DE RENTA									
Menor de 20	20,0	9,3	9,1	20,0	7,4	7,0	20,0	8,0	8,1
Entre 20 y 40	20,0	18,0	18,1	20,0	15,6	15,7	20,0	16,7	16,8
Entre 40 y 60	20,0	27,1	27,3	20,0	24,6	24,6	20,0	25,9	25,8
Entre 60 y 80	20,0	39,9	40,5	20,0	36,5	37,1	20,0	36,7	37,1
Entre 80 y 90	10,0	58,7	59,3	10,0	54,8	55,1	10,0	52,1	52,8
Entre 90 y 100	10,0	91,4	109,9	10,0	90,7	114,4	10,0	80,8	106,7
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA (b)									
Menor de 35 años	14,0	29,0	33,7	15,3	24,7	30,6	13,3	26,6	31,2
Entre 35 y 44 años	22,1	29,9	37,4	21,5	28,6	38,4	22,1	29,9	35,6
Entre 45 y 54 años	19,7	35,4	47,0	20,1	33,2	42,7	20,5	31,3	42,4
Entre 55 y 64 años	16,5	31,6	43,0	16,2	30,1	42,4	16,4	31,8	42,4
Entre 65 y 74 años	17,1	20,3	27,5	16,5	16,9	23,6	15,0	18,8	24,9
Mayor de 74 años	10,5	12,8	17,9	10,4	10,9	15,1	12,7	12,0	16,9
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA									
Empleado por cuenta ajena	45,7	33,2	42,3	47,4	30,7	39,7	43,9	31,7	39,5
Empleado por cuenta propia	11,4	38,1	50,5	10,6	36,7	53,2	10,9	36,6	53,1
Jubilado	25,4	20,6	28,3	25,5	16,9	23,6	24,2	17,9	25,7
Otro tipo de inactivo o parado	17,5	15,2	20,8	16,5	12,8	20,8	20,9	14,8	20,1
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA									
Inferior a bachillerato	58,8	21,5	27,5	57,6	19,1	24,0	58,4	19,6	24,2
Bachillerato	26,0	31,7	39,7	25,2	30,2	37,7	25,4	30,6	37,6
Estudios universitarios	15,2	47,3	62,0	17,2	46,4	61,2	16,2	45,3	60,7
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL									
Propiedad	81,9	28,8	38,0	81,3	26,2	36,4	82,7	27,0	35,2
Otros régimenes de tenencia	18,1	21,8	26,7	18,7	18,3	23,0	17,3	21,1	25,8
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO									
Ninguno	28,8	13,4	16,9	29,1	12,0	16,6	32,4	13,1	17,0
Uno	38,4	27,1	34,3	32,5	22,2	28,6	30,6	26,0	31,5
Dos	26,9	41,9	51,9	30,8	37,1	49,8	31,1	37,2	46,6
Tres o más	5,9	54,5	66,7	7,6	47,9	58,0	5,9	46,7	66,0
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR									
Uno	15,2	11,6	15,8	16,6	10,6	14,4	18,3	10,4	15,6
Dos	25,7	21,3	27,5	27,8	20,3	27,3	29,5	22,4	30,1
Tres	24,3	30,8	38,6	23,9	30,5	38,8	25,3	30,1	36,3
Cuatro	24,3	36,3	47,2	24,9	33,7	45,4	21,3	35,2	47,8
Cinco o más	10,6	42,2	53,7	6,8	39,6	48,7	5,4	39,0	44,5
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA									
Menor de 25	25,0	19,9	23,3	25,0	16,4	20,2	25,0	19,5	23,0
Entre 25 y 50	25,0	22,9	28,0	25,0	21,0	25,2	25,0	21,2	24,4
Entre 50 y 75	25,0	29,2	34,8	25,0	26,1	32,5	25,0	26,4	31,5
Entre 75 y 90	15,0	36,9	45,3	15,0	36,1	42,7	15,0	36,2	43,6
Entre 90 y 100	10,0	59,5	76,1	10,0	55,7	80,0	10,0	48,7	72,9

FUENTE: Banco de España.

a. Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.

b. Este informe designa un cabeza de familia como forma de organizar consistentemente los datos. Se define como cabeza de familia la persona de referencia designada por el hogar a efectos de responder a la Encuesta si esta es hombre, o a su pareja si la persona de referencia es mujer pero su pareja vive en el hogar.

hogares cuyo cabeza de familia posee estudios universitarios que para el resto. Por situación laboral, los hogares en los cuales el cabeza de familia trabaja por cuenta propia son los que tienen rentas más altas.

Si se compara con las cifras de 2005, la renta mediana real de los hogares ha aumentado un 5,3%, mientras que la renta media ha permanecido prácticamente inalterada^{12, 13}. Esta evolución para el total de hogares es fruto de aumentos de la renta por hogar tanto en mediana como en media para los hogares en los seis deciles más bajos de la distribución de la renta, pero de disminuciones para el 20% de los hogares de mayor renta. También se producen disminuciones en mediana y media para los hogares en el decil más alto de la distribución de riqueza. Por grupos de edad, los incrementos mayores se producen en hogares donde el cabeza de familia es mayor de 64 años.

PATRIMONIO NETO¹⁴

La riqueza neta mediana de las familias es de 178.300 € (véase cuadro 1.B) y la media de 285.800 €. Por grupos de edad, la riqueza neta responde al perfil de ciclo vital esperado, alcanzando el máximo para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años de edad, ligeramente más tarde que la edad a la que se alcanza el máximo de renta. La riqueza, tanto en media como en mediana, crece con la educación y es mayor para los hogares cuyo cabeza de familia es empleado por cuenta propia. Asimismo, la riqueza neta aumenta a medida que aumenta la renta, lo cual refleja que las familias de rentas altas obtienen mayores ingresos de su cartera de activos y que tienen mayores posibilidades de ahorro.

Entre 2005 y el primer trimestre de 2009, la riqueza neta de los hogares ha aumentado en media (3,6%), mientras que la mediana de la distribución se ha reducido un 6,1%. Las disminuciones más acusadas en la riqueza mediana se han producido para los trabajadores por cuenta propia, que también han visto disminuir su riqueza media. Sin embargo, entre 2002 y 2005 los mayores aumentos en riqueza neta se produjeron, por tipo de situación laboral, entre los trabajadores por cuenta propia. Por niveles de riqueza neta, se han producido caídas en la media y en la mediana para los hogares en el 75% inferior de la distribución de la riqueza, mientras que los pertenecientes al cuartil superior han experimentado aumentos tanto en media como en mediana.

Activos

Un 98,3% de las familias posee algún tipo de activo, real o financiero (véase la última columna del cuadro 3). Para estas familias, el valor mediano de sus activos es de 206.800 €. Respecto a 2005, el porcentaje de familias que posee algún activo ha disminuido ligeramente y el valor mediano de sus activos ha experimentado un descenso del 5,7%.

ACTIVOS REALES

Los activos reales constituyen el 89,1% del valor de los activos totales de los hogares (véase cuadro 2). Esta proporción es similar para distintos niveles de renta y solo es más reducida en el decil más alto. Sin embargo, incluso para estos niveles relativamente más elevados de renta, los activos reales siguen representando una parte elevada del valor de los activos de los hogares (84,6%). Por niveles de riqueza, los activos reales son relativamente menos importantes en los dos extremos de la distribución, aunque superan el 86% en ambos casos.

La vivienda es el activo más importante de las familias, ya que representa el 61,4% del valor de los activos reales para el conjunto de hogares y un 54,8% del valor de los activos totales.

12. La diferencia en la renta media está dentro de los márgenes de error de la Encuesta, medidos por dos veces el error estándar. **13.** Es importante señalar también que la evolución de la renta media que resulta de la comparación de la EFF2008 y la EFF2005 es coherente con la que se deriva de la comparación de los datos de la Contabilidad Nacional correspondientes a esos años. **14.** Riqueza neta se define como el valor total de los activos (reales y financieros) menos el importe de las deudas. No se incluye el valor de los automóviles u otros vehículos.

RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES
Distribución por características de los hogares

CUADRO 1.B

Miles de euros del I TR 2009

Características de los hogares	EFF2002		EFF2005		EFF2008	
	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	Media
TODOS LOS HOGARES	113,1 (2,7) (a)	181,5 (5,2)	189,8 (6,2)	275,9 (8,3)	178,3 (5,5)	285,8 (9,2)
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	59,3	86,1	99,6	138,2	113,7	138,0
Entre 20 y 40	92,7	117,3	129,9	167,9	135,6	175,4
Entre 40 y 60	102,0	136,7	167,4	208,7	160,3	218,1
Entre 60 y 80	134,8	189,2	226,4	282,3	210,0	286,5
Entre 80 y 90	182,7	249,0	285,7	391,6	264,3	359,7
Entre 90 y 100	306,6	506,0	441,3	770,5	463,4	858,8
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	61,8	99,6	78,8	137,6	74,4	137,6
Entre 35 y 44 años	105,5	147,8	176,6	219,5	154,7	202,7
Entre 45 y 54 años	148,4	234,2	243,3	352,0	203,4	335,3
Entre 55 y 64 años	144,2	258,0	260,4	441,8	271,7	432,0
Entre 65 y 74 años	118,8	181,5	197,2	259,6	198,8	328,9
Mayor de 74 años	88,5	141,8	146,8	216,6	153,2	266,6
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	108,9	154,0	168,7	226,0	162,0	222,1
Empleado por cuenta propia	217,3	392,1	396,3	663,5	308,2	638,0
Jubilado	120,0	184,5	203,1	263,5	211,0	330,8
Otro tipo de inactivo o parado	71,4	111,9	117,4	190,8	118,2	183,7
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA						
Inferior a bachillerato	96,1	138,1	156,2	206,8	148,0	204,7
Bachillerato	127,4	191,6	194,1	290,5	194,3	299,6
Estudios universitarios	184,8	331,5	309,0	486,3	298,6	554,6
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL						
Propiedad	135,8	213,1	226,6	330,3	206,4	332,5
Otros regímenes de tenencia	2,0	38,3	2,2	39,4	1,6	62,8
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO						
Ninguno	90,0	142,4	162,5	215,8	154,4	236,8
Uno	107,8	176,1	169,5	263,6	167,2	289,5
Dos	136,1	216,6	221,2	330,1	187,3	316,2
Tres o más	151,4	247,0	218,8	339,0	237,4	375,7
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR						
Uno	72,2	109,2	123,6	182,9	124,0	204,2
Dos	106,5	172,7	177,0	250,7	183,8	308,0
Tres	116,7	197,8	200,2	286,5	180,0	283,3
Cuatro	138,3	203,3	224,1	341,2	198,8	322,9
Cinco o más	131,8	218,8	205,0	330,0	136,7	307,4
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	9,1	14,3	6,6	18,0	6,3	15,2
Entre 25 y 50	78,9	79,6	128,3	128,2	121,1	123,1
Entre 50 y 75	148,8	154,6	246,9	249,5	236,3	237,6
Entre 75 y 90	272,8	279,7	405,8	416,7	417,7	427,8
Entre 90 y 100	557,7	772,6	797,0	1.143,8	848,5	1.272,7

FUENTE: Banco de España.

a. Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES
Por tipo de activo y características de los hogares

CUADRO 2

Características de los hogares	EFF2005					Pro memoria: activos reales como porcentaje de activos totales
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyería, obras de arte, antigüedades	Total	
TODOS LOS HOGARES	66,2	23,8	9,4	0,6	100,0	89,0
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	79,4	18,7	1,5	0,4	100,0	91,8
Entre 20 y 40	79,2	16,4	4,1	0,3	100,0	94,4
Entre 40 y 60	75,7	19,1	4,9	0,4	100,0	91,9
Entre 60 y 80	69,5	23,6	6,5	0,4	100,0	90,7
Entre 80 y 90	61,1	25,4	13,0	0,5	100,0	88,5
Entre 90 y 100	48,8	31,8	18,3	1,1	100,0	83,0
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	78,8	15,4	5,5	0,4	100,0	90,7
Entre 35 y 44 años	73,5	19,1	7,0	0,4	100,0	91,6
Entre 45 y 54 años	60,5	23,8	15,2	0,5	100,0	90,5
Entre 55 y 64 años	55,4	30,2	13,6	0,9	100,0	84,6
Entre 65 y 74 años	71,9	25,3	2,2	0,6	100,0	89,6
Mayor de 74 años	73,7	24,3	1,4	0,6	100,0	88,7
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	78,3	19,6	1,7	0,5	100,0	89,9
Empleado por cuenta propia	38,9	28,4	32,1	0,7	100,0	89,0
Jubilado	72,1	26,2	1,2	0,5	100,0	87,5
Otro tipo de inactivo o parado	70,8	24,7	3,6	0,8	100,0	88,9
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	86,0	10,6	2,3	1,2	100,0	87,0
Entre 25 y 50	88,6	9,6	1,4	0,4	100,0	93,5
Entre 50 y 75	86,7	11,0	1,8	0,4	100,0	92,7
Entre 75 y 90	69,6	24,4	5,6	0,3	100,0	90,0
Entre 90 y 100	41,4	37,8	19,9	0,9	100,0	85,0

FUENTE: Banco de España.

A continuación, los dos activos de mayor peso son los constituidos por otras propiedades inmobiliarias, que representan el 27,8% de los activos reales y el 24,8% de los activos totales, y por los negocios relacionados con actividades por cuenta propia de algún miembro del hogar, que suponen el 10,3% de los activos reales y el 9,2% de los activos totales^{15, 16}. La vivienda pierde peso relativo a favor de otras propiedades inmobiliarias y negocios a medida que aumenta la renta. Para los empleados por cuenta propia, el valor de su negocio representa el 30,6% del valor total de sus activos reales.

Entre 2005 y el primer trimestre de 2009, el valor de los activos reales como proporción del valor de los activos totales ha permanecido prácticamente inalterado, pasando del 89% al

15. En «otras propiedades inmobiliarias» se incluyen viviendas, solares y fincas, garajes (excepto cuando forman parte de la vivienda principal), naves industriales, tiendas, locales, oficinas y hoteles. **16.** El valor de los negocios se considera, en algunos casos, un activo real (cuando está relacionado con el trabajo de su dueño) y, en otros casos, un activo financiero a través de la posesión de acciones no cotizadas o participaciones (cuando es una forma de inversión del ahorro).

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES (cont.)
Por tipo de activo y características de los hogares

CUADRO 2 (cont.)

Características de los hogares	EFF2008					Pro memoria: activos reales como porcentaje de activos totales
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades	Total	
TODOS LOS HOGARES	61,4	27,8	10,3	0,5	100,0	89,1
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	84,3	14,5	1,0	0,2	100,0	92,3
Entre 20 y 40	72,4	22,2	5,1	0,3	100,0	93,3
Entre 40 y 60	69,5	22,5	7,7	0,3	100,0	92,8
Entre 60 y 80	62,7	29,3	7,7	0,4	100,0	89,8
Entre 80 y 90	63,4	26,6	9,4	0,6	100,0	87,8
Entre 90 y 100	42,3	37,3	19,5	0,9	100,0	84,6
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	72,3	17,6	9,9	0,2	100,0	94,3
Entre 35 y 44 años	69,2	20,5	9,9	0,4	100,0	90,0
Entre 45 y 54 años	56,9	30,2	12,5	0,5	100,0	88,4
Entre 55 y 64 años	55,6	30,9	12,7	0,8	100,0	86,5
Entre 65 y 74 años	58,6	34,2	6,6	0,6	100,0	89,7
Mayor de 74 años	66,2	26,8	6,6	0,4	100,0	90,5
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	75,2	21,2	3,1	0,5	100,0	89,3
Empleado por cuenta propia	34,8	34,0	30,6	0,6	100,0	88,1
Jubilado	61,7	32,6	5,1	0,6	100,0	88,3
Otro tipo de inactivo o parado	70,3	25,6	3,7	0,3	100,0	92,1
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	83,3	13,8	2,4	0,5	100,0	90,3
Entre 25 y 50	88,8	9,4	1,4	0,4	100,0	93,8
Entre 50 y 75	82,1	15,0	2,6	0,3	100,0	91,7
Entre 75 y 90	65,8	29,1	4,7	0,4	100,0	89,7
Entre 90 y 100	37,4	41,0	20,9	0,7	100,0	86,1

FUENTE: Banco de España.

89,1% para el conjunto de los hogares. Sin embargo, por tipos de activos reales se producen variaciones apreciables. La vivienda principal pierde peso (-4,1% respecto al total de activos) contrariamente a las otras propiedades inmobiliarias, cuyo peso aumenta (3,5%). En conjunto, los activos inmobiliarios constituyen un 79,6% del valor total de los activos de las familias, frente al 80,1% en 2005. Por el contrario, el peso de los negocios por trabajo por cuenta propia aumenta del 8,4% de los activos totales en 2005 al 9,2% en el primer trimestre de 2009. Por grupos de hogares, es de señalar el aumento en el peso de las otras propiedades inmobiliarias y los negocios por trabajo por cuenta propia para los hogares con un cabeza de familia mayor de 64 años.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2009 el 88,2% de las familias tiene algún tipo de activo real (véase cuadro 3), y para esos hogares el valor mediano de sus activos reales es de 210.400 €.

Comparado con 2005, el porcentaje de familias que tiene algún tipo de activo real ha aumentado ligeramente para el conjunto de hogares, pero lo ha hecho de forma más acusada para

TENENCIA DE ACTIVOS REALES POR PARTE DE LOS HOGARES
Por tipo de activo y características de los hogares

CUADRO 3

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

	EFF2005					
	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyas, obras de arte, antigüedades	Algún tipo de activo real	Algún tipo de activo
Porcentaje de hogares que poseen el activo						
TODOS LOS HOGARES	81,3	34,5	11,1	19,3	87,4	99,0
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	70,6	22,3	2,4	13,7	76,8	97,9
Entre 20 y 40	78,5	26,7	7,6	16,3	85,0	98,6
Entre 40 y 60	80,8	31,3	9,3	17,6	86,9	98,9
Entre 60 y 80	85,7	41,0	14,9	18,9	91,5	99,8
Entre 80 y 90	88,4	42,6	16,7	25,5	95,3	100,0
Entre 90 y 100	93,4	59,2	25,7	34,8	97,9	100,0
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	62,0	17,0	9,2	17,2	72,0	98,1
Entre 35 y 44 años	79,4	27,5	11,7	18,0	85,7	98,9
Entre 45 y 54 años	84,7	42,3	20,1	22,9	91,4	99,0
Entre 55 y 64 años	89,2	49,5	14,0	21,6	94,1	99,7
Entre 65 y 74 años	88,4	39,0	4,6	20,7	92,2	99,4
Mayor de 74 años	83,8	28,6	1,3	12,6	87,4	99,2
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	80,0	30,2	3,0	19,6	85,7	99,1
Empleado por cuenta propia	85,8	53,4	76,6	25,0	97,1	100,0
Jubilado	87,9	38,9	3,6	18,9	91,4	99,4
Otro tipo de inactivo o parado	72,0	27,6	4,1	15,7	79,6	97,7
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	35,2	12,0	3,3	13,0	50,0	96,2
Entre 25 y 50	94,5	25,9	4,7	18,8	99,6	100,0
Entre 50 y 75	97,5	30,7	9,1	18,0	99,8	100,0
Entre 75 y 90	98,2	59,0	19,9	20,4	99,9	100,0
Entre 90 y 100	97,4	84,5	38,5	37,9	100,0	100,0
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo						
TODOS LOS HOGARES	193,6	112,2	65,8	2,8	225,9	219,3
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	129,1	62,7	34,8	1,3	130,8	107,2
Entre 20 y 40	161,3	64,5	56,1	1,5	179,7	161,4
Entre 40 y 60	193,6	76,8	59,2	1,4	215,8	209,1
Entre 60 y 80	225,9	116,2	48,0	3,2	258,1	263,0
Entre 80 y 90	249,5	178,1	88,5	3,2	306,7	331,8
Entre 90 y 100	305,9	229,3	129,1	6,8	431,4	488,4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	193,6	73,1	48,9	1,8	193,6	156,9
Entre 35 y 44 años	204,5	114,2	46,2	1,9	234,4	227,6
Entre 45 y 54 años	225,9	115,7	124,2	3,2	262,1	270,5
Entre 55 y 64 años	195,2	158,8	52,3	3,3	261,8	271,4
Entre 65 y 74 años	169,1	80,9	40,0	2,6	193,7	201,7
Mayor de 74 años	134,6	96,8	12,9	2,0	161,3	148,5
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	213,0	95,7	32,4	3,1	226,6	220,5
Empleado por cuenta propia	225,9	193,6	89,7	3,4	401,8	432,9
Jubilado	182,5	96,8	21,4	2,1	207,5	210,9
Otro tipo de inactivo o parado	146,8	78,7	46,6	2,4	161,3	130,3
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	64,5	19,1	13,3	1,4	51,6	13,7
Entre 25 y 50	129,1	44,5	34,7	1,3	141,3	155,0
Entre 50 y 75	225,9	67,1	26,5	2,9	258,0	264,2
Entre 75 y 90	290,4	157,0	101,5	3,2	387,2	432,9
Entre 90 y 100	387,2	322,7	206,1	8,0	735,8	835,4

FUENTE: Banco de España.

TENENCIA DE ACTIVOS REALES POR PARTE DE LOS HOGARES (cont.)
Por tipo de activo y características de los hogares

CUADRO 3 (cont.)

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

		EFF2008				
		Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Joyerías, obras de arte, antigüedades	Algún tipo de activo real
Porcentaje de hogares que poseen el activo						
TODOS LOS HOGARES	82,7	36,1	12,0	17,2	88,2	98,3
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	78,1	20,1	2,2	10,2	81,9	96,1
Entre 20 y 40	78,7	29,7	6,9	13,2	83,1	98,9
Entre 40 y 60	84,1	33,0	12,4	14,7	89,2	98,7
Entre 60 y 80	83,1	42,2	15,7	19,3	91,7	98,4
Entre 80 y 90	87,7	49,1	19,5	25,7	93,8	98,3
Entre 90 y 100	91,3	61,8	25,7	31,9	96,1	100,0
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	65,8	18,8	11,1	10,8	73,2	96,6
Entre 35 y 44 años	78,1	29,7	15,8	15,7	85,8	98,2
Entre 45 y 54 años	86,0	41,1	15,7	19,5	90,7	98,7
Entre 55 y 64 años	89,3	51,4	16,0	23,5	94,7	98,7
Entre 65 y 74 años	88,5	45,1	6,4	19,5	92,0	98,2
Mayor de 74 años	87,8	27,1	1,7	12,4	90,9	99,1
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	81,5	32,0	4,8	19,0	87,4	98,4
Empleado por cuenta propia	83,9	56,8	77,2	19,8	95,7	99,3
Jubilado	90,7	43,2	4,8	16,9	93,2	99,4
Otro tipo de inactivo o parado	75,3	25,9	1,4	12,6	80,1	96,2
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	41,9	9,4	3,8	8,4	53,1	93,1
Entre 25 y 50	94,9	24,3	5,5	16,8	99,6	100,0
Entre 50 y 75	96,8	37,6	10,1	16,1	100,0	100,0
Entre 75 y 90	97,1	65,9	20,7	23,1	99,9	100,0
Entre 90 y 100	96,9	83,9	40,6	34,4	100,0	100,0
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo						
TODOS LOS HOGARES	180,3	120,2	71,9	3,0	210,4	206,8
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	120,2	50,4	41,2	1,1	125,6	120,8
Entre 20 y 40	150,3	90,1	38,6	2,0	176,6	157,4
Entre 40 y 60	180,3	99,8	81,7	3,0	197,1	201,6
Entre 60 y 80	187,1	130,0	52,9	3,0	238,0	246,1
Entre 80 y 90	240,4	137,0	76,2	3,0	300,5	335,4
Entre 90 y 100	300,4	262,2	118,9	8,8	471,9	517,3
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	178,2	102,2	61,4	1,3	180,3	152,3
Entre 35 y 44 años	180,3	117,2	34,6	3,0	209,5	205,1
Entre 45 y 54 años	180,3	120,2	97,2	3,0	226,9	235,3
Entre 55 y 64 años	204,3	164,6	112,6	3,0	271,6	289,7
Entre 65 y 74 años	180,1	120,2	84,1	3,0	199,5	207,0
Mayor de 74 años	150,3	104,8	197,6	2,3	152,7	156,1
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	180,3	109,4	41,7	3,0	210,4	210,7
Empleado por cuenta propia	199,7	159,4	76,3	3,1	330,5	353,5
Jubilado	180,3	120,2	115,0	3,1	210,4	216,4
Otro tipo de inactivo o parado	150,2	96,1	90,2	1,9	157,1	143,8
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	71,7	22,4	18,3	2,0	60,1	27,1
Entre 25 y 50	120,2	36,1	24,3	1,2	133,4	145,6
Entre 50 y 75	200,9	90,1	39,4	2,8	240,4	251,9
Entre 75 y 90	270,5	170,8	72,7	3,5	402,4	439,9
Entre 90 y 100	395,1	366,3	267,5	12,0	796,0	897,4

FUENTE: Banco de España.

los hogares de menor renta y para los hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años o más de 74 años. Para aquellos hogares que poseen algún activo real, su valor mediano se ha reducido un 6,9%. La disminución más acusada se produce para los trabajadores por cuenta propia (-17,8%).

Vivienda principal

El porcentaje de hogares propietarios de su vivienda principal, que es del 82,7% para el conjunto de hogares, es mayor a medida que aumenta la renta y alcanza su nivel máximo para los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años. Para los hogares que son propietarios de su vivienda principal, el valor mediano de la misma es de 180.300 €, crece a medida que aumenta la renta y es más elevado para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años (203.300 €).

Entre 2005 y el primer trimestre de 2009, el porcentaje de hogares que es propietario de su vivienda principal ha experimentado un aumento para el conjunto de hogares, desde el 81,3% al 82,7%. Esta cifra refleja fundamentalmente un aumento en el porcentaje de hogares que son propietarios de su vivienda principal entre los hogares en las dos deciles inferiores de la distribución de la renta (del 70,6% al 78,1%). Para los propietarios de su vivienda principal, el valor mediano de la misma ha disminuido un 6,9%. Estas pérdidas en el valor mediano se han producido en todos los niveles de renta.

Otras propiedades inmobiliarias

El 36,1% de los hogares es propietario de activos inmobiliarios que no son su vivienda principal. Más concretamente, un 23,3% posee una vivienda que no es su vivienda principal, seguido, por orden de importancia, de un 9,8% que posee solares y fincas. Estas proporciones aumentan con la renta, pero incluso en la parte inferior de la distribución de la renta se observa un porcentaje considerable de hogares que posee activos inmobiliarios distintos de su vivienda principal (un 20,1%). Por edad, el mayor porcentaje de hogares en posesión de otras propiedades inmobiliarias se observa entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años. El valor mediano de estas propiedades es de 120.200 € y aumenta con la renta y la riqueza. Por edad, el valor mediano máximo se produce en el grupo de entre 55 y 64 años.

Respecto a 2005, el porcentaje de hogares que es propietario de otras propiedades inmobiliarias ha aumentado en general y, por niveles de renta, para todos los hogares, excepto para los pertenecientes a los dos deciles inferiores de la distribución de la renta. El valor mediano de estas propiedades también se ha incrementado para el conjunto de los hogares. El incremento en el valor mediano para el conjunto de hogares que poseen otras propiedades inmobiliarias ha sido del 7,1%. Es de señalar el aumento tanto en el porcentaje de hogares que poseen otras propiedades inmobiliarias como en la mediana de las mismas para los hogares de entre 65 y 74 años.

Negocios por trabajo por cuenta propia¹⁷

Un 12% de hogares tiene activos en negocios relacionados con actividades por cuenta propia de algún miembro del hogar. Esta cifra aumenta con la renta, la riqueza y es mayor para el grupo de hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 55 y 64 años. El valor mediano de estos negocios es de 71.900 € y aumenta, asimismo, con la renta y la riqueza¹⁸.

La proporción de hogares que tienen estos negocios es algo superior respecto a 2005. Por edades, los únicos grupos de hogares que han visto disminuir dicha proporción son aquellos

17. En la EFF2008, la propiedad de negocios que no cotizan en bolsa y en los que trabaja algún miembro del hogar se determina de forma independiente de la situación de trabajo por cuenta propia. Es posible que de esta forma se contabilicen más negocios por trabajo por cuenta propia que en ediciones anteriores de la Encuesta. **18.** En el valor de los negocios se incluye el valor de los terrenos y edificios del negocio, siempre y cuando estos no hayan sido incluidos por el hogar como parte de sus propiedades inmobiliarias.

en los que su cabeza de familia tiene entre 45 y 54 años. El aumento en el valor mediano durante el período 2005-I TR 2009 ha sido del 9,3% en conjunto. El mayor incremento en este valor mediano se ha producido en el grupo de hogares con cabezas de familia mayores de 54 años. Sin embargo, los trabajadores por cuenta propia han experimentado una disminución de un 14,9% en el valor mediano de sus negocios por trabajo por cuenta propia.

ACTIVOS FINANCIEROS

Para el conjunto de hogares, las cuentas bancarias constituyen casi el 49% del valor de los activos financieros, seguidas, por orden de importancia, de los planes de pensiones (18,2%), las acciones cotizadas (9,3%), las acciones no cotizadas y participaciones (8%), los fondos de inversión (7,1%) y los valores de renta fija (1,8%) (véase cuadro 4). En la categoría de «otros activos financieros» se incluyen los créditos pendientes a favor de los hogares y las carteras gestionadas¹⁹, que representan el 6,1% y el 0,6%, respectivamente, del valor total de los activos financieros de los hogares. Por niveles de renta y riqueza, la composición de la cartera tiende a ser similar, excepto en los hogares pertenecientes al decil más alto de estas distribuciones, que tienen un mayor porcentaje de sus activos en acciones no cotizadas.

Respecto a 2005, los únicos activos financieros que han ganado peso relativo en la cartera de activos financieros del conjunto de los hogares son las cuentas bancarias (en particular, las no utilizables para realizar pagos) y los créditos pendientes a favor de los hogares. Estos cambios en los pesos relativos de los activos financieros se observan para la casi totalidad de los tipos de hogares, y de forma más acusada para los hogares en los deciles superiores de las distribuciones de renta y riqueza. Además, para estos grupos de hogares disminuye de forma más apreciable el peso de sus activos financieros respecto al total del valor de los activos que poseen.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2009 el 93,6% de los hogares tiene algún tipo de activo financiero (véase cuadro 5), aunque esta cifra se reduce considerablemente cuando se excluyen las cuentas bancarias. Este porcentaje aumenta ligeramente con el nivel de renta. El valor mediano de estos activos financieros es de 7.100 €.

En comparación con 2005, el porcentaje de hogares con algún activo financiero es inferior y la reducción en este porcentaje es mayor en la mitad inferior de las distribuciones de renta y riqueza. Para los hogares con algún tipo de activo financiero, el valor mediano de estos activos ha aumentado un 9,3%. Por grupos de hogares, el aumento más acusado se ha producido para los hogares cuya cabeza de familia tiene entre 65 y 74 años.

Cuentas bancarias

El 90,5% de las familias dispone de algún tipo de cuenta bancaria para realizar pagos. Este porcentaje se mantiene siempre por encima del 83% para todos los tipos de hogares. El saldo mediano en este tipo de cuentas es de 3.000 € y aumenta con la renta, la riqueza y, por situación laboral, para los hogares con cabeza de familia trabajador por cuenta propia.

La proporción de hogares con cuentas bancarias no utilizables para realizar pagos, incluidas las cuentas vivienda, es del 24,1%. Este porcentaje aumenta con la renta y la riqueza. El saldo mediano en este caso es de 15.000 €. Para los deciles superiores de las distribuciones de renta y riqueza neta, la inversión mediana en este tipo de activo es más elevada que en el resto de activos financieros.

Entre 2005 y el primer trimestre de 2009 ha disminuido 2 puntos porcentuales el porcentaje de hogares que tiene cuentas para realizar pagos, pero ha aumentado la fracción de hogares

19. En la EFF2008 se han introducido nuevas preguntas, encaminadas a obtener información acerca de las carteras gestionadas de activos que poseen los hogares y que no hayan sido incluidos en las categorías de activos específicos.

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES
Por tipo de activo y características de los hogares

Características de los hogares	EFF2005				
	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
TODOS LOS HOGARES	26,6	14,7	11,1	13,2	1,7
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	40,6	20,0	5,8	12,8	1,9
Entre 40 y 60	35,1	22,3	7,4	7,8	2,9
Entre 60 y 80	36,8	21,1	6,6	8,9	1,9
Entre 80 y 90	25,2	14,5	9,9	9,2	2,0
Entre 90 y 100	16,4	8,5	15,9	18,1	1,1
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 50	53,6	16,1	2,8	5,3	0,8
Entre 50 y 75	36,9	21,8	4,3	9,4	1,4
Entre 75 y 90	27,9	19,2	7,9	11,3	1,9
Entre 90 y 100	17,5	10,8	15,9	16,7	1,9

FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCION DEL VALOR DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES (cont.)
Por tipo de activo y características de los hogares

Características de los hogares	EFF2008				
	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
TODOS LOS HOGARES	22,9	25,9	9,3	7,1	1,8
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	31,4	29,2	6,9	10,3	4,2
Entre 40 y 60	32,4	29,8	6,5	6,8	1,6
Entre 60 y 80	26,0	27,4	8,1	5,8	1,3
Entre 80 y 90	21,0	26,1	8,3	4,9	1,0
Entre 90 y 100	17,1	23,2	11,7	7,5	1,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 50	43,8	28,2	3,1	4,3	0,8
Entre 50 y 75	35,7	28,5	3,0	3,6	3,0
Entre 75 y 90	24,0	28,0	8,4	7,4	1,9
Entre 90 y 100	14,7	23,9	12,7	8,6	1,6

FUENTE: Banco de España.

con cuentas no utilizables para realizar pagos: del 18,5% en 2005 al 24,1% al final del primer trimestre de 2009. En este sentido, también se ha producido una disminución en el saldo mediano de las cuentas utilizables para realizar pagos, pero un aumento del 16,3% en el saldo mediano de las cuentas no utilizables para realizar pagos. Por tipos de hogar, el aumento en la proporción de hogares que tienen cuentas no utilizables para realizar pagos aumenta especialmente entre los hogares pertenecientes a los deciles superiores de las distribuciones de renta y riqueza. Estos hogares también incrementan de forma apreciable su saldo mediano en este tipo de cuentas (un 57,7% y un 45%, respectivamente).

EFF2005					
Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Total	Pro memoria: activos financieros como porcentaje de activos totales	Características de los hogares
20,0	9,2	3,5	100,0	11,0	TODOS LOS HOGARES
					PERCENTIL DE RENTA
14,6	2,3	2,1	100,0	6,7	Menor de 40
16,7	3,2	4,6	100,0	8,1	Entre 40 y 60
19,0	2,6	3,1	100,0	9,3	Entre 60 y 80
32,5	3,4	3,3	100,0	11,5	Entre 80 y 90
18,5	17,7	3,9	100,0	17,0	Entre 90 y 100
					PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
14,7	0,9	5,8	100,0	7,7	Menor de 50
22,0	2,1	2,2	100,0	7,3	Entre 50 y 75
25,5	3,5	2,9	100,0	10,0	Entre 75 y 90
18,5	15,1	3,7	100,0	15,0	Entre 90 y 100

CUADRO 4 (cont.)

EFF 2008					
Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Total	Pro memoria: activos financieros como porcentaje de activos totales	Características de los hogares
18,2	8,0	6,7	100,0	10,9	TODOS LOS HOGARES
					PERCENTIL DE RENTA
11,1	1,4	5,6	100,0	7,1	Menor de 40
17,1	1,0	4,7	100,0	7,2	Entre 40 y 60
19,4	6,3	5,7	100,0	10,2	Entre 60 y 80
21,8	3,4	13,4	100,0	12,2	Entre 80 y 90
19,1	14,2	5,7	100,0	15,4	Entre 90 y 100
					PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
14,6	0,0	5,1	100,0	7,0	Menor de 50
18,1	1,2	6,9	100,0	8,3	Entre 50 y 75
23,8	1,3	5,2	100,0	10,3	Entre 75 y 90
16,8	14,1	7,6	100,0	13,9	Entre 90 y 100

Acciones cotizadas en bolsa y fondos de inversión²⁰

El porcentaje de hogares que posee de manera directa acciones cotizadas en bolsa es del 10,4%. Esta cifra aumenta con la renta y la riqueza neta, y el aumento es mayor al pasar a los tramos superiores de renta y riqueza. Por nivel de renta, el 3,5% de los hogares en los dos deciles inferiores de la distribución tiene este tipo de activo, y dicha proporción llega al 34,9% para el decil superior. Los hogares donde el cabeza de familia

²⁰. Los fondos de inversión incluyen fondos de inversión mobiliarios, fondos de inversión inmobiliarios y otras instituciones de inversión colectiva de valores mobiliarios.

TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES
Por tipo de activo y características de los hogares

Características de los hogares	EFF2005				
	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
	Porcentaje de hogares que poseen el activo				
TODOS LOS HOGARES	92,5	18,5	11,4	8,7	1,5
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	86,8	12,2	4,4	4,0	0,4
Entre 20 y 40	90,4	13,7	4,6	3,7	0,8
Entre 40 y 60	92,7	16,4	7,0	5,4	1,2
Entre 60 y 80	95,5	21,1	11,3	10,3	1,8
Entre 80 y 90	95,9	27,8	23,8	13,1	2,9
Entre 90 y 100	98,0	29,9	35,6	27,3	3,3
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	92,3	13,2	6,5	5,0	1,2
Entre 35 y 44 años	93,4	17,4	9,6	9,3	1,3
Entre 45 y 54 años	93,5	19,4	14,5	10,7	1,1
Entre 55 y 64 años	94,2	21,3	18,5	11,1	2,3
Entre 65 y 74 años	91,0	20,0	10,3	7,5	1,6
Mayor de 74 años	88,4	19,8	7,1	7,5	1,6
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	94,0	16,9	12,2	10,0	0,6
Empleado por cuenta propia	94,3	23,4	16,6	10,0	3,1
Jubilado	90,5	22,5	11,1	7,9	2,0
Otro tipo de inactivo o parado	89,9	13,7	6,4	5,7	2,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	89,5	9,8	2,1	2,5	0,1
Entre 25 y 50	91,6	12,6	5,0	4,0	1,1
Entre 50 y 75	93,1	21,0	10,2	8,5	1,1
Entre 75 y 90	95,2	28,9	17,9	13,9	2,1
Entre 90 y 100	96,0	32,8	44,0	29,0	5,8
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo					
TODOS LOS HOGARES	3,2	12,9	6,9	19,3	25,8
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	1,4	11,0	6,4	17,7	(a)
Entre 20 y 40	2,1	9,0	6,5	12,3	31,0
Entre 40 y 60	3,1	11,9	6,4	16,5	31,4
Entre 60 y 80	3,9	14,0	5,9	14,8	6,5
Entre 80 y 90	6,0	16,8	6,0	18,8	34,0
Entre 90 y 100	8,3	19,0	16,7	31,8	27,2
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	2,2	7,1	6,4	9,9	(a)
Entre 35 y 44 años	3,2	9,9	4,6	12,6	19,3
Entre 45 y 54 años	3,4	12,9	6,6	17,8	6,5
Entre 55 y 64 años	3,3	19,1	12,9	28,1	32,2
Entre 65 y 74 años	3,2	15,6	7,2	23,7	37,6
Mayor de 74 años	2,5	18,4	9,0	24,7	32,3
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	3,2	10,7	6,4	15,7	25,8
Empleado por cuenta propia	5,4	13,2	10,5	25,8	19,4
Jubilado	3,2	15,8	7,6	22,7	34,7
Otro tipo de inactivo o parado	2,0	14,7	6,4	21,6	14,2
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	1,3	3,5	1,3	6,5	(a)
Entre 25 y 50	2,6	6,5	4,5	7,5	2,8
Entre 50 y 75	3,3	12,9	4,2	13,1	28,3
Entre 75 y 90	6,4	19,2	7,2	19,3	28,1
Entre 90 y 100	11,4	27,5	15,7	43,0	32,2

FUENTE: Banco de España.

a. Menos de 11 observaciones.

EFF2005				
Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Algun tipo de activo financiero	Características de los hogares
Porcentaje de hogares que poseen el activo				
29,3	2,2	4,3	96,6	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
9,5	0,3	2,8	93,2	Menor de 20
12,4	0,6	3,3	95,3	Entre 20 y 40
27,1	1,4	3,9	97,2	Entre 40 y 60
38,6	1,8	5,3	97,8	Entre 60 y 80
50,2	4,1	4,6	99,4	Entre 80 y 90
67,2	9,2	7,6	99,9	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
22,4	2,2	4,3	95,7	Menor de 35 años
37,8	2,8	5,5	97,3	Entre 35 y 44 años
44,6	2,8	6,0	96,4	Entre 45 y 54 años
43,5	2,2	4,6	97,6	Entre 55 y 64 años
9,1	1,4	1,9	97,2	Entre 65 y 74 años
2,4	0,7	1,5	94,9	Mayor de 74 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
39,1	1,5	3,7	97,0	Empleado por cuenta ajena
55,1	10,4	13,8	98,4	Empleado por cuenta propia
11,6	1,1	2,2	96,7	Jubilado
12,0	0,7	3,1	94,4	Otro tipo de inactivo o parado
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
12,9	0,2	4,2	93,2	Menor de 25
21,9	1,2	3,1	96,8	Entre 25 y 50
31,6	1,7	4,1	97,6	Entre 50 y 75
42,3	3,8	4,2	98,5	Entre 75 y 90
63,8	8,2	8,1	99,9	Entre 90 y 100
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo				
6,9	17,9	6,4	6,5	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
4,4	(a)	4,3	2,3	Menor de 20
4,3	3,2	3,1	3,2	Entre 20 y 40
4,4	7,8	4,2	5,5	Entre 40 y 60
6,4	20,0	5,9	9,3	Entre 60 y 80
9,2	8,1	14,9	21,2	Entre 80 y 90
16,6	49,8	20,1	50,4	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
3,2	8,6	5,3	3,2	Menor de 35 años
5,0	19,9	3,2	6,4	Entre 35 y 44 años
7,5	22,6	8,9	10,2	Entre 45 y 54 años
18,5	60,2	19,3	13,4	Entre 55 y 64 años
10,8	4,5	6,5	5,4	Entre 65 y 74 años
12,9	38,7	3,1	5,2	Mayor de 74 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
6,4	8,8	3,9	6,6	Empleado por cuenta ajena
10,0	40,8	11,5	19,3	Empleado por cuenta propia
12,9	4,5	6,4	6,5	Jubilado
6,4	23,5	3,6	2,8	Otro tipo de inactivo o parado
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
2,0	(a)	2,4	2,0	Menor de 25
3,7	8,6	5,3	4,3	Entre 25 y 50
6,2	12,1	4,3	8,2	Entre 50 y 75
12,8	16,6	14,8	24,1	Entre 75 y 90
22,6	60,1	19,3	72,1	Entre 90 y 100

TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES (cont.)
Por tipo de activo y características de los hogares

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009		EFF2008			
Características de los hogares	Cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos	Cuentas no utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda	Acciones cotizadas en bolsa	Fondos de inversión	Valores de renta fija
Porcentaje de hogares que poseen el activo					
TODOS LOS HOGARES	90,5	24,1	10,4	5,6	1,4
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	87,9	14,6	5,6	2,7	0,9
Empleado por cuenta propia	91,1	24,5	8,4	5,0	0,8
Jubilado	90,8	23,8	12,2	7,1	1,7
Otro tipo de inactivo o parado	93,4	24,2	14,9	7,9	2,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	81,6	11,6	1,9	0,6	0,0
Entre 25 y 50	88,4	18,1	4,0	2,4	0,9
Entre 50 y 75	94,2	27,9	9,6	5,8	1,6
Entre 75 y 90	97,4	36,4	19,1	10,5	2,6
Entre 90 y 100	98,3	42,6	36,1	17,7	3,7
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo					
TODOS LOS HOGARES	3,0	15,0	6,0	14,1	19,1
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	1,2	9,4	6,3	30,0	15,3
Empleado por cuenta propia	1,9	10,0	6,4	4,4	55,0
Jubilado	2,4	12,0	5,8	18,9	30,1
Otro tipo de inactivo o parado	3,9	16,4	3,6	16,0	13,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	5,4	18,4	8,5	12,0	12,0
Entre 25 y 50	8,3	30,0	8,0	15,8	30,0
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	2,2	10,0	1,7	12,0	(a)
Entre 35 y 44 años	2,5	10,0	4,0	6,0	12,0
Entre 45 y 54 años	3,0	15,0	3,0	15,0	40,0
Entre 55 y 64 años	3,4	25,5	13,2	15,0	14,8
Entre 65 y 74 años	3,0	18,8	12,0	23,2	55,0
Mayor de 74 años	2,2	15,4	15,9	19,8	36,1
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo					
TODOS LOS HOGARES	3,0	15,0	6,0	14,1	19,1
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	3,0	12,0	4,0	12,0	12,0
Empleado por cuenta propia	5,0	24,0	6,0	15,0	60,1
Jubilado	3,0	23,4	13,1	19,6	55,0
Otro tipo de inactivo o parado	1,5	11,6	6,0	23,2	47,8
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	1,0	4,8	6,0	10,0	(a)
Entre 25 y 50	2,0	8,0	3,0	19,0	(a)
Entre 50 y 75	3,0	14,3	3,1	9,1	47,6
Entre 75 y 90	5,8	21,3	6,6	12,6	12,3
Entre 90 y 100	9,8	39,8	15,0	24,0	40,0

FUENTE: Banco de España.

a. Menos de 11 observaciones.

EFF2008				
Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones no cotizadas y participaciones	Otros activos financieros	Algun tipo de activo financiero	Características de los hogares
Porcentaje de hogares que poseen el activo				
25,7	1,3	6,8	93,6	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
7,4	0,2	3,3	87,3	Menor de 20
14,2	0,5	5,1	93,4	Entre 20 y 40
25,2	0,6	7,8	93,5	Entre 40 y 60
31,1	1,1	5,9	95,2	Entre 60 y 80
46,1	2,5	11,0	97,8	Entre 80 y 90
54,2	6,1	12,8	99,3	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
16,7	0,3	8,6	89,4	Menor de 35 años
31,9	2,0	10,4	93,8	Entre 35 y 44 años
39,2	2,1	7,5	93,7	Entre 45 y 54 años
41,8	1,3	6,7	96,5	Entre 55 y 64 años
8,5	1,2	3,6	92,6	Entre 65 y 74 años
1,7	0,2	1,3	94,6	Mayor de 74 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
35,5	1,3	6,3	95,0	Empleado por cuenta ajena
44,0	4,4	19,4	96,3	Empleado por cuenta propia
11,5	0,7	3,0	94,4	Jubilado
11,9	0,5	5,6	88,1	Otro tipo de inactivo o parado
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
10,4	0,0	5,9	86,2	Menor de 25
19,0	0,1	5,3	92,0	Entre 25 y 50
27,4	1,6	6,7	97,1	Entre 50 y 75
40,5	1,5	7,1	98,7	Entre 75 y 90
53,7	6,6	12,3	99,5	Entre 90 y 100
Mediana del valor del activo para los hogares que poseen dicho activo				
7,8	12,0	6,4	7,1	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
7,3	(a)	4,9	2,0	Menor de 20
4,9	(a)	4,0	3,6	Entre 20 y 40
4,8	9,3	6,0	6,1	Entre 40 y 60
7,1	11,4	6,3	11,3	Entre 60 y 80
8,9	12,4	8,7	19,5	Entre 80 y 90
20,0	12,0	19,6	42,7	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
4,2	(a)	2,0	4,2	Menor de 35 años
4,1	12,0	7,6	6,1	Entre 35 y 44 años
10,2	12,0	12,0	9,9	Entre 45 y 54 años
16,5	12,0	13,3	13,1	Entre 55 y 64 años
10,0	11,1	5,8	8,4	Entre 65 y 74 años
8,8	30,8	15,7	4,9	Mayor de 74 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
6,8	12,0	6,0	8,0	Empleado por cuenta ajena
9,9	13,6	13,7	14,7	Empleado por cuenta propia
15,0	10,4	13,5	8,5	Jubilado
7,6	6,0	3,0	2,4	Otro tipo de inactivo o parado
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
3,0	(a)	2,0	1,5	Menor de 25
4,5	(a)	3,8	4,1	Entre 25 y 50
6,0	7,8	8,1	9,3	Entre 50 y 75
13,3	12,0	14,6	24,6	Entre 75 y 90
20,5	33,1	27,5	65,3	Entre 90 y 100

tiene entre 55 y 64 años de edad son los más proclives a poseer acciones cotizadas (14,9%).

Para los hogares que invierten en acciones cotizadas, el valor mediano invertido es de 6.000 €. Los valores medianos no varían significativamente según la renta y la riqueza, excepto para el grupo de hogares en el decil superior de las distribuciones de renta y de riqueza. Por edad, el valor mediano es mayor para los hogares mayores de 54 años.

El perfil de hogares que tienen fondos de inversión —un 5,6% en el total de hogares— es similar al de los hogares que invierten en acciones cotizadas, pero los porcentajes de familias que poseen dichos fondos son menores para todos los tipos de hogar. Por el contrario, la inversión mediana en estos fondos (14.100 €) es más elevada que en el caso de las acciones cotizadas para casi todos los grupos de hogares. Además, la variación por niveles de renta en la tenencia mediana en estos activos difiere de la correspondiente a la tenencia mediana en acciones cotizadas, observándose valores medianos relativamente más elevados en el 20% inferior de la distribución de la renta en el caso de los fondos de inversión, y en el caso de las acciones cotizadas en bolsa, en el 20% superior.

Desde 2005 ha disminuido la proporción de hogares que invierten en ambos tipos de activos, aunque la disminución ha sido mayor para los fondos de inversión. Asimismo, para el conjunto de los hogares, la inversión mediana ha disminuido de forma clara tanto para los fondos de inversión (-26,9%) como para las acciones cotizadas (-13%). Los grupos que han disminuido más claramente su participación han sido los hogares en los tramos superiores de las distribuciones de renta y riqueza, los que su cabeza de familia tiene entre 45 y 64 años y los empleados por cuenta propia. Dichos grupos de hogares disminuyen también de forma apreciable su inversión mediana en ambos tipos de activos.

Acciones no cotizadas en bolsa y participaciones

El 1,3% de los hogares posee acciones no cotizadas en bolsa u otra forma de participación en sociedades. Dicho porcentaje es mayor en el decil superior de renta (6,1%) y de riqueza neta (6,6%), y se concentra en los empleados por cuenta propia. El valor mediano invertido es de 12.000 € para el conjunto de los hogares que poseen este tipo de activos.

En conjunto, el porcentaje de hogares que invierte en acciones no cotizadas en bolsa u otra forma de participación en sociedades se sitúa ligeramente por debajo de su nivel en 2005. Esta disminución en participación se observa para todo tipo de hogares y es más acusada para los hogares en la parte superior de la distribución de la renta y para aquellos en que su cabeza de familia está empleado por cuenta propia. Por su parte, la inversión mediana también ha disminuido para el conjunto de hogares (un 33%), y esta caída ha sido más acusada para los hogares en la parte superior de la distribución de la renta y para los empleados por cuenta propia.

Valores de renta fija

Un 1,4% de los hogares invierte en valores de renta fija. Esta proporción aumenta con la renta y la riqueza neta, sin superar en ningún caso el 4%. Por situación laboral, la tenencia de este activo es mayor entre los empleados por cuenta propia y, por edad, entre los mayores de 55 años. La tenencia mediana en valores de renta fija es de 19.100 €, sin una clara variación por nivel de renta o de riqueza.

Respecto a 2005, los hogares son algo menos proclives a poseer de forma directa valores de renta fija, pero la inversión mediana en este activo ha disminuido de forma importante para el conjunto de hogares (-25,8%), si bien la variación ha sido heterogénea. Sin embargo, se ha producido un aumento tanto en la participación como en el valor mediano invertido en este tipo de activo para los hogares con cabeza de familia entre 45 y 55 años.

Planes de pensiones
y seguros de vida²¹

El 25,7% de los hogares posee algún plan de pensiones (o seguro de vida de inversión o mixto). Este porcentaje crece con la renta y la riqueza. Por grupos de edad, la tenencia es mayor para los hogares con cabeza de familia entre 55 y 64 años y, por situación laboral, para los trabajadores por cuenta propia. El valor mediano de los planes de pensiones es de 7.800 € para el conjunto de los hogares que posee algún plan. Este valor crece con la renta y la riqueza, y es mayor para los hogares entre 55 y 64 años.

Así, la proporción de hogares que tiene algún plan de pensiones, que era del 29,3% en 2005, ha disminuido significativamente. La reducción en este porcentaje ha sido mayor en la mitad superior de la distribución de la renta y en el decil superior de la distribución de riqueza, y, por situación laboral, para los empleados por cuenta propia. Por edades, los hogares menores de 54 años han reducido de forma homogénea su participación, siendo esta reducción menor para los hogares más cercanos a la jubilación. Por otro lado, la cantidad mediana invertida en planes de pensiones para los hogares que poseen este tipo de activos se ha incrementado. El aumento en el valor mediano invertido ha sido mayor en la parte inferior de las distribuciones de renta y riqueza.

Otros activos financieros

En esta categoría se incluyen los créditos pendientes a favor de los hogares y las carteras gestionadas. El porcentaje de hogares que tiene estos activos es del 6,8%²². La tenencia de estos es más frecuente en los grupos de renta y riqueza elevadas y, por situación laboral, en los empleados por cuenta propia. La cantidad mediana de estos préstamos (6.400 €) sigue un patrón similar.

Entre 2005 y el primer trimestre de 2009 ha aumentado el porcentaje de hogares con préstamos a su favor (del 4,3% al 6,3%). Este aumento es particularmente apreciable para los trabajadores por cuenta propia (del 13,8% al 18,8%).

Deudas

La deuda de los hogares representa el 10,3% del valor total de sus activos (véase cuadro 6). La cantidad pendiente por el pago por adquisición de la vivienda principal constituye el 59,6% de la deuda de los hogares, mientras que la deuda pendiente por la compra de otras propiedades inmobiliarias representa el 24,6% de la misma.

El incremento de la deuda ha sido mayor que el aumento de los activos, y por tanto el porcentaje que la deuda representa como valor de los activos ha aumentado. Este incremento se observa para todos los niveles de renta y hasta el percentil 90 de la distribución de riqueza. La deuda pendiente por la compra de la vivienda principal y por la compra de otras propiedades inmobiliarias aumenta su participación en la deuda de los hogares, a la par que disminuye la importancia relativa de las otras deudas pendientes.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2009 un 50,1% de los hogares tiene algún tipo de deuda y el importe mediano pendiente es de 36.000 € (véase cuadro 7). Los grupos con menor probabilidad de tener deudas son los hogares en el tramo inferior de la distribución de la renta (16,5%), los mayores de 64 años y los jubilados. Por el contrario, el porcentaje de hogares endeudados entre los hogares de 35 a 44 años alcanza el 72,3%. Los mayores volúmenes de deuda pendiente se observan, en mediana, entre los más jóvenes (61.800 €), los empleados por cuenta propia y los hogares con dos miembros trabajando. Además, estas cantidades crecen con la renta, pero no de forma clara con la riqueza.

21. En los planes de pensiones no se incluyen los derechos a pensiones de la Seguridad Social. Por otra parte, los seguros de vida considerados son los seguros de inversión o mixtos, pero no los de cobertura de riesgo de muerte. 22. Para más detalle, un 6,3% de los hogares tiene deudas a su favor y un 0,6% posee carteras gestionadas.

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA DEUDA DE LOS HOGARES
Por objetivo de la deuda y características de los hogares

CUADRO 6

Características de los hogares	En porcentaje					EFF2005 Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales
	Compra de la vivienda principal	Compra de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes (ptmos. gtfa. real, créd. pers., tarj. cdtos. y otras deudas)	Total		
TODOS LOS HOGARES	56,9	23,7	19,5	100,0		9,3
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 40	66,8	15,2	18,0	100,0		6,3
Entre 40 y 60	67,5	10,9	21,6	100,0		11,3
Entre 60 y 80	57,2	23,8	19,0	100,0		11,7
Entre 80 y 90	55,5	25,1	19,4	100,0		11,3
Entre 90 y 100	42,5	38,4	19,2	100,0		7,7
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 50	71,3	8,5	20,2	100,0		26,2
Entre 50 y 75	61,5	20,1	18,4	100,0		8,8
Entre 75 y 90	41,0	40,6	18,4	100,0		6,2
Entre 90 y 100	28,7	51,6	19,7	100,0		4,4

FUENTE: Banco de España.

Respecto a 2005, el porcentaje de hogares endeudados ha permanecido prácticamente inalterado (del 49,5% al 50,1%). Los mayores incrementos en el porcentaje de hogares endeudados se observan entre los hogares más jóvenes y los más mayores, entre los que no trabaja ningún miembro, así como entre los pertenecientes a la parte central de la distribución de la renta. En cuanto al volumen de deuda pendiente mediana, entre 2005 y el primer trimestre de 2009 aumenta un 7%. Por niveles de renta, se observan aumentos apreciables en dicho valor para el 60% inferior de la distribución de la renta, y disminuciones para el 40% restante. Es también sustancial el incremento en la deuda mediana de los hogares endeudados donde no trabaja ningún miembro.

**DEUDAS POR LA COMPRA
DE LA VIVIENDA PRINCIPAL**

El 26,3% de los hogares tiene deuda pendiente por la compra de su vivienda principal (el 31,8% de los hogares propietarios la misma). Este porcentaje es mayor en las partes centrales de las distribuciones de renta y riqueza neta. Los hogares que tienen mayor probabilidad de tener este tipo de deudas son, por grupos de edad, los que tienen entre 35 y 44 años (51,4%); por situación laboral, los empleados por cuenta ajena (41,8%); y, por número de miembros trabajando, los de dos miembros en esta situación (44,5%). La cantidad de deuda pendiente por la compra de la vivienda principal es, en mediana, de 53.900 € para el conjunto de los hogares que tiene este tipo de deuda. El volumen mediano de deuda pendiente aumenta con la renta, disminuye con la riqueza y es mayor para los hogares donde el cabeza de familia es menor de 35 años y cuando hay dos miembros del hogar trabajando. Las deudas pendientes por la compra de la vivienda principal son, casi en su totalidad, deudas con garantía hipotecaria.

Respecto a 2005, se ha mantenido prácticamente constante el porcentaje de hogares que tiene deuda pendiente por la compra de su vivienda principal para el conjunto de los hogares. El mayor incremento en esta proporción se registra en la parte central de la distribución de la renta y en los hogares de entre 35 y 44 años. El valor mediano de la deuda por compra de la vivienda principal ha aumentado un 20% para el conjunto de hogares. Todos los grupos de hogares ven aumentar este valor, excepto los pertenecientes al decil superior de la distribución de la renta y los empleados por cuenta propia.

Características de los hogares	EFF2008					Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales
	Compra de la vivienda principal	Compra de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes (ptmos. gtfa. real, créd. pers., tarj. cdtos. y otras deudas)	Total		
TODOS LOS HOGARES	59,6	24,6	15,9	100,0		10,3
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 40	73,4	11,1	15,5	100,0		6,6
Entre 40 y 60	70,9	14,0	15,1	100,0		14,6
Entre 60 y 80	63,9	18,5	17,6	100,0		11,9
Entre 80 y 90	50,6	33,3	16,1	100,0		13,3
Entre 90 y 100	42,2	42,8	15,0	100,0		8,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 50	68,5	15,8	15,7	100,0		32,5
Entre 50 y 75	63,9	23,7	12,4	100,0		9,9
Entre 75 y 90	44,6	36,7	18,6	100,0		6,3
Entre 90 y 100	37,7	43,6	18,7	100,0		3,9

FUENTE: Banco de España.

DEUDA POR LA COMPRA
DE OTRAS PROPIEDADES
INMOBILIARIAS

El 7,9% de los hogares tiene deudas pendientes con objeto de financiar la compra de otras propiedades inmobiliarias. Esta proporción aumenta con la renta y la riqueza y, por edades, es menor para los menores de 45 años y para los mayores de 64 años. Por situación laboral, un 17,9% de los hogares cuyo cabeza de familia es empleado por cuenta propia tiene una deuda pendiente de este tipo. El valor mediano de la deuda pendiente por la compra de propiedades inmobiliarias distintas a la vivienda principal es de 63.000 €, sin existir un patrón claro por grupos de edad, de renta o de riqueza.

Desde 2005, el porcentaje de hogares con deudas por la compra de propiedades inmobiliarias distintas a la vivienda principal se ha mantenido, fundamentalmente, inalterado para el conjunto de hogares. Sin embargo, esta proporción se ha incrementado para los hogares en el quintil superior de la distribución de la renta y, por edades, para los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 65 y 74 años. En cuanto al valor pendiente mediano de este tipo de deuda, se produce un ligero descenso (-3%) para el conjunto de los hogares con este tipo de deuda. No obstante, algunos grupos ven aumentar significativamente el importe mediano de este tipo de deuda: en particular, por edades, los hogares con cabeza de familia de entre 65 y 74 años.

OTRAS DEUDAS

La EFF recoge también información sobre otras deudas, además de las destinadas a la compra de la vivienda principal y otras propiedades inmobiliarias. Los principales motivos por los cuales se contraen otras deudas son la realización de reformas en el hogar, la inversión en activos no inmobiliarios, la financiación de la actividad empresarial y la compra de vehículos y otros bienes duraderos. Los tipos de deuda que se contraen para estos efectos en mayor medida son deudas con garantía real (incluida garantía hipotecaria distinta de la utilizada para la compra de la vivienda principal o de otras propiedades inmobiliarias), créditos personales, deudas con tarjetas de crédito y otros tipos²³.

23. En concreto, líneas de crédito, pago aplazado, anticipos, préstamos de familiares o amigos, saldos deudores en cuentas corrientes, *leasing* o *renting* y otros sin especificar.

DEUDAS DE LOS HOGARES
Por objetivo, tipo de deuda y características de los hogares

CUADRO 7

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

	EFF2005							
	Compra de la vivienda principal		Compras de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes				Algún tipo de deuda
	Total	Con garantía hipotecaria		Con garantía real (incluida hipotecaria)	Crédito personal	Deudas de tarjetas de crédito	Otras deudas	
Porcentaje de hogares que tienen deudas pendientes								
TODOS LOS HOGARES	26,1	25,3	7,8	3,6	24,6	2,0	2,9	49,5
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	6,8	6,2	0,9	1,0	10,0	1,5	1,7	18,7
Entre 20 y 40	21,3	20,6	4,3	2,7	22,4	2,0	2,0	42,3
Entre 40 y 60	32,0	30,8	5,5	5,0	28,0	2,5	4,2	57,5
Entre 60 y 80	35,3	34,5	12,1	4,3	32,1	2,6	2,6	63,0
Entre 80 y 90	36,8	36,3	12,9	4,3	30,8	1,1	3,6	66,5
Entre 90 y 100	32,7	31,9	19,5	5,3	30,1	1,5	4,7	65,4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	46,6	46,1	5,4	1,6	31,2	2,0	3,2	65,2
Entre 35 y 44 años	48,0	46,8	11,4	3,2	31,5	2,8	3,5	70,4
Entre 45 y 54 años	26,5	25,9	12,5	7,3	33,3	3,1	4,5	63,1
Entre 55 y 64 años	15,1	14,1	9,6	4,0	26,0	2,1	3,4	48,5
Entre 65 y 74 años	3,7	3,2	2,5	3,0	11,3	0,5	1,4	19,8
Mayor de 74 años	1,9	1,3	0,5	0,3	2,9	0,2	0,0	5,6
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA								
Empleado por cuenta ajena	41,2	40,0	8,7	3,3	33,7	3,2	3,4	67,5
Empleado por cuenta propia	31,6	31,1	19,5	9,6	27,9	1,1	7,0	66,6
Jubilado	4,9	4,4	3,2	2,5	10,9	0,4	1,4	19,9
Otro tipo de inactivo o parado	11,8	11,5	5,0	2,4	17,5	1,3	1,4	32,6
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO								
Ninguno	4,8	4,4	1,6	1,1	8,0	0,7	1,1	15,2
Uno	30,5	29,8	7,5	4,1	26,4	2,1	3,3	56,1
Dos	42,4	41,0	11,4	4,0	33,4	2,7	4,1	70,2
Tres o más	22,4	22,4	18,3	8,9	44,7	3,4	3,7	69,2
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA								
Menor de 25	15,2	14,8	1,7	4,0	30,2	2,2	3,8	43,9
Entre 25 y 50	38,6	37,2	5,9	2,7	28,9	2,6	1,6	56,8
Entre 50 y 75	29,7	29,1	6,2	3,3	20,8	2,3	2,7	49,3
Entre 75 y 90	22,3	21,5	14,0	3,3	20,1	0,8	2,8	48,0
Entre 90 y 100	18,4	17,9	22,5	6,0	16,0	0,9	4,7	48,2
Mediana del valor de la deuda para los hogares que tienen dicha deuda								
TODOS LOS HOGARES	44,9	45,2	64,9	39,1	6,9	0,5	5,1	33,6
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	35,5	38,5	(a)	14,2	3,9	0,3	1,6	6,5
Entre 20 y 40	33,8	35,7	47,5	25,5	4,0	0,6	3,8	18,7
Entre 40 y 60	38,5	38,7	50,9	38,1	7,5	1,1	4,0	27,5
Entre 60 y 80	44,7	46,4	58,1	61,3	7,2	0,3	7,3	43,6
Entre 80 y 90	55,1	55,9	69,7	31,4	12,6	(a)	6,1	53,1
Entre 90 y 100	63,6	64,5	88,2	36,4	12,3	1,2	18,2	64,4
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	68,2	69,0	81,0	(a)	8,1	0,5	1,5	64,5
Entre 35 y 44 años	39,7	42,3	54,7	43,0	6,8	0,5	5,0	41,0
Entre 45 y 54 años	38,4	38,7	77,5	33,4	6,6	0,7	6,4	28,5
Entre 55 y 64 años	22,6	22,9	71,6	36,8	7,6	0,4	7,1	19,4
Entre 65 y 74 años	12,9	14,8	32,4	45,2	6,5	(a)	1,7	11,9
Mayor de 74 años	19,4	25,2	73,0	(a)	4,2	(a)	(a)	6,5
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA								
Empleado por cuenta ajena	45,2	45,5	58,1	39,1	6,5	0,5	3,9	38,7
Empleado por cuenta propia	51,6	51,6	94,6	41,9	13,1	0,5	13,7	55,6
Jubilado	19,3	20,2	41,9	37,6	7,6	(a)	5,9	13,2
Otro tipo de inactivo o parado	38,2	39,3	75,2	21,4	5,3	0,5	2,0	15,0
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO								
Ninguno	25,8	25,8	52,2	37,6	4,3	0,5	1,6	9,3
Uno	38,9	39,1	72,3	36,1	5,4	0,5	3,2	26,8
Dos	51,7	53,9	58,1	38,7	10,3	0,5	10,7	45,5
Tres o más	38,7	38,7	85,4	41,9	9,0	1,7	3,1	36,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA								
Menor de 25	62,8	64,5	60,3	38,7	5,4	0,5	3,7	13,8
Entre 25 y 50	45,8	46,6	39,5	41,0	6,5	0,6	5,3	41,3
Entre 50 y 75	34,7	35,5	58,1	40,5	9,5	0,5	4,5	31,4
Entre 75 y 90	38,7	38,7	56,3	43,2	11,9	(a)	7,0	34,9
Entre 90 y 100	45,9	45,9	85,1	32,4	9,2	0,4	6,3	63,4

FUENTE: Banco de España.

a. Menos de 11 observaciones.

DEUDAS DE LOS HOGARES (cont.)

Por objetivo, tipo de deuda y características de los hogares

CUADRO 7 (cont.)

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

EFF2008

	Compra de la vivienda principal		Compras de otras propiedades inmobiliarias	Otras deudas pendientes				Algún tipo de deuda
	Total	Con garantía hipotecaria		Con garantía real (incluida hipotecaria)	Crédito personal	Deudas de tarjetas de crédito	Otras deudas	
Porcentaje de hogares que tienen deudas pendientes								
TODOS LOS HOGARES	26,3	25,9	7,9	3,1	23,1	7,3	2,6	50,1
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	7,0	7,0	0,7	0,2	9,0	2,6	1,2	16,5
Entre 20 y 40	20,6	20,1	3,4	1,9	21,9	4,3	2,1	42,3
Entre 40 y 60	38,4	38,2	6,6	4,3	29,6	10,5	2,9	63,6
Entre 60 y 80	33,5	33,2	9,2	4,1	29,3	11,3	3,6	61,2
Entre 80 y 90	33,3	32,0	15,5	3,8	29,8	10,4	3,3	68,5
Entre 90 y 100	30,1	29,3	23,3	5,7	21,6	5,4	3,5	64,7
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	45,6	45,1	9,0	2,7	31,1	12,8	2,2	68,6
Entre 35 y 44 años	51,4	50,9	9,0	2,8	28,9	10,9	3,2	72,3
Entre 45 y 54 años	27,9	27,1	10,9	5,1	30,2	9,1	3,4	60,0
Entre 55 y 64 años	13,3	13,3	10,1	3,8	22,1	6,1	3,5	48,5
Entre 65 y 74 años	4,6	4,2	4,8	2,4	13,5	1,8	1,8	22,9
Mayor de 74 años	1,9	1,8	0,8	0,4	5,9	0,8	0,7	9,9
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA								
Empleado por cuenta ajena	41,8	41,3	9,9	3,1	30,0	12,7	3,0	68,4
Empleado por cuenta propia	31,3	30,9	17,9	6,2	25,2	4,7	6,4	64,0
Jubilado	5,1	4,8	4,0	2,6	12,2	1,9	1,0	22,2
Otro tipo de inactivo o parado	15,8	15,3	3,0	2,0	20,4	3,9	1,8	36,7
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO								
Ninguno	8,0	7,5	2,6	1,5	10,3	2,1	1,2	21,3
Uno	28,9	28,5	7,7	2,1	26,9	8,5	3,0	56,6
Dos	44,5	44,2	11,7	4,4	30,2	11,4	3,3	69,9
Tres o más	16,9	16,7	18,0	9,5	36,9	9,1	5,4	69,7
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA								
Menor de 25	21,8	21,8	3,5	3,7	31,4	10,9	2,3	50,1
Entre 25 y 50	36,4	36,0	4,8	2,9	24,9	7,8	2,9	53,5
Entre 50 y 75	28,3	27,9	6,9	1,7	19,0	5,2	1,7	47,5
Entre 75 y 90	18,3	17,1	13,6	3,7	20,3	6,8	4,3	51,3
Entre 90 y 100	19,3	18,9	20,6	4,5	12,6	3,4	2,8	46,3
Mediana del valor de la deuda para los hogares que tienen dicha deuda								
TODOS LOS HOGARES	53,9	54,0	63,0	40,1	8,0	0,8	6,1	36,0
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	40,8	42,0	(a)	(a)	6,0	0,6	1,0	10,3
Entre 20 y 40	55,6	57,1	28,9	7,6	5,5	1,0	1,5	22,4
Entre 40 y 60	50,3	50,1	70,0	36,1	7,3	0,8	3,3	37,2
Entre 60 y 80	52,0	51,4	57,0	58,9	7,8	0,8	8,5	37,0
Entre 80 y 90	60,6	64,7	103,7	60,0	9,5	0,5	12,7	44,7
Entre 90 y 100	61,2	62,4	76,4	66,9	11,8	1,5	12,0	58,9
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	79,4	80,3	70,0	(a)	8,0	1,0	(a)	61,8
Entre 35 y 44 años	49,0	49,4	68,0	23,0	5,5	0,7	8,0	47,1
Entre 45 y 54 años	45,0	46,9	60,2	67,1	9,1	0,8	3,7	30,1
Entre 55 y 64 años	36,1	36,1	46,0	40,0	8,1	0,7	11,8	18,9
Entre 65 y 74 años	30,1	38,0	86,9	44,4	6,0	0,8	1,5	14,0
Mayor de 74 años	30,0	26,4	60,0	(a)	4,3	(a)	(a)	4,3
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA								
Empleado por cuenta ajena	57,0	57,0	59,3	36,1	7,6	0,8	6,5	40,6
Empleado por cuenta propia	49,7	49,8	90,1	55,0	13,0	1,0	18,9	49,7
Jubilado	30,1	31,3	59,0	40,0	4,7	0,9	0,7	12,0
Otro tipo de inactivo o parado	57,3	58,3	60,3	22,4	6,7	0,8	1,5	20,0
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO								
Ninguno	46,2	56,5	54,1	22,4	6,0	0,6	1,5	14,6
Uno	48,9	49,2	44,4	46,2	5,9	1,0	3,4	28,1
Dos	57,0	57,0	80,0	36,1	8,0	0,8	8,0	51,1
Tres o más	42,1	52,0	65,0	67,1	11,9	0,3	(a)	25,0
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA								
Menor de 25	89,0	88,8	105,7	62,9	6,9	0,9	3,1	25,8
Entre 25 y 50	51,1	51,1	41,7	36,1	7,8	0,8	2,4	41,0
Entre 50 y 75	42,1	41,6	49,6	46,1	6,4	0,5	2,5	31,3
Entre 75 y 90	40,4	41,1	60,1	41,7	9,0	0,6	7,6	29,2
Entre 90 y 100	47,0	48,2	90,0	83,2	12,0	2,0	21,0	61,8

FUENTE: Banco de España.

a. Menos de 11 observaciones.

De estas deudas, el tipo más extendido entre los hogares es el préstamo personal, al que recurre un 23,1% de los hogares. Los grupos de hogares que menos utilizan este tipo de préstamos son los que poseen una menor renta, los mayores de 64 años y los jubilados o inactivos. La cantidad pendiente mediana de estos préstamos personales es de 8.000 €. Menos frecuentes son los préstamos pendientes con garantía real para fines distintos de la compra de propiedades inmobiliarias (3,1% de los hogares), pero la cantidad mediana pendiente por este tipo de deuda alcanza 40.100 €. El 7,3% de los hogares hace uso de tarjetas de crédito como medio de obtener crédito. Esta forma de crédito está más extendida entre los hogares menores de 35 años, los empleados por cuenta ajena y los pertenecientes al cuartil inferior de la distribución de riqueza. El saldo mediano de este tipo de deuda es bajo: 800 € para el conjunto de hogares que utilizan tarjetas de crédito para obtener crédito.

Desde 2005, el porcentaje de hogares con préstamos personales se ha reducido ligeramente para el conjunto de hogares, pero aumenta para los mayores de 64 años, los jubilados y otros inactivos o parados. La cantidad mediana obtenida a través de préstamos personales se ha incrementado un 15,2%. Por otro lado, la cantidad mediana de deuda obtenida a través de tarjeta de crédito ha experimentado un aumento importante (49%), a la par que aumenta la fracción de hogares que recurren a este tipo de deuda. En cuanto al recurso a deuda con garantía real para fines distintos a la compra de propiedades inmobiliarias, este se ha mantenido en niveles parecidos a los de 2005 para el conjunto de hogares, tanto en porcentaje de hogares que tienen este tipo de deuda como en saldo mediano de esta deuda.

CARGA DE LA DEUDA

La EFF permite construir medidas de carga financiera para distintos tipos de hogares con deudas pendientes. En el cuadro 8 se presentan tres medidas. La primera es la ratio de los pagos por deuda (incluyendo amortización e intereses) sobre la renta bruta del hogar. Una limitación de esta medida es que solo refleja la importancia de los compromisos financieros en el corto plazo. Por esta razón, se presentan también cifras de la ratio de deuda total sobre renta bruta del hogar y sobre activos totales. En todos los casos, se proporciona para cada grupo de hogares la mediana de estas ratios individuales y el porcentaje de familias para las que estas medidas de carga financiera superan un determinado umbral.

El hogar endeudado mediano dedica un 19% de su renta bruta al pago de sus deudas (véase la primera columna del cuadro 8). Esta cifra es mayor para los niveles bajos de ingresos (39,2%) y disminuye a medida que estos aumentan. Por grupos de edad, los hogares más jóvenes dedican un porcentaje mayor de su renta (25,6%) al pago de sus deudas que los de edades intermedias; por situación laboral, la carga financiera resulta superior en los parados y otros inactivos excluyendo jubilados (23,5%). Por otra parte, el stock de deuda pendiente representa, en la mediana, el 104,7% de los ingresos anuales del hogar (véase la tercera columna del mismo cuadro). Esta proporción es mayor en la parte central de la distribución de la renta (148%), para los más jóvenes (217,4%) y para los empleados por cuenta propia (122,9%).

La proporción de hogares que destinan más del 40% de su renta bruta al pago de sus deudas es de un 16,6% de las familias endeudadas (véase la segunda columna del cuadro 8) o, refiriéndose al total de hogares, de un 8,3% de las familias. En los dos deciles inferiores de la distribución de la renta, el umbral lo supera un 46,7% de los hogares que tienen deudas, lo que equivale a un 7,7% del total de familias en ese tramo de ingresos. Por edades, estos porcentajes son mayores para los más jóvenes (24,4%). Por otra parte, un 23,1% de los hogares endeudados tiene una deuda que supera en más de tres veces sus ingresos brutos

anuales (véase la cuarta columna del mismo cuadro). Dicha cifra es de nuevo mayor para los hogares con menores niveles de ingresos (34,1%) y en este caso también se observan las mismas diferencias por edades. En concreto, para un 38,1% de los hogares menores de 35 años que tienen deudas, o, en otros términos, para un 26,2% del total de hogares menores de 35 años, el importe total de las mismas supera en más de tres veces sus rentas brutas anuales.

Las últimas dos columnas del cuadro presentan los datos relativos a la ratio de deuda sobre riqueza bruta. Para el hogar endeudado mediano, sus deudas representan el 19,4% del valor total de sus activos (activos reales más activos financieros). Por otra parte, el 14,8% de los hogares endeudados tiene deudas cuya cuantía supera el 75% de sus activos. En este caso, también la proporción de hogares que supera este umbral es mayor para determinados grupos de hogares. En especial, un 31,8% de los hogares endeudados menores de 35 años (21,8% del total de hogares menores de 35 años) tiene una deuda superior al 75% del valor de sus activos.

Respecto a 2005, el hogar Endeudado mediano dedica un 1,8% más de su renta bruta al pago de sus deudas. El aumento ha sido mayor para los menores de 35 años (3,9%). Por otra parte, el stock de deuda representa ahora un 4,7% adicional de los ingresos anuales para el hogar Endeudado mediano. Por situación laboral, se observa el mayor aumento en ambas ratios entre los hogares cuyo cabeza de familia está parado o inactivo (excluyendo jubilados).

Comparado con 2005, un 4,8% adicional de familias endeudadas destina más del 40% de su renta bruta al pago de sus deudas. El aumento ha sido mayor para los hogares endeudados más jóvenes (9,2%). Asimismo, aumenta el porcentaje de hogares endeudados cuya deuda supera en más de tres veces sus ingresos brutos anuales (3,6% adicional). Sin embargo, ha disminuido el porcentaje de hogares que sobrepasan ambos umbrales entre los hogares pertenecientes al quintil inferior de la distribución de la renta.

Por último, desde 2005 el hogar mediano ha visto aumentar ligeramente la ratio de su deuda sobre sus activos. Este incremento ha sido mayor para los hogares más jóvenes (un 11,7%) y para los parados y otros inactivos (excluyendo jubilados) (un 12,2%). Además, el porcentaje de hogares endeudados cuya deuda supera el 75% de sus activos se ha incrementado, especialmente para los hogares pertenecientes a estos dos grupos. Sin embargo, también en este caso ha disminuido el porcentaje de hogares que sobrepasa este umbral entre los hogares del quintil inferior de la renta.

Otra información

En la definición de riqueza de las familias no se incluye el valor de los vehículos y otros bienes duraderos. En el cuadro 9 se proporciona información, por características de los hogares, sobre el porcentaje de hogares que posee automóviles u otros vehículos y sobre el valor mediano de los mismos y del resto de bienes duraderos²⁴. Las variaciones por tipos de hogares son las esperadas. En particular, el porcentaje de hogares que posee algún vehículo, el valor mediano del mismo y el valor mediano de los otros bienes duraderos aumentan con la renta y la riqueza neta.

Dada la importancia de su relación con la distribución de la renta, la riqueza y las deudas de las familias, la EFF recoge también información sobre el gasto. En el cuadro 9 se presenta

24. En concreto, en la EFF se incluye en esta categoría el equipamiento de las viviendas.

MEDIDAS DE CARGA DE LA DEUDA DE LOS HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES
Por características de los hogares

CUADRO 8

En porcentaje (calculado según euros del I TR 2009)						
Características de los hogares	EFF2005					
	Ratio de pagos por deudas/renta del hogar		Ratio de deuda/renta del hogar		Ratio de deuda/riqueza bruta del hogar	
	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 40%	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 3	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 75%
TODOS LOS HOGARES CON DEUDA	17,2	11,8	100,0	19,4	17,2	11,1
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	37,7	48,5	137,0	42,5	21,0	26,4
Entre 20 y 40	24,6	22,0	109,4	28,3	20,9	14,8
Entre 40 y 60	20,6	9,7	113,4	23,4	19,1	12,4
Entre 60 y 80	15,6	5,7	114,3	15,0	18,0	9,5
Entre 80 y 90	11,8	3,7	93,1	11,3	15,3	8,6
Entre 90 y 100	8,1	1,6	59,9	4,6	11,1	1,2
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	21,7	15,2	192,6	36,5	40,3	21,4
Entre 35 y 44 años	18,5	11,0	114,4	18,5	19,5	10,3
Entre 45 y 54 años	15,3	11,5	81,2	14,4	13,1	8,9
Entre 55 y 64 años	13,6	9,7	53,2	12,0	7,2	4,9
Entre 65 y 74 años	12,5	12,2	46,0	12,0	7,4	8,5
Mayor de 74 años	11,6	5,0	32,8	1,6	4,2	2,1
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	17,0	8,9	104,4	18,9	20,4	12,0
Empleado por cuenta propia	20,6	20,1	123,9	23,1	11,5	4,4
Jubilado	13,2	11,0	51,9	12,5	7,6	8,0
Otro tipo de inactivo o parado	18,2	18,7	81,9	24,2	15,6	17,6
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL						
Propiedad	18,0	11,9	113,8	21,5	14,5	4,2
Otros regímenes de tenencia	14,0	10,8	31,6	7,6	78,5	50,8
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO						
Ninguno	17,6	21,3	57,1	21,2	8,2	15,0
Uno	19,6	14,6	104,3	25,5	18,4	13,0
Dos	16,3	8,1	113,4	15,7	18,6	9,9
Tres o más	12,1	9,0	54,9	12,1	12,3	6,4
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	17,7	16,0	65,5	24,7	75,2	50,2
Entre 25 y 50	20,5	12,9	144,1	24,5	24,3	0,0
Entre 50 y 75	16,3	8,4	93,8	13,1	10,9	0,0
Entre 75 y 90	14,4	8,1	82,5	14,2	7,6	0,0
Entre 90 y 100	14,0	13,1	91,0	16,2	6,1	0,0

FUENTE: Banco de España.

MEDIDAS DE CARGA DE LA DEUDA DE LOS HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES (cont.)
Por características de los hogares

CUADRO 8 (cont.)

En porcentaje (calculado según euros del I TR 2009)						
Características de los hogares	EFF2008					
	Ratio de pagos por deudas/renta del hogar		Ratio de deuda/renta del hogar		Ratio de deuda/riqueza bruta del hogar	
	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 40%	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 3	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratios superiores a 75%
TODOS LOS HOGARES CON DEUDA	19,0	16,6	104,7	23,1	19,4	14,8
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	39,2	46,7	147,7	34,1	25,5	25,2
Entre 20 y 40	26,4	27,5	137,0	29,7	24,8	21,8
Entre 40 y 60	24,0	16,4	148,0	28,1	24,6	14,5
Entre 60 y 80	17,0	11,9	95,8	21,9	19,4	17,0
Entre 80 y 90	14,4	9,8	84,6	16,3	15,9	6,1
Entre 90 y 100	10,0	3,3	62,0	8,3	12,5	6,2
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	25,6	24,4	217,4	38,1	52,0	31,8
Entre 35 y 44 años	21,5	17,1	142,7	26,8	24,6	15,6
Entre 45 y 54 años	17,9	16,0	89,9	20,0	13,8	8,3
Entre 55 y 64 años	12,1	9,5	41,0	9,0	6,8	5,3
Entre 65 y 74 años	15,9	14,2	55,3	14,9	8,1	13,6
Mayor de 74 años	12,5	8,5	18,5	7,7	6,2	7,4
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	18,9	14,6	121,3	23,3	23,4	15,1
Empleado por cuenta propia	22,4	22,7	122,9	26,3	13,4	4,1
Jubilado	13,6	10,8	41,2	11,9	6,3	7,7
Otro tipo de inactivo o parado	23,5	22,8	100,9	27,1	27,7	28,3
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL						
Propiedad	20,3	17,5	129,1	25,6	15,4	7,4
Otros regímenes de tenencia	13,8	11,1	31,2	7,7	171,3	59,9
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO						
Ninguno	21,4	22,5	81,2	25,8	14,2	20,4
Uno	20,4	15,5	100,5	21,6	20,5	16,3
Dos	19,0	16,5	137,4	24,9	21,7	11,7
Tres o más	11,0	11,4	48,1	15,0	12,1	15,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	23,8	25,0	139,4	31,8	87,5	58,8
Entre 25 y 50	22,5	15,6	151,7	26,7	25,4	0,6
Entre 50 y 75	16,8	11,1	87,0	15,3	11,4	0,0
Entre 75 y 90	13,6	9,5	61,8	12,3	6,2	0,0
Entre 90 y 100	17,7	22,3	98,6	26,4	5,4	0,0

FUENTE: Banco de España.

TENENCIA DE BIENES DURADEROS Y GASTO EN BIENES NO DURADEROS Y DURADEROS
Por tipo de bienes y características de los hogares

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

Características de los hogares	EFF2005				
	Valoración tenencia			Gasto	
	% tenencia	Mediana	Otros bienes duraderos	Alimentación	Otros bienes no duraderos
TODOS LOS HOGARES	74,8	6,5	12,9	5,2	3,9
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	41,7	2,1	6,5	3,3	2,5
Entre 20 y 40	64,9	3,7	11,9	5,2	3,4
Entre 40 y 60	83,0	6,5	12,9	5,3	3,9
Entre 60 y 80	89,9	7,9	19,3	6,4	5,4
Entre 80 y 90	93,5	10,6	19,8	7,7	6,4
Entre 90 y 100	94,9	13,2	25,8	8,2	8,8
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	82,5	7,5	11,2	4,5	4,5
Entre 35 y 44 años	88,3	7,7	16,1	5,8	5,2
Entre 45 y 54 años	88,1	9,0	19,3	6,4	5,4
Entre 55 y 64 años	81,6	7,4	16,1	6,4	4,4
Entre 65 y 74 años	58,2	3,2	12,8	4,5	3,1
Mayor de 74 años	25,4	2,9	8,0	3,8	2,3
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	88,3	7,5	16,1	6,1	5,2
Empleado por cuenta propia	95,9	10,9	19,4	6,4	5,2
Jubilado	57,7	4,0	12,9	5,2	3,2
Otro tipo de inactivo o parado	49,3	5,5	9,7	3,9	2,6
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA					
Inferior a bachillerato	66,8	6,4	12,9	5,2	3,3
Bachillerato	84,8	8,7	16,1	5,4	4,9
Estudios universitarios	87,3	9,7	19,4	6,4	6,4
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL					
Propiedad	77,7	7,4	16,1	5,5	3,9
Otros regímenes de tenencia	62,1	4,8	6,9	4,5	3,9
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO					
Ninguno	41,8	2,6	9,7	3,9	2,6
Uno	83,9	6,4	12,9	5,2	3,9
Dos	92,4	9,7	19,3	6,4	5,4
Tres o más	91,5	12,2	19,3	7,7	6,4
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR					
Uno	35,3	3,7	7,2	3,1	2,6
Dos	67,4	5,5	12,9	5,2	3,9
Tres	89,1	7,7	16,1	5,8	5,2
Cuatro	92,2	9,7	19,4	6,9	5,4
Cinco o más	87,6	8,3	13,1	7,7	5,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	61,0	4,5	6,5	4,0	3,2
Entre 25 y 50	73,9	6,4	12,9	5,2	3,9
Entre 50 y 75	75,9	7,1	16,3	5,8	4,5
Entre 75 y 90	86,1	9,5	19,4	6,4	5,2
Entre 90 y 100	92,0	12,9	31,6	7,7	6,4

FUENTE: Banco de España.

EFF2005				
Gasto				
Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos		Características de los hogares
% que realiza el gasto	Mediana	% que realiza el gasto	Mediana	
15,6	14,0	49,3	1,1	TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
4,8	6,9	33,5	0,5	Menor de 20
12,0	11,6	43,9	0,7	Entre 20 y 40
17,9	13,6	51,7	1,0	Entre 40 y 60
19,3	15,9	55,7	1,3	Entre 60 y 80
22,9	16,2	58,7	1,8	Entre 80 y 90
24,5	18,9	64,2	1,5	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
20,1	15,0	55,9	1,2	Menor de 35 años
18,6	12,9	63,0	1,1	Entre 35 y 44 años
19,6	14,0	57,4	1,3	Entre 45 y 54 años
19,4	16,1	45,2	1,3	Entre 55 y 64 años
7,4	16,1	37,2	0,6	Entre 65 y 74 años
1,8	12,9	20,9	0,5	Mayor de 74 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
20,2	14,0	59,1	1,3	Empleado por cuenta ajena
25,1	14,0	60,1	1,4	Empleado por cuenta propia
7,6	12,9	34,4	0,6	Jubilado
8,7	15,0	37,3	0,7	Otro tipo de inactivo o parado
				EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA
14,0	12,9	42,4	1,0	Inferior a bachillerato
16,8	16,4	56,9	1,2	Bachillerato
19,3	15,0	61,5	1,1	Estudios universitarios
				RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL
16,3	15,0	49,7	1,1	Propiedad
12,4	9,7	47,5	0,6	Otros régimenes de tenencia
				NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO
3,3	11,6	32,0	0,5	Ninguno
16,1	14,0	52,9	1,1	Uno
22,7	16,1	60,1	1,3	Dos
31,5	15,0	56,5	1,1	Tres o más
				NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR
3,7	12,9	35,5	0,5	Uno
10,1	14,5	41,4	1,0	Dos
19,7	16,1	52,6	1,3	Tres
23,4	13,4	61,5	1,3	Cuatro
23,7	9,7	58,9	1,1	Cinco o más
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
13,0	11,0	45,9	0,7	Menor de 25
16,3	15,9	46,4	1,1	Entre 25 y 50
14,9	14,1	48,6	1,0	Entre 50 y 75
17,3	12,9	57,2	1,1	Entre 75 y 90
19,2	19,3	55,0	2,0	Entre 90 y 100

TENENCIA DE BIENES DURADEROS Y GASTO EN BIENES NO DURADEROS Y DURADEROS (cont.)
Por tipo de bienes y características de los hogares

En porcentaje y miles de euros del I TR 2009

Características de los hogares	EFF2008				
	Valoración tenencia			Gasto	
	% tenencia	Mediana	Otros bienes duraderos	Alimentación	Otros bienes no duraderos
TODOS LOS HOGARES	77,3	6,5	13,6	6,0	4,2
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 20	38,3	2,5	7,0	3,6	2,4
Entre 20 y 40	72,4	5,1	12,0	5,1	3,6
Entre 40 y 60	88,0	6,0	14,6	6,0	4,7
Entre 60 y 80	92,7	8,1	17,4	6,2	5,3
Entre 80 y 90	94,7	11,3	19,0	7,2	7,2
Entre 90 y 100	95,4	15,0	24,0	8,6	9,7
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA					
Menor de 35 años	90,0	7,4	12,0	4,8	4,4
Entre 35 y 44 años	87,6	8,0	15,0	6,0	4,8
Entre 45 y 54 años	90,3	9,0	18,0	7,2	5,7
Entre 55 y 64 años	84,1	6,9	18,0	6,2	4,8
Entre 65 y 74 años	64,8	3,0	12,0	5,2	3,6
Mayor de 74 años	31,1	3,2	8,0	3,9	2,4
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA					
Empleado por cuenta ajena	90,9	8,0	18,0	6,0	5,1
Empleado por cuenta propia	94,8	10,0	18,0	7,2	6,0
Jubilado	63,7	4,0	12,0	5,2	3,6
Otro tipo de inactivo o parado	55,7	6,0	9,9	4,2	2,4
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA					
Inferior a bachillerato	69,2	6,0	12,0	5,2	3,6
Bachillerato	88,1	8,0	18,0	6,0	4,8
Estudios universitarios	89,3	9,0	18,3	7,2	7,3
RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL					
Propiedad	79,5	7,4	15,0	6,0	4,8
Otros regímenes de tenencia	66,8	5,0	7,1	4,8	3,6
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO					
Ninguno	49,6	3,6	10,0	4,4	2,4
Uno	85,5	6,0	14,4	6,0	4,6
Dos	95,5	9,0	18,0	7,2	6,0
Tres o más	91,4	18,0	18,0	8,1	6,5
NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR					
Uno	36,2	4,0	8,4	3,0	2,4
Dos	76,7	5,0	12,0	5,2	3,6
Tres	91,1	7,0	18,0	6,0	4,8
Cuatro	94,1	12,0	18,0	7,2	6,0
Cinco o más	89,8	12,0	12,0	8,4	4,8
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA					
Menor de 25	65,3	5,0	7,2	4,8	3,2
Entre 25 y 50	74,6	6,0	12,0	4,8	3,6
Entre 50 y 75	79,2	6,1	17,6	6,0	4,7
Entre 75 y 90	88,5	9,7	18,0	7,2	6,1
Entre 90 y 100	92,7	12,6	30,0	8,4	8,4

FUENTE: Banco de España.

EFF2008				
Gasto				
Automóviles y otros vehículos		Otros bienes duraderos		Características de los hogares
% que realiza el gasto	Mediana	% que realiza el gasto	Mediana	
11,5				TODOS LOS HOGARES
				PERCENTIL DE RENTA
2,9	6,0	24,3	0,6	Menor de 20
9,4	10,6	35,3	0,8	Entre 20 y 40
13,5	13,8	42,3	1,0	Entre 40 y 60
12,5	9,9	50,3	1,0	Entre 60 y 80
16,3	16,9	53,3	1,5	Entre 80 y 90
21,5	17,3	51,4	2,0	Entre 90 y 100
				EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
17,3	10,5	45,9	1,5	Menor de 35 años
12,9	10,6	49,9	1,0	Entre 35 y 44 años
16,6	14,0	47,0	1,2	Entre 45 y 54 años
12,7	15,0	38,0	1,0	Entre 55 y 64 años
3,8	16,0	30,3	0,8	Entre 65 y 74 años
1,8	7,2	26,7	0,5	Mayor de 74 años
				SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
15,5	14,0	49,8	1,0	Empleado por cuenta ajena
16,2	13,0	42,2	1,5	Empleado por cuenta propia
4,9	16,6	33,0	0,7	Jubilado
8,1	7,1	30,9	1,0	Otro tipo de inactivo o parado
				EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA
9,7	10,9	33,7	0,8	Inferior a bachillerato
13,6	10,5	51,8	1,0	Bachillerato
14,5	16,0	50,1	1,5	Estudios universitarios
				RÉGIMEN DE TENENCIA DE LA VIVIENDA PRINCIPAL
11,8	14,0	41,5	1,0	Propiedad
9,9	6,0	38,1	0,8	Otros régimenes de tenencia
				NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR TRABAJANDO
4,6	12,0	29,2	0,7	Ninguno
8,9	11,5	45,6	1,0	Uno
18,4	14,0	48,1	1,2	Dos
25,7	13,0	43,0	1,0	Tres o más
				NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR
2,8	10,0	30,2	0,6	Uno
7,4	11,6	39,3	1,0	Dos
14,1	13,0	46,3	1,0	Tres
17,7	11,5	45,1	1,3	Cuatro
26,0	15,0	44,8	1,0	Cinco o más
				PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
11,0	9,1	38,9	0,8	Menor de 25
10,7	14,0	37,6	1,0	Entre 25 y 50
11,6	11,4	39,7	1,0	Entre 50 y 75
10,7	14,8	47,2	1,1	Entre 75 y 90
15,2	18,7	48,1	2,0	Entre 90 y 100

información sobre la distribución de distintas partidas de gasto según las características de los hogares. El gasto en alimentación y otros bienes no duraderos varía sensiblemente con la renta y la riqueza neta. También el gasto en vehículos y otros bienes duraderos para las familias que adquieren estos bienes a lo largo del año experimenta cierta variación con la renta y la riqueza. A su vez, el porcentaje de familias que incurren en este gasto varía en mayor medida con la renta que con la riqueza.

Respecto a 2005 se observa un aumento en el gasto mediano de los hogares en alimentación y otros bienes no duraderos. Por tipos de hogar, se producen disminuciones significativas en el gasto mediano en bienes no duraderos distintos a la alimentación para los hogares en la parte inferior de la distribución de la renta, los menores de 45 años y los parados y otros inactivos (excluyendo jubilados). Por otra parte, el gasto en automóviles (y otros vehículos), así como en otros bienes duraderos, ha disminuido, fruto de caídas tanto en el porcentaje de hogares que realizan estos gastos como en el gasto mediano por parte de los hogares que incurren en este gasto. Las caídas en el porcentaje de hogares que adquieren un automóvil y en el porcentaje de los que adquieren otros bienes duraderos se producen en todos los niveles de renta y riqueza.

Conclusión

La tercera ola de la EFF permite comparar la situación financiera de las familias durante un período ya bastante dilatado. Este informe se ha limitado a describir la situación que refleja la EFF2008 y los cambios ocurridos desde la ola anterior. Sin embargo, las posibilidades de análisis comparativo a lo largo del tiempo son más amplias. Además, el hecho de que los resultados de esta tercera edición puedan ser comparados con la información recogida por otras encuestas similares que se han empezado a llevar a cabo en todos los países del área del euro ampliará las posibilidades de análisis de la situación financiera de las familias.

20.12.2010.

BIBLIOGRAFÍA

BOVER, O. (2010). *The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2008 wave*, Documento Ocasional de próxima publicación, Banco de España.

LA SITUACIÓN ACTUAL DEL AJUSTE DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL EN ESPAÑA

La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España

Este artículo ha sido elaborado por Luis Ángel Maza y Juan M.^a Peñalosa, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

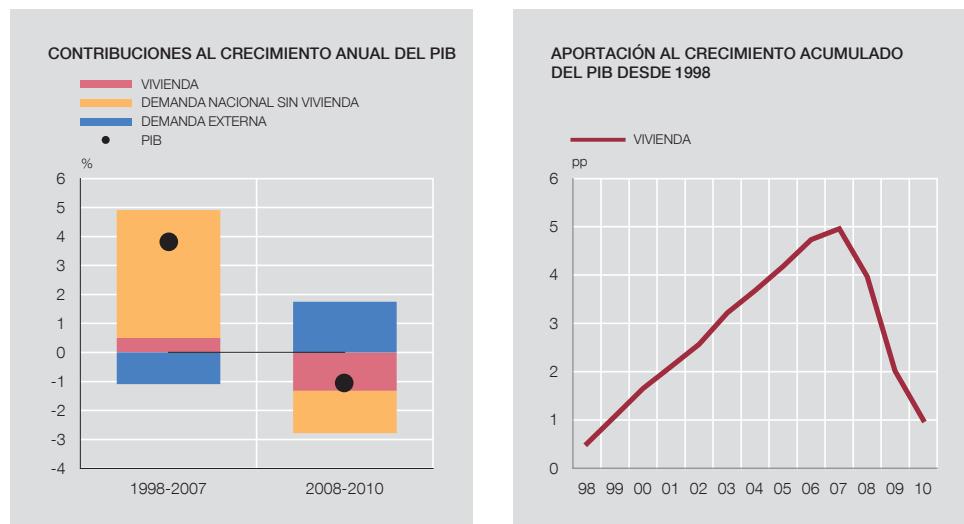
La inversión residencial desempeñó un papel fundamental en la larga fase de expansión que la economía española describió durante más de una década hasta 2007 y en la crisis que ha experimentado en los últimos años. Los efectos de arrastre de la actividad inmobiliaria en diversas ramas productivas, su impacto en los precios del principal activo que integra el patrimonio de las familias y su influencia en la configuración de los flujos financieros de hogares y empresas, dado el elevado nivel de apalancamiento que lleva aparejada la construcción residencial, hacen que esta variable tenga una gran importancia en el análisis del ciclo, en etapas tanto de auge como de recesión.

En este artículo se pretende realizar un repaso de la situación en que se encuentra actualmente el ajuste de la inversión en vivienda en España, tras el brusco cambio de orientación observado en los últimos años en la actividad y los precios del sector inmobiliario. Para ello, en primer lugar se examina el papel que la inversión residencial ha desempeñado en la evolución de la producción desde el comienzo de la última fase expansiva, desde el punto de vista tanto de la demanda como de la oferta, y los principales canales de transmisión a través de los que afecta a otras ramas productivas y también a las decisiones de gasto de los agentes. A continuación, se analiza con más detalle la trayectoria de ajuste de la inversión en vivienda a partir de 2007 y se presenta la evolución reciente de los precios de los inmuebles. Finalmente, se realiza una valoración general del estado del proceso de ajuste y de las perspectivas para este componente de la inversión. Aunque este proceso tiene efectos indudables sobre los flujos de financiación de la economía y sobre la estabilidad financiera, estas cuestiones se han dejado fuera del marco de análisis de este artículo.

El papel del sector de la vivienda en el ciclo económico

En el período reciente resulta evidente el elevado protagonismo del mercado de la vivienda en la evolución cíclica de la economía española. La inversión real en vivienda aumentó intensamente en la fase de expansión, más que duplicándose entre 1998 y 2007, y ha venido cayendo de forma brusca desde ese momento, de modo que en el tercer trimestre de 2010 representaba apenas la mitad de lo que fue su nivel en 2007. Como se ha analizado en diversos estudios, la inversión en vivienda muestra habitualmente un perfil cíclico muy acusado, afectando intensamente a las variaciones del PIB, de las que, en ocasiones, actúa como indicador adelantado [véanse Leamer (2007) para el caso de Estados Unidos, y Álvarez y Cabrero (2010) para España]. Sin embargo, no es una tarea fácil cuantificar la influencia que la inversión residencial ha podido tener sobre la evolución de la actividad, debido a sus múltiples interacciones con otras áreas de la economía y a que su trayectoria induce efectos significativos sobre otras variables.

Un punto de partida para la medición de tales efectos es la contabilización del impacto directo sobre la actividad que se deriva de las variaciones de la inversión residencial, mediante el cálculo de sus contribuciones al crecimiento del PIB. De acuerdo con esta aproximación, la inversión en vivienda —que es un componente de la demanda— aportó en el período de 1998-2007 en torno a 0,5 puntos porcentuales (pp) de media al crecimiento anual del PIB, lo que representa en torno al 15% del avance total del producto en esa fase expansiva. En la etapa de ajuste posterior, la contracción de la inversión en vivienda ha sido más rápida y su aportación negativa al crecimiento del producto muy significativa, pues detrajo 1 pp en 2008, 2 pp en



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

2009 y, probablemente, en torno a 1 pp en 2010, de modo que ese descenso representa una cuantía similar a la totalidad de la caída del PIB acumulado en ese período (véase gráfico 1). Si, en términos acumulados, el aumento de la inversión en vivienda aportó 5 pp al crecimiento del PIB en la década de 1998 a 2007, esa contribución acumulada se redujo a 1 pp cuando se considera el período 1998 a 2010.

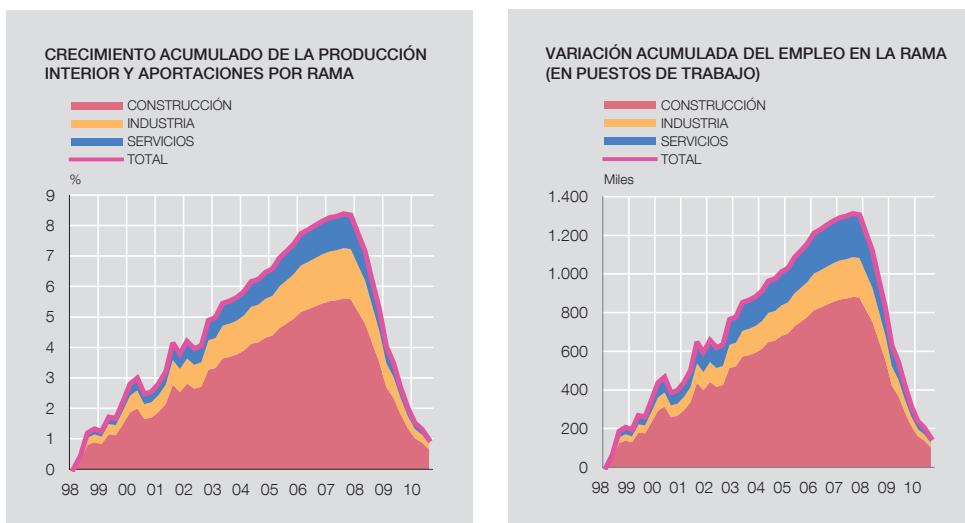
Una alternativa para aproximar el efecto de las variaciones de la construcción residencial en la actividad sería tratar de evaluar su impacto directo sobre el PIB desde el punto de vista de la oferta, dentro del esquema de la Contabilidad Nacional. Sin embargo, la información disponible a este respecto es limitada. Por una parte, los datos de la oferta hacen referencia al valor añadido de la construcción en su conjunto, sin distinguir entre vivienda y el resto de construcciones. Por otra, incluso si existiera esa distinción, debe tenerse en cuenta que el concepto de valor añadido excluye los consumos intermedios, que pueden figurar contabilizados en otras ramas (por ejemplo, en la industria, en la medida en que en la construcción se han utilizado productos intermedios industriales, como cemento u otros materiales), con lo que la medición de la aportación de la vivienda al producto por el lado de la oferta estaría sesgada a la baja.

Las tablas *input-output* pueden ser una herramienta para aproximar esos efectos de arrastre de la inversión residencial sobre otras ramas productivas¹. Sobre la base de las tablas *input-output* de la Contabilidad Nacional correspondiente a 2005, se ha efectuado un ejercicio simple de simulación de los efectos que se derivarían de la trayectoria observada durante el período 1998-2010 en la inversión en vivienda. Los resultados obtenidos apuntan a que el incremento acumulado en la inversión residencial entre 1998 y 2007 habría aportado en torno a 8 pp al crecimiento de la producción total² (incluyendo los consumos intermedios), con una contribución del sector de la construcción de más de 5 pp, al tiempo que el efecto de arrastre

1. A pesar de las elevadas simplificaciones que posee una aproximación basada en un modelo *input-output*, derivadas de las hipótesis que subyacen en su formulación (la estabilidad de los coeficientes técnicos, la linealidad de las relaciones, la ausencia de cambios inducidos por las variaciones en los precios relativos, etc.), las tablas simétricas *input-output* contienen elementos interesantes para la cuantificación y la jerarquización de determinados impactos desagregados en el ámbito de las ramas de actividad. 2. A partir de las tablas *input-output* no puede derivarse un concepto de producción como el que representa el PIB, sino uno más amplio, de *producción total*, en el que aparecen los consumos intermedios que todas las ramas hacen de las demás, por lo que estas estimaciones no pueden compararse con las que se hagan en términos del PIB.

IMPACTOS DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA SOBRE LAS RAMAS DE ACTIVIDAD (EN LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO)

GRÁFICO 2



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

en otras ramas, como consecuencia del abastecimiento de productos intermedios para el sector inmobiliario, supondría una contribución de 1,5 pp de la industria y de 1 pp de los servicios (véase gráfico 2). Un análisis similar puede aplicarse al empleo, de donde se obtiene que el incremento de la producción de viviendas permitió un crecimiento del empleo para el conjunto de la economía de en torno a 1,3 millones de personas, lo que representa el 25% del aumento del empleo en ese período, de las que aproximadamente 900.000 se habrían concentrado en el empleo en la construcción, y el resto (400.000), se distribuiría a partes iguales entre las ramas de la industria y los servicios.

Por su parte, la fase de ajuste en el mercado de la vivienda iniciada a finales de 2007 ha supuesto la cancelación de gran parte de las contribuciones acumuladas durante los años de auge, en términos tanto de actividad como de empleo. Así, de acuerdo con los resultados de la simulación obtenida con las tablas *input-output*, el descenso de la inversión residencial desde 2008 hasta la fecha habría explicado en buena medida la caída del producto de la construcción, arrastrando adicionalmente a la industria y a los servicios. Las pérdidas de empleo que se estima que habrían sido causadas por la disminución de la inversión en vivienda se situarían en torno a los 1,1 millones de trabajadores —lo que representa alrededor del 60% del empleo destruido en la crisis—, de los cuales 750.000 corresponderían a pérdidas directas en la ocupación del sector de la construcción.

Frente a estas aproximaciones de carácter más contable, también puede realizarse una evaluación de las implicaciones macroeconómicas del proceso de ajuste observado en la inversión en vivienda con la ayuda de algún modelo econométrico, que tuviera en cuenta los diversos canales de transmisión. En particular, en el caso español, el efecto de la caída de la inversión en el empleo del sector y su impacto inducido en el empleo de otras ramas han tenido unas implicaciones muy negativas para la demanda de los hogares y para las expectativas de renta, que han tendido a agudizar la magnitud del ajuste en el gasto y en la actividad. Estos efectos de segunda vuelta han sido especialmente significativos en España, dado el nivel relativamente elevado que llegaron a representar la inversión en vivienda en el PIB y el empleo en esa rama productiva. Además, un factor importante en el análisis de la influencia del mercado residencial sobre el ciclo económico es el de la trayectoria de los precios de la vivienda y su impacto en el consumo privado, a través

de los denominados «efectos riqueza». Estos efectos son relevantes en el caso español, aunque menos significativos que en los países anglosajones, como Estados Unidos o Reino Unido, en los que es habitual que los hogares aprovechen el alza de los precios de la vivienda para, con ese mayor valor de las garantías, ampliar sus préstamos hipotecarios y financiar con ellos una mayor expansión del consumo, práctica que es poco frecuente en España. Si, para tener en cuenta estos y otros canales complementarios, se simula el impacto del ajuste a través del Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE), se estima que la caída de la inversión en vivienda explicaría un descenso acumulado del PIB más intenso que lo estimado mediante la aproximación puramente contable antes presentada por el lado de la demanda [véase Banco de España (2010)]. Cabe notar que esta estimación no incorpora los previsibles efectos vinculados a la reasignación sectorial de los recursos productivos en la construcción que probablemente tendrán lugar en su mayor parte en el mismo plazo.

La trayectoria de ajuste de la inversión en vivienda

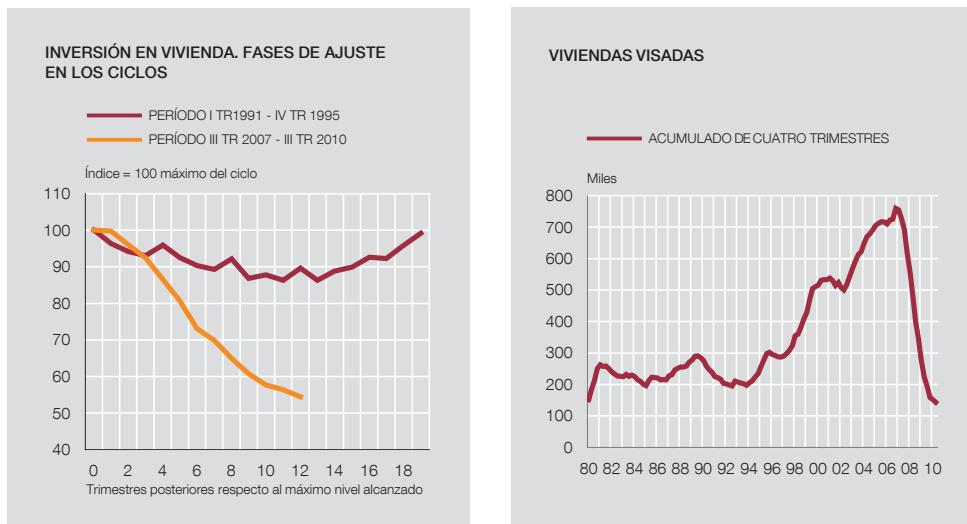
Como se comentó en la sección anterior, el ajuste de la inversión en vivienda está siendo especialmente intenso en los últimos años. Respecto a su nivel máximo, el descenso acumulado de la inversión residencial alcanzó un 45% en el tercer trimestre de 2010, frente al 13% acumulado en el punto mínimo de la crisis de los primeros años noventa (véase gráfico 3). Esta diferencia se debe, fundamentalmente, a que en el ciclo expansivo de la segunda mitad de los años ochenta la oferta no respondió en la misma magnitud que en el período de auge más reciente [véase Artola y Montesinos (2006)]: el máximo de viviendas iniciadas en aquel ciclo fue de 300.000 (observado en 1989), frente a las 750.000 que comenzaron a construirse en 2007, lo que ha supuesto que el desplome en la iniciación de nuevas viviendas haya tenido un efecto mucho más significativo en el ciclo actual. Esa fuerte expansión se tradujo en que la inversión en vivienda alcanzó en España un elevado porcentaje del PIB, del 9,5% en términos nominales en 2007, cifra superior a la de otras economías que presentaron un intenso auge inmobiliario, como Estados Unidos o Reino Unido, pero menos acusada que la de otras, como Irlanda (véase gráfico 4)³. El ajuste posterior ha situado en España el peso en el PIB de la inversión en vivienda cerca del 4% en 2010, por debajo, por tanto, del mínimo registrado en el ciclo anterior, y también por debajo de lo que representa ese componente de la inversión en el área del euro.

Para caracterizar la actual fase de ajuste del mercado inmobiliario y poder perfilar sus perspectivas, es preciso acudir a diversos indicadores. Pero, previamente, una aclaración que posiblemente resulta necesaria para analizar este ajuste es que, en el ámbito de la Contabilidad Nacional, la inversión de la vivienda refleja más un concepto de oferta que de demanda, puesto que todas las viviendas construidas, con independencia de que se vendan finalmente, se incluyen en la inversión residencial que aparece en las cuentas nacionales⁴. Así, en la Contabilidad Nacional se recoge dentro de la inversión residencial una estimación de los trabajos de construcción de viviendas que se han realizado en cada trimestre. Una manera simple de aproximar este concepto es observar la diferencia entre el número de viviendas iniciadas y terminadas: cuando se inician más viviendas que las que se acaban, el número de viviendas en construcción se incrementa y, con él, la magnitud de la inversión residencial (y viceversa)⁵. Como se aprecia en el gráfico 4, en los últimos trimestres la diferencia entre el número de viviendas iniciadas y terminadas está haciéndose gradualmente menos significativa, de modo que, si el ritmo de iniciación de viviendas se mantuviera en los niveles actuales, a lo largo de 2011 se podría estabilizar el ritmo de construcción de nuevas viviendas y, con él, la inversión residencial.

³. Véanse Marqués et ál. (2010) y, para una panorámica general de los mercados de la vivienda y de sus implicaciones macroeconómicas en los principales países europeos, De Bandt et ál. (2010). ⁴. Las viviendas terminadas sin vender no figuran, por tanto, en la partida de existencias en esas cuentas, sino en la propia inversión residencial. ⁵. Las estimaciones de la Contabilidad Nacional son más complejas, pues el ritmo al que se acomete la inversión puede ser distinto en las diferentes fases del proceso de construcción. Además, en la inversión en vivienda se incluyen las labores de rehabilitación, que aquí no se analizan, pero que pueden representar en torno al 20% de la inversión residencial.

EL AJUSTE DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL. COMPARACIÓN ENTRE CICLOS

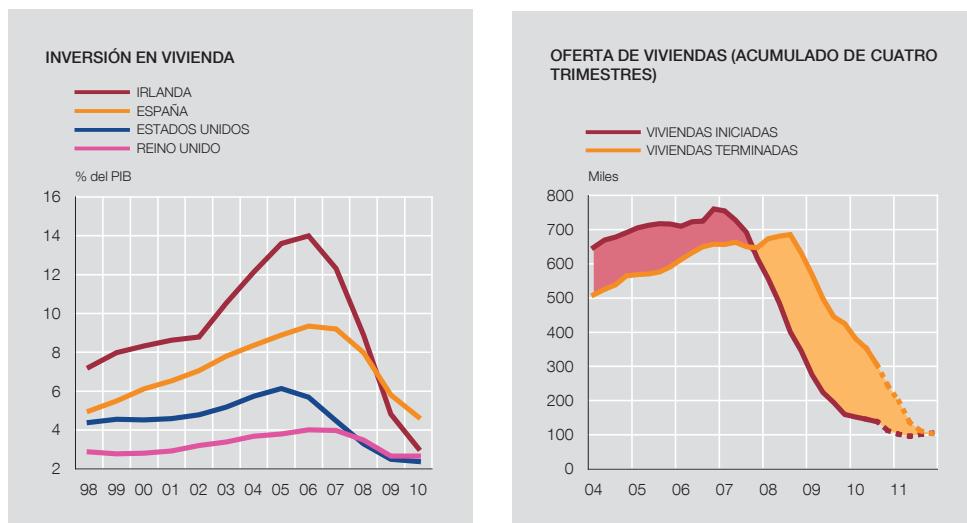
GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento y Banco de España.

INVERSIÓN RESIDENCIAL Y OFERTA DE VIVIENDAS

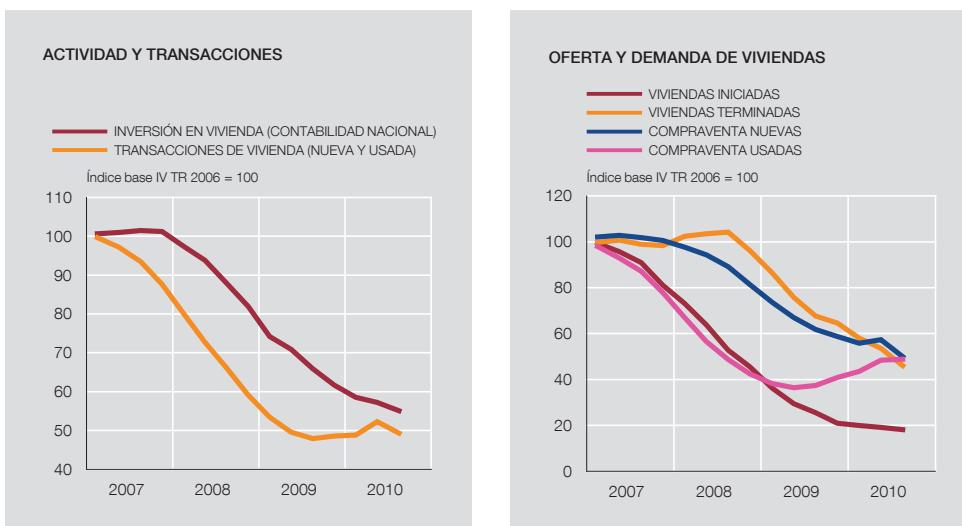
GRÁFICO 4



FUENTES: AMECO, Datastream, Ministerio de Fomento, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Además, en el análisis de la inversión en vivienda hay que considerar también que la oferta inmobiliaria presenta unos rasgos peculiares, con unos períodos de maduración bastante prolongados, dada la necesidad de un desarrollo previo del suelo, los requisitos que conlleva la planificación urbanística a medio plazo y, finalmente, una vez que los proyectos están ya aprobados, un largo período de ejecución, que, en media, se sitúa entre 18 meses y dos años. Estas características suponen que la oferta de viviendas solo puede responder con cierto retraso a las variaciones de la demanda. Así, cambios bruscos en la demanda de viviendas afectarán solo gradualmente a la inversión que recoge la Contabilidad Nacional, puesto que esta solo reflejará cómo esos cambios en la demanda influirán en las iniciaciones de nuevas viviendas⁶ y, en definitiva, en la dinámica de la construcción en los trimestres siguientes.

6. Aunque no puede descartarse que, por ejemplo, una brusca disminución de la demanda conduzca a la paralización de algunas obras ya iniciadas, especialmente si están en una fase incipiente.

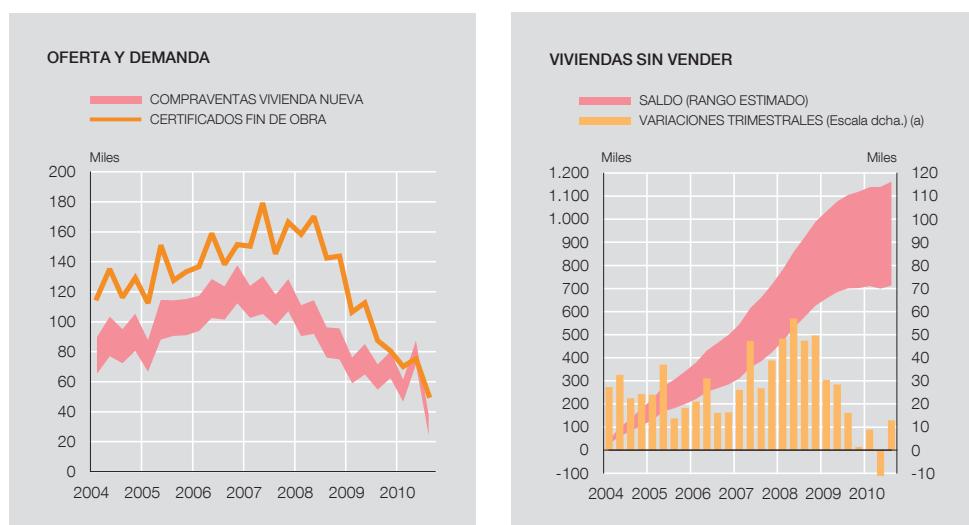


FUENTES: Ministerio de Fomento, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En la reciente etapa de ajuste se han apreciado nítidamente las implicaciones del retraso natural en la respuesta de la oferta a los cambios en la demanda. Aunque la iniciación de nuevas viviendas comenzó a retraerse ante las primeras señales observadas a comienzos de 2007 de una cierta desaceleración de la demanda de viviendas, en ese período se finalizaron numerosos proyectos iniciados dos años antes, a los que se sumarían, especialmente en 2008, los comenzados cuando todavía el mercado mostraba un gran dinamismo (véase gráfico 5). Este desajuste entre la menor demanda de nuevas viviendas y la todavía elevada terminación de los proyectos puestos en marcha en la fase de auge condujo, por tanto, a una intensa acumulación de viviendas nuevas sin vender.

No resulta sencillo estimar la trayectoria y el número de este stock de viviendas nuevas sin vender; entre otras razones, porque la información sobre la oferta y la demanda de viviendas en España procede de fuentes estadísticas diferentes, que responden a distintas metodologías y que hacen que cualquier comparación haya de tomarse con gran cautela. La estimación que aquí se presenta se basa en una aproximación indirecta, que utiliza las estadísticas disponibles que corresponden a actos de naturaleza administrativa relacionados con la oferta y la demanda de viviendas. En el caso de la oferta, el número de viviendas terminadas se aproxima mediante las certificaciones de fin de obra, que publica el Ministerio de Fomento, mientras que, por el lado de la demanda, el número de compraventas de vivienda nueva se estima a través de los registros notariales sobre transmisiones. Incluso en los años de auge, estas dos estadísticas muestran niveles diferentes —con un mayor nivel de oferta que de demanda—, por lo que la presente estimación del stock de viviendas sin vender se ha realizado acumulando, desde finales de 2003, las diferencias entre el volumen de viviendas terminadas y el número de compraventas de vivienda nueva, de modo que se asume que ese stock era en 2003 poco apreciable, lo cual parece razonable.

Un elemento adicional que hay que considerar en esta estimación es que una parte de las viviendas se construye en régimen de autopromoción, en cuyo caso no es obligatorio formalizar su compraventa mediante escritura pública. Esto supone que hay un cierto número de viviendas, que oscilan entre las 70.000 y las 80.000 anuales, que podrían aparecer en la estadística de los certificados de fin de obra por ser viviendas terminadas, pero no en las cifras de compraventas, que proceden de los registros notariales. Aunque existe información sobre esas viviendas en régimen de autopromoción, no es posible conocer en qué medida los propietarios escrituran o no la compraventa. Por ello, en la estimación que aquí se presenta se



FUENTES: Ministerio de Fomento y Banco de España.

a. Las cifras representadas corresponden al extremo inferior del rango estimado de viviendas sin vender.

muestran unas bandas de la posible magnitud del stock de viviendas sin vender, según se considere que todas las viviendas construidas en régimen de autopromoción escrituraron su compraventa (en cuyo caso no habría que hacer ningún ajuste a la cifra de transacciones) o no lo hicieron en ninguna ocasión (en cuyo caso habría que sumar a las compraventas el número total de viviendas construidas bajo ese régimen).

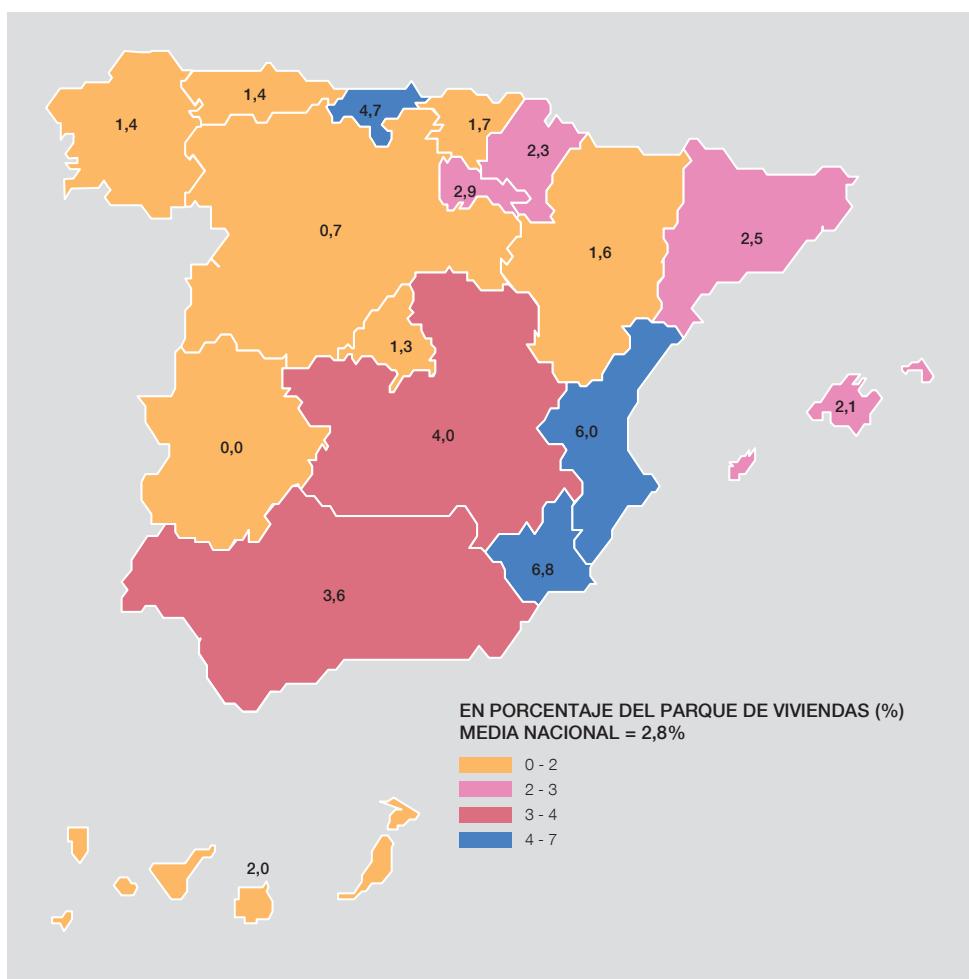
Con estos supuestos, se estima que el stock de viviendas sin vender se expandió con intensidad en los últimos años, sobre todo hasta finales de 2009, pues, aunque los certificados de fin de obra describieron una tendencia decreciente a partir de 2008, también lo hizo la demanda de vivienda y con un nivel inferior. En cambio, se estima que en 2010 el stock de viviendas sin vender ha tendido a estabilizarse, con algunas oscilaciones en la demanda de nuevas viviendas, especialmente en el segundo y tercer trimestres, que podrían estar ligadas al efecto del adelantamiento de las adquisiciones al segundo trimestre, debido a la subida del IVA en julio de este año. Ese stock se situaría entre 700.000 viviendas y 1,1 millones en el tercer trimestre de 2010, lo que representa entre el 2,8% y el 4,6% del parque estimado de viviendas existente en España (véase gráfico 6)⁷. Para los próximos meses se espera una fuerte caída en las viviendas terminadas (que se correspondería con las menores viviendas iniciadas en 2008 y 2009, tras el comienzo de la crisis), de modo que, si la demanda se estabilizara (incluso pudiendo aumentar en los últimos meses de 2010 debido a la eliminación de la desgravación fiscal en el IRPF por compra de vivienda a partir de cierto umbral de renta, con efectos desde el 1 de enero de 2011), el stock de viviendas sin vender se iría absorbiendo gradualmente.

No es posible estimar con precisión el carácter de vivienda principal o secundaria de este saldo de viviendas sin vender, del mismo modo que no se conoce exactamente cómo se distribuye el stock total de viviendas de acuerdo con esa tipología⁸. En todo caso, los datos

7. El entonces Ministerio de Vivienda publicó en mayo de 2010 una estimación del stock de vivienda sin vender en 2009 que es similar al extremo inferior del rango estimado de acuerdo con esta metodología. 8. La última estimación directa de su saldo proviene del censo de viviendas realizado en 2001, que mostraba que había 3,4 millones de viviendas secundarias (que representaban el 16% del total) y 3 millones de viviendas vacías (15% del total). El grueso del censo de viviendas correspondía a las viviendas principales (14 millones, 68% del total del parque de viviendas, que se elevaba en aquel año a casi 21 millones).

ESTIMACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS SIN VENDER. COMPARATIVA REGIONAL (3.^{er} TRIMESTRE DE 2010)

GRÁFICO 7



FUENTE: Banco de España.

regionales o provinciales proporcionan alguna idea aproximada de la importancia relativa de las viviendas secundarias, en la medida en que estas son más abundantes en las provincias del litoral.

De hecho, puede realizarse una estimación del *stock* regional de viviendas sin vender sobre la base de la información existente con ese desglose. En este caso, se observa que los *stocks* sin vender por encima de la media nacional, en términos del parque de viviendas existente, se concentran en algunas regiones en las que, presumiblemente, el peso de la vivienda secundaria es elevado, lo que es coherente con las señales acerca de que el auge inmobiliario expandió sustancialmente este segmento de la vivienda y también con el hecho de que la demanda de vivienda secundaria posiblemente se ha retraído de forma más significativa en la crisis (véase gráfico 7).

La existencia de este *stock* voluminoso de viviendas sin vender representa, obviamente, una limitación a la velocidad de recuperación de la inversión residencial, en la medida en que una parte de la nueva demanda no tendrá que satisfacerse mediante la construcción de nuevos inmuebles, sino mediante la venta de los ya construidos. Con todo, tampoco puede perderse de vista la idea de que no existe un único mercado de la vivienda en España, sino que existen muchos mercados locales, por lo que es posible que coincidan situaciones de exceso de oferta en algunos de ellos (ya sean mercados provinciales o, por ejemplo, mercados de vivien-

das en la costa) con otras con demanda insatisfecha. También es posible que las características de las viviendas construidas no concuerden con las deseadas por la nueva demanda. Esto significa que no es necesario que el stock de viviendas sin vender desaparezca completamente para que la inversión residencial pueda volver a crecer. A modo de ilustración, en el gráfico 7 se observa que en España hay regiones que representan en torno al 40% de la población total del país que muestran un stock de viviendas sin vender por debajo del 2% del parque total de viviendas, que podría considerarse un nivel no muy alejado del desajuste friccional que siempre existiría en este mercado⁹.

El ritmo de absorción del exceso de oferta dependerá del dinamismo que muestre la demanda, que, a su vez, está influida por numerosos factores, como las condiciones financieras, las perspectivas macroeconómicas o de crecimiento de la renta y el empleo de las familias, el impulso demográfico o las expectativas de ajuste en los precios de los inmuebles. En particular, la accesibilidad a la compra de vivienda es un factor fundamental que va a afectar a la demanda residencial en el futuro, y depende, además de algunos elementos antes citados, de la trayectoria de los precios de la vivienda, que se examinan con detalle en el siguiente apartado.

La evolución reciente de los precios de la vivienda

En los períodos de auge inmobiliario tienen lugar una expansión de la inversión residencial y, habitualmente, fuertes alzas del precio de la vivienda, dada la rigidez que muestra a corto plazo la oferta para responder a esos incrementos de la demanda, tal como se comentó en el apartado anterior. Por esta misma razón, en las fases de ajuste tiende aemerger un saldo de viviendas sin vender, que presiona sobre los precios de los inmuebles. Además, en algunos países, como España, los precios muestran en estas etapas de ajuste cierta rigidez a la baja, en la medida en que algunos propietarios prefieren retrasar la venta de sus viviendas (o sustituir esa decisión por la del alquiler) antes que aceptar una rebaja de su precio, lo que induce un comportamiento asimétrico de los precios residenciales.

En el caso español, los precios de la vivienda iniciaron su desaceleración en 2005, pero solo comenzaron a observarse descensos de sus niveles en 2008. De acuerdo con la información del Ministerio de Fomento, basada en el valor de las tasaciones, el ajuste de los precios acumuló un descenso en términos reales del 16% desde 2007 hasta el tercer trimestre de 2010 (-12,8% en términos nominales). En los últimos trimestres se han moderado los ritmos de caída de los precios, con descensos intertrimestrales más leves, que, en parte, podrían venir explicados por el impulso a la demanda procedente de los cambios fiscales antes comentados y de la mejora en los indicadores de accesibilidad como resultado de las reducciones en los tipos de interés.

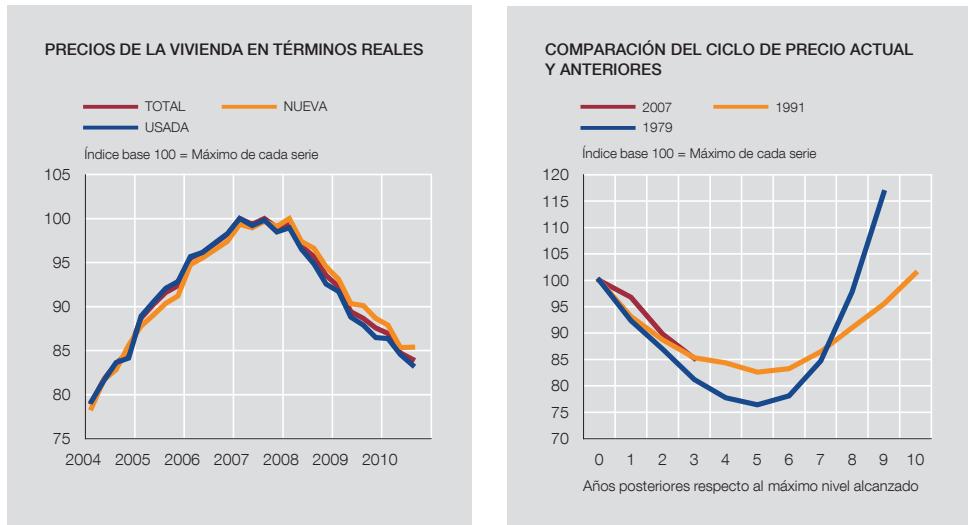
Este ajuste es similar cuando los precios de la vivienda se evalúan a partir de los datos procedentes de las transacciones registradas por los notarios, tal como hace el INE en su índice de precio de la vivienda (IPV). En este caso, el ajuste en términos reales hasta el tercer trimestre fue del 17%, con una diferencia significativa en el ajuste de los precios de la vivienda nueva (-10%) y de segunda mano (-22%). Asimismo, es preciso destacar que el ajuste real acumulado de los precios de la vivienda desde 2007 a 2010 es similar al que tuvo lugar en los primeros años tras la recesión de comienzos de la década de los noventa. En aquel ciclo, las caídas de precios en términos reales continuaron durante dos años más (véase gráfico 8).

Este ajuste medio esconde diferencias sustanciales según el tipo de vivienda, su localización geográfica o dentro de las ciudades, etc. También los precios de la vivienda usada se han

9. En este gráfico, las cifras presentadas corresponden al extremo inferior del rango estimado de viviendas sin vender, es decir, al supuesto de que las viviendas en régimen de autopromoción no se han escriturado como compraventas.

EL AJUSTE DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

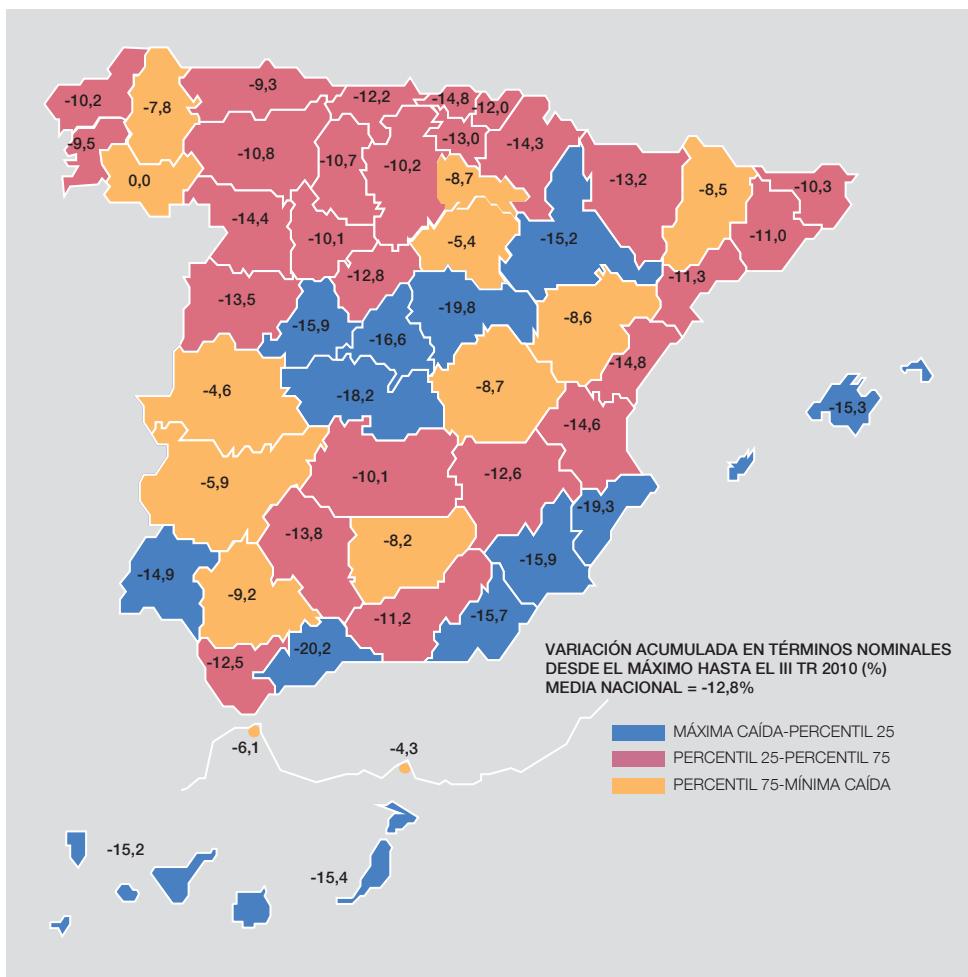
GRÁFICO 8



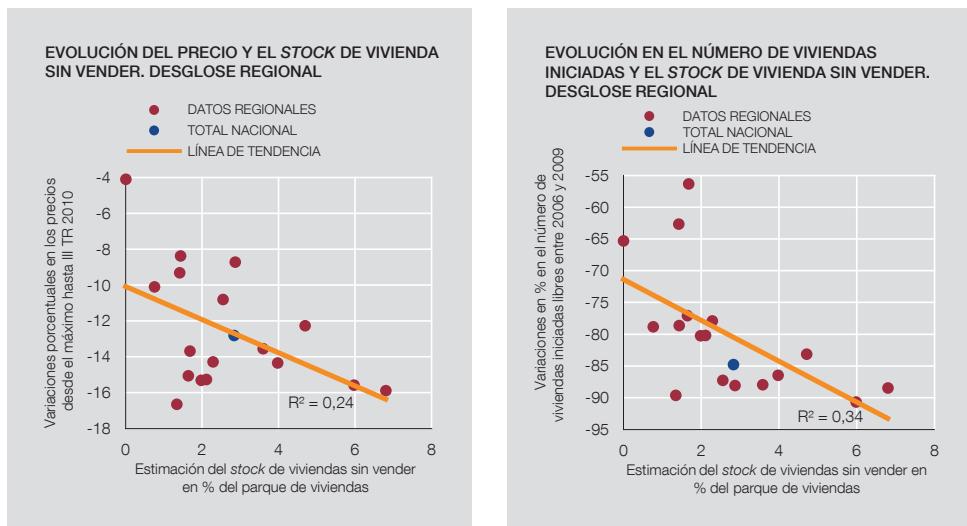
FUENTES: Ministerio de Fomento, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

DESGLOSE PROVINCIAL DEL AJUSTE DEL PRECIO DE LA VIVIENDA

GRÁFICO 9



FUENTES: Ministerio de Fomento y Banco de España.



FUENTES: Ministerio de Fomento y Banco de España.

ajustado en mayor medida que los de la nueva. Asimismo, el ajuste de los precios en el mercado de segundas residencias (como zonas costeras) ha sido superior al que ha experimentado el mercado de las capitales de provincia, donde se concentra la vivienda habitual. Incluso dentro de las mismas ciudades se observa que los precios de la vivienda en los barrios periféricos han caído más que en los céntricos.

En los datos provinciales se aprecian ciertas divergencias en el grado de ajuste de los precios de la vivienda desde sus cotas máximas (véase gráfico 9). Así, mientras que algunas provincias del litoral mediterráneo o limítrofes a la Comunidad de Madrid han registrado descensos en los precios en términos nominales próximos al 20% desde los máximos, en otras zonas, en cambio, los recortes han sido muy reducidos o incluso nulos, en contraste con el descenso medio nacional del 12,8%. Tal vez uno de los factores que haya podido condicionar la evolución diferencial en el comportamiento de los precios de la vivienda por provincias esté relacionado con la presión a la baja ejercida por el saldo acumulado de viviendas sin vender durante el período más reciente (véase gráfico 10). También se observa que ese saldo está inversamente relacionado con la iniciación de nuevas viviendas en los últimos años.

Perspectivas y conclusiones

Este artículo ha repasado el ajuste de la inversión residencial y de los precios de la vivienda en los últimos años. Si se analiza este ajuste inmobiliario en términos de su impacto sobre la inversión residencial, la demanda de viviendas o el empleo del sector, podría decirse que el grueso del proceso de ajuste ya se ha realizado. El descenso en estas variables ha sido muy intenso y rápido: la inversión residencial ha pasado de representar el 9,5% del PIB en 2007 al 4,5% en el tercer trimestre de 2010, por debajo del anterior mínimo; las viviendas iniciadas en 2010 serán probablemente solo una sexta parte de las comenzadas apenas tres años antes; la demanda de viviendas solo representa la mitad de la observada en 2007. Si bien no existen datos del empleo en el sector de la vivienda, el fuerte descenso del empleo en la construcción (un millón de trabajadores menos desde 2007) probablemente esté concentrado en este sector. En todos estos casos, la evolución más reciente sugiere que esas variables están próximas a estabilizarse, si no lo han hecho ya.

Sin embargo, este ajuste deja tras sí un elevado nivel de viviendas sin vender, que supone una rémora para la recuperación de la inversión residencial. En este sentido, la iniciación de vivien-

das —que es el componente básico de la inversión residencial— podría mantenerse en el futuro próximo en una magnitud bastante limitada, por debajo del mínimo alcanzado en la recesión de comienzos de los noventa: en los últimos doce meses que van hasta el tercer trimestre de 2010 se han iniciado tan solo 137.000 viviendas, con un perfil de bastante estabilidad, que es coherente con el exceso de oferta existente y con la debilidad de la actividad económica. Aunque esta cifra podría incrementarse en los próximos trimestres, no parece probable que vaya a alcanzar con rapidez un dinamismo más sustancial.

Asimismo, a la luz de la experiencia de otros ciclos, de otros países y de la evolución de los indicadores de accesibilidad, que siguen apuntando a que el precio de la vivienda absorbe una parte excesivamente elevada de la renta disponible de las familias, el ajuste de los precios de la vivienda podría continuar. Como se ha comentado anteriormente, algunos factores fiscales han podido amortiguar el ajuste de los precios en 2010, pero ya en 2011 parece probable que los precios sigan moderándose, de modo que el esfuerzo financiero necesario para adquirir una vivienda no aumente al desaparecer la desgravación fiscal para los contribuyentes de mayores rentas. En este sentido, algunos cambios regulatorios, como la mayor neutralidad fiscal entre las decisiones de adquisición respecto al alquiler, deberían tender a moderar los precios de la vivienda. Al mismo tiempo, las propias dificultades que encuentran algunos propietarios para vender sus viviendas y los cambios regulatorios para proporcionar mayor seguridad jurídica en los contratos de alquiler podrían animar a más propietarios a poner sus viviendas en alquiler, incrementando la oferta existente y facilitando el acceso de más familias a los servicios residenciales a través de esa vía, que no requiere endeudamiento.

Obviamente, la trayectoria futura del ajuste va a depender de modo esencial de la demanda de vivienda que emerja. La demanda potencial de vivienda depende de diversos factores. Algunos, como la demografía, no ejercerán el efecto tan expansivo que tuvieron en la fase de auge, a la luz de las previsiones publicadas recientemente por el INE, donde se estima una estabilización de la población en la próxima década, con un aporte positivo, pero pequeño, de los flujos migratorios. Con todo, la tendencia observada en los años de expansión hacia un menor tamaño de los hogares, que se ha detenido en la crisis, podría reactivarse de nuevo, lo que impulsaría la demanda. En este sentido, la elevada proporción que representan los jóvenes que viven en la casa familiar en España en comparación con otros países¹⁰ sugiere que, si las perspectivas de renta mejoran y los precios de la vivienda se moderan, existe una demanda embalsada que podríaemerger. Tampoco puede descartarse que en este período de ajuste un cierto nivel de demanda haya permanecido retraído a la espera de un mayor ajuste de los precios, por lo que el descenso de estos podría animar nuevas adquisiciones.

Todos estos factores llevan a pensar que asistiremos a un proceso de absorción gradual del exceso de oferta acumulado, que será lento, de modo que la inversión residencial no contribuirá a la expansión de la actividad en el futuro próximo, pero que podría ir ganando dinamismo a medida que los precios se ajusten y las perspectivas económicas mejoren. Además, es importante destacar que, frente a estos rasgos generales del proceso a escala nacional, podrían observarse diferencias en el ámbito regional y provincial, en la medida en que algunas variables fundamentales de ese proceso —como, por ejemplo, el exceso de oferta acumulado— son muy distintas en los mercados locales de la vivienda, de modo que esa situación de lenta mejora podría convivir con un cierto dinamismo en algunas áreas y con una debilidad más persistente en otras.

20.12.2010.

10. Véase Becker et ál. (2010).

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., y A. CABRERO (2010). «La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- ARTOLA, C., y A. MONTESINOS (2006). «Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- BANCO DE ESPAÑA (2010). *Informe Anual, 2009*, recuadro 5.1, pp. 131 y 132.
- BECKER, S. O., S. BENTOLILA, A. FERNANDES y A. ICHINO (2010). «Youth emancipation and perceived job security of parents and children», *Journal of Population Economics*, vol. 23.
- DE BANDT, O., T. KNETSCH, J. PEÑALOSA y F. ZOLLINO (eds.) (2010). *Housing Markets in Europe*, Springer Verlag.
- LEAMER, E. E. (2007). «Housing is the business cycle», *Proceedings*, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 149-233.
- MARQUÉS, J. M., L. Á. MAZA y M. RUBIO (2010). «Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y el Reino Unido», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.

LA RENTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES DE LA UEM

La renta disponible de los hogares de la UEM

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Fernández Vidaurreta y Noelia Jiménez Magán, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La renta bruta disponible de los hogares de la zona del euro ha representado durante la última década entre el 65% y el 70% de la renta bruta disponible del total de la economía, evolucionando de forma muy similar a la del PIB nominal. Sin embargo, desde el recrudecimiento de la crisis financiera a finales de 2008, la desaceleración de la renta bruta disponible de los hogares ha sido mucho más contenida que la del PIB (véase gráfico 1). Así, a comienzos de 2008 ambas variables estaban creciendo aproximadamente a tasas del 4% interanual, pero, a mediados de 2009, en el punto más bajo del ciclo, el producto registró retrocesos en el entorno del 4%, mientras que las caídas de la renta bruta disponible de los hogares no llegaron a superar el 1%.

En este artículo se describen las partidas que componen la renta bruta disponible de los hogares con el objetivo de identificar los factores que explican su relativa resistencia durante la reciente crisis. Además, se analiza el destino que los hogares han dado a sus rentas, prestando especial atención a los determinantes de la tasa de ahorro. Para ello se recurre a las cuentas nacionales institucionales publicadas por el BCE¹ de acuerdo con la metodología del Sistema Europeo de Cuentas de 1995 (SEC 95). Estas estadísticas recogen, tanto por el lado de los recursos como por el lado de los empleos, información nominal sectorial desde 1999 hasta el segundo trimestre de 2010.

El análisis se complementa con el detalle de la evolución de la renta bruta disponible de los hogares para las cuatro grandes economías de la zona del euro. En este caso se recurre a los datos anuales que publica la Comisión Europea.

Los componentes de la renta bruta disponible de los hogares

Los componentes de la renta bruta disponible de los hogares se pueden agrupar en seis grandes partidas: remuneración de asalariados, excedente bruto de explotación o renta mixta, intereses netos recibidos, otras rentas de propiedad recibidas netas y prestaciones sociales y transferencias netas y, reduciendo la magnitud de la renta bruta disponible, los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio.

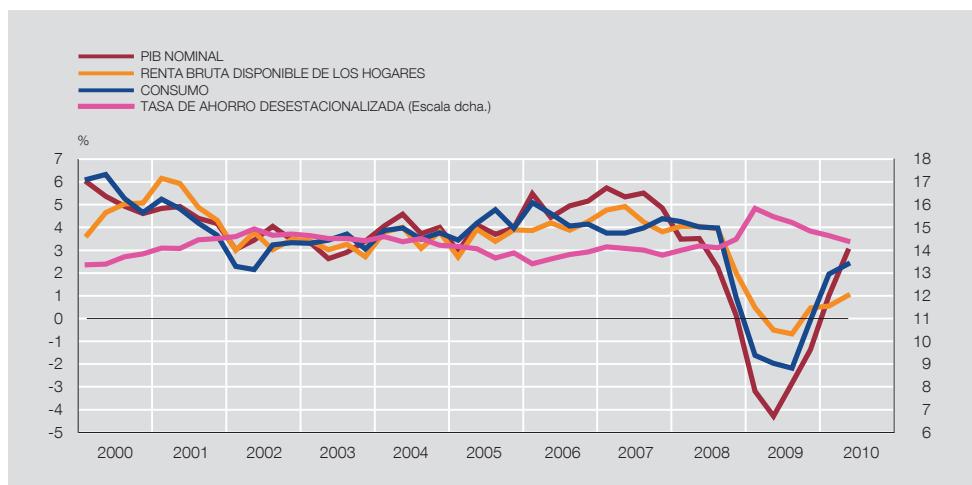
Tradicionalmente, el componente más importante de la renta disponible de los hogares ha sido la remuneración de asalariados que representa en media desde 1999 algo más del 70% (véase cuadro 1). El epígrafe de remuneración de asalariados hace referencia a la compensación total, en efectivo o en especie, que reciben los asalariados, es decir, los sueldos y salarios brutos, así como los componentes salariales variables y las horas extraordinarias. Esta partida también incluye las cotizaciones sociales a cargo de la empresa.

La segunda partida con más peso dentro de la renta bruta disponible de los hogares, con un 25% en media, es el excedente bruto de explotación. En el caso de los hogares este epígrafe hace referencia a la actividad de los trabajadores autónomos e incluye tanto las rentas de propiedad como la remuneración de asalariados generadas en sus actividades, razón por la que se conoce también como rentas mixtas.

1. Véase Banco Central Europeo (2007).

PIB, RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES Y SUS EMPLEOS
Crecimiento interanual

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco Central Europeo.

**CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES DE LA UEM:
 RECURSOS Y EMPLEOS**

CUADRO 1

	Peso promedio 1999-2010	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (a)
RENTA BRUTA DISPONIBLE		4,6	5,3	3,3	3,1	3,7	3,5	4,1	4,4	3,5	-0,1	0,8
RECURSOS												
Remuneración de asalariados	73	5,2	4,4	3,4	2,7	2,8	3,0	4,1	4,5	4,1	-0,3	0,9
Renta mixta	25	5,0	4,9	4,1	3,1	4,2	4,3	5,9	5,1	3,0	-3,2	1,3
Intereses netos recibidos	2	-2,2	3,0	-17,4	0,0	-5,3	-12,0	3,2	-4,1	10,6	-7,7	-16,0
Otras rentas de propiedad recibidas netas	13	6,4	5,8	-0,7	1,8	5,6	8,6	6,5	8,0	1,4	-9,9	-4,0
Impuestos corrientes	14	6,0	2,2	1,5	0,7	0,6	4,8	7,0	7,3	4,7	-3,6	-0,7
Prestaciones sociales y transferencias netas	1	-28,9	63,0	61,4	14,1	6,2	2,3	-18,2	-11,1	-4,7	193,4	24,4
EMPLEOS												
Ahorro	14	-1,3	10,5	6,8	1,7	3,4	0,1	1,6	7,1	5,3	7,8	-6,5
Consumo	87	5,6	4,5	2,8	3,4	3,8	4,1	4,5	4,0	3,3	-1,5	2,2
Tasa de ahorro		13,6	14,3	14,8	14,6	14,5	14,0	13,7	14,1	14,3	15,4	17,0

FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Media de los dos primeros trimestres de 2010 frente a la media de los dos primeros trimestres de 2009.

La tercera gran partida con aportación positiva a la renta bruta disponible de los hogares, un 15% en media en los últimos diez años, la constituyen las rentas de la propiedad. Las rentas de la propiedad son las rentas que recibe el propietario de un activo financiero (o de un activo tangible no producido, como la tierra) por haber proporcionado fondos a otra unidad institucional (o haber puesto el activo tangible no producido a su disposición). En el análisis presentado en este artículo se distinguen, por un lado, los intereses netos que se derivan de activos financieros, como los depósitos, títulos distintos de acciones y préstamos, y, por otro lado, en una rúbrica diferenciada, el resto de rentas de propiedad, que incluyen la renta distribuida de las sociedades (e. g., dividendos), utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa, la renta de la propiedad atribuida a los titulares de pólizas de seguros y la renta de la tierra.

Un 2% de la renta bruta disponible de los hogares procede de la partida de prestaciones sociales y transferencias netas. Este epígrafe hace referencia al saldo entre las transferencias, tanto públicas como privadas, que los hogares reciben bajo determinadas circunstancias, como pueden ser enfermedad, desempleo, jubilación o educación, y los pagos o contribuciones que realizan a los distintos regímenes de seguro con el fin de garantizar el derecho a las prestaciones anteriores. En estos pagos se incluyen tanto las aportaciones efectuadas por los empleadores por cuenta de los asalariados como aquellas realizadas por los mismos asalariados, trabajadores autónomos o personas no empleadas. A pesar de su reducido peso, esta partida ha sido, como se detallará más adelante, la que ha contribuido a sostener la renta bruta disponible de los hogares durante la reciente recesión.

Finalmente, los impuestos corrientes, que merman la renta bruta disponible de los hogares, suponen un 14% del total. Esta rúbrica incluye todos los pagos obligatorios, sin contrapartida, en dinero o en especie, recaudados periódicamente por las Administraciones Públicas y por el resto del mundo sobre la renta y el patrimonio de las unidades institucionales, así como algunos impuestos periódicos que no se basan ni en la renta, ni en el patrimonio.

***Evolución temporal
de los recursos de la renta
bruta disponible
de los hogares***

A lo largo de la última década, tanto la remuneración de los asalariados como las rentas mixtas han mostrado un crecimiento estable, en el entorno del 4% de media para la primera y ligeramente por encima, en el entorno del 5%, para las segundas. Sin embargo, dentro de esta estabilidad, su comportamiento ha seguido el mismo patrón cíclico que el PIB, como muestra el gráfico 2, con un crecimiento más contenido en el período 2002-2003 y un retroceso, en especial en las rentas mixtas, desde finales de 2008.

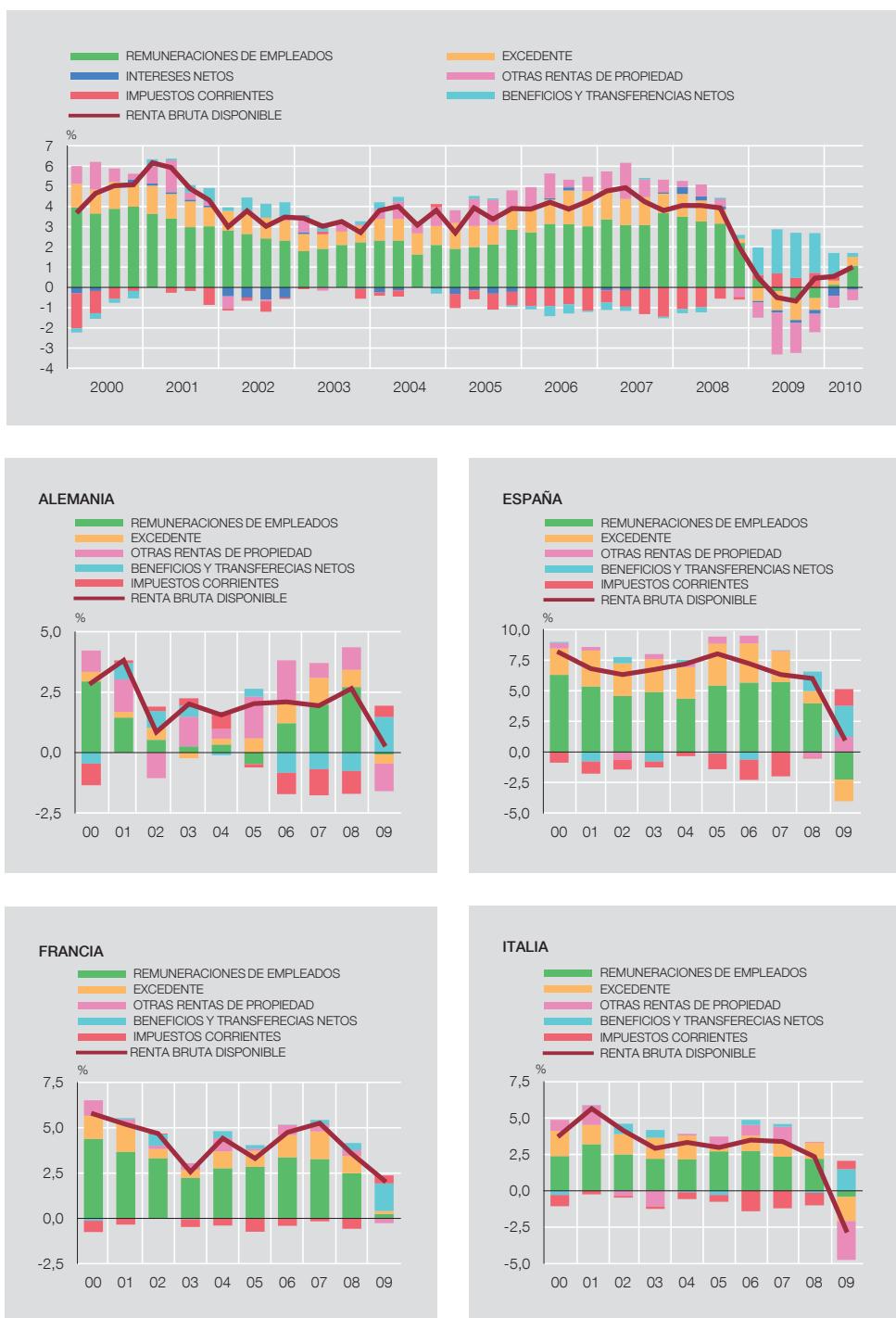
Esta sincronía cíclica con el PIB también se observa en la evolución de las rentas de propiedad, excluyendo los intereses, que pasaron de una caída en el entorno del 5% a finales de 2001 a registrar, en el segundo semestre de 2005, crecimientos superiores al 10%. Más recientemente, las rentas de la propiedad se han visto especialmente dañadas con la ralentización económica, llegando a sufrir retrocesos cercanos al 15% interanual a finales de 2009. Al mismo tiempo, los intereses netos recibidos se han caracterizado históricamente por una fuerte volatilidad, principalmente en la franja de crecimientos negativos, registrando en el primer trimestre de 2010 un retroceso del 23,1%, el mínimo de la última década.

En relación con las dos partidas que recogen la interacción de los hogares con la Administración Pública, los datos muestran, como cabría esperar, una evolución marcadamente sincrónica con el PIB en el caso de los impuestos, mientras que los beneficios y transferencias netas han tendido a moverse en la dirección contraria a la del producto. Así, los impuestos, dada su fuerte dependencia de la actividad, mostraron un sostenido dinamismo a lo largo del período 2005-2008, para pasar a registrar una contracción cercana al 5% en media en los tres últimos trimestres de 2009. De igual forma, los beneficios y transferencias netas han experimentado fuertes impulsos en aquellos períodos de crecimiento más débil. En este sentido, durante 2009, los hogares europeos no solo han recibido un fuerte aporte de las transferencias gubernamentales, sino que, en comparación con desaceleraciones pasadas, la intensidad del impulso se ha mantenido a lo largo de varios trimestres.

Es precisamente este continuado apoyo del sector público a los hogares, a través de los estabilizadores automáticos, pero también de distintas transferencias adicionales que los Gobiernos de la UEM han aprobado en los dos primeros años de la crisis financiera, el que ha contribuido a que el deterioro de su renta bruta disponible, lastrado por el avance del desempleo y el desplome de las rentas de propiedad, haya sido muy limitado, a pesar de la fuerte caída que se ha registrado en la actividad (véase gráfico 2).

RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LAS FAMILIAS. COMPONENTES

GRÁFICO 2



FUENTES: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

Más recientemente, ante la retirada de los impulsos fiscales en la mayor parte de los países de la UEM, tanto las rentas mixtas como la remuneración de asalariados, alentados por los primeros indicios de reactivación de la actividad, han vuelto a recuperar su papel protagonista como impulsores de la renta bruta disponible de los hogares. Sin embargo, la partida de otras rentas de la propiedad, que incluye los dividendos de las sociedades, continúa lastrando la recuperación de la renta de los hogares.

Al analizar la renta bruta disponible de los hogares en los cuatro grandes países europeos en función de sus componentes, se observa una distribución bastante similar de las fuentes que

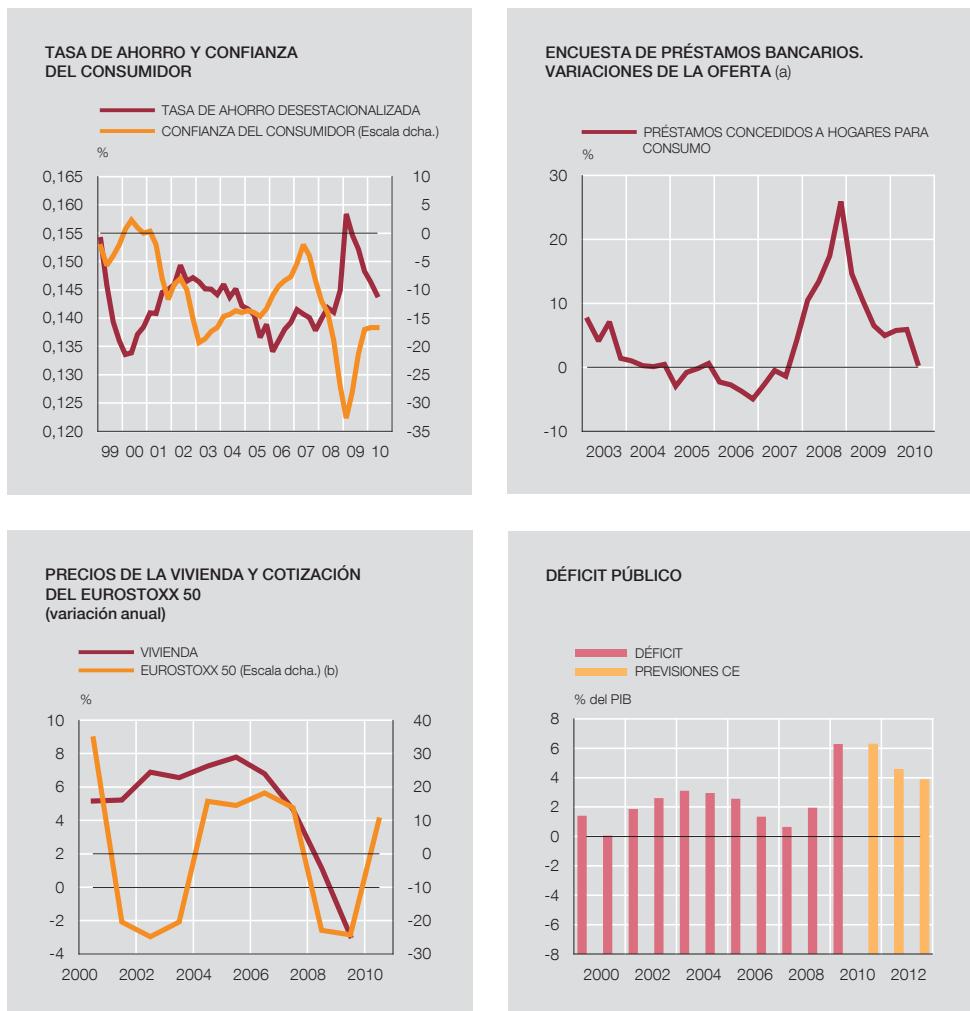
la componen, aunque con ciertas peculiaridades. Así, España e Italia destacan como países donde más peso relativo tienen las rentas mixtas (más del 30%), mientras que en Alemania e Italia las rentas netas de propiedad comprenden más del 20% de la renta bruta disponible de los hogares, frente a España y Francia, donde su peso no supera el 10%. Al detallar las fuentes del dinamismo de su renta bruta disponible en los años previos a la crisis, Francia, Italia y España reproducen el papel protagonista que la remuneración de asalariados y las rentas mixtas han mostrado en el agregado de la UEM (véase gráfico 2). Sin embargo, en Alemania, país donde la renta bruta disponible de los hogares ha crecido a tasas más moderadas, la principal fuente de crecimiento ha llegado por el lado de las rentas de propiedad, dada la conciencia salarial que ha venido caracterizando su mercado de trabajo desde mediados de 2002. Más recientemente, la fuerte exposición de los hogares españoles a préstamos con un tipo de interés variable ha hecho que los bajos tipos de interés registrados durante todo 2009 aligerasen su carga financiera, contribuyendo así de forma positiva al crecimiento de la renta bruta disponible de los hogares, frente a Alemania, Francia e Italia, donde las rentas netas de propiedad destacaron por ser la partida que más drenó la renta de los hogares en 2009.

***Los empleos de la renta
bruta disponible
de los hogares en el
tiempo***

La renta bruta disponible de un hogar² se puede destinar bien a consumo presente, o bien a consumo futuro a través del ahorro mediante la acumulación de activos financieros, como, por ejemplo, depósitos o compra de acciones, y no financieros, como la inversión en vivienda. De acuerdo con la teoría económica, la distribución de la renta entre el consumo y el ahorro depende de diversos factores. El punto de partida es la teoría de la renta permanente propuesta por Friedman en los años cincuenta, según la cual los hogares tienden a mantener un consumo relativamente estable a lo largo de toda su vida, que depende de la renta media esperada. De esta forma, en períodos de desaceleración económica cabría esperar que los hogares redujeran su tasa de ahorro para mantener su nivel de consumo, con lo que la evolución de la tasa de ahorro contribuiría a amortiguar las oscilaciones cíclicas de la actividad. Esta teoría también implica que, si los hogares perciben como permanentes cambios en la riqueza financiera y no financiera, variarán su renta permanente esperada, alterando su consumo y su tasa de ahorro. En desarrollos posteriores, la literatura ha complementado la teoría de la renta permanente con la introducción de otras variables explicativas adicionales del comportamiento de la tasa de ahorro. Entre ellas, destaca, por un lado, el papel de la incertidumbre. Intuitivamente, la elevada incertidumbre que suele acompañar a las fases contractivas en términos de, por ejemplo, una mayor probabilidad de perder el empleo o de ver disminuida su renta en el futuro lleva a los hogares a adoptar una postura más cauta respecto a sus gastos en consumo en relación con su renta disponible, con la consiguiente elevación de la tasa de ahorro. Por otro lado, un incremento de los tipos de interés, al hacer menos atractivo el consumo hoy, o un endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito, al dificultar el adelanto del consumo, también influyen positivamente en la tasa de ahorro. Finalmente, la literatura también ha argumentado que el incremento del déficit público puede tener consecuencias negativas para el consumo, dado que los hogares incorporan en sus expectativas el impacto del deterioro de las cuentas públicas sobre sus rentas a través de subidas de impuestos. En este sentido, la composición demográfica de la población también es un elemento clave, ya que un aumento en la tasa de dependencia implica una mayor presión sobre los sistemas de pensiones y los saldos fiscales públicos.

En la UEM, los hogares europeos han destinado en media desde 1999 aproximadamente el 86% de su renta bruta disponible a consumo, y el 14% restante a ahorro (véase cuadro 1). Como se observa en el gráfico 3, estas proporciones, no obstante, han fluctuado a lo largo del tiempo, en función de la posición cíclica de la economía. Así, aunque la limitación de los datos

2. Ajustada por las variaciones del valor de las acciones y de los fondos de pensiones.



FUENTES: EUROSTAT, Banco Central Europeo y CE.

a. Un valor positivo del indicador señala un endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito.

b. Variación con respecto a la cotización media del año anterior.

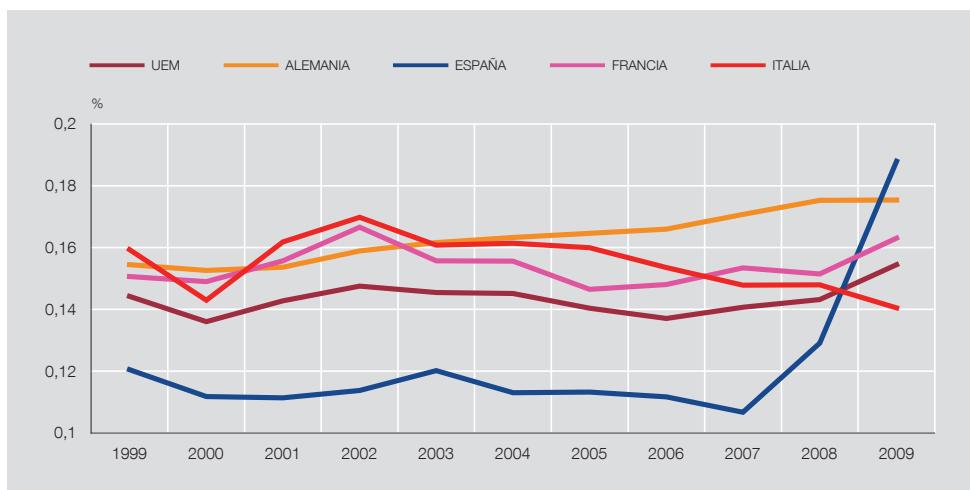
no permite observar un período de tiempo amplio, la información disponible en la zona del euro apunta a que la tasa de ahorro, en contraposición a la teoría de la renta permanente, no se ha movido en sincronía con la actividad, sino en dirección contraria a esta. La crisis financiera reciente no ha sido una excepción. Los hogares europeos, que venían ahorrando alrededor del 14% de su renta en los años previos al recrudecimiento de las turbulencias financieras de 2008, incrementaron este porcentaje hasta el 15,4% en 2009. De hecho, en los trimestres centrales de 2009, cuando la renta disponible estaba disminuyendo a las mayores tasas de la crisis, en el entorno del 0,6%, el consumo se contrae más intensamente, aproximadamente al 2%, mientras que el ahorro continuó creciendo a ritmos superiores al 5% (véase gráfico 3). A partir del segundo semestre de 2009, a medida que se atenuaron las tensiones financieras y el PIB y la renta disponible mostraron signos de recuperación, los hogares comenzaron a incrementar paulatinamente su consumo, llegando incluso a hacerlo en mayor medida que su renta disponible, lo que derivó en un retroceso de la tasa de ahorro.

El aumento del ahorro de los hogares europeos durante la crisis financiera puede ser explicado potencialmente por el comportamiento de algunos de los fundamentales anteriormente expuestos (véase gráfico 3). En primer lugar, las turbulencias financieras generaron un contexto de elevada incertidumbre, que arrastró la confianza de los consumidores hasta mínimos

históricos a comienzos de 2009, lo que pudo motivar un incremento considerable del ahorro de los hogares por motivo precaución. En segundo lugar, el sector de los hogares, que en los años previos a la crisis estaba recibiendo créditos para el consumo que crecían a tasas superiores al 4% interanual, vio cómo este se ralentizaba rápidamente, llegando a contraerse a tasas de alrededor del 1% a mitad de 2009. Aunque esta evolución está intrínsecamente ligada a la desaceleración de la demanda de fondos en la fase contractiva del ciclo, el endurecimiento de las condiciones de concesión del crédito distintas de las relativas a los tipos de interés, que se mantuvieron bajos, ha podido limitar el desahorro de algunos hogares. Un tercer factor explicativo del ascenso de la tasa de ahorro ha podido ser la caída de la riqueza de los hogares. En particular, las fuertes caídas de los índices bursátiles durante las recientes turbulencias financieras —de cerca del 20% entre mitad de 2008 y mitad de 2009— han derivado en una pérdida del valor de las acciones y de los fondos de inversión y de pensiones pertenecientes a los hogares, es decir, de su riqueza financiera, al tiempo que la contracción de los precios de la vivienda en la UEM en los años de la crisis —cuyos precios pasaron de crecer un 4,5% en 2007 a reducirse en un 3,1% en 2009— ha podido aminorar la riqueza no financiera de los hogares. Además, este último factor también ha podido mermar la capacidad de endeudamiento de los hogares —y, por tanto, de consumo—, dado que ha supuesto una revisión a la baja del valor del colateral disponible a la hora de solicitar un préstamo. En cuarto lugar, las tensiones financieras también han venido acompañadas por un deterioro significativo del déficit público de la UEM, de unos 5,7 puntos porcentuales (pp) entre 2007 y 2009, hasta alcanzar el 6,3% del PIB. Finalmente, el envejecimiento de la población europea y los retos que esto supone para la sostenibilidad de los planes de pensiones y las cuentas públicas también han podido reforzar el comportamiento ricardiano de los hogares en los últimos años.

A partir del segundo semestre de 2009, a medida que se atenuaron las tensiones financieras y el PIB y la renta disponible mostraron signos de recuperación, los hogares comenzaron a ganar confianza y a incrementar su consumo paulatinamente, llegando incluso a hacerlo en mayor medida que su renta disponible, lo que derivó en un nuevo retroceso de la tasa de ahorro. Aunque es previsible que, de continuar la normalización de la situación en los mercados y la recuperación económica, la tasa de ahorro siga disminuyendo, no se puede descartar que la crisis financiera haya generado algunos cambios estructurales que impidan a la tasa de ahorro volver a los niveles previos a 2007. Así, las turbulencias financieras han puesto de manifiesto la necesidad de reevaluar los riesgos asumidos por los agentes, en general, y por las sociedades no financieras, en particular, con lo que es probable que no se recuperen las condiciones de financiación excepcionalmente laxas de los años anteriores a la crisis, restringiendo el consumo y limitando la caída de la tasa de ahorro. Por otro lado, la profundidad de la recesión ha sido de tal magnitud que podría llevar a los hogares a incrementar su ahorro por motivo precaución de forma permanente, al tiempo que la corrección de los precios de la vivienda tras unos años de crecimiento excesivo en algunos países podría tener un impacto negativo permanente sobre el nivel de la riqueza no financiera y aumentar, por tanto, la tasa de ahorro. Por último, e independientemente de las consecuencias de la crisis financiera, es de esperar que los hogares intenten paliar los efectos sobre las pensiones del envejecimiento estructural de la población con una moderación del consumo presente y un ahorro más intenso.

La evolución de la tasa de ahorro de la UEM desde 1999 esconde comportamientos muy dispares entre sus principales economías (véase gráfico 4). Aunque estas discrepancias son en parte atribuibles a las distintas posiciones cíclicas de los países, otras particularidades pueden ayudar a explicar esta heterogeneidad. Así, en Alemania, la tasa de ahorro ha experimentado una tendencia creciente que se ha mostrado independiente de su ciclo, lo que podría estar relacionado con un incremento del ahorro por motivo precaución de los hogares



FUENTES: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

alemanes para complementar las pensiones públicas con modelos de previsión privada ante las probables dificultades a las que se enfrentará el sistema público de Seguridad Social como resultado del envejecimiento de la población³. Durante la crisis financiera, la ratio de ahorro ha descendido en Italia, se ha estancado en Alemania y ha crecido en Francia y, sobre todo, en España. De hecho, la tasa de ahorro española, que desde 1999 se venía situando unos cuatro puntos por debajo de la media europea, entre 2007 y 2009 experimentó un fuerte repunte, hasta superar en cuatro puntos la tasa de ahorro de la zona del euro, superando incluso a la tasa alemana. En este caso, cabe señalar que el significativo aumento de la tasa de paro ha perjudicado las perspectivas de empleo, afectando las decisiones de los hogares sobre la distribución de su renta disponible a favor del ahorro⁴. Pero hay que señalar también que esta recomposición forma parte del proceso de ajuste de esta economía y, en particular, de la necesaria reconducción de los patrones que caracterizaron el comportamiento del endeudamiento de las familias durante la fase expansiva.

Comentarios finales

La renta bruta disponible de los hogares de la UEM había venido mostrando durante los últimos años una evolución muy similar a la del PIB nominal de la economía. Sin embargo, en la reciente crisis, mientras que la contracción de la actividad ha sido especialmente intensa, alcanzando un retroceso máximo a mediados de 2009 en el entorno del 4%, la renta bruta disponible de los hogares ha experimentado una desaceleración relativamente más contenida.

El análisis detallado de los determinantes de la renta bruta disponible de los hogares muestra que ha sido el fuerte empuje de las transferencias que las Administraciones Públicas han realizado a los hogares el que ha contribuido a sostener su renta durante este período de contracción de la actividad.

Además, en este artículo también se documenta el destino al que los hogares de la UEM dedican su renta bruta disponible. Así, el porcentaje de la renta que los hogares han dedicado al ahorro en la reciente crisis financiera se ha incrementado en 1,2 pp respecto a su promedio de la última década, hasta el 15,4% en 2009. El aumento de la incertidumbre, el endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito, la caída de la riqueza financiera y no financiera, el deterioro del déficit público y la mayor conciencia de los costes del envejecimiento de la población son los factores que pueden haber contribuido a este repunte de la tasa de ahorro.

3. Véase Deutsche Bundesbank (2007). 4. Véase Banco de España (2009).

Sin embargo, en el detalle por países se observan evoluciones heterogéneas. Así, mientras que en Francia y, sobre todo, España el perfil de la tasa de ahorro se incrementó en 2008 y 2009, en Alemania se estancó y en Italia se redujo.

En los próximos trimestres, si la confianza continúa recuperándose, el ahorro por motivo precaución de los hogares y la tasa de ahorro deberían moderarse, impulsando el consumo privado, tal y como se viene observando desde finales de 2009. Sin embargo, más a medio plazo, no se puede descartar que la crisis financiera haya generado algunos cambios estructurales, como, por ejemplo, en los requerimientos para la concesión de créditos o en la valoración de la incertidumbre por parte de los hogares, que impidan a la tasa de ahorro volver a los niveles previos a la crisis. Además, cabe esperar que el progresivo envejecimiento previsto de la población, con sus implicaciones sobre la tasa de dependencia, impulse el ahorro individual.

13.12.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2007). «The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area», *Monthly Bulletin*, noviembre.
- BANCO DE ESPAÑA (2009). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, octubre.
- DEUTSCHE BUNDES BANK (2007). «Private consumption in Germany since reunification», *Monthly Report*, septiembre.

TENENCIAS DE ACTIVOS LÍQUIDOS, TAMAÑO EMPRESARIAL Y ACCESO
A FINANCIACIÓN EXTERNA. UN ANÁLISIS PARA EL ÁREA DEL EURO

Tenencias de activos líquidos, tamaño empresarial y acceso a financiación externa. Un análisis para el área del euro

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez-Carrascal, de la Dirección General del Servicio de Estudios¹.

Introducción

Las sociedades mantienen instrumentos financieros líquidos a pesar del coste de oportunidad que implica (tienen una rentabilidad menor que la de usos alternativos de estos recursos); fundamentalmente, por dos razones. En primer lugar, para poder efectuar con ellos los pagos esperados que se derivan de su actividad habitual sin tener que liquidar otros activos, ahorrando de este modo costes de transacción. En segundo lugar, para cubrirse del riesgo de experimentar una posible escasez inesperada de liquidez ligada a variaciones imprevistas de los flujos de caja o de no poder acometer nuevas oportunidades de inversión con la suficiente inmediatez por no disponer de recursos suficientes. Este ahorro por motivo de precaución será generalmente más relevante para aquellas compañías que se enfrentan a un acceso limitado a la financiación externa, ya que las sociedades que tengan menos restricciones en este sentido podrían obtener los fondos necesarios en los mercados de capitales.

De este modo, dado que la disponibilidad de fondos externos puede condicionar las decisiones de inversión en activos líquidos de las sociedades, el estudio de estas elecciones puede ayudar a identificar si existen restricciones en el acceso a la financiación externa para el sector empresarial y si, dentro de este, algunos segmentos se ven más afectados que otros por dichas limitaciones.

En este contexto, el presente artículo analiza si la relación existente entre las ratios de liquidez y sus determinantes (y en especial los ligados al ahorro por motivo de precaución) difiere en función del tamaño empresarial, ya que esta es una característica de las sociedades, que, a priori, puede condicionar la disponibilidad de fondos externos. Así, en principio cabría esperar que las pymes tendieran a experimentar mayores restricciones en su acceso a la financiación externa en comparación con las grandes compañías, en la medida en que pueden verse más afectadas por asimetrías de información entre prestamista y prestatario. El estudio se realiza con una muestra de sociedades de varios países que operan en el área del euro para el período comprendido entre 1998 y 2005.

El artículo se estructura de la siguiente manera. En la segunda sección se describe brevemente la evidencia previa disponible en esta área a escala internacional. En la tercera se muestran los resultados del estudio, y en la cuarta se resumen las principales conclusiones del estudio.

Revisión de la literatura

La mayoría de los trabajos empíricos que han analizado las decisiones de las sociedades relativas a la inversión en activos líquidos desde el punto de vista de la identificación de posibles restricciones financieras en determinados grupos empresariales han utilizado datos de compañías de Estados Unidos. Estos estudios generalmente investigan la respuesta de las ratios de liquidez (es decir, la proporción de tenencias de efectivo e instrumentos próximos a este en el balance) de las empresas al flujo de caja y a su variabilidad. Si el acceso de las sociedades a los mercados de capitales fuera perfecto, sus tenencias de activos líquidos no deberían

1. Este artículo resume las principales conclusiones del trabajo *Cash holdings, firm size ad access to external finance. Evidence for the euro area*, publicado en la serie de Documentos de Trabajo del Banco de España con el número 1034. Los datos utilizados fueron proporcionados por el Banco Central Europeo durante una estancia temporal de la autora en esta institución para la realización de un proyecto del que derivó el que aquí se resume.

responder ni a las oportunidades de inversión ni al flujo de caja, ni tampoco depender de su variabilidad (lo que sería indicio de la existencia de ahorro por motivo de precaución). En cambio, si las compañías anticiparan restricciones en la disponibilidad de financiación, decidirían mantener una mayor liquidez en sus balances para poder cubrir posibles necesidades futuras. Como no es posible identificar qué agentes están restringidos en su acceso a fondos, en estos estudios se realiza una clasificación a priori de las empresas de acuerdo con distintos criterios que están previsiblemente relacionados con la existencia de estas restricciones: el tamaño empresarial, la ausencia de calificación crediticia y el pago de dividendos (un volumen más reducido de estos últimos puede ser indicio de una menor disponibilidad de financiación).

Los resultados obtenidos con muestras de empresas de Estados Unidos apuntan a la existencia de diferencias en las políticas de tenencias de activos líquidos que parecen estar ligadas al distinto grado de acceso a fondos externos. Así, las sociedades de menor tamaño, aquellas que carecen de calificación crediticia y las que pagan menos dividendos (que serían, a priori, las candidatas a resultar más afectadas por restricciones financieras) tienden a presentar ratios de liquidez más altas cuando sus flujos de caja son más volátiles y más elevados, algo que no se observa para el resto de empresas².

Para el área del euro, el único estudio en este ámbito es el de Pál y Ferrando (2010), que se centra en el análisis de la relación existente entre las ratios de liquidez y el flujo de caja (pero no estudia el vínculo con su volatilidad) para distintos grupos empresariales, definidos en función de categorías que se establecen, como en los estudios previos, según el tamaño empresarial y, alternativamente, distinguiendo entre las que cotizan en bolsa y las que no. Sus resultados son, no obstante, diferentes a los obtenidos para Estados Unidos, ya que encuentran que las tenencias de efectivo (y de los instrumentos próximos) responden positivamente al flujo de caja para todas las sociedades, y lo hacen de forma más acusada para aquellas que, de acuerdo con las hipótesis antes descritas, deberían enfrentarse a menores limitaciones en la disponibilidad de crédito.

Evidencia descriptiva y econométrica

El análisis realizado se basa en una muestra de empresas de la zona del euro de la base de datos AMADEUS, de Bureau van Dijk, durante el período comprendido entre 1998 y 2005. Se dispone de 500.000 observaciones, correspondientes a 85.000 sociedades, de las cuales un 82% son pequeñas, un 14% medianas y un 4% grandes³. La variable de interés es, como en los estudios previos en este ámbito, la ratio de liquidez, que se define como el cociente entre el efectivo y los instrumentos financieros próximos a este y los activos totales. En particular, se estudian su distribución dentro del sector y su relación con un conjunto de variables más amplio que en estudios previos: nivel y volatilidad del flujo de caja, el diferencial entre el tipo de interés de los préstamos bancarios a sociedades y el asociado al agregado monetario M3⁴ (como aproximación al coste de oportunidad de mantener activos líquidos), el nivel de endeudamiento (que incrementa el coste de oportunidad de los instrumentos líquidos) y la proporción en el balance tanto de otros activos a corto plazo (que son sus sustitutos más cercanos)

2. Véanse Almeida, Campello y Weisbach (2004) y Han y Qiu (2007). Tal y como señalan Almeida, Campello y Weisbach (2009), la respuesta positiva de la ratio de liquidez al flujo de caja para las sociedades con un acceso limitado a fondos externos dejaría de existir al introducir la posibilidad de invertir en instrumentos líquidos distintos al efectivo. Por su parte, Acharya, Almeida y Campello (2007) encuentran que la relación entre ambas variables depende de la correlación existente entre el flujo de caja futuro y las oportunidades de inversión (si es reducida, las sociedades restringidas en su acceso a financiación tenderán a acumular más activos líquidos cuando obtengan flujos de caja más elevados). 3. El tamaño empresarial se ha definido de acuerdo con el criterio adoptado por la Comisión Europea, que tiene en cuenta el número de empleados, el volumen de activos y el de ventas. 4. M3 incluye el efectivo en circulación en el área del euro, los depósitos bancarios y otros instrumentos financieros próximos a estos.

como de los tangibles (que pueden utilizarse como garantías y, por tanto, facilitan la disponibilidad de financiación externa).

El panel 1 del gráfico 1 muestra los percentiles 25, 50 y 75 de la distribución de la ratio de liquidez, para las empresas pequeñas, medianas y grandes. Para cada grupo y año, el percentil 50 puede considerarse ilustrativo de la situación de la compañía típica, mientras que los más bajos reflejan la de las que mantienen una menor proporción de fondos líquidos en sus balances. Como puede apreciarse en el gráfico, para las compañías de menor dimensión este indicador se sitúa en valores mucho más elevados. Por ejemplo, para la sociedad pequeña representativa su nivel es, en promedio, 2,5 veces superior al correspondiente a las grandes.

En el resto de paneles del gráfico 1 se recoge el vínculo existente, en función del tamaño empresarial, entre la ratio de liquidez y diversas variables con las que está relacionada. Por ejemplo, el segundo muestra el valor mediano de dicho indicador para sociedades que pertenecen a la decila superior, intermedia e inferior de la distribución del flujo de caja (normalizado por los activos totales). El primero y el último de estos grupos incluyen el 10% de empresas para las que este se sitúa en los niveles más elevados y reducidos, respectivamente, para cada año y tamaño. Se observa que existe una relación positiva entre ambas variables, que es especialmente marcada para las compañías de menor dimensión. Los resultados económétricos apuntan en esta misma dirección. Así, como puede observarse en el cuadro 1, que presenta los coeficientes obtenidos al estimar una ecuación para la proporción de instrumentos líquidos en el balance en función de sus determinantes, el asociado al flujo de caja es muy superior (casi el triple) para las empresas pequeñas respecto a las grandes, siendo la diferencia entre ambos estadísticamente significativa (véase última columna del cuadro).

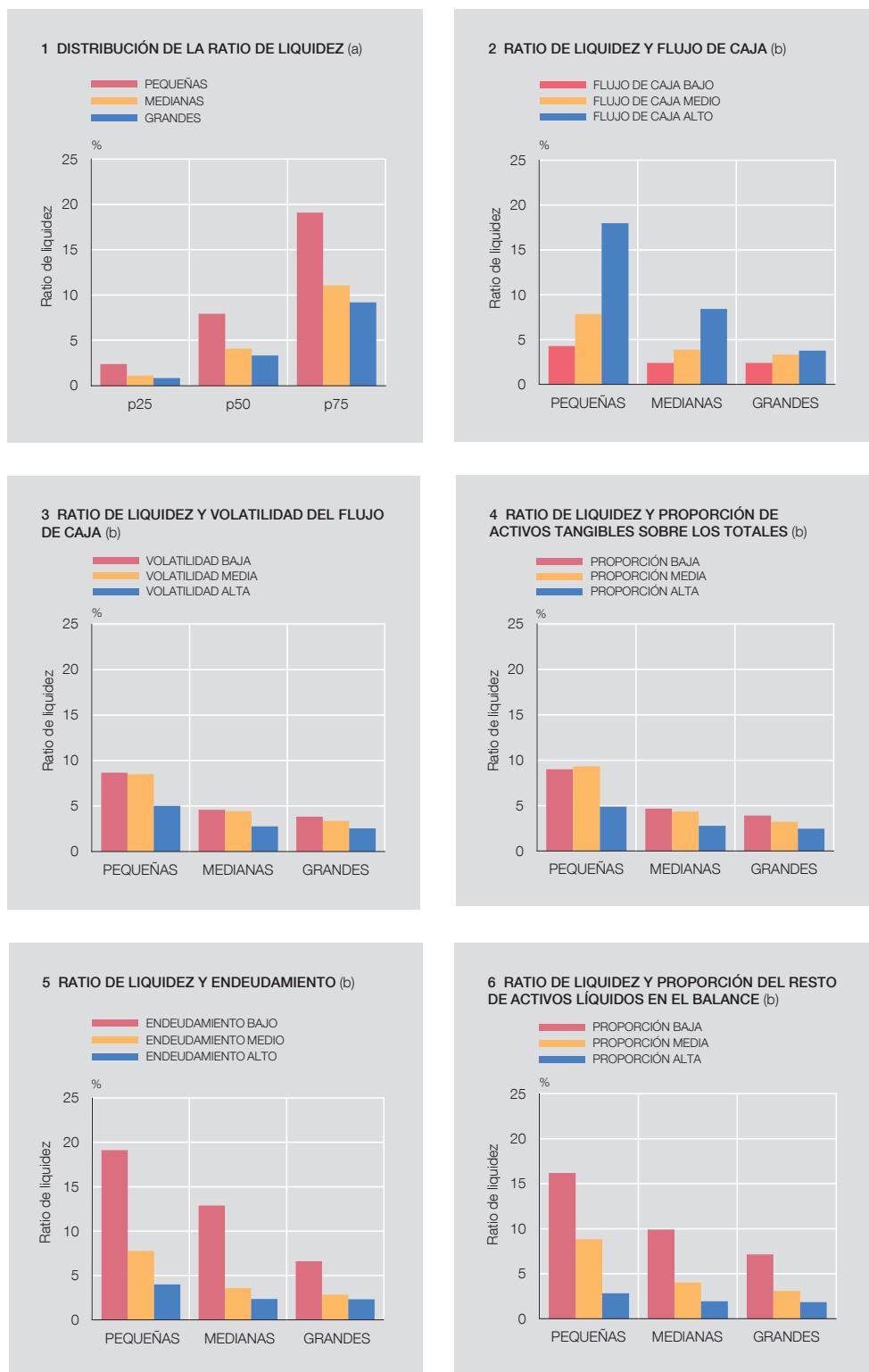
El tercer panel del gráfico 1 presenta la ratio de liquidez mediana para distintos grupos de compañías según la volatilidad del flujo de caja, que se utiliza aquí como aproximación al riesgo de perturbaciones negativas a la corriente de ingresos de la empresa. Esta evidencia descriptiva no parece indicar que exista un vínculo positivo entre ambas variables. No obstante, el análisis económico muestra que, al controlar por el resto de determinantes, sí aparece dicha relación, aunque solo es significativa en el caso de las sociedades de menor dimensión (véase cuadro 1). En concreto, para estas últimas, un aumento de una desviación estándar en esta variable implicaría un ascenso de 0,8 puntos porcentuales de la ratio de liquidez (un 9,5% del valor mediano). Este resultado, que está en línea con el obtenido por Han y Qiu (2007) para Estados Unidos, podría sugerir que el acceso a financiación externa es más limitado para las empresas más pequeñas, lo que las llevaría a mantener un volumen de activos líquidos en sus balances tanto mayor cuanto más elevado resulta el riesgo de una posible caída de sus ingresos, a pesar del coste de oportunidad que esto conlleva.

Asimismo, el cuarto panel del gráfico refleja la existencia de una relación negativa entre la proporción de instrumentos líquidos y la de activos tangibles en el balance. Los resultados económétricos apuntan también en la misma dirección en el caso de las sociedades pequeñas y medianas, pero no en el de las grandes, para las que no existe un vínculo claro entre dichas variables (véase cuadro 1). Esto podría indicar que el acceso a financiación externa está más ligado a la disponibilidad de garantías para las compañías de menor dimensión, en línea con la evidencia encontrada en Coluzzi, Ferrando y Martínez-Carrascal (2008).

Por otra parte, tanto la evidencia descriptiva presentada en el quinto panel del gráfico 1 como la económica recogen la existencia de una relación negativa entre la liquidez y el endeudamiento (que incrementa el coste de oportunidad de mantener efectivo en los balances). No obstante, como en el caso de la volatilidad del flujo de caja y de la ratio de activos tangibles,

**RATIO DE LIQUIDEZ. DISTRIBUCIÓN Y RELACIÓN CON OTRAS VARIABLES
DESGLOSE POR TAMAÑO DE EMPRESA**

GRÁFICO 1



FUENTES: AMADEUS y Banco de España.

a. p25, p50 y p75 recogen, respectivamente, el promedio de los percentiles 25, 50 y 75 de la distribución de la ratio de liquidez para el período 1996-2005.

b. Promedio, para el período 1998-2005, de la ratio de liquidez mediana para empresas con un nivel alto de la variable correspondiente (por encima del percentil 90 de la distribución), medio (incluye aquellas sociedades para las que la ratio se sitúa entre el percentil 45 y el 55) y bajo (engloba al 10% de la muestra, en cada año, con menor nivel de este indicador).

	Empresas grandes	Empresas Medianas	Empresas pequeñas	Diferencia de coeficientes: pequeñas frente a grandes
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	
Liquidez en el período previo	0,624***	0,570***	0,809***	**
Liquidez desfasada dos períodos	0,087***	0,188***	0,03	No significativo
Flujo de caja/activo total	0,082*	0,183***	0,235***	**
Diferencial de rentabilidad (b)	-0,844***	-0,455**	-0,375**	**
Volatilidad del flujo de caja _{t+1} (%)	0,07	0,18	0,305***	*
Otros activos líquidos/total activos	-0,069*	-0,041*	-0,01	*
Activos tangibles/total activos	0,01	-0,049*	-0,046***	**
Endeudamiento	-0,01	-0,01	-0,013*	No significativo
Número de empresas	3.382	11.255	69.459	
Número de observaciones	21.477	71.853	421.200	

FUENTES: AMADEUS y Banco de España.

(a). *, **, *** indican que el coeficiente es significativo para un nivel de confianza del 90%, del 95% y del 99%, respectivamente.

(b) Diferencia entre el tipo de interés de los préstamos bancarios a empresas y el asociado al agregado monetario M3.

el vínculo existente entre ambas variables es más acusado y estadísticamente significativo únicamente para las sociedades pequeñas (véase cuadro 1).

Asimismo, tanto el análisis descriptivo del sexto panel del gráfico 1 como el econométrico muestran, como era de esperar, una relación negativa de la ratio de liquidez con sus sustitutos más próximos en el balance (es decir, los activos que se pueden convertir de forma más fácil en efectivo —los que tienen vencimiento inferior a un año—). De nuevo, el vínculo no es igual para todos los tamaños empresariales, siendo en este caso más acusado para las sociedades de mayor dimensión (véase cuadro 1).

Por último, en la especificación econométrica se incluye también el diferencial entre el tipo de interés de los préstamos bancarios a empresas y el asociado al agregado monetario M3, que aproxima el coste de mantener efectivo y otras formas de inversión similares. En línea con lo esperado, se encuentra evidencia de una relación negativa de dicha variable con la ratio de liquidez. Un análisis de contribuciones muestra que los cambios en este indicador son, de hecho, los que han tenido una mayor influencia a la hora de explicar la variación de las tenencias de activos líquidos de las sociedades en el período analizado. Aunque su impacto sobre estas es elevado para todos los tamaños empresariales, parece variar considerablemente entre ellos, siendo más acusado en el caso de las sociedades grandes (el coeficiente estimado para estas es más del doble del que se obtiene para las pequeñas). Este resultado también apunta a mayores dificultades de financiación de las pymes, cuya tenencia de activos líquidos es menos sensible a cambios en el coste de oportunidad de mantenerlos que en el caso de las sociedades, que tienen una menor necesidad de mantener ahorro por motivo de precaución.

Conclusiones

La evidencia presentada en este artículo apunta a la existencia de diferencias importantes en las políticas de inversión en activos líquidos de las sociedades en función de su tamaño, que podrían estar ligadas a un distinto acceso a la financiación exterior de unas y otras. Así, las tenencias de efectivo y de instrumentos financieros próximos a este de las empresas pequeñas parecen estar más condicionadas por motivo de precaución, ya que muestran un vínculo

más fuerte con la volatilidad del flujo de caja. Además, para estas compañías se ha detectado una relación negativa entre la ratio de liquidez y la proporción de los tangibles que mantienen en sus balances, que pueden utilizarse como garantías y por tanto facilitan la obtención de crédito. En cambio, las decisiones de inversión en activos líquidos de las grandes empresas, con mejor acceso a los mercados de capitales, parecen depender en mayor medida de variaciones en el coste de oportunidad de esos fondos.

Estos resultados parecen apuntar a que, en general, las empresas pequeñas tienden a experimentar un acceso más restringido a la financiación externa en comparación con las sociedades de mayor dimensión, circunstancia que previsiblemente está relacionada con las mayores dificultades para los prestamistas para recabar información en cantidad y con calidad suficiente sobre estos prestatarios. Ello les llevaría a mantener en sus balances una proporción más elevada de activos líquidos, con una rentabilidad menor que la de inversiones alternativas. En este contexto, podría tener sentido introducir medidas de política económica que contribuyan a mitigar estos problemas. Aunque este es un objetivo que excede el alcance del presente artículo, una vía que podría estudiarse es la de la mejora de la cantidad y de la calidad de la información contable de este tipo de empresas, cuyas cuentas presentan actualmente un menor detalle que las de las sociedades de mayor dimensión, y, además, en la mayoría de los casos no están auditadas.

2.12.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- ACHARYA, V., H. ALMEIDA y M. CAMPELLO (2007). «Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies», *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16.
- ALMEIDA, H., M. CAMPELLO y M. S. WEISBACH (2004). «The cash flow sensitivity of cash», *The Journal of Finance*, vol. LIX, n.º 4.
- (2009). «Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless», *The Journal of Corporate Finance* (artículo en prensa).
- COLUZZI, C., A. FERRANDO y C. MARTÍNEZ-CARRASCAL (2008). *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations*, Documentos de Trabajo, n.º 0836, Banco de España.
- HAN, S., y J. QIU (2007). «Corporate precautionary cash holdings», *Journal of Corporate Finance*, 13, pp. 43-57.
- MARTÍNEZ-CARRASCAL, C. (2010). *Cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area*, Documentos de Trabajo, n.º 1034, Banco de España.
- PÁL, R., y A. FERRANDO (2010). «Financing constraints and firms' cash policy in the euro area», *The European Journal of Finance*, vol. 16, n.º 2, pp. 153-171.

EL REPOSICIONAMIENTO DE LAS GRANDES ECONOMÍAS EMERGENTES
EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Carrasco, Luis Molina y Luis Orgaz, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

Durante la última década, las economías emergentes han crecido a un ritmo muy superior al de las economías desarrolladas y, consiguientemente, su participación en el PIB mundial, así como su peso relativo en la mayoría de variables económicas, comerciales y financieras, ha aumentado sustancialmente, tendencia que se prevé que continúe en los próximos años, según apuntan las perspectivas más recientes. La crisis económica y financiera —que se ha centrado en las economías avanzadas, al tiempo que las emergentes han mostrado una notable resistencia a la misma— ha acelerado este proceso de creciente protagonismo de las economías emergentes. Asimismo, la crisis ha propiciado cambios relevantes en la gobernanza económica mundial, en particular la sustitución del G 7 por el G 20 como foro de liderazgo internacional en materia económica. En el mapa adjunto aparecen representados los principales grupos de países que se citan a lo largo del artículo.

En este proceso han surgido nuevos actores de importancia crucial en el escenario global —de manera destacada, China— y se ha consolidado como tal el grupo de grandes economías emergentes formado por India, Brasil y Rusia, además de China —el denominado «Grupo BRIC» [O’Neil (2001)]—, que recientemente ha dado incluso pasos hacia su institucionalización. Los países de este grupo muestran un peso creciente en la economía mundial y, en general, un elevado potencial de crecimiento, si bien también presentan importantes diferencias productivas, comerciales, financieras e institucionales entre sí.

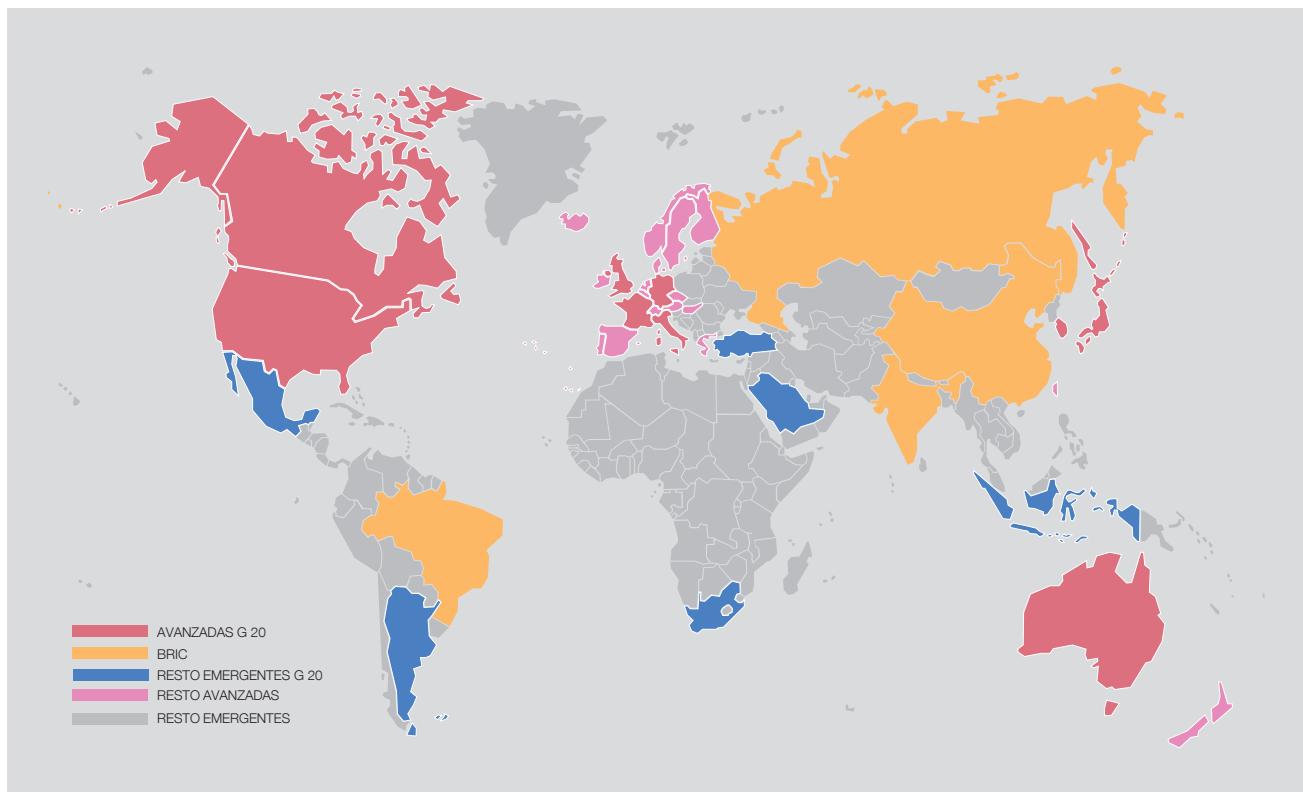
En conjunto, estos hechos pueden interpretarse como manifestaciones de una evolución hacia un orden económico internacional más multipolar, en el que los países emergentes desempeñarán —y, de hecho, los BRIC desempeñan ya— un papel cada vez mayor y más trascendental.

Este artículo intenta poner en perspectiva y calibrar la creciente participación de las economías emergentes, y en particular de los BRIC, en la economía mundial. Repasa también los cambios en la participación de estas economías en los principales foros e instituciones clave de la gobernanza económica mundial y si su mayor presencia en esos foros ha ido acompañada de una mayor asunción de responsabilidades. Con este fin, se describe brevemente el posicionamiento de estos países respecto a algunos temas clave en el ámbito global, como la estabilidad del sistema monetario internacional, el comercio internacional y el cambio climático.

El peso creciente de las economías emergentes en la economía mundial

Históricamente, las economías emergentes², que concentran la mayor parte de la población mundial, registraban tasas de crecimiento de la actividad similares, si bien notablemente más volátiles, a las de los países avanzados, lo que limitaba la convergencia real entre ambas zonas. Sin embargo, con el cambio de siglo esta situación ha cambiado radicalmente. En la última década, las economías emergentes han consolidado un ritmo de crecimiento más elevado, al tiempo que el ritmo de aumento de su población ha disminuido, registrándose, por

1. Véase, para mayor detalle, *El reposicionamiento de las grandes economías emergentes en la economía mundial: los BRIC*, Documentos Opcionales, Banco de España, de próxima publicación. 2. A efectos del artículo, se consideran las definiciones actuales del *World Economic Outlook* del FMI para los grupos de economías avanzadas y emergentes y en desarrollo, que pueden no coincidir con las del Banco Mundial o con las propias del FMI para otro tipo de análisis —como el cálculo de cuotas y poder de voto por grupos de países—, ni con lo que tradicionalmente se ha entendido por tal. Así, las economías avanzadas incluyen la República Checa, Hong Kong, Israel, Corea del Sur, Singapur, Eslovaquia, Eslovenia y Taiwán.



FUENTE: Banco de España.

a. Las agrupaciones aquí representadas lo son a efectos del artículo, dado que algunos países avanzados han sido invitados a las reuniones del G 20 en diversas ocasiones, mientras que España, en concreto, tiene el estatus de «invitado permanente» a dichas reuniones. Los 10 países emergentes del G 20 son Brasil, Rusia, India, China, México, Argentina, Turquía, Indonesia, Sudáfrica y Arabia Saudí. También forman parte del G 20 los países del G 7 —Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia— más Australia y Corea del Sur, todos ellos países avanzados según la clasificación del *World Economic Outlook* del FMI. El miembro número 20 es la Unión Europea.

tanto, aumentos sustanciales del PIB per cápita. Estos avances se han producido en un contexto de mayor integración de las economías emergentes en la economía mundial, constituyéndose así, al mismo tiempo, en principales beneficiarios y motores del proceso de globalización. Esta integración ha tenido lugar tanto en el ámbito comercial como en el financiero. Además, en los últimos años las favorables perspectivas de crecimiento, la creciente participación en la economía global y la mejora de los fundamentos macroeconómicos han favorecido una reducción significativa de la percepción del riesgo asociado con las economías emergentes.

Como se ha señalado, las economías emergentes y en desarrollo (que llamaremos «emergentes») concentran la mayor parte de la población mundial; además, registran tasas de crecimiento de la población muy superiores a las de los países avanzados, incluso teniendo en cuenta los crecientes movimientos migratorios hacia estos últimos (véase cuadro 1). En 1960, el 76,7% de la población mundial vivía en estas zonas, porcentaje que, según las estimaciones del FMI, llegará hasta el 85,4% en 2015. No obstante, la tasa de crecimiento de la población de los cuatro países BRIC ha sido inferior a la mundial a partir del año 2000, debido en concreto a China, de modo que la participación de este grupo de países en la población mundial se ha estabilizado en torno al 44%.

Por otra parte, con el nuevo siglo se ha ampliado el diferencial de crecimiento entre las economías emergentes y las de los países más desarrollados. En las dos últimas décadas del siglo anterior la tasa media de crecimiento del PIB fue del 2,9% en las economías avanzadas y del 3,6% en las emergentes, mientras que en la última década las tasas medias han sido del 1,9%

	Superficie (m. km ²)	Población (m. personas)		PIB PPC (mm \$)		Crecimiento PIB (%) (b)		PIB per cápita (\$)	
		1990	2010	1990	2010	1990	2010	1990	2009
BRIC	38,4	2.297	2.867	3.611	16.788	4,8	8,0	5.873	6.851
Brasil	8,6	147	191	782	2.010	1,9	3,7	7.179	9.455
Rusia	17,1	145	141	1.169	2.116	-2,1	4,9	12.630	13.554
India	3,3	862	1.199	750	3.615	5,6	7,4	1.249	2.970
China	9,6	1.143	1.335	910	9.047	9,8	10,5	1.101	6.200
Resto de emergentes (a)	60,9	1.993	2.793	5.332	15.861	3,3	4,5	7.709	10.304
Emergentes (a)	99,3	4.290	5.660	8.943	32.649	3,9	6,2	6.941	8.542
Avanzados (a)	30,5	891	1.011	16.437	37.391	2,9	1,6	27.230	35.183
Mundo	129,9	5.182	6.671	25.380	70.040	3,2	3,6	20.081	22.764
PRO MEMORIA:									
BRIC / Emergentes (%)	38,7	53,5	51	41,6	52,0	1,9	3,9	84,6	80,2
BRIC / Mundo (%)	29,6	44,3	43	13,9	24,5	0,8	1,6	29,2	30,1
Emergentes / Mundo (%)	76,4	82,8	85	33,4	47,1	1,4	2,6	34,6	37,5

FUENTES: WEO, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

a. De acuerdo con la clasificación en países avanzados y países emergentes y en desarrollo utilizada por el Fondo Monetario Internacional en el WEO. Todo el cuadro está construido homogéneamente según dicha clasificación, que no es la utilizada oficialmente por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional cuando estas instituciones calculan las reasignaciones de voto por grupos de países.

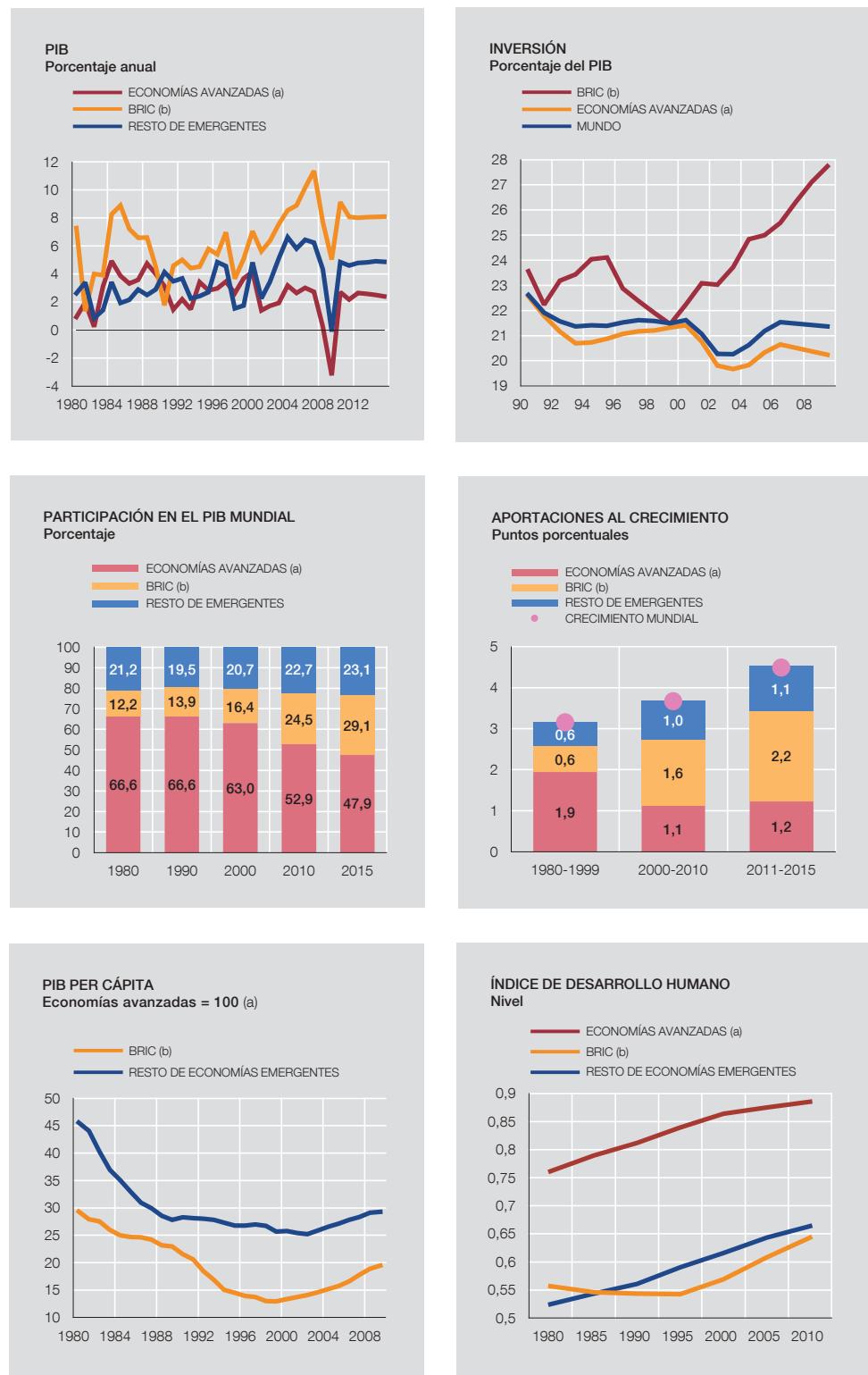
b. Media de los períodos 1990-2000 y 2001-2010. En pro memoria, aportaciones (en puntos porcentuales) al crecimiento de los emergentes y al crecimiento del mundo.

y del 6,2%, respectivamente, y esta diferencia se mantendrá entre los años 2011 y 2015 (6,6% en las emergentes y 2,5% en las avanzadas), según las previsiones de largo plazo del FMI. Dentro de las economías emergentes, los BRIC se encuentran entre los países que más han crecido. El PIB de este grupo aumentó a un ritmo medio del 7,9% entre 2000 y 2010, y se espera que crezca al 8,1% entre 2011 y 2015 (véase gráfico 1). Esta aceleración se ha debido al salto en las tasas de crecimiento de Brasil (del 2,3% en 1980-1999 al 3,7% en 2000-2010 y al 4,1% estimado hasta 2015) y, especialmente, de la India (5,5%, 7,1% y 8,2% en los períodos señalados); esto se une al elevado ritmo de crecimiento de China: un 10% de media desde los años ochenta. Las elevadas tasas de inversión del grupo apuntan, además, a un crecimiento potencial que podría ser aún mayor en el futuro (véase gráfico 1). El fuerte crecimiento de los últimos 10 años ha propiciado que las economías emergentes hayan elevado sustancialmente su participación en el producto mundial. Así, utilizando el PIB en términos de paridad de poder de compra (PPC), que tiende a incrementar el peso de estas economías, dado su menor nivel de precios, en 1980 el 66,6% del PIB se originaba en economías avanzadas, porcentaje que ha disminuido de manera acusada, hasta el 53% en 2010, y se prevé que caiga por debajo del 50% en el año 2015. Dentro de las economías emergentes, son de nuevo las del grupo BRIC las que han registrado un mayor aumento en su participación, pasando del 12,2% del PIB mundial en 1980 al 24,5% en 2010, porcentaje que puede llegar al 29,1% en 2015.

De este modo, las economías emergentes se han convertido en los motores del crecimiento global: como se aprecia en el gráfico 1, en los años ochenta y noventa las economías avanzadas aportaban más de la mitad del crecimiento mundial (1,9 puntos, por 1,2 las emergentes), mientras que entre 2000 y 2010 la situación se invierte, aportando las emergentes 2,6 puntos y las avanzadas apenas 1,1. Para el período 2011 a 2015 se espera una aportación de las emergentes aún mayor, de 3,3 puntos, de forma que el mayor crecimiento previsto de la economía mundial en los próximos cinco años se debe exclusivamente a la mayor aportación de las economías emergentes. Los países BRIC, que aportaron 1,6 puntos al crecimiento mundial en 2000-2010, aportarán 2,2 puntos en 2011-2015.

ECONOMÍAS EMERGENTES: EVOLUCIÓN DE VARIABLES REALES
Tasa anual, porcentaje del PIB, porcentaje y nivel

GRÁFICO 1



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Naciones Unidas.

- a. Definición actual del Fondo Monetario Internacional.
b. Brasil, Rusia, India y China.

	1990	2007	Escenario de	Escenario 450
			referencia AIE (a)	AIE (b)
China	11	21	29	27
India	3	5	8	8
Rusia	10	5	5	5
Brasil	1	1	nd	nd
BRIC	25	32	42	40
Estados Unidos	23	20	14	12
UE 27	19	14	9	9
Japón	5	4	2	2
ESTADOS UNIDOS + UE 27 + JAPÓN	47	38	25	23
RESTO DEL MUNDO	28	30	33	37
Total mundial (Gt.)	20,9	28,8	40,2	26,4

FUENTE: Agencia Internacional de la Energía.

a. Sin adopción de nuevas medidas o políticas de mitigación adicionales a las adoptadas o anunciadas a mediados de 2009.
 b. Con adopción de nuevas medidas, incluida la adopción del *cap and trade* por parte de los principales emisores.

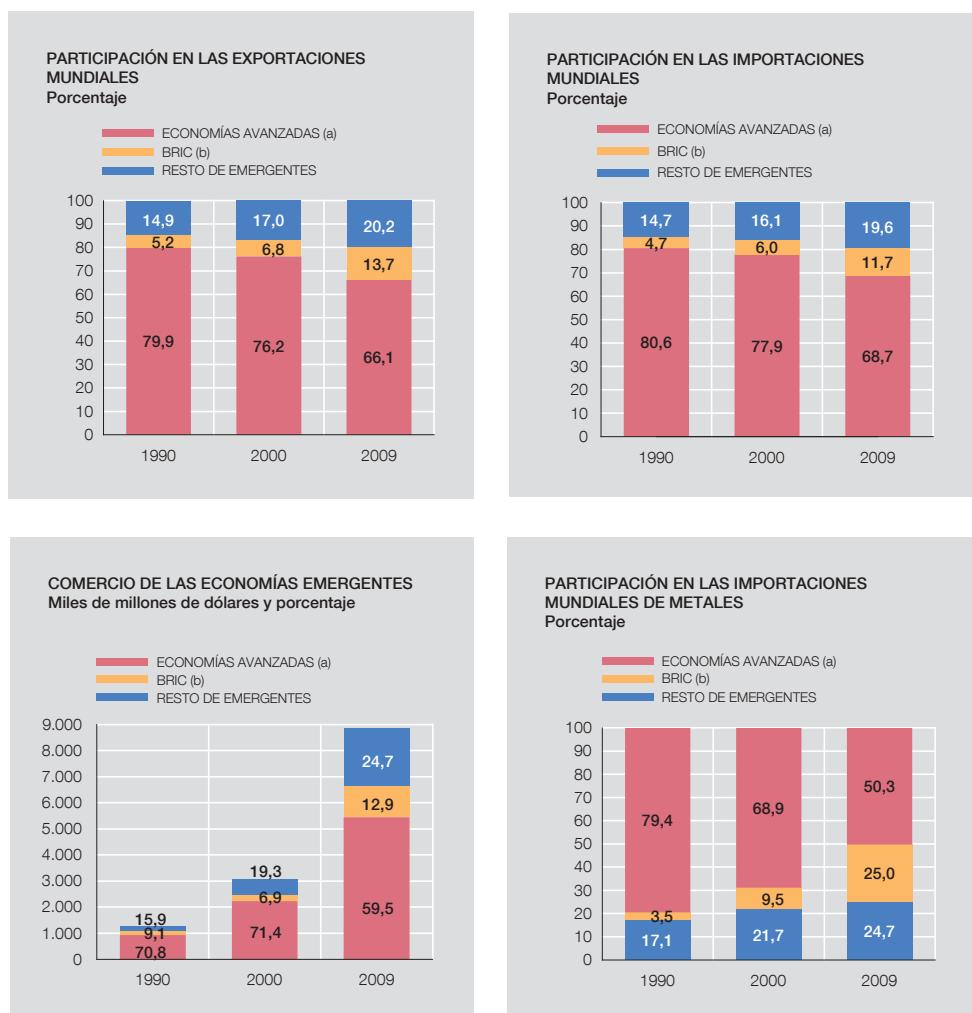
La evolución de la actividad y de la población en las economías emergentes a partir del año 2000 ha dado lugar a un crecimiento cada vez mayor del PIB per cápita, por encima del registrado en las economías avanzadas, que ha permitido avanzar en la convergencia real. Esta convergencia ha sido algo más acusada para los BRIC. En términos del índice de desarrollo humano (una medida más amplia del bienestar que la renta per cápita), los países emergentes también han mejorado. Y el grupo BRIC se ha acercado en los últimos 15 años mucho más rápidamente a los niveles de las economías avanzadas (véase gráfico 1).

Un aspecto menos benigno de este proceso de desarrollo es el acelerado incremento de las emisiones de gases de efecto invernadero, con consecuencias negativas sobre el equilibrio climático y ecológico a escala mundial. Hoy en día, dos tercios de las emisiones corresponden a países no miembros de la OCDE (véase cuadro 2). Los BRIC contribuyen actualmente con la tercera parte tanto de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero como de las de CO₂ con origen energético. Su participación aumentó 7 puntos porcentuales (pp) entre 1990 y 2007, desde el 25% al 32%. En ese año, China superó por primera vez a Estados Unidos como primer emisor mundial de CO₂, llegando al 21% del total mundial; Rusia, por su parte, es el único BRIC que ha visto descender sus emisiones de CO₂ en ese período, en un 27%, como consecuencia del declive económico del país en la década de los noventa, a pesar de lo cual sigue ocupando la tercera posición en el ranking mundial de países emisores de CO₂. El cuarto lugar del ranking lo ocupa India, con emisiones que se han doblado entre 1990 y 2007, quedando más rezagado Brasil. La Agencia Internacional de la Energía [IEA (2009)] estima que, sin adopción de nuevas medidas, la participación de los BRIC en las emisiones mundiales seguirá aumentando y superará en 2030 el 42%, frente al 25% conjunto de Estados Unidos, la UE y Japón.

El cambio en las tendencias de crecimiento se ha producido en un contexto de acelerada integración en los mercados globales, tanto de bienes como de capitales. Las economías emergentes elevaron su grado de apertura comercial de forma sostenida. Las exportaciones pasaron del 19,4% del PIB en 1980 al 29,9% en 2009, y las importaciones del 21,2% al 27,8%, de forma que el grado de apertura pasó del 40,6% del PIB en 1980 al 57,7% en 2010, superando el de las economías avanzadas (36,7% en 1980 y 50,8% en 2009). De nuevo, el

APERTURA COMERCIAL
Niveles y porcentajes

GRÁFICO 2



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

a. Definición actual del Fondo Monetario Internacional.

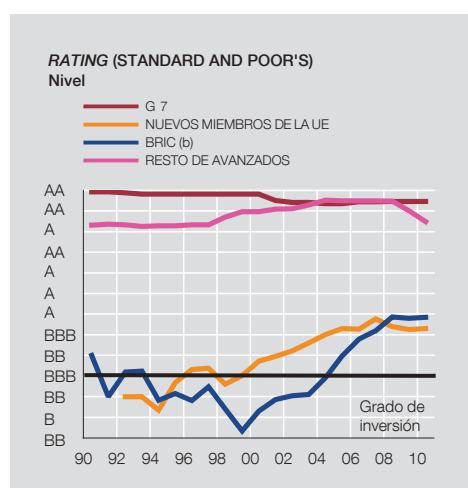
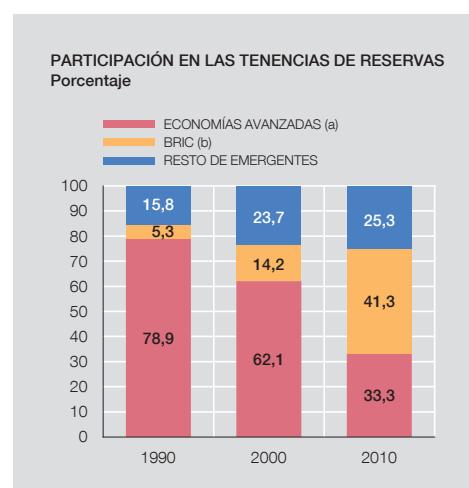
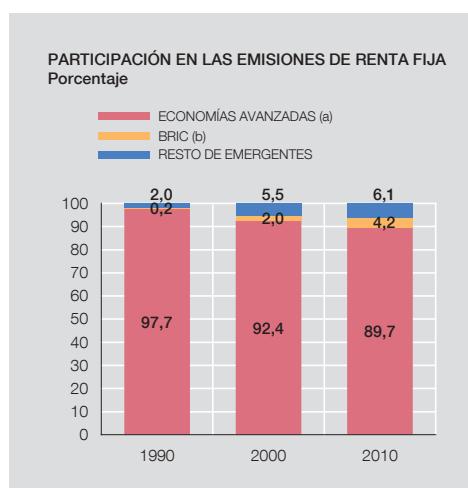
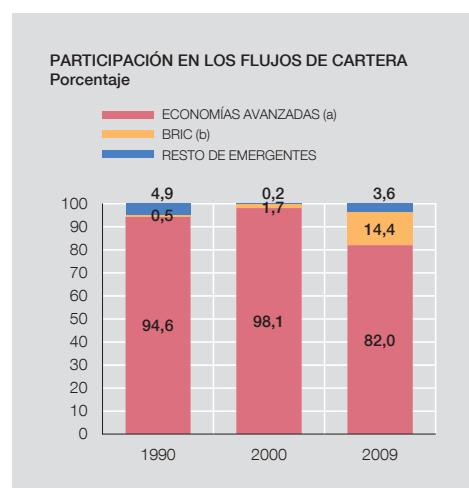
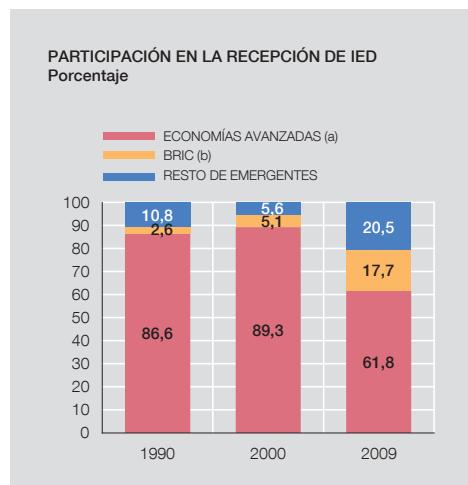
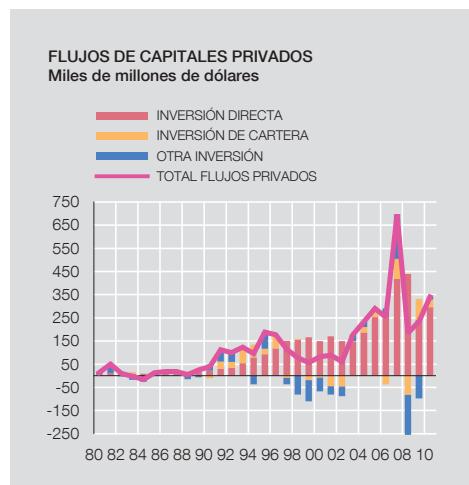
b. Brasil, China, India y Rusia.

grupo BRIC, impulsado por los dos países asiáticos, experimentó estos cambios de manera más marcada, con un aumento del grado de apertura desde el 20,5% en 1980 al 47% en 2009. En consecuencia, las economías emergentes desempeñan un papel cada vez mayor en el comercio mundial (véase gráfico 2); en particular, China se convirtió en 2009 en el tercer mayor exportador mundial. El aumento del grado de apertura de las economías en desarrollo refleja en buena medida un mayor comercio entre las propias regiones emergentes, que, como se observa en el gráfico 2, ha pasado de representar el 25,1% de los intercambios externos de las economías emergentes en 1990 al 37,6% en 2009. Este comercio se centra, fundamentalmente, en materias primas, y los países BRIC tienen un protagonismo especial, bien como exportadores (Brasil y Rusia), o bien como importadores (China e India). No obstante, China —en manufacturas— y la India —en servicios— están avanzando rápidamente en el contenido tecnológico de sus exportaciones.

Al igual que la integración comercial, la integración financiera de las economías emergentes se ha acelerado sustancialmente estos últimos años, aunque a un ritmo menor que en las economías avanzadas. Como se observa en el gráfico 3, los flujos netos de capitales privados hacia estas economías han sido muy elevados a partir de 1991 y se han intensificado desde

APERTURA FINANCIERA Y RIESGO
Niveles y porcentajes

GRÁFICO 3



FUENTES: Dealogic, Fondo Monetario Internacional y Standard and Poor's.

- a. Definición actual del Fondo Monetario Internacional.
b. Brasil, China, India y Rusia.

2000. A consecuencia de todo ello, la suma de activos y pasivos como porcentaje del PIB en las economías emergentes pasó del 66,9% al 114,5% entre 1990 y 2009, mientras que estos porcentajes fueron del 144,4% y del 455,6%, respectivamente, para las avanzadas. Los mayores incrementos se han observado en Europa del Este y en los BRIC —sobre todo, en Rusia—, cuya apertura financiera pasó del 32% al 101,4%.

La inversión directa ha tenido un notable protagonismo. Así, mientras que en 1990 los flujos de inversión directa se movían entre las economías avanzadas (el 99% de las salidas y el 87% de las entradas de este tipo de capitales), en los años transcurridos del actual siglo el panorama ha cambiado radicalmente, de modo que las economías en desarrollo recibieron, en 2009 el 38,2% del total de entradas de inversión directa, es decir, un incremento de 25 pp en su participación. Igualmente, las economías emergentes elevaron su participación en los flujos de salida de inversión exterior directa, hasta representar el 15% del total en 2009. Cerca de la mitad de los flujos de entrada y salida de inversión directa en las economías emergentes corresponden a los BRIC (véase gráfico 3), destacando China, que es el segundo receptor de inversión directa y asciende rápidamente entre los emisores.

La evolución de los flujos de cartera ha sido similar, destacando Brasil entre los receptores, mientras que la participación de las economías emergentes en las de emisiones mundiales de renta fija ha aumentado de forma menos acusada (del 2,3% del total de emisiones en 1990, al 10,3% en 2010), siendo Brasil —con un 1,8% de las emisiones mundiales— el mayor emisor de los emergentes, seguido de Rusia —con un 1,5% del total—. Mucho más marcado es el papel de las economías emergentes en la acumulación de reservas exteriores, pues han pasado de poseer el 21% de las reservas internacionales en 1990, al 66,7% en la actualidad; China, con 2,6 billones de dólares, acapara el 30% del total de reservas mundiales, y los otros tres países BRIC también poseen cantidades elevadas, que abarcan un 11,5% adicional del total mundial. Esta acumulación, como se examina más adelante, conlleva riesgos para la estabilidad financiera internacional.

En conjunto, las buenas perspectivas de crecimiento a corto y a medio plazo, su papel en el comercio y en los flujos financieros internacionales, y los avances en la gestión y en la estabilidad macroeconómicas han reducido la percepción de riesgo tradicionalmente asociado con las economías emergentes, y en particular con los países BRIC. Así, su calificación soberana supera holgadamente el nivel que marca el grado de inversión desde 2005 (véase gráfico 3). Esto supone nuevos retos y responsabilidades para estas economías, en términos de contribución activa y positiva a la estabilidad económica y financiera y a la gobernanza global.

***Participación
de las grandes economías
emergentes
en las instituciones
económicas
internacionales***

El creciente peso económico, comercial y financiero de las economías emergentes ha hecho inevitable y necesario que las instituciones que lideran la gobernanza económica mundial reflejen esa nueva realidad. El estallido de la crisis financiera internacional precipitó ese proceso, primero con el lanzamiento del G 20 como grupo clave para la gestión de la crisis, en la Cumbre de líderes de Washington (noviembre de 2008), y su autoproclamación posterior como el primer foro de cooperación económica internacional (en la Cumbre de Pittsburgh, en noviembre de 2009); en segundo lugar, con el impulso renovador del FMI y del Banco Mundial. Por otra parte, el grupo de países BRIC ha iniciado los pasos para una mayor institucionalización, con la celebración de dos cumbres a nivel de jefes de Estado o de Gobierno, celebradas en Ekatérimburg en junio de 2009 y en Brasilia en junio de 2010, estando previsto celebrar en 2011 la siguiente en China.

Los cuatro países BRIC comparten una serie de características e intereses que otorgan una cierta coherencia al grupo y que explican la constitución de esta coalición, que po-

dríamos denominar «blanda». Todos ellos son, en mayor o menor medida, países por debajo de la media de la renta per cápita mundial (véase cuadro 1), populosos, de gran tamaño económico, peso creciente en la economía mundial y elevado potencial. Son, además, países de importancia sistémica [Truman (2006)] y con la voluntad y la capacidad de ejercer una influencia significativa en el gobierno de la economía mundial. Por otra parte, sus sectores públicos son todavía predominantes en muchas actividades productivas y financieras, y ocupan una posición relativamente rezagada en términos de robustez y desarrollo institucional. Pero los países BRIC muestran también diferencias muy importantes en términos de su estructura de producción, su especialización exportadora, el saldo y signo de sus balanzas por cuenta corriente, y su régimen cambiario, por citar algunas.

El peso dominante de China le otorga un papel de liderazgo en la articulación del grupo, aunque frente a los países del G 7, y en el contexto global, la dilución de la hegemonía china en un grupo nominalmente igualitario de países en desarrollo, con compromisos comunes poco vinculantes, es conveniente, tanto para China como para los otros BRIC. Así, en cuestiones en que existen intereses divergentes entre los BRIC, o simplemente intereses no coincidentes, la estructura de coalición blanda permite a sus miembros descolgarse, evitando los costes de una alianza más cerrada, e incluso incorporar en una posición común a otros países emergentes con intereses similares en esa cuestión. Debe tenerse en cuenta que hay otros países emergentes con características muy próximas a las de los países BRIC, como México, Sudáfrica, Indonesia, e incluso Turquía, todos ellos pertenecientes al G 20. En ese sentido, podría aplicarse aquí al Grupo BRIC el término de *coalición de geometría variable*.

El G 20

La manifestación más visible de la creciente influencia de los BRIC, y otras economías emergentes, en el gobierno de la economía mundial ha sido la sustitución del G 7 por el G 20 como el foro central de la cooperación económica internacional. Las razones que explican esa decisión y la rapidez con que se aceptó y se hizo operativa son varias. Una primera, que se podría denominar «de oportunidad», tiene que ver con el estado de emergencia tras el estallido de la crisis y la necesidad de dar una respuesta rápida y contundente a la misma. Así, lo que en una situación de mayor normalidad podría haberse interpretado como una cesión de liderazgo internacional por parte de los países del G 7 se entendió como un movimiento oportuno y necesario por su parte.

Otra razón es que, en comparación con el G 7, el G 20 amplía notablemente la representatividad, al sumar sus 19 países miembros el 75% del PIB mundial en PPC y el 62% de la población mundial, aunque también se ha argumentado su falta de legitimidad por dejar fuera a muchos países y no haber criterios objetivos predefinidos para determinar la participación de los miembros. En este sentido, la existencia previa del G 20 como grupo ya constituido evitaba el planteamiento de esa cuestión y facilitó su elección como nuevo foro de decisión.

Cabe señalar que en 2008 se inauguró una nueva etapa en la historia del G 20, pues fue la primera ocasión en que se reunió a nivel de jefes de Estado y de Gobierno, y no de ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales, como había sucedido desde su creación en 1999. El nuevo G 20, así reforzado, decidió la creación del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), al que se incorporaron los 10 países emergentes del G 20, más Corea, España y la UE. Con ello, y con la inclusión en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de los países emergentes del G 20 que anteriormente no formaban parte del mis-

mo³, se amplió notablemente también el número de países con participación directa en los foros internacionales responsables de la regulación financiera internacional.

En estos foros cada país participante tiene voz propia y las decisiones se adoptan por consenso, lo que les confiere una identidad igualitaria, aspecto de interés para los países emergentes. Se evitan así los problemas ligados a la determinación de los pesos de los diferentes países que afectan a las instituciones más regladas, como el FMI. De hecho, desde la óptica de la composición del grupo, el G 20 mantiene una estructura de participación prácticamente paritaria: además de la UE, hay nueve países desarrollados y diez países emergentes (véase el mapa citado al inicio del artículo).

Finalmente, otra razón que justificaría el relevo del G 7 por el G 20 es la expectativa de una mayor efectividad. Aunque se ha argumentado que la mayor dimensión del G 20 puede dificultar los consensos, lo cierto es que el consenso sería en gran parte ineffectivo si no incorporara economías sistémicas, como las de los BRIC y otros países emergentes, que deben ser tenidas en cuenta en la coordinación de las políticas económicas nacionales, debido a sus efectos sobre otros países. La consagración del G 20 supone, en definitiva, el reconocimiento por parte de los países desarrollados de que la salida de la crisis y la resolución de los problemas acumulados en los últimos años por la economía mundial requieren necesariamente mayor coordinación internacional y un concurso más activo de los países emergentes. A cambio, debe esperarse también que estos asuman mayores responsabilidades en el ámbito de la coordinación internacional y tomen en consideración los efectos globales de sus políticas económicas nacionales.

EL FMI, el Banco Mundial y otros organismos de cooperación internacional

El deseo de aumentar su poder de voto y su voz y representación en el FMI y en el BM es una de las posiciones comunes más sólidas de los países emergentes y de los BRIC. Este último grupo, en particular, defiende que su poder de voto debe reflejar su peso creciente en el PIB mundial y preconiza que las fórmulas de cálculo de las cuotas en las instituciones multilaterales den más peso a esta variable, medida en PPC, y menos a otras representativas de su peso en los flujos financieros⁴. Como se observa en el cuadro 3, las últimas revisiones de poder de voto en el FMI y en el BM sitúan a los BRIC en porcentajes del 13,5% y del 12,3%, respectivamente, inferiores a su peso en el PIB mundial, resultado que se explica fundamentalmente por la situación de China y, en mucha menor medida, de Brasil. No obstante, tanto en el FMI como en el BM, el conjunto de países emergentes y en desarrollo tiene un poder de voto agregado superior a su peso en el PIB mundial, en términos corrientes.

Las revisiones del poder de voto en el FMI y en el BM para adecuar su estructura a los cambios en el peso económico y financiero de los países son procesos enormemente complejos, en los que las ganancias de unos países se saldan inevitablemente con pérdidas de otros. En cualquier caso, las reasignaciones de voto acordadas en los últimos años en el BM han elevado el peso de los países emergentes y en desarrollo (incremento de 4 pp) y de los BRIC (2 pp). En el FMI, las cuotas y derechos de voto de las economías emergentes dinámicas y de países en desarrollo aumentarán sustancialmente tras el acuerdo del G 20 alcanzado en Corea en octubre pasado. Este acuerdo —que entrará en vigor antes de finales de 2012, tras el proceso de ratificación—, unido al cambio acordado en abril de 2008, significará un aumento del poder de voto de los cuatro BRIC en 3,8 pp (de los que 2,4 pp corresponden a China), situándose todos ellos entre los diez primeros países del FMI en términos de poder de voto.

3. Argentina, Indonesia, Arabia Saudí, Sudáfrica y Turquía. Se han sumado también al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea Singapur y Hong Kong. 4. Las fórmulas incluyen el PIB en términos corrientes y en PPC, así como otras variables económicas y financieras, asociadas a las funciones específicas de cada institución.

	PIB mundial en PPC 2010	PIB mundial en \$ 2010	FMI vigente	FMI pendiente de ratificación (b)	BM vigente	BM pendiente de ratificación (c)
China	13,3	9,3	3,7	6,1	2,8	4,4
India	5,3	2,3	1,9	2,6	2,8	2,9
Rusia	3,0	2,4	2,7	2,6	2,8	2,8
Brasil	2,9	3,3	1,4	2,2	2,1	2,2
BRIC	24,5	17,2	9,7	13,5	10,5	12,3
EMERGENTES Y EN DESARROLLO (a)	47,1	33,5	38,0	41,3	40,9	44,6
Estados Unidos	20,2	23,6	16,7	16,5	16,4	15,9
G 7	40,1	51,2	44,4	41,2	42,9	39,3
España	1,9	2,2	1,4	1,9	1,7	1,9
AVANZADOS (a)	52,9	66,5	62,0	58,7	59,2	55,4
Países de la UE	20,6	26,0	32,0	29,4	28,5	26,3

FUENTES: WEO, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

a. De acuerdo con la clasificación en países avanzados y países emergentes y en desarrollo utilizada por el FMI en el WEO, que considera a Corea del Sur y a Singapur como países avanzados. Todo el cuadro está construido homogéneamente según dicha clasificación, que no es la utilizada oficialmente por el BM y el FMI cuando estas instituciones calculan las reasignaciones de voto por grupos de países. Los datos aquí incluidos son solo a efectos ilustrativos.

b. Los acuerdos alcanzados en abril de 2008 y en noviembre de 2010 están aún pendientes de ratificación por países que representen, al menos, el 85% del poder de voto total.

c. Los acuerdos de octubre de 2008 y de abril de 2010 están aún pendientes de ratificación por países que representen, al menos, el 85% del voto total.

También hay otros aspectos de la gobernanza del FMI y del BM que han sido objeto de críticas por el grupo de países emergentes y que son relevantes en el proceso de toma de decisiones [FMI (2009)]. En primer lugar, los emergentes consideran que en el Directorio del FMI hay una sobrerepresentación de los países desarrollados, en especial de países europeos. Atendiendo a su reivindicación, en Corea los países europeos desarrollados se comprometieron a reducir su representación en el Directorio, en beneficio de los países emergentes y en desarrollo. No obstante, cabe notar la situación difícilmente mejorable de los BRIC, pues China y Rusia cuentan con silla propia (igual que Arabia Saudí), y por tanto con un representante permanente, mientras que Brasil e India, aunque comparten silla con otros países, ostentan siempre la plaza de director ejecutivo.

Hay otras dos cuestiones que suscitan críticas sobre la gobernanza de las instituciones de Bretton Woods: el poder de veto de Estados Unidos y la selección de sus cabezas rectoras. La primera se refiere al hecho de que para determinadas cuestiones, definidas estatutariamente como muy relevantes, se requiere una mayoría especial del 85% del voto total, y Estados Unidos es el único país con porcentaje de voto superior al 15%. La modificación de esta regla es precisamente una de las que requieren mayoría especial. La segunda cuestión se refiere a la tradición de que el director gerente del FMI sea un europeo y el presidente del BM un estadounidense, aunque estatutariamente solo se establece la elección de ambos cargos por los respectivos directorios por mayoría simple.

La creciente relevancia de los países emergentes se está reflejando, en distinta medida, en otros ámbitos de cooperación internacional, como los bancos multilaterales de desarrollo regionales (BMD), el Club de París o la OCDE. Respecto a los primeros, los BRIC tienen muy escasa presencia en el capital de los BMD ajenos a su región, aunque China se ha incorporado recientemente al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y la estructura está muy consolidada, por lo que hay restricciones notables a una presencia sustancialmente mayor. Al Club de París, grupo de países acreedores que renegocian la deuda oficial bilateral de los

países con dificultades de pagos, solo pertenece Rusia como miembro permanente (Brasil es asociado), aunque se está intentando incrementar la implicación de los otros BRIC y de otros emergentes acreedores en este foro. Por último, la participación en la OCDE, tradicionalmente un club de países avanzados, requiere el cumplimiento de unos principios democráticos y de economía de mercado, condiciones que limitan las posibilidades de acceso de numerosos países emergentes, aunque avanzaran en su desarrollo económico. No obstante, Rusia es país candidato, y se está avanzando en una estrategia de compromiso reforzado y mayor colaboración con varias economías emergentes —entre ellas, el resto de BRIC—.

Las grandes economías emergentes frente a algunos desafíos globales

Los intereses compartidos por las grandes economías emergentes pueden aproximarse a partir de los posicionamientos comunes incluidos en los comunicados publicados tras las cumbres de los BRIC. En materia de gobernanza global y económica, abogan por un orden mundial multipolar, en el que Naciones Unidas desempeñen el papel central, apoyando las aspiraciones de Brasil e India de ser miembros permanentes de su Consejo de Seguridad. Reconocen también el liderazgo del G 20, y enfatizan la necesidad de un cambio sustancial en el poder de voto en el FMI y en el BM a favor de las economías emergentes y en desarrollo. En cualquier caso, más allá de estas cuestiones de gobernanza, a continuación se repasa la posición de los BRIC y de las economías emergentes, en general, en algunas de las cuestiones clave para la economía global: la estabilidad del sistema monetario internacional, la ronda de negociaciones comerciales de Doha y la lucha contra el cambio climático.

Estabilidad del sistema monetario internacional

Los países BRIC abogan por un sistema monetario internacional más estable, predecible y diversificado, que mantenga la estabilidad relativa de las grandes monedas de reserva; las autoridades de China han lanzado incluso alguna iniciativa al respecto [Zhou Xiaochuan (2009)], donde se propone avanzar hacia un sistema en que la moneda de reserva internacional sea supranacional. Cabe señalar, sin embargo, que algunas de sus políticas —como la acumulación excesiva de reservas o la rigidez cambiaria, en algún caso— no contribuyen a la estabilidad del sistema.

Los cambios en el sistema monetario internacional durante la pasada década han venido marcados por el fuerte aumento en la acumulación de reservas exteriores (hasta representar un 14% del PIB mundial) y por su concentración creciente en los países emergentes (particularmente, China y los BRIC), tal y como se ha analizado en la sección 2. Hasta el momento, la mayor parte de estas reservas se materializa en dólares, pero la posibilidad de que se produzcan ajustes bruscos en el nivel o en la asignación entre los activos y monedas en que se invierte este volumen tan elevado de reservas otorga a los países acumuladores una notable capacidad de afectar a la estabilidad financiera internacional; un ejemplo es la reciente polémica sobre el efecto apreciatorio de las compras chinas de activos en yenes sobre esta moneda. En este sentido, la gestión de las reservas internacionales debe ejercerse con prudencia y la atenuación de los factores que están detrás del excesivo crecimiento de las reservas mundiales debería ser una responsabilidad compartida de la comunidad internacional, incluidos los principales países acumuladores.

La escalada de acumulación de reservas entre los países emergentes viene propiciada por los beneficios —reales o percibidos— de esa acumulación, que, en parte, les impulsan a no quedarse atrás entre sus pares. Por ello, es preciso evitar que el atesoramiento de reservas se convierta en un indicador de la vulnerabilidad y de la solvencia externa de los países. Pero, además, los propios países acumuladores deben evitar la manipulación de los tipos de cambio para ganar competitividad. Finalmente, para que los BRIC desempeñen un papel de liderazgo económico internacional, sería preciso que sus monedas fueran evolucionando hacia

la convertibilidad plena, lo que pasa ineludiblemente por una mayor apertura de la cuenta de capital, ámbito en el que Brasil y Rusia están más avanzados que los otros dos BRIC. En el caso de China, país que por su tamaño cuenta con mayores posibilidades para que su divisa pueda convertirse en moneda de reserva internacional, serán necesarios pasos más audaces que los dados hasta ahora en este ámbito, que deberán venir ligados a la reorientación de su modelo de desarrollo hacia el mercado interno y a la flexibilización de su tipo de cambio.

Comercio internacional

Los países emergentes, y en particular los BRIC, han llevado a cabo procesos de liberalización comercial significativos en las dos últimas décadas, que han propiciado la multiplicación de sus intercambios comerciales. La liberalización se ha basado, fundamentalmente, en un proceso de reducciones arancelarias, que no ha sido lineal, sino que se ha producido con distinta intensidad en el tiempo, según los países, y que en determinados momentos incluso ha registrado retrocesos. Actualmente, China es el país con el régimen arancelario más abierto de los cuatro BRIC [ocupa el puesto 63, de 125, en el MFN Tariff Restrictiveness Index (TTRI) de 2007⁵] y, en el otro extremo, India, situada en el puesto 102, es el país más proteccionista de los cuatro, mientras que Rusia se sitúa en el puesto 70 y Brasil en el 93. Por lo tanto, a pesar de las fuertes reducciones arancelarias de los últimos 20 años, existe aún un amplio margen de liberalización comercial en los cuatro países. El acceso de los BRIC a la OMC es relativamente reciente: India y Brasil son miembros desde 1995 y China desde 2001, mientras que Rusia, que inició las negociaciones de adhesión en 1993, ha finalizado las conversaciones bilaterales con Estados Unidos en octubre de 2010, y se espera que su ingreso, apoyado por el resto de países BRIC en sus comunicados, se materialice en los próximos meses.

Las perspectivas globales de liberalización comercial se basan, en buena medida, en la culminación de la Ronda de Doha, denominada también «ronda del desarrollo», que comenzaron en 2001 y deberían haber finalizado en 2004. Las posiciones en juego permiten establecer una primera gran diferenciación entre países desarrollados y países emergentes. Estos demandan a los países desarrollados la práctica eliminación de las subvenciones a la producción agrícola y a la exportación de productos agrícolas. Por el contrario, los países desarrollados piden una mayor reducción arancelaria para productos industriales en los países emergentes, sobre todo China, Brasil, Sudáfrica, Argentina e India, y una mayor liberalización en el comercio de servicios. Desde el inicio de las negociaciones, tanto India como Brasil han tenido un protagonismo singular, y a ellos se ha sumado más recientemente China.

El papel creciente de los BRIC se ha reflejado, en particular, en las negociaciones agrícolas, que son de gran importancia para China, India y Brasil, y para el conjunto de los países en desarrollo. En este ámbito, es interesante destacar cómo, aunque los intereses de esos tres países son en parte contrapuestos, han conseguido alcanzar posiciones comunes desde 2003, dentro del grupo de países conocido como G 20 en las negociaciones de la Ronda, compuesto exclusivamente por países emergentes. En productos industriales, las posiciones de Brasil y de India son más defensivas y pretenden limitar la apertura de sus mercados. China, por su parte, como gran país exportador, defiende una reducción arancelaria sustancial, si bien considera que ya asumió compromisos muy importantes al adherirse a la OMC, y es más activa en las negociaciones sobre reglas, especialmente en las relativas a *anti-dumping*, ya que es con frecuencia objetivo de estas acciones. Finalmente, en materia de acceso a los mercados de servicios, India tiene posiciones más abiertas en casos concretos,

5. El Most Favoured Nation Trade Tariff Restrictiveness Index (MFN TTRI) resume las restricciones al comercio de la estructura arancelaria MFN de un país. Lo calcula el World Bank Development Economics Research Group.

como la provisión de servicios de tecnología de la información, mientras que China apuesta por una liberalización gradual y Brasil muestra una fuerte resistencia a una liberalización significativa en sectores considerados estratégicos (educación, salud, seguros y servicios financieros).

Fuera del ámbito estricto de Doha, también sería deseable que los BRIC —y, en particular, China— adaptaran sus prácticas en materia de crédito a la exportación a los estándares internacionales, pues ninguno de ellos está adherido al «consenso de la OCDE» que fija las reglas comunes en la financiación de las exportaciones con apoyo oficial.

En resumen, existe margen para una aportación más ambiciosa de los BRIC, que contribuya a una conclusión satisfactoria de la Ronda de Doha. En particular, como parte del necesario quid pro quo de las negociaciones, serían necesarios mayores compromisos por su parte en el acceso al mercado de productos no agrícolas, así como en servicios.

Lucha contra el cambio climático

Dado el peso creciente de los países emergentes y en desarrollo en la emisión de gases de efecto invernadero, resulta necesario que adopten nuevas medidas también en este ámbito y participen más en la lucha global contra el cambio climático.

En esta cuestión, su planteamiento se basa en enfatizar los principios de equidad y responsabilidades diferenciadas. Sus argumentos principales son: que deben tenerse en cuenta no solo las emisiones actuales y futuras, sino también las históricas; que la limitación de sus emisiones de CO₂ y otros gases de efecto invernadero restringiría sus posibilidades de desarrollo y crecimiento económico; y que sus emisiones per cápita son inferiores a las de los países desarrollados, especialmente las de Estados Unidos. Según estos argumentos, los BRIC no asumieron compromisos de limitación de emisiones en el marco del Protocolo de Kioto, con excepción de Rusia. Su caso era especial, pues, dada la fuerte caída que habían registrado sus emisiones durante los noventa, pudo aceptar el compromiso vinculante de que sus emisiones no superaran las realizadas en 1990, compromiso que en realidad es poco ambicioso.

El Acuerdo de Copenhague de diciembre de 2009 defraudó las expectativas existentes, tras el intenso trabajo previo liderado por los países europeos. A diferencia del Protocolo de Kioto, no se trata de un acuerdo internacional en el marco de Naciones Unidas, ni los objetivos comunicados por los países tienen carácter vinculante. Así, aunque el resultado de la reciente cumbre de Cancún ha sido favorable, queda todavía indeterminado el marco legal que regirá la lucha contra el cambio climático después de 2012. Entre los resultados positivos de Copenhague, está la importante ampliación del número de países que han asumido objetivos cuantitativos voluntarios, que se habrán de alcanzar en 2020, como Estados Unidos, los BRIC (véase cuadro 4) y muchos otros países emergentes. China e India, manteniendo su posición de no aceptar limitaciones en términos de cantidad de emisiones, han especificado sus objetivos en términos de reducción en la intensidad en emisiones de su PIB; Brasil ha comunicado, entre otras acciones, la reducción de la deforestación en el Amazonas, y Rusia perseguirá una reducción de sus emisiones totales respecto a las de 1990. Pero, aunque los objetivos anunciados por muchos países son importantes y suponen un paso adelante en la solución global, especialmente si se alcanzara el rango superior de las bandas anunciadas, serán necesarias medidas adicionales, por parte tanto de los países desarrollados como de los emergentes y en desarrollo; entre ellas, la reducción de los subsidios a los combustibles sólidos, muy extendidos en las economías en desarrollo, y la generalización del sistema de comercialización de derechos de emisión.

	PROTOCOLO DE KIOTO (a)	ACUERDO DE COPENHAGUE (b)
China	No	-40% a -45% en emisiones de CO ₂ por unidad de PIB respecto a 2005
India	No	-20% a -25% en intensidad en emisiones del PIB respecto a 2005
Rusia	0%	-15% a -25%
Brasil	No	-36% a -39% respecto a emisiones previstas en 2020
Estados Unidos	No	-17%, respecto a 2005
UE	-8%	-20% a -30%
Japón	-6%	-25%

FUENTE: United Nations Framework Convention on Climate Change.

a. Niveles de emisiones de GEI del período de verificación 2008-2012 respecto a 1990.

b. Niveles de 2020 respecto a 1990, excepto indicación en contrario.

Conclusiones

Las economías emergentes —y, entre ellas, China y los otros tres países del grupo BRIC— se han convertido con el cambio de siglo en actores cada vez más relevantes de la economía global, elevando su participación en el PIB y en el comercio mundiales, así como en los flujos financieros de todo tipo, ya sean de inversión directa, de cartera o emisiones de renta fija. Su resistencia ante la crisis, frente al fuerte impacto recibido por las economías desarrolladas —donde los efectos limitarán el crecimiento en los próximos años—, acelerará la consolidación de posiciones cada vez más importantes de los países emergentes en la economía global. De hecho, según estimaciones recientes, el dinamismo de su actividad les convertirá en los motores del crecimiento mundial en el próximo quinquenio. La consolidación de un ritmo de crecimiento elevado, pero también más estable, junto con la ralentización del crecimiento poblacional, ha propiciado, además, fuertes incrementos de su renta per cápita y una aceleración del proceso de convergencia hacia las economías avanzadas.

Los importantes cambios registrados en la gobernanza de las instituciones económicas internacionales en los últimos dos años reflejan el mayor peso de los BRIC y otros países emergentes en la economía mundial, proceso que se ha acelerado drásticamente al hilo de la crisis financiera internacional, y responden a la necesidad de tenerlos en cuenta en el diseño de la salida de la crisis. Además, los BRIC —los países emergentes sistémicamente más importantes— han fraguado una cierta coalición entre ellos para defender intereses comunes, habiendo conseguido avances indudables en el principal de ellos: el aumento de su participación en las instituciones de la gobernanza internacional, para aproximarla a su peso económico. Estos cambios son más complejos de introducir en las instituciones donde la representación por países es un juego de suma cero, como el FMI y el BM, pero aun en estos casos se han producido ya avances sustanciales. Sin embargo, el interés de estos países no se extiende con la misma intensidad a otros ámbitos e instituciones internacionales donde también sería muy deseable y beneficiosa su participación activa. En particular, una mayor contribución a la ayuda al desarrollo canalizada a través de las instituciones financieras multilaterales, la asunción explícita de los costes y disciplinas asociados al Club de París, y la aceptación y aplicación interna del marco general de entendimiento sobre las mejores prácticas de política económica que postula la OCDE, contribuirían a dar mayor legitimidad y consistencia al deseo de los BRIC de aumentar su participación en la gobernanza mundial.

Del mismo modo, un movimiento de estos países hacia posiciones que incorporen en mayor medida los intereses globales en cuestiones clave para la economía internacional —como la acumulación de reservas internacionales, la Ronda de Doha y la lucha contra el cambio climá-

tico — sería muy beneficioso, especialmente en un momento como el actual, en el que la economía mundial necesita consensos colectivos que permitan mejorar la confianza para consolidar la recuperación. De forma más general, es de esperar que la implicación de las grandes economías emergentes en la gobernanza mundial se haga desde un planteamiento constructivo, acorde con la responsabilidad y madurez institucional que deben ir asociadas con su mayor peso en la economía global. Esta actitud, que ya se está evidenciando en algunos ámbitos, no puede sino resultar en una situación mejor para todos.

14.12.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- CARRASCO, C., L. MOLINA y L. ORGAZ (2011). *El reposicionamiento de las grandes economías emergentes en la economía mundial: los BRIC*, Documentos Opcionales, Banco de España, de próxima publicación.
- IEA (2009). *How the Energy Sector can deliver on a Climate Agreement in Copenhagen*.
- FMI (2009). *Report of the Committee of Eminent persons on IMF Governance Reform*, presidido por T. Manuel.
- (2010). *World Economic Outlook*, octubre.
- O'NEIL, J. (2001). *Building Better Global Economic BRICs*, Goldman Sachs, Global Economic Paper 66.
- TRUMAN, E. M. (2006). «Implications of Structural Changes, en *The Global Economy for its Management*», Institute for International Economics.
- ZHOU XIAOCHUAN (2009). *Reform the International Monetary System*, People's Bank of China.

INDICADORES ECONÓMICOS

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

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

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

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

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

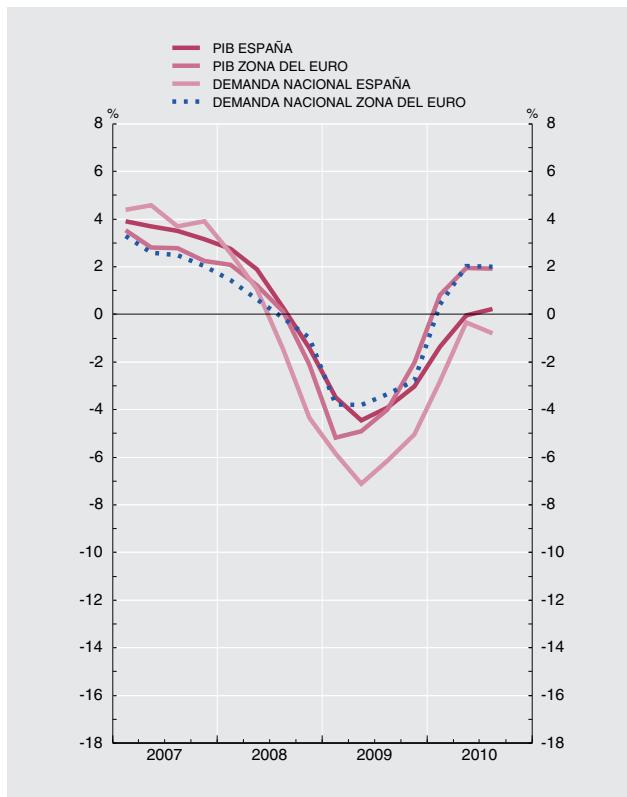
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

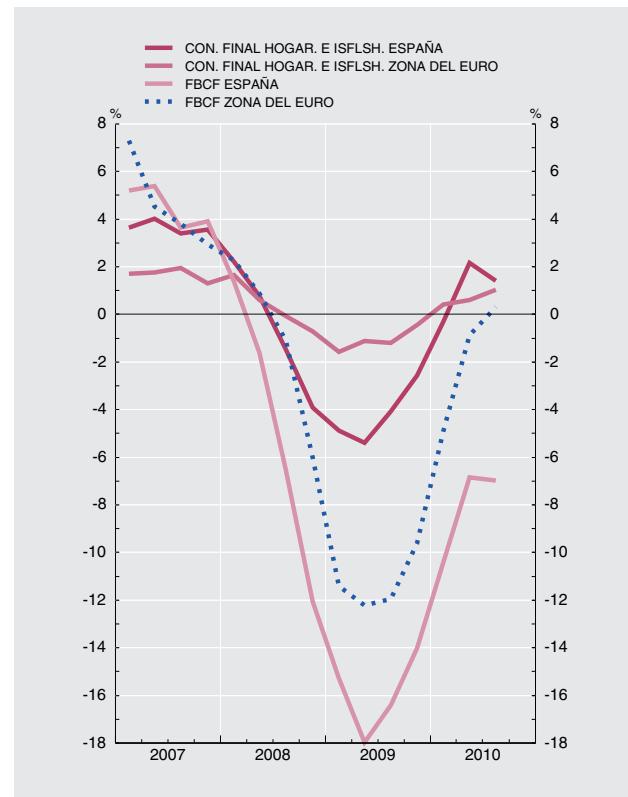
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las APP		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	
07	P	3,6	2,8	3,7	1,7	5,5	2,2	4,5	4,6	4,1	2,6	6,7	6,3	8,0	5,8	1 054	9 022
08	P	0,9	0,3	-0,6	0,4	5,8	2,3	-4,8	-1,0	-0,5	0,2	-1,1	0,8	-5,3	0,5	1 088	9 239
09	P	-3,7	-4,0	-4,2	-1,1	3,2	2,4	-16,0	-11,3	-6,0	-3,4	-11,6	-12,9	-17,8	-11,7	1 054	8 952
07 /V	P	3,2	2,2	3,6	1,3	5,4	2,3	3,9	2,9	3,9	2,0	3,3	4,4	5,6	4,0	269	2 287
08 /	P	2,8	2,1	2,2	1,6	5,2	1,8	1,4	2,3	2,6	1,4	4,2	5,6	3,4	4,1	272	2 316
//	P	1,9	1,2	0,8	0,6	5,7	2,4	-1,6	0,9	1,1	0,6	2,6	3,7	-0,2	2,3	273	2 321
/III	P	0,3	0,1	-1,5	-0,1	6,0	2,5	-6,5	-1,1	-1,5	-0,1	-3,4	0,9	-8,2	0,3	273	2 316
/IV	P	-1,4	-2,1	-3,9	-0,7	6,4	2,5	-12,1	-6,0	-4,3	-1,0	-7,8	-7,0	-15,6	-4,5	270	2 287
09 /	P	-3,5	-5,2	-4,9	-1,6	5,9	2,8	-15,3	-11,4	-5,8	-3,8	-16,5	-16,1	-21,5	-13,1	266	2 233
//	P	-4,4	-4,9	-5,4	-1,1	4,4	2,5	-18,0	-12,2	-7,1	-3,8	-15,8	-16,6	-22,2	-14,4	263	2 230
/III	P	-3,9	-4,0	-4,1	-1,2	2,7	2,5	-16,4	-12,0	-6,1	-3,3	-11,0	-13,6	-17,2	-12,3	262	2 241
/IV	P	-3,0	-2,0	-2,6	-0,4	0,2	1,6	-14,0	-9,6	-5,0	-2,8	-2,1	-5,2	-9,2	-7,1	263	2 248
10 /	P	-1,4	0,8	-0,3	0,4	-0,5	1,1	-10,4	-4,9	-2,8	0,4	9,1	5,8	2,3	4,9	264	2 261
//	P	-0,0	2,0	2,2	0,6	0,1	0,6	-6,8	-0,9	-0,3	2,0	11,6	11,8	9,3	12,3	265	2 292
/III	P	0,2	1,9	1,4	1,0	-0,1	0,5	-7,0	0,3	-0,8	2,0	8,7	11,3	3,9	11,9	267	2 306

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



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



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

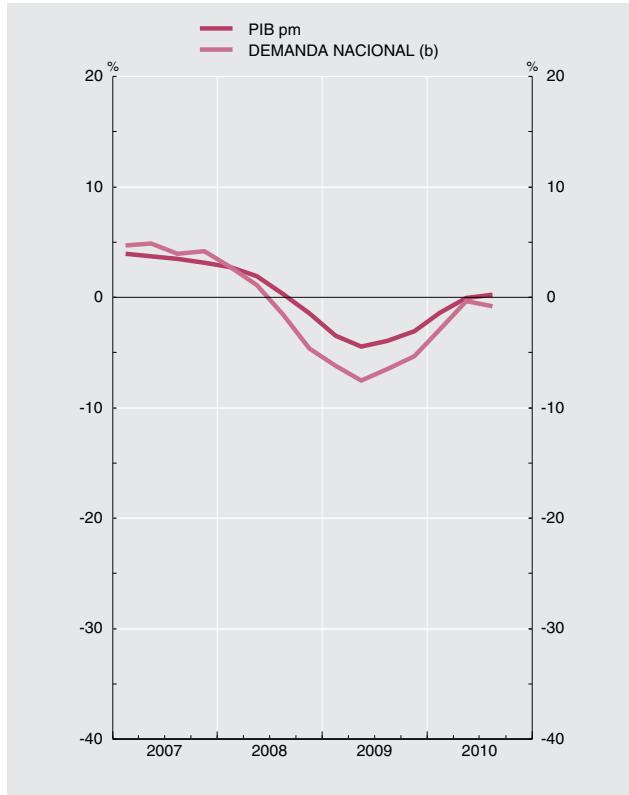
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

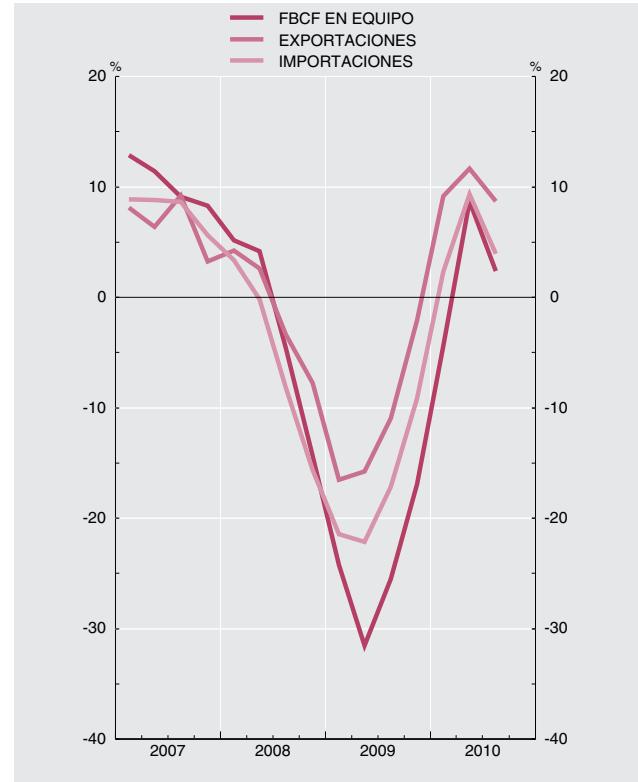
Tasas de variación interanual

	Formación bruta de capital fijo					Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
	Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos			Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demandada nacional (b) (c)	PIB
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	P 4,5	10,4	3,2	0,8	-0,1	6,7	7,5	-0,7	10,6	8,0	7,7	7,2	9,4	4,4	3,6	
08	P -4,8	-2,5	-5,9	-4,1	0,1	-1,1	-1,9	-4,3	4,6	-5,3	-6,0	-6,0	-1,6	-0,6	0,9	
09	P -16,0	-24,8	-11,9	-16,2	-0,0	-11,6	-12,5	-9,6	-10,0	-17,8	-19,2	-13,4	-12,5	-6,4	-3,7	
07 /V	P 3,9	8,3	2,5	2,7	-0,1	3,3	3,9	0,4	3,2	5,6	6,0	2,7	4,1	4,2	3,2	
08 I	P 1,4	5,2	-0,6	2,7	0,1	4,2	3,9	0,8	8,7	3,4	3,7	3,6	2,0	2,7	2,8	
//	P -1,6	4,2	-4,3	-1,1	0,2	2,6	2,2	-3,1	9,5	-0,2	0,2	-2,6	-1,6	1,1	1,9	
///	P -6,5	-4,6	-7,5	-6,0	0,2	-3,4	-2,8	-4,7	-4,2	-8,2	-9,3	-11,6	-2,2	-1,6	0,3	
/V	P -12,1	-14,4	-11,1	-11,7	0,1	-7,8	-10,6	-10,1	5,4	-15,6	-18,0	-13,1	-4,6	-4,6	-1,4	
09 I	P -15,3	-24,2	-12,2	-12,1	0,0	-16,5	-20,0	-13,9	-5,3	-21,5	-23,7	-19,5	-11,1	-6,2	-3,5	
//	P -18,0	-31,5	-12,0	-16,9	-0,0	-15,8	-18,4	-9,4	-10,9	-22,2	-24,4	-18,3	-12,0	-7,5	-4,4	
///	P -16,4	-25,5	-11,7	-18,7	-0,0	-11,0	-11,5	-9,3	-10,2	-17,2	-18,4	-8,7	-13,5	-6,5	-3,9	
/V	P -14,0	-16,9	-11,9	-17,2	-0,1	-2,1	2,1	-5,4	-13,3	-9,2	-8,3	-5,6	-13,4	-5,3	-3,0	
10 I	P -10,4	-4,4	-11,4	-15,4	0,0	9,1	14,5	-0,8	-0,1	2,3	3,5	-0,5	-1,6	-2,9	-1,4	
//	P -6,8	8,7	-11,4	-11,2	0,1	11,6	16,0	-0,9	7,4	9,3	10,0	3,0	7,9	-0,3	-0,0	
III	P -7,0	2,4	-11,6	-3,3	0,1	8,7	10,5	5,4	5,4	3,9	5,6	5,2	-2,5	-0,8	0,2	

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

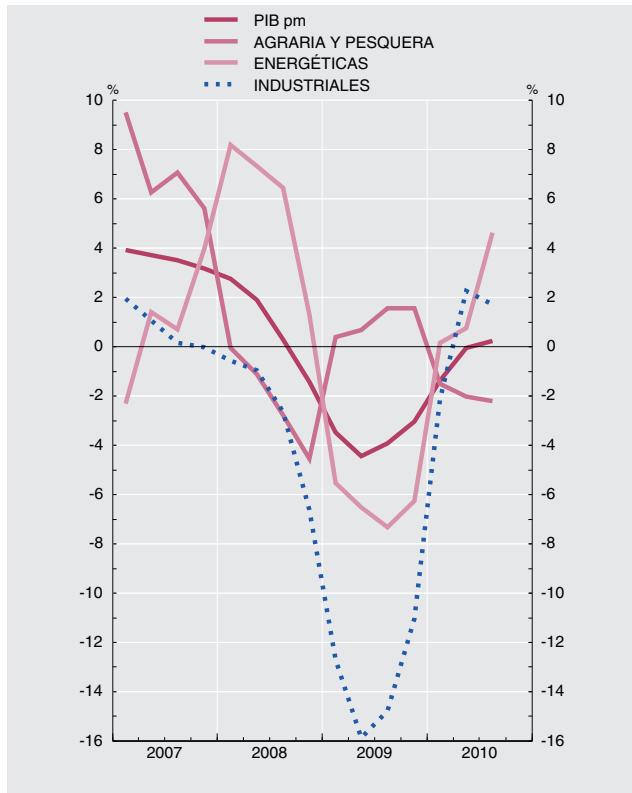
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

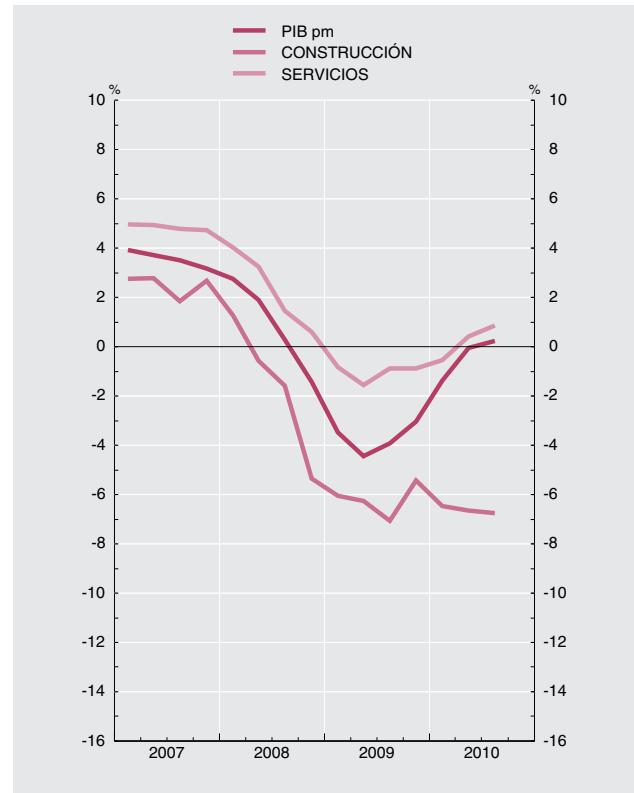
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	Ramas de los servicios			9	10	11	Tasas de variación interanual
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado				IVA que grava los productos
							7	8	9				10
07	P	3,6	7,1	0,9	0,8	2,5	4,8	4,9	4,8	2,8	3,3	-2,0	
08	P	0,9	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	2,3	1,7	4,7	-1,3	-1,0	-0,7	
09	P	-3,7	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,0	-1,9	2,1	-5,0	-9,9	-7,4	
07 /V	P	3,2	5,6	4,0	-0,0	2,7	4,7	4,6	5,1	1,9	3,8	-7,1	
08 /	P	2,8	-0,1	8,2	-0,6	1,3	4,0	3,6	5,4	0,6	4,4	0,3	
//	P	1,9	-1,1	7,3	-1,0	-0,6	3,3	2,6	5,6	-0,2	1,6	-0,6	
/II	P	0,3	-2,8	6,4	-2,6	-1,6	1,5	0,7	4,3	-2,0	-3,1	-1,2	
/V	P	-1,4	-4,6	1,3	-6,6	-5,4	0,6	-0,2	3,6	-3,6	-6,7	-1,3	
09 /	P	-3,5	0,4	-5,5	-12,7	-6,1	-0,8	-1,8	2,5	-4,8	-10,6	-7,2	
//	P	-4,4	0,7	-6,5	-15,9	-6,3	-1,6	-2,6	2,2	-6,0	-12,3	-8,1	
/III	P	-3,9	1,6	-7,3	-14,8	-7,1	-0,9	-1,7	2,0	-5,2	-10,7	-8,4	
/V	P	-3,0	1,6	-6,3	-11,0	-5,4	-0,9	-1,6	1,6	-4,0	-5,7	-6,1	
10 /	P	-1,4	-1,5	0,2	-2,1	-6,5	-0,5	-0,8	0,5	-1,8	2,6	0,4	
//	P	-0,0	-2,0	0,8	2,3	-6,7	0,4	0,4	0,6	-0,1	11,3	4,0	
/III	P	0,2	-2,2	4,6	1,7	-6,8	0,8	1,0	0,3	-0,2	20,4	1,4	

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

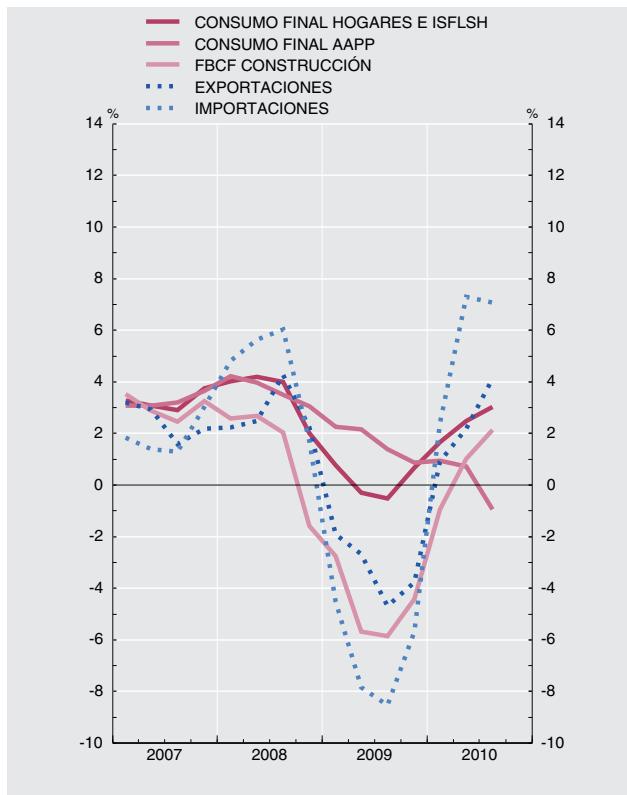
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

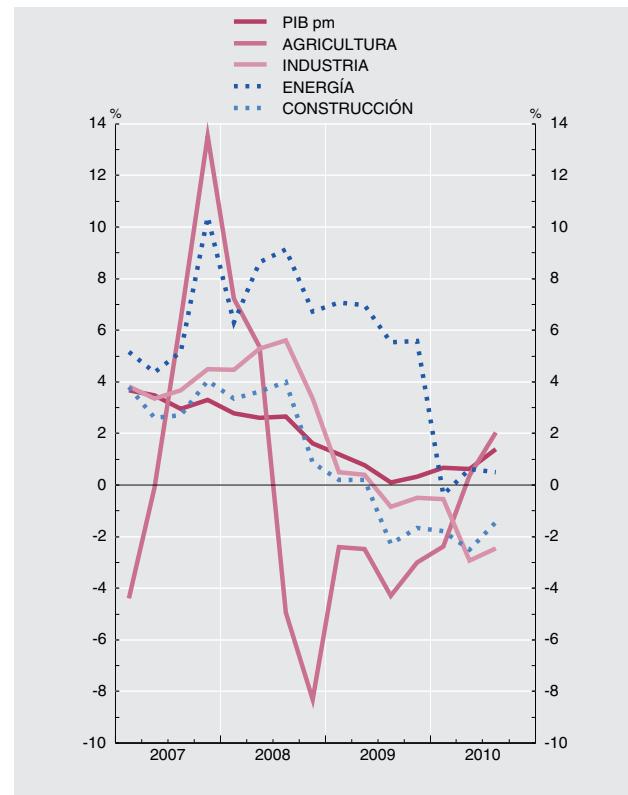
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

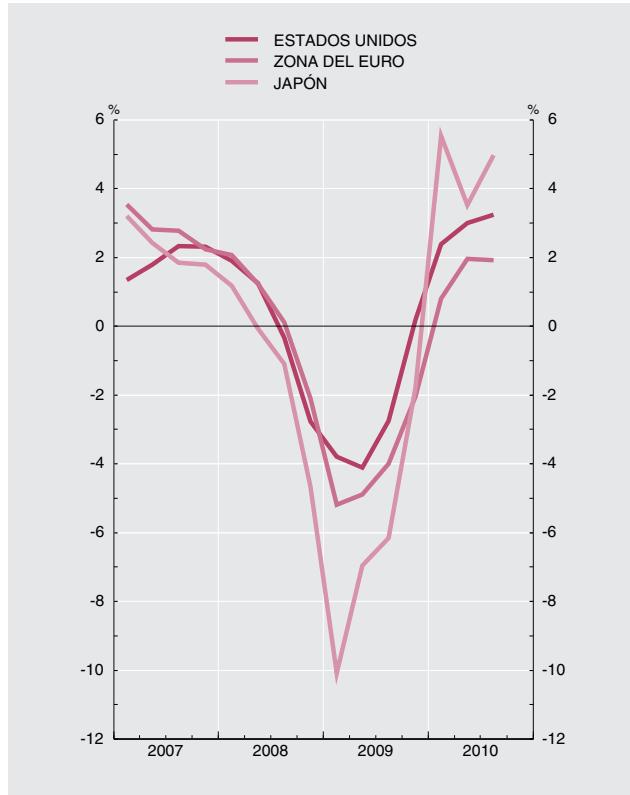
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

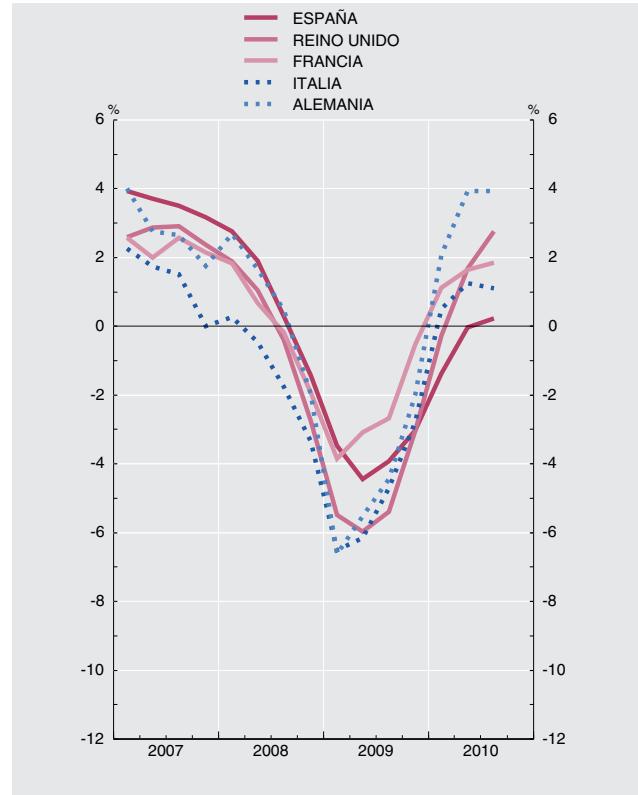
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
07	2,7	3,0	2,8	2,8	3,6	1,9	2,3	1,4	2,3	2,7	
08	0,3	0,4	0,3	0,7	0,9	-	0,1	-1,3	-1,2	-0,1	
09	-3,4	-4,2	-4,0	-4,7	-3,7	-2,6	-2,5	-5,1	-6,3	-5,0	
07 /I	2,8	2,9	2,8	2,6	3,5	2,3	2,6	1,5	1,8	2,9	
IV	2,6	2,5	2,2	1,8	3,2	2,3	2,2	0,0	1,8	2,4	
08 /I	2,2	2,2	2,1	2,7	2,8	1,9	1,8	0,3	1,2	1,9	
II	1,3	1,4	1,2	1,7	1,9	1,2	0,7	-0,5	-0,1	1,0	
III	0,1	0,3	0,1	0,5	0,3	-0,3	-0,2	-1,8	-1,1	-0,4	
IV	-2,5	-2,1	-2,1	-2,0	-1,4	-2,8	-1,9	-3,3	-4,7	-2,7	
09 /I	-5,0	-5,1	-5,2	-6,6	-3,5	-3,8	-3,8	-6,5	-10,1	-5,5	
II	-4,6	-5,1	-4,9	-5,5	-4,4	-4,1	-3,1	-6,1	-7,0	-6,0	
III	-3,4	-4,3	-4,0	-4,4	-3,9	-2,7	-2,7	-4,7	-6,2	-5,4	
IV	-0,6	-2,2	-2,0	-2,0	-3,0	0,2	-0,5	-2,8	-1,8	-3,0	
10 /I	2,4	0,7	0,8	2,1	-1,4	2,4	1,1	0,5	5,5	-0,3	
II	3,1	2,0	2,0	3,9	-0,0	3,0	1,6	1,2	3,5	1,7	
III	...	2,2	1,9	3,9	0,2	3,2	1,8	1,1	5,0	2,8	

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

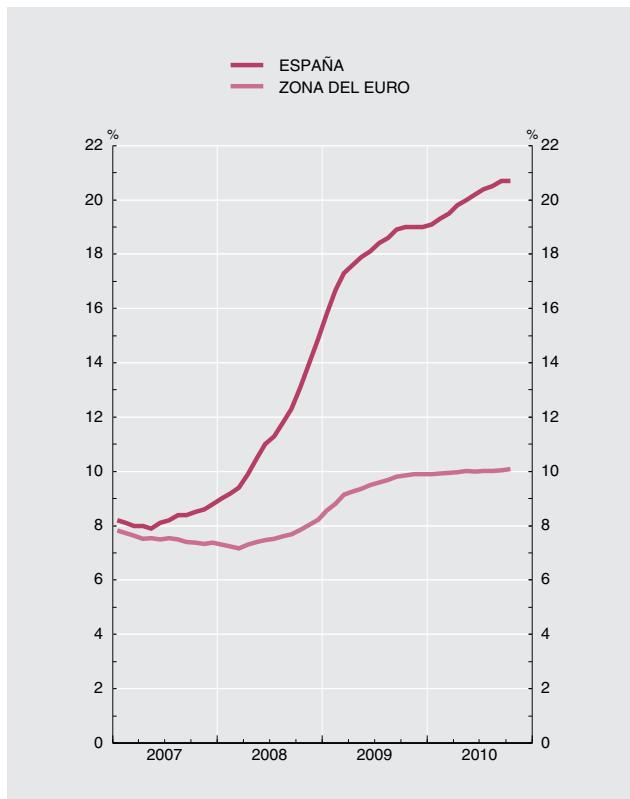
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

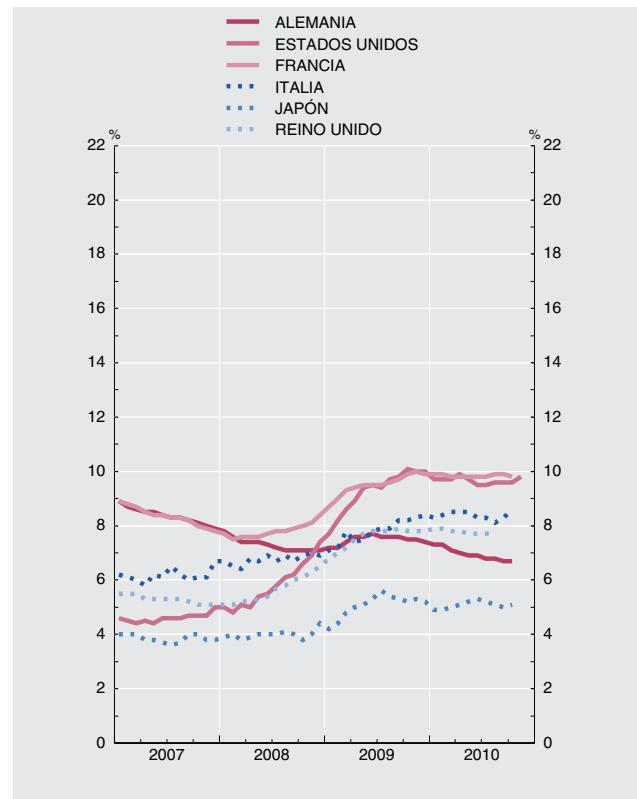
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
07	5,8	7,2	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3	
08	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6	
09	8,3	8,9	9,5	7,5	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6	
09 May	8,4	8,9	9,4	7,6	17,9	9,4	9,5	7,5	5,1	7,7	
Jun	8,5	9,0	9,5	7,7	18,1	9,5	9,5	7,8	5,3	7,8	
Jul	8,5	9,1	9,6	7,6	18,4	9,4	9,5	7,9	5,6	7,8	
Ago	8,6	9,2	9,7	7,6	18,6	9,7	9,6	7,9	5,4	7,8	
Sep	8,7	9,3	9,8	7,6	18,9	9,8	9,7	8,2	5,3	7,9	
Oct	8,8	9,4	9,9	7,5	19,0	10,1	9,9	8,2	5,2	7,8	
Nov	8,7	9,4	9,9	7,5	19,0	10,0	10,0	8,3	5,3	7,8	
Dic	8,7	9,5	9,9	7,4	19,0	10,0	9,9	8,4	5,2	7,8	
10 Ene	8,7	9,5	9,9	7,3	19,1	9,7	9,9	8,3	4,9	7,9	
Feb	8,6	9,6	9,9	7,3	19,3	9,7	9,9	8,4	4,9	7,9	
Mar	8,6	9,6	9,9	7,1	19,5	9,7	9,8	8,5	5,0	7,8	
Abr	8,7	9,6	10,0	7,0	19,8	9,9	9,8	8,5	5,1	7,8	
May	8,6	9,6	10,0	6,9	20,0	9,7	9,8	8,5	5,2	7,7	
Jun	8,5	9,6	10,0	6,9	20,2	9,5	9,8	8,3	5,3	7,7	
Jul	8,5	9,6	10,0	6,8	20,4	9,5	9,8	8,3	5,2	7,7	
Ago	8,5	9,5	10,0	6,8	20,5	9,6	9,9	8,1	5,1	7,7	
Sep	8,5	9,6	10,0	6,7	20,7	9,6	9,9	8,3	5,0	...	
Oct	8,6	9,6	10,1	6,7	20,7	9,6	9,8	8,6	5,1	...	

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



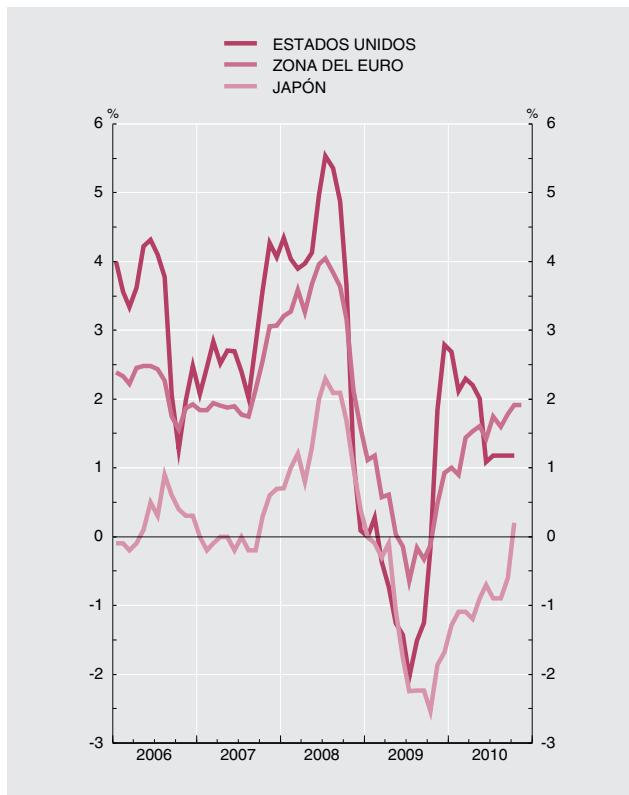
FUENTE: OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

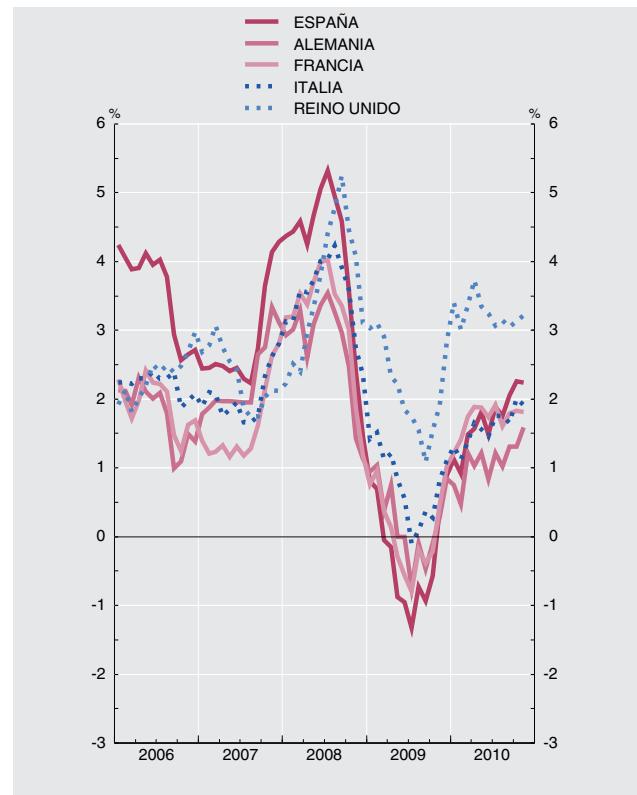
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Tasas de variación interanual Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
06	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
07	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
08	3,7	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
09	0,5	1,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,8	-1,4	2,2
09 Jun	-0,1	0,6	-0,1	-	-1,0	-1,4	-0,6	0,6	-1,8	1,8
Jul	-0,5	0,2	-0,6	-0,7	-1,3	-2,0	-0,8	-0,1	-2,2	1,7
Ago	-0,3	0,6	-0,2	-0,1	-0,7	-1,5	-0,2	0,1	-2,2	1,5
Sep	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-1,3	-0,4	0,4	-2,2	1,1
Oct	0,3	0,5	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	0,3	-2,5	1,5
Nov	1,4	1,0	0,5	0,3	0,4	1,8	0,5	0,8	-1,9	1,9
Dic	1,9	1,5	0,9	0,8	0,9	2,8	1,0	1,1	-1,7	2,8
10 Ene	2,1	1,7	1,0	0,8	1,1	2,7	1,2	1,3	-1,3	3,4
Feb	1,9	1,5	0,9	0,5	0,9	2,1	1,4	1,1	-1,1	3,0
Mar	2,1	1,9	1,4	1,2	1,5	2,3	1,7	1,4	-1,1	3,4
Abr	2,1	2,1	1,5	1,0	1,6	2,2	1,9	1,6	-1,2	3,7
May	2,0	2,0	1,6	1,2	1,8	2,0	1,9	1,6	-0,9	3,3
Jun	1,5	1,9	1,4	0,8	1,5	1,1	1,7	1,5	-0,7	3,2
Jul	1,6	2,1	1,7	1,2	1,9	1,2	1,9	1,8	-0,9	3,1
Ago	1,6	2,0	1,6	1,0	1,8	1,2	1,6	1,8	-0,9	3,1
Sep	1,8	2,2	1,8	1,3	2,1	1,2	1,8	1,6	-0,6	3,0
Oct	1,9	2,3	1,9	1,3	2,3	1,2	1,8	2,0	0,2	3,1
Nov	...	2,3	1,9	1,6	2,2	...	1,8	1,9	...	3,2

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadros 26.11 y 26.15.

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

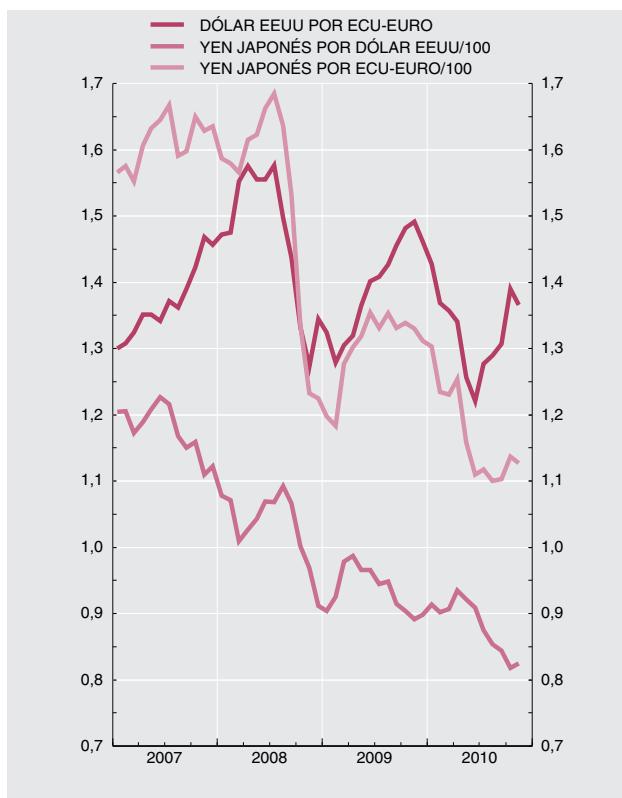
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

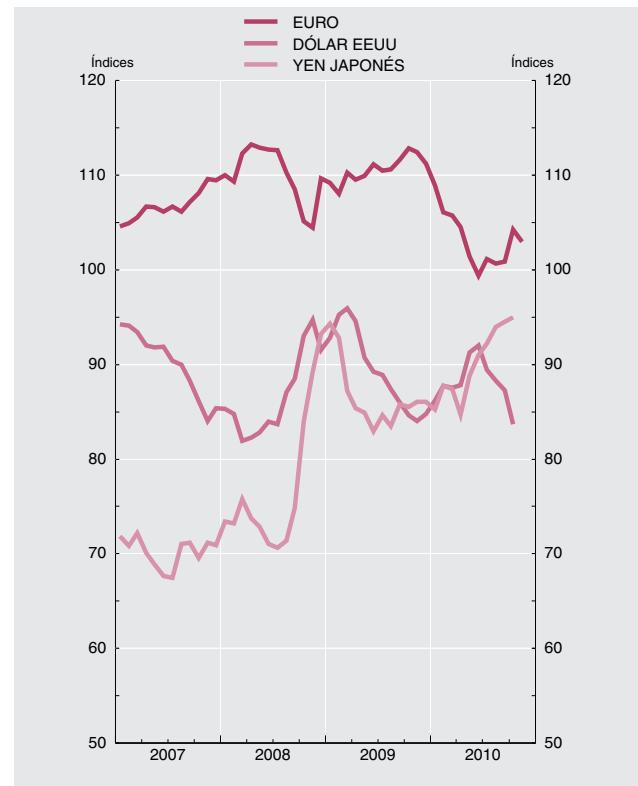
Media de cifras diarias

	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 euro/ECU	Yen japonés por euro/ECU	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
07	1,3710	161,26	117,74	106,4	82,2	88,0	106,8	90,1	70,2	103,8	92,5	68,4
08	1,4707	152,31	103,36	110,6	78,2	98,4	110,1	86,6	77,0	105,8	90,6	75,0
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,2	112,4	110,6	89,5	86,6	104,2	92,7	85,2
09 E-N	1,3877	130,22	93,92	111,6	81,6	112,3	110,6	89,9	86,6	104,1	93,0	85,2
10 E-N	1,3271	117,00	88,19	104,9	79,2	120,2	103,3	88,1	90,1	97,4	93,6	87,5
09 Sep	1,4562	133,14	91,44	112,9	77,6	111,8	111,6	86,0	85,8	105,2	89,4	84,5
Oct	1,4816	133,91	90,38	114,3	76,3	112,0	112,8	84,6	85,5	106,6	88,2	84,0
Nov	1,4914	132,97	89,16	114,0	75,8	113,1	112,5	84,1	86,1	105,8	88,3	84,6
Dic	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,6	113,4	111,2	84,8	86,1	104,5	89,2	84,6
10 Ene	1,4272	130,34	91,32	110,8	77,4	112,5	108,9	86,2	85,3	102,4	91,2	83,4
Feb	1,3686	123,46	90,21	108,0	79,1	116,2	106,1	87,8	87,7	100,0	92,6	86,1
Mar	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,9	115,9	105,7	87,6	87,4	99,5	93,0	85,3
Abr	1,3406	125,33	93,49	106,1	79,3	112,6	104,5	87,8	84,7	98,5	93,4	82,5
May	1,2565	115,83	92,15	102,8	82,4	118,1	101,4	91,3	88,8	95,5	97,2	86,5
Jun	1,2209	110,99	90,92	100,7	83,1	121,0	99,4	92,0	91,0	93,6	97,6	88,4
Jul	1,2770	111,73	87,50	102,5	80,7	123,0	101,1	89,4	92,2	95,1	94,8	89,6
Ago	1,2894	110,04	85,33	102,1	79,7	125,3	100,7	88,3	94,0	94,8	93,7	91,0
Sep	1,3067	110,26	84,38	102,5	78,8	125,8	100,9	87,3	94,5	95,5	92,7	90,9
Oct	1,3898	113,67	81,79	106,1	75,8	126,2	104,3	83,7	95,0	99,0	89,7	91,2
Nov	1,3661	112,69	82,51	104,8	76,4	125,8	103,0	...	...	97,8	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAISES 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.

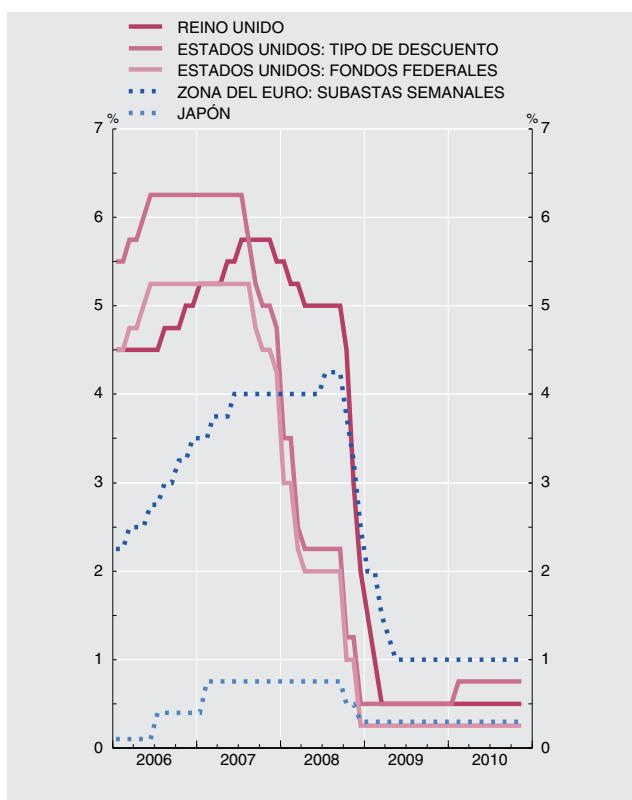
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

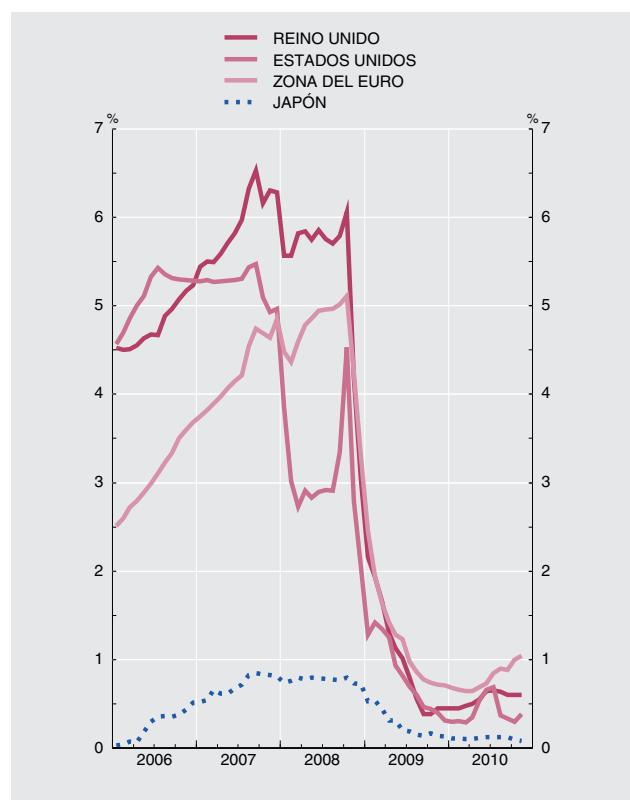
Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
07	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
08	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
09	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	-	0,83	-	-	0,27	1,01
09 Jun	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,90	1,19	1,23	-	-	0,82	-	-	0,21	1,01
Jul	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,75	0,94	0,98	-	-	0,70	-	-	0,18	0,80
Ago	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,66	0,81	0,86	-	-	0,60	-	-	0,15	0,55
Sep	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,71	0,77	-	-	0,46	-	-	0,14	0,39
Oct	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,68	0,74	-	-	0,44	-	-	0,16	0,38
Nov	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,53	0,67	0,72	-	-	0,40	-	-	0,14	0,45
Dic	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,50	0,67	0,71	-	-	0,31	-	-	0,13	0,45
10 Ene	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,48	0,64	0,68	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,62	0,66	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,61	0,65	-	-	0,29	-	-	0,10	0,48
Abr	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,62	0,65	-	-	0,35	-	-	0,10	0,50
May	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,66	0,69	-	-	0,54	-	-	0,11	0,55
Jun	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,70	0,74	0,73	-	-	0,66	-	-	0,12	0,64
Jul	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,75	0,83	0,85	-	-	0,69	-	-	0,12	0,65
Ago	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,86	0,90	-	-	0,37	-	-	0,12	0,64
Sep	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,63	0,84	0,88	-	-	0,33	-	-	0,13	0,60
Oct	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,93	1,00	-	-	0,30	-	-	0,09	0,60
Nov	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,98	1,04	-	-	0,38	-	-	0,08	0,60

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

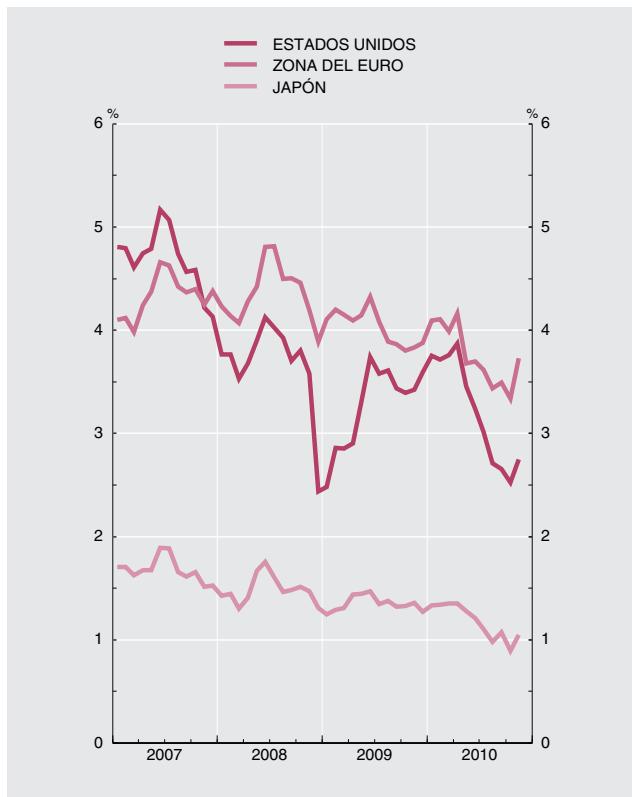
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08	
08	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55	
09	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63	
09 Jun	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86	
Jul	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85	
Ago	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72	
Sep	3,23	3,67	3,86	3,30	3,80	3,44	3,59	4,08	1,32	3,69	
Oct	3,20	3,61	3,80	3,24	3,77	3,40	3,56	3,99	1,33	3,57	
Nov	3,23	3,65	3,83	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74	
Dic	3,28	3,65	3,88	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86	
10 Ene	3,40	3,75	4,10	3,30	3,99	3,75	3,53	4,08	1,34	4,01	
Feb	3,36	3,73	4,11	3,19	3,98	3,71	3,50	4,05	1,34	4,07	
Mar	3,36	3,65	3,99	3,14	3,83	3,76	3,45	3,94	1,35	4,05	
Abr	3,42	3,67	4,16	3,09	3,90	3,87	3,41	3,93	1,35	4,05	
May	3,16	3,49	3,68	2,82	4,08	3,46	3,09	4,01	1,28	3,76	
Jun	3,05	3,49	3,70	2,63	4,56	3,24	3,07	4,11	1,21	3,51	
Jul	2,92	3,45	3,62	2,65	4,43	3,01	2,99	4,03	1,10	3,41	
Ago	2,67	3,18	3,44	2,38	4,04	2,71	2,69	3,81	0,98	3,10	
Sep	2,67	3,21	3,50	2,33	4,09	2,65	2,67	3,84	1,07	3,03	
Oct	2,58	3,18	3,34	2,38	4,04	2,52	2,72	3,77	0,89	2,99	
Nov	2,83	3,52	3,73	2,55	4,69	2,75	2,99	4,14	1,05	3,22	

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.

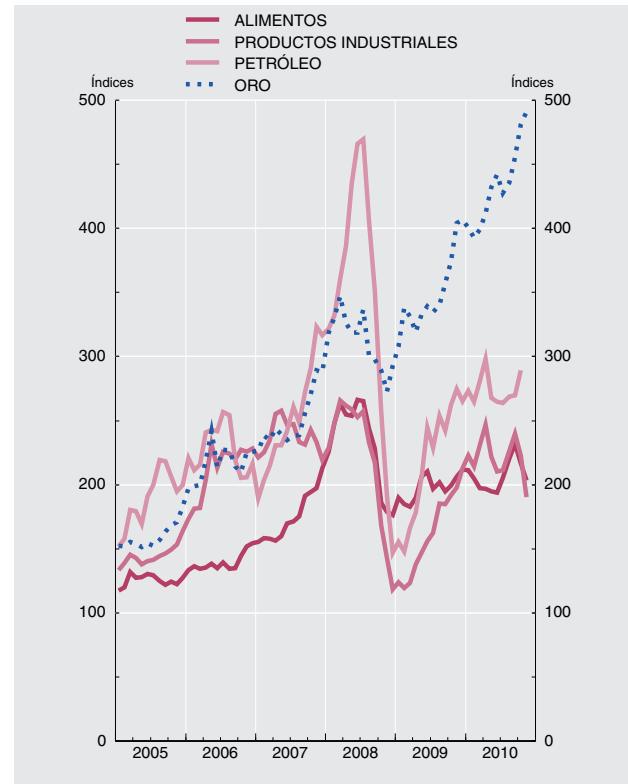
Base 2000 = 100

	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												
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11						
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53						
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45						
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32						
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						
09 E-N	119,6	179,6	196,8	157,5	132,1	171,2	214,9	60,5	343,4	958,0	22,19						
10 E-N	155,0	213,3	207,0	221,6	207,8	229,6	...	78,7	433,7	1 210,0	29,39						
09 Oct	122,4	196,3	199,6	192,1	153,5	213,2	262,4	73,2	373,9	1 043,2	22,62						
Nov	126,1	202,6	206,2	198,1	165,5	215,8	274,7	76,9	404,0	1 127,0	24,28						
Dic	134,4	210,9	211,6	212,6	177,2	231,9	265,2	74,4	406,8	1 134,7	24,90						
10 Ene	139,8	216,4	211,3	223,0	185,8	243,3	273,1	76,4	400,6	1 117,7	25,19						
Feb	140,6	208,9	204,6	214,5	190,8	227,4	264,6	74,1	392,7	1 095,4	25,75						
Mar	144,3	211,7	197,2	230,6	202,0	246,1	280,9	78,8	399,1	1 113,3	26,37						
Abr	150,6	218,7	197,0	246,7	219,3	261,7	298,1	84,5	411,8	1 148,7	27,52						
May	151,9	206,7	195,0	222,0	210,7	228,1	267,6	75,8	432,1	1 205,4	30,96						
Jun	152,4	201,1	193,9	210,5	206,2	212,9	264,7	75,0	442,0	1 232,9	32,45						
Jul	150,4	208,1	205,4	211,4	198,1	218,7	263,8	76,4	427,6	1 193,0	30,01						
Ago	159,6	222,9	220,2	226,4	203,5	238,9	268,9	77,9	435,8	1 215,8	30,31						
Sep	166,1	235,2	231,7	239,6	223,0	248,8	269,7	78,4	455,6	1 271,0	31,25						
Oct	168,6	219,0	216,8	222,6	223,0	223,5	289,4	83,0	481,1	1 342,0	31,04						
Nov	180,1	196,8	203,2	190,1	223,5	175,7	...	85,7	490,8	1 369,2	32,27						

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.

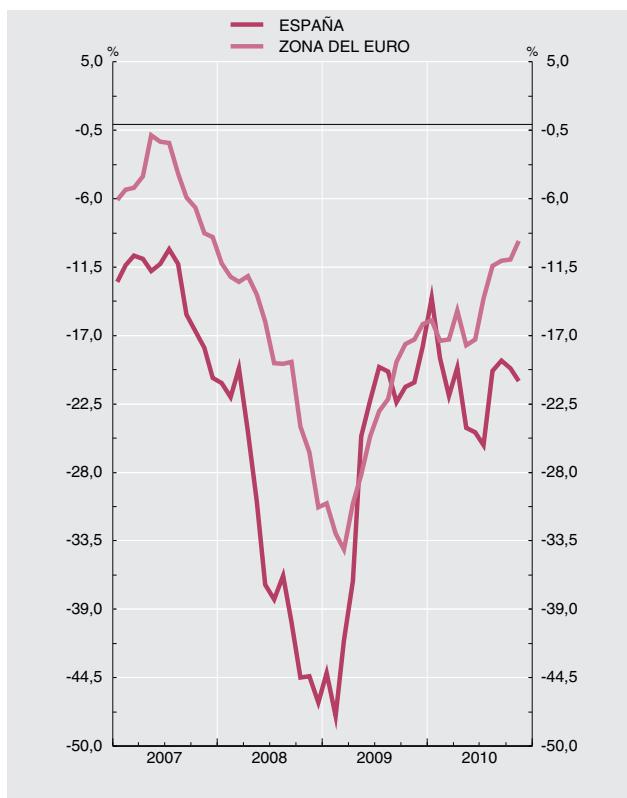
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

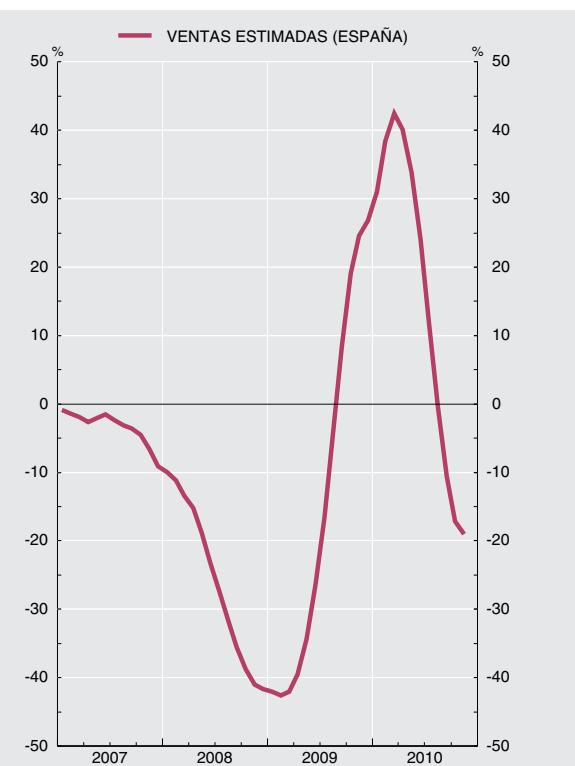
Tasas de variación interanual

	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 (a)	Pro memoria: zona del euro	De las que	Pro memoria: zona del euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio										
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista						Matrículaciones	Uso privado	Ventas estimadas	Matrículaciones	Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unicalificadas	Pro memoria: zona del euro (b)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
07	-13,3	-12,1	-4,0	-12,6	-4,9	0,9	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,8	2,4	1,3	1,8	6,2	3,2	0,5	1,9	
08	-33,7	-32,6	-20,4	-27,3	-18,1	-6,9	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,7	-5,7	-5,7	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8	
09	P -28,2	-26,2	-13,2	-24,3	-24,7	-15,5	-18,1	-10,7	-17,9	5,3	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-1,9	
09 E-N	P -29,2	-27,5	-14,0	-24,3	-25,5	-16,0	-21,0	-13,7	-20,8	4,0	-6,1	-6,3	-3,8	-6,6	-2,1	-7,7	-7,6	-2,1	
10 E-N	P -20,8	-17,8	-9,7	-16,5	-14,3	-4,0	5,8	0,7	5,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09 Dic	P -17,9	-11,7	-4,4	-23,8	-16,1	-10,0	26,6	30,4	25,1	19,8	-1,2	-0,1	0,2	0,9	3,4	-1,5	-3,0	0,2	
10 Ene	P -14,0	-8,4	-4,1	-20,5	-15,8	-5,0	17,4	16,6	18,1	8,3	-4,5	-3,2	-3,1	-2,3	-0,8	-5,6	-4,7	-0,3	
Feb	P -18,8	-11,1	-4,7	-11,2	-17,4	-8,5	47,0	33,0	47,0	2,9	-0,9	0,2	0,9	1,6	4,2	-5,2	-1,4	0,7	
Mar	P -21,8	-17,1	-8,6	-11,8	-17,3	-6,3	64,2	53,4	63,1	10,3	3,6	5,3	4,9	7,3	9,6	1,5	2,1	2,3	
Abr	P -19,6	-13,3	-8,6	-9,5	-15,0	-1,3	40,7	38,3	39,3	-10,0	-2,4	-1,2	-2,5	-2,7	-0,3	-3,8	-1,3	-0,2	
May	P -24,4	-27,1	-12,3	-15,1	-17,8	-5,9	44,5	39,9	44,6	-13,2	-1,6	-0,6	-0,7	-3,3	0,6	-2,2	-1,4	1,3	
Jun	P -24,8	-25,0	-13,8	-14,4	-17,3	-5,6	24,7	22,1	25,6	-8,8	1,0	1,5	-1,1	0,2	0,8	2,6	1,9	1,7	
Jul	P -25,8	-27,2	-15,9	-21,2	-14,0	-4,2	-23,9	-31,0	-24,1	-24,2	-2,2	-2,0	1,5	-2,2	3,9	-4,2	-4,3	1,7	
Ago	P -19,8	-18,0	-11,9	-20,8	-11,4	-3,3	-22,9	-25,5	-23,8	-10,6	-1,3	-1,2	-0,9	-5,4	1,3	-1,0	1,8	1,9	
Sep	P -19,0	-15,5	-8,4	-13,1	-11,0	-0,9	-27,1	-27,3	-27,3	-12,0	-3,0	-2,9	-0,8	-5,8	0,6	-6,3	-3,5	1,8	
Oct	P -19,7	-17,3	-8,4	-22,9	-10,9	-1,1	-37,9	-36,1	-37,6	-22,2	-2,8	-2,4	-2,0	-1,0	0,7	-4,6	-5,0	2,1	
Nov	P -20,7	-16,3	-10,0	-20,5	-9,4	-1,5	-25,8	-22,1	-25,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

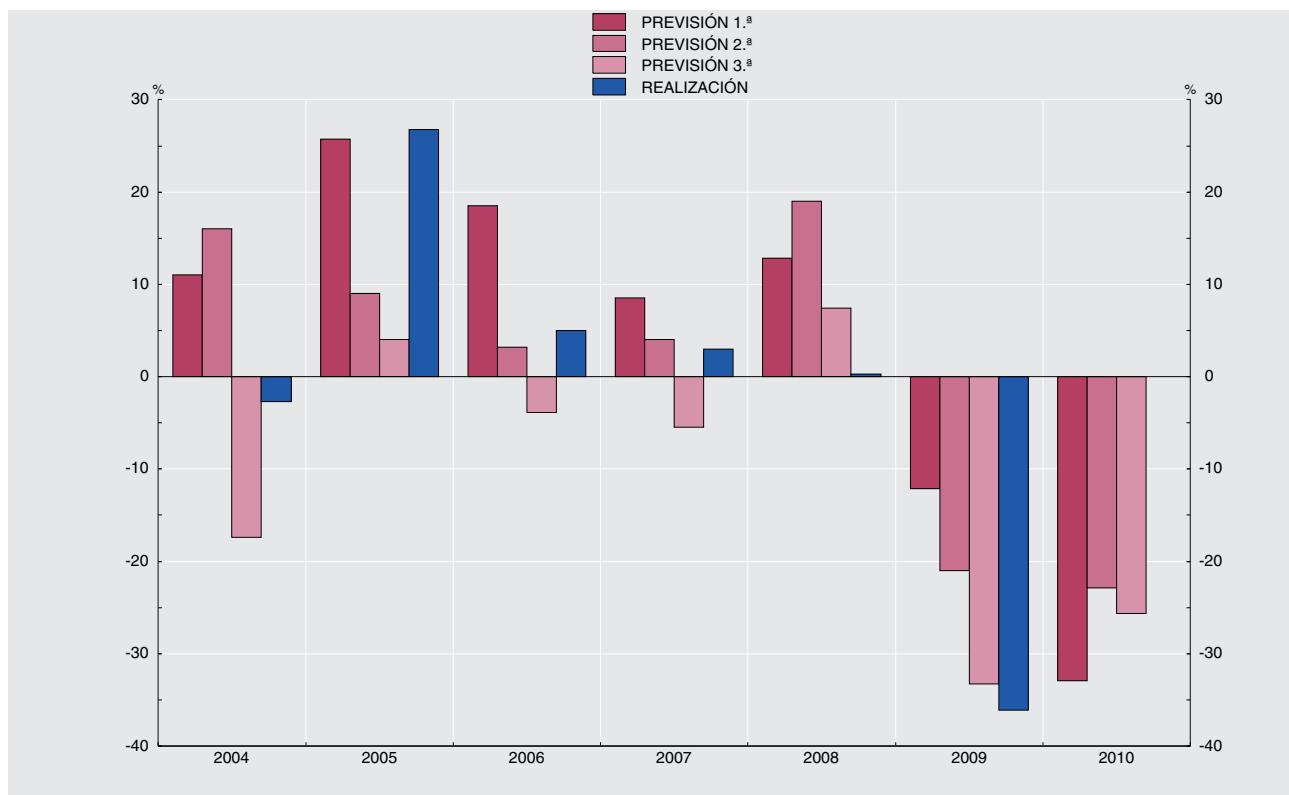
b. Índice corregido de efecto calendario.

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

■ Serie representada gráficamente.

	Tasas de variación interanual a precios corrientes			
	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a
05	-	27	26	9
06	5	19	3	-4
07	3	9	4	-6
08	0	13	19	7
09	-36	-12	-21	-33
10	...	-33	-23	-26
11	...	11	...	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

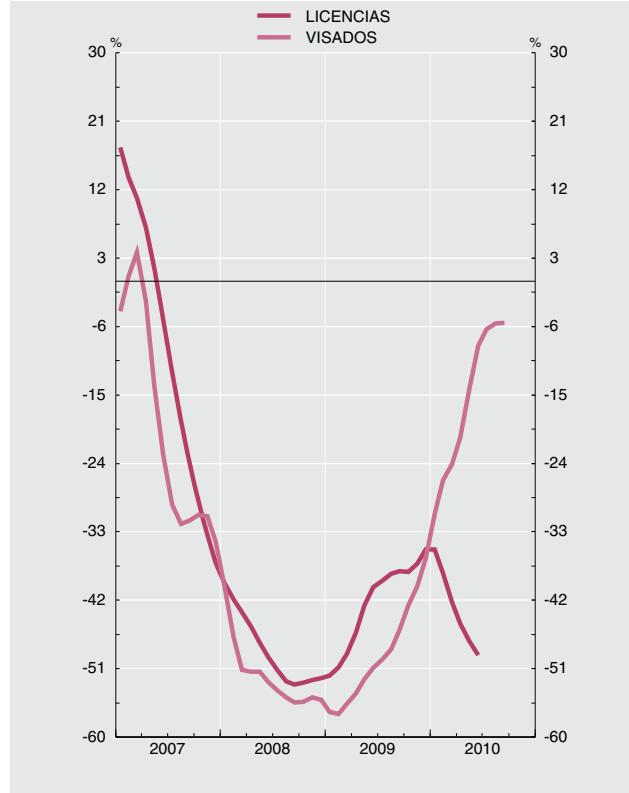
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

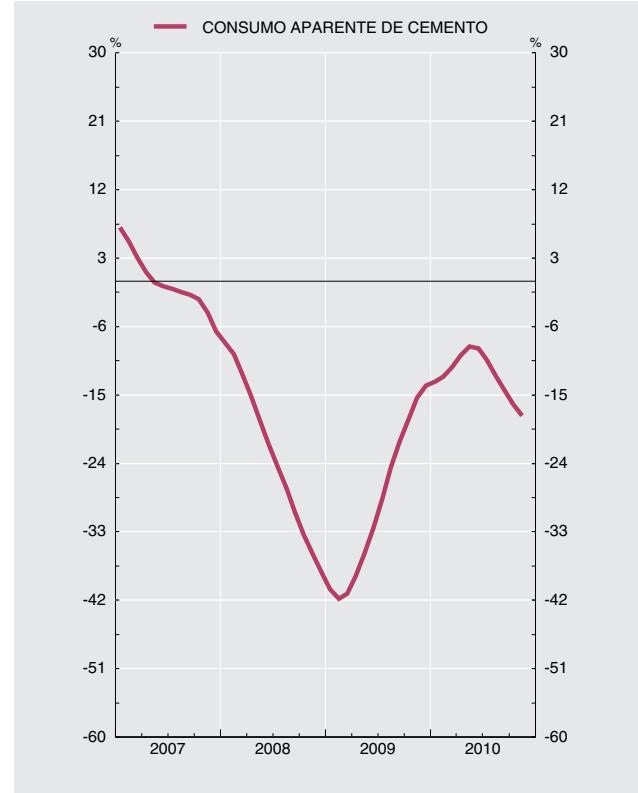
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		No residencial		De la cual		Total		Edificación				Residencial		No residencial			
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Vivienda	Residencial	Vivienda	Ingeniería civil					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14					
07	P	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2			
08	P	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	3,0	3,0	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,3	-23,8			
09	P	-43,4	-49,3	-49,2	-27,2	-51,4	-56,8	-8,2	-8,2	1,1	3,7	-19,9	0,3	-11,5	-32,2			
09 E-N	P	-43,9	-50,4	-50,1	-26,1	-52,0	-57,2	-9,9	-9,9	1,6	0,7	-25,2	1,9	-14,2	-32,8			
10 E-N	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-15,5
09 Ago	P	-36,5	-46,9	-46,6	-15,5	-52,7	-54,6	8,1	-4,4	-13,8	-33,6	-51,3	-4,3	22,6	-20,0			
Sep	P	-29,6	-40,5	-43,1	-5,4	-47,0	-52,5	-12,8	-5,1	-7,5	-44,8	-68,0	4,2	-14,5	-21,6			
Oct	P	-53,0	-55,0	-54,4	-48,0	-42,4	-45,6	-35,1	-7,6	-8,6	-13,3	-24,7	-7,7	-41,8	-20,9			
Nov	P	-30,8	-34,4	-31,8	-22,2	-37,1	-39,7	-32,3	-9,9	-35,3	-35,3	-96,7	-35,3	-30,9	-10,5			
Dic	P	-36,3	-35,0	-37,2	-39,1	-42,4	-50,7	5,2	-8,2	-5,6	45,0	55,0	-19,7	7,4	-20,0			
10 Ene	P	-10,0	-9,7	-13,0	-10,6	-29,5	-40,6	-55,0	-55,0	-46,4	-63,0	-48,2	-39,2	-59,3	-15,6			
Feb	P	-42,5	-34,0	-34,1	-56,5	-20,9	-24,0	-54,7	-54,8	-38,5	-54,9	-50,8	-36,1	-61,5	-24,0			
Mar	P	-42,4	-39,3	-39,2	-48,3	-24,5	-11,6	-42,7	-50,5	-11,3	93,8	80,6	-28,6	-56,6	-21,9			
Abr	P	-48,7	-53,1	-53,4	-37,8	-23,7	-23,7	-9,0	-43,3	7,8	-67,3	-64,8	38,5	-16,3	-10,4			
May	P	-44,1	-50,6	-51,1	-29,1	-15,1	-14,4	0,6	-38,1	27,5	-12,5	-41,0	42,3	-10,6	-10,1			
Jun	P	-52,2	-39,5	-40,0	-67,6	3,0	9,0	-22,3	-36,1	-39,7	-36,2	-9,9	-40,3	-12,5	-9,4			
Jul	P	...	...	...	...	-13,1	-23,6	-55,9	-39,0	-28,6	-56,9	-66,7	-11,4	-67,9	-15,1	
Ago	P	...	...	...	...	-1,6	2,0	-28,8	-38,0	-29,9	-43,5	-46,3	-25,4	-28,3	-10,4	
Sep	P	...	...	...	...	1,4	-0,7	-13,2	-36,2	-24,7	25,8	125,8	-33,0	-9,2	-16,1	
Oct	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-16,6	
Nov	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-20,9	

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



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



FUENTES: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de 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.

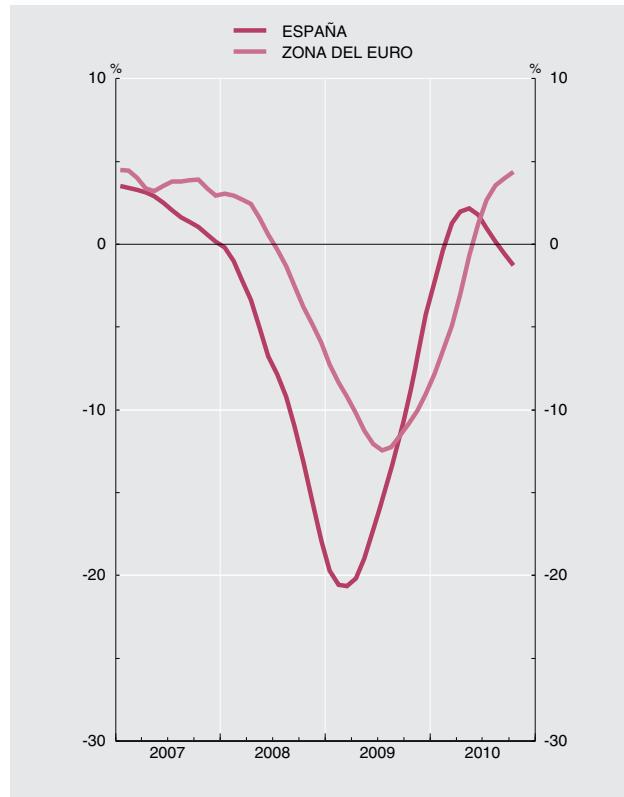
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

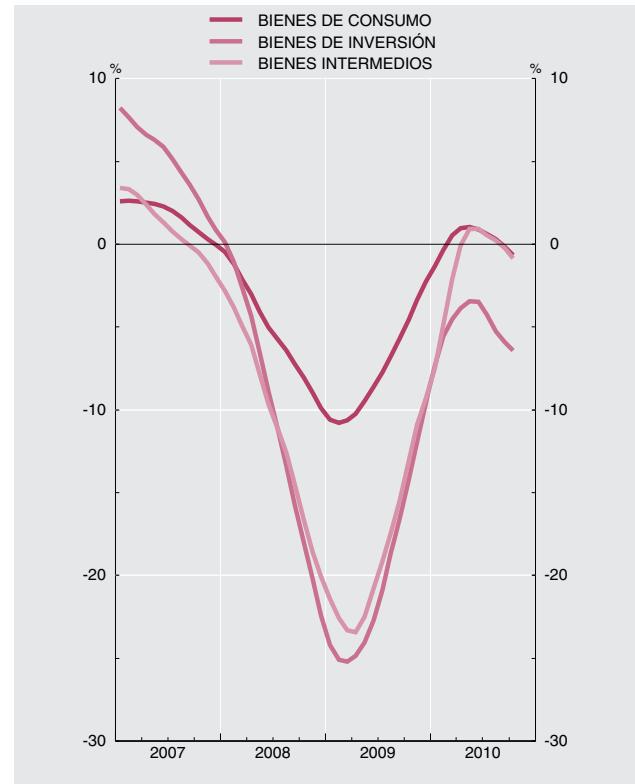
Tasas de variación interanual

	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	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,7	4,1	2,4	6,6	3,8	
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,8	-1,9	-2,0	-0,2	-3,4	
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	-15,9	-5,0	-20,8	-19,2	
09	E-O	MP	82,5	-18,5	-10,6	-24,9	-24,5	-8,5	-26,3	-19,5	-7,5	-16,6	-17,7	-5,7	-22,4	-21,7
10	E-O	MP	83,1	0,7	0,7	-3,8	2,8	1,8	6,2	0,4	2,5	6,9	7,2	3,4	7,6	10,0
09	Jul	P	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7	-28,6	-17,9	-5,1	-15,8	-16,8	-4,3	-22,9	-20,1
Ago	P	61,8	-10,6	-5,7	-11,1	-16,9	-6,7	-16,9	-11,5	-3,5	-15,0	-16,1	-5,7	-21,6	-19,6	
Sep	P	87,1	-12,7	-5,3	-17,5	-17,7	-7,1	-16,3	-13,6	-4,0	-12,7	-13,1	-3,0	-18,2	-15,6	
Oct	P	88,0	-12,8	-9,8	-16,4	-14,9	-8,0	-20,3	-13,2	-6,3	-11,1	-11,8	-4,7	-17,2	-12,2	
Nov	P	87,3	-4,0	1,3	-8,0	-3,7	-10,2	-4,3	-3,3	-9,8	-6,9	-7,2	-2,2	-12,9	-5,7	
Dic	P	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1	-20,9	-0,4	-6,8	-3,6	-4,2	-0,8	-10,7	-0,1	
10	Ene	P	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7	-7,1	-5,1	-3,5	1,9	2,0	1,4	-0,8	4,7
Feb	P	80,8	-1,9	-3,1	-3,5	1,1	-3,6	4,1	-2,5	2,6	4,2	4,4	2,0	3,2	7,2	
Mar	P	91,2	6,8	8,5	2,0	8,0	7,7	7,8	6,4	11,0	7,7	8,0	5,8	4,8	11,8	
Abr	P	82,2	3,0	4,4	-4,8	8,4	-0,3	7,7	2,9	4,0	9,1	9,3	2,7	8,9	15,5	
May	P	86,1	5,1	4,0	0,7	9,7	2,0	15,4	5,0	3,8	9,8	9,7	4,2	9,2	14,5	
Jun	P	89,0	3,2	2,1	1,9	4,6	4,1	7,4	3,6	-0,3	8,2	8,8	4,3	8,9	11,8	
Jul	P	89,7	-2,3	-3,2	-5,9	-2,5	6,0	3,4	-2,9	2,5	7,3	7,6	4,0	9,2	9,6	
Ago	P	63,9	3,4	5,7	-7,4	6,5	3,9	14,8	3,6	1,5	8,4	9,4	4,5	12,1	11,3	
Sep	P	86,2	-1,0	-0,3	-6,4	0,1	2,7	4,6	-1,5	2,3	5,4	5,9	1,7	8,0	7,3	
Oct	P	84,7	-3,8	-3,8	-9,3	-2,9	2,9	4,6	-4,6	2,8	6,9	7,6	3,4	12,1	7,3	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

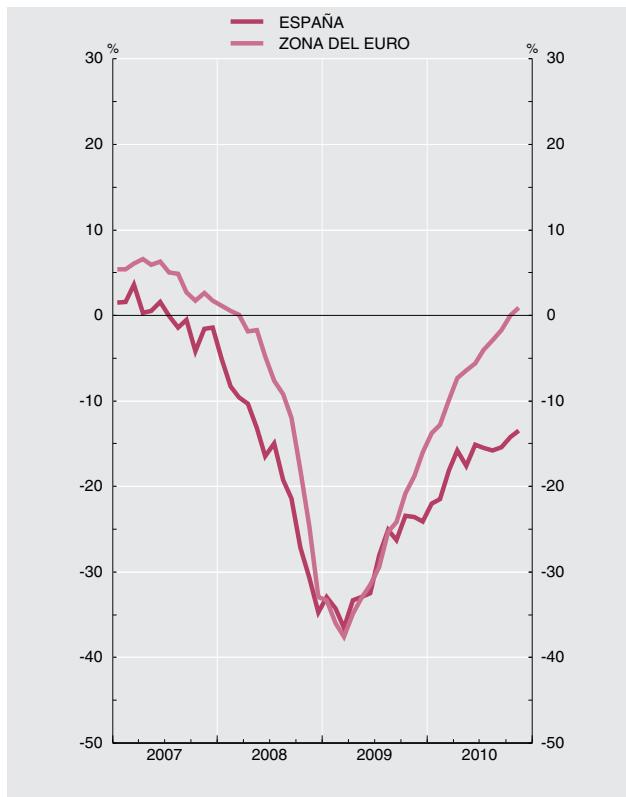
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

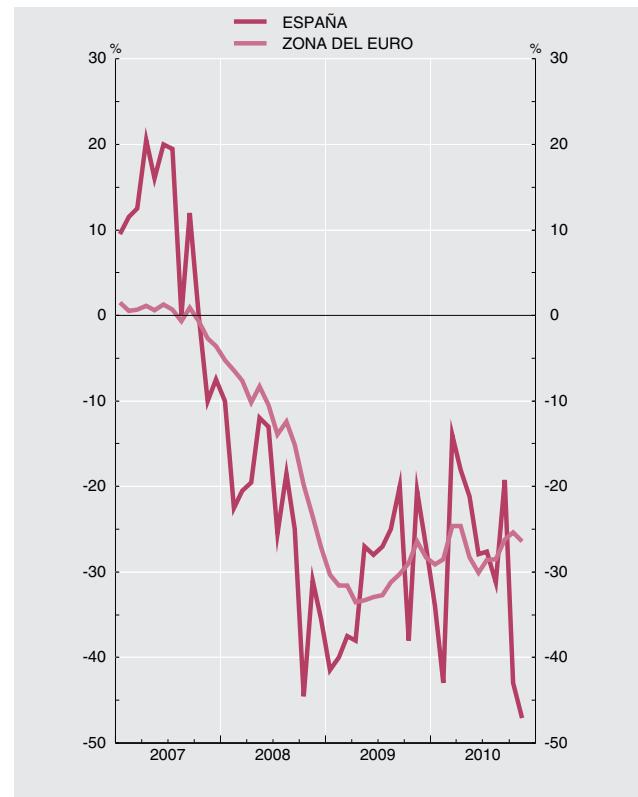
Saldo

		Industria, sin construcción							Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)						
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción (a)	Nivel de producción (a)	Nivel de contratación (a)	Tendencia		Industria, sin construcción (a)	Cartera de pedidos (a)	Indicador del clima en la construcción (a)	
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción (a)	Contratación (a)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
07	M	-0	7	6	3	-0	9	-2	6	-2	-1	9	20	11	18	21	5	-0		
08	M	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-16	-16	-9	-15	-13		
09	M	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-26	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-28	-56	-31	
09	E-N	M	-30	-36	-12	-55	-52	23	-19	-27	-38	-42	-31	-22	-33	-13	-19	-30	-57	-31
10	E-N	M	-17	-9	-1	-38	-29	11	-10	-15	-19	-51	-30	-18	-29	-23	-31	-6	-27	-27
09	Ago		-25	-30	-1	-55	-50	19	-19	-19	-29	-39	-25	-26	-24	-7	-3	-25	-56	-31
	Sep		-26	-26	-6	-53	-45	20	-20	-23	-27	-55	-20	-22	-27	9	-23	-24	-56	-30
	Oct		-23	-20	-3	-51	-47	16	-17	-18	-27	-56	-38	-23	-47	-25	-21	-21	-53	-29
	Nov		-24	-20	-2	-52	-49	17	-17	-20	-29	-72	-21	-15	-23	-32	-13	-19	-51	-26
	Dic		-24	-22	-5	-51	-49	18	-13	-24	-29	-60	-27	2	-29	-23	-20	-16	-47	-28
10	Ene		-22	-25	1	-51	-47	16	-15	-24	-23	-56	-34	-48	-26	-40	-26	-14	-44	-29
	Feb		-22	-26	-1	-48	-44	15	-12	-23	-26	-53	-43	-35	-41	-36	-41	-13	-42	-29
	Mar		-18	-21	1	-44	-36	11	-12	-16	-20	-55	-14	-57	-20	12	-28	-10	-39	-25
	Abr		-16	-9	4	-40	-30	11	-10	-13	-17	-51	-18	9	-25	6	-12	-7	-32	-25
	May		-18	-4	-1	-37	-33	14	-11	-12	-21	-53	-21	11	-27	-8	-7	-6	-28	-28
	Jun		-15	-1	1	-36	-27	11	-10	-17	-14	-54	-28	9	-39	-26	-37	-6	-26	-30
	Jul		-16	7	-0	-35	-29	12	-9	-10	-18	-55	-28	0	-30	-6	-4	-4	-21	-29
	Ago		-16	1	-4	-33	-22	11	-6	-14	-17	-59	-31	1	-18	-46	-47	-3	-18	-29
	Sep		-15	1	-5	-33	-22	9	-9	-12	-20	-23	-19	-34	-21	-2	-43	-2	-16	-26
	Oct		-14	-7	-3	-31	-9	10	-10	-14	-14	-38	-43	-25	-32	-55	-55	-	-13	-25
	Nov		-14	-7	-3	-30	-24	8	-9	-12	-15	-68	-47	-29	-43	-56	-44	1	-13	-26

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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

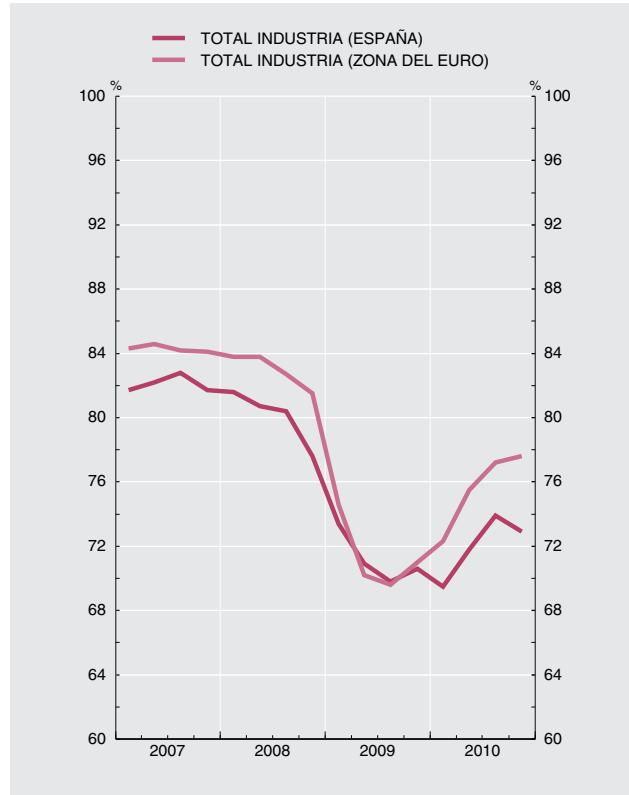
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

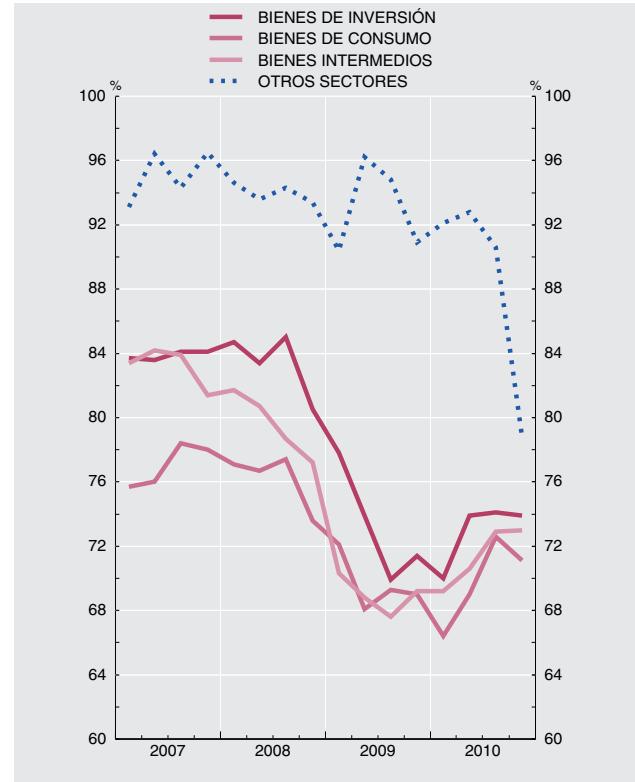
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada			
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	82,1	83,3	1	77,0	78,6	3	83,9	84,8	-0	83,2	84,5	1	95,1	96,0	-	84,3
08	80,1	80,4	7	76,2	77,3	8	83,4	83,3	6	79,6	79,7	7	94,0	94,5	-0	83,0
09	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,4
09 I-IV	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,4
10 I-IV	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	75,7
08 II	80,7	81,8	5	76,7	79,0	6	83,4	83,3	4	80,7	81,7	5	93,6	94,1	-	83,8
///	80,4	80,8	6	77,4	78,1	11	85,0	84,7	5	78,7	79,3	4	94,3	94,1	-	82,7
IV	77,6	76,5	12	73,6	73,5	12	80,5	78,8	7	77,2	75,6	16	93,4	94,1	-0	81,5
09 I	73,4	72,9	22	72,1	71,8	9	77,8	76,2	17	70,3	70,1	36	90,4	92,7	-	74,6
II	70,9	71,4	26	68,1	69,8	20	73,9	73,9	22	68,8	68,7	35	96,2	96,7	-	70,2
III	69,8	70,7	30	69,3	70,8	19	69,9	70,6	38	67,6	68,4	36	94,8	95,8	3	69,6
IV	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	71,0
10 I	69,5	70,7	25	66,4	67,1	20	70,0	71,0	26	69,2	70,9	30	92,1	92,8	0	72,3
II	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,5
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	77,2
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	77,6

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES Porcentajes



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio 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.

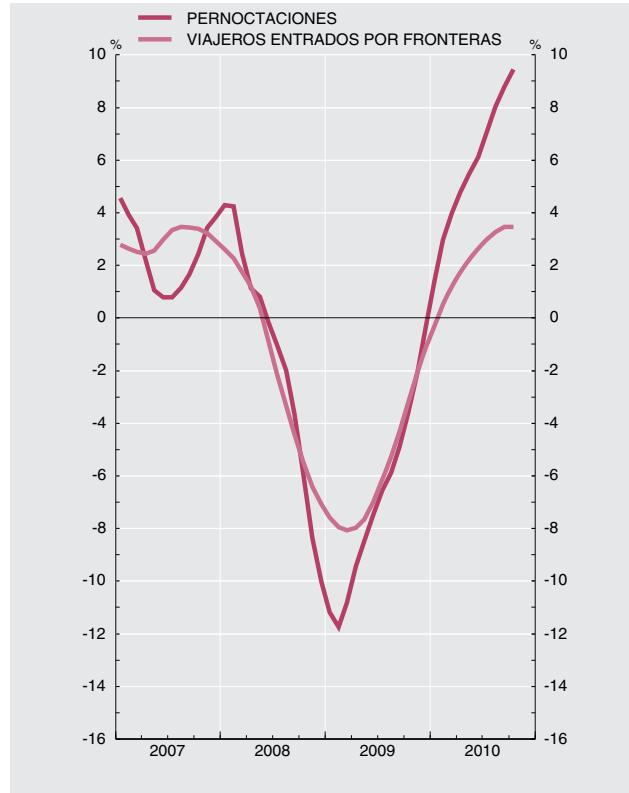
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

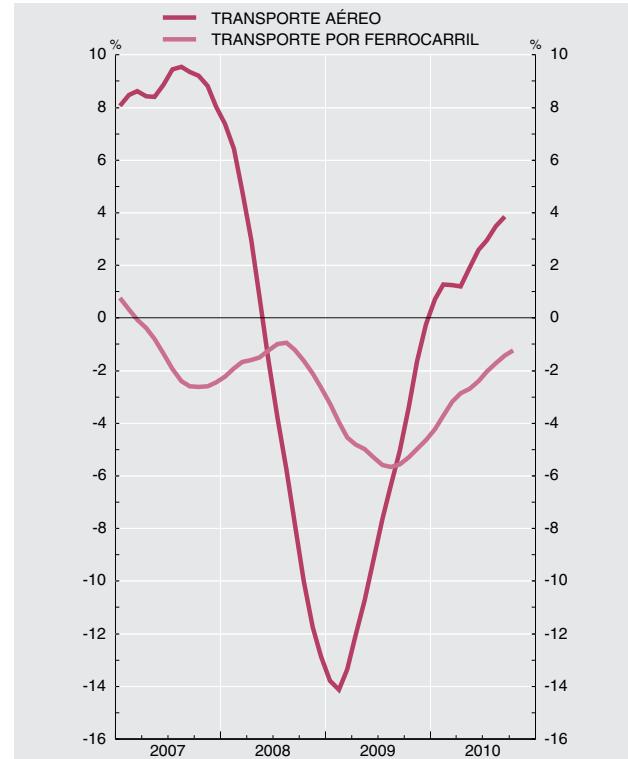
Tasas de variación interanual

	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
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	3,1	4,0	1,7	2,1	2,9	1,1	5,5	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,3	-1,5
08	-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,3	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,7	-10,3
09	P	-7,0	-10,5	-6,8	-9,5	-5,9	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-9,6	-2,2	-12,9	-5,8	-24,8
09 E-O		-7,4	-10,7	-7,1	-9,5	-6,7	-9,4	-2,8	-9,2	-9,7	-9,0	-13,4	-2,8	-15,1	-6,2
10 E-O	P	6,6	11,5	6,6	8,9	2,6	1,2	4,5	...	...	...	...	...	...	-2,6
09 Jul		-5,9	-10,3	-5,9	-10,0	-2,9	-5,5	1,3	-4,8	-2,5	-6,1	-9,4	4,0	-15,9	-8,3
Ago		-5,5	-11,9	-5,0	-10,8	-4,3	-8,4	0,5	-5,4	-1,4	-7,7	-10,4	-10,3	-11,4	-5,9
Sep		-6,5	-10,0	-6,9	-9,1	-7,6	-9,7	-4,0	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	-3,6	-10,8	-5,8
Oct		-0,6	-4,8	-2,8	-6,7	1,8	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	4,3	-10,4	-6,6
Nov	P	-2,9	-3,8	-3,6	-5,6	-0,1	-3,1	3,4	-0,8	1,2	-2,3	4,0	5,4	-0,5	-2,3
Dic	P	2,2	-0,5	0,0	-2,5	0,7	-3,6	5,0	2,1	3,8	0,6	17,9	-0,4	-1,2	-4,3
10 Ene	P	1,4	1,7	0,3	-1,5	2,4	1,1	3,7	3,3	6,4	1,0	13,6	25,6	4,8	-6,5
Feb	P	4,0	7,0	4,3	4,8	-0,1	-3,8	4,1	1,4	1,8	1,1	19,5	-5,5	-1,7	-4,1
Mar	P	7,5	6,9	7,5	5,9	8,1	3,2	14,4	5,5	5,4	5,6	29,8	10,7	1,9	-3,2
Abr	P	3,6	8,4	1,0	0,1	-5,4	-13,3	6,2	-8,6	-3,3	-12,4	40,7	-5,3	2,7	3,6
May	P	5,8	9,4	5,7	6,1	-1,3	1,1	-4,9	3,2	1,9	4,1	30,6	3,6	3,6	-4,2
Jun	P	6,9	9,2	5,4	5,4	4,5	1,7	9,4	3,4	1,0	4,9	17,6	4,5	3,5	-3,6
Jul	P	8,8	16,0	7,2	11,1	2,9	4,5	0,6	3,8	-1,6	7,0	10,0	4,4	7,1	-3,4
Ago	P	7,0	15,6	9,3	16,3	2,8	4,0	1,4	3,8	-1,5	7,0	10,6	-0,4	3,7	-1,6
Sep	P	7,1	15,0	8,3	13,5	8,0	4,2	14,1	5,8	2,4	7,9	4,1	...	0,0	-0,9
Oct	P	9,3	14,3	9,9	12,5	3,6	4,2	2,7	...	...	...	...	...	-2,0	...

TURISMO (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. 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.

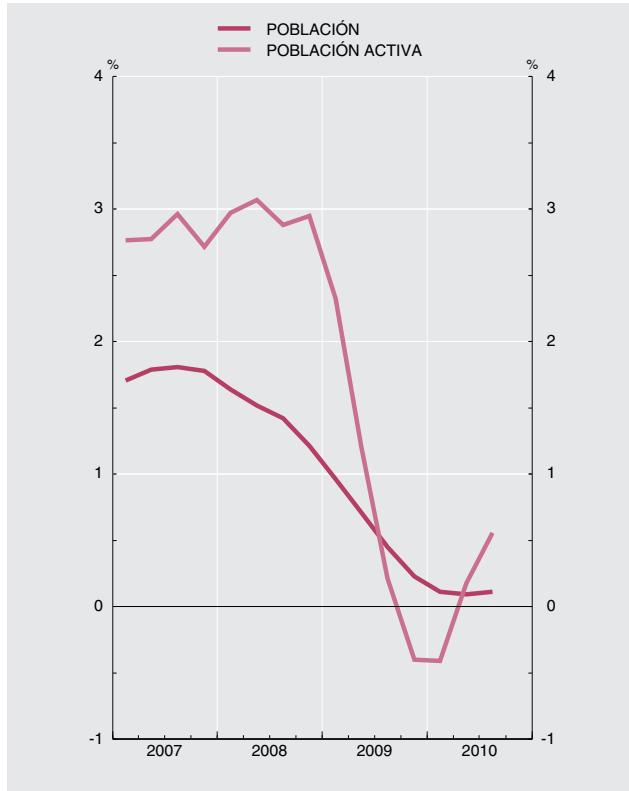
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

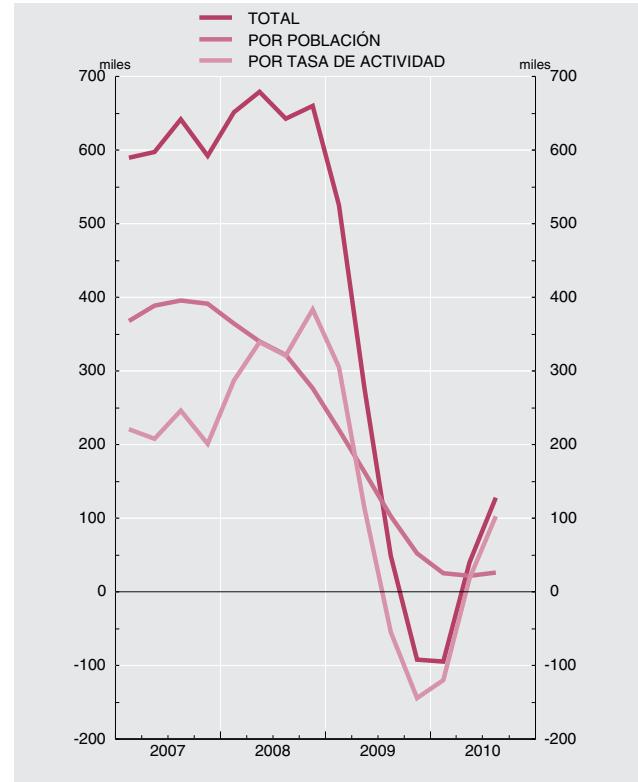
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa					
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	$\frac{1}{4}$	Tasa de actividad (%) (a)		Variación interanual (b)			$\frac{1}{4}$		
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)			
	1	2	3	4		5	6	7	8	9	10
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8	
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0	
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8	
09 I-III	M	38 428	269	0,7	60,01	23 059	849	485	364	1,2	
10 I-III	M	38 468	40	0,1	60,01	23 084	73	73	1	0,1	
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0	
//		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1	
///		38 271	537	1,4	59,95	22 945	643	322	321	2,9	
/IV		38 357	460	1,2	60,13	23 065	660	276	384	2,9	
09 I		38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3	
//		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2	
///		38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2	
/IV		38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4	
10 I		38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4	
//		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2	
///		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6	

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)

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.

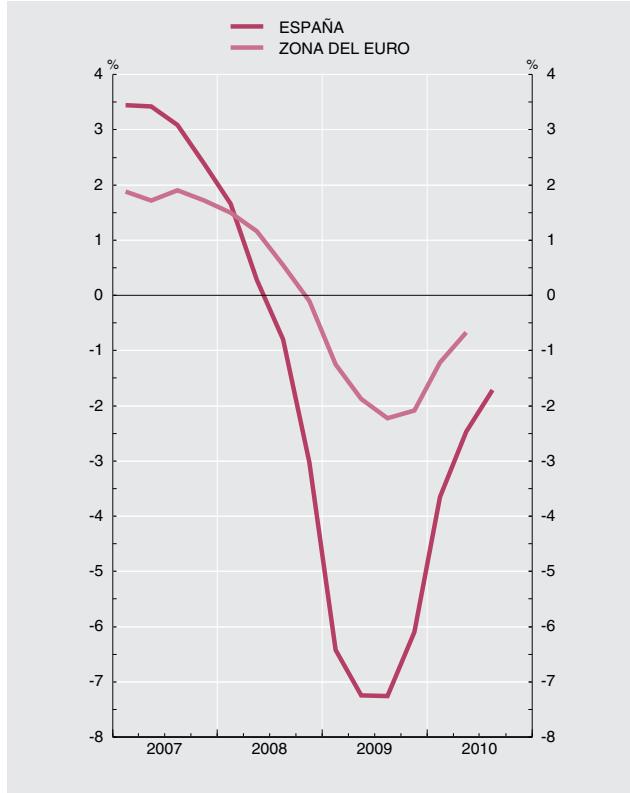
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

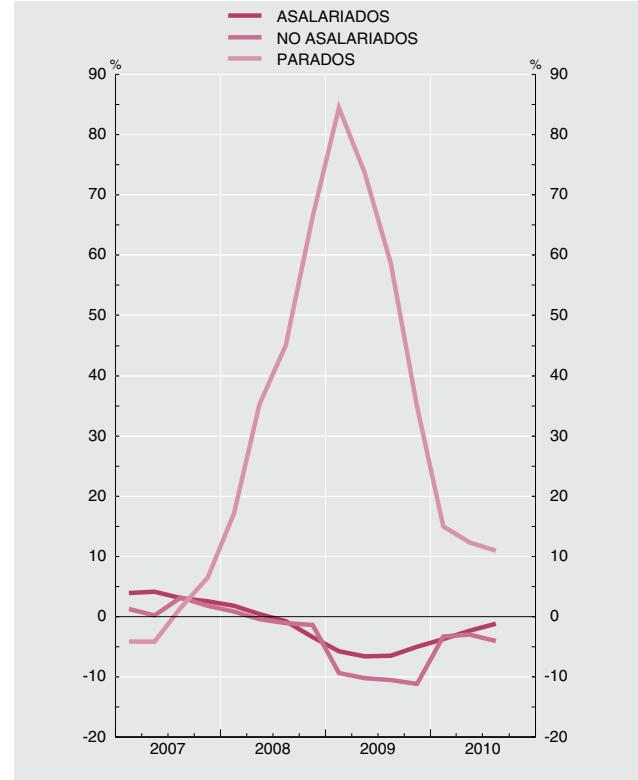
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro								
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Tasa de paro (%) (a)		
		Miles de personas		Variación interanual	T 1 4	Miles de personas		Variación interanual	T 1 4	Miles de personas													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
07	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,52							
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,8	7,57							
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	-1,9	9,45							
09 I-III	M	18 969	-1 423	-7,0	15 743	-1 062	-6,3	3 225	-360	-10,1	4 091	1 706	71,5	17,74	-1,8	9,30							
10 I-III	M	18 473	-496	-2,6	15 358	-386	-2,4	3 115	-110	-3,4	4 611	520	12,7	19,98	...	9,98							
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,24							
II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,2	7,40							
III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,6	7,60							
IV		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,1	8,03							
09 I		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,3	8,83							
II		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,9	9,37							
III		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,2	9,70							
IV		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,1	9,88							
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,2	9,92							
II		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,7	10,00							
III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	...	10,03							

OCCUPADOS
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)

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.

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

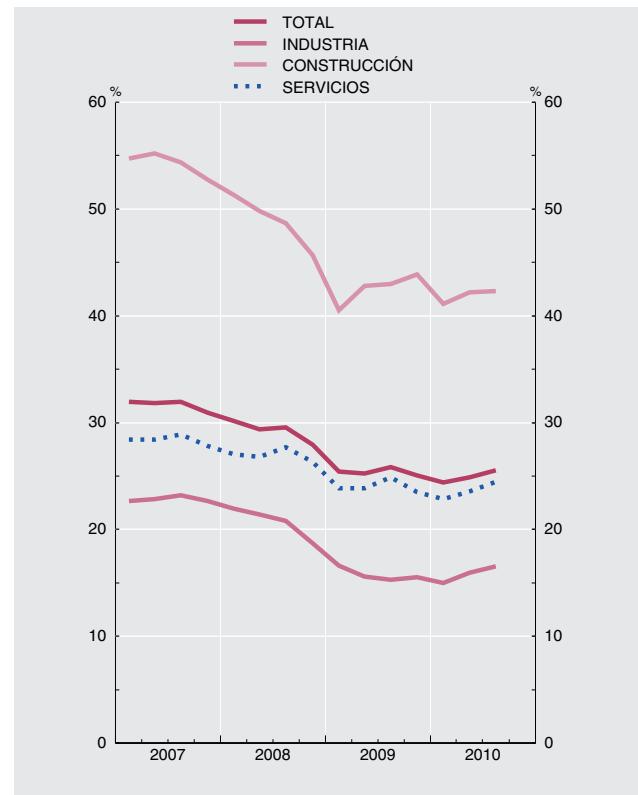
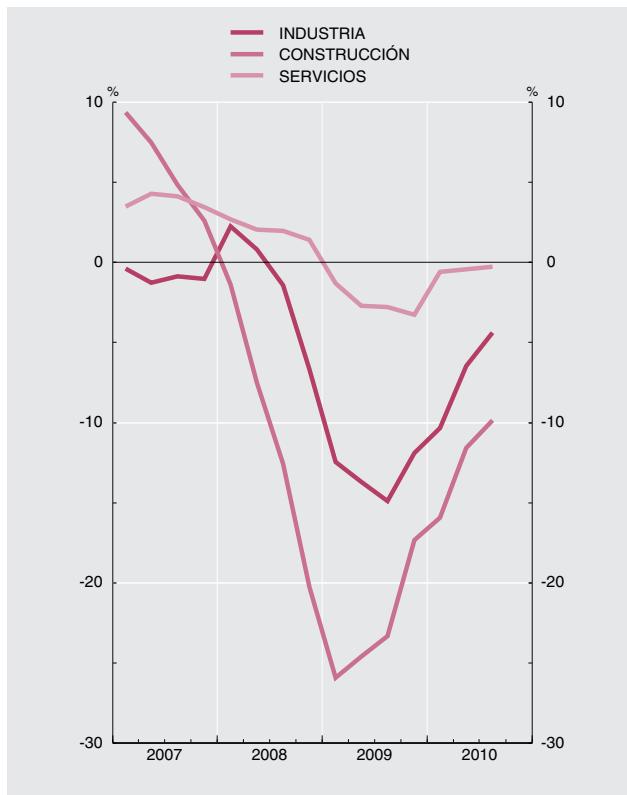
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

	07	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,0	58,6	-0,9	-0,5	22,8	6,0	6,7	54,3	3,8	3,8	28,4	3,3
08	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-0,3
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
09 I-III	M	-7,0	-6,3	25,5	-4,5	0,4	59,0	-13,7	-13,6	15,8	-24,7	-27,0	42,1	-2,3	-1,1	24,2	-7,3
10 I-III	M	-2,6	-2,4	24,9	0,2	4,6	58,4	-7,1	-6,7	15,8	-12,5	-14,8	41,9	-0,4	-0,2	23,6	-1,9
08 I	I	1,7	1,8	30,1	-6,4	-10,2	61,3	2,3	3,1	21,9	-1,4	-2,0	51,3	2,7	2,8	27,0	2,0
	II	0,3	0,4	29,4	-4,4	-8,7	56,6	0,8	1,1	21,4	-7,5	-8,8	49,8	2,0	2,5	26,8	0,5
	III	-0,8	-0,7	29,5	-4,6	-9,5	54,2	-1,4	-1,6	20,8	-12,6	-14,1	48,7	2,0	2,4	27,7	-0,6
	IV	-3,0	-3,4	27,9	-4,8	-3,4	59,8	-6,7	-7,7	18,7	-20,2	-23,8	45,7	1,4	1,7	26,3	-3,0
09 I	I	-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
	II	-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
	III	-7,3	-6,5	25,9	-6,4	-3,5	56,9	-14,9	-15,0	15,3	-23,3	-24,5	43,0	-2,8	-1,7	24,9	-7,3
	IV	-6,1	-5,0	25,1	-2,6	-1,5	59,2	-11,9	-11,4	15,5	-17,3	-17,6	43,9	-3,3	-1,8	23,5	-6,2
10 I	I	-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8
	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
	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

OCCUPADOS
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.

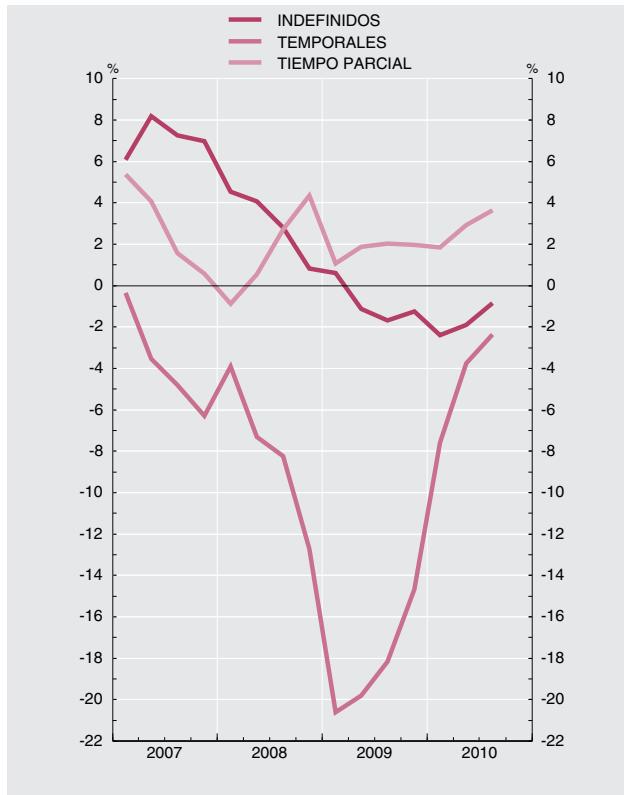
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

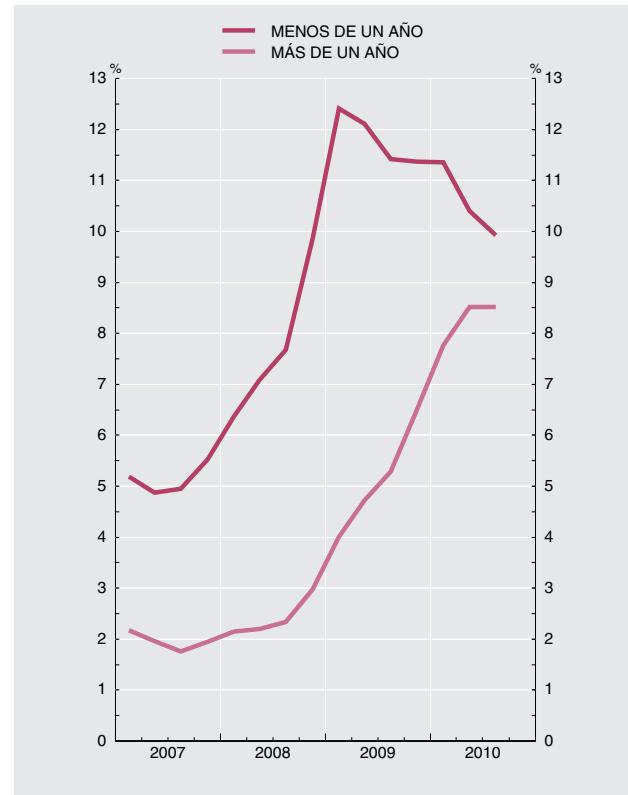
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
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
09 I-III	M	-87	-0,7	-975	-19,5	25,50	-1 136	-7,7	34	1,6	13,16	11,98	72,2	4,67	112,3
10 I-III	M	-202	-1,7	-184	-4,6	24,94	-266	-2,0	58	2,8	13,87	10,56	-11,8	8,27	77,1
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
09 I		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
II		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
III		-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
IV		-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8
10 I		-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0
II		-224	-1,9	-149	-3,8	24,88	-436	-3,2	62	2,9	14,21	10,40	-14,0	8,51	80,6
III		-98	-0,8	-96	-2,4	25,56	-266	-2,0	73	3,6	13,42	9,92	-12,7	8,52	61,9

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)

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.

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

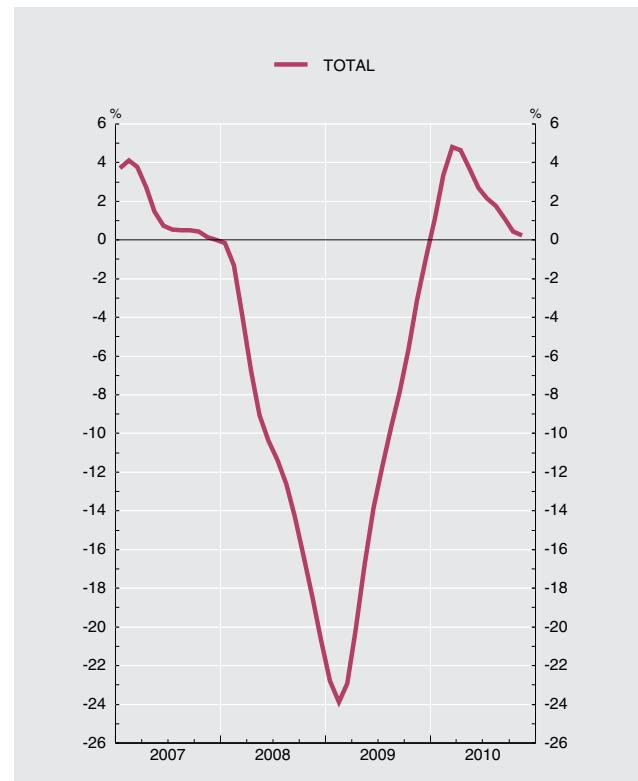
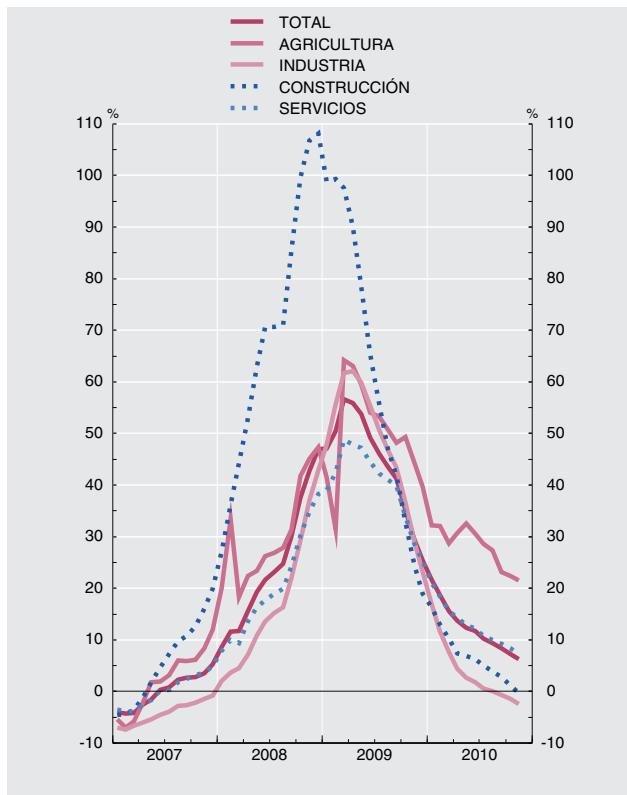
■ Serie representada gráficamente.

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 interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12								Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
					Total	Agricul-tura	Total	Industria	Construc-ción	Servicios									
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0	
08	M	2 540	501	24,6	7,9	26,6	30,6	26,5	17,0	71,1	20,1	1 383	-10,9	11,39	25,61	88,61	1 358	-9,8	
09	M	3 644	1 104	43,5	35,7	45,3	49,9	45,2	47,7	62,5	40,0	1 168	-15,5	9,41	27,97	90,59	1 165	-14,2	
09 E-N	M	3 619	1 132	45,5	34,5	47,2	50,9	47,1	49,9	66,5	41,4	1 171	-16,8	9,58	27,93	90,42	1 170	-15,3	
10 E-N	M	4 057	439	12,1	36,1	10,6	28,2	10,1	3,7	6,6	12,7	1 202	2,7	8,61	29,35	91,39	1 194	2,0	
09 Oct		3 808	990	35,1	43,6	34,5	49,4	34,1	36,6	32,8	33,9	1 358	-14,3	9,32	32,90	90,68	1 380	-12,1	
Nov		3 869	880	29,4	46,2	28,2	44,4	27,8	29,1	24,5	28,6	1 204	3,6	8,92	29,75	91,08	1 189	4,8	
Dic		3 924	795	25,4	49,0	23,9	39,6	23,4	23,1	18,9	25,2	1 138	1,8	7,54	28,34	92,46	1 106	1,1	
10 Ene		4 048	721	21,7	53,8	19,7	32,2	19,4	16,9	16,3	21,0	1 050	-6,7	9,01	25,01	90,99	1 030	-7,3	
Feb		4 131	649	18,6	50,9	16,6	32,0	16,2	11,6	13,0	18,4	1 028	1,1	9,84	26,74	90,16	1 024	2,5	
Mar		4 167	561	15,6	44,3	13,7	28,8	13,2	7,6	10,3	15,6	1 189	12,1	9,92	28,08	90,08	1 178	12,5	
Abr		4 142	498	13,7	40,0	11,8	30,8	11,3	4,5	7,4	14,3	1 079	4,6	9,55	28,66	90,45	1 069	3,7	
May		4 066	446	12,3	36,1	10,6	32,6	10,0	2,7	6,9	12,8	1 182	6,5	9,16	28,97	90,84	1 198	7,9	
Jun		3 982	417	11,7	35,3	9,9	30,6	9,3	1,8	6,3	12,2	1 298	1,8	7,61	29,42	92,39	1 244	-1,2	
Jul		3 909	364	10,3	32,3	8,6	28,6	8,0	0,5	5,0	10,8	1 397	-0,4	6,86	31,51	93,14	1 386	0,3	
Ago		3 970	341	9,4	30,1	7,8	27,3	7,2	0,0	3,9	10,0	1 010	6,9	6,62	28,59	93,38	1 021	6,0	
Sep		4 018	308	8,3	26,3	6,9	23,1	6,4	-0,7	2,8	9,2	1 390	2,6	8,78	31,88	91,22	1 442	3,1	
Oct		4 086	278	7,3	23,9	5,9	22,4	5,4	-1,4	1,1	8,4	1 346	-0,9	8,80	33,12	91,20	1 295	-6,1	
Nov		4 110	241	6,2	24,1	4,8	21,5	4,2	-2,4	-0,4	7,2	1 257	4,4	8,60	30,86	91,40	1 243	4,5	

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

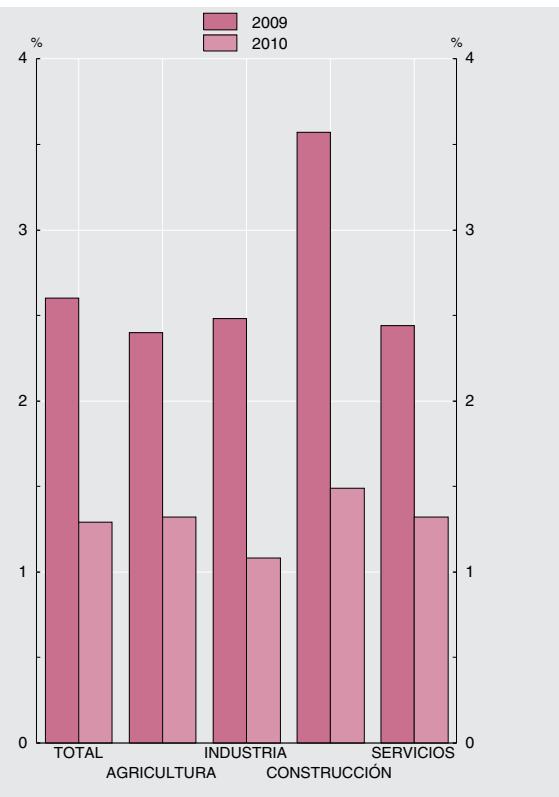
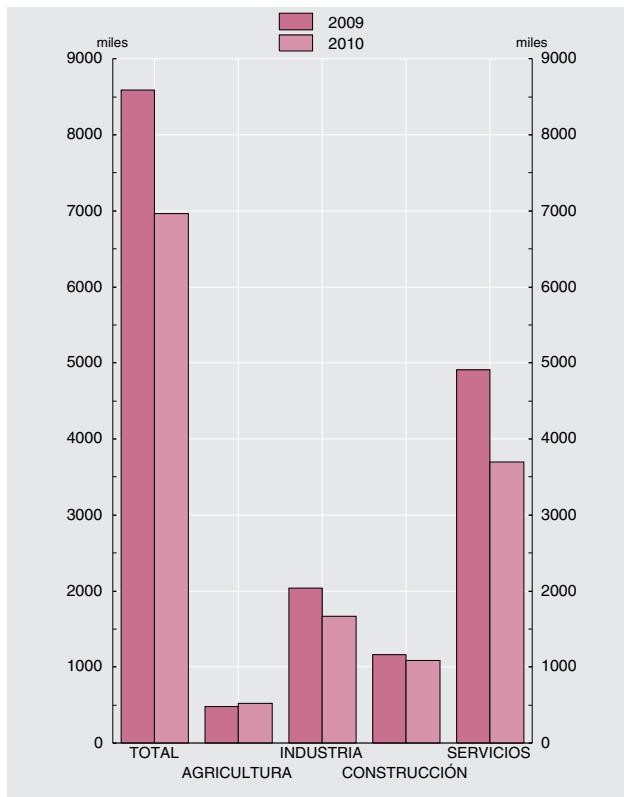
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro													
		Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado									
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
07	11 606	4,21	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
08	11 968	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09	11 066	2,27	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
09 Jun	10 925	2,29	7 042	343	7 385	135	440	1 913	1 114	3 918	2,66	2,99	2,67	2,45	2,51	3,56	2,52
Jul	10 933	2,29	7 069	367	7 436	-30	445	1 939	1 114	3 939	2,66	2,92	2,67	2,44	2,51	3,58	2,52
Ago	10 934	2,29	7 070	376	7 446	-207	447	1 942	1 114	3 944	2,66	2,90	2,67	2,45	2,51	3,58	2,52
Sep	11 058	2,27	7 350	478	7 828	-162	455	1 973	1 114	4 287	2,64	2,65	2,64	2,44	2,50	3,58	2,48
Oct	11 065	2,27	7 491	895	8 386	19	480	2 005	1 146	4 755	2,63	2,30	2,59	2,40	2,48	3,58	2,42
Nov	11 065	2,27	7 537	1 052	8 589	4	481	2 038	1 158	4 913	2,63	2,35	2,60	2,40	2,48	3,57	2,44
Dic	11 066	2,27	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
10 Ene	6 626	1,28	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	6 630	1,28	1 393	0	1 393	-4 590	151	337	39	866	1,52	1,54	1,52	1,20	1,18	0,90	1,73
Mar	6 666	1,28	1 754	126	1 879	-4 355	152	366	40	1 321	1,38	1,04	1,36	1,20	1,15	0,90	1,45
Apr	6 935	1,29	2 625	156	2 781	-3 993	224	715	40	1 802	1,29	1,04	1,27	1,46	0,94	0,90	1,39
May	6 939	1,29	2 890	194	3 083	-3 915	234	831	41	1 978	1,33	1,06	1,31	1,59	1,04	0,90	1,40
Jun	6 962	1,30	3 396	208	3 604	-3 781	234	1 060	81	2 229	1,31	1,06	1,30	1,59	1,00	1,76	1,39
Jul	6 963	1,29	3 548	224	3 771	-3 665	235	1 100	66	2 371	1,30	1,13	1,29	1,58	1,02	1,41	1,38
Ago	6 963	1,29	3 766	290	4 056	-3 391	236	1 319	66	2 435	1,29	1,10	1,28	1,58	1,01	1,41	1,39
Sep	6 964	1,29	4 786	344	5 130	-2 698	238	1 354	910	2 628	1,32	1,09	1,31	1,58	1,02	1,49	1,37
Oct	6 964	1,29	5 381	821	6 202	-2 183	429	1 537	1 084	3 153	1,33	1,10	1,30	1,39	1,04	1,49	1,34
Nov	6 964	1,29	6 047	917	6 964	-1 625	520	1 664	1 084	3 696	1,32	1,09	1,29	1,32	1,08	1,49	1,32

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-noviembre

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-noviembre



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

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2009, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2010 no incorpora tales revisiones.

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

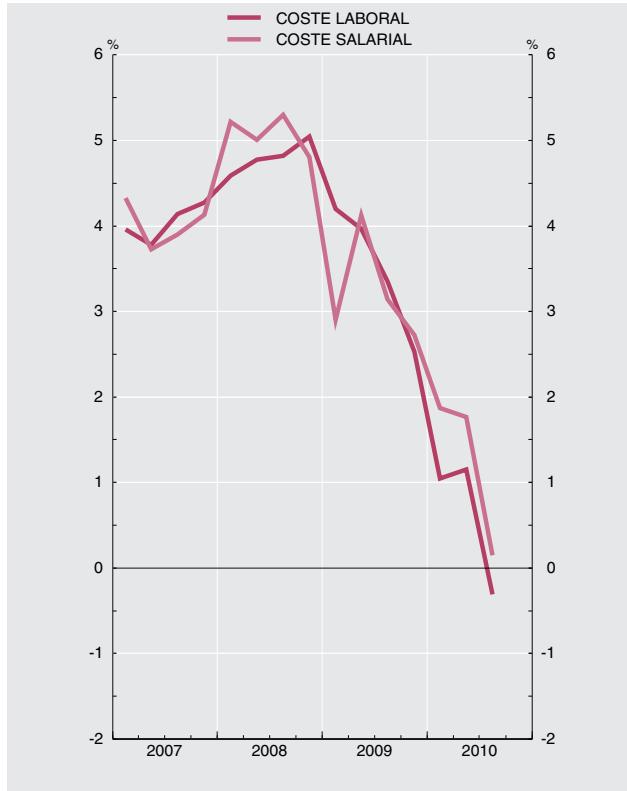
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

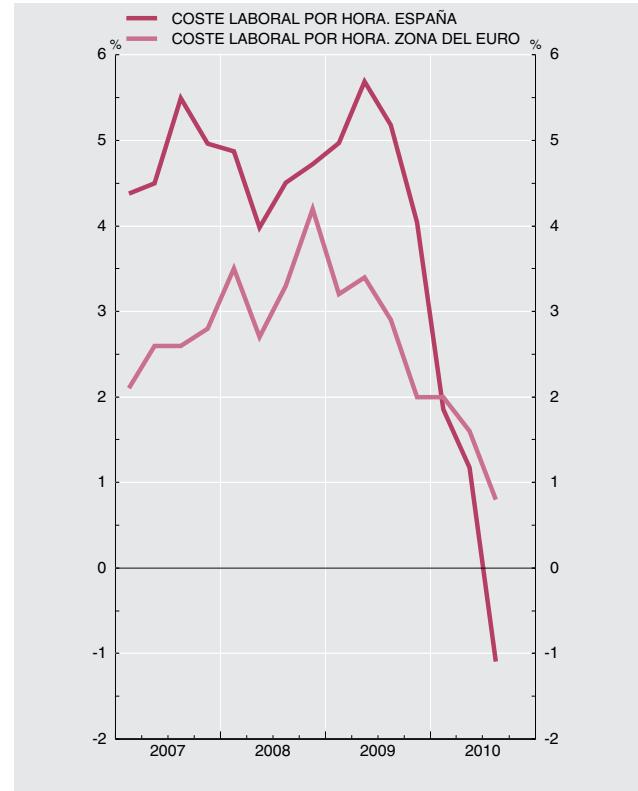
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					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		6	7	8	9	10			
07	M	4,0	3,6	4,9	4,1	4,6	4,0	3,4	4,6	4,2	4,5	4,1	4,9	2,5
08	M	4,8	4,4	6,3	4,9	4,6	5,1	4,8	6,3	5,0	4,9	4,1	4,5	3,4
09	M	3,5	3,1	5,4	3,5	5,6	3,2	2,1	5,2	3,2	5,3	4,3	5,0	2,9
09 I-III	M	3,8	3,2	5,9	3,9	5,8	3,4	1,9	5,1	3,5	5,4	5,1	5,3	3,2
10 I-III	M	0,6	2,2	0,1	0,5	0,4	1,3	2,9	0,8	0,9	-1,1	-1,1	0,6	1,5
08 I	/	4,6	3,6	5,4	4,9	8,6	5,2	5,3	5,5	5,1	9,3	2,9	4,9	3,5
//		4,8	5,5	6,0	4,6	1,8	5,0	4,9	7,1	4,7	2,0	4,1	4,0	2,7
///		4,8	3,9	5,7	5,2	5,4	5,3	4,6	6,1	5,4	6,0	3,5	4,5	3,3
IV		5,0	4,6	7,9	5,0	3,0	4,8	4,5	6,6	4,7	2,7	5,8	4,7	4,2
09 I	/	4,2	3,8	6,5	4,1	3,7	2,9	1,2	4,6	3,0	2,4	7,8	5,0	3,2
//		4,0	3,1	6,3	4,1	9,6	4,1	2,4	5,8	4,3	9,8	3,5	5,7	3,4
///		3,4	2,9	5,0	3,5	4,2	3,1	2,0	4,9	3,2	3,9	3,9	5,2	2,9
IV		2,5	2,7	4,1	2,5	5,1	2,7	2,5	5,3	2,5	5,3	1,9	4,0	2,0
10 I	/	1,0	2,1	0,7	1,0	2,1	1,9	2,8	1,9	1,6	2,9	-1,1	1,9	2,0
//		1,2	2,5	0,4	1,1	0,8	1,8	3,0	1,4	1,6	1,4	-0,6	1,2	1,6
///		-0,3	2,1	-0,9	-0,6	-1,4	0,1	2,9	-0,9	-0,4	-0,9	-1,5	-1,1	0,8

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.

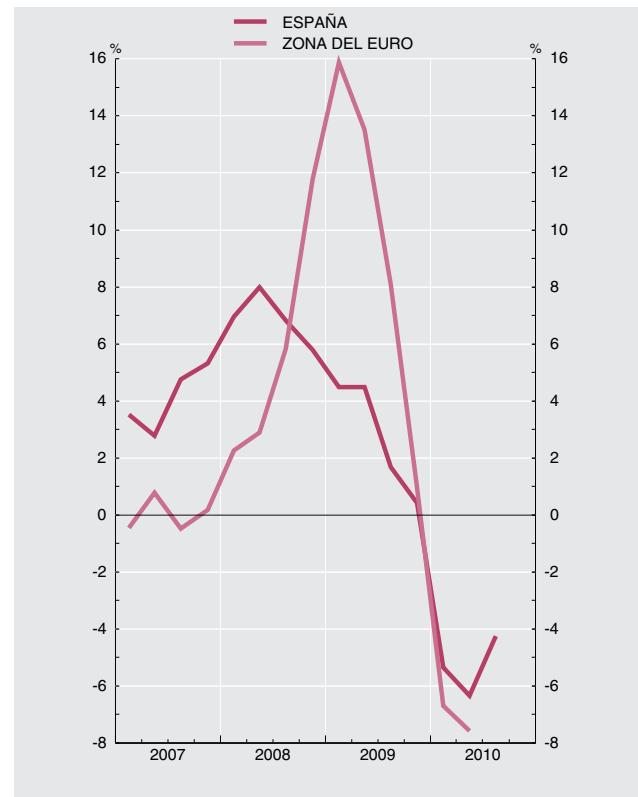
Tasas de variación interanual

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas		
	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)	
							España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	P	4,0	1,5	4,8	2,5	0,7	1,0	3,6	2,8	2,8	1,8	4,1	0,0
08	P	4,9	3,6	6,4	3,2	1,4	-0,4	0,9	0,3	-0,5	0,8	6,9	5,7
09	P	1,0	3,9	4,1	1,6	3,1	-2,2	-3,7	-4,0	-6,6	-1,9	2,8	9,6
07 /V	P	4,3	2,3	5,2	2,8	0,8	0,5	3,2	2,2	2,3	1,7	5,3	0,2
08 /I	P	5,3	2,7	6,3	3,2	1,0	0,6	2,8	2,1	1,7	1,5	7,0	2,3
//	P	5,1	3,1	6,7	3,2	1,5	0,1	1,9	1,2	0,4	1,2	8,0	2,9
/II	P	5,2	3,8	6,3	3,4	1,1	-0,4	0,3	0,1	-0,8	0,6	6,8	5,8
/IV	P	4,2	4,9	6,2	2,8	2,0	-2,0	-1,4	-2,1	-3,3	-0,1	5,8	11,8
09 /I	P	1,9	6,0	4,8	1,8	2,9	-4,0	-3,5	-5,2	-6,2	-1,3	4,5	15,9
//	P	1,7	4,7	4,5	1,5	2,8	-3,1	-4,4	-4,9	-7,1	-1,9	4,5	13,5
/II	P	0,3	3,5	3,9	1,6	3,6	-1,8	-3,9	-4,0	-7,2	-2,2	1,7	8,1
/IV	P	0,0	1,4	3,2	1,4	3,1	0,0	-3,0	-2,0	-6,0	-2,1	0,4	1,0
10 /I	P	-0,8	-0,5	1,8	1,5	2,6	2,1	-1,4	0,8	-3,8	-1,2	-5,3	-6,7
//	P	-1,0	-0,6	1,5	2,0	2,6	2,6	-0,0	2,0	-2,5	-0,7	-6,3	-7,6
/III	P	-1,4	...	0,5	...	1,9	...	0,2	1,9	-1,7	...	-4,2	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

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

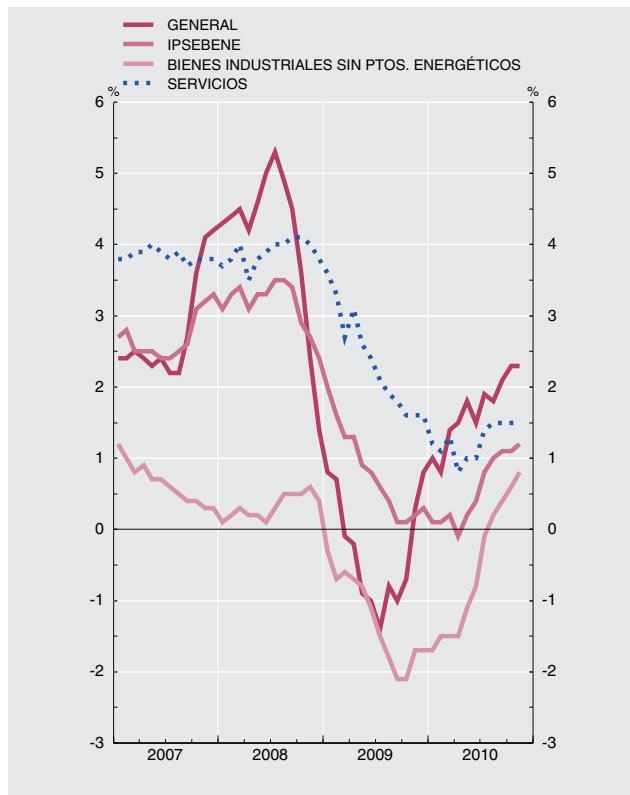
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Serie original	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		m 1 (a)	1 T 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
09	M	106,7	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
09	E-N	106,6	0,1	-0,4	-0,3	-1,1	0,9	-1,2	-10,2	2,4	0,8	95,8	-11,7
10	E-N	108,4	0,2	1,7	0,6	-0,2	0,8	-0,6	12,3	1,3	0,6	...	...
09	Ago	106,7	0,3	-0,8	-0,2	-2,5	0,8	-1,8	-10,2	1,9	0,4	84,2	-14,8
	Sep	106,4	-0,2	-1,0	-0,4	-2,5	0,5	-2,1	-10,2	1,8	0,1	90,4	-14,0
	Oct	107,2	0,7	-0,7	0,3	-2,6	0,4	-2,1	-6,6	1,6	0,1	91,4	-12,2
	Nov	107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	0,5	-1,7	1,9	1,6	0,2	92,2	-9,3
	Dic	107,8	-	0,8	0,8	-3,1	0,7	-1,7	7,5	1,6	0,3	95,0	-5,5
10	Ene	106,7	-1,0	1,0	-1,0	-3,2	0,5	-1,7	11,4	1,2	0,1	95,4	-5,5
	Feb	106,5	-0,2	0,8	-1,2	-3,8	0,5	-1,5	9,9	1,1	0,1	103,9	1,0
	Mar	107,3	0,7	1,4	-0,5	-2,2	0,6	-1,5	13,9	1,3	0,2	111,4	5,6
	Abr	108,4	1,1	1,5	0,6	-1,3	0,5	-1,5	16,7	0,8	-0,1	110,9	2,8
	May	108,7	0,2	1,8	0,8	-0,8	0,9	-1,1	16,4	1,0	0,2	115,8	13,7
	Jun	108,9	0,2	1,5	1,0	0,5	1,2	-0,8	10,9	1,0	0,4	101,8	8,6
	Jul	108,4	-0,4	1,9	0,6	1,1	0,7	-0,1	11,8	1,4	0,8	87,0	4,5
	Ago	108,6	0,3	1,8	0,8	1,6	0,8	0,2	8,9	1,5	1,0	88,5	5,1
	Sep	108,7	0,1	2,1	0,9	1,3	1,1	0,4	11,1	1,5	1,1	...	...
	Oct	109,7	0,9	2,3	1,8	2,1	1,1	0,6	12,6	1,5	1,1	...	...
	Nov	110,3	0,5	2,3	2,4	2,2	1,3	0,8	11,7	1,5	1,2	...	...

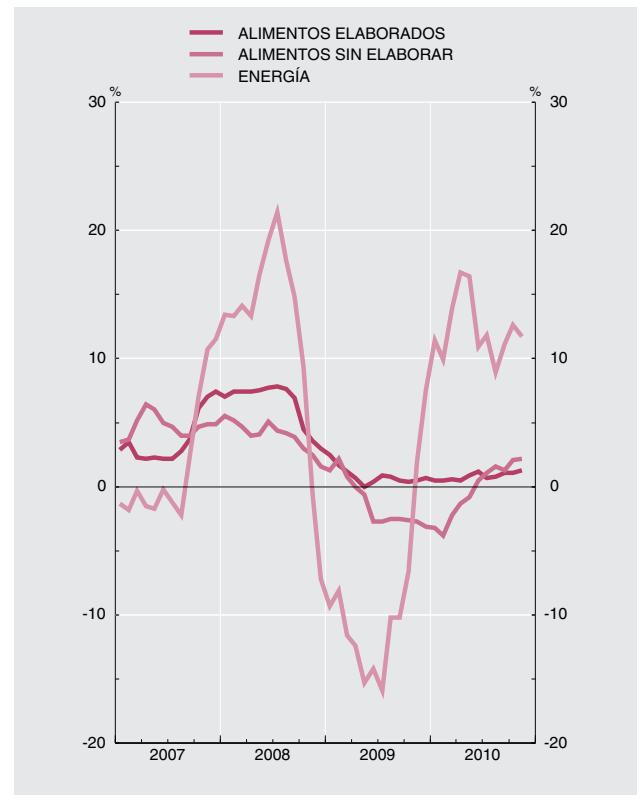
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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.

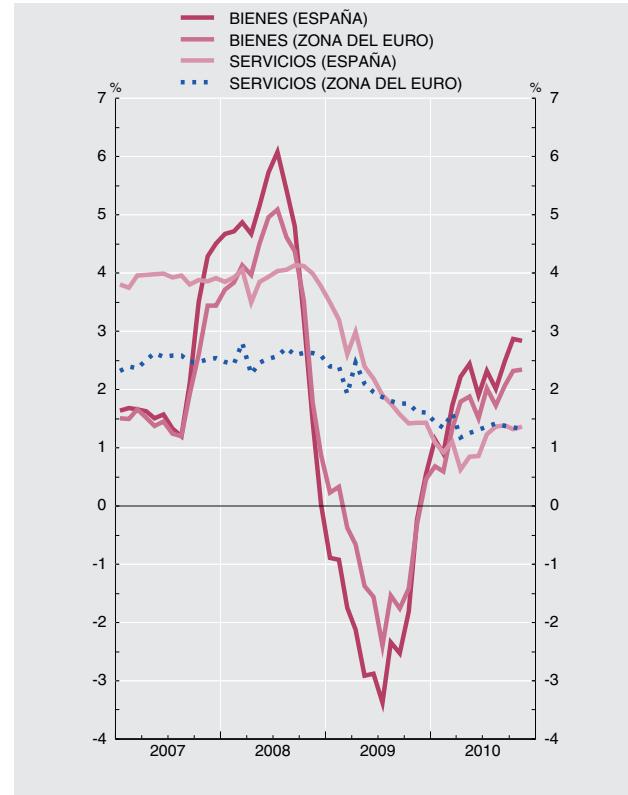
Tasas de variación interanual

	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	España	Zona del euro				
07	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5	
08	M	4,1	3,3	4,2	3,8	5,7	5,1	7,4	6,1	3,9	3,5	3,3	0,4	0,8	11,9	10,3	3,9	2,6		
09	M	-0,2	0,3	-1,8	-0,9	0,2	0,7	1,0	1,1	-0,7	0,2	-2,9	-1,7	-0,9	0,6	-9,0	-8,1	2,2	2,0	
09	E-N	-0,3	0,2	-2,0	-1,0	0,2	0,8	1,0	1,1	-0,5	0,4	-3,3	-1,9	-0,9	0,6	-10,2	-8,9	2,3	2,0	
10	E-N	1,7	1,5	2,1	1,7	0,5	0,9	1,2	0,9	-0,3	1,0	2,9	2,0	-0,4	0,4	12,2	7,0	1,1	1,4	
09 Ago		-0,7	-0,2	-2,3	-1,5	-0,2	-0,1	1,1	0,6	-1,6	-1,2	-3,5	-2,3	-1,3	0,6	-10,2	-10,2	1,8	1,8	
Sep		-0,9	-0,3	-2,5	-1,8	-0,5	-0,2	0,7	0,5	-1,8	-1,3	-3,7	-2,6	-1,5	0,5	-10,1	-11,0	1,6	1,8	
Oct		-0,6	-0,1	-1,8	-1,4	-0,5	-0,4	0,8	0,3	-2,0	-1,6	-2,6	-1,9	-1,5	0,3	-6,5	-8,5	1,4	1,8	
Nov		0,4	0,5	-0,2	-0,3	-0,5	-0,1	1,0	0,5	-2,1	-1,3	-0,2	-0,4	-1,2	0,3	1,9	-2,4	1,4	1,6	
Dic		0,9	0,9	0,5	0,5	-0,5	-0,2	1,3	0,7	-2,4	-1,6	1,1	0,8	-1,1	0,4	7,4	1,8	1,4	1,6	
10 Ene		1,1	1,0	1,1	0,7	-0,6	-0,1	1,1	0,6	-2,5	-1,3	2,0	1,1	-1,2	0,1	11,3	4,0	1,1	1,4	
Feb		0,9	0,9	0,9	0,6	-0,9	-0,1	1,1	0,6	-2,9	-1,2	1,8	0,9	-1,1	0,1	9,8	3,3	0,9	1,3	
Mar		1,5	1,4	1,7	1,3	-0,3	0,3	1,2	0,5	-1,8	-0,1	2,8	1,8	-1,1	0,1	13,8	7,2	1,1	1,6	
Abr		1,6	1,5	2,2	1,8	-0,1	0,7	0,9	0,6	-1,2	0,7	3,5	2,3	-1,1	0,2	16,6	9,1	0,6	1,2	
May		1,8	1,6	2,4	1,9	0,4	0,7	1,4	0,9	-0,7	0,4	3,6	2,5	-0,8	0,3	16,3	9,2	0,8	1,3	
Jun		1,5	1,4	1,9	1,5	1,0	0,9	1,8	0,9	0,2	0,9	2,4	1,8	-0,6	0,4	10,8	6,2	0,9	1,3	
Jul		1,9	1,7	2,3	2,0	0,8	1,3	0,9	0,9	0,8	1,9	3,1	2,4	-0,1	0,5	11,7	8,1	1,2	1,4	
Ago		1,8	1,6	2,0	1,7	1,1	1,5	1,1	1,0	1,1	2,4	2,5	1,8	0,1	0,4	8,9	6,1	1,4	1,4	
Sep		2,1	1,8	2,5	2,1	1,2	1,6	1,4	1,0	1,0	2,5	3,1	2,3	0,3	0,6	11,0	7,7	1,4	1,4	
Oct		2,3	1,9	2,9	2,3	1,4	1,7	1,3	1,2	1,5	2,4	3,6	2,6	0,4	0,7	12,6	8,5	1,3	1,4	
Nov	P	2,2	1,9	2,8	2,3	1,6	1,8	1,4	1,3	1,7	2,7	3,5	2,6	0,6	0,8	11,7	7,9	1,4	1,3	

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

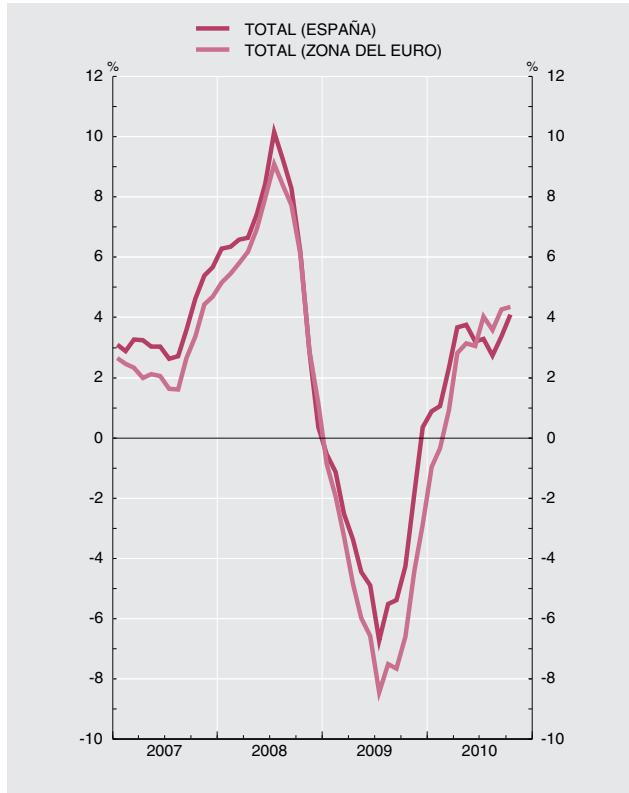
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Serie original	General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro							
		m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	Total	1 T 12	Bienes de consumo	1 T 12	Bienes de inversión	1 T 12	Bienes Intermedios	1 T 12	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
07	MP	109,2	—	3,6	—	2,4	—	3,4	—	5,9	—	1,6	2,7	2,2	2,2	4,6	1,2			
08	MP	116,3	—	6,5	—	4,4	—	2,5	—	5,5	—	14,3	6,1	3,9	2,1	3,9	14,3			
09	MP	112,4	—	-3,4	—	-0,6	—	0,8	—	-5,4	—	-6,8	-5,1	-2,1	0,5	-5,2	-11,5			
09	E-O	MP	112,3	—	-3,9	—	-0,6	—	0,9	—	-5,8	—	-8,5	-5,4	-2,0	0,6	-5,4	-12,5		
10	E-O	MP	115,5	—	2,8	—	0,0	—	0,1	—	2,4	—	9,3	2,5	0,1	0,2	3,0	5,8		
09	Jul	P	112,3	-0,2	-6,7	0,1	-1,3	-0,1	0,5	0,2	-7,8	-1,0	-16,0	-8,4	-2,6	0,1	-7,6	-20,2		
	Ago	P	113,0	0,6	-5,5	0,5	-0,9	-0,2	0,3	0,4	-7,7	1,6	-11,5	-7,5	-2,6	-0,1	-7,5	-17,1		
	Sep	P	112,5	-0,4	-5,4	0,1	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-7,6	-2,2	-11,5	-7,7	-2,8	-0,4	-7,4	-17,5		
	Oct	P	112,4	-0,1	-4,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-6,3	0,6	-8,4	-6,6	-2,9	-0,6	-6,5	-14,5		
	Nov	P	112,4	-	-1,8	-0,3	-0,6	-	0,2	-0,4	-4,6	0,8	-0,7	-4,4	-2,4	-0,6	-4,9	-8,7		
	Dic	P	112,5	0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-2,7	0,2	6,3	-2,9	-2,0	-0,5	-3,5	-5,0		
10	Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,6	-0,9	3,2	6,3	-1,0	-0,7	-0,6	-1,5	-1,5		
	Feb	P	113,8	0,2	1,1	-	-0,6	0,2	-	0,3	-0,4	0,4	6,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5		
	Mar	P	114,6	0,7	2,3	0,1	-0,1	-0,1	-	0,4	0,4	2,2	10,1	0,9	-0,4	-0,3	0,8	3,1		
	Apr	P	115,8	1,0	3,7	-	0,1	-	-0,1	1,3	2,4	2,4	13,1	2,8	-0,3	-0,0	2,7	7,9		
	May	P	116,0	0,2	3,8	-0,1	0,2	-	-0,1	0,8	3,5	0,2	12,0	3,1	-0,0	0,3	3,9	7,4		
	Jun	P	116,1	0,1	3,2	0,1	0,3	0,1	0,1	-	3,7	0,2	8,7	3,1	0,2	0,4	4,3	6,2		
	Jul	P	116,0	-0,1	3,3	-	0,2	-	0,2	-0,3	3,2	-0,1	9,8	4,0	0,4	0,6	4,5	9,6		
	Ago	P	116,1	0,1	2,7	0,3	-	0,2	0,5	0,6	3,4	-0,9	7,0	3,6	0,5	0,7	4,7	7,4		
	Sep	P	116,3	0,2	3,4	0,3	0,2	0,1	0,5	0,5	4,0	-0,2	9,1	4,3	0,8	0,7	5,1	9,4		
	Oct	P	117,0	0,6	4,1	0,1	0,6	-	0,5	0,3	4,4	1,8	10,4	4,4	1,2	0,8	5,5	8,8		

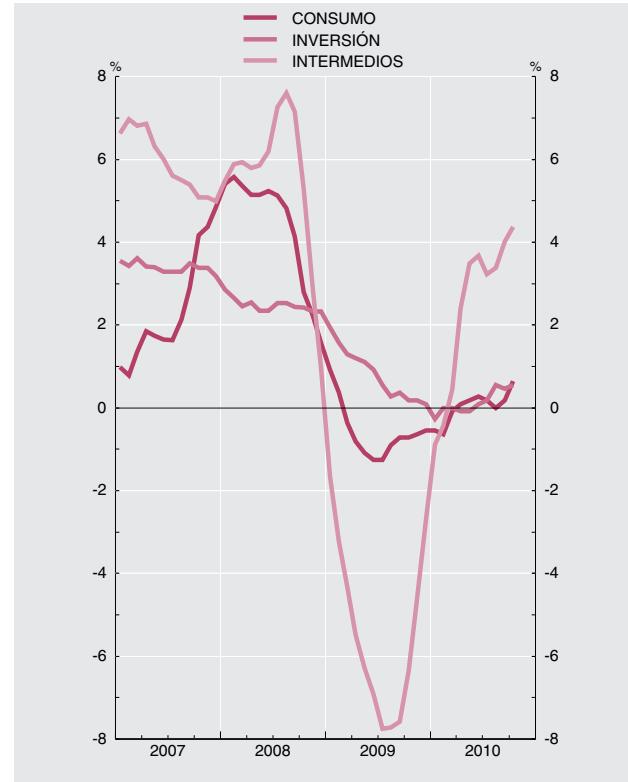
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

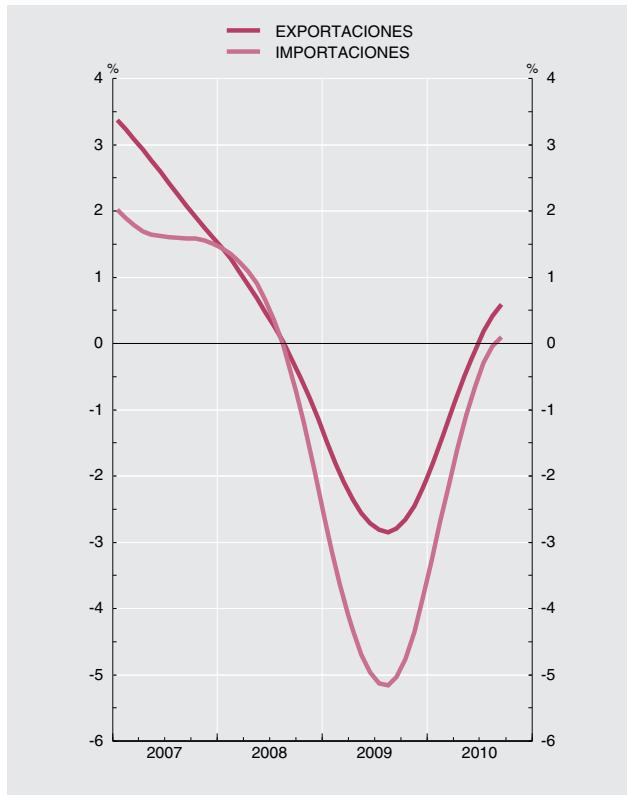
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

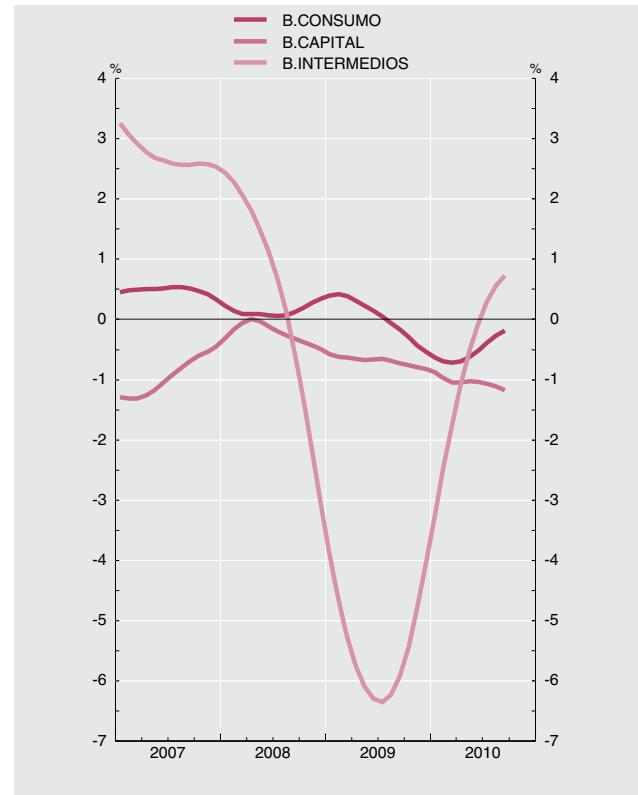
Tasas de variación interanual

	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
07	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
08	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
09	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
09 E-S	-6,6	-2,2	-7,5	-9,4	-28,3	-7,0	-10,5	-0,4	-4,8	-15,4	-31,9	-8,7
10 E-S	1,9	1,3	-5,7	3,6	10,6	3,3	3,7	-1,0	2,4	6,1	25,0	1,7
09 Abr	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
May	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
Jun	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
Jul	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
Ago	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
Sep	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
Oct	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
Nov	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
Dic	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6
10 Ene	-2,9	-3,1	-6,2	-2,3	-8,1	-1,3	-1,5	-6,3	4,5	0,2	14,6	-3,7
Feb	-1,8	1,8	-7,7	-3,1	-3,7	-2,2	-0,8	-8,0	-6,7	4,3	24,9	0,3
Mar	-1,9	1,6	-13,5	-2,3	0,6	-2,3	-1,2	-8,6	-9,9	4,1	26,5	-1,1
Abr	0,3	-4,3	2,2	3,1	13,8	2,4	1,1	-5,3	-5,9	4,6	30,2	-2,0
May	4,1	3,0	-15,0	8,8	19,0	8,6	5,2	-7,3	4,8	10,7	38,4	4,5
Jun	2,7	1,5	-10,2	6,1	11,4	6,2	6,5	0,6	-2,0	9,5	30,5	3,8
Jul	3,8	2,6	-8,0	6,9	17,6	6,0	5,1	7,6	1,3	4,0	17,9	0,6
Ago	6,8	4,3	0,2	8,8	26,1	6,9	12,2	13,4	18,5	10,9	21,2	8,8
Sep	5,6	4,7	7,7	5,6	17,2	5,0	6,6	4,6	16,0	6,9	20,6	3,6

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

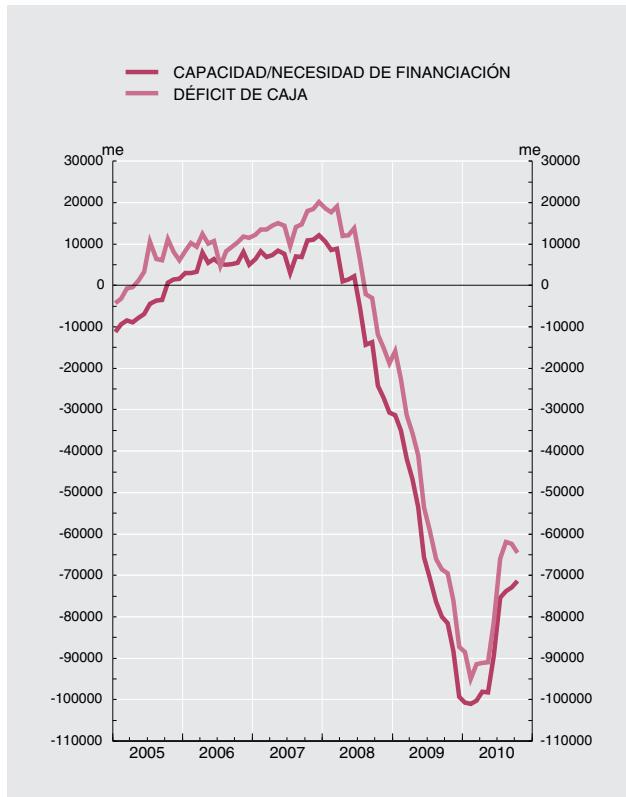
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

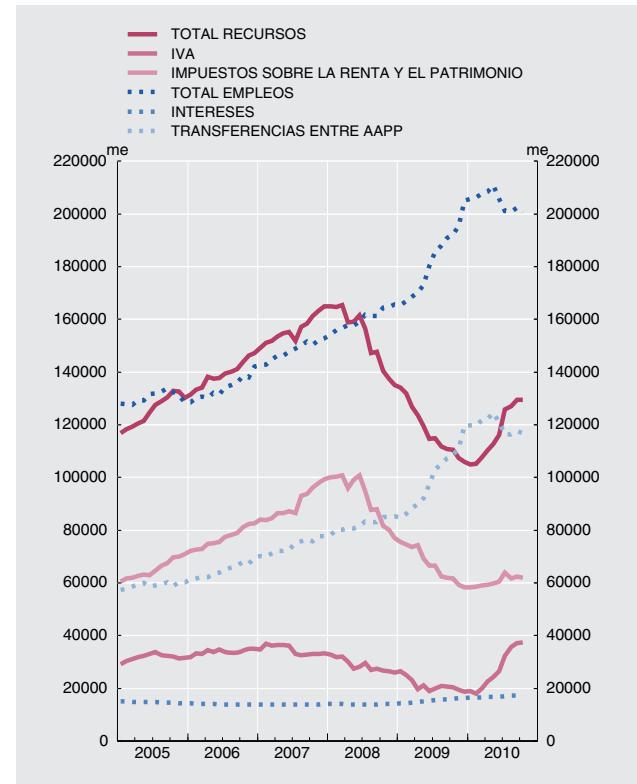
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líquidos	
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16
05	1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
06	5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847	130 375
07	12 098	165 010	33 332	12 938	6 645	99 240	12 855	152 912	18 006	14 024	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08	-30 642	135 104	26 065	12 715	7 006	76 927	12 391	165 746	19 179	14 147	85 333	5 911	41 176	-18 747	129 336	148 082
09	P -99 258	105 827	18 767	11 563	8 144	58 234	9 119	205 085	20 141	16 318	119 693	5 988	42 945	-87 281	102 038	189 319
09 E-O	P -59 347	92 154	19 112	9 613	4 666	52 878	5 885	151 501	15 873	13 518	91 301	1 917	28 892	-57 602	89 517	147 119
10 E-O	A -31 388	115 697	37 859	9 825	4 888	56 510	6 615	147 085	15 900	14 711	88 336	1 399	26 739	-34 850	111 897	146 746
09 Oct	P -3 462	19 701	5 791	1 163	264	11 866	617	16 239	1 511	1 415	9 401	343	3 569	5 198	18 816	13 618
Nov	P -12 225	5 040	-19	1 020	114	2 447	1 478	17 265	1 476	1 374	9 796	704	3 915	-10 907	5 575	16 482
Dic	P -27 686	8 633	-326	930	3 364	2 909	1 756	36 319	2 792	1 426	18 596	3 367	10 138	-18 773	6 946	25 719
10 Ene	A -719	9 217	-496	1 006	330	9 477	-1 100	9 936	1 418	1 453	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315
Feb	A 3 971	18 302	12 454	945	220	2 946	1 737	14 331	1 451	1 259	8 322	98	3 201	-4 169	16 805	20 974
Mar	A -11 940	4 278	562	697	1 220	2 690	-891	16 218	1 479	1 430	10 651	18	2 640	-7 787	5 229	13 016
Apr	A 2 976	17 362	5 097	1 099	439	10 181	546	14 386	1 602	1 408	8 517	405	2 454	3 153	16 801	13 648
May	A -13 172	2 529	710	914	264	-229	870	15 701	1 521	1 479	9 877	88	2 736	-10 485	1 746	12 231
Jun	A -10 910	5 090	787	1 108	416	597	2 182	16 000	2 695	1 464	8 690	-57	3 208	-7 916	4 080	11 996
Jul	A 3 928	21 121	9 606	993	546	9 346	630	17 193	1 395	1 568	11 471	187	2 572	1 114	20 944	19 831
Ago	A -9 084	3 952	-1 965	975	522	3 767	653	13 036	1 409	1 539	7 525	108	2 455	-7 374	2 599	9 973
Sep	A -1 526	14 284	4 931	1 084	625	6 366	1 278	15 810	1 470	1 509	9 850	162	2 819	-885	13 747	14 632
Oct	A 5 088	19 562	6 173	1 004	306	11 369	710	14 474	1 460	1 602	8 512	270	2 630	3 090	19 220	16 131

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

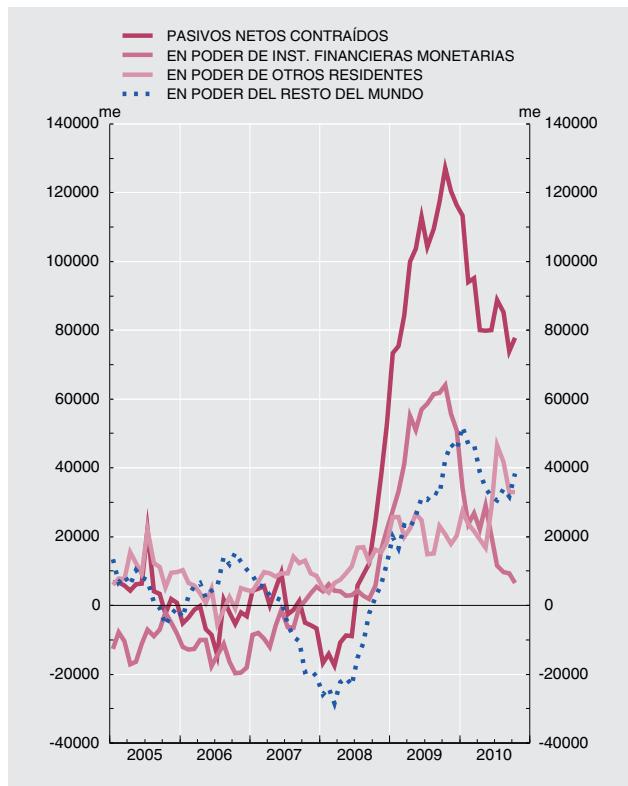
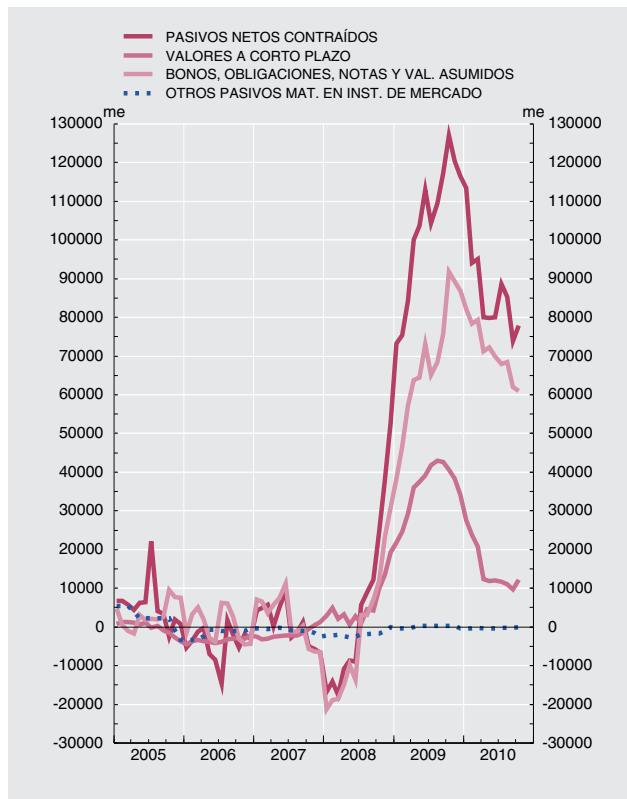
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida						
		Del cual		En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo			
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	5	6	7	8	9	Total	11	12	13	14	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	15
05	1 590	2 292	0	702	-1 910	-3 771	7 526	-486	-3 411	844	1 460	-8 257	9 717	-758	-142
06	5 005	1 917	-200	-3 088	-1 197	-2 198	-4 348	-486	-418	4 361	-13 445	-18 000	4 555	10 357	-7 449
07	12 098	5 382	65	-6 716	-120	1 206	-6 477	-519	-2 495	1 569	13 867	5 342	8 525	-20 582	-8 285
08	-30 642	22 314	4 337	52 956	1 175	19 355	30 817	-520	-40	3 344	40 724	22 233	18 490	12 232	49 612
09	P -99 258	17 125	-4 197	116 383	1 503	34 043	86 813	-535	-412	-3 527	71 081	50 763	20 318	45 302	119 910
09 E-O	P -59 347	33 068	5 495	92 415	1 498	29 442	68 938	-535	-68	-5 362	58 153	43 139	15 015	34 261	97 777
10 E-O	A -31 388	22 467	2 691	53 855	-886	7 651	43 151	-544	340	3 256	26 589	-1 045	27 634	27 266	50 599
09 Oct	P 3 462	12 369	5 996	8 907	-997	2 409	8 047	-	-27	-1 522	1 763	3 633	-1 870	7 144	10 428
Nov	P -12 225	-910	-2 563	11 315	2	4 190	10 655	-	-1	-3 529	2 271	4 977	-2 707	9 044	14 844
Dic	P -27 686	-15 033	-7 129	12 653	2	411	7 221	-	-343	5 364	10 657	2 647	8 010	1 996	7 289
10 Ene	A -719	6 902	1 176	7 621	3	-591	-11 818	-	16	20 014	-1 088	-11 267	10 179	8 709	-12 393
Feb	A 3 971	-10 984	-1 280	-14 955	2	-2 128	9 925	-	-17	-22 734	-8 163	-3 947	-4 216	-6 792	7 780
Mar	A -11 940	479	-2	12 419	-62	947	12 489	-	22	-1 039	8 185	9 085	-899	4 234	13 458
Apr	A 2 976	4 329	-100	1 353	-15	-3 070	3 173	-544	-32	1 826	5 574	3 467	2 108	-4 221	-472
May	A -13 172	-4 889	100	8 283	2	597	7 886	-	4	-205	9 716	7 807	1 909	-1 434	8 487
Jun	A -10 910	3 133	20	14 043	2	1 222	9 090	-	19	3 712	12 463	-106	12 569	1 580	10 332
Jul	A 3 928	7 599	257	3 671	-818	2 500	-8 528	-	175	9 523	5 157	-11 144	16 301	-1 487	-5 853
Ago	A -9 084	-7 087	23	1 997	2	2 495	4 967	-	-6	-5 458	-3 978	-856	-3 122	5 975	7 455
Sep	A -1 526	5 046	-1	6 572	2	644	8 864	-	-33	-2 902	-258	5 097	-5 355	6 830	9 475
Oct	A 5 088	17 938	2 497	12 850	-4	5 037	7 102	-	191	520	-1 022	819	-1 841	13 872	12 331

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

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



FUENTE: BE.

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

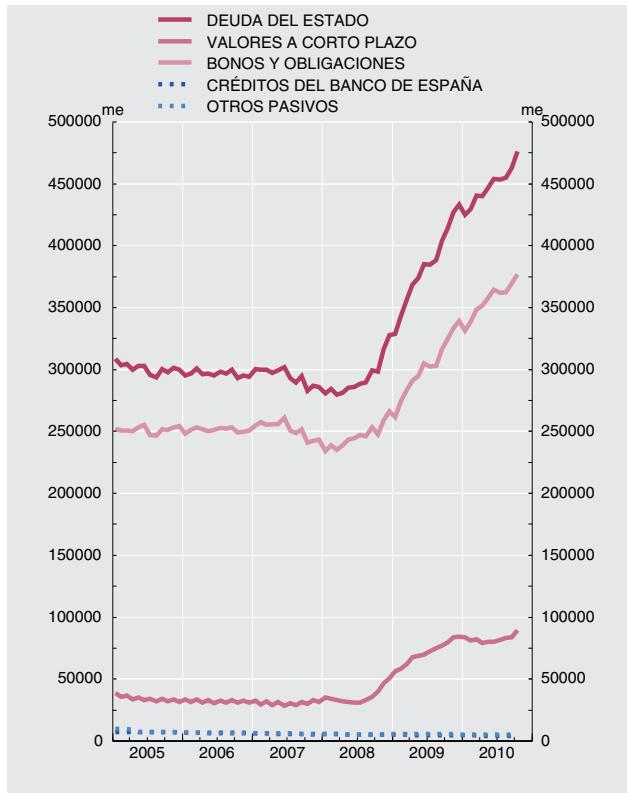
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

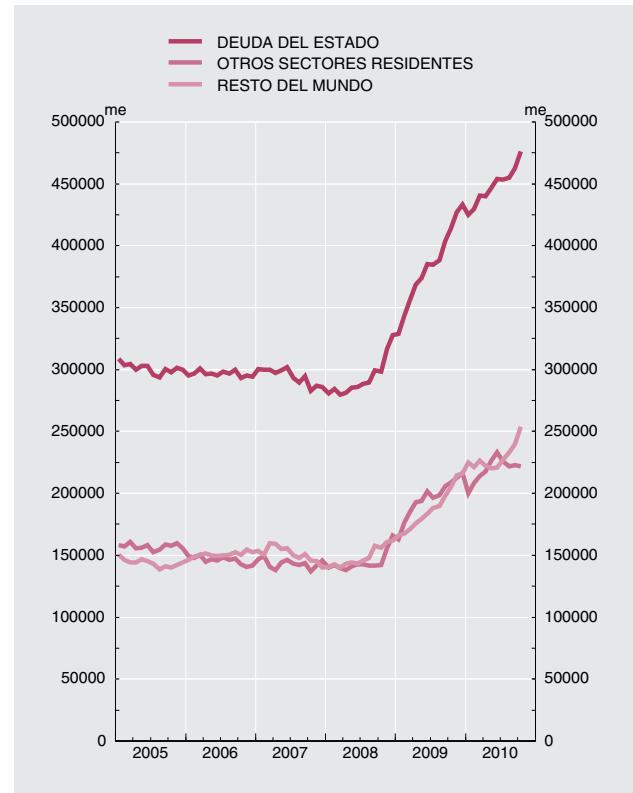
Millones de euros

Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:				
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
05	299 656	2 154	31 647	254 442	6 902	6 666	178 476	22 810	155 666	143 990	300	6 020
06	294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794
07	286 090	355	31 644	243 246	5 832	5 367	171 398	25 551	145 847	140 243	165	6 162
08	327 938	63	50 788	266 334	5 249	5 567	200 670	34 511	166 159	161 779	4 502	8 152
09 Oct	P 414 053	67	79 371	324 517	4 665	5 500	254 998	46 196	208 802	205 250	9 997	48 134
Nov	P 426 923	66	83 554	333 205	4 665	5 498	258 770	46 469	212 301	214 622	7 434	53 565
Dic	P 433 093	68	84 303	338 969	4 665	5 155	262 957	46 105	216 852	216 241	305	58 854
10 Ene	A 424 935	69	83 697	331 401	4 665	5 172	245 942	46 105	199 837	225 098	1 481	60 667
Feb	A 429 506	67	81 306	338 380	4 665	5 155	256 776	48 386	208 391	221 116	201	61 278
Mar	A 440 375	0	82 276	348 256	4 665	5 177	263 708	49 533	214 175	226 200	200	61 326
Abr	A 440 071	0	79 233	351 611	4 082	5 145	269 388	51 648	217 740	222 331	99	62 765
May	A 446 838	0	79 922	357 684	4 082	5 150	278 836	52 145	226 691	220 147	199	64 284
Jun	A 453 874	0	80 076	364 547	4 082	5 169	287 771	54 580	233 191	220 683	219	65 418
Jul	A 453 181	0	81 658	362 097	4 082	5 344	280 603	54 623	225 980	227 202	476	63 794
Ago	A 454 894	0	83 082	362 392	4 082	5 338	280 670	58 952	221 718	233 176	500	64 760
Sep	A 462 742	0	83 952	369 403	4 082	5 304	281 847	59 102	222 745	239 997	499	65 267
Oct	A 476 035	0	89 354	377 104	4 082	5 496	281 325	59 344	221 981	254 055	2 996	65 183

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

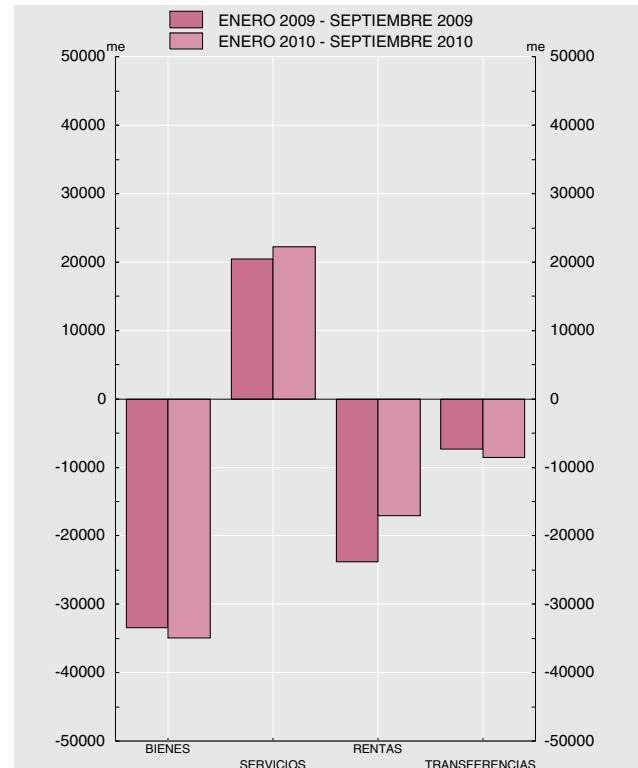
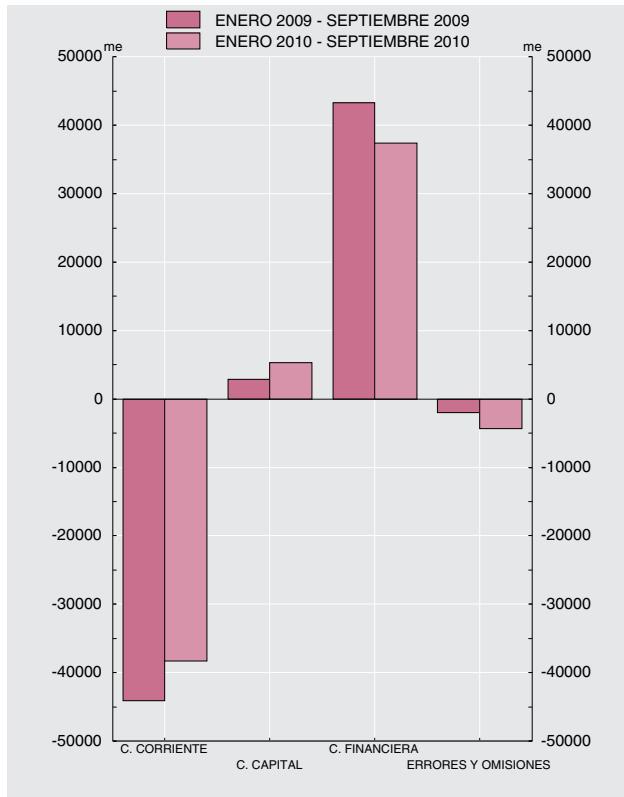
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENT A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

	Cuenta corriente (a)												Millones de euros				
Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes				
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
	1-2+5+ 10+13	2-3-4	3	4	5-6-8	6	Del cual	Del cual	Total								
							Total	Turismo y viajes	7	10-11- 12	11	12	13	14	15=1+14 16	17- (15+16)	
07	-105 266	-91 116	192 685	283 801	23 051	93 306	42 061	70 255	14 360	-30 055	57 961	88 016	-7 146	4 577	-100 689	101 004	-315
08	P-105 973	-86 724	192 740	279 464	26 144	97 437	41 901	71 293	13 834	-36 034	54 034	90 067	-9 360	5 474	-100 499	101 975	-1 477
09	P -58 299	-45 111	160 546	205 657	25 328	88 057	38 125	62 729	12 086	-30 536	40 679	71 215	-7 980	4 057	-54 241	57 580	-3 339
09 E-S	P -44 146	-33 466	117 171	150 637	20 429	67 221	30 124	46 792	8 985	-23 775	29 892	53 667	-7 335	2 876	-41 271	43 279	-2 008
10 E-S	P -38 339	-34 921	136 548	171 468	22 222	70 018	31 128	47 796	9 387	-17 095	27 157	44 251	-8 546	5 299	-33 040	37 381	-4 341
09 Jun	P -3 477	-2 805	14 033	16 838	2 707	7 921	3 741	5 214	1 143	-2 941	3 366	6 307	-438	150	-3 326	5 427	-2 101
Jul	P -2 056	-2 820	14 659	17 479	3 573	9 629	4 709	6 056	1 230	-2 388	4 561	6 949	-420	162	-1 895	2 947	-1 053
Ago	P -3 344	-4 236	10 206	14 442	3 535	8 539	4 906	5 004	1 280	-1 650	2 218	3 869	-992	431	-2 913	3 330	-417
Sep	P -4 671	-4 981	14 051	19 033	2 489	7 942	4 006	5 453	1 222	-1 472	3 263	4 734	-706	69	-4 602	4 951	-349
Oct	P -4 923	-3 499	15 211	18 710	2 302	7 928	3 595	5 626	1 131	-2 006	2 650	4 657	-1 720	-4	-4 927	6 415	-1 489
Nov	P -5 166	-4 437	14 316	18 753	1 218	6 132	2 365	4 914	1 020	-2 637	2 438	5 076	690	396	-4 770	5 531	-761
Dic	P -4 063	-3 710	13 847	17 557	1 379	6 777	2 041	5 397	951	-2 117	5 698	7 815	384	789	-3 274	2 355	919
10 Ene	P -5 330	-4 097	12 237	16 334	1 237	6 312	2 433	5 075	877	-1 116	3 078	4 193	-1 354	1 293	-4 037	3 239	798
Feb	P -6 260	-3 009	14 193	17 202	1 148	6 089	2 087	4 941	910	-2 054	2 217	4 270	-2 345	253	-6 007	6 547	-540
Mar	P -4 665	-3 723	16 864	20 588	1 540	7 182	2 552	5 642	899	-1 803	2 513	4 316	-679	350	-4 315	7 159	-2 844
Abr	P -5 504	-4 434	14 819	19 253	1 391	6 512	2 400	5 121	860	-1 409	3 639	5 048	-1 052	132	-5 373	3 292	2 080
May	P -4 493	-3 609	16 424	20 033	2 598	7 843	3 236	5 245	660	-2 954	3 792	6 746	-528	1 816	-2 677	4 885	-2 209
Jun	P -3 582	-4 066	16 484	20 549	2 779	8 546	3 846	5 767	1 207	-2 385	3 135	5 520	90	125	-3 457	2 972	485
Jul	P -1 897	-3 932	16 454	20 387	4 213	9 790	5 006	5 576	1 246	-1 572	3 808	5 380	-606	539	-1 358	2 031	-673
Ago	P -2 889	-4 129	12 992	17 121	4 145	9 129	5 269	4 984	1 378	-1 947	1 999	3 947	-957	233	-2 655	3 536	-880
Sep	P -3 719	-3 921	16 080	20 001	3 171	8 616	4 299	5 445	1 349	-1 854	2 976	4 830	-1 114	557	-3 162	3 720	-558

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).

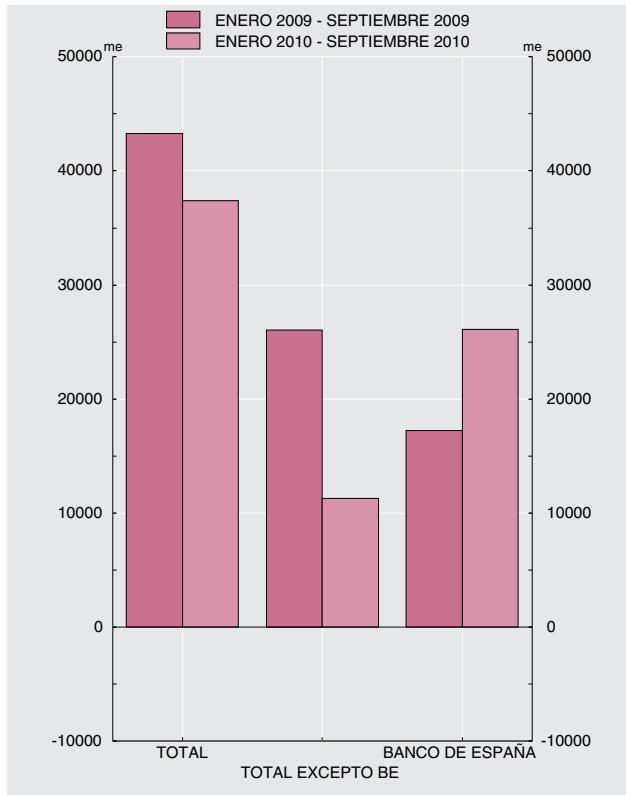
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

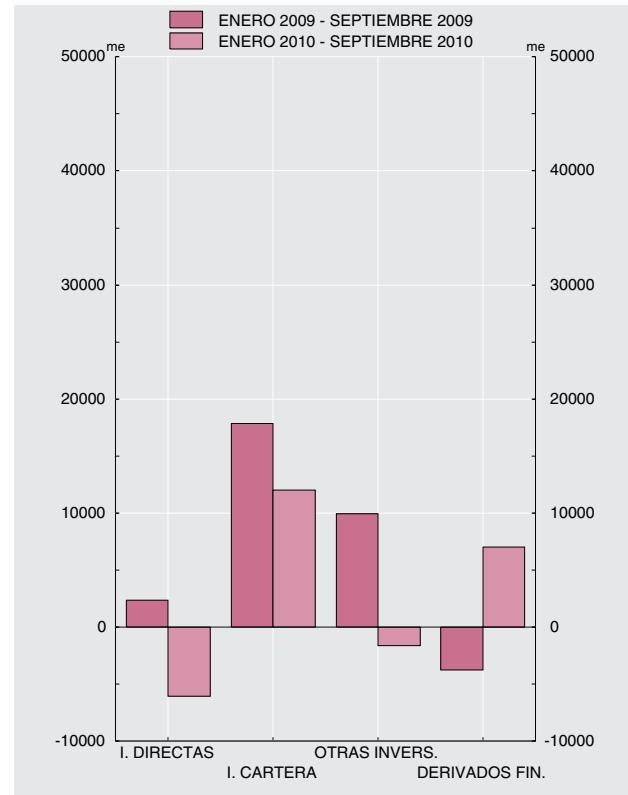
Millones de euros

Cuenta finan- ciaria (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA) 13=14+ 15+16	Reser- vas (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- VNA) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP- VNA) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP- VNA) (d)						
	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	
07	101 004	86 682	-53 181	1100 135	46 954	104 264	-8 746	95 517	39 693	56 134	95 827	-4 094	14 322	-164	28 329	-13 843
08	P101 975	71 757	-1 067	51 102	50 036	378	-21 928	-21 550	78 903	12 781	91 684	-6 457	30 218	-645	31 713	-850
09	P 57 580	47 116	-1 103	6 227	5 124	44 921	4 580	49 501	8 964	797	9 761	-5 666	10 464	-1 563	6 146	5 882
09 E-S	P 43 279	26 033	2 377	8 692	11 069	17 841	5 116	22 957	9 909	-5 986	3 923	-4 094	17 246	-1 153	12 387	6 012
10 E-S	P 37 381	11 265	-6 086	12 399	6 313	12 005	-42 660	-30 654	-1 645	-3 009	-4 654	6 991	26 116	-562	17 996	8 682
09 Jun	P 5 427	-3 659	9 348	-799	8 549	-6 096	6 837	741	-5 542	7 273	1 731	-1 370	9 086	-187	8 321	952
Jul	P 2 947	-584	-1 464	480	-984	8 838	-3 707	5 131	-6 639	-7 852	-14 492	-1 319	3 531	-348	4 015	-136
Ago	P 3 330	-2 828	1 903	695	2 597	6 568	-144	6 424	-9 186	7 093	-2 093	-2 112	6 158	-220	6 099	279
Sep	P 4 951	3 295	1 379	-858	521	3 304	4 008	7 311	-399	7 165	6 766	-988	1 657	6	2 001	-351
Oct	P 6 415	12 607	403	-416	-13	11 916	-321	11 595	448	-383	65	-160	-6 191	-38	-6 159	6
Nov	P 5 531	16 834	-2 395	2 628	233	15 453	848	16 301	4 747	-6 885	-2 139	-971	-11 302	71	-11 663	289
Dic	P 2 355	-8 357	-1 489	-4 677	-6 165	-289	-1 063	-1 352	-6 139	14 051	7 911	-441	10 712	-444	11 581	-425
10 Ene	P 3 239	6 558	-1 244	-11	-1 255	13 698	-3 283	10 415	-6 251	7 243	992	355	-3 319	-2	-3 730	413
Feb	P 6 547	1 858	8 239	-7 269	970	-20 636	-702	-21 338	13 575	-12 348	1 227	680	4 689	-113	4 298	504
Mar	P 7 159	5 383	1 066	441	1 507	817	3 806	4 623	928	-2 557	-1 629	2 572	1 776	1	1 603	172
Apr	P 3 292	10 325	1 314	-1 491	-177	4 711	-8 407	-3 695	3 751	714	4 464	549	-7 032	-6	-7 566	540
May	P 4 885	-35 052	-2 727	3 864	1 137	-9 773	6 870	-16 643	-23 566	10 438	-13 128	1 013	39 937	-413	42 402	-2 051
Jun	P 2 972	-32 123	-893	-711	-1 604	-4 885	-9 313	-14 198	-28 946	3 127	-25 819	2 601	35 096	-9	27 477	7 627
Jul	P 2 031	4 296	-137	1 587	1 450	6 559	-8 572	-2 013	-3 464	-778	-4 242	1 338	-2 265	-52	-3 552	1 338
Ago	P 3 536	21 440	-6 056	6 060	3	12 674	-4 029	8 644	15 584	4 996	20 580	-762	-17 904	32	-17 970	34
Sep	P 3 720	28 582	-5 648	9 928	4 281	8 840	-5 290	3 549	26 746	-13 844	12 902	-1 356	-24 862	-2	-24 966	106

**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 FRENTA A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

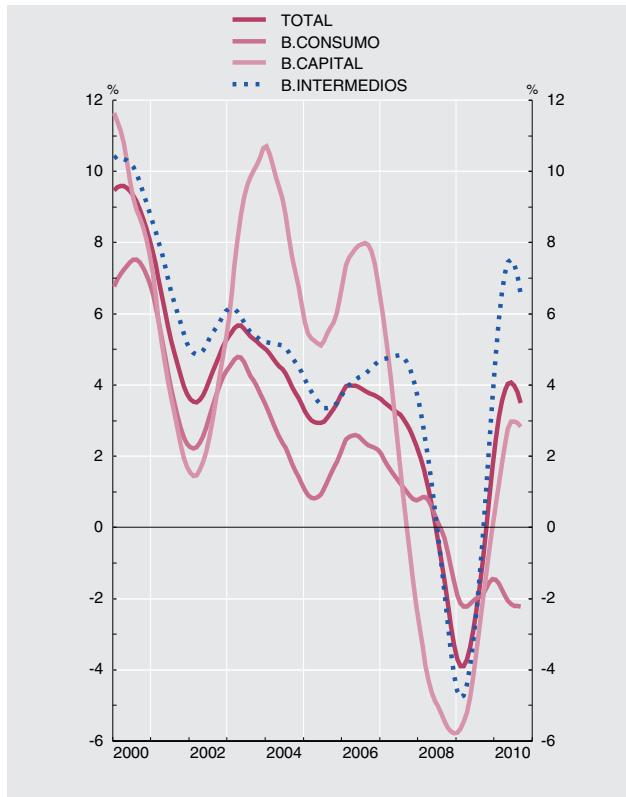
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-5,9	2,2	38,2	-23,4	
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,0	5,9	2,0	12,5	3,3	5,6	4,7	
05	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,3	4,2	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5	
06	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
07	185 023	8,6	5,9	3,3	5,2	7,8	8,6	7,7	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,5	2,2	-6,6	0,5	17,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-4,1	-13,3	-12,5	-21,0	-12,1	-15,5	-13,2	-15,2	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
09 Ago	P	10 072	-16,9	-6,4	2,2	-5,8	-11,3	-23,0	-10,4	-13,5	-8,5	-15,2	-40,9	-21,3	-20,5	-14,2	-22,0
Sep	P	13 871	-19,8	-12,2	-17,4	-1,4	-10,1	-22,1	-9,3	-18,9	-15,8	-18,4	-37,0	-24,8	-27,6	2,2	-16,4
Oct	P	14 918	-10,5	-4,2	0,1	-18,2	-4,4	-5,8	-4,4	-9,3	-7,0	-8,7	-27,0	-29,7	-18,4	16,9	-8,6
Nov	P	14 068	-1,5	7,7	7,7	-4,8	9,7	-10,9	11,0	1,7	3,0	0,1	-32,1	-26,3	-7,3	37,6	8,4
Dic	P	13 661	4,0	11,4	10,8	9,6	12,2	-11,2	13,5	4,4	5,0	1,8	-29,0	-23,7	-8,0	13,0	200,9
10 Ene	P	12 092	9,0	12,3	5,1	1,8	19,6	-1,6	20,8	8,7	7,1	7,9	-24,8	-2,7	29,5	47,9	43,6
Feb	P	13 986	12,8	14,8	1,5	16,6	25,6	-16,6	27,6	11,8	13,0	11,7	-3,7	-18,5	30,1	41,2	168,8
Mar	P	16 652	21,4	23,8	0,0	42,2	42,3	28,9	42,9	19,3	21,8	19,9	11,4	17,8	22,2	46,8	12,4
Apr	P	14 623	10,8	10,5	-8,9	24,9	24,3	29,9	24,0	7,1	4,6	9,0	10,0	12,0	13,5	18,9	17,0
May	P	16 213	25,7	20,7	-4,1	88,7	30,7	10,2	31,8	22,9	23,4	23,2	3,3	-5,9	25,1	24,4	35,5
Jun	P	16 203	16,6	13,5	-4,4	40,3	23,3	2,5	24,2	14,1	13,5	16,1	17,0	10,9	52,2	15,2	36,0
Jul	P	16 379	13,2	9,0	-8,3	-4,5	25,6	38,8	25,0	11,2	12,8	12,7	5,3	3,9	32,3	48,3	47,9
Ago	P	12 874	27,8	19,7	3,0	31,2	29,5	39,5	28,9	23,4	19,4	25,4	48,6	27,8	61,8	69,1	38,7
Sep	P	15 902	14,6	8,6	-3,9	4,9	18,7	7,4	19,3	10,8	10,2	12,5	29,1	16,7	49,3	35,7	48,8

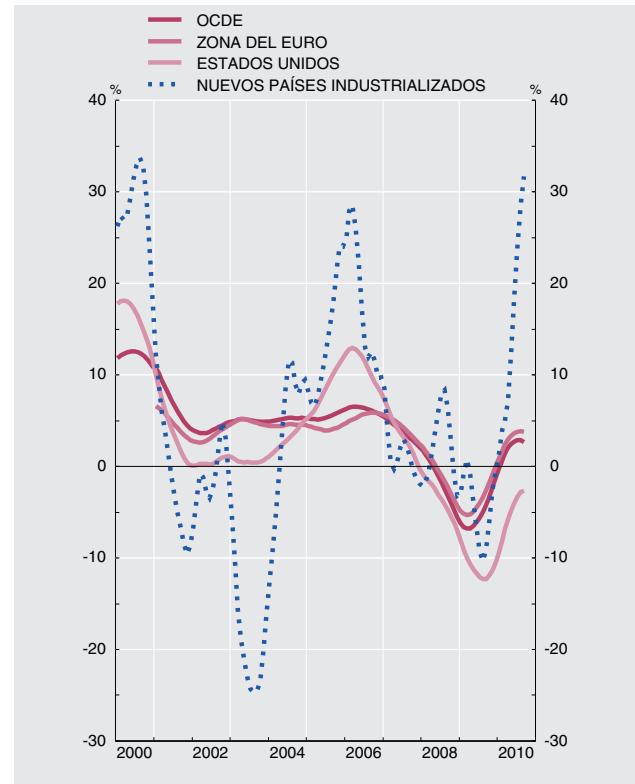
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

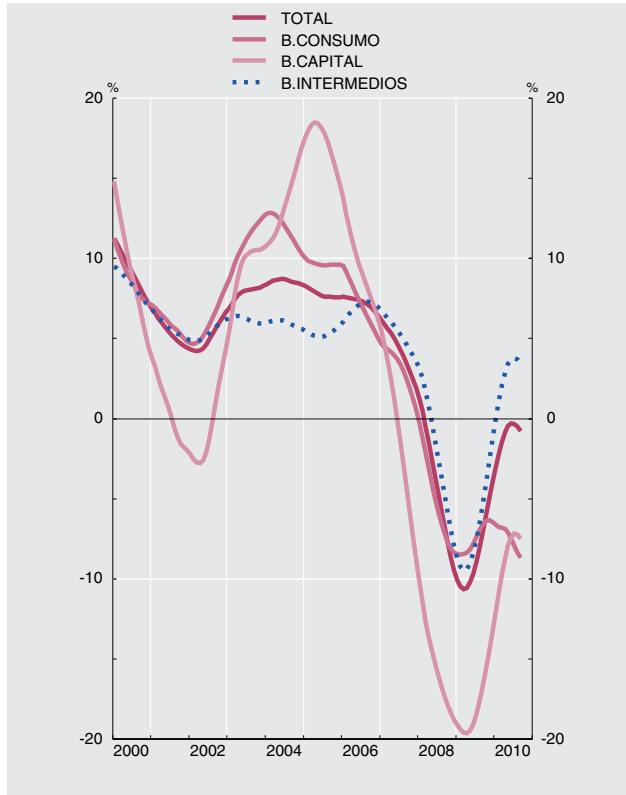
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-1,0	12,9	16,6	1,1	
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	17,9	7,9	26,8	14,6	
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2	
06	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
07	285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7	
08	283 388	-0,6	-4,1	-7,4	-13,7	-1,1	8,2	-2,9	8,2	-8,8	-7,4	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1	
09	206 116	-27,3	-18,6	-12,4	-32,0	-19,1	-13,4	-20,7	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6	
09 Ago	P	14 595	-26,0	-11,4	2,2	-15,9	-16,3	-13,4	-17,2	-19,3	-20,2	-21,5	-34,9	-43,3	-29,9	-29,8	-34,1
Sep	P	19 303	-21,9	-10,4	-2,0	-14,0	-13,3	-15,3	-12,8	-14,7	-17,4	-16,6	-24,0	-37,4	-14,2	-32,6	-37,9
Oct	P	18 828	-19,3	-6,4	6,5	-25,1	-8,9	-7,0	-9,3	-14,5	-17,5	-15,7	-11,3	-34,0	-32,4	-20,8	-31,1
Nov	P	18 923	-6,5	6,8	11,1	-5,3	6,8	0,6	8,4	-4,9	-6,7	-5,5	-5,5	-14,5	-20,8	-10,2	-28,2
Dic	P	17 733	-11,7	-4,8	-6,0	-18,2	-1,7	-16,3	3,0	-7,6	-7,7	-12,3	-34,2	-15,8	-6,3	-10,8	-21,7
10 Ene	P	16 601	6,5	8,1	-9,1	-10,3	19,4	8,0	22,7	7,9	3,2	6,0	-12,0	41,1	-3,6	0,0	-6,0
Feb	P	17 548	-3,9	-3,2	-24,5	-2,6	8,2	-18,5	17,4	-8,6	-15,0	-9,1	-31,6	12,8	4,0	8,5	-2,8
Mar	P	20 945	20,6	22,0	2,9	8,3	33,8	11,2	40,2	17,0	12,6	15,6	6,1	49,2	36,4	47,0	47,2
Abr	P	19 628	16,6	15,4	-0,2	11,1	23,6	6,7	28,4	8,6	5,9	9,9	-1,8	79,6	25,2	22,9	13,0
May	P	20 378	26,1	19,9	11,8	9,2	25,4	1,0	32,4	19,3	10,1	19,9	17,2	27,1	64,3	52,6	8,4
Jun	P	20 914	22,1	14,7	-2,4	19,4	22,7	13,8	24,9	12,1	10,0	13,3	10,1	71,9	41,1	44,1	26,7
Jul	P	20 666	16,7	11,0	-13,4	15,8	22,9	9,9	26,4	9,1	10,5	11,3	49,5	55,7	35,1	44,2	-18,2
Ago	P	17 334	18,8	5,8	-11,9	11,1	14,3	-0,4	19,2	8,2	8,1	7,9	21,8	41,5	57,5	41,8	4,0
Sep	P	20 248	4,9	-1,6	-22,1	-5,3	9,5	1,1	11,4	-3,3	-1,9	-2,2	13,5	19,0	1,6	40,9	9,3

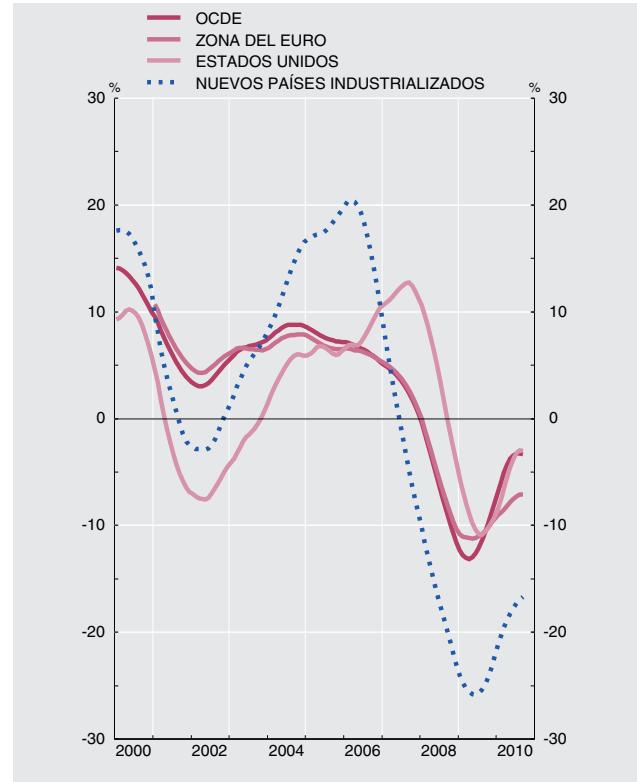
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

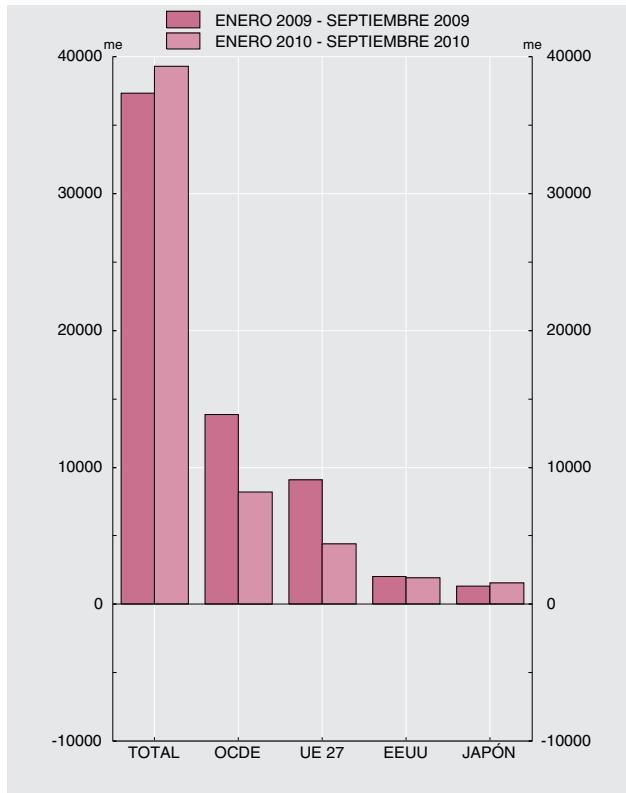
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

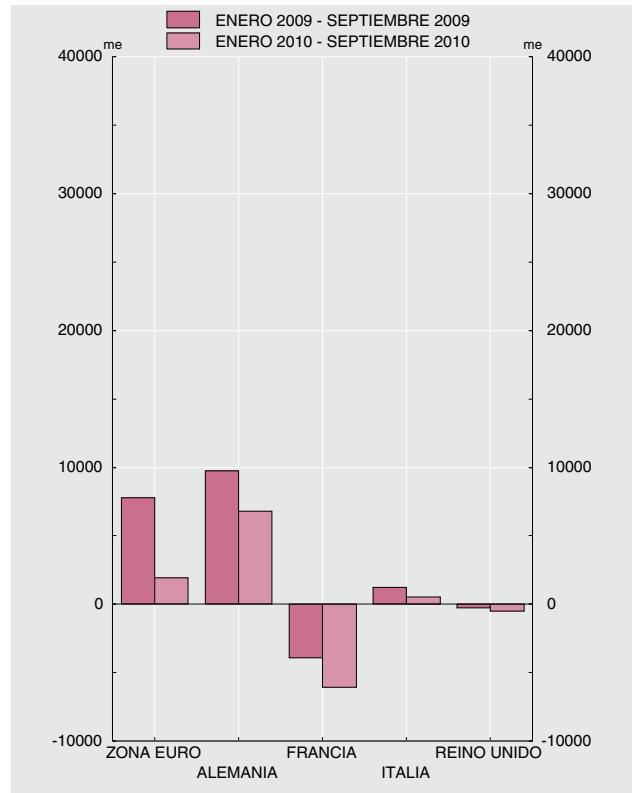
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

		Unión Europea (UE 27)							OCDE			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados		
	Total mundial	Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 27		Del cual:									
			Del cual:			Del cual:		Total	EEUU	Japón							
			Total	Alemania	Francia	Italia		Reino Unido									
			1	2-3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
04		-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-8 325	-1 784	-7 369	-3 104	
05		-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411	
06		-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564	
07		-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347	
08		-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296	
09		-46 227	-9 068	-6 762	-9 980	6 787	-1 847	-2 306	187	-15 547	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532	
09 Ago	P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	-111	
<i>Sep</i>	P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	-140	
<i>Oct</i>	P	-3 909	-939	-533	-839	497	-146	-406	-94	-1 311	-269	-209	-1 227	-149	-1 083	-153	
<i>Nov</i>	P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	-159	
<i>Dic</i>	P	-4 071	-1 341	-978	-879	338	-285	-363	20	-1 865	-140	-142	-1 191	-205	-1 104	129	
10 Ene	P	-4 510	-489	-292	-656	540	-59	-198	44	-1 141	-293	-187	-1 314	-239	-1 218	-128	
<i>Feb</i>	P	-3 562	-393	-15	-713	874	-89	-378	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	133	
<i>Mar</i>	P	-4 292	-242	75	-874	808	-77	-317	57	-813	-263	-225	-1 434	-534	-1 279	-239	
<i>Abr</i>	P	-5 004	-1 040	-868	-891	665	-201	-172	69	-1 665	-234	-181	-1 570	-368	-1 094	-169	
<i>May</i>	P	-4 165	-620	42	-652	757	78	-662	-119	-1 030	-229	-221	-1 252	-430	-1 257	-114	
<i>Jun</i>	P	-4 711	-728	-372	-859	753	-48	-356	114	-1 089	-225	-177	-1 599	-291	-1 330	-128	
<i>Jul</i>	P	-4 288	-258	-121	-760	567	-118	-137	240	-596	-151	-111	-1 610	-201	-1 551	-75	
<i>Ago</i>	P	-4 460	-510	-460	-553	156	8	-50	-18	-688	-106	-133	-1 457	-342	-1 503	-74	
<i>Sep</i>	P	-4 346	-134	62	-817	934	-10	-197	46	-404	-256	-179	-1 196	-408	-1 695	-102	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

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

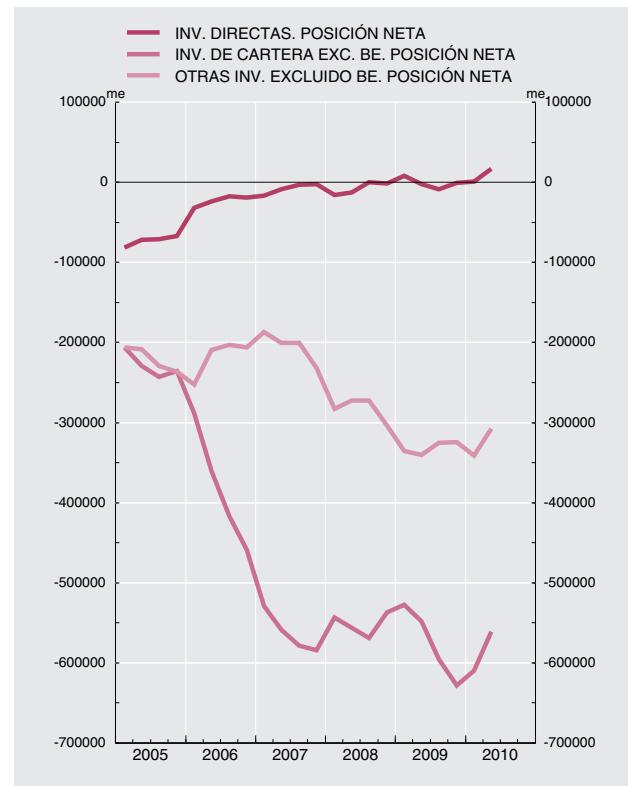
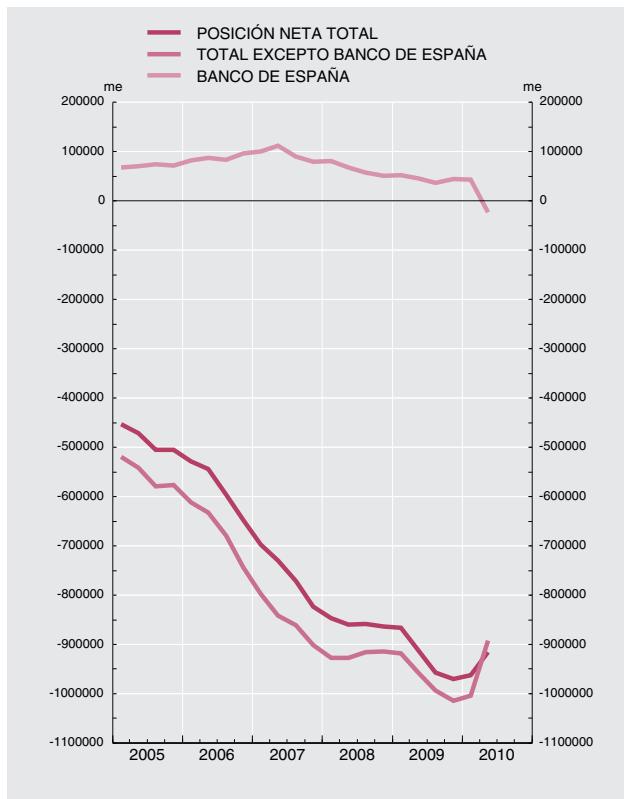
Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España			
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (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	
02 R	-303,1	-363,7	-89,2	156,0	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
03	-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6
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 //	-729,5	-841,6	-9,0	359,4	368,4	-616,0	469,5	1 085,5	-200,7	362,8	563,5	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
///	-771,4	-861,1	-2,8	364,4	367,2	-640,1	453,7	1 093,9	-200,3	384,5	584,8	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
/V	-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 /	-846,5	-927,1	-16,2	393,8	409,9	-607,6	414,2	1 021,9	-282,6	381,2	663,8	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
//	-859,8	-927,0	-12,3	408,4	420,7	-618,4	395,7	1 014,1	-272,8	417,0	689,8	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
///	-859,1	-916,1	0,1	423,2	423,1	-631,8	382,3	1 014,1	-272,7	422,9	695,6	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
/V	-863,8	-914,8	-1,6	423,3	425,0	-603,0	355,1	958,0	-303,8	386,6	690,3	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
09 /	-866,4	-918,6	8,0	433,5	425,5	-590,8	343,1	933,9	-335,9	374,6	710,5	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
//	-912,0	-957,4	-2,2	439,2	441,4	-608,1	364,3	972,3	-340,0	370,6	710,6	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
///	-957,2	-994,1	-8,4	435,7	444,1	-655,7	378,1	1 033,8	-325,1	364,7	689,8	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
/V	-970,6	-1 014,8	-0,9	437,3	438,3	-688,3	381,1	1 069,4	-324,6	370,4	695,0	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
10 /	-961,9	-1 004,2	0,8	441,9	441,1	-669,6	387,5	1 057,1	-341,2	363,9	705,2	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0
//	-915,5	-892,2	17,2	458,9	441,7	-614,1	361,0	975,1	-307,3	368,4	675,6	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1

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, a la 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.

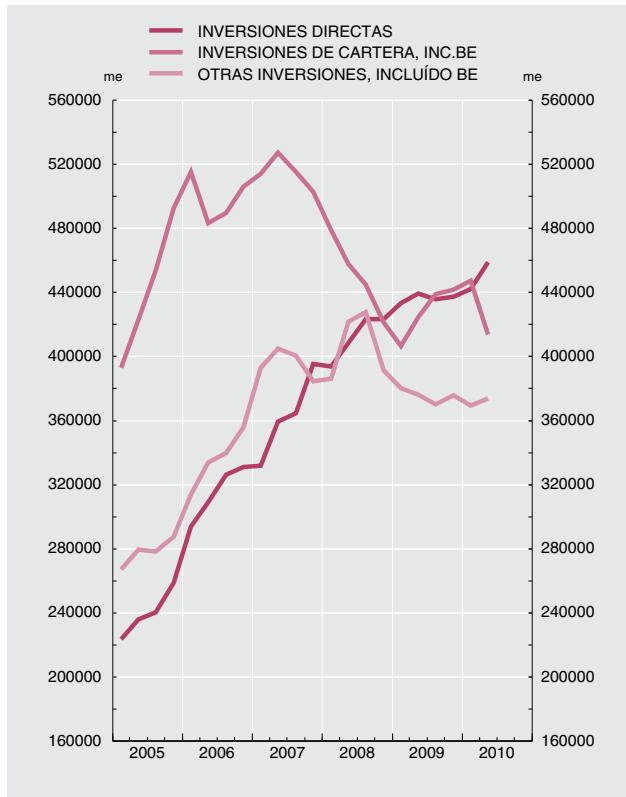
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

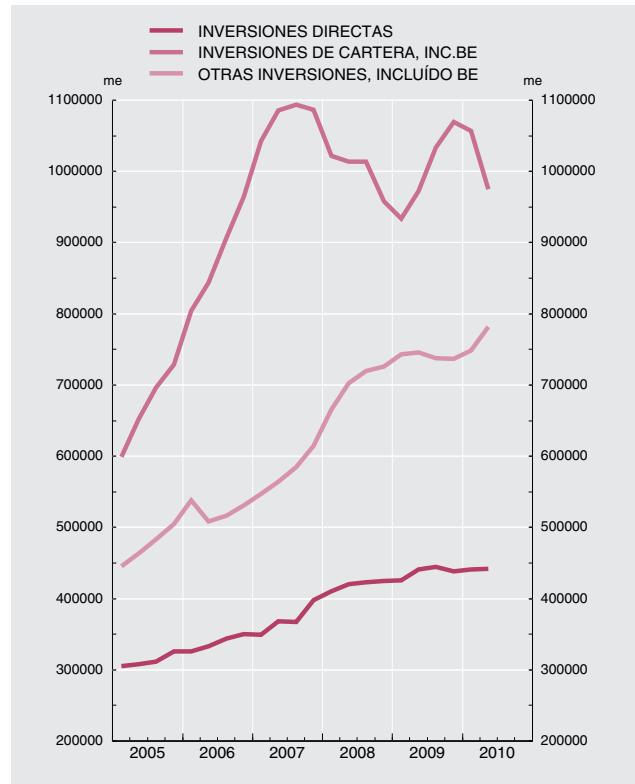
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros 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	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	(a)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 R	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07 //	343 686	15 742	282 940	85 477	153 730	373 421	266 845	818 657	404 872	563 954	39 921	55 856
//	342 733	21 695	284 973	82 250	142 096	373 186	269 798	824 065	400 443	585 099	44 181	62 069
/V	368 306	27 086	307 278	90 696	132 955	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08 I	367 154	26 624	322 384	87 559	103 793	374 981	235 984	785 876	386 110	665 607	53 297	74 001
//	380 787	27 597	329 361	91 363	97 664	360 046	216 631	797 428	421 832	702 168	58 579	82 016
///	392 496	30 670	324 109	98 941	82 946	362 029	200 218	813 893	427 684	719 855	70 066	81 757
/V	392 315	31 020	321 296	103 680	63 402	357 842	170 236	787 812	391 377	725 579	108 278	114 027
09 I	400 889	32 598	320 727	104 740	55 233	351 435	142 238	791 674	380 060	743 003	111 670	111 538
//	407 986	31 218	320 304	121 058	62 932	361 619	177 744	794 571	376 066	746 172	92 879	100 032
///	407 222	28 491	325 598	118 536	74 300	364 469	219 037	814 718	370 196	737 338	85 194	90 098
/V	408 869	28 480	325 938	112 326	81 642	360 049	223 266	846 100	375 829	736 388	77 449	78 498
10 I	414 054	27 879	329 354	111 739	92 397	354 900	199 928	857 137	369 384	748 825	93 867	88 286
//	431 162	27 772	330 829	110 873	90 718	323 144	174 698	800 369	373 811	781 517	118 303	106 528

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.

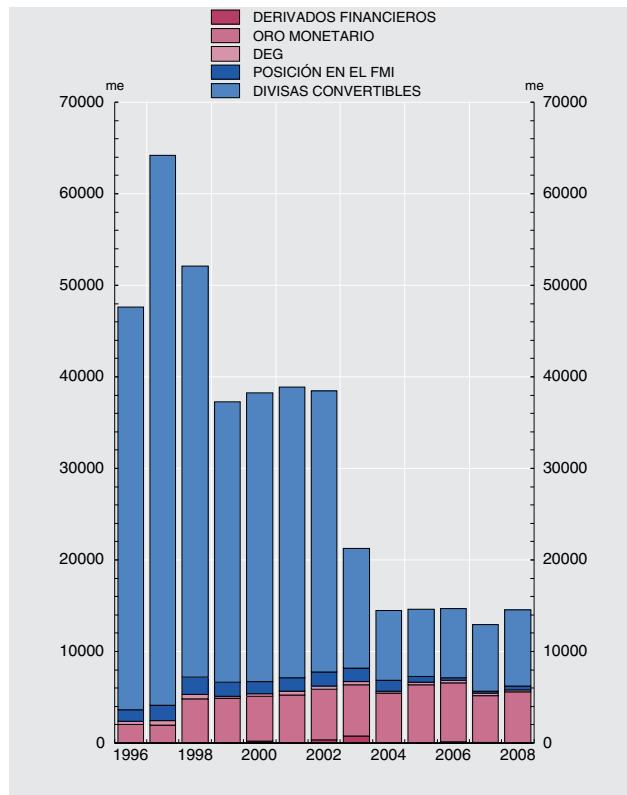
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

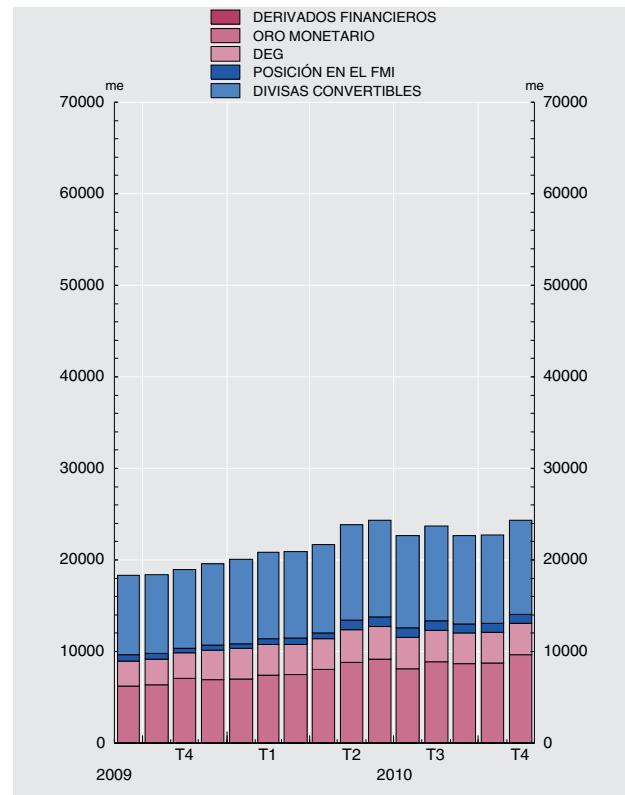
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09 Jun	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
Jul	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
Ago	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1
Sep	18 301	8 644	682	2 785	6 191	-	9,1
Oct	18 402	8 578	678	2 767	6 379	-	9,1
Nov	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	9,1
Dic	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
10 Ene	20 047	9 177	554	3 296	7 020	-	9,1
Feb	20 859	9 456	662	3 344	7 396	-	9,1
Mar	20 918	9 473	661	3 332	7 452	-	9,1
Abr	21 657	9 627	644	3 352	8 034	-	9,1
May	23 870	10 444	1 078	3 509	8 839	-	9,1
Jun	24 353	10 555	1 091	3 537	9 169	-	9,1
Jul	22 626	10 029	1 055	3 412	8 130	-	9,1
Ago	23 717	10 368	1 018	3 466	8 865	-	9,1
Sep	22 641	9 629	995	3 320	8 697	-	9,1
Oct	22 754	9 696	990	3 302	8 766	-	9,1
Nov	24 351	10 279	1 024	3 416	9 632	-	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 FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldo a fin de periodo												Millones de euros			
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias							
		Corto plazo		Largo plazo				Total	Corto plazo		Largo plazo				
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Instrumentos del mercado monetario		Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
06 //	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453			
///	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232			
IV	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352			
07 /	1 462 506	219 394	4 901	40	195 781	18 672	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027			
//	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341			
///	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140			
IV	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300			
08 /	1 596 258	200 163	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281			
//	1 650 936	202 266	5 594	162	177 009	19 501	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051			
///	1 689 698	217 754	9 722	494	187 624	19 914	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778			
IV	1 671 533	233 763	12 480	2 099	198 366	20 818	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187			
09 /	1 694 286	242 477	15 801	480	204 659	21 537	-	783 746	15 198	411 446	248 405	108 696			
//	1 721 495	255 956	21 125	978	211 201	22 652	-	784 190	14 200	409 692	250 957	109 341			
///	1 734 282	275 063	31 005	708	219 327	24 023	-	768 456	14 217	391 123	256 689	106 426			
IV	1 766 691	298 947	44 479	532	229 481	24 456	-	781 478	14 873	384 509	260 047	122 049			
10 /	1 787 836	317 694	51 915	117	240 280	25 382	-	788 184	16 642	392 162	257 003	122 377			
//	1 765 093	295 589	40 717	194	228 348	26 330	-	732 574	12 157	357 344	240 875	122 198			

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

Saldo a fin de periodo												Millions de euros			
Autoridad monetaria		Otros sectores residentes										Inversión directa			
Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:				
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas			
			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
06 //	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010		
///	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999		
IV	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581		
07 /	322	322	456 149	5 303	21 653	550	317 258	109 572	334	1 479	128 544	50 040	78 504		
//	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769		
///	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714		
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128		
08 /	1 855	1 855	480 937	927	19 625	473	328 226	129 235	320	2 132	144 774	56 001	88 773		
//	12 326	12 326	490 919	6 217	20 613	1 465	327 505	132 753	317	2 047	151 339	61 219	90 120		
///	24 276	24 276	499 227	18 093	22 846	1 342	318 792	135 965	323	1 865	155 950	62 435	93 515		
IV	35 233	35 233	478 085	13 329	21 037	2 668	302 204	136 703	322	1 821	158 142	65 042	93 100		
09 /	32 491	32 491	475 963	20 066	17 553	3 275	287 545	144 842	356	2 327	159 610	69 882	89 727		
//	35 596	35 596	465 002	18 962	15 982	2 416	278 126	146 565	349	2 601	180 752	90 757	89 994		
///	47 538	47 538	460 999	13 242	14 738	2 322	280 237	147 346	383	2 731	182 226	89 910	92 316		
IV	41 400	41 400	460 663	17 975	12 403	2 052	279 244	145 744	383	2 860	184 203	92 605	91 598		
10 /	43 673	43 673	456 411	14 634	13 064	2 895	276 663	145 225	389	3 540	181 874	87 952	93 922		
//	105 881	105 881	447 842	12 995	15 671	4 033	265 277	145 930	397	3 540	183 207	89 462	93 744		

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

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto			Facilidades permanentes			Factores autónomos							
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
	1=2+3+4 +5+6+7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
09	Jun	615 980	254 069	416 844	-2 632	-	2 197	54 498	391 872	761 763	145 461	468 695	46 656	224 107
	Jul	603 864	99 510	705 934	-11 999	-	359	189 939	379 226	768 836	133 472	435 791	87 291	224 638
	Ago	568 759	78 661	660 858	-11 350	-	313	159 724	359 004	770 627	121 583	428 744	104 462	209 755
	Sep	583 939	83 418	607 221	-8 868	-	453	98 285	366 742	767 611	138 331	423 839	115 361	217 196
	Oct	586 961	58 731	637 669	-7 713	-	250	101 977	373 107	770 074	146 353	416 440	126 880	213 854
	Nov	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876
	Dic	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
10	Ene	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
	Feb	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497
	Mar	521 898	79 925	644 676	-12 804	-	500	190 400	303 560	788 465	109 183	429 090	164 999	218 338
	Abr	518 251	72 798	663 740	-13 286	-	183	205 184	306 870	795 902	117 289	457 309	149 012	211 381
	May	518 635	97 546	692 289	-24 199	-	1 178	248 178	293 449	803 187	117 440	461 565	165 612	225 187
	Jun	496 616	129 940	713 202	-58 607	-	304	288 223	275 553	808 910	133 527	463 359	203 525	221 063
	Jul	447 504	197 804	418 108	-43 633	-	261	125 035	245 431	817 565	103 637	543 196	132 575	202 074
	Ago	428 464	156 847	436 311	-69 674	-	569	95 589	220 146	817 554	81 380	543 363	135 425	208 318
	Sep	447 722	154 228	432 260	-67 794	-	547	71 520	223 098	813 964	97 492	543 285	145 074	224 624
	Oct	400 207	184 986	327 455	-64 198	-	662	48 697	202 036	813 259	95 670	511 143	195 750	198 171
	Nov	409 030	179 522	338 925	-68 984	-	1 776	42 207	193 808	813 937	91 614	511 275	200 469	215 222

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito		
	Operaciones de mercado abierto			Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos						
	Oper. principales de financiación (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
	14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28
09	Jun	70 703	29 661	46 695	-118	-	5 535	29 962	-5 447	19 221	79 275	27 795	16 672	71 177	26 966
	Jul	73 283	14 765	78 806	-940	-	19 347	31 501	-5 447	21 655	80 103	27 471	15 336	70 583	25 574
	Ago	74 820	10 000	78 007	-845	-	2 12 345	42 474	-5 447	11 760	79 228	18 251	15 110	70 609	26 033
	Sep	79 591	11 743	72 170	-722	-	4 3 604	48 155	-5 447	10 457	77 716	18 261	15 040	70 481	26 427
	Oct	82 534	5 940	82 025	-579	-	- 4 852	44 070	-5 447	16 653	77 235	23 601	14 900	69 283	27 257
	Nov	79 011	6 453	74 472	-755	-	- 1 159	32 264	-5 447	27 120	76 566	40 008	14 921	74 533	25 073
	Dic	76 105	2 801	78 640	-495	-	- 4 841	33 623	-5 447	21 154	78 779	33 805	14 918	76 513	26 775
10	Ene	77 318	591	88 649	-1 383	-	3 10 543	38 790	-5 447	17 774	78 093	31 878	16 160	76 037	26 201
	Feb	76 269	1 118	87 564	-1 254	-	2 11 161	40 278	-5 447	15 831	76 555	32 241	16 195	76 770	25 607
	Mar	81 881	1 504	88 688	-759	-	0 7 552	47 978	-5 447	13 216	76 922	30 454	16 266	77 895	26 134
	Abr	74 603	1 351	89 436	-861	-	- 15 323	41 475	-5 447	12 505	76 714	30 938	17 390	77 757	26 070
	May	85 618	7 984	97 566	-1 785	-	2 18 150	53 407	-5 447	10 853	76 313	30 862	17 638	78 683	26 805
	Jun	126 300	30 119	106 371	-607	-	55 9 638	92 411	-5 447	13 914	76 968	31 662	17 802	76 914	25 422
	Jul	130 209	31 057	108 960	-305	-	- 9 503	102 620	-5 447	8 311	78 104	21 305	20 533	70 565	24 725
	Ago	109 793	15 500	110 128	-5 902	-	- 9 933	88 651	-5 447	3 398	77 088	17 100	20 528	70 262	23 191
	Sep	97 682	7 334	104 423	-5 454	-	- 8 620	77 026	-5 447	-368	75 443	15 414	20 479	70 746	26 471
	Oct	67 947	13 512	57 773	662	-	1 4 002	49 480	-5 447	-170	74 449	18 195	19 186	73 628	24 084
	Nov	61 138	13 352	51 105	-235	-	- 3 084	42 571	-5 447	-520	73 297	20 212	19 224	74 805	24 534

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

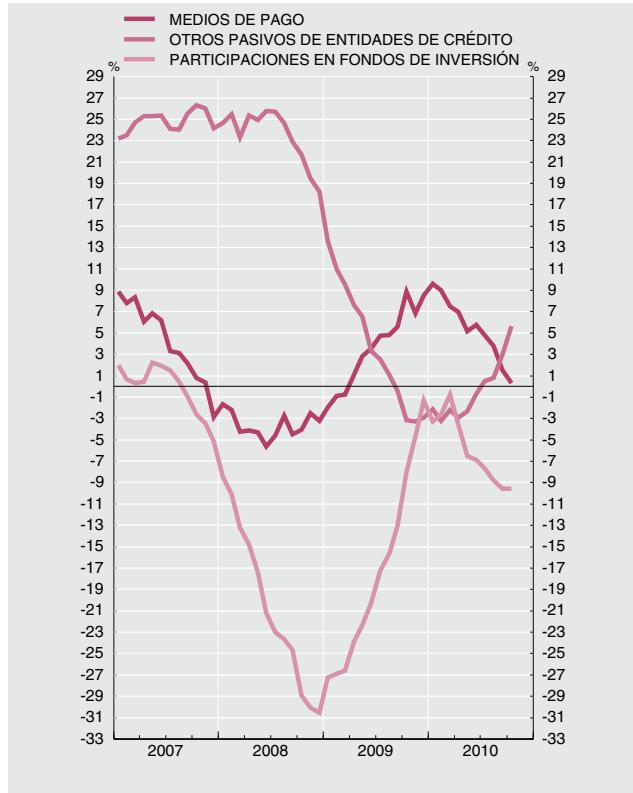
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 exterior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
07	497 886	-2,9	2,3	-4,1	462 469	24,2	29,8	1,3	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,5	14,7	
08	481 724	-3,2	0,6	-4,2	546 749	18,2	24,3	-19,1	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0	
09	522 693	8,5	0,5	10,6	530 641	-2,9	-1,3	-12,1	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3	
09 Jul	502 568	4,8	3,8	5,0	542 392	2,6	5,8	-14,1	-41,4	144 507	-17,2	-11,0	-23,6	2,4	3,3	
Ago	501 010	4,8	3,9	5,0	541 941	1,1	4,2	-14,8	-42,0	145 748	-15,7	-9,7	-21,9	1,8	1,9	
Sep	505 291	5,6	3,8	6,0	536 426	-0,4	2,6	-18,2	-35,2	145 654	-13,0	-5,9	-20,5	1,8	1,6	
Oct	506 846	8,9	-0,5	11,4	526 420	-3,2	-0,3	-22,3	-31,2	144 387	-8,0	-2,5	-13,9	2,0	0,5	
Nov	508 253	6,8	-0,0	8,6	525 388	-3,3	-1,4	-16,9	-28,2	144 514	-4,7	-0,1	-9,7	1,3	-0,1	
Dic	522 693	8,5	0,5	10,6	530 641	-2,9	-1,3	-12,1	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3	
10 Ene	518 415	9,6	1,0	11,9	527 416	-2,1	-1,2	-7,6	-29,8	144 932	-3,3	-3,2	-3,4	2,9	-1,2	
Feb	519 032	9,0	0,8	11,1	521 888	-3,3	-2,2	-8,8	-38,5	143 869	-2,6	-5,4	0,7	1,9	-2,4	
Mar	512 629	7,5	1,0	9,2	527 763	-2,2	-1,4	-4,0	-40,3	143 517	-0,7	-7,5	7,3	1,6	-2,7	
Abr	509 239	7,0	-0,2	8,9	526 753	-2,9	-1,8	-10,5	-30,2	142 177	-3,6	-10,4	4,5	0,8	-3,9	
May	515 854	5,2	0,4	6,4	531 311	-2,3	-0,1	-18,2	-40,7	137 385	-6,5	-13,2	1,4	0,2	-4,1	
Jun	534 480	5,8	0,9	7,0	537 680	-0,7	1,4	-17,5	-22,1	133 721	-6,9	-16,4	4,2	1,1	-4,4	
Jul	P 526 671	4,8	0,4	5,9	544 959	0,5	2,7	-16,9	-30,8	133 429	-7,7	-20,9	8,0	0,9	-5,2	
Ago	P 519 974	3,8	-0,2	4,8	546 260	0,8	2,7	-14,0	-29,3	132 952	-8,8	-22,7	8,0	0,5	-5,1	
Sep	P 512 998	1,5	-0,4	2,0	552 499	3,0	4,9	-10,0	-36,3	131 753	-9,5	-25,7	10,5	0,3	-3,8	
Oct	P 508 566	0,3	-1,3	0,7	556 102	5,6	7,2	-3,9	-39,7	130 529	-9,6	-26,3	10,8	0,9	-2,5	

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

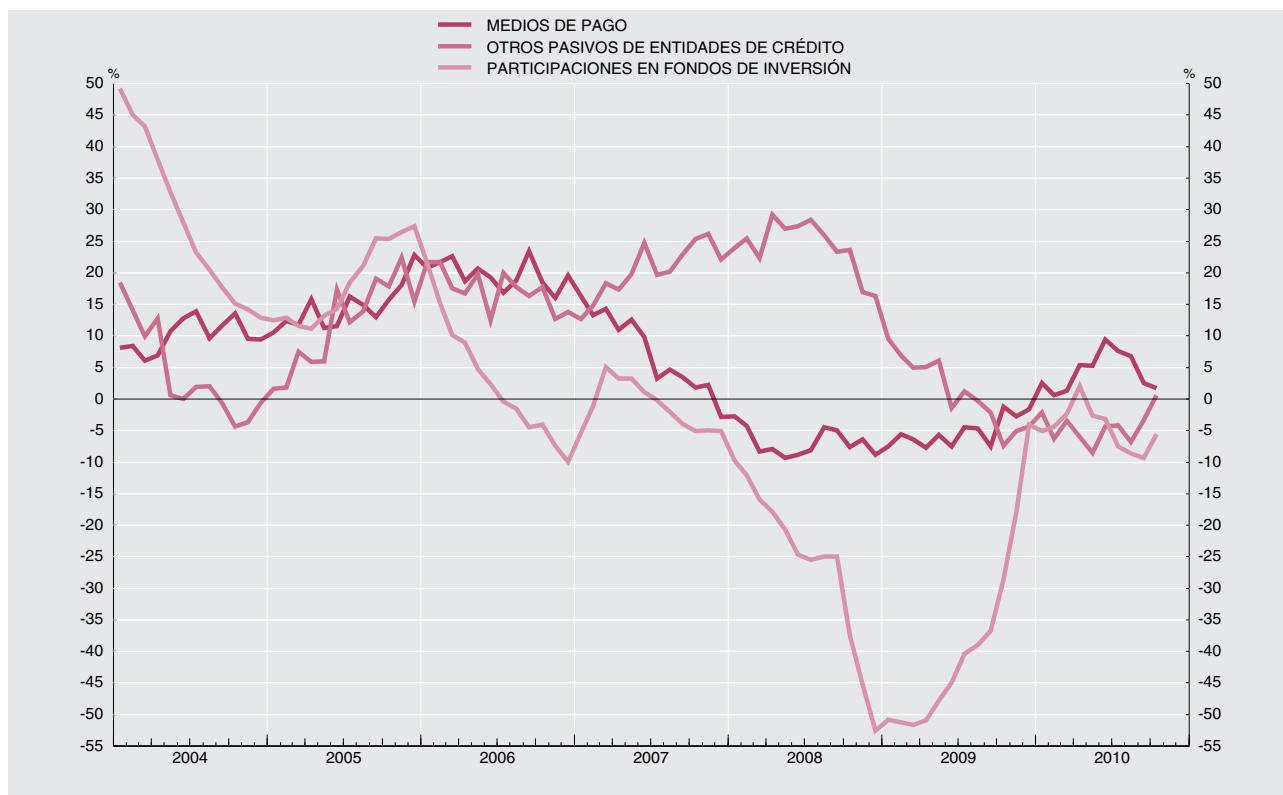
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
07	133 469	-2,8	101 552	22,1	37,4	0,8	25 188	-5,0	-2,2	-7,1	
08	121 745	-8,8	118 167	16,4	25,1	-0,3	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
09	119 726	-1,7	113 055	-4,3	9,2	-36,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4	
09 Jul	112 721	-4,4	117 428	1,2	12,6	-22,6	11 760	-40,4	-36,5	-44,4	
Ago	114 818	-4,7	118 432	-0,3	12,3	-26,4	11 860	-38,9	-34,7	-43,4	
Sep	116 502	-7,5	117 066	-2,2	13,2	-32,1	11 847	-36,8	-31,1	-42,6	
Oct	114 609	-1,2	112 328	-7,4	7,9	-38,6	11 265	-28,6	-27,0	-30,4	
Nov	117 538	-2,7	111 093	-5,1	9,3	-37,0	11 304	-18,0	-17,2	-18,8	
Dic	119 726	-1,7	113 055	-4,3	9,2	-36,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4	
10 Ene	118 653	2,5	109 047	-2,1	9,6	-33,5	11 443	-5,1	-8,8	-0,8	
Feb	118 059	0,6	104 537	-6,3	4,9	-38,1	11 376	-4,4	-10,8	3,3	
Mar	116 816	1,3	107 897	-3,4	6,3	-33,4	11 368	-2,4	-12,5	10,2	
Abr	115 273	5,4	108 457	-6,0	4,0	-34,8	11 585	2,0	-2,4	6,9	
May	120 155	5,3	108 501	-8,5	3,4	-41,7	11 195	-2,7	-8,3	3,8	
Jun	126 544	9,5	111 439	-4,4	5,9	-34,7	10 897	-3,2	-11,8	6,7	
Jul	P 121 335	7,6	112 498	-4,2	6,9	-38,0	10 875	-7,5	-20,7	8,0	
Ago	P 122 660	6,8	110 364	-6,8	2,5	-36,4	10 836	-8,6	-22,5	8,0	
Sep	P 119 413	2,5	113 171	-3,3	5,8	-32,9	10 739	-9,4	-25,5	10,5	
Oct	P 116 626	1,8	113 005	0,6	8,6	-28,0	10 640	-5,5	-20,1	10,8	

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.

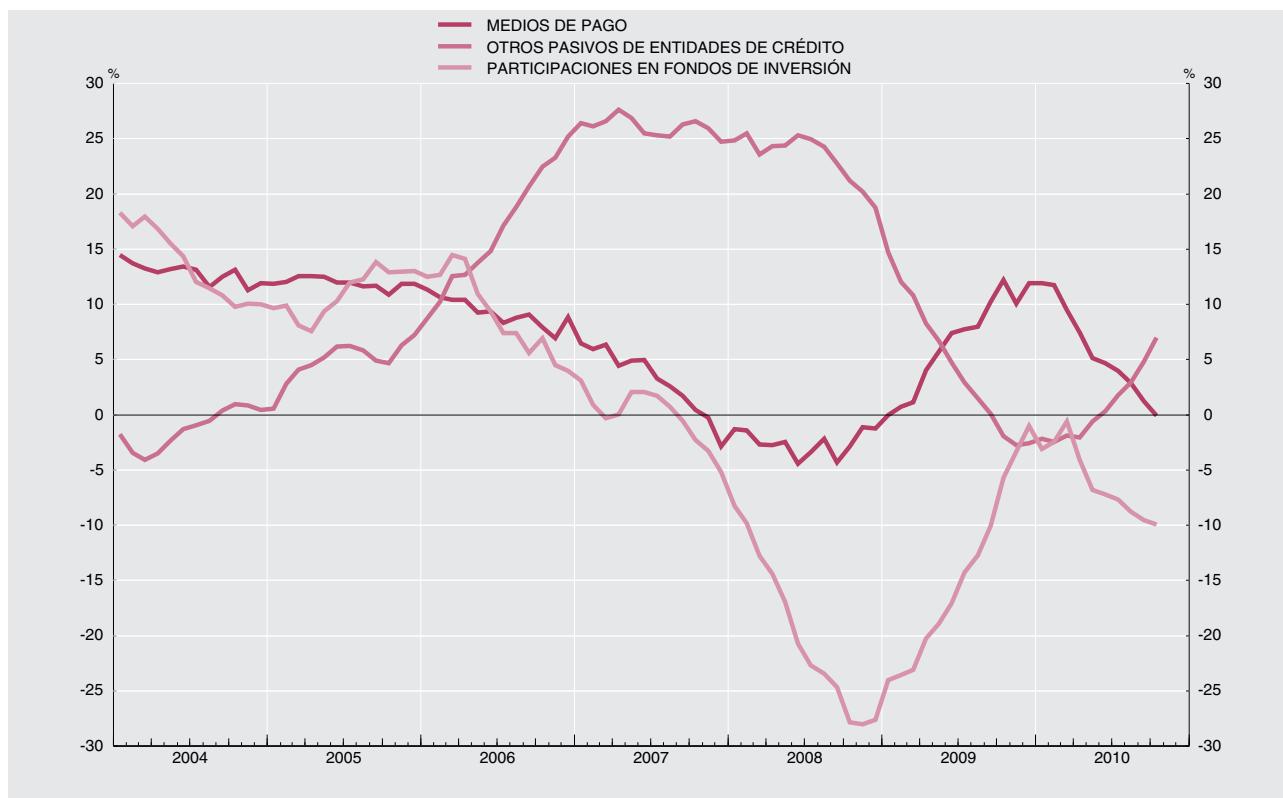
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	364 417	-2,9	2,9	-4,6	360 917	24,7	28,4	-2,8	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
08	359 979	-1,2	3,4	-2,7	428 582	18,7	24,2	-35,6	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	402 968	11,9	2,1	15,3	417 586	-2,6	-3,5	14,7	134 738	-1,0	1,1	-3,4
09 Jul	389 847	7,8	5,9	8,4	424 963	2,9	4,4	-14,3	132 747	-14,3	-7,8	-20,9
<i>Ago</i>	386 192	8,0	5,9	8,7	423 509	1,5	2,5	-11,6	133 888	-12,7	-6,5	-19,1
<i>Sep</i>	388 789	10,2	5,6	11,7	419 360	0,1	0,5	-5,2	133 807	-10,1	-2,8	-17,7
<i>Oct</i>	392 237	12,2	1,3	16,0	414 092	-1,9	-2,0	-0,6	133 122	-5,7	0,2	-12,1
<i>Nov</i>	390 715	10,1	1,6	13,0	414 295	-2,7	-3,5	10,6	133 210	-3,3	1,6	-8,8
<i>Dic</i>	402 968	11,9	2,1	15,3	417 586	-2,6	-3,5	14,7	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10 Ene	399 762	11,9	2,4	15,1	418 369	-2,1	-3,3	21,1	133 489	-3,1	-2,7	-3,6
<i>Feb</i>	400 973	11,8	2,1	15,0	417 351	-2,5	-3,6	19,8	132 493	-2,5	-4,9	0,4
<i>Mar</i>	395 813	9,5	2,3	11,9	419 867	-1,9	-3,0	19,2	132 148	-0,6	-7,0	7,1
<i>Abr</i>	393 966	7,4	0,9	9,6	418 296	-2,1	-3,0	13,4	130 592	-4,1	-11,0	4,3
<i>May</i>	395 699	5,1	1,4	6,3	422 811	-0,6	-0,9	3,2	126 190	-6,8	-13,6	1,2
<i>Jun</i>	407 936	4,7	1,8	5,6	426 240	0,3	0,4	-0,3	122 824	-7,2	-16,8	4,0
<i>Jul</i>	P 405 337	4,0	1,2	4,9	432 461	1,8	1,7	2,0	122 554	-7,7	-20,9	8,0
<i>Ago</i>	P 397 313	2,9	0,5	3,6	435 896	2,9	2,8	5,5	122 116	-8,8	-22,7	8,0
<i>Sep</i>	P 393 585	1,2	0,1	1,6	439 328	4,8	4,7	6,2	121 014	-9,6	-25,7	10,5
<i>Oct</i>	P 391 940	-0,1	-0,9	0,2	443 097	7,0	6,9	9,1	119 889	-9,9	-26,8	10,8

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

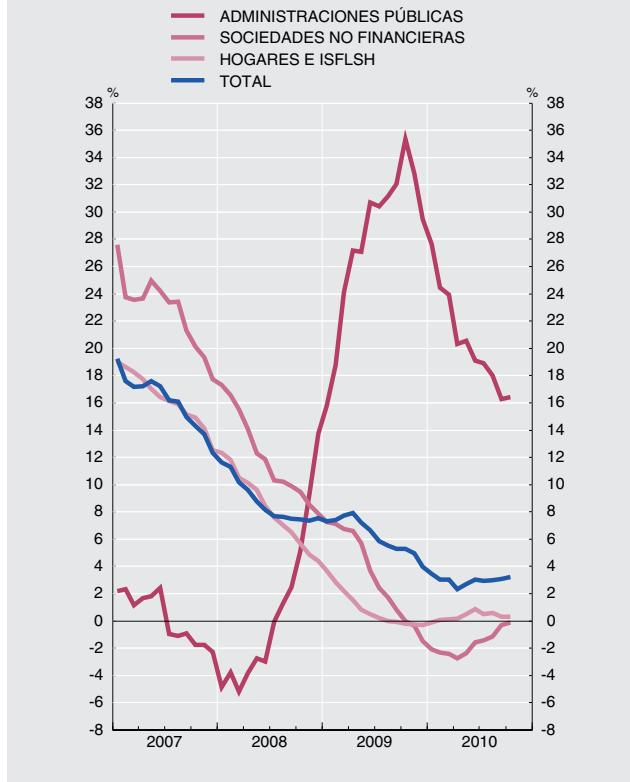
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual								Contribución a la tasa del total									
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Por sectores		Por instrumentos			
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos			
					Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL- SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res disin- tos de accio- nes	Prés- tamos del exterior		Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL- SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res disin- tos de accio- nes	Prés- tamos del exterior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL- SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res disin- tos de accio- nes	Prés- tamos del exterior	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
07	2 470 505	270 478	12,3	-2,3	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,4	-0,4	12,7	8,3	4,4	11,1	0,3	1,4				
08	2 649 433	186 684	7,6	13,7	6,4	7,9	4,4	5,6	12,1	10,9	2,1	5,4	3,9	1,6	4,0	0,2	1,3				
09	2 773 580	105 406	4,0	29,5	-1,0	-1,5	-0,3	-2,0	36,9	-0,3	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	-0,0				
09 Jul	2 736 502	-2 362	5,9	30,4	1,5	2,4	0,2	-0,0	25,9	7,7	4,6	1,3	1,2	0,1	-0,0	0,4	0,9				
Ago	2 728 905	-8 095	5,5	31,2	1,0	1,7	-0,0	-0,6	25,1	7,4	4,7	0,8	0,9	-0,0	-0,4	0,4	0,9				
Sep	2 741 619	16 758	5,3	32,0	0,5	0,8	-0,1	-1,0	26,6	6,1	4,9	0,4	0,4	-0,0	-0,7	0,4	0,7				
Oct	2 754 741	11 076	5,3	35,3	-0,1	-0,0	-0,2	-1,5	29,2	4,8	5,4	-0,1	-0,0	-0,1	-1,1	0,4	0,6				
Nov	2 774 192	20 177	4,9	32,8	-0,3	-0,3	-0,2	-1,7	33,6	3,9	5,2	-0,3	-0,2	-0,1	-1,2	0,5	0,5				
Dic	2 773 580	-5 763	4,0	29,5	-1,0	-1,5	-0,3	-2,0	36,9	-0,3	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	-0,0				
10 Ene	2 759 185	-13 452	3,5	27,7	-1,3	-2,1	-0,1	-2,3	33,4	-0,3	4,5	-1,1	-1,0	-0,0	-1,6	0,5	-0,0				
Feb	2 763 691	5 770	3,0	24,5	-1,3	-2,3	0,1	-2,2	29,7	-0,9	4,1	-1,1	-1,1	0,0	-1,5	0,5	-0,1				
Mar	2 781 610	18 095	3,0	23,9	-1,4	-2,4	0,1	-2,1	32,6	-2,0	4,2	-1,1	-1,2	0,0	-1,4	0,6	-0,2				
Apr	2 786 076	4 919	2,3	20,3	-1,6	-2,7	0,2	-2,3	39,8	-2,9	3,6	-1,3	-1,3	0,1	-1,6	0,7	-0,3				
May	2 800 011	12 285	2,7	20,6	-1,2	-2,4	0,5	-2,0	43,0	-2,7	3,7	-1,0	-1,1	0,2	-1,4	0,7	-0,3				
Jun	2 823 658	24 026	3,1	19,1	-0,6	-1,5	0,9	-1,0	43,8	-3,9	3,5	-0,5	-0,7	0,3	-0,7	0,7	-0,3				
Jul	P 2 817 945	-4 825	3,0	18,9	-0,7	-1,4	0,5	-1,0	25,8	-2,7	3,5	-0,5	-0,7	0,2	-0,7	0,5	-0,3				
Ago	P 2 813 004	-7 132	3,0	18,0	-0,4	-1,1	0,6	-0,8	26,6	-2,5	3,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,5	0,5	-0,3				
Sep	P 2 829 741	19 287	3,1	16,3	-0,0	-0,3	0,3	-0,6	28,1	-1,4	3,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,4	0,5	-0,2				
Oct	P 2 844 927	16 051	3,2	16,4	0,1	-0,1	0,3	-0,5	26,4	-0,9	3,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	0,5	-0,1				

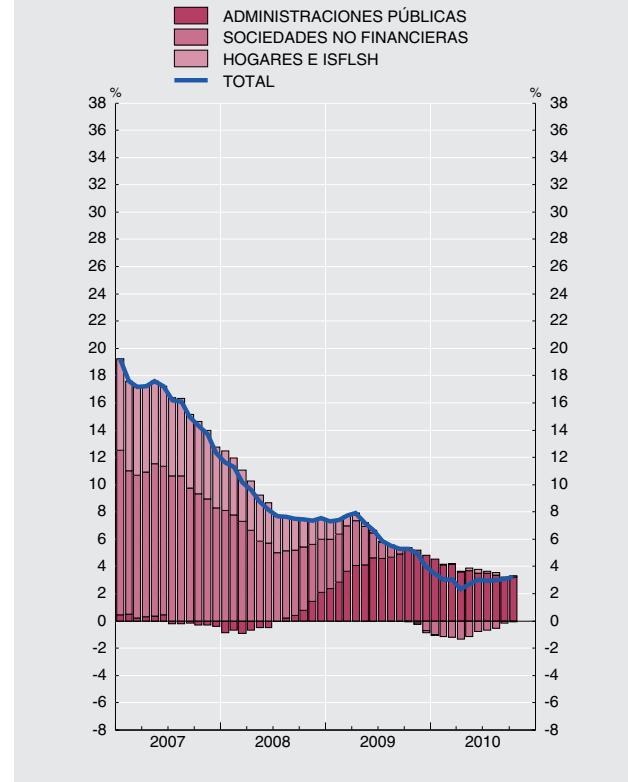
FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual

Tasas de variación interanual



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

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.

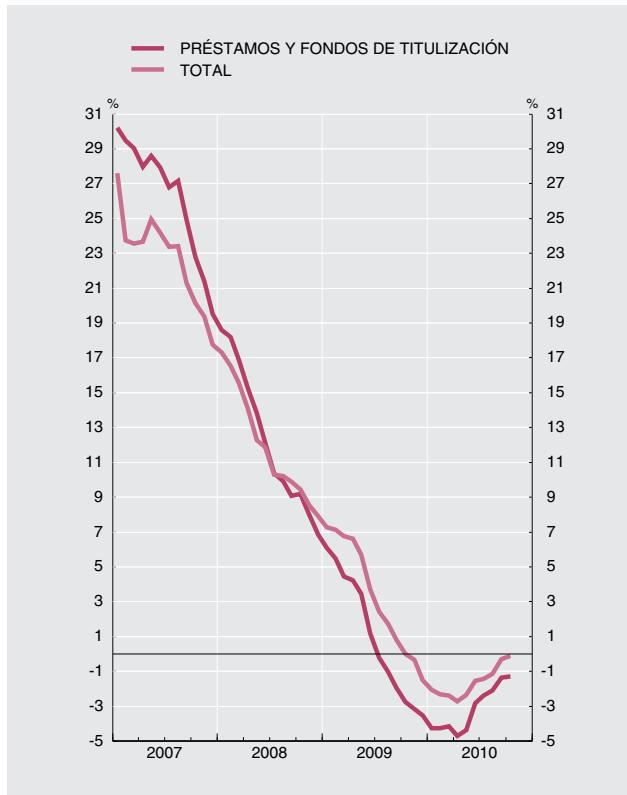
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

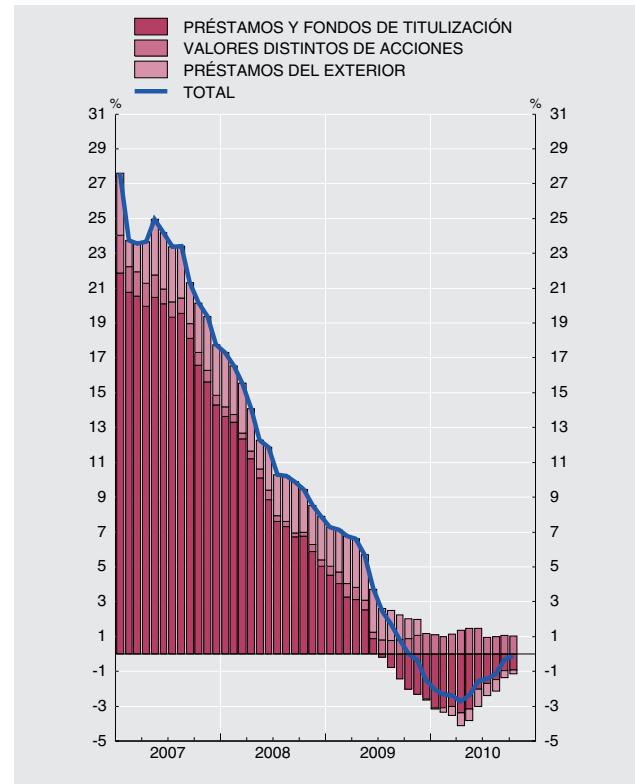
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance		
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total		
								Emissions de filial. financ. resid.	8	9	10	11	12	13	14
	1	2	3	4	5	6	7								
07	1 215 441	181 829	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	283 137	12,2	2,9	2 678	
08	1 305 918	95 981	7,9	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	310 721	10,8	2,5	2 060	
09	1 309 201	-19 512	-1,5	916 361	-3,5	-2,6	56 199	40 095	36,9	1,2	336 642	-0,3	-0,1	1 256	
09 Jul	1 325 319	-994	2,4	936 124	-0,2	-0,2	49 779	35 958	25,9	0,8	339 416	7,7	1,8	1 487	
Ago	1 316 545	-9 530	1,7	926 641	-1,0	-0,8	49 400	35 444	25,1	0,8	340 504	7,3	1,7	1 465	
Sep	1 312 271	-890	0,8	924 951	-1,9	-1,4	49 278	35 363	26,6	0,8	338 041	6,1	1,4	1 447	
Oct	1 312 650	-1 998	-0,0	922 856	-2,8	-2,0	50 739	35 330	29,2	0,9	339 055	4,8	1,1	1 406	
Nov	1 310 944	-1 302	-0,3	918 859	-3,1	-2,3	55 029	39 262	33,6	1,1	337 056	3,8	0,9	1 418	
Dic	1 309 201	-7 856	-1,5	916 361	-3,5	-2,6	56 199	40 095	36,9	1,2	336 642	-0,3	-0,1	1 256	
10 Ene	1 302 686	-5 844	-2,1	909 624	-4,3	-3,1	57 569	41 388	33,4	1,1	335 492	-0,3	-0,1	1 220	
Feb	1 300 915	-785	-2,3	908 079	-4,3	-3,1	57 812	41 445	29,7	1,0	335 023	-1,0	-0,2	1 187	
Mar	1 303 978	2 745	-2,4	907 617	-4,2	-3,0	60 093	43 130	32,6	1,1	336 268	-2,1	-0,5	1 140	
Abr	1 306 823	2 976	-2,7	904 876	-4,7	-3,4	63 866	45 873	39,8	1,4	338 081	-2,9	-0,7	1 187	
May	1 310 143	1 409	-2,4	906 048	-4,4	-3,1	64 361	46 658	43,0	1,5	339 734	-2,8	-0,7	1 351	
Jun	1 312 655	1 589	-1,5	907 970	-2,8	-2,0	63 788	46 358	43,8	1,5	340 896	-3,9	-1,0	1 856	
Jul	P 1 312 610	533	-1,4	907 752	-2,4	-1,7	62 613	45 523	25,8	1,0	342 245	-2,8	-0,7	1 783	
Ago	P 1 309 586	-5 532	-1,1	900 944	-2,1	-1,5	62 523	45 826	26,6	1,0	346 119	-2,5	-0,7	1 697	
Sep	P 1 318 278	10 291	-0,3	904 900	-1,4	-1,0	63 139	45 941	28,1	1,1	350 240	-1,5	-0,4	1 493	
Oct	P 1 318 165	161	-0,1	903 999	-1,3	-0,9	64 111	46 973	26,4	1,0	350 055	-0,9	-0,2	1 461	

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.

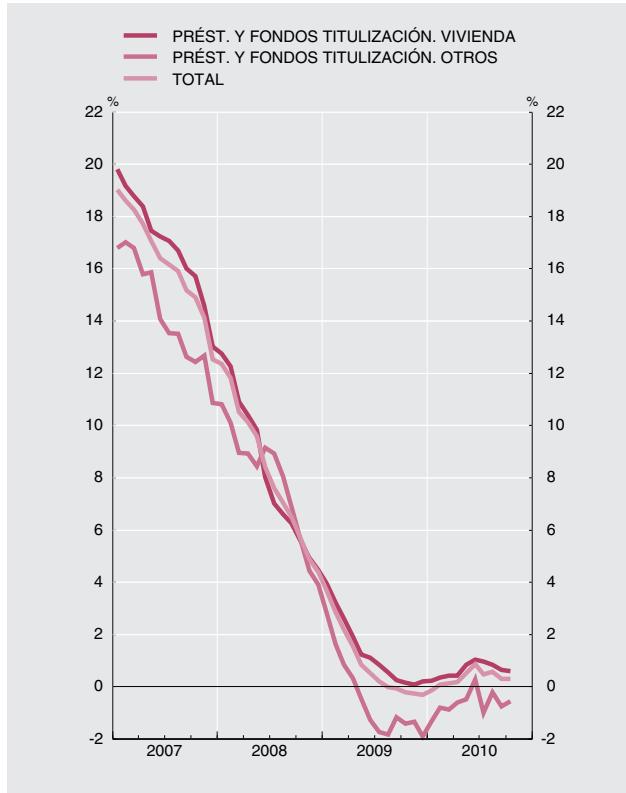
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

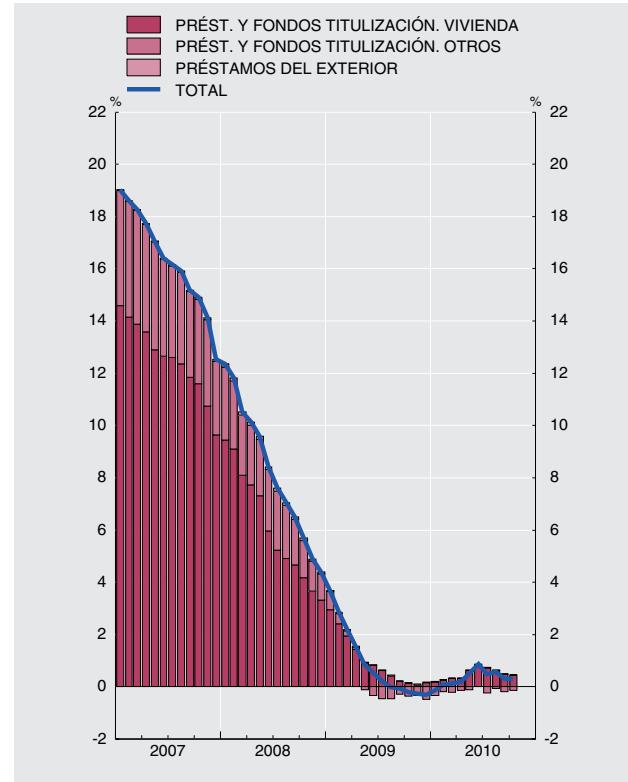
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	874 405	97 497	12,5	650 116	13,0	9,6	222 510	10,9	2,8	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
08	910 537	38 386	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
09	903 756	-2 726	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 381	11,0	0,0	23 986	2 986
09 Jul	906 343	-2 505	0,2	677 543	0,8	0,6	225 447	-1,7	-0,4	3 354	12,7	0,0	24 756	3 537
Ago	903 763	-2 323	-0,0	676 883	0,5	0,4	223 520	-1,8	-0,5	3 361	13,0	0,0	24 599	3 424
Sep	903 646	543	-0,1	676 739	0,3	0,2	223 538	-1,2	-0,3	3 370	13,0	0,0	24 305	3 310
Oct	904 199	884	-0,2	677 498	0,2	0,1	223 319	-1,4	-0,4	3 382	12,2	0,0	24 155	3 210
Nov	909 509	5 631	-0,2	678 402	0,1	0,1	227 716	-1,3	-0,3	3 390	12,0	0,0	24 623	3 040
Dic	903 756	-4 790	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 381	11,0	0,0	23 986	2 986
10 Ene	902 421	-1 065	-0,1	678 682	0,2	0,2	220 331	-1,3	-0,3	3 409	5,1	0,0	23 798	2 894
Feb	901 351	-793	0,1	678 908	0,4	0,3	219 020	-0,8	-0,2	3 423	4,8	0,0	23 564	2 784
Mar	899 768	-1 090	0,1	678 919	0,4	0,3	217 407	-0,9	-0,2	3 442	3,3	0,0	23 445	2 705
Abr	900 952	1 507	0,2	678 955	0,4	0,3	218 546	-0,6	-0,1	3 452	3,1	0,0	23 175	2 603
May	902 714	2 022	0,5	680 525	0,8	0,6	218 728	-0,5	-0,1	3 461	3,0	0,0	22 777	2 488
Jun	911 168	9 757	0,9	680 328	1,0	0,8	227 379	0,3	0,1	3 462	2,5	0,0	19 891	2 407
Jul	P 904 986	-5 872	0,5	680 760	1,0	0,7	220 755	-1,0	-0,2	3 471	2,4	0,0	19 834	2 311
Ago	P 903 192	-1 477	0,6	679 165	0,8	0,6	220 542	-0,2	-0,1	3 485	2,6	0,0	19 271	2 156
Sep	P 900 265	-1 976	0,3	677 768	0,6	0,5	219 012	-0,8	-0,2	3 485	2,3	0,0	19 216	2 070
Oct	P 900 610	936	0,3	678 095	0,6	0,4	219 024	-0,6	-0,1	3 491	2,1	0,0	19 011	2 017

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.

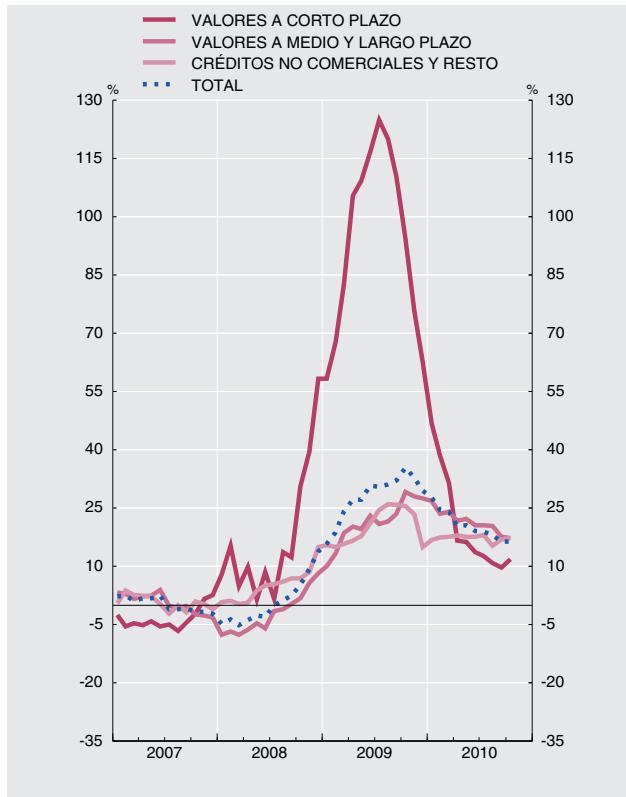
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

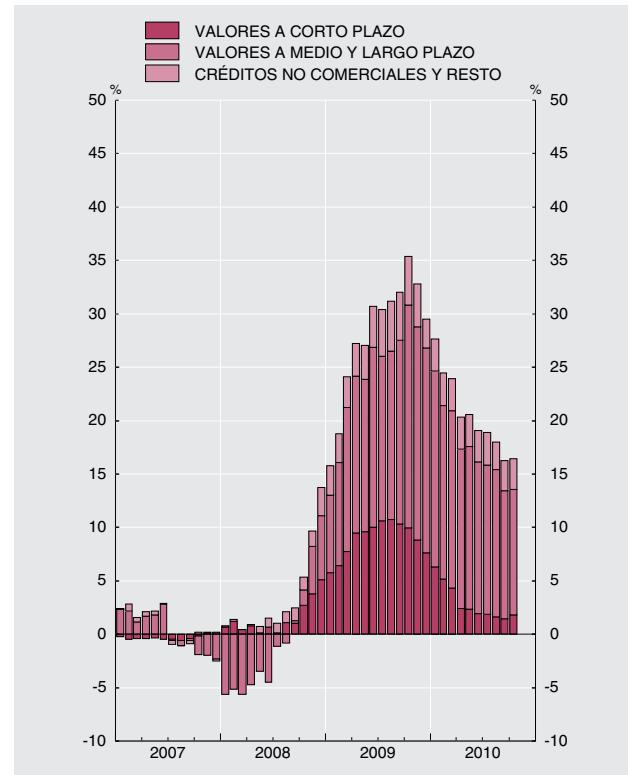
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta				Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	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	
06	389 507	-1 575	-0,4	32 574	-770	-2,3	-0,2	288 873	-1 217	-0,4	-0,3	68 061	412	0,6	0,1	
07	380 660	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-669	-1,0	-0,2	
08	432 978	52 318	13,7	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	77 446	10 055	14,9	2,6	
09	P 560 622	127 644	29,5	86 003	33 127	62,7	7,7	385 561	82 905	27,4	19,1	89 058	11 612	15,0	2,7	
09 May	P 487 059	6 425	27,1	70 361	621	109,2	9,6	334 875	3 871	19,5	14,3	81 822	1 934	17,8	3,2	
Jun	P 503 702	16 643	30,7	71 808	1 446	116,6	10,0	346 582	11 707	23,0	16,8	85 313	3 490	21,0	3,8	
Jul	P 504 840	1 137	30,4	74 013	2 206	124,9	10,6	344 480	-2 102	20,9	15,4	86 346	1 034	24,5	4,4	
Ago	P 508 597	3 757	31,2	76 512	2 499	120,0	10,8	345 121	641	21,5	15,8	86 963	617	26,0	4,6	
Sep	P 525 702	17 105	32,0	78 476	1 964	110,3	10,3	359 155	14 033	23,5	17,2	88 071	1 108	25,8	4,5	
Oct	P 537 892	12 191	35,3	81 328	2 852	94,3	9,9	367 883	8 729	29,1	20,9	88 681	610	25,5	4,5	
Nov	P 553 739	15 847	32,8	85 523	4 195	75,6	8,8	379 926	12 043	28,0	20,0	88 290	-391	23,4	4,0	
Dic	P 560 622	6 883	29,5	86 003	480	62,7	7,7	385 561	5 635	27,4	19,1	89 058	768	15,0	2,7	
10 Ene	P 554 078	-6 544	27,7	85 772	-231	46,8	6,3	377 661	-7 900	26,7	18,4	90 645	1 587	16,8	3,0	
Feb	P 561 425	7 347	24,5	83 533	-2 238	38,6	5,2	385 513	7 852	23,5	16,3	92 378	1 733	17,4	3,0	
Mar	P 577 864	16 440	23,9	84 644	1 111	31,4	4,3	399 788	14 274	24,0	16,6	93 432	1 054	17,5	3,0	
Apr	P 578 300	436	20,3	81 354	-3 290	16,7	2,4	402 724	2 936	21,7	14,9	94 223	790	17,9	3,0	
May	P 587 154	8 854	20,6	81 750	397	16,2	2,3	409 152	6 428	22,2	15,3	96 252	2 029	17,6	3,0	
Jun	P 599 835	12 681	19,1	81 616	-135	13,7	1,9	417 901	8 749	20,6	14,2	100 319	4 067	17,6	3,0	
Jul	A 600 349	514	18,9	83 409	1 793	12,7	1,9	414 997	-2 904	20,5	14,0	101 943	1 624	18,1	3,1	
Ago	A 600 226	-123	18,0	84 768	1 359	10,8	1,6	415 245	248	20,3	13,8	100 213	-1 730	15,2	2,6	
Sep	A 611 198	10 972	16,3	86 110	1 342	9,7	1,5	422 179	6 934	17,5	12,0	102 909	2 696	16,8	2,8	
Oct	A 626 152	14 954	16,4	90 961	4 852	11,8	1,8	431 168	8 989	17,2	11,8	104 023	1 114	17,3	2,9	

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.

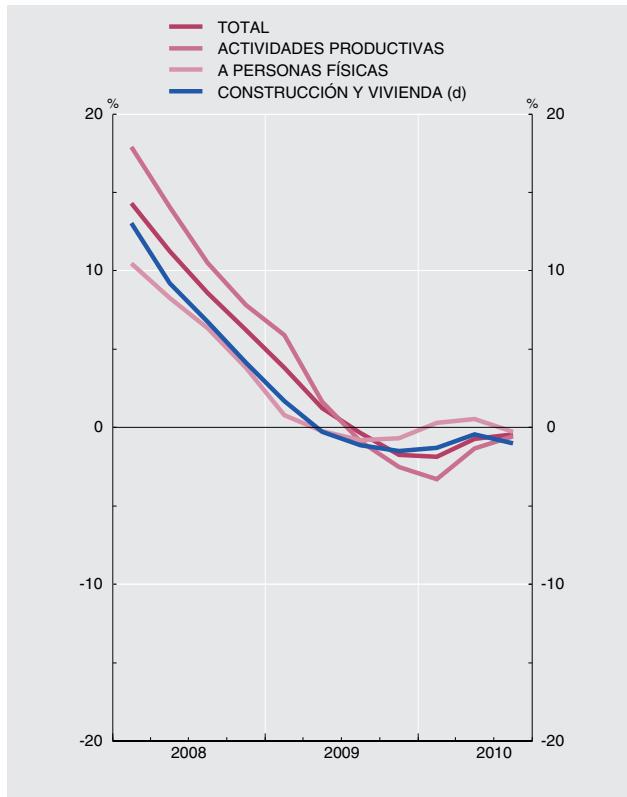
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

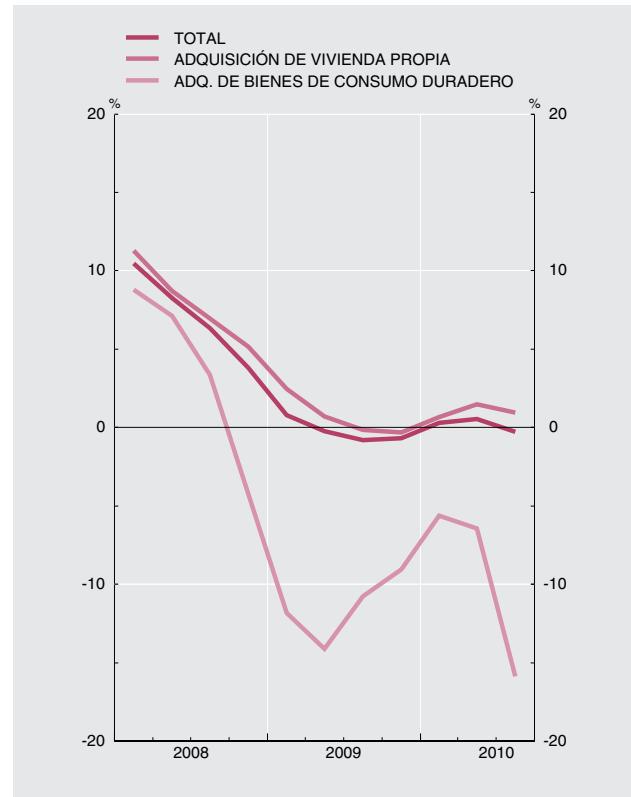
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08	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	1 837 038	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
06 //	1 350 190	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 697	502 002	478 158	49 161	91 535	5 109	21 077	817 195
//	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	523 184	498 793	50 552	93 236	5 359	19 584	867 247
/V	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107
07 /	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479
//	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497	1 020 287
///	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731
/V	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08 /	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519
//	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
/V	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
///	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
/V	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 /	1 827 087	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
//	1 850 230	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	28 489	1 106 436
///	1 840 820	991 373	23 456	152 031	121 514	694 373	320 089	810 037	658 552	628 016	40 259	111 225	5 743	33 667	1 100 155

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.

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

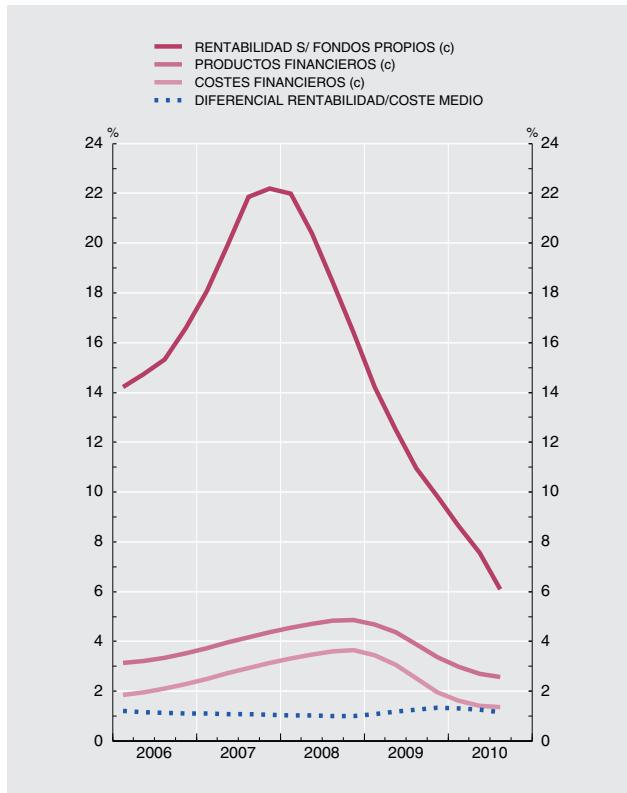
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

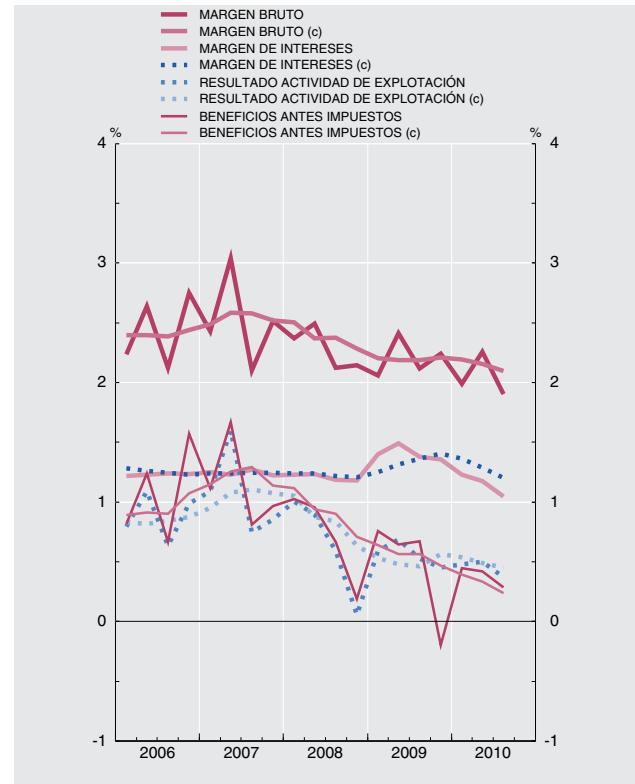
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros ptos. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Beneficios antes de impuestos (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operaciones activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
08	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09	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
07 III /V	4,5	3,2	1,3	0,8	2,1	1,1	0,6	0,3	0,7	0,1	0,8	23,7	4,4	3,3	1,1
07 IV	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
08 I	4,8	3,5	1,2	1,1	2,4	1,0	0,6	0,3	1,0	0,0	1,0	20,1	4,8	3,8	1,0
08 II	4,9	3,6	1,2	1,3	2,5	1,0	0,6	0,6	0,9	0,1	1,0	16,9	5,0	3,9	1,0
08 III	5,0	3,8	1,2	0,9	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,1	0,7	16,1	5,1	4,1	1,0
08 IV	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09 I	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1
09 II	3,5	2,1	1,5	0,9	2,4	0,9	0,6	0,8	0,7	0,2	0,6	10,0	4,7	3,5	1,2
09 III	3,0	1,6	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,3	0,7	9,9	4,2	2,9	1,3
09 IV	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
10 I	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
10 II	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
10 III	2,4	1,4	1,0	0,9	1,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,2	0,3	4,0	2,7	1,6	1,2

CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratio 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.

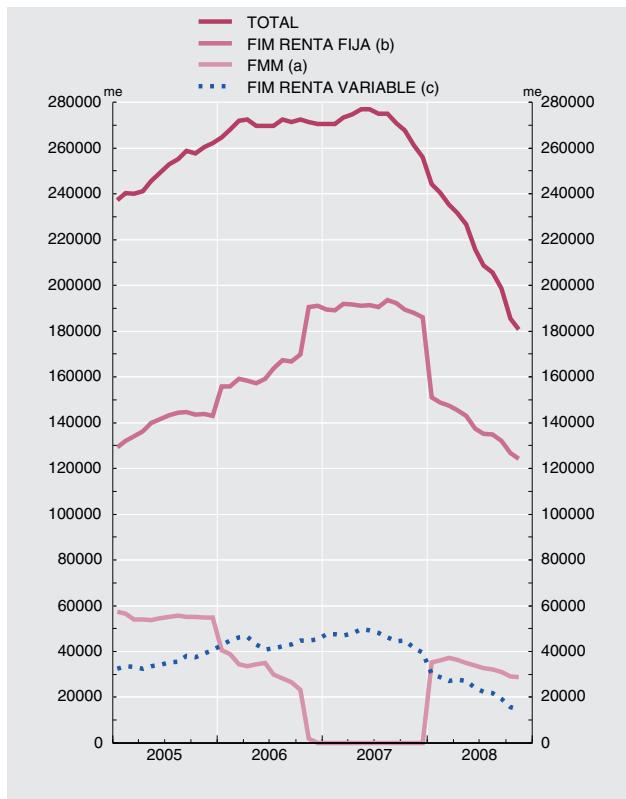
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

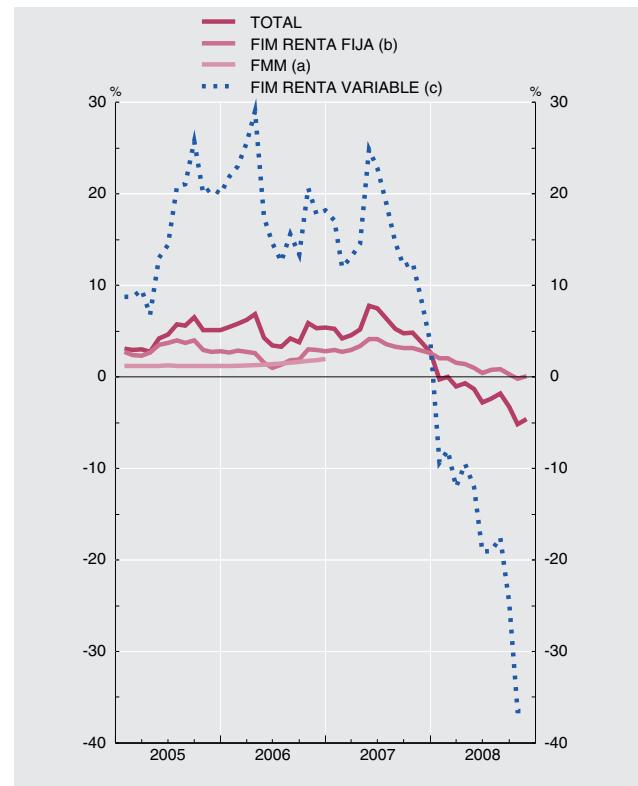
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad últimos 12 meses	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad últimos 12 meses	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad últimos 12 meses	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad últimos 12 meses	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad últimos 12 meses	Patri-monio	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
05	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
06	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
07	256 055	-5 276	-4 537	2,6				...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
07 Ago	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
Sep	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
Oct	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
Nov	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
Dic	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
08 Ene	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	27 898
Feb	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534
Mar	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090
Abr	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	-912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161
May	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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

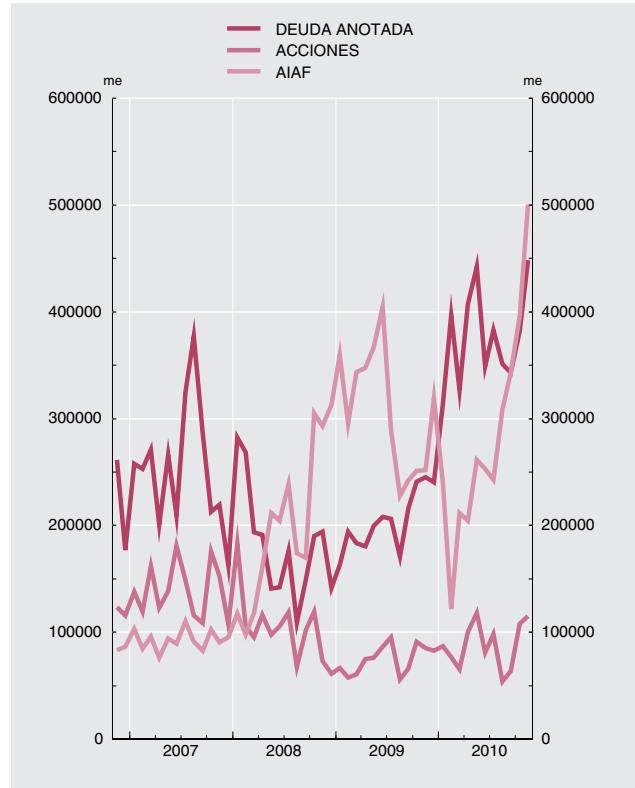
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURÓ STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
08	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
09	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752
10	A 1 057,99	10 234,97	261,23	2 731,88	966 621	62 689	4 142 275	3 083 344	-	33 492	-	6 158
09 Ago	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
<i>Sep</i>	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
<i>Oct</i>	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
<i>Nov</i>	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
<i>Dic</i>	1 241,72	11 940,00	274,78	2 966,24	82 938	6 319	240 634	319 010	...	3 727	...	423
10 Ene	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
<i>Feb</i>	1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	396 603	121 869	...	3 158	...	545
<i>Mar</i>	1 123,08	10 871,30	277,00	2 931,16	65 520	4 485	326 695	211 340	...	3 283	...	528
<i>Abr</i>	1 086,68	10 492,20	269,34	2 816,86	100 108	5 352	406 736	204 246	...	2 088	...	667
<i>May</i>	966,64	9 359,40	249,82	2 610,26	118 350	4 176	442 094	261 511	...	3 036	...	872
<i>Jun</i>	960,79	9 263,40	246,38	2 573,32	80 641	5 013	349 054	253 096	...	3 866	...	642
<i>Jul</i>	1 088,62	10 499,80	261,65	2 742,14	98 411	4 761	383 009	242 812	...	2 610	...	532
<i>Ago</i>	1 052,73	10 187,00	251,15	2 622,95	53 667	4 420	351 521	308 542	...	2 280	...	415
<i>Sep</i>	1 085,03	10 514,50	264,43	2 747,90	63 353	5 259	342 963	342 945	...	3 296	...	450
<i>Oct</i>	1 111,28	10 812,90	274,34	2 844,99	107 818	4 759	381 546	396 506	...	2 359	...	454
<i>Nov</i>	P 944,91	9 267,20	260,19	2 650,99	114 931	10 151	448 323	500 240	...	4 053	...	570

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

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

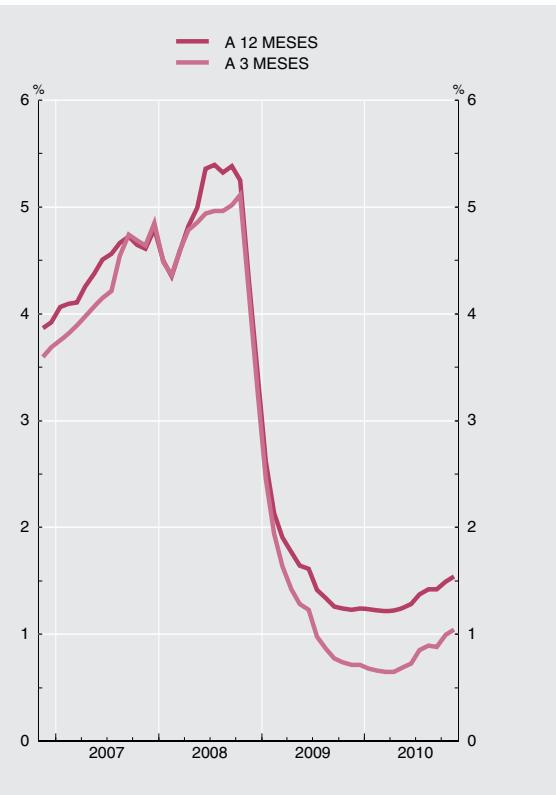
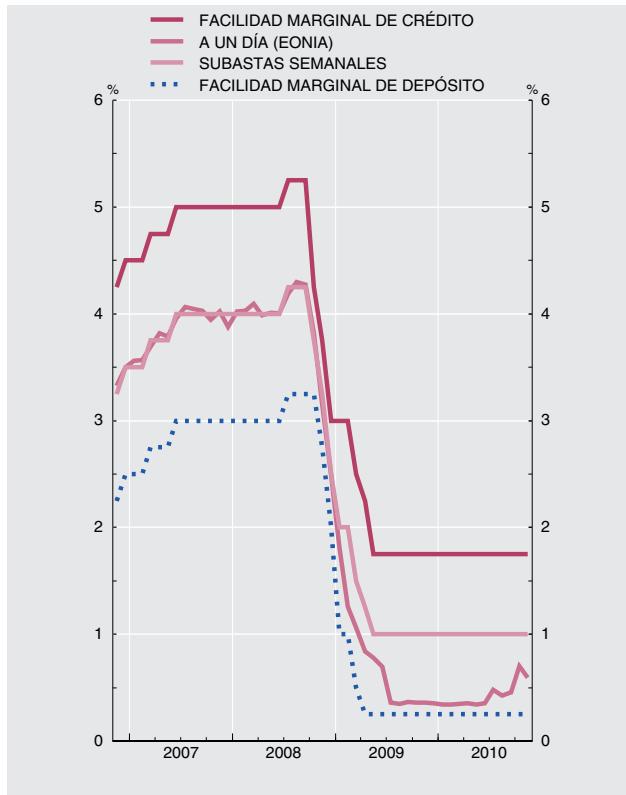
■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario																
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes	Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España											
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública				
					5	6	7	8	9	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	
08	2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47	
09	1,00	1,00	1,75	0,25	0,714	0,89	1,22	1,43	1,62	0,67	0,94	1,23	1,41	1,62	0,61	0,63	0,67	0,84	
10	A	1,00	1,00	1,75	0,25	0,431	0,55	0,79	1,07	1,33	0,43	0,68	0,85	1,02	1,34	0,37	0,53	0,69	0,98
09 Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,347	0,51	0,86	1,12	1,33	0,30	0,52	0,86	1,10	1,34	0,26	0,29	0,41	-	
Sep	1,00	1,00	1,75	0,25	0,363	0,46	0,77	1,04	1,26	0,32	0,51	0,80	1,08	1,26	0,29	0,30	0,38	0,74	
Oct	1,00	1,00	1,75	0,25	0,359	0,43	0,74	1,02	1,24	0,30	0,43	0,75	1,00	-	0,27	0,29	0,42	0,81	
Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,362	0,44	0,72	0,99	1,23	0,33	0,44	0,72	0,97	1,23	0,31	0,34	0,41	0,82	
Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,355	0,48	0,71	1,00	1,24	0,32	0,50	0,70	0,96	1,24	0,27	0,32	0,40	0,70	
10 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,44	0,68	0,98	1,23	0,30	0,42	0,67	0,98	1,23	0,26	0,29	0,31	0,81	
Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,341	0,42	0,66	0,97	1,23	0,31	0,42	0,65	0,94	1,33	0,27	0,31	0,36	0,80	
Mar	1,00	-	1,75	0,25	0,348	0,41	0,64	0,95	1,22	0,32	0,40	0,61	0,87	1,17	0,26	0,29	0,36	-	
Abr	1,00	1,00	1,75	0,25	0,353	0,40	0,64	0,96	1,23	0,32	0,42	0,64	0,84	1,21	0,26	0,27	0,33	0,79	
May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,42	0,69	0,98	1,25	0,38	0,46	0,69	0,97	-	0,30	0,38	0,50	-	
Jun	1,00	1,00	1,75	0,25	0,354	0,45	0,73	1,01	1,28	0,55	0,80	1,07	1,00	1,27	0,42	0,72	0,97	-	
Jul	1,00	1,00	1,75	0,25	0,481	0,58	0,85	1,10	1,37	0,48	0,77	1,12	1,10	1,39	0,41	0,78	0,99	-	
Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,426	0,64	0,90	1,15	1,42	0,38	0,85	1,00	1,16	1,43	0,33	0,65	0,87	1,50	
Sep	1,00	1,00	1,75	0,25	0,454	0,62	0,88	1,14	1,42	0,44	0,87	0,93	1,14	1,41	0,37	0,55	0,82	-	
Oct	1,00	1,00	1,75	0,25	0,701	0,78	1,00	1,22	1,50	0,69	1,01	0,95	1,20	1,48	0,64	0,78	1,11	-	
Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,593	0,83	1,04	1,27	1,54	0,60	1,08	1,03	-	1,54	0,56	0,79	0,90	-	

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

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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

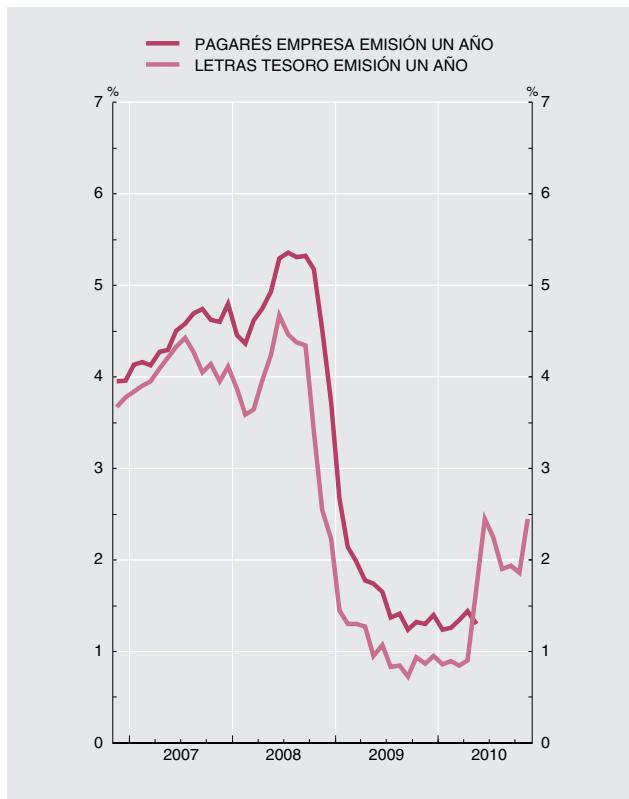
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

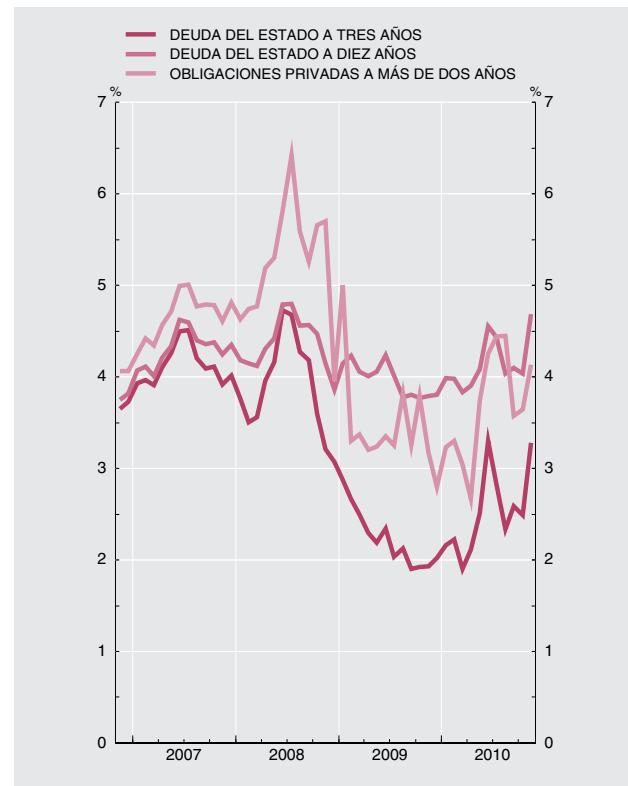
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
	1	2	3	4	5	A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	12	
08	3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25		
09	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46		
10	A	1,64	1,55	1,32	1,58	2,79	3,20	4,29	4,72	5,11	2,52	4,15	3,68	
09 Ago	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82		
Sep	0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26		
Oct	0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79		
Nov	0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17		
Dic	0,95	0,88	1,40	1,19	2,15	-	3,90	-	-	2,02	3,80	2,80		
10 Ene	0,86	0,81	1,24	1,15	-	2,86	4,10	-	4,86	2,16	3,99	3,23		
Feb	0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30		
Mar	0,85	0,74	1,34	1,17	-	2,84	3,86	-	4,77	1,90	3,83	3,04		
Abr	0,90	1,08	1,44	1,18	2,03	-	-	4,45	-	2,11	3,90	2,67		
May	1,70	1,58	1,30	1,24	-	-	4,08	-	-	2,51	4,08	3,74		
Jun	2,45	2,27	-	1,32	3,39	-	4,91	-	5,94	3,30	4,56	4,25		
Jul	2,25	2,10	-	1,92	-	3,73	-	5,15	-	2,82	4,43	4,44		
Ago	1,90	1,73	-	1,89	2,31	-	-	-	-	2,34	4,04	4,45		
Sep	1,94	1,79	-	2,05	-	3,00	4,17	-	5,08	2,59	4,09	3,57		
Oct	1,86	1,83	-	2,32	2,55	-	-	4,55	4,79	2,49	4,04	3,64		
Nov	2,45	2,30	-	1,93	-	3,60	4,63	-	5,50	3,28	4,69	4,13		

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

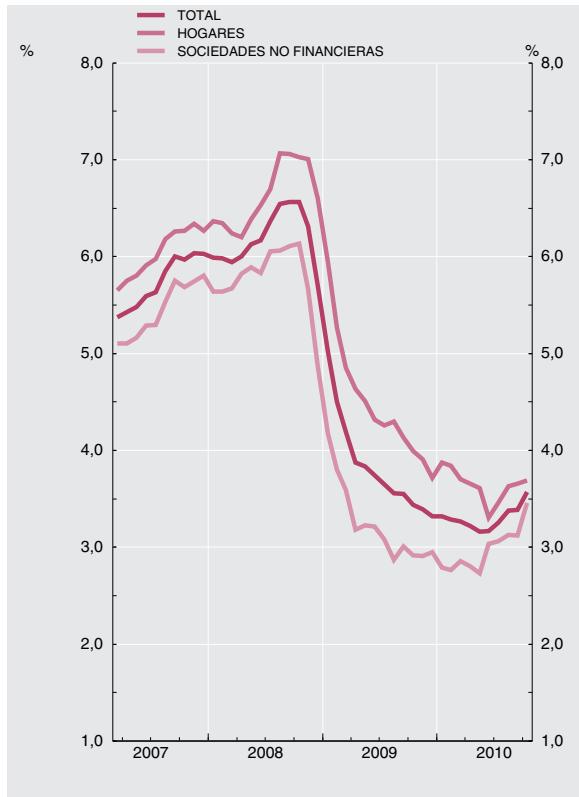
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)
NEDD/SDDS (a)**

■ 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				Sociedades no financieras				
	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales				
1	2	3	(e)	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
08	5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29			
09	3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41			
10	A	3,57	3,69	2,71	6,68	3,46	4,37	2,93	1,63	1,71	0,29	2,75	0,68	1,36	0,56	2,23	0,77		
09	Mar	4,19	4,85	3,91	7,63	3,59	4,84	2,97	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94		
	Abr	3,87	4,63	3,55	7,82	3,18	4,69	2,56	1,58	1,66	0,49	2,46	0,74	1,31	0,87	1,90	0,76		
	May	3,84	4,51	3,36	7,90	3,23	4,62	2,57	1,49	1,58	0,46	2,38	0,64	1,21	0,79	1,77	0,70		
	Jun	3,74	4,32	3,16	7,62	3,22	4,69	2,67	1,41	1,52	0,42	2,34	0,67	1,06	0,65	1,60	0,70		
	Jul	3,65	4,26	3,07	7,72	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33		
	Ago	3,56	4,30	2,99	8,16	2,87	4,44	2,26	1,36	1,50	0,42	2,31	0,35	0,91	0,64	1,31	0,28		
	Sep	3,55	4,13	2,82	8,01	3,01	4,60	2,27	1,25	1,37	0,37	2,13	0,37	0,88	0,54	1,34	0,32		
	Oct	3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,26	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28		
	Nov	3,39	3,91	2,70	7,40	2,91	4,39	2,26	1,31	1,42	0,40	2,22	0,33	0,94	0,58	1,42	0,35		
	Dic	3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41		
10	Ene	3,32	3,87	2,60	7,68	2,79	4,36	2,08	1,24	1,35	0,31	2,18	0,29	0,87	0,53	1,34	0,27		
	Feb	3,29	3,84	2,67	7,37	2,76	4,29	2,06	1,18	1,27	0,31	2,04	0,30	0,88	0,54	1,33	0,31		
	Mar	3,27	3,70	2,60	7,04	2,86	4,21	2,27	1,30	1,37	0,31	2,19	0,33	1,05	0,57	1,68	0,25		
	Abr	3,22	3,66	2,55	7,00	2,80	4,22	2,11	1,36	1,45	0,29	2,34	0,32	1,08	0,59	1,70	0,34		
	May	3,16	3,61	2,50	6,98	2,73	4,33	2,07	1,30	1,37	0,27	2,21	0,39	1,08	0,57	1,74	0,40		
	Jun	3,17	3,31	2,39	5,99	3,03	4,08	2,56	1,37	1,48	0,28	2,43	0,57	1,04	0,53	1,71	0,48		
	Jul	3,26	3,45	2,53	6,25	3,06	4,19	2,59	1,51	1,58	0,29	2,57	0,62	1,28	0,58	2,12	0,54		
	Ago	3,38	3,63	2,60	6,73	3,13	4,23	2,61	1,46	1,55	0,30	2,50	0,43	1,18	0,55	1,97	0,43		
	Sep	3,38	3,66	2,66	6,68	3,12	4,22	2,57	1,61	1,70	0,30	2,73	0,42	1,33	0,54	2,27	0,45		
	Oct	P	3,57	3,69	2,71	6,68	3,46	4,37	2,93	1,63	1,71	0,29	2,75	0,68	1,36	0,56	2,23	0,77	

**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).

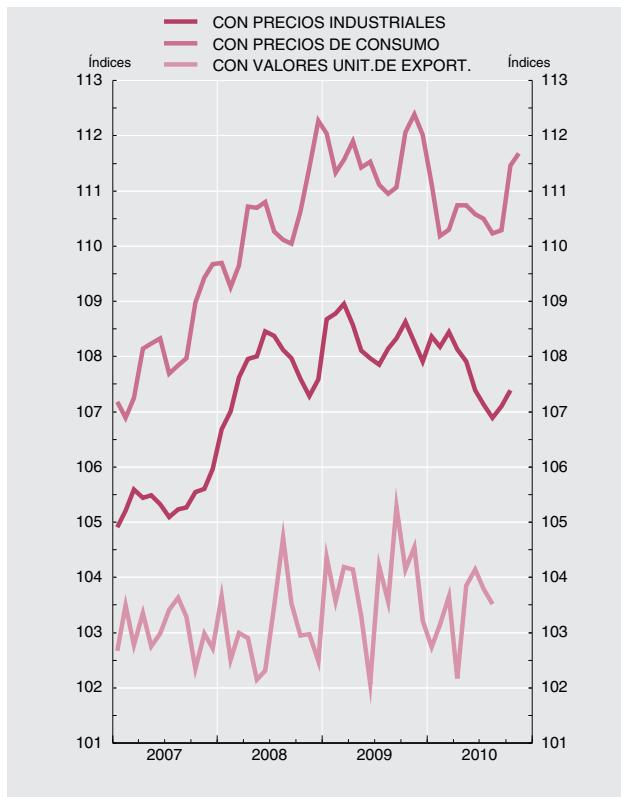
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ 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 totales	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufac-	Con costes laborales totales	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales totales	Con valores unitarios de las exportaciones							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
07	105,4	108,1	110,7	103,0	100,0	105,4	108,2	110,8	103,2	105,9	109,1	113,0	121,8	104,4		
08	107,7	110,5	113,8	103,1	101,3	106,3	109,0	112,3	101,8	107,1	110,2	114,6	123,1	104,4		
09	108,3	111,6	112,2	103,9	103,2	105,0	108,1	108,7	100,7	107,1	109,6	110,9	114,7	105,2		
08 /V	107,5	111,4	112,9	102,8	102,2	105,2	109,1	110,6	100,7	106,5	110,3	112,7	116,4	103,6		
09 /	108,8	111,7	112,6	104,1	103,7	104,9	107,7	108,6	100,4	107,0	109,0	110,7	111,9	105,0		
//	108,2	111,6	112,1	103,2	103,2	104,8	108,1	108,6	100,0	107,2	109,6	110,9	114,0	104,5		
/III	108,1	111,0	111,6	104,3	102,8	105,1	108,0	108,5	101,5	107,3	109,5	110,9	115,9	105,8		
/IV	108,3	112,2	112,4	104,0	103,2	104,9	108,7	108,9	100,8	107,1	110,2	111,2	116,7	105,5		
10 /	108,3	110,6	110,8	103,2	102,8	105,3	107,5	107,7	100,4	107,2	109,2	110,1	114,6	105,1		
/I	107,8	110,7	110,7	103,4	102,4	105,3	108,1	108,1	101,1	107,2	109,8	110,4	116,1	105,6		
/II	107,0	110,3	109,3	...	102,1	104,8	108,1	107,0	...	106,7	109,8	109,3	117,2	...		
10 Feb	108,2	110,2	...	103,1	102,7	105,3	107,3	...	100,5	107,1	109,0	...	...	104,9		
Mar	108,4	110,3	...	103,7	102,9	105,4	107,2	...	100,8	107,2	108,9	...	...	105,6		
Abr	108,1	110,7	...	102,2	102,5	105,5	108,0	...	99,7	107,3	109,7	...	...	104,4		
May	107,9	110,7	...	103,9	102,5	105,3	108,1	...	101,4	107,2	109,8	...	...	106,0		
Jun	107,4	110,6	...	104,1	102,2	105,1	108,3	...	102,0	107,0	110,0	...	...	106,4		
Jul	107,1	110,5	...	103,8	102,2	104,8	108,1	...	101,6	106,7	109,9	...	...	105,8		
Ago	106,9	110,2	...	103,5	102,0	104,8	108,1	...	101,6	106,7	109,9	...	...	105,7		
Sep	107,1	110,3	...	102,1	104,9	108,0	108,1	...	106,7	109,8	...	...	...	...
Oct	107,4	111,5	...	102,5	104,7	108,7	108,1	...	106,5	110,5	...	...	...	...
Nov	...	111,7	...	...	102,3	...	109,2	...	...	...	111,0	...	...	...

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Componen- te nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		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 industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14		
07	109,7	112,4	126,2	105,5	101,8	107,8	110,4	124,0	103,7	110,5	113,7	102,8	107,5	110,6		
08	112,4	115,3	130,4	105,7	103,4	108,7	111,5	126,1	102,3	113,2	116,7	104,8	108,0	111,3		
09	111,3	114,9	122,7	105,5	103,7	107,3	110,8	118,4	101,9	111,7	115,8	104,8	106,6	110,5		
08 / IV	110,5	114,7	123,3	104,3	102,7	107,6	111,7	120,2	101,7	110,6	115,2	103,4	106,9	111,4		
09 /	111,0	114,0	119,4	105,0	103,3	107,4	110,4	115,6	101,7	111,1	114,4	104,0	106,8	110,0		
//	111,0	114,8	122,6	104,7	103,5	107,2	110,9	118,4	101,2	111,3	115,5	104,5	106,6	110,6		
///	111,4	114,8	123,8	106,3	103,7	107,4	110,7	119,4	102,6	112,1	115,9	105,1	106,7	110,3		
/ IV	111,6	116,0	125,0	106,1	104,1	107,2	111,4	120,0	101,9	112,2	117,2	105,6	106,3	111,0		
10 /	111,0	113,7	120,8	104,6	103,1	107,6	110,3	117,2	101,5	110,7	114,1	103,9	106,6	109,8		
II	109,6	112,9	120,6	104,0	101,7	107,8	111,0	118,6	102,3	108,6	112,4	101,7	106,8	110,6		
III	108,8	112,4	121,0	...	101,2	107,4	111,0	119,5	...	107,9	112,0	101,4	106,4	110,5		
10 Feb	110,7	113,2	...	104,5	102,9	107,6	110,1	...	101,7	110,3	113,5	103,6	106,5	109,6		
Mar	110,9	113,3	...	104,9	103,0	107,7	110,1	...	102,0	110,4	113,5	103,5	106,7	109,6		
Abr	110,6	113,8	...	103,4	102,6	107,8	110,9	...	100,9	110,0	113,7	102,9	106,8	110,5		
May	109,6	112,8	...	104,2	101,7	107,8	111,0	...	102,6	108,4	112,2	101,5	106,8	110,5		
Jun	108,7	112,2	...	104,4	100,9	107,7	111,2	...	103,5	107,4	111,4	100,6	106,7	110,7		
Jul	108,8	112,5	...	104,4	101,3	107,4	111,1	...	103,2	107,8	112,0	101,4	106,4	110,5		
Ago	108,6	112,3	...	104,1	101,1	107,4	111,0	...	103,0	107,7	111,9	101,3	106,4	110,5		
Sep	108,9	112,4	...	101,3	107,5	107,8	110,9	...	108,0	112,0	101,5	106,5	110,4			
Oct	109,8	114,2	...	102,3	107,3	111,7	111,7	...	109,3	114,2	102,8	106,3	111,1			
Nov	...	114,3	...	101,9	...	112,2	...	...	114,1	102,3	...	111,6				

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

DIC 2009	Evolución reciente de la economía española 11 Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas 29 Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado 43 Las finanzas de los hogares y la macroeconomía 55 China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis 65
ENE 2010	Informe trimestral de la economía española 11 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2010 81 Evolución de la composición de la cartera financiera de los hogares en España en el contexto de la crisis financiera internacional 95 Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido 107 Un análisis de la cuota de mercado de la UEM en el período 1994-2007 121 Un modelo de equilibrio general (BEMOD) para el análisis de la economía española en la zona del euro 137 Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009 147
FEB 2010	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en 2009, según la Encuesta de Población Activa 31 Evolución reciente de la población en España y proyecciones a corto y largo plazo 45 Evolución reciente de las comisiones por servicios bancarios 55 Un modelo sencillo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo 65
MAR 2010	Evolución reciente de la economía española 11 Informe de proyecciones de la economía española 29 Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio 45 Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual 61 Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes 71 La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis 83
ABR 2010	Informe trimestral de la economía española 11 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2010 73 Las reformas microeconómicas en el área del euro 85 El comercio exterior de servicios no turísticos en España 103 Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2010 115 Regulación financiera: primer trimestre de 2010 145
MAY 2010	Evolución reciente de la economía española 11 La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa 29 Comportamiento cíclico de las entradas y salidas de inmigrantes 39 El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro 49 El empleo de la UEM en 2009 65 La crisis financiera global en América Latina y Europa del Este. Un análisis comparado 77
JUN 2010	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11 Evolución reciente de la economía española 21 Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2010 39 La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados 55 Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España 65 Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles 79 El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis 87 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009 105
JUL-AGO 2010	Informe trimestral de la economía española 11 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2010 81 La innovación en España: el papel de la difusión tecnológica y la capacidad de absorción de las empresas 95 El contenido informativo de las encuestas de opinión en períodos de crisis económica 109 La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis 125 La emisión internacional de bonos en el primer semestre de 2010 133

	Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2009	147
	Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2009	165
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2010	177
SEP 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2010	31
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	47
	Un indicador de la dependencia exterior y diversificación energéticas: una aplicación para España	57
	El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis	69
	El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez	83
	La cooperación técnica internacional y su desarrollo en el Banco de España	93
OCT 2010	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2010	89
	La evolución de los beneficios y la rentabilidad empresarial durante la crisis económica	103
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2010	115
	Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2010	127
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2010	159
NOV 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2009 y hasta el tercer trimestre de 2010	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	51
	Las características de las empresas españolas exportadoras de servicios no turísticos	61
	La incidencia del desempleo en los hogares	73
	La ampliación de los diferenciales soberanos en la zona del euro durante la crisis	81
	Una reflexión sobre la situación de las finanzas públicas en Japón	93
DIC 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008: métodos, resultados y cambios desde 2005	29
	La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España	65
	La renta disponible de los hogares de la UEM	81
	Tenencias de activos líquidos, tamaño empresarial y acceso a financiación externa. Un análisis para el área del euro	93
	El repositionamiento de las grandes economías emergentes en la economía mundial	101

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

- Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

- Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. I: Banco de San Carlos (2009).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1035 CÉSAR ALONSO-BORREGO: Firm behavior, market deregulation and productivity in Spain.
1036 OLYMPIA BOVER: Housing purchases and the dynamics of housing wealth.
1037 DAVID DE ANTONIO LIEDO Y ELENA FERNÁNDEZ MUÑOZ: Nowcasting Spanish GDP growth in real time: "One and a half months earlier".

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
1002 SONSOLES GALLEGOS, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTÍN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.

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

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

EDICIONES VARIAS¹

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (**).
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.^a ed. (2006) (***)
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.
JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

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

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