

BOLETÍN ECONÓMICO

03/2011

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



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

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

© Banco de España, Madrid, 2011
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Informe de proyecciones de la economía española	29
Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2010 y avance de cierre del ejercicio	45
La acumulación de existencias en el área del euro durante la Gran Recesión	61
La evolución y la estructura de los recursos propios de las entidades de depósito españolas entre 1999 y 2009	73
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución reciente de la economía española

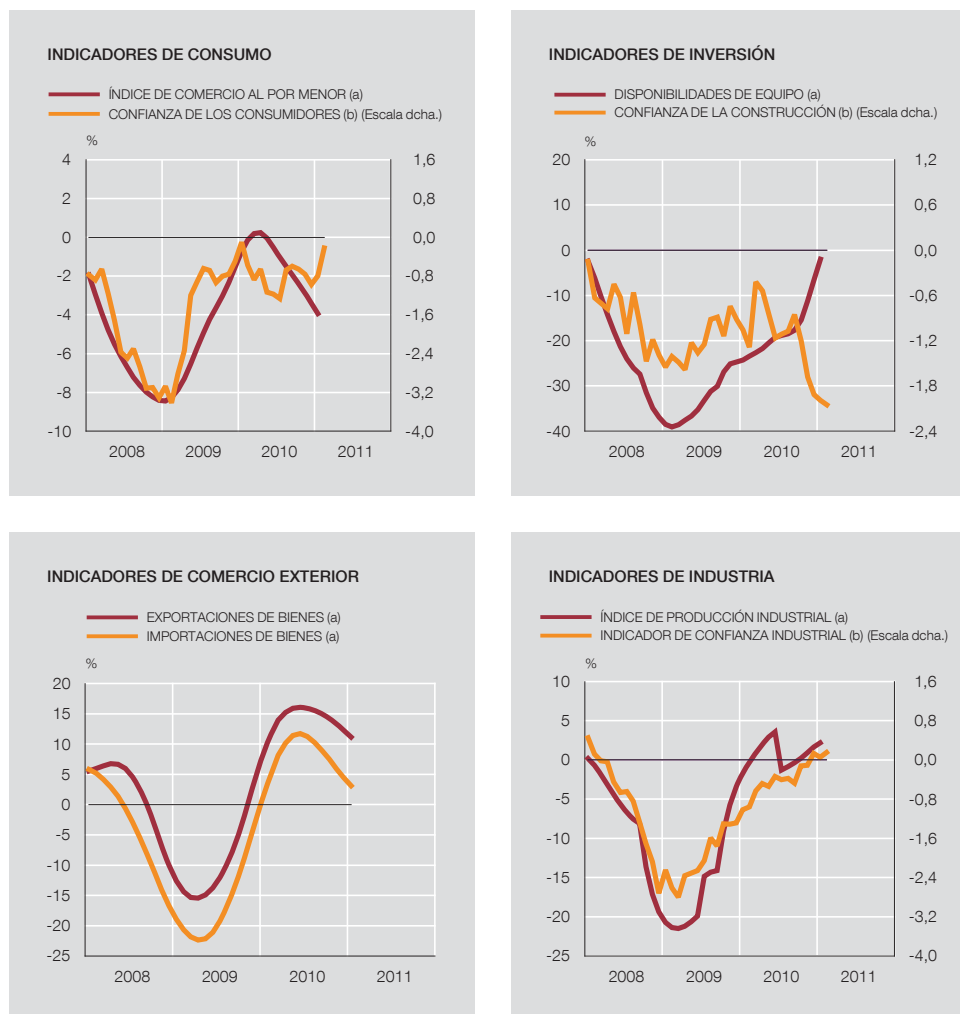
Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con los datos de la CNTR que el INE publicó en febrero y que ya fueron objeto de comentario en el *Boletín Económico* del mes pasado, la economía española registró un crecimiento intertrimestral del 0,2 % en el cuarto trimestre de 2010, tras el estancamiento del tercero. Este modesto avance de la actividad reflejó una menor contribución negativa de la demanda nacional (gracias a una moderada recuperación del gasto de los hogares y al incremento de la inversión en equipo), que se vio contrarrestada parcialmente por el descenso de la aportación positiva del sector exterior, debida al repunte de las importaciones de bienes y servicios. En términos de tasas interanuales, el crecimiento del PIB prosiguió la senda de suave recuperación de los últimos trimestres, acelerando su avance en cuatro décimas, hasta el 0,6 %, en tanto que el ritmo de destrucción de empleo se moderó ligeramente (-1,4 %).

La información más reciente relativa a la evolución del consumo privado no permite todavía extraer conclusiones firmes acerca de la evolución de este componente de la demanda en el primer trimestre del año. Por una parte, los indicadores cualitativos que miden la confianza de los consumidores y de los comerciantes minoristas experimentaron un claro avance en el conjunto de los dos primeros meses del año, sobre todo en el primer caso, de modo que la media del bimestre se situó sustancialmente por encima de la correspondiente al último trimestre de 2010 (véase gráfico 1). Sin embargo, algunos indicadores cuantitativos muestran una evolución menos favorable. Así, las matriculaciones de vehículos particulares volvieron a registrar en febrero una caída interanual muy abultada, del -33 %, si bien la lectura de esta tasa se ve dificultada porque resulta de la comparación con un período en el que la vigencia del Plan 2000E y el adelantamiento de compras ante la subida del IVA habían impulsado transitoriamente las compras. En términos de su tasa intermensual, calculada a partir de la serie corregida de efectos estacionales, las matriculaciones continuaron descendiendo en enero y febrero, si bien en este último mes de forma algo más moderada. Además, el ritmo de descenso interanual del índice del comercio al por menor se intensificó en enero hasta el -4,5 %. Finalmente, el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, siguió mostrando en enero una caída interanual, aunque esta fue menos pronunciada que en meses anteriores.

Los indicadores más recientes relativos a la inversión en bienes de equipo arrojan una lectura predominantemente positiva, destacando la fortaleza de la producción industrial de estos bienes en enero, que se incrementó un 8,5 % interanual, en serie ajustada de estacionalidad (véase el panel superior derecho del gráfico 1). Esta información está en línea con la mejoría en el nivel de utilización de la capacidad productiva de la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros correspondiente al primer trimestre del año. Además, las matriculaciones de vehículos de carga registraron en enero y febrero una tasa intermensual positiva, aunque en la comparación interanual cayeron un 1,6 % en el conjunto de esos dos meses. También los datos de la Encuesta de Coyuntura Industrial para las ramas productoras de bienes de equipo mostraron una mejoría en los dos primeros meses del año respecto al cuarto trimestre de 2010, aunque en febrero las opiniones del sector empeoraron.

En cuanto a la construcción, algunos indicadores de naturaleza contemporánea están mostrando un repunte; en particular, los referidos a los consumos intermedios. Así, el consumo



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).

aparente de cemento creció en el primer bimestre a una tasa interanual media del 1,5 %, mientras que la producción interanual de minerales no metálicos lo hizo al 10 % en enero. Estas tasas contrastan con los retrocesos experimentados por ambos indicadores en el último trimestre de 2010. El comportamiento reciente de los indicadores contemporáneos de índole laboral también ha sido algo mejor que en la parte final del año precedente. El descenso del paro registrado en el sector se intensificó desde el -1,1 % del cuarto trimestre de 2010 hasta el -4,7 % de febrero, mientras que el ritmo de caída de los afiliados a la Seguridad Social se atenuó hasta el -9,7 % en este mes, frente al -11 % del período octubre-diciembre. La evolución de este conjunto de indicadores contemporáneos contrasta con la del indicador de confianza de los empresarios del sector, que en febrero descendió por quinto mes consecutivo. Finalmente, con información más retrasada, hasta diciembre del pasado ejercicio el comportamiento de los principales indicadores adelantados ha sido dispar. Por un lado, el ritmo de caída interanual de la superficie visada de obra nueva en viviendas se suavizó en ese mes en 9 puntos porcentuales (pp), hasta el -4,4 %. Pero, por otro, el retroceso de la superficie visada de carácter no residencial se acentuó en 20 pp, hasta el -32 % interanual, en tanto que la disminución de la licitación oficial de obra civil se intensificó sustancialmente, hasta superar el -70 % (si bien esto fue, en parte, consecuen-

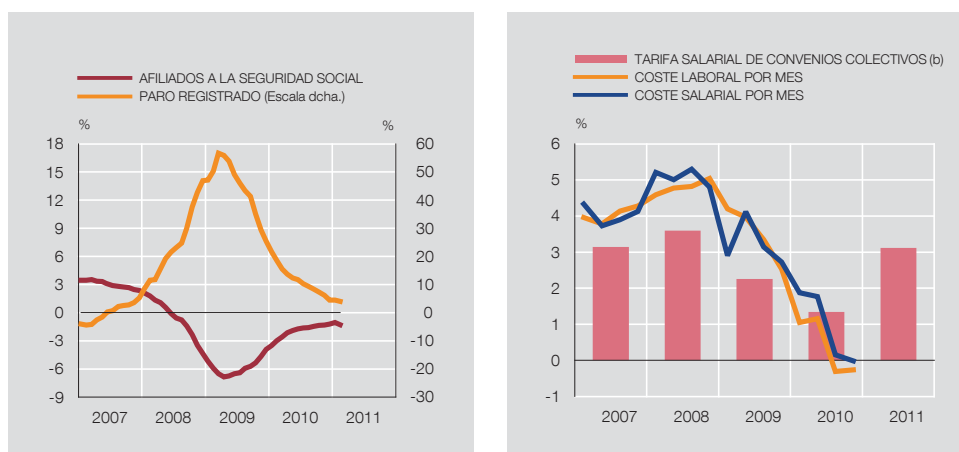
cia de un efecto base, como resultado del notable avance de esta variable en el último mes de 2009).

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes repuntaron con intensidad en enero, hasta casi el 25% interanual, 10 pp más que la tasa media del cuarto trimestre de 2010. Por grupos de productos, las partidas más dinámicas fueron las de bienes de equipo, bienes intermedios no energéticos y alimentos. Por áreas geográficas, las ventas fuera de la UE (con un incremento del 34%) se expandieron más que las destinadas a la UE (20,5%). También las importaciones reales avanzaron notablemente en enero, con una tasa interanual del 12,6%, 8 pp más que en la media del cuarto trimestre. Por grupos de productos, lo más destacable fue el incremento en la compra de bienes de equipo (23%) y de bienes intermedios, tanto energéticos (24%) como no energéticos (17%). El déficit comercial aumentó un 9% interanual en enero en términos nominales, como consecuencia, sobre todo, del encarecimiento del petróleo, que se tradujo en un empeoramiento de la balanza energética, cuyo déficit se incrementó en un 53%, mientras que el déficit de la balanza no energética se redujo a la mitad en enero.

La última información disponible referida al turismo receptor apunta a la recuperación de un tono más favorable en los primeros meses del año, tras la evolución menos positiva de finales de 2010. El fortalecimiento de este componente de la demanda vendría explicado, en parte, por las consecuencias de la inestabilidad política en algunos países norteafricanos, que estaría motivando un desvío de flujos turísticos desde sus costas hacia las españolas. Según la información más reciente, las llegadas de turistas no residentes crecieron en el primer bimestre del año a una tasa media interanual del 4,5%, de acuerdo con FRONTUR, en tanto que el ritmo de avance del número de pernoctaciones hoteleras de viajeros procedentes del extranjero se intensificó en el mismo período hasta el 9,3%, tal y como indica la Encuesta de Ocupación Hotelera. Finalmente, en enero, el gasto total de los turistas extranjeros avanzó a una tasa interanual del 3%, según EGATUR. Este incremento obedece al mayor número de llegadas de turistas, puesto que, por el contrario, el gasto medio experimentó una disminución del 1,6%.

Los indicadores disponibles referidos a la actividad industrial en los primeros meses del año muestran un tono algo más dinámico que en la parte final del ejercicio precedente, si bien la información es aún muy parcial. Así, el IPI experimentó en enero un crecimiento interanual del 4,5% en términos de la serie ajustada de calendario y de estacionalidad, frente al 0,4% medio del cuarto trimestre de 2010. Como en el caso del IPI, los índices de entradas de pedidos y de cifra de negocios también intensificaron en enero sus tasas interanuales de avance. Entre las estadísticas relativas al mercado laboral, los afiliados a la Seguridad Social en este sector moderaron en los dos primeros meses de 2011 su ritmo de descenso (2,9%) en comparación con el trimestre anterior, a la vez que se intensificó la caída del paro registrado, cifrándose la tasa interanual en febrero en el -3,7%. Finalmente, la confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea continuó aumentando hasta febrero, aunque el ritmo de mejora parece haberse ralentizado en comparación con meses anteriores. Asimismo, el índice PMI siguió mejorando en los dos primeros meses del año, hasta alcanzar en febrero su lectura más alta desde abril de 2010.

En cuanto a los servicios, el indicador de cifra de negocios del sector servicios experimentó una mejora en enero, si bien la tasa interanual calculada sobre la serie en términos reales corregida de estacionalidad y de efectos calendario siguió siendo negativa. La evolución reciente de los indicadores que describen la evolución laboral del sector ha sido desigual, pues, por una parte, el modesto ritmo de avance de los afiliados a la Seguridad Social volvió a atenuarse, hasta el 0,2% en febrero, en tanto que, por otro lado, el crecimiento del número de



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

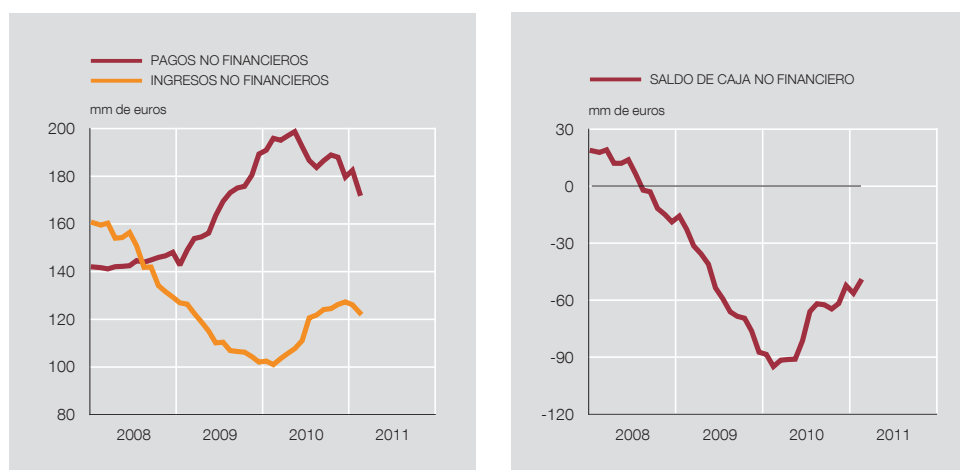
a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta febrero de 2011.

parados inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE) se moderó, si bien aún supera el 5%. Finalmente, los indicadores de opinión se comportaron de forma más positiva al inicio de 2011 en comparación con el cierre del año anterior. En concreto, en los meses de enero y febrero el indicador de confianza que elabora la Comisión Europea interrumpió la trayectoria de deterioro que había mostrado en el otoño pasado, mientras que en febrero el PMI se situó, por primera vez en siete meses, en un nivel superior a 50 puntos, lo que es considerado habitualmente como compatible con una expansión de la actividad comercial.

Por lo que hace referencia a la evolución reciente del mercado de trabajo en su conjunto, los datos correspondientes a los dos primeros meses del año han sido relativamente desfavorables. Por un lado, el número de afiliados a la Seguridad Social intensificó en febrero su ritmo de caída desde el -1% de enero hasta el -1,3%, de forma que la tasa media de disminución del bimestre inicial del año es similar a la del último trimestre de 2010 (véase gráfico 2). Por otro lado, la evolución del paro registrado mostró un cierto estancamiento en los dos primeros meses de 2011, con un aumento interanual del 4,1% en febrero, frenándose así la senda de desaceleración mostrada a lo largo del pasado ejercicio.

La ejecución presupuestaria del Estado hasta febrero mostró un déficit de 5,6 mm de euros, en términos de caja, frente al saldo también negativo de 7,8 mm observado en los dos primeros meses del año anterior. Tanto los ingresos como los gastos del Estado disminuyeron en el período enero-febrero un 16,7% y un 19,2%, respectivamente, en tasa interanual. Conviene recordar, no obstante, que estas cifras están influidas por la entrada en vigor del nuevo sistema de financiación autonómica (que transfiere un mayor porcentaje de la recaudación impositiva a las CCAA y disminuye el importe global de las transferencias que realiza el Estado) y, adicionalmente, que las cifras de los primeros meses del año son muy erráticas, lo que dificulta su interpretación. Una medida alternativa de la evolución del saldo presupuestario, menos sujeta a esta erraticidad, viene dada por el saldo en suma móvil de doce meses (véase gráfico 3). En estos términos, tanto los ingresos como los gastos registraron caídas algo inferiores al 20%. Esta evolución es compatible con los objetivos del Gobierno plasmados en los Presupuestos Generales del Estado para 2011. Por último, a mediados de marzo se publicó la cifra de deuda pública correspondiente al año 2010, que ascendió al 60,1% del PIB, ligeramente por debajo de lo previsto.



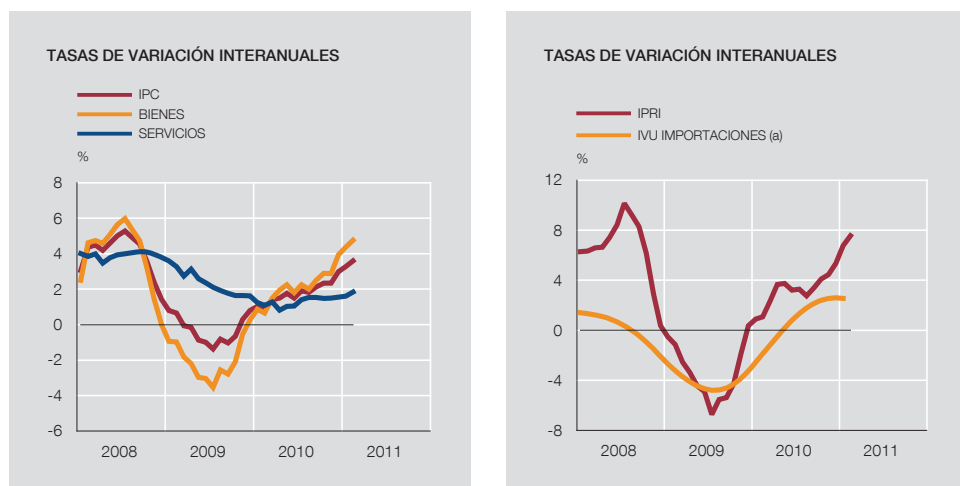
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: febrero de 2011.

Precios y costes

De acuerdo con la encuesta trimestral de coste laboral (ETCL), en el cuarto trimestre de 2010 el coste laboral por trabajador disminuyó un 0,3 % interanual —en línea con la evolución de la remuneración por asalariado de la CNTR—, como consecuencia de una nueva ralentización del componente salarial y del descenso de los otros costes. La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva al inicio de 2011, ha mostrado una importante aceleración de las tarifas con respecto al año precedente, con un incremento acumulado hasta febrero del 3,1 %, frente al 1,3 % de las tarifas pactadas para 2010 (sin incluir la cláusula de salvaguarda). Como suele ocurrir en los primeros meses del año, casi todos los convenios registrados hasta febrero son revisados, es decir, representan acuerdos plurianuales de ejercicios anteriores que siguen teniendo efectos económicos en 2011. Además, según los datos desagregados, la mayor parte de los trabajadores afectados hasta el momento (en torno a un 70 %) lo son por un convenio cerrado antes de la entrada en vigor del Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC) 2010-2012, firmado por los agentes sociales en febrero del año pasado, lo que podría explicar la significativa desviación que el incremento de tarifas está mostrando con relación a la banda salarial recomendada en él —comprendida entre el 1 % y el 2 %—.

Durante el mes de febrero, la tasa interanual del IPC prolongó su senda ascendente, aumentando en tres décimas, hasta el 3,6 % (véase gráfico 4). En esta ocasión, la aceleración de los precios de consumo fue compartida por todos sus componentes, si bien el índice energético fue nuevamente el que registró el repunte más intenso —de 1,4 pp, hasta el 19 %—. Tras la energía, las rúbricas de alimentos fueron las que experimentaron las tasas más altas —con incrementos interanuales del 2,9 % en el caso de los no elaborados y del 3,4 % en el de los elaborados—. Por su parte, los precios de los bienes industriales no energéticos y los servicios elevaron en una y dos décimas sus respectivos ritmos de avance, hasta el 0,8 % y el 1,8 %. La evolución conjunta de los componentes menos volátiles se tradujo en un incremento de dos décimas de la tasa interanual tanto del IPSEBENE como del IPC sin energía, que se situó en ambos casos en el 1,8 %. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) presentó una tasa interanual del 3,4 %. Dado que en el área del euro el avance interanual del IAPC fue del 2,4 %, el diferencial de inflación se amplió desde los 0,7 pp de enero hasta un 1 pp.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

En febrero, la tasa de crecimiento interanual del IPRI aumentó en 0,8 pp, hasta el 7,6%. Por componentes, destacó el repunte de en torno a 1 pp de los precios de los bienes energéticos y de los bienes intermedios (hasta el 18,3% y el 7,9%, respectivamente), mientras que los precios de los bienes de consumo se incrementaron en cuatro décimas, hasta el 1,9%, y los de los bienes de equipo mantuvieron su tasa interanual en el 1%. El índice general sin energía alcanzó un ritmo de avance interanual del 4,4%, ocho décimas más que en enero.

En enero, el ritmo de crecimiento interanual de los precios de exportación, aproximados mediante los índices de valor unitario (IVU), se acrecentó en 2 pp, hasta casi el 6%. En términos de los precios industriales de exportación elaborados por el INE, la aceleración fue algo más suave (de 1,1 pp, hasta el 7,7%). En la vertiente importadora, los IVU y los precios industriales evolucionaron de forma muy similar, pues su ritmo de avance aumentó, en ambos casos, en torno a 1 pp, hasta el 12%, aproximadamente.

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución de los mercados financieros internacionales en marzo ha estado condicionada por las tensiones en los países árabes y, de forma más acusada, por el terremoto de Japón y sus graves consecuencias. Así, durante las primeras dos semanas del mes la tónica fue similar a la observada en febrero, de modo que las perspectivas económicas favorables en Estados Unidos mitigaban, en gran medida, el impacto negativo sobre los mercados financieros del conflicto en los países árabes. Sin embargo, el seísmo del 11 de marzo y los posteriores riesgos de que desembocara en una crisis nuclear de gran alcance supusieron una nueva y más intensa corrección de los mercados. Las bolsas de las principales economías desarrolladas cayeron inicialmente, siendo el índice Nikkei el que registró los descensos más significativos. Posteriormente, a medida que disminuía el riesgo de que se materializaran los escenarios más negativos por la crisis nuclear, las bolsas revirtieron parcialmente las pérdidas anteriores. En los mercados cambiarios, el yen experimentó una fuerte presión apreciatoria —como resultado de la repatriación de capitales para financiar la reconstrucción de las zonas afectadas—, que llegó a propiciar una intervención coordinada del G 7 para frenar la apreciación de la divisa japonesa. Por su parte, la rentabilidad del bono americano a diez años llegó a situarse en torno al 3,3% a mediados de mes, resultado de su papel como activo refugio, si bien posteriormente, en línea con el comportamiento de otros mercados, recuperó niveles similares a los del inicio de mes, próximos al 3,45%. Los mercados emergentes

registraron una elevada volatilidad a lo largo del mes, con caídas generalizadas de las bolsas y cierta estabilidad de los diferenciales soberanos y las primas de riesgo de impago, en un contexto de moderación de las salidas de capitales de los fondos que invierten en bolsa. Por su parte, los precios de las materias primas —en particular, el del crudo— interrumpieron momentáneamente su trayectoria alcista por los temores a que la crisis nuclear japonesa incidiera negativamente sobre el comercio y la demanda mundial. No obstante, el precio del petróleo tipo Brent ha vuelto a aumentar, hasta los 116 dólares por barril, tras la intervención militar internacional en el conflicto libio.

En Estados Unidos, el PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 3,1 % (2,8 % interanual) gracias al consumo privado y a la demanda externa, y a pesar de la contribución negativa de la acumulación de existencias. Los indicadores referidos al primer trimestre sugieren, en general, un afianzamiento de la recuperación. Por el lado de la oferta, aunque la producción industrial se debilitó en febrero, la confianza empresarial (medida por los índices ISM) continuó mejorando. Además, la creación neta de empleo en febrero confirmó los indicios de recuperación del mercado laboral y la tasa de paro se redujo una décima, hasta el 8,9 %. Por el lado de la demanda, las señales son algo más débiles, pues, aunque las ventas al por menor mostraron un tono positivo en febrero, la confianza de los consumidores se redujo en marzo ante el deterioro de expectativas y permanece en niveles históricamente bajos. Por su parte, en el mercado de la vivienda se han moderado las señales positivas, con el retroceso en febrero tanto de las viviendas iniciadas como de las ventas de viviendas de segunda mano. La inflación, medida por el IPC, avanzó cinco décimas en febrero, hasta el 2,1 %, mientras que la tasa subyacente aumentó una décima, hasta el 1,1 %. En este contexto, la Reserva Federal, en su reunión de marzo, mantuvo sin cambios su política, aunque confirmó sus perspectivas relativamente favorables.

En Japón, el PIB del cuarto trimestre se revisó ligeramente a la baja, por lo que se intensificaron el ritmo de caída hasta el -0,3 % trimestral y la contracción más pronunciada del consumo privado, afectado por la finalización de las ayudas al automóvil y otros factores de carácter temporal. Aunque el tono de la mayoría de los indicadores de comienzos de año ha sido positivo, el terremoto del 11 de marzo ha perturbado drásticamente el panorama económico y se prevé un deterioro sustancial de la actividad en los próximos meses, ya que numerosas empresas han paralizado su producción, lo que está generando una ralentización de los flujos comerciales. Además, la destrucción de viviendas e infraestructuras supone un efecto riqueza negativo de importante magnitud. El probable incremento en el gasto encaminado a la reconstrucción no compensará, en el muy corto plazo, esta fuerte perturbación negativa, y la incertidumbre ocasionada por la alarma nuclear sesga los riesgos más a la baja, si bien más adelante cabe esperar que lidere una recuperación relativamente rápida. La inflación registró en febrero un crecimiento nulo, sesgado al alza por la evolución de los precios de las materias primas, mientras que la tasa subyacente siguió cayendo en términos interanuales, aunque a un ritmo más moderado. En un contexto marcado por el desastre natural, el Banco de Japón actuó decididamente realizando sucesivas inyecciones de fondos en los mercados monetarios, lo que se ha traducido en un incremento en su balance de 25 billones de yenes (5 % del PIB), con el objetivo de suavizar las preocupaciones ante una posible falta de liquidez y ampliando el programa de compra de activos de 5 a 10 billones de yenes (de un 1 % hasta un 2 % del PIB) para hacer frente al incremento de la aversión al riesgo en los mercados financieros y al deterioro de la confianza de hogares y empresas.

En el Reino Unido, los indicadores recientes de actividad se han recuperado hasta niveles compatibles con un crecimiento suave del PIB, tras la contracción observada en el último trimestre de 2010 (-0,6 % intertrimestral). Así, la producción industrial y los índices de gestores de compras (PMI) repuntaron notablemente, en especial el de manufacturas, que sigue impulsado por

el tirón de las exportaciones. No obstante, los indicadores de demanda —como ventas al por menor y confianza de los consumidores— muestran una cierta atonía, influidos por la subida del IVA, la inflación elevada y el ajuste fiscal drástico. El precio de la vivienda parece estabilizarse, tras la corrección a la baja observada desde junio de 2010, si bien el mercado inmobiliario sigue estancado. En el mercado laboral se observa cierta dicotomía entre la destrucción de empleo público y un mayor dinamismo en el sector privado. Entre noviembre de 2010 y enero de 2011 el empleo aumentó en términos netos, si bien la tasa de paro se elevó una décima, hasta el 8 %. Por su parte, la inflación aumentó en febrero hasta el 4,4 %, mientras que la tasa subyacente se situó en el 3,4 %. No obstante, los salarios siguen creciendo a un ritmo moderado y, de acuerdo con la última encuesta de expectativas de inflación publicada por el Banco de Inglaterra, estas se mantienen estables, por lo que no parecen apreciarse efectos de segunda ronda significativos. En este contexto, el Banco de Inglaterra ha mantenido el tipo de interés oficial en el 0,5 %. El Presupuesto de 2011 se presentó el 23 de marzo, confirmándose el patrón de consolidación anunciado en 2010.

En el conjunto de los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro, la revisión de las cifras del PIB en varios países no afectó al crecimiento promedio del cuarto trimestre, que ascendió al 2,9 % interanual, superior al 2,3 % del tercero, pero disminuyó una décima, hasta el 1,9 %, el incremento en el conjunto de 2010 —en 2009 se contrajo un 3,4 %—. En el cuarto trimestre, la evolución de la actividad en todos los países, menos la República Checa, mejoró en términos interanuales, aunque en varios de ellos se desaceleró el crecimiento trimestral. La recuperación económica sigue impulsada por la demanda externa, mientras que el consumo privado continúa débil —salvo en Polonia, donde se mantiene robusto—. Los indicadores macroeconómicos de enero muestran una expansión de la producción industrial y un impulso de las ventas al por menor. En febrero, la inflación repuntó en la mayoría de países, debido sobre todo al incremento del precio de los alimentos y, en promedio, se elevó una décima, hasta el 4 % interanual. En este contexto, se han mantenido inalterados los tipos de interés oficiales.

En China, los indicadores de enero y febrero muestran que el ritmo de expansión de la actividad económica, aunque algo más moderado que en el cuarto trimestre de 2010, continúa siendo robusto, como resultado de la pujanza de la inversión —tanto en capital fijo como residencial— y de las exportaciones, que en febrero crecieron un 20,8 %, en términos interanuales. La inflación se mantuvo en el 4,9 % interanual en febrero, impulsada por los precios de los alimentos, que registraron una expansión del 11 %. En este contexto, las autoridades volvieron a incrementar, por tercera vez en lo que va de año, el coeficiente de reservas bancarias en 50 puntos básicos (pb), hasta un nivel del 20 % para los grandes bancos. Finalmente, se ha establecido el objetivo de crecimiento anual para el 12.º plan quinquenal (2011-2015) en el 7 %, frente al 7,5 % del plan anterior. En el resto de Asia, la actividad continuó mostrando un notable dinamismo, a tenor de la buena evolución general de la producción industrial y de las exportaciones, mientras que la inflación registró un cierto ascenso en febrero. En este contexto, se produjeron elevaciones de los tipos de interés en India, Corea del Sur, Filipinas y Tailandia.

En América Latina, tras registrar la actividad un incremento del 5,3 % interanual en el último trimestre del año, los indicadores de mayor frecuencia —en particular, los de demanda (ventas al por menor, crédito, indicadores de confianza)— apuntan a un mantenimiento de los actuales ritmos de crecimiento para el primer trimestre de 2011 en la mayoría de los países. La inflación del área disminuyó una décima en febrero, hasta el 6,8 %, mientras que las expectativas de inflación se mantuvieron estables en México y Brasil, por primera vez en varios meses, si bien continuaron al alza en Chile y Perú. En este contexto, el banco central de Brasil elevó

los tipos oficiales en 50 pb, al igual que el de Chile, que de este modo elevó el ritmo de retirada del estímulo monetario, mientras que en Colombia el aumento fue de 25 pb en sus dos últimas reuniones, siendo estos los primeros movimientos tras la rebaja de mayo de 2010. En Perú también se incrementaron los tipos oficiales en 25 pb y se elevaron los coeficientes de caja en 25 pb. Por otro lado, el Tesoro brasileño aumentó la dotación de recursos del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES), lo que contrasta con la decisión de mayor restricción fiscal anunciada el mes anterior. Finalmente, la agencia *Standard and Poor's* elevó el *rating* soberano de Colombia un escalón, hasta situarlo en la categoría de grado de inversión.

Finalmente, en la zona del euro, de acuerdo con los datos de Contabilidad Nacional, el PIB aumentó un 0,3% en el cuarto trimestre, la misma tasa que la registrada en el período julio-septiembre de 2010. Si bien se observó un mayor dinamismo en el consumo privado, el consumo público se desaceleró, mientras que la formación bruta de capital fijo agudizó su caída, por el mal comportamiento de la construcción. De esta forma, la demanda interna, excluidas las existencias, mantuvo su aportación al crecimiento del PIB en 0,1 pp. Por su parte, las exportaciones continuaron su dinamismo, aunque a un ritmo ligeramente inferior, que se vio compensado por el menor aumento de las importaciones, con lo que la contribución positiva del saldo neto exterior permaneció en 0,4 pp. En términos interanuales, el producto se incrementó un 2%, una décima más que el trimestre precedente. En el conjunto del año 2010, el PIB se expandió un 1,7%, apoyado en la recuperación de la demanda exterior neta, el consumo privado y la inversión en bienes de equipo, frente al retroceso del 4% de 2009.

Los datos de Contabilidad Nacional del cuarto trimestre estiman una ligera recuperación del empleo, de un 0,1%, tras el estancamiento del tercer trimestre, con lo que, en términos interanuales, se registró la primera tasa de crecimiento interanual positiva, de un 0,2%. Por países, las cuatro grandes economías, salvo España, cuyo empleo continuó contrayéndose, registraron tasas de crecimiento por encima de la media de la UEM. La productividad aparente del factor trabajo ralentizó su avance hasta el 1,8% y creció a un ritmo similar a la remuneración por asalariado, por lo que los costes laborales unitarios apenas variaron. El crecimiento superior del deflactor del PIB favoreció una nueva ampliación de los márgenes empresariales.

La información disponible más reciente señala una expansión de la actividad en los primeros meses de 2011. Por el lado de la oferta, la producción industrial aumentó un 0,3% en enero y los pedidos industriales, excluido el componente más volátil, mantuvieron su dinamismo en el mismo período. Entre los indicadores cualitativos, la encuesta de directores de compras referente al sector industrial, en niveles históricamente altos, retrocedió en marzo, mientras que la relativa al sector servicios registró un ligero avance. En la vertiente de la demanda, las ventas al por menor y las matriculaciones de automóviles se recuperaron en enero y febrero, respectivamente (véase cuadro 1). Finalmente, en relación con la demanda externa, los datos nominales de la balanza comercial señalan que las ventas al exterior, en términos interanuales, mejoraron en enero, al igual que la valoración de la cartera de pedidos exteriores en marzo y las expectativas de exportación en el primer trimestre de 2011.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en febrero, hasta situarse en el 2,4%. La evolución del índice general obedeció a la aceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de los alimentos y de los servicios. Los precios de los bienes industriales no energéticos, por su parte, se desaceleraron, lo que contribuyó a que la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, descendiera una décima, hasta el 1,1%. Los precios industriales aumentaron su ritmo de crecimiento interanual en enero en seis décimas, hasta el 5,9%, como consecuencia del crecimiento generalizado de todos sus componentes.

		2010			2011			
		OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (b)	
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	7,2	7,9	8,8	5,9			
	Comercio al por menor	0,9	1,0	-0,2	0,7			
	Matriculaciones de turismos nuevos	-15,3	-10,0	-6,9	-4,3	0,1		
	Indicador de confianza de los consumidores	-11,0	-9,0	-11,0	-11,0	-10,0	-11,0	
	Indicador de confianza industrial CE	1,0	2,0	5,0	6,0	7,0		
	PMI de manufacturas	54,6	55,3	57,1	57,3	59,0	57,7	
	PMI de servicios	53,3	55,4	54,2	55,9	56,8	56,9	
	IAPC	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4		
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	1,1	2,1	1,7	1,5	2,0		
	M1	4,9	4,6	4,3	3,2	2,9		
	Crédito a los sectores residentes	3,2	3,9	3,4	3,8	3,8		
	AAPP	12,2	12,9	11,7	11,7	10,5		
	Otros sectores residentes	1,2	1,9	1,6	2,1	2,3		
	<i>De los cuales:</i>							
	— Préstamos a hogares	2,9	2,8	2,9	3,1	3,0		
	— Préstamos a sociedades no financieras	-0,5	-0,2	-0,2	0,5	0,6		
	EONIA	0,70	0,59	0,50	0,66	0,71	0,65	
	EURIBOR a tres meses	1,00	1,04	1,02	1,02	1,09	1,17	
	EURIBOR a un año	1,50	1,54	1,53	1,55	1,71	1,91	
	Rendimiento bonos a diez años	3,34	3,73	4,07	3,94	4,48	4,47	
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,81	-0,97	-0,78	-0,54	-0,88	-1,04	
	Tipo de cambio dólar/euro	1,390	1,366	1,322	1,336	1,365	1,398	
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-4,1	-10,6	-5,8	5,8	7,9	4,2	

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

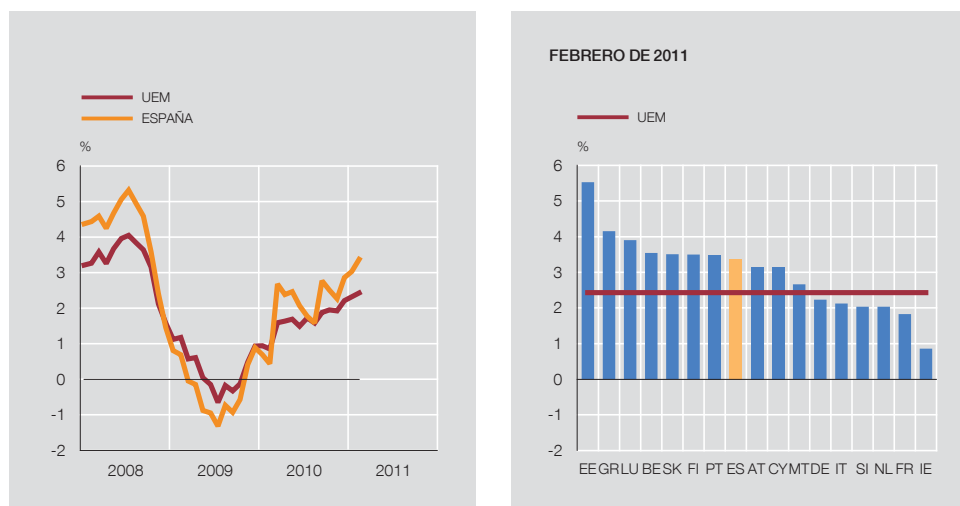
a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b. Datos hasta el día 25 de marzo de 2011.

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

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión de marzo, 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 la actual política monetaria es muy acomodaticia en las circunstancias presentes, lo cual impulsa el desarrollo de la actividad económica. No obstante, advirtió de la necesidad de ejercer una fuerte vigilancia, con el fin de contener los riesgos al alza para la estabilidad de precios, provenientes de la subida de las materias primas, y recordó que actuará de forma firme y oportuna con el fin de asegurar que estos riesgos no lleguen a materializarse. Por su parte, el BCE no llevó a cabo en marzo compras de deuda pública dentro del Programa para los Mercados de Valores, tras las adquisiciones puntuales que había realizado en las dos últimas semanas de febrero.

En los días 24 y 25 de marzo, el Consejo de Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea aprobó el denominado «Pacto por el Euro Plus» y acordó la cuantía y los detalles de funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que entrará en vigor en 2013. Sin embargo, el Consejo retrasó hasta junio la aprobación de la ampliación, hasta 440 mm, de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, acordada previamente por el Eurogrupo el 11 de marzo. En esta misma reunión, el Eurogrupo aprobó también una extensión del plazo de amortización de la asistencia financiera a Grecia, hasta siete años y medio, junto con una reducción del tipo de interés de sus préstamos en 100 pb. El Consejo acordó establecer en 500 mm de euros la capacidad efectiva de financiación del MEDE, que podrá conceder préstamos y, excepcionalmente, llevar a cabo compras en el mercado



FUENTE: Eurostat.

primario. Por su parte, el Pacto por el Euro Plus se firmó con el objetivo de fomentar la competitividad y el empleo, así como de mantener la estabilidad financiera y de las finanzas públicas. Para ello, cada país podrá elegir acciones específicas, aunque se recomienda prestar especial atención a medidas como la revisión de los mecanismos de fijación de salarios, una mayor alineación de la edad de jubilación efectiva con la esperanza de vida, aumentar la competencia en el sector servicios o mejorar los sistemas educativos. Además, el Pacto aboga por impulsar una mayor coordinación de las bases impositivas en el impuesto de sociedades.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos aumentaron en marzo, hasta niveles del 1,20 % y del 1,96 % para el EURIBOR a tres y a doce meses, respectivamente, como consecuencia del adelanto de las expectativas de subida de los tipos oficiales (véase gráfico 6). Los tipos de operaciones con garantías —*eurepos*— mostraron también una tendencia al alza, aunque más volátil y más acentuada, por lo que el diferencial positivo entre las rentabilidades de los depósitos y los *eurepos* equivalentes disminuyó en todos los plazos, salvo en el de un año. Por otra parte, los préstamos al sector privado continuaron en febrero su suave aceleración (del 2,6 %, tras el 2,4 % del mes anterior), apoyada en los otorgados a empresas, mientras que los préstamos a hogares redujeron una décima su tasa interanual, hasta el 3 %.

Los mercados de deuda pública se han caracterizado por una notable volatilidad a lo largo del mes, alcanzando diferenciales máximos con respecto al bono alemán en los días previos al Consejo Europeo del 12 de marzo. El acuerdo firmado por los jefes de Estado y de Gobierno contribuyó a rebajar las tensiones, salvo en Portugal e Irlanda, que retornaron rápidamente a la senda alcista. Por su parte, la rentabilidad de la deuda pública a diez años del *Bund* alemán, tras ciertas oscilaciones, se situó a fecha de cierre de este Boletín 10 pb por encima del nivel de finales de febrero, mientras que la del bono equivalente en Estados Unidos disminuyó 1 pb en febrero, lo que supone una reducción del diferencial hasta los 17 pb.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones descendieron, hasta situar el valor del índice EUROSTOXX 50 en un nivel un 3,4 % inferior al de finales de febrero. En los mercados de divisas, el euro ha mostrado un comportamiento muy volátil, con tendencia a apreciarse, superando en los últimos días los 1,41 \$/€ (véase gráfico 7).



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS		2007	2008	2009	2010		2011		
		DIC	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH:								
	Crédito para vivienda	5,53	5,83	2,62	2,72	2,66	2,92	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,38	8,83	6,96	6,47	6,35	7,03	...	...
	Depósitos	2,72	2,79	1,39	1,76	1,70	1,67	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS:								
	Crédito (c)	5,80	4,87	2,95	3,35	3,55	3,72	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,01	2,18	0,80	2,01	3,05	2,50	1,90	1,74
	Deuda pública a cinco años	4,12	3,46	2,73	3,95	4,64	4,61	4,37	4,31
	Deuda pública a diez años	4,35	3,86	3,80	4,69	5,37	5,38	5,26	5,27
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,10	0,81	0,62	2,14	2,47	2,34	2,09	2,07
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,64	2,92	0,72	1,54	1,70	1,66	1,43	1,37
	IBEX 35 (f)	7,32	-39,43	29,84	-22,39	-17,43	9,60	10,06	8,63

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 25 de marzo de 2011.

b. En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que a partir de dicho mes se 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 2009.

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

Por último, en febrero el agregado monetario amplio M3 registró un crecimiento interanual del 2%, cinco décimas superior al del mes anterior, como consecuencia de la aceleración de los componentes menos líquidos.

Evolución financiera en España

Durante la parte transcurrida de marzo, y en línea con lo que ha ocurrido en otros mercados internacionales, en España se ha producido un cierto retroceso de los índices bursátiles, en un contexto caracterizado por una elevada incertidumbre a raíz de las tensiones geopolíticas en el norte de África y Oriente Medio y, más recientemente, del terremoto en Japón. A pesar de la rebaja en un escalón de la calificación de la deuda soberana española, el día 10 de marzo, por parte de la agencia Moody's, durante las últimas semanas se ha observado un descenso de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes y de las rentabilidades de la deuda pública. Por su parte, los últimos datos disponibles de los balances de los agentes no financieros, correspondientes a enero, siguen mostrando un crecimiento elevado de los pasivos de las AAPP y un avance débil de la financiación de las sociedades no financieras y de los hogares y de sus activos más líquidos. La información provisional correspondiente a febrero apunta a una pérdida de dinamismo del crédito bancario concedido al sector privado y a una ligera aceleración de los activos financieros más líquidos.

Durante las últimas semanas, la rentabilidad de la deuda pública a diez años y su diferencial con la referencia alemana al mismo plazo han tendido a descender, situándose, en la fecha de cierre de este artículo, alrededor del 5,1% y los 190 pb, respectivamente, lo que equivale a una reducción de unos 25 y 30 pb en comparación con los niveles de finales de febrero. No obstante, en promedio de los días transcurridos de marzo, la rentabilidad de estos títulos se ha mantenido en un nivel similar al de la media del mes precedente, mientras que en los de más corto plazo se ha observado una disminución de 16 pb (véase cuadro 2). Por su parte,

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2011	2008	2009	2010		
	ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE
FINANCIACIÓN TOTAL	2.857,6	7,6	4,0	3,2	3,3	4,1
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.205,8	6,4	-1,0	0,4	0,7	0,7
Hogares e ISFLSH	895,4	4,4	-0,3	0,1	0,2	0,0
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	676,2	4,5	0,2	0,4	0,7	0,1
– Crédito para consumo y otros fines (c)	215,7	3,9	-1,9	-0,8	-1,3	-0,7
Sociedades no financieras	1.310,4	7,9	-1,5	0,6	1,0	1,3
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	892,9	6,8	-3,5	-0,8	-1,0	-0,8
– Valores de renta fija (d)	64,0	12,1	36,9	18,0	14,3	11,1
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	651,8	13,9	29,5	14,2	13,8	17,5
Valores a corto plazo	86,9	58,3	62,7	4,2	1,3	1,4
Valores a largo plazo	456,6	8,1	27,4	15,8	15,7	20,9
Créditos y resto	108,2	15,6	15,0	17,1	18,1	18,7

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.

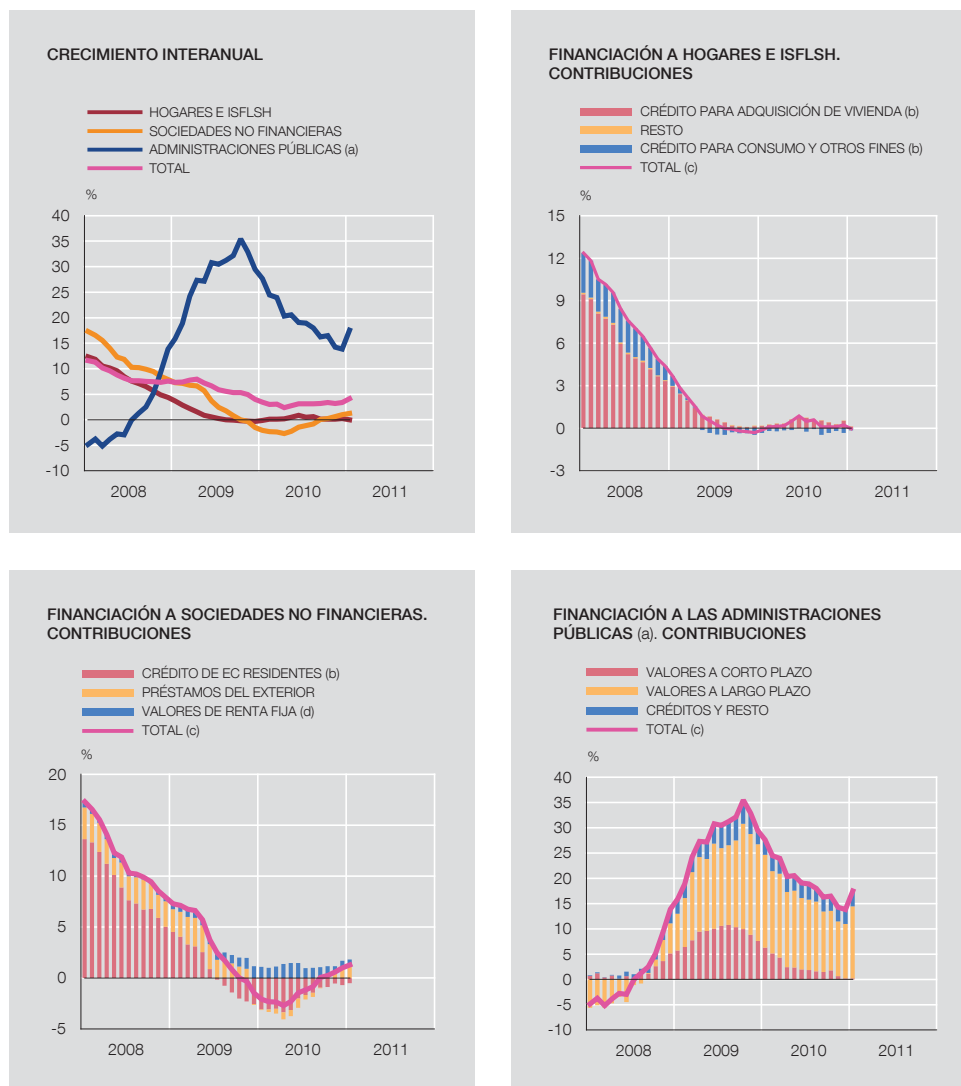
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas han mostrado una evolución similar a la de los diferenciales de rentabilidad de los valores públicos a largo plazo.

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 perdía un 1,3 % con respecto al nivel de finales de febrero, una evolución menos desfavorable que la registrada por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (-3,4 %) y similar a la del S&P 500 de las de Estados Unidos (-1 %). A pesar de esto, en la parte transcurrida de 2011, el índice español acumulaba unas ganancias del 8,6 %, superiores a las de la referencia norteamericana (4,5 %) y a las de la europea (4,2 %).

Durante enero se registró una aceleración en la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado, principalmente, del repunte en el ritmo de expansión de los fondos recibidos por las Administraciones Públicas, ya que las tasas de crecimiento interanual de los recursos captados por las familias y las empresas apenas registraron variaciones.

La desagregación por finalidades muestra que, en enero, el ritmo de avance interanual de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda disminuyó hasta el 0,1 %, tras el repunte del mes anterior, que estuvo ligado al efecto de la anticipación en las decisiones de compra de inmuebles por la desaparición de las desgravaciones fiscales para las rentas medias y altas desde principios de 2011. En cambio, la tasa de crecimiento del crédito para consumo y otros fines aumentó, aunque siguió siendo negativa (-0,7 %). Por su parte,

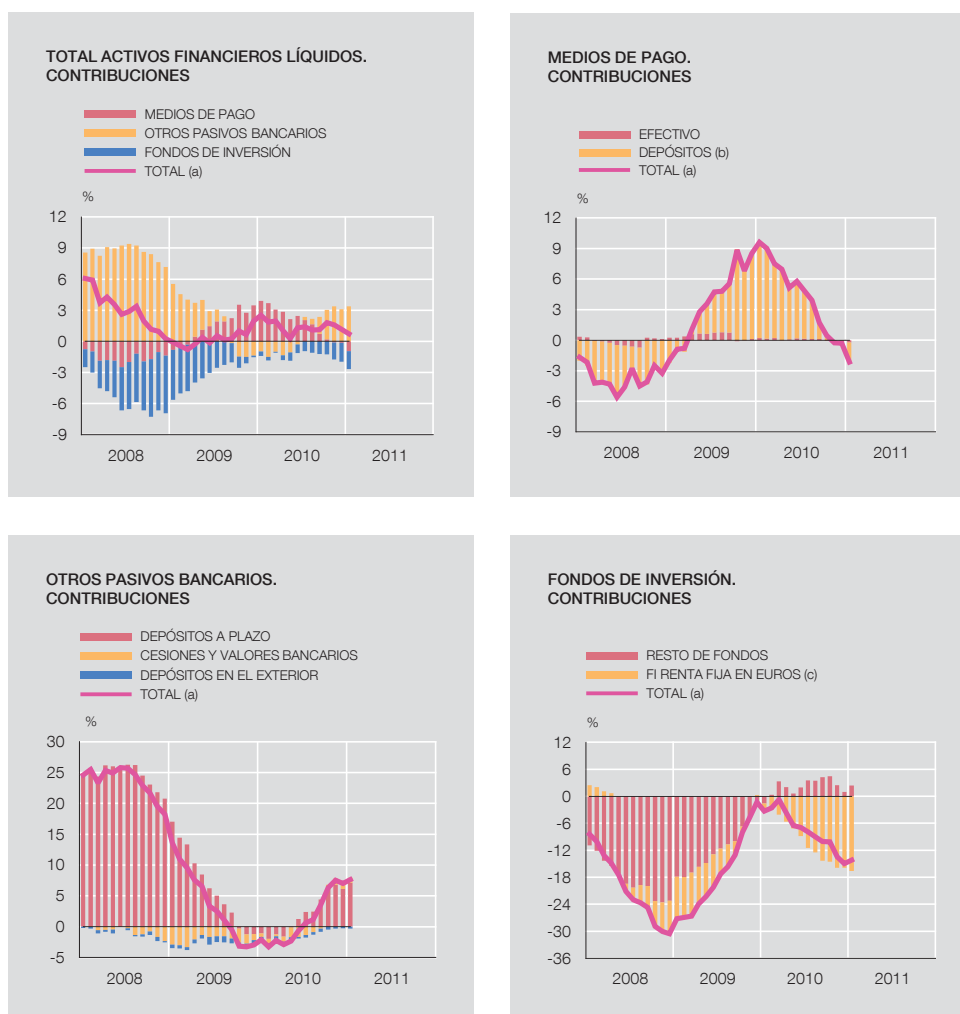


FUENTE: Banco de España.

- 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.

los fondos recibidos por las sociedades no financieras se aceleraron ligeramente como resultado de una pequeña moderación en el ritmo de contracción de la financiación otorgada por las entidades residentes (un 0,8%), que compensó el menor dinamismo en la obtención de recursos en los mercados de renta fija. De acuerdo con la información provisional disponible, en febrero se habría reducido algo la tasa de expansión del crédito bancario concedido a las familias y a las empresas. En el primer caso, ello habría vuelto a ser consecuencia de la nueva pérdida de vigor de los préstamos destinados a la compra de inmuebles.

En enero, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas aumentó hasta el 17,5%, desde el 13,8% del mes anterior. Por instrumentos, las emisiones de valores a largo plazo experimentaron una fuerte aceleración, mientras que los valores a corto plazo y los fondos captados mediante créditos avanzaron prácticamente a los mismos ritmos del mes anterior.



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.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se desaceleraron en enero (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra un descenso del dinamismo en los medios de pago, que no fue compensado por el aumento del ritmo de expansión de los depósitos a plazo y por la moderación en la contracción del patrimonio de los fondos de inversión. La información provisional correspondiente a febrero muestra una cierta aceleración de los activos líquidos del sector privado no financiero como consecuencia de un nuevo aumento en el crecimiento interanual de los depósitos a plazo.

25.3.2011.

INFORME DE PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Resumen

El presente Informe expone el análisis que sobre la situación y las perspectivas de la economía española para los años 2011 y 2012 ha llevado a cabo el Servicio de Estudios del Banco de España, de acuerdo con la información disponible hasta el 17 de marzo. Desde la publicación, en las mismas fechas de 2010, del anterior ejercicio de proyecciones macroeconómicas, la economía española se ha visto afectada en diversos momentos por tensiones muy severas en los mercados financieros, a las que las autoridades han reaccionado adoptando medidas de política económica en distintos frentes, en respuesta a algunos de los riesgos más apremiantes. Con todo, la economía española se encuentra todavía inmersa en una situación difícil, que requiere, por un lado, el seguimiento de políticas ambiciosas y exigentes para corregir los desequilibrios fiscales y, por otro, avanzar en las reformas estructurales que favorezcan el crecimiento y en la reestructuración y recapitalización del sistema financiero. En un contexto como el actual, dominado por la crisis de deuda soberana en Europa y por la discusión y la adopción de numerosas medidas en diversos ámbitos, la incertidumbre a la hora de elaborar proyecciones macroeconómicas es muy elevada, por lo que las previsiones cuantitativas de este Informe deben considerarse con más cautela de la habitual.

A pesar de la situación de inestabilidad a la que se ha aludido, la economía española inició su recuperación en 2010, con crecimientos positivos del producto a lo largo del año, con la salvedad del tercer trimestre. Pese a esto, en el conjunto del año la actividad disminuyó un 0,1 %, como consecuencia del efecto de arrastre de las caídas de la producción el año precedente. Esta evolución del PIB en 2010 fue más favorable que la proyectada en el Informe del año pasado, debido, sobre todo, al mejor comportamiento de la economía mundial y, por tanto, de nuestros mercados exteriores, que contrarrestó los efectos de la inestabilidad financiera y la intensificación de los planes de austeridad presupuestaria.

La previsión de crecimiento del PIB en 2011 del presente Informe (del 0,8 %) coincide con la formulada hace un año. Este ritmo de avance del producto se sitúa en un punto intermedio entre el mayor dinamismo esperado en los países del núcleo del área del euro y los retrocesos proyectados en algunas de las economías de la periferia. En 2012 se espera que continúe el proceso de gradual mejora de la actividad, lo que conduciría a una tasa media anual de expansión más elevada, del 1,5 %. El escenario de evolución de la economía española en los dos próximos años aquí planteado se caracteriza por una lenta recuperación de la demanda nacional y por una trayectoria más favorable de las exportaciones, que seguirán beneficiándose de la continuación de la fase expansiva de la actividad mundial y de las mejoras de competitividad que se obtuvieron durante el pasado ejercicio. Se prevé que las condiciones financieras se endurezcan, en la medida en que los tipos de interés del crédito bancario van a reflejar tanto el aumento esperado de los tipos de interés interbancarios como el efecto sobre los márgenes asociado al encarecimiento de la financiación mayorista en el último año.

La demanda de los agentes residentes seguirá estando afectada por la corrección de los desequilibrios acumulados en la larga fase de expansión que precedió a la crisis y de los que han surgido como consecuencia de esta. En el caso de las AAPP, se prevé que tanto su participación directa en el gasto total de la economía a través del consumo y la inversión públicos como su aportación a la renta de los agentes privados se reduzcan. Las perspectivas acerca de la evolución del gasto de los consumidores son de particular relevancia para las actuales previsiones. En este caso, la lenta mejoría del mercado de trabajo, en el que se espera que comience a crearse empleo a partir de la segunda mitad de este año, y la mer-

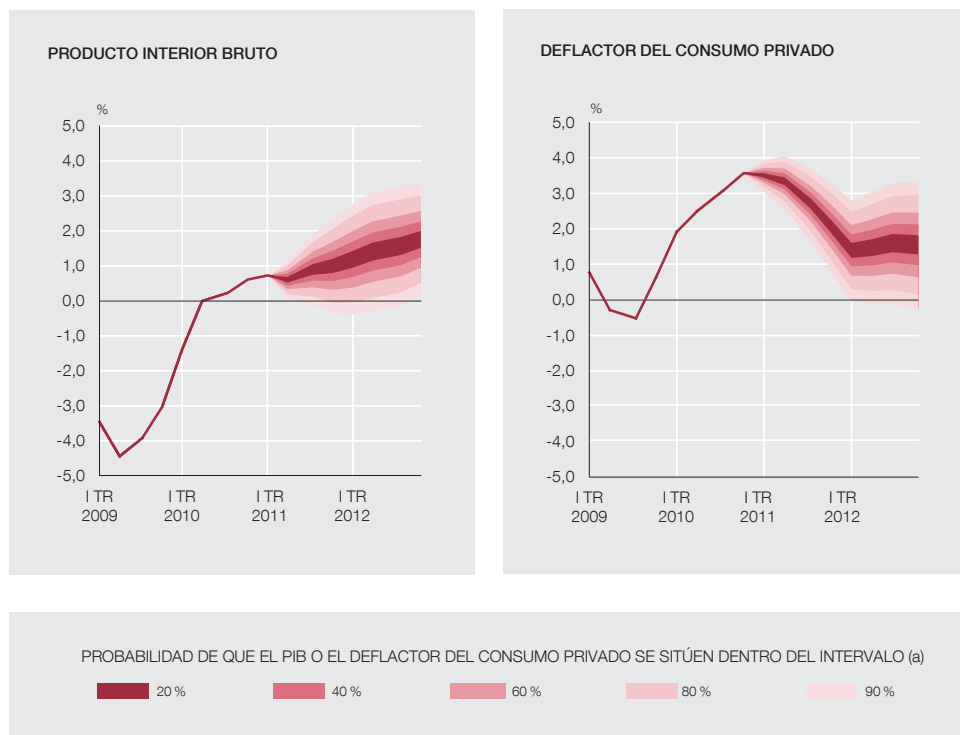
ma de poder adquisitivo debido al repunte transitorio de la inflación, sobre todo por el encarecimiento del petróleo, apuntan a una recuperación modesta del consumo privado en el horizonte de proyección. Además, se prevé que en 2011 las familias consuman una mayor proporción de su renta disponible, de modo que continuaría el descenso de la tasa de ahorro, tras los máximos alcanzados en 2009, mientras que en 2012 esa tasa se estabilizaría en un nivel similar al registrado antes de la recesión. Por otra parte, se estima que el ajuste de la inversión residencial concluirá hacia el final de 2011. Las proyecciones actuales indican que el número de viviendas iniciadas durante el bienio 2011-2012 será inferior al necesario para satisfacer la nueva demanda, de forma que se absorberá parte del elevado *stock* acumulado de viviendas sin vender. Por lo que respecta a la inversión empresarial, se proyecta que experimente un fortalecimiento gradual a medida que la demanda final vaya cobrando un mayor vigor.

La inflación en España repuntó a lo largo de 2010 y ha continuado haciéndolo al inicio de 2011. En concreto, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó, en media, un 1,8% en 2010, tasa que supera en dos décimas a la correspondiente al conjunto del área del euro y en 2 puntos porcentuales (pp) a la observada en España en 2009. A comienzos de 2011, la tasa interanual de crecimiento de los precios de consumo ha rebasado claramente el 3%. No obstante, estos datos no proporcionan por sí solos una visión adecuada del grado de presiones inflacionistas por las que atraviesa la economía española. En efecto, la aceleración de los precios se debe, en su mayor parte, a la conjunción de una serie de factores —tales como el aumento de los tipos del IVA en julio de 2010 y de la imposición sobre el tabaco en diciembre, el alza de precios del petróleo desde el otoño del pasado año y la elevación de la tarifa eléctrica en enero de 2011— que tienen una naturaleza transitoria, por lo que su impacto sobre las tasas de inflación observadas debería desaparecer al cabo de un año, en ausencia de efectos de segunda vuelta causados por el intento de los agentes de mantener el valor de sus rentas en términos reales.

La tasa de inflación proyectada para 2011, aproximada por el incremento medio anual del deflactor del consumo privado, es del 2,9%, si bien, en consonancia con la naturaleza transitoria de los factores que se acaban de describir, se espera que esta variable muestre un perfil descendente a lo largo del año, desde tasas en el entorno del 3,5% al comienzo del ejercicio hasta aproximadamente el 2% en el último trimestre. Para 2012 se proyecta una continuación de esta tendencia a la moderación de las presiones inflacionistas, de modo que la tasa de variación del deflactor del consumo privado se situaría, en media anual, en el 1,5%.

De acuerdo con estas proyecciones, algunos de los desequilibrios acumulados por la economía española se corregirían parcialmente en 2011 y 2012. El elevado peso que alcanzó la inversión en construcción y, en particular, en vivienda sobre el PIB en la etapa de expansión seguiría moderándose y se situaría en unas ratios más comparables a las de otros países europeos. El déficit público se reduciría de manera sustancial y la necesidad de financiación de la nación disminuiría, aunque solo ligeramente, como consecuencia, sobre todo, del incremento del déficit energético. El desequilibrio más persistente sería la tasa de paro, que todavía podría aumentar en 2011 y solo empezaría a reducirse levemente en 2012, en ausencia de medidas adicionales en el mercado de trabajo. Actuaciones más enérgicas en relación con las reformas pendientes acelerarían la trayectoria de descenso del desempleo e impulsarían la reactivación económica.

Un modo de representar la incertidumbre en torno a las proyecciones macroeconómicas consiste en calcular los errores de predicción que se han producido históricamente y, a partir de ellos, mostrar los intervalos en torno a los cuales las variables proyectadas podrían situarse



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20 %, 40 %, 60 %, 80 % y 90 %, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos. Último dato observado: cuarto trimestre de 2010.

con una determinada probabilidad. El gráfico 1 ilustra, mediante este procedimiento, la incertidumbre existente en torno al escenario central de la evolución del PIB y del deflactor del consumo privado.

Los riesgos sobre las proyecciones de actividad que se han descrito están probablemente sesgados ligeramente a la baja. Estos riesgos incluyen la posibilidad de que el encarecimiento de la energía sea más intenso que el observado hasta ahora. Además, existen riesgos a la baja en la proyección del consumo privado, dado que esta viene acompañada de una significativa caída de la tasa de ahorro que podría no llegar a materializarse en su totalidad. Un supuesto esencial de estas proyecciones se refiere a que la moderación de costes laborales y de márgenes observada en 2010 se prolongará durante el horizonte de proyección, de modo que esos componentes básicos de la formación de precios apenas reaccionarán al actual repunte inflacionista. El incumplimiento de este supuesto no solo resultaría en una mayor persistencia de la inflación, sino que también acarrearía costes en términos de producción y empleo. Finalmente, un elemento fundamental de incertidumbre en estas previsiones, que opera en ambas direcciones, es la evolución de los mercados financieros y sus repercusiones sobre el coste y la disponibilidad de financiación de la economía española. Por un lado, pese a la reacción de las autoridades europeas y nacionales, no puede descartarse totalmente un recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana, que podría afectar negativamente a la economía española; por otro lado, el cumplimiento de los compromisos adquiridos y el progreso en las reformas propuestas podrían aumentar la confianza de los inversores en España y conducir a una mejora de las condiciones de financiación y, en general, de las perspectivas de crecimiento. Por lo que se refiere a la inflación, los riesgos son predominantemente alcistas. Además de los riesgos mencionados antes, otros están relacionados con una evolución de los supuestos externos distinta de la asumida aquí: en particular, los pre-

cios del petróleo podrían experimentar un alza mayor en un contexto de fortaleza de la demanda mundial y de incertidumbres geopolíticas.

Tras este resumen del Informe, en el siguiente apartado se hacen explícitos los supuestos externos que subyacen a las proyecciones formuladas. A continuación, en la tercera sección se lleva a cabo un diagnóstico detallado de las perspectivas de la economía española. Finalmente, los principales riesgos a los que está sometido el escenario central descrito son objeto de análisis en la última sección.

Los supuestos externos de las proyecciones

Las proyecciones presentadas en este documento descansan sobre un conjunto de supuestos relativos a la evolución de determinadas variables exógenas en el horizonte temporal de los dos próximos años. De este modo, las proyecciones tienen una naturaleza condicionada a las hipótesis realizadas acerca de las sendas de esas variables.

El procedimiento empleado para la construcción de las trayectorias de la mayor parte de las variables exógenas en el período 2011-2012 coincide con el utilizado en los ejercicios de proyección llevados a cabo trimestralmente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales del Eurosistema. Este es el caso del tipo de cambio, las cotizaciones en la Bolsa española, los precios del petróleo y los tipos de interés a tres meses y a diez años, cuyos supuestos se elaboran a partir de la evolución de los mercados en un período de referencia que viene dado por los diez días hábiles inmediatamente anteriores a la fecha límite para la recogida de datos a efectos de la elaboración del Informe¹. Por lo que se refiere al tipo de cambio del euro, se supone que esta variable se mantiene, a lo largo del período de proyección, en el nivel observado en el mercado de contado en el período de referencia. En este caso, el tipo de cambio se situaría en 1,38-1,39 dólares por euro por término medio en 2011 y 2012, un 4 % más apreciado que en 2010 (véase cuadro 1). La senda de precios del petróleo, construida a partir de la información más reciente procedente de los mercados de futuros de esta materia prima, contempla un encarecimiento medio del 40 % en 2011, hasta un nivel promedio en el año en torno a 112 dólares, y una estabilización en 2012, con lo que el precio del petróleo se situaría en máximos históricos en términos de medias anuales a lo largo del horizonte de proyección.

Para la elaboración de las proyecciones se realizan, asimismo, supuestos sobre la evolución de los tipos de interés negociados en el mercado interbancario para el plazo de tres meses y en el mercado de deuda pública para el plazo de diez años. La trayectoria de los tipos de interés a corto plazo, obtenida a partir de las expectativas implícitas en los mercados de futuros acerca de la evolución del EURIBOR a tres meses, muestra un repunte de este tipo de interés desde el 0,8 % observado por término medio en 2010, al 1,5 % en 2011 y al 2,3 % en 2012, de modo que en estas proyecciones se está incorporando el gradual endurecimiento de la política monetaria que anticipa el mercado. Las rentabilidades de la deuda a diez años se construyen a partir de las expectativas del mercado sobre los tipos de interés en el área del euro y del supuesto de que el diferencial de rentabilidad de la deuda española se mantiene constante [en torno a 200 puntos básicos (pb) respecto a la deuda alemana]. Con estas hipótesis, los tipos a largo plazo en España aumentarían del 4,2 % de 2010 al 5,4 % de 2011, y más moderadamente en 2012 (hasta el 5,7 %).

1. En este caso, esa fecha de cierre es el 17 de marzo. La consideración exclusiva de los precios medios de las operaciones cruzadas en los mercados en la propia jornada en que se cierra la recogida de información presentaría la ventaja de reflejar con mayor precisión la información más reciente relevante para la formación de precios. Sin embargo, se considera que esta ventaja no compensa el potencial inconveniente de que alguna de las variables se viera particularmente afectada por fluctuaciones de mercado excesivas en ese día concreto de negociación, lo que aconseja tomar en consideración un período más amplio.

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario					Proyección		Diferencia entre el Informe actual y el de marzo de 2010	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2010	2011
	ENTORNO INTERNACIONAL							
Producto mundial	5,1	2,7	-0,8	4,8	4,2	4,1	1,2	0,6
Mercados mundiales	7,3	3,2	-11,1	12,4	7,6	7,5	5,5	2,3
Mercados de exportación de España	6,7	2,7	-11,4	10,1	6,2	5,9	4,6	1,9
Precio del petróleo en dólares (nivel)	72,7	97,7	61,9	79,6	111,8	114,1	-0,2	28,4
Precios de exportación de los competidores en euros	0,2	2,7	-3,6	6,7	2,9	1,8	4,1	1,3
CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS								
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,37	1,47	1,39	1,33	1,38	1,39	-0,04	0,02
Tipos de interés a corto plazo (EURIBOR a tres meses)	4,3	4,6	1,2	0,8	1,5	2,3	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,3	4,4	4,0	4,2	5,4	5,7	0,3	1,1

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Fecha de cierre de las predicciones: 17 de marzo de 2011.
 Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2010.

A partir de los supuestos acerca de las sendas de estos tipos de interés se formulan otras hipótesis relativas al coste de la financiación de familias y empresas, que suponen que las condiciones financieras, en general, se endurecerán en el horizonte de proyección. En particular, en el caso de la financiación crediticia se proyecta una ampliación de los diferenciales con respecto al EURIBOR, como reflejo del incremento en el coste de financiación que han experimentado las entidades de crédito en los últimos trimestres. Además, se supone que las entidades mantendrán, a lo largo del período de proyección, el grado actual de tensionamiento de las condiciones crediticias distintas de los tipos de interés. Respecto del precio de la vivienda —que, junto con las cotizaciones bursátiles, constituye uno de los dos grandes determinantes de la evolución de la riqueza de los hogares—, se espera que continúen las caídas en el precio de este activo, en línea con el patrón de la crisis inmobiliaria de la década de los setenta.

El supuesto acerca del crecimiento de los mercados de exportación de España considerado a efectos de este Informe ha sido tomado directamente del ejercicio de proyecciones macroeconómicas para el área del euro que el BCE ha publicado en su *Boletín Mensual* de marzo de 2011. En un contexto de vigorosa expansión del comercio mundial, se espera un crecimiento de los mercados españoles en torno al 6%, tanto en este año como en el próximo, cifras que, no obstante, suponen una desaceleración frente a la expansión del 10% observada en 2010. Se espera que las economías emergentes continúen liderando el crecimiento mundial, si bien la recuperación está comenzando a ganar tracción también en una porción sustancial de los países desarrollados. Finalmente, la descripción del escenario de política fiscal contenido en las presentes proyecciones merece una atención especial, por lo que es objeto de un análisis más detallado en el recuadro 1.

Perspectivas de la economía española

En 2010, la economía española inició la senda de recuperación. No obstante, los crecimientos intertrimestrales del producto fueron modestos y la tasa media anual resultó ser incluso ligeramente negativa —en concreto, del -0,1%—, como consecuencia del efecto de arrastre de los descensos del producto registrados en 2009. Con todo, esa caída fue menos acusada

En relación con los supuestos de política fiscal, el Informe se realiza en un momento en el que la economía española se encuentra inmersa en un intenso proceso de consolidación fiscal, que será uno de los principales condicionantes de la evolución macroeconómica en el horizonte de previsión que cubre este Informe (2011 y 2012).

La excepcionalidad de este proceso y sus repercusiones macroeconómicas aconsejan que el tratamiento que se efectúa de las medidas de política fiscal siga la pauta que ya se adoptó en el Informe del año pasado, según la cual las proyecciones incorporan, además de las medidas de política fiscal ya aprobadas, aquellas otras que se encuentran relativamente bien detalladas, aunque estén pendientes de aprobación¹. Se mantienen, no obstante, diferencias con los supuestos fiscales del Gobierno, derivadas fundamentalmente del diferente escenario macroeconómico, así como de una dinámica subyacente distinta en algunas partidas de gasto.

En este contexto, para 2011 los supuestos fiscales que han servido de base a las proyecciones macroeconómicas incorporan la información de los Presupuestos Generales del Estado, de la Seguridad Social y de

las Comunidades Autónomas para ese año. En concreto, por el lado del gasto se incluyen los efectos de las medidas aprobadas en mayo de 2010², que posteriormente validarían los Presupuestos Generales del Estado para 2011, en particular la congelación de las pensiones —exceptuando las mínimas— y de los salarios públicos (sobre un nivel un 5% inferior al de mayo de 2010), la restricción de la inversión pública, así como los planes de empleo público que suponen limitar (con escasas excepciones) la oferta de empleo público al 10% de la tasa de reposición. Asimismo, se supone una moderación significativa de las compras de bienes y servicios, transferencias y subvenciones. Por el lado de los ingresos, se incluye la eliminación de la ayuda fiscal por nacimiento o adopción de hijos, la subida de los tipos máximos del IRPF, así como los impactos en 2011 derivados del aumento de los tipos del IVA en julio de 2010 y de la eliminación de la deducción de 400 euros por rendimientos del trabajo y el aumento de los tipos al ahorro.

Para 2012, los supuestos fiscales se basan en la información incluida en la última actualización de Programa de Estabilidad (APE) (enero de 2010)³, actualizada con las medidas posteriores, en particular las aprobadas en mayo de 2010, y en los propios supuestos macroeconómicos de partida. En concreto, por el lado de los ingresos, y dado que no se han anunciado modificaciones en las principales figuras

1. Cabe recordar que, para tiempos normales, la práctica habitual es suponer que la política fiscal no se modifica en el horizonte de previsión, de manera que solo las medidas fiscales ya aprobadas se tendrían en cuenta en las proyecciones. Este supuesto no resulta adecuado en situaciones de ajuste fiscal como el actual, pues su aplicación estricta introduciría sesgos en las proyecciones macroeconómicas.

2. Real Decreto Ley 8/2010, de 20 de mayo, por el que se adoptan medidas extraordinarias para la reducción del déficit público. 3. Cabe recordar que, como consecuencia de la entrada en vigor del Semestre Europeo, la actualización del Programa de Estabilidad estará disponible a finales de abril de este año.

PREVISIONES FISCALES

	Tasa de crecimiento				% del PIB			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Total ingresos	-9,6	3,9	3,9	3,9	34,7	35,7	36,4	36,6
Total gastos	7,4	-1,0	-3,5	1,4	45,8	45,0	42,5	41,8
Prestaciones sociales (a)	12,7	5,5	1,0	0,6	14,5	15,2	15,0	14,6
<i>De las cuales: desempleo</i>	53,8	4,8	-5,8	-14,1	2,9	3,0	2,8	2,3
Intereses efectivos pagados (b)	8,1	9,0	9,8	15,2	1,8	1,9	2,1	2,3
Remuneración de asalariados	5,7	-0,9	-3,1	-0,7	11,9	11,7	11,1	10,7
Otros gastos en consumo final (c)	3,5	-2,4	-3,0	3,7	8,8	8,5	8,1	8,1
Formación bruta de capital fijo	7,8	-15,0	-19,9	-3,4	4,4	3,7	2,9	2,7
Otras transferencias y pagos, subvenciones (d)	3,3	-10,3	-14,2	2,2	4,5	4,0	3,4	3,4
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-	-	-	-	-11,1	-9,2	-6,2	-5,2
Pro memoria:								
Consumo público (e)	4,9	-0,9	-3,0	1,0	21,1	20,8	19,8	19,3

FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

a. Prestaciones sociales no en especie.

b. De acuerdo con el PDE.

c. Consumos intermedios (P.2) + transferencias sociales en especie vía mercado (D.6311 + D.63121 + D.63131) + Otros (D.29 - D.39).

d. Incluye el resto de transferencias y pagos corrientes y de capital, así como las subvenciones.

e. Consumo público: P.3 en SEC 95.

MACROECONÓMICAS (cont.)

tributarias, su evolución se hace depender esencialmente de la trayectoria prevista para las variables macroeconómicas relevantes. En cuanto al gasto, las prestaciones sociales y, en particular, las pensiones, que son las de mayor volumen, se proyectan de acuerdo con las previsiones de la evolución demográfica, la inflación y la tasa de reemplazamiento. Por su parte, se prevé una reducción de las prestaciones por desempleo ligada exclusivamente al descenso previsto en la tasa de cobertura asociada a la finalización del derecho a recibir la prestación de algunos desempleados. Por su parte, se proyecta un incremento de la carga de intereses de la deuda pública, como resultado esencialmente del aumento de la deuda pública y de los tipos de emisión. En el caso del consumo público, tras la caída nominal observada en 2010 del 0,9 % y la previsión de un -3 % para 2011, se espera una moderación significativa en 2012, con un crecimiento nominal del 1 %, cuya realización exigirá el mantenimiento de las restricciones al empleo público y de las pautas de moderación salarial de 2010 y 2011. Por otra parte, se asume que la inversión pública continuará ajustándose a la baja en 2012, con una reducción proyectada en términos nominales del 3,4 %, tras la caída del 15 % de 2010 y la reducción de alrededor del 20 % en términos nominales prevista para 2011. En cuanto al resto de partidas de gasto, en esencia transferencias corrientes y de capital y subvenciones, la información proporcionada por la APE ha quedado algo desfasada y, además, los resultados de la ejecución presupuestaria de 2010 muestran desviaciones respecto a los objetivos marcados en la APE, por lo que se opta, en ausencia de información adicional sobre los planes que afectarán a estas partidas en 2012, por mantener su peso en porcentaje del PIB tendencial de la economía.

Como resultado de estos supuestos, se proyecta un déficit público del 6,2 % en 2011, tres puntos del PIB por debajo del de 2010, que

vendría asociado esencialmente a un recorte del gasto público de casi 2,5 puntos del PIB. La desviación en relación con la previsión oficial de déficit, de dos décimas, surge esencialmente como resultado de una previsión de crecimiento económico inferior en cinco décimas a la del Gobierno. Por su parte, para 2012 se proyecta un déficit público del 5,2 %, superior al 4,4 % marcado como objetivo oficial. En este caso, las diferencias surgen, además de por el efecto arrastre de la desviación prevista en 2011, por el diferente escenario macroeconómico y, en menor medida, por la asunción de una distinta dinámica en algunas partidas de gasto, ante la ausencia todavía de información detallada sobre los planes de recorte del gasto.

Finalmente, debe subrayarse que, dada la magnitud de los ajustes fiscales incorporados en las proyecciones macroeconómicas y fiscales incluidas en este Informe, estas se encuentran muy condicionadas al cumplimiento de dichos supuestos. La consecución de los objetivos presupuestarios para 2010 ha supuesto un paso en la dirección adecuada, no solo por la magnitud del ajuste realizado, sino, sobre todo, por haber permitido quebrar la tendencia al alza de determinadas partidas de gasto que han mostrado una elevada inercia en el pasado. No obstante, es necesario señalar que el objetivo de recorte del gasto que queda por realizar es considerable y no tiene precedente histórico ni en su tamaño ni en su extensión a todas las Administraciones Públicas. Por tanto, existen riesgos de desviaciones, que podrían minimizarse con un control estricto de la ejecución presupuestaria en todas las Administraciones, así como con una mayor concreción de las medidas para 2012. Así, la APE que se publicará en abril de este año resultará crucial como vía para concretar las medidas que conduzcan a la consecución de los objetivos presupuestarios comprometidos.

que la proyectada en el Informe de marzo del pasado año (véase cuadro 2). En parte, esta desviación se explica porque el comportamiento de la demanda exterior de nuestros productos fue más favorable que el proyectado hace un año, lo que, junto con la ganancia de competitividad observada, permitió que las exportaciones crecieran más de lo anticipado. Aun dentro de una tónica de acusados retrocesos, la evolución de la demanda nacional privada fue también mejor que la esperada, en particular en el caso de la inversión en equipo, que pudo verse favorecida por el aumento de las ventas al exterior.

A lo largo del año, tanto el perfil del PIB como el de varios de sus componentes por el lado de la demanda se vieron condicionados por las medidas de política económica adoptadas, incluyendo las orientadas a la consolidación presupuestaria —como la elevación de los tipos del IVA— y la retirada de las ayudas públicas a la compra de automóviles. En conjunto, estos factores motivaron, en particular, una aceleración del gasto de consumo en el segundo trimestre, que se vio seguida de un descenso en el tercero. Los efectos de este perfil temporal del gasto de los hogares sobre el del PIB se vieron amortiguados porque una parte sustancial tanto del aumento transitorio de la demanda de las familias como de su posterior retroceso tuvo su reflejo en las importaciones. En el conjunto del año, el consumo privado creció más de lo esperado, a pesar de que la renta de los hogares disminuyó en términos reales, en parte por

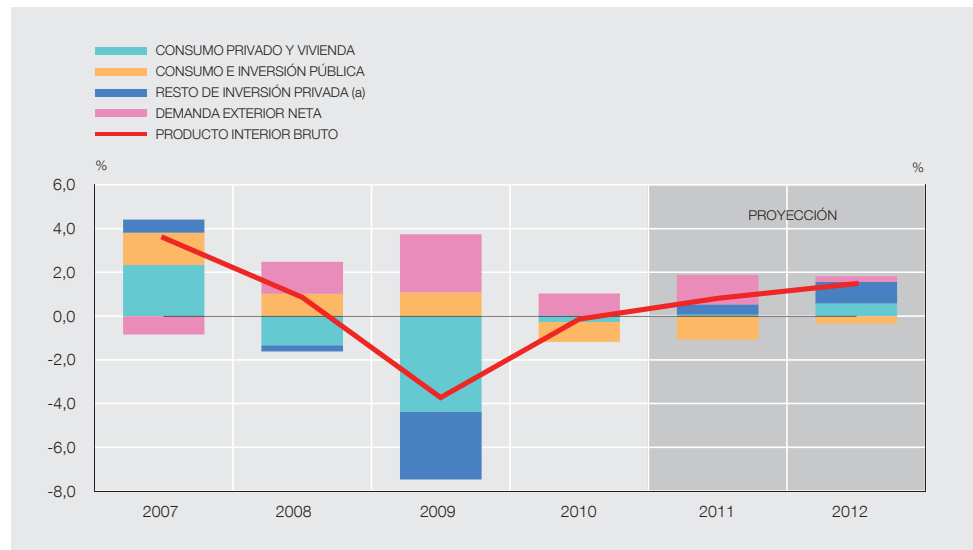
	Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB				Proyección		Diferencia entre el Informe actual y el de marzo de 2010	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2010	2011
PIB	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,5	0,2	0,0
Consumo privado	3,7	-0,6	-4,2	1,2	0,7	1,0	1,1	-0,3
Consumo público	5,5	5,8	3,2	-0,7	-1,1	-0,9	-1,9	-1,0
Formación bruta de capital fijo	4,5	-4,8	-16,0	-7,6	-3,1	3,6	2,2	0,4
<i>Inversión en bienes de equipo</i>	<i>10,4</i>	<i>-2,5</i>	<i>-24,8</i>	<i>1,8</i>	<i>2,9</i>	<i>6,7</i>	<i>5,0</i>	<i>1,8</i>
<i>Inversión en construcción</i>	<i>3,2</i>	<i>-5,9</i>	<i>-11,9</i>	<i>-11,1</i>	<i>-7,5</i>	<i>1,3</i>	<i>1,6</i>	<i>-0,4</i>
Exportación de bienes y servicios	6,7	-1,1	-11,6	10,3	8,0	6,1	5,3	3,2
Importación de bienes y servicios	8,0	-5,3	-17,8	5,4	2,7	4,9	7,0	2,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	4,4	-0,6	-6,4	-1,2	-0,5	1,2	0,8	-0,3
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,8	1,5	2,7	1,0	1,3	0,3	-0,6	0,3
Deflactor del consumo privado	3,3	3,5	0,1	2,8	2,9	1,5	1,7	1,8
Costes laborales unitarios	4,0	4,9	1,0	-1,5	-0,3	1,0	-0,7	-0,7
Remuneración por asalariado	4,8	6,4	4,1	0,7	1,1	1,5	-0,8	-0,3
Productividad aparente del trabajo	0,7	1,4	3,1	2,3	1,4	0,5	-0,1	0,4
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,8	-0,5	-6,6	-2,4	-0,6	1,0	0,3	-0,3
Tasa de paro (% de la población activa)	8,3	11,3	18,0	20,1	20,7	20,4	0,7	1,0
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH	10,7	13,4	18,0	13,7	11,2	11,4	-2,9	-4,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	-9,6	-9,2	-5,1	-3,9	-3,7	-3,7	-0,3	-0,8
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,2	-5,2	0,9	2,8

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a. Fecha de cierre de las predicciones: 17 de marzo de 2011.
 Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2010.

las mayores alzas de precios. La combinación de un mayor gasto y de menores rentas condujo a un notable descenso de la tasa de ahorro de los hogares, que tendió a normalizarse tras los máximos históricos que se habían alcanzado el año anterior. Por otra parte, las medidas de ajuste fiscal aprobadas provocaron que la aportación directa de la demanda pública al crecimiento del producto se tornara negativa. Estos elementos se vieron parcialmente contrarrestados por las consecuencias favorables sobre la confianza de los agentes privados que se derivaron de la re-conducción de las políticas económicas y la corrección de algunos de los desequilibrios.

Las proyecciones aquí presentadas contemplan una continuación del proceso de lenta recuperación económica, sin que se esperen cambios sustanciales en el patrón de crecimiento en comparación con el observado en 2010, de modo que la demanda exterior continuará siendo el principal motor de la actividad, frente a una demanda nacional cuyo componente público registrará un nuevo retroceso y cuyo componente privado tenderá a mejorar gradualmente (véase gráfico 2). La tasa media de avance del PIB sería del 0,8% en 2011, igual a lo proyectado hace un año. El hecho de que la proyección actual coincida con la realizada en aquella fecha es el resultado de varios factores de naturaleza contrapuesta. En el lado positivo, se espera un comportamiento más favorable de los mercados de exportación. Además, el cierre del año 2010 ha sido ligeramente mejor de lo proyectado entonces. En la dirección opuesta, la magnitud del proceso de consolidación fiscal está siendo mayor que la prevista en marzo de 2010 y, por tanto, también sus efectos de corto plazo sobre la actividad. Adicionalmente, las condiciones financieras ahora proyectadas son menos propicias para el desenvolvimiento del gasto privado, pues incorporan un mayor coste de la financiación ajena. Por último, la fuerte alza del precio del petróleo ejercerá un efecto contractivo sobre las rentas reales.



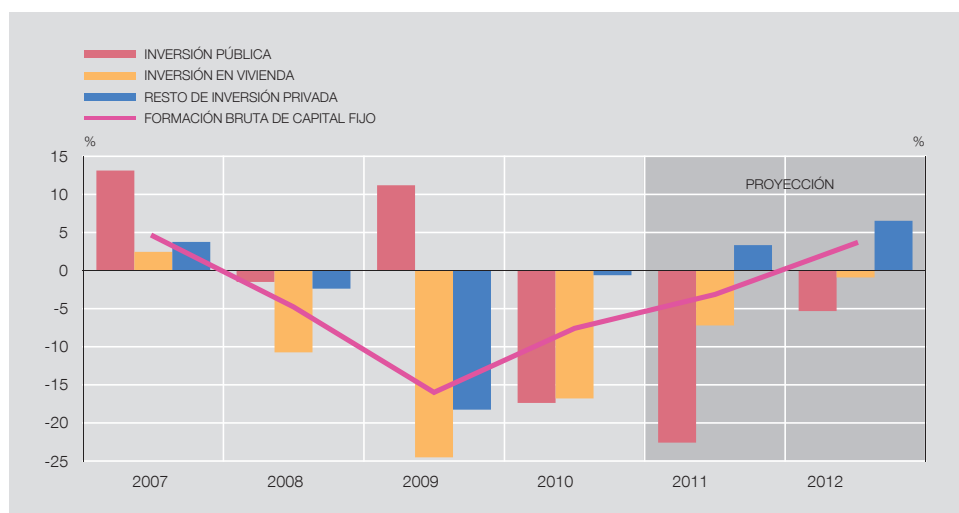
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Incluye la variación de existencias.
Último dato observado: cuarto trimestre de 2010.

Se espera que la demanda nacional continúe realizando una aportación negativa al crecimiento del producto en 2011. Entre los distintos componentes de la demanda nacional, los dos que reflejan de forma directa el gasto de las AAPP —esto es, el consumo público y las otras construcciones— experimentarían este año caídas más intensas que las observadas en 2010. Entre los componentes de la demanda nacional privada, se espera que el consumo de los hogares crezca en 2011 un 0,7 %, esto es, cinco décimas menos que en 2010. Más allá del efecto base que subyace a esta desaceleración², los principales factores que explican la relativa debilidad esperada del consumo privado son el elevado endeudamiento de los hogares y la evolución de su renta disponible, que en 2011, por segundo año consecutivo, disminuirá en términos reales. La recuperación de las rentas primarias —esto es, la remuneración de asalariados y el excedente bruto de explotación y rentas mixtas— no será suficiente para contrarrestar la menor aportación de las AAPP a la renta de las familias y la inflación relativamente elevada que se registrará en la media del año. Además, las familias tratarán de suavizar su patrón de consumo, en presencia de un descenso de la renta en términos reales, reduciendo, como en 2010, su tasa de ahorro, que se situaría en torno al 11 %, un nivel similar al observado antes de la crisis.

En 2011 se prevé que la inversión residencial siga descendiendo, si bien la magnitud de la caída (del -7,2 %) sería casi 10 pp menos acusada que la que tuvo lugar en 2010 (véase gráfico 3). Estas estimaciones descansan sobre una hipótesis acerca del número de viviendas iniciadas similar al observado recientemente. Dado que se espera que la brecha negativa entre las viviendas empezadas y las terminadas continúe menguando a lo largo de este año, las caídas de la construcción residencial irán siendo progresivamente menores. De este modo, se espera que el ajuste a la baja de este componente de la demanda concluya en torno al final de 2011.

2. En parte, esta desaceleración del consumo privado se debe a la fortaleza relativa que esta variable mostró en el primer semestre del año pasado a causa, como se ha indicado antes, del adelantamiento de decisiones de gasto ante la subida de tipos del IVA y ante el final de las ayudas a la compra de automóviles. Dada la evolución especialmente favorable observada hace un año, las tasas interanuales del comienzo de 2011 tenderán a ser más reducidas.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Último dato observado: cuarto trimestre de 2010.

Se proyecta que la inversión en equipo y en otros productos experimente tasas de crecimiento positivas en 2011 (en el entorno del 2,5%), tras las intensas caídas acumuladas por estas variables durante la crisis, que han provocado que los flujos actuales de inversión apenas alcancen a cubrir el consumo de capital fijo. No obstante, los ritmos de avance que se proyectan son relativamente modestos en comparación con otras fases iniciales de recuperación cíclica. Esto se explica porque se espera que la demanda final recobre un mayor dinamismo solo de manera muy progresiva y por la persistencia de un cierto grado de tensionamiento de las condiciones crediticias (en términos tanto de coste como del resto de condiciones de concesión), en un contexto de endeudamiento elevado. La inversión en otras construcciones experimentaría en 2011 una caída muy similar a la de la inversión en vivienda. Este comportamiento vendría determinado por el recorte de la inversión pública, mientras que la parte de la demanda de otras construcciones ejercida por los agentes privados de la economía crecería en línea con la inversión en equipo y en otros productos, moderando así el retroceso de este componente de la demanda.

Las exportaciones continuarán siendo en 2011 el motor del crecimiento de la economía española, con un avance del 8%. La expansión prevista de las ventas al exterior se basará en la fortaleza de los mercados mundiales, en un marco de fuerte dinamismo del conjunto de economías emergentes y de consolidación de la recuperación en las desarrolladas. Además, la ganancia de competitividad-precio acumulada en 2010 permitirá que las exportaciones españolas se expandan a ritmos más elevados que los propios mercados. El crecimiento de las importaciones será mucho más moderado (un 2,7%) como consecuencia de la debilidad de la demanda final, lo que se traducirá en una notable contribución del saldo neto exterior al crecimiento del producto.

En el año 2012, el crecimiento de la economía española se situaría, según el escenario central de estas proyecciones, en el 1,5%, en un contexto de gradual fortalecimiento de la demanda interna. El gasto en consumo de las familias se vería favorecido por la progresiva mejoría de las condiciones en el mercado de trabajo, elemento que contribuiría a un crecimiento nominal de la renta disponible más elevado, contrarrestando la aportación negativa que las AAPP continuarán realizando. Además, la desaceleración de la inflación, una vez se atenúen progre-

sivamente a lo largo de 2011 los factores que la mantienen transitoriamente en niveles altos, ayudará también a la expansión del poder adquisitivo de las familias, que incrementarían ligeramente su tasa de ahorro respecto al nivel del año anterior. Por su parte, la inversión residencial dejará de drenar el crecimiento económico con una aportación prácticamente nula al mismo, una vez que se estabilice el volumen de obra en ejecución, en tanto que los restantes componentes de la formación bruta de capital fijo tenderán a acelerarse al compás del fortalecimiento de la demanda. No obstante, el comportamiento de las otras construcciones será menos expansivo que el del equipo y los otros productos, en un contexto en que la inversión pública seguirá ajustándose a la baja, aunque de modo menos intenso que en 2010 y en 2011. Finalmente, se espera una reducción sustancial de la aportación positiva de la demanda neta exterior, ya que las exportaciones se desacelerarán al hacerlo los mercados exteriores, mientras que las importaciones experimentarán un crecimiento más vigoroso, en línea con el repunte de la demanda final.

Se espera que el moderado despegue de la actividad que se proyecta a lo largo de 2011 comience a dar lugar a tasas de creación de empleo positivas en el segundo semestre, aunque ello no evitará que la media de 2011 vuelva a ser negativa —en concreto, del $-0,6\%$ —, dado el fuerte efecto de arrastre de las cifras de destrucción de empleo de 2010 y la desfavorable evolución en los meses iniciales del presente ejercicio. En 2012, se estiman una aceleración de la creación de empleo del conjunto de la economía y una moderación de los ritmos de avance de la productividad. Es importante destacar que, en el bienio considerado, el comportamiento del empleo total será el resultado de la combinación de su gradual fortalecimiento en el sector privado y de su reducción en las AAPP. El ajuste fiscal en marcha incluye retrocesos del empleo público tanto en 2011 como en 2012, a la luz de los objetivos del último Programa de Estabilidad presentado en enero de 2010. En el sector privado, en cambio, se producirá una generación neta de empleo, que podría incluso acelerarse si se pusieran en marcha nuevas medidas para adecuar la remuneración de los puestos de trabajo a su productividad y, en general, para permitir que las condiciones laborales en un sentido amplio pudieran adaptarse a las necesidades específicas de las empresas. La relativa lentitud de la recuperación del empleo en el escenario central, unida al pequeño avance de la población activa, daría lugar a un ligero aumento de la tasa de paro de 2011, hasta el $20,7\%$. Solo en 2012, la creación de empleo estimada sería capaz de contrarrestar el aumento de la población activa y de comenzar a reducir modestamente la tasa de paro, que se mantendría todavía en niveles muy elevados, del $20,4\%$, en ausencia de medidas adicionales en el mercado de trabajo. Actuaciones más enérgicas en relación con las reformas pendientes permitirían una reducción más rápida del desempleo y crearían condiciones más favorables para el crecimiento económico.

El crecimiento de la remuneración por asalariado en el conjunto de la economía se aceleraría moderadamente a lo largo del período de proyección, alcanzando el $1,1\%$ en 2011 y el $1,5\%$ en 2012. La tasa prevista para el presente ejercicio encubre diferencias muy notables entre los asalariados en los servicios no de mercado y en la economía de mercado. En el primer caso, el recorte de los salarios públicos aplicado desde junio de 2010, que se plasmó en un descenso del $1,8\%$ de la remuneración por empleado en el pasado ejercicio, tendrá un efecto similar en 2011. En el caso de la economía de mercado, se espera que el aumento salarial del $1,4\%$ de 2010 dé paso a un incremento del $2,2\%$ en 2011, progresión que sería consecuencia de las mayores tarifas acordadas para 2011, en un entorno de tasas de inflación más altas a comienzos del año, así como del pago de cláusulas de salvaguarda correspondientes a 2010. En 2012, la divergencia entre los crecimientos de la remuneración por asalariado en las AAPP y en el sector privado de la economía tendería a cerrarse, dando lugar a una tasa agregada del $1,6\%$. Estas proyecciones apuntan a que los costes laborales unitarios en la economía de mercado volverían a crecer

en 2011 y 2012, tras dos años de ajuste, y, si bien lo harían moderadamente, sería muy deseable que continuara reduciéndose la brecha que se abrió en la última década entre su crecimiento acumulado en España y en el resto del área del euro.

El supuesto de traslación incompleta del repunte inflacionista, debido sobre todo al encarecimiento del petróleo, a la formación de costes y precios resulta un elemento crucial que subyace a las previsiones macroeconómicas de este documento. Una eventual resistencia a aceptar las pérdidas transitorias de ingresos reales que para trabajadores y empresas comporta el ajuste ante la perturbación sufrida se traduciría en una mayor persistencia de las presiones inflacionistas, en un deterioro de la competitividad exterior y en pérdidas de empleo y de producto.

En los primeros meses de 2011 se están registrando altas tasas de inflación, muy afectadas por el intenso encarecimiento del petróleo en las últimas semanas. Así, el ritmo de crecimiento de los precios de consumo se situó en el 3,6% en febrero de 2011. La tasa media anual de 2011, medida a partir del deflactor del consumo privado, sería más baja, del 2,9%, pues se espera una gradual desaceleración a lo largo del año, como resultado de la paulatina desaparición de los efectos inflacionistas transitorios de las subidas de impuestos indirectos, como el IVA o los que recaen sobre las labores del tabaco, y los incrementos de los precios del petróleo y de la electricidad. El perfil de ralentización de la inflación se acentuaría al comienzo de 2012, dando lugar a una tasa media del 1,5%, nivel mucho más acorde con la situación de gradual recuperación de la economía y de una significativa brecha negativa de producción. Estas proyecciones se encuentran condicionadas por la evolución de los supuestos externos adoptados —en particular, por el precio del petróleo—, de modo que aumentos del coste del crudo por encima de los considerados en este Informe (en torno a los 112-114 dólares en 2011 y 2012) darían lugar a tasas de inflación más elevadas transitoriamente, siempre que esos incrementos no conduzcan a una revisión al alza de las expectativas de inflación y acaben trasladándose a otros precios y costes³.

Como se comentó anteriormente, la recuperación que se proyecta para la economía española va a seguir estando soportada por una contribución positiva de la demanda externa, lo que, además, favorece que siga reduciéndose la necesidad de financiación de la economía española. Sin embargo, el encarecimiento de las importaciones energéticas y el aumento de las rentas netas de intereses pagadas al exterior provocarán que la mejoría del saldo neto exterior se vaya ralentizando. Así, la necesidad de financiación de la nación, tras reducirse en 4,5 pp del PIB entre 2007 y 2009, y volver a disminuir 1,2 pp en 2010, apenas caería en 2011 y 2012. En todo caso, el saldo de bienes y servicios sin contar con la energía seguiría mejorando sustancialmente, pues pasaría de un superávit del 1,1% del PIB en 2010 a un 2,7% en 2011 y a un 3% en 2012. Por el contrario, el déficit energético aumentaría desde el 3,3% del PIB de 2010 hasta situarse por encima del 4% en 2011 y 2012, y el déficit de rentas también se incrementaría en el conjunto de esos dos años.

La evolución de la necesidad de financiación de la nación sería el resultado del sustancial recorte que se proyecta para el déficit público, que se compensaría con una menor capacidad de financiación de las familias, aunque seguiría siendo holgadamente positiva, y con un aumento de la necesidad de financiación de las empresas, tras el intenso ajuste de los últimos años. Durante los últimos trimestres, la financiación captada por las familias y las empresas ha

3. Se estima que un 10% de aumento del precio del petróleo tiene un impacto de en torno a 0,25 pp en el IPC durante el primer año, la mayor parte del cual es consecuencia del efecto directo de ese encarecimiento sobre los precios de los combustibles incluidos en la cesta del índice.

mostrado tasas muy moderadas de crecimiento, con casi un estancamiento del saldo vivo de crédito a finales de 2010, compatible con un descenso muy ligero de los préstamos concedidos a las familias para la adquisición de bienes de consumo y de los que han proporcionado las entidades residentes a las empresas. Es difícil discernir el peso relativo de los distintos elementos que subyacen a este proceso de estancamiento del crédito, en la medida en que tanto la propia atonía de la actividad y de la demanda como el endurecimiento de las condiciones de financiación experimentado durante determinados períodos en los mercados internacionales han debido desempeñar un papel en ese proceso. Con todo, la significativa desaceleración de las rentas de familias y empresas en esta fase del ciclo ha supuesto que la caída de los ratios de endeudamiento haya sido todavía reducida. En este sentido, la moderada expansión del gasto de familias y empresas que se recoge en estas proyecciones sería coherente con una continuación del proceso de desapalancamiento del sector privado, necesario para que en el futuro pueda recobrase una senda de crecimiento sobre bases sólidas.

Las Administraciones Públicas cerraron el año 2010 con un déficit del 9,2 % del PIB, una décima mejor de lo previsto y casi 2 pp por debajo del déficit de 2009, lo que muestra que las medidas de contención acordadas en los Presupuestos para 2010 y, sobre todo, el paquete de ajuste adoptado en mayo del pasado año han sido efectivos para revertir la dinámica alcista del déficit público. Sin embargo, el grado de consolidación ha sido diferente en las distintas Administraciones, con un descenso de 4,4 pp del PIB en el déficit de la Administración Central, pero con un incremento de 1,4 pp en el de las CCAA y un descenso de 1 pp en el saldo de la Seguridad Social, mientras que el déficit de las Corporaciones Locales se amplió una décima, hasta el 0,6 % del PIB. Las previsiones fiscales, realizadas a partir de los supuestos que se detallan en el recuadro 1, establecen una reducción del déficit de 3 pp del PIB en 2011, hasta el 6,2 % del PIB, y una reducción adicional de 1 pp en 2012, hasta el 5,2 %. Aunque en estas proyecciones se estima que la actividad va adquiriendo cierto dinamismo, esta recuperación es menor que la que comportan las previsiones oficiales, lo que constituye la principal fuente de discrepancias entre estas proyecciones de déficit y las oficiales (que son el 6 % del PIB en 2011 y el 4,4 % en 2012).

Riesgos en las previsiones

Las proyecciones presentadas en este Informe señalan una recuperación gradual de la actividad en 2011 y 2012, que es el resultado de la paulatina mejora del gasto del sector privado —en particular, de la inversión—, de una contribución positiva de la demanda externa y de un descenso de la demanda pública de consumo e inversión. El crecimiento en el conjunto de 2011 volverá a ser positivo, tras dos años de caídas, mientras que en 2012 el ritmo de expansión de la economía se irá acercando gradualmente a su potencial de crecimiento a largo plazo, si bien la brecha de producción seguirá siendo negativa.

La reciente crisis presenta múltiples dimensiones, con elementos que abarcan facetas muy dispares, tales como la financiera o la fiscal, y de índole tanto global o relacionada con la gobernanza europea como idiosincrásica de cada país, que hacen que las habituales dosis de incertidumbre que rodean cualquier proyección sean ahora muy elevadas, especialmente si se tiene en cuenta la particular sensibilidad de la economía española a algunos de esos aspectos.

Los riesgos sobre la actividad son numerosos y, aunque pueden identificarse factores en ambas direcciones, tomados en su conjunto, están probablemente sesgados a la baja. Entre los riesgos a la baja habría que mencionar la posibilidad de un proceso aún más acusado de encarecimiento de la energía, que afectaría proporcionalmente en mayor medida a países que, como España, son muy dependientes de las importaciones de petróleo, y que podría poner en peligro la recuperación de la economía mundial y de nuestros mercados de exportación, que son un componente básico en el fortalecimiento de la actividad que se proyecta. El

mantenimiento de una cierta expansión del consumo privado en 2011, pese al descenso de la renta de las familias en términos reales, también sugiere ciertos riesgos a la baja, que darían lugar a una disminución menos significativa de la tasa de ahorro, tras la que ya tuvo lugar en 2010. Debe también tenerse en cuenta que en estas proyecciones se estima una respuesta moderada de los salarios y de los márgenes al aumento transitorio de la inflación, de modo que, si aquella fuera más intensa, podría interrumpirse la recuperación de la competitividad-precio, con consecuencias negativas para la actividad y la confianza de los agentes y, por consiguiente, para la recuperación económica. Finalmente, la inestabilidad en los mercados de deuda soberana en algunos países podría agudizarse y, dada la intensidad ya observada de los efectos de contagio, esto podría afectar a las primas de riesgo de la deuda española y a la disponibilidad de financiación exterior, lo que endurecería, a su vez, las condiciones de acceso al crédito interno para familias y empresas. En cuanto a los riesgos al alza, cabe la posibilidad de que los avances en la senda de consolidación fiscal y en las reformas estructurales, así como la recuperación paulatina de la actividad, restauren progresivamente la confianza en la economía española y conduzcan a una disminución de las tensiones en los mercados de deuda. En ese caso, las primas de riesgo se reducirían, agilizando los flujos financieros con el exterior y dando paso a un círculo virtuoso, en el que los menores costes de endeudamiento facilitarían la reconducción del déficit fiscal y exterior, y estimularían la inversión privada.

Respecto a la inflación, los riesgos se encuentran predominantemente al alza. Además del riesgo de que se produzcan mayores alzas del precio del petróleo, existe la posibilidad antes comentada de que los efectos de segunda vuelta de precios y salarios sean más intensos de lo proyectado. En este sentido, la información relativa a los convenios colectivos correspondiente a los primeros meses de 2011 arroja algunos resultados preocupantes, pues muestra una reacción salarial al incremento transitorio de las tasas de inflación, como resultado de lo pactado en convenios de vigencia plurianual. En cuanto a los riesgos a la baja, cabría mencionar las presiones desinflacionistas que imprime la atonía general de la demanda, y que se manifiestan en que la variación interanual de los precios que se observa actualmente es reducida, una vez que se deduce el impacto directo de la energía y de las alzas impositivas. Para que esa moderación de precios se mantenga, sería imprescindible introducir una mayor flexibilidad en los mecanismos de negociación colectiva, que permitiera adaptar las condiciones laborales y salariales de los trabajadores a las situaciones específicas de las empresas.

23.3.2011.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2010
Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2010 y avance de cierre del ejercicio

Rasgos generales¹

Los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el cuarto trimestre de 2010 constituyen un primer avance de la evolución de los resultados de las empresas no financieras en el conjunto del año, que será completado en noviembre de 2011 con la difusión de la información de la Central de Balances Anual (CBA), que incluye una muestra de empresas más amplia y con datos más detallados. Las empresas de la CBT han experimentado una ligera recuperación de su actividad productiva en 2010 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), período en el que el VAB creció un 3,7% en términos nominales, lo que contrasta con la tasa negativa registrada un año antes (-8,3%). El crecimiento de 2010 se ha asentado principalmente en la primera parte del año, en el que el VAB aumentó con mayor intensidad (alrededor del 6% en términos nominales), con incrementos mucho más reducidos (del 1% en media) en el segundo semestre de 2010. La desaceleración de la actividad en la segunda mitad del año está relacionada tanto con el impacto negativo que ha tenido la finalización del Plan 2000E sobre la adquisición de automóviles como con la anticipación en los gastos de los consumidores debida al incremento de la imposición indirecta que se produjo el 1 de julio de 2010.

Por su parte, los gastos de personal se contrajeron en 2010 el -1%, continuando en la evolución descendente iniciada en el año anterior (-2% en el conjunto de 2009). Estas tasas negativas representan una novedad en la serie histórica disponible, al ser los primeros años en los que los gastos de personal han caído en términos nominales. En ambos períodos, la reducción se ha debido tanto a la negativa evolución del empleo como al contexto de progresiva moderación que han ido registrando los incrementos de las remuneraciones medias. Así, el número medio de trabajadores se redujo en 2010 un 1,8%, continuando la tendencia contractiva iniciada el año anterior, si bien con un ritmo más atenuado (en 2009 la disminución del empleo en la base CBT fue del -3,5%). Por tipo de contrato, la disminución del empleo se produjo tanto en el fijo como el temporal, si bien siguió siendo este último el que se redujo con mayor intensidad: el -5,9%, frente al -1,1% de caída en el empleo fijo. A pesar de ello, el dato del empleo temporal en 2010 ha suavizado notablemente su caída con respecto al año previo, cuando llegó a caer el -16,1%. Atendiendo al sector de actividad de las empresas, el descenso del número medio de trabajadores siguió afectando de forma generalizada a todas las ramas de producción, aunque fue en el sector industrial y en el agregado que engloba al resto de actividades (que incluye, entre otras, las empresas del sector de la construcción) en los que se registraron descensos más acusados, del -3,2% y del -2,3%, respectivamente (véanse cuadros 2.A y 2.B). Finalmente, las remuneraciones medias moderaron su crecimiento en 2010, al aumentar solo el 0,8%, ocho décimas por debajo de lo que lo habían hecho en 2009.

La recuperación de la actividad productiva en 2010, unida a la contención de los gastos de personal, permitió que el resultado económico bruto (REB) aumentara un 8,1% en este período, frente a la disminución del -13,6% registrada en 2009. Como en el caso del VAB, el REB se desaceleró en la segunda mitad del año, produciéndose los aumentos más intensos en el primer semestre de 2010, período en el que llegó a crecer un 12,9%. Por otra parte, los ingresos financieros continuaron disminuyendo en 2010 (un -3,4%), aunque menos intensamente

1. La información a partir de la cual se ha elaborado este artículo proviene de las 744 empresas que, por término medio, han colaborado enviando sus datos a la Central de Balances hasta el 15 de marzo de 2011. Este agregado representa, en términos del VAB generado, un 12,1% sobre el del total de sociedades no financieras para este mismo período.

BASES	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
	2009	2008	2009	I a IV 08/ I a IV 07	I a IV 09/ I a IV 08	I a IV 10/ I a IV 09
Número de empresas		9.583	9.217	816	805	744
Cobertura total nacional		31,4 %	28,7 %	13,1 %	12,8 %	12,1 %
CUENTA DE RESULTADOS:						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-0,1	-13,3	-0,1	-13,8	8,8
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,4	1,3	-13,7	0,1	-13,6	10,0
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,1	1,2	-16,1	1,5	-16,5	11,7
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	89,5	0,8	-19,2	-0,4	-23,0	14,2
— <i>Otros gastos de explotación</i>	22,7	2,2	-6,7	4,9	-5,7	9,6
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,9	-2,7	-7,6	-3,0	-8,3	3,7
3 Gastos de personal	20,9	3,9	-3,4	3,2	-2,0	-1,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,0	-10,2	-13,3	-7,5	-13,6	8,1
4 Ingresos financieros	5,2	6,8	-17,3	9,6	-12,4	-3,4
5 Gastos financieros	4,4	13,8	-29,5	17,0	-31,4	4,3
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,4	7,5	-5,1	3,9	-1,1	3,1
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,4	-21,4	-11,2	-17,0	-7,6	6,5
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (b)	1,8	-	-	-	-	-
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-6,8	5,1	-9,0	7,4	-1,6
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (b)	-1,8	-	-3,8	38,5	-29,3	73,8
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,3	-5,1	-6,1	-8,3	-2,0
9 Impuestos sobre beneficios	0,9	-66,4	49,4	-89,5	-	77,3
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	7,5	-56,7	56,0	-50,1	53,9	4,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		12,5	21,5	16,8	28,8	29,0
RENTABILIDADES	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	7,6	6,2	7,5	6,2	6,0
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	5,1	3,5	5,0	3,3	3,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	9,9	8,7	9,7	8,9	8,3
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,5	2,7	2,4	2,9	2,6

FUENTE: Banco de España.

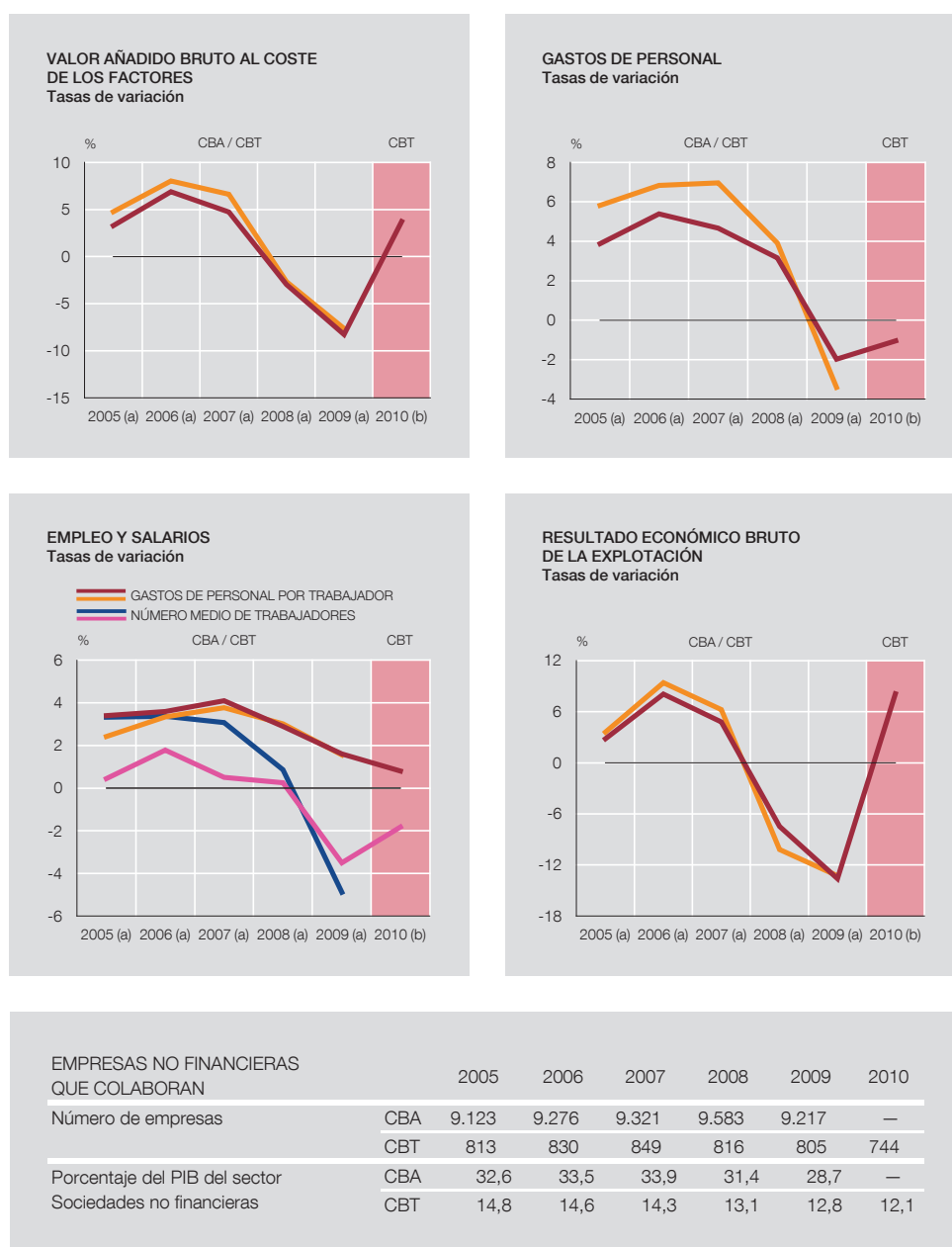
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b. Nuevas partidas de la cuenta de resultados, que surgen por la aplicación del nuevo plan contable (PGC 2007).

c. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

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

que el año anterior, en el que lo hicieron a una tasa del -12,4%. La evolución de esta partida en 2010 es consecuencia tanto de los menores dividendos recibidos de filiales como de la disminución de los intereses recibidos como contraprestación de los créditos concedidos. En cuanto a los gastos financieros, durante 2010 registraron un crecimiento del 4,3%, que se debió exclusivamente al ligero aumento de la financiación recibida por las empresas, dado que los costes financieros se redujeron levemente, tras la intensa reducción que habían experimentado en 2009 (-31,4%). Este comportamiento de los ingresos y de los gastos financieros llevó a que el resultado ordinario neto (RON) atenuara algo su crecimiento con respecto al del REB, registrando una tasa de variación del 6,5% en 2010, frente a la disminución del -7,6% que había presentado este excedente el año previo. El incremento del RON se produjo en todos los sectores de actividad, con la única excepción del de información y comunicaciones,



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

en el que cayó en 2010 (-10,1%), si bien el descenso en dicho sector fue inferior al sufrido un año antes (-15,5%).

Las rentabilidades cayeron ligeramente en 2010 con respecto a las de 2009, después del fuerte retroceso que habían experimentado en dicho año. Así, la ratio de rentabilidad del activo neto se situó en un 6% en 2010, dos décimas inferior al valor de 2009 (6,2%), mientras que la rentabilidad de los recursos propios descendió seis décimas, hasta el 8,3%. Ambas ratios habían registrado caídas mucho más pronunciadas en 2009, de 1,3 y 0,8 puntos, respectivamente. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación ajena (R.2) se estabilizó



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

en 2010 en valores ligeramente superiores al 3% (3,4% en 2010 y 3,3% en 2009), tras el fuerte descenso que habían experimentado en 2009. La evolución de la rentabilidad del activo neto y del coste financiero permitió que el diferencial entre estas dos ratios se mantuviera en 2010 en valores positivos, situándose en el 2,6 para este período, lo que supone, no obstante, un ligero descenso comparado con el 2,9 del año anterior. Por sectores, este diferencial varió de forma poco significativa en todos ellos con respecto a los valores alcanzados un año antes, si bien cabe destacar la mejoría experimentada por los sectores de comercio —pasó de 1,4 a 1,8 en 2010— y, sobre todo, de industria —pasó a mantener un diferencial positivo en 2010 (0,2) tras el dato negativo de 2009 (-1,2)—.

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 2.A

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

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10
Total	-2,7	-7,6	-8,3	3,7	0,9	-4,9	-3,5	-1,8	3,9	-3,4	-2,0	-1,0	3,0	1,6	1,6	0,8
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-8,4	-11,2	—	—	-3,7	-7,1	—	—	2,1	-6,1	—	—	6,1	1,0	—	—
Medianas	-4,1	-8,6	-12,9	7,0	-1,4	-5,6	-6,1	-2,9	3,7	-4,2	-4,9	-1,1	5,1	1,5	1,2	1,9
Grandes	-2,4	-7,4	-8,1	3,6	1,3	-4,7	-3,3	-1,8	4,0	-3,2	-1,8	-1,0	2,6	1,6	1,6	0,7
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	3,2	-6,0	-7,1	7,7	3,7	-1,8	-0,7	-1,6	6,4	0,9	1,1	0,8	2,5	2,8	1,8	2,4
Industria	-9,2	-15,8	-23,4	16,3	-1,4	-6,8	-6,7	-3,2	1,7	-6,7	-6,7	-1,5	3,1	0,2	0,1	1,7
Comercio y hostelería	-1,9	-6,5	-7,7	4,8	1,2	-5,2	-5,6	-0,6	3,9	-4,3	-5,2	0,1	2,7	1,0	0,5	0,7
Información y comunicaciones	0,9	-4,3	-6,4	-4,7	1,9	-2,4	-1,0	-1,8	3,7	-0,3	0,3	0,8	1,8	2,2	1,4	2,7
Resto de actividades	-2,1	-4,7	-4,0	3,3	1,2	-4,6	-1,5	-2,3	5,0	-2,6	0,3	-2,5	3,7	2,1	1,8	-0,2

FUENTE: Banco de España.

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

**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo**

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a IV 2010	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	744	355	389
GASTOS DE PERSONAL:			
Situación inicial I a IV 09 (millones de euros)	28.676,9	11.103,6	17.573,3
Tasa I a IV 10 / I a IV 09	-1,0	2,3	-3,1
REMUNERACIONES MEDIAS:			
Situación inicial I a IV 09 (euros)	44.845,8	44.942,5	44.785,0
Tasa I a IV 10 / I a IV 09	0,8	-1,5	2,4
NÚMERO DE TRABAJADORES:			
Situación inicial I a IV 09 (miles)	639	247	392
Tasa I a IV 10 / I a IV 09	-1,8	3,8	-5,4
Fijos	Situación inicial I a IV 09 (miles)		
	544	213	331
	Tasa I a IV 10 / I a IV 09		
	-1,1	2,6	-3,5
No fijos	Situación inicial I a IV 09 (miles)		
	95	34	61
	Tasa I a IV 10 / I a IV 09		
	-5,9	11,5	-15,7

FUENTE: Banco de España.

Finalmente, un análisis de la evolución de los resultados atípicos en 2010 pone de manifiesto la existencia de fuertes variaciones en estas partidas que, aunque se compensan parcialmente, atenúan ligeramente el crecimiento del resultado del ejercicio. Así, la partida que recoge los resultados por enajenaciones y deterioros experimentó en 2010 una disminución importante, tanto porque en el año 2009 se produjeron fuertes plusvalías en la venta de participaciones accionariales y activos fijos materiales como por el deterioro que se ha producido en 2010 en alguna de las inversiones. No obstante, esta caída queda compensada con la positiva evolución de la partida que recoge las variaciones de valor razonable y resto de resultados atípicos, tras el importe fuertemente negativo que registró dicha rúbrica en 2009. Por último, el incremento del impuesto sobre beneficios de 2010 se debe tanto al crecimiento de los beneficios ordinarios en el año como a la existencia, en 2009, de algunas operaciones exentas, de naturaleza atípica y cuantía muy significativa. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció el 4,3 %, por debajo de la evolución del RON. Esta tasa es llamativamente inferior a la de 2009, cuando el resultado del ejercicio aumentó un 53,9 %, fuertemente influido por la evolución de las partidas de carácter atípico. Por el contrario, la estructura del excedente final sobre el VAB se mantuvo en 2010 prácticamente estable con respecto al año anterior, en ambos casos en torno al 29 %.

En resumen, las empresas no financieras de la CBT, tras la fuerte contracción de los años anteriores, experimentaron en 2010 una ligera reactivación de su actividad, que ha ido perdiendo intensidad a medida que transcurría el año y que no ha podido evitar que el empleo siguiera reduciéndose de forma generalizada en todos los sectores de la muestra. Esta recuperación, junto con la reducción de los costes salariales y la contención de los gastos financieros, les ha permitido mantener niveles de rentabilidad solo ligeramente inferiores a los del año anterior.

Actividad

En 2010, la actividad de las empresas no financieras de la CBT se recuperó ligeramente, lo que llevó a que en el conjunto del año el VAB aumentara un 3,7 %, frente a la contracción del -8,3 % registrada por este mismo excedente un año antes. La reactivación de la actividad se debió a la mejoría de la demanda, que reactivó la producción de las empresas (en 2010 creció un 8,8 %, cuando el año anterior había descendido un -13,8 %). Esta reactivación se debió, en buena parte, a la positiva aportación de la actividad exterior, que llevó a que tanto las exportaciones como las importaciones ganaran importancia relativa sobre el total de las ventas y las compras de las empresas (véase cuadro 3). La reactivación de la actividad fue mucho más intensa en la primera mitad del año, período en el que el incremento medio del VAB estuvo próximo al 6 %, y se atenuó notablemente en el segundo semestre de 2010, en el que el crecimiento de la actividad se situó en el entorno del 1 %. Esta evolución está condicionada por el impacto que tuvieron sobre las decisiones de gasto algunas medidas de naturaleza transitoria, entre las que destacan la finalización del plan 2000E, con incidencia especialmente en los sectores de fabricación y comercialización de automóviles, y el aumento en la imposición indirecta, que entró en vigor el 1 de julio pasado.

Descendiendo a un análisis por sectores, se observa que en todos ellos se produjo una mejoría sustancial de la actividad productiva (véase cuadro 2.A), con la excepción del sector de información y comunicaciones, único en el que el VAB continuó mostrando una tendencia contractiva —del -4,7 %—, aunque menos intensa que la sufrida un año antes, cuando se redujo un -6,4 %. La caída en el VAB de este sector está influida por las estrategias comerciales de las grandes empresas del sector de telecomunicaciones, que, en un entorno fuertemente competitivo, han estrechado sensiblemente sus márgenes en 2010. En sentido contrario destaca el sector industrial, que también fue el que tuvo una mayor caída en 2009. Este sector se benefició del incremento de la actividad exterior y registró un aumento del 16,3 % del VAB en 2010

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

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2008	2009	I a IV 09	I a IV 10
Total empresas		9.217	9.217	744	744
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.217	9.217	703	703
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,4	68,2	85,7	84,5
	Total exterior	34,6	31,8	14,3	15,5
	<i>Países de la UE</i>	17,8	17,0	9,6	10,2
	<i>Terceros países</i>	16,8	14,8	4,7	5,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,8	85,1	91,9	90,8
	Total exterior	15,2	14,9	8,1	9,2
	<i>Países de la UE</i>	10,3	10,1	5,4	6,4
	<i>Terceros países</i>	4,9	4,7	2,7	2,8
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	<i>Industria</i>	-12,7	21,5	18,6	-10,1
	<i>Resto de empresas</i>	-5,0	39,6	53,2	97,9

FUENTE: Banco de España.

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

(véase recuadro 1). Con ello, las empresas industriales recuperaron una parte de las disminuciones acumuladas en los dos años anteriores, en los que el VAB del agregado se había deteriorado con intensidad (-12,8 % en 2008 y -23,4 % en 2009, en la muestra trimestral). También el sector de energía presentó un aumento notable del VAB en 2010: del 7,7 %, frente a la disminución del -7,1 % del año anterior. Este cambio de tendencia se observa tanto en las empresas de refino de petróleo como en las de energía eléctrica, gas y agua. En el primer caso, las empresas de refino, influidas por las oscilaciones de los precios del crudo y por el correspondiente impacto sobre sus márgenes comerciales, pasaron de una reducción del VAB del -52,5 % en 2009 a un aumento del 45,5 % en 2010 (véase gráfico 2). En cuanto al VAB de las empresas del sector eléctrico, gas y agua, que había registrado una moderada reducción en 2009 —del -1,2 %—, en 2010 se ha incrementado un 5,2 %, favorecido tanto por el crecimiento de la demanda eléctrica (aumentó un 2,9 %, según datos de Red Eléctrica) como por los menores costes de producción soportados por las empresas de generación de electricidad, que pudieron utilizar en mayor medida las centrales hidroeléctricas, en sustitución de las térmicas. Por otra parte, la actividad del sector de comercio y hostelería evolucionó también positivamente en 2010, gracias al mejor comportamiento que mostró el consumo privado, especialmente en la primera mitad del año. Así, en el conjunto del año el VAB de las empresas de este agregado aumentó un 4,8 %, frente a la disminución del -7,7 % registrada en 2009. Finalmente, en línea con el comportamiento descrito para el total de la muestra trimestral, la actividad del conjunto de empresas incluido en el resto de actividades también se recuperó en 2010, con un incremento del VAB del 3,3 %, cuando el año anterior había disminuido un -4 %.

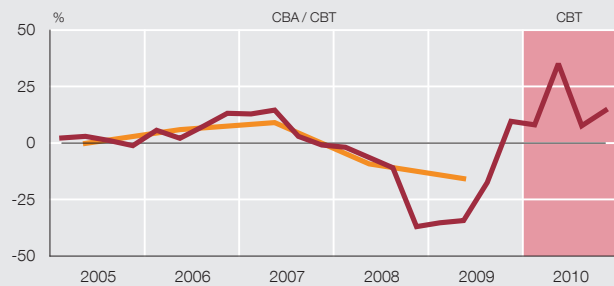
Los datos del gráfico 3 distribuyen a las empresas de la muestra CBT en función de su tasa de variación del VAB, sin tener en cuenta su tamaño o el sector de actividad al que pertenecen.

La información recogida por la Central de Balances Trimestral sobre el sector industrial muestra que su actividad productiva recuperó en 2010 una parte de los intensos deterioros que registró en los dos ejercicios precedentes. Así, el VAB creció en 2010 un 16,3%, frente a las disminuciones del -12,8% y del -23,4% sufridas en 2008 y 2009, respectivamente, en los datos de la muestra trimestral. El crecimiento de la actividad industrial en 2010 se fundamentó, en buena parte, en la positiva evolución de las exportaciones, que crecieron un 26%, y se dejó sentir con mayor intensidad en la primera mitad del año, para, al igual que ocurrió en el total de las empresas de la muestra, desacelerarse en los dos últimos trimestres. La positiva evolución de la actividad se produjo en todos los subsectores industriales, destacando el de fabricación de productos minerales y metálicos y el de industria química,

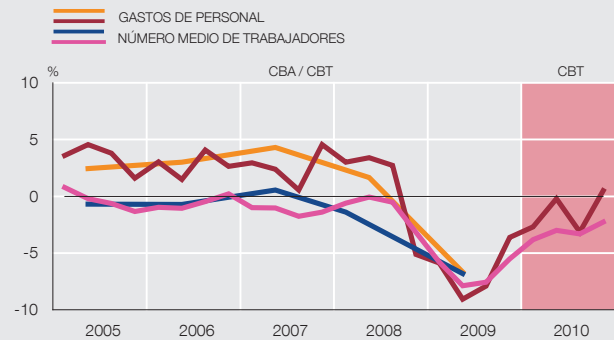
por ser en los que el VAB aumentó con mayor intensidad en 2010 (47,1% y 27,1%, respectivamente). En sentido contrario, el sector de fabricación de productos informáticos y electrónicos reflejó una disminución del VAB en 2010 —del -5,7%— mucho menos intensa, en cualquier caso, que la registrada el año anterior, cuando disminuyó un -29,4%. Por su parte, los gastos de personal del conjunto de las empresas industriales de la CBT se redujeron un -1,5%, como consecuencia principalmente de la disminución del empleo. En 2010, el número medio de trabajadores cayó un -3,2%, variación que, no obstante, es menos negativa que la de un año antes, cuando el ajuste de empleo fue del -6,7%. Por otro lado, las remuneraciones medias mantuvieron en 2010 un ritmo de crecimiento del 1,7%, por encima del comportamiento del conjunto de la muestra trimestral. La recuperación de la actividad se trasladó

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

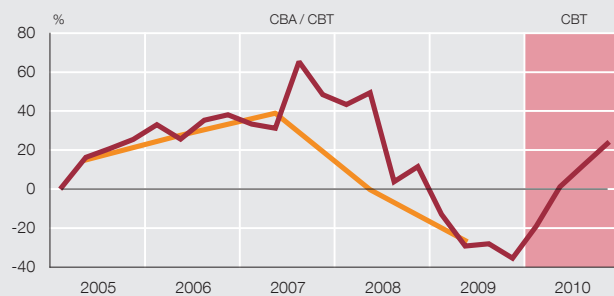
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



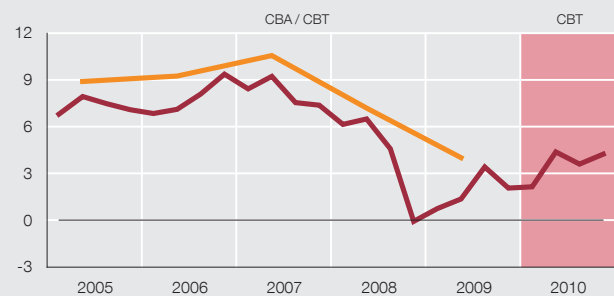
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2005	2006	2007	2008	2009	2.010
Número de empresas	CBA	2.408	2.397	2.376	2.411	2.271	—
	CBT	319 308 300 292	313 298 286 277	307 297 283 278	281 270 257 246	246 242 238 225	231 225 205 152
Porcentaje del PIB del subsector	CBA	28,2	30,7	34,1	29,6	23,8	—
Sociedades del sector industrial	CBT	19,0 19,5 16,8 17,1	18,4 17,4 16,2 17,3	19,3 19,5 16,6 17,0	16,3 16,1 12,6 8,9	10,8 11,0 11,9 9,9	10,9 12,3 9,5 7,8

FUENTE: Banco de España.

al resto de los excedentes ordinarios, provocando incrementos muy notables tanto del resultado económico bruto (70 %) como del resultado ordinario neto (cuya tasa no se puede calcular, al pasar de negativo a positivo), permitiendo que los niveles de rentabilidad ordinaria aumentasen y recuperando una parte del retroceso producido en los últimos dos años. Así, las ratios de rentabilidad del activo neto y de los recursos propios se elevaron en 2010 hasta el 4,2 % y el 4,4 %, frente al 2,5 % y al 1,4 % que ambas ratios habían registrado el año anterior. Por otro lado, el coste de la

financiación ajena (ratio R.2) presentó un ligero aumento, de tres décimas, hasta el 4 %, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero retornó en 2010 a valores positivos, aunque muy reducidos, del 0,2, después de que en 2009 se hubiera situado en un -1,2. No obstante, si se analiza la evolución trimestral, se observa que este diferencial ha retornado a valores negativos en los dos últimos trimestres de 2010, lo que revela la debilidad que aún preside este proceso de recuperación en el sector industrial.

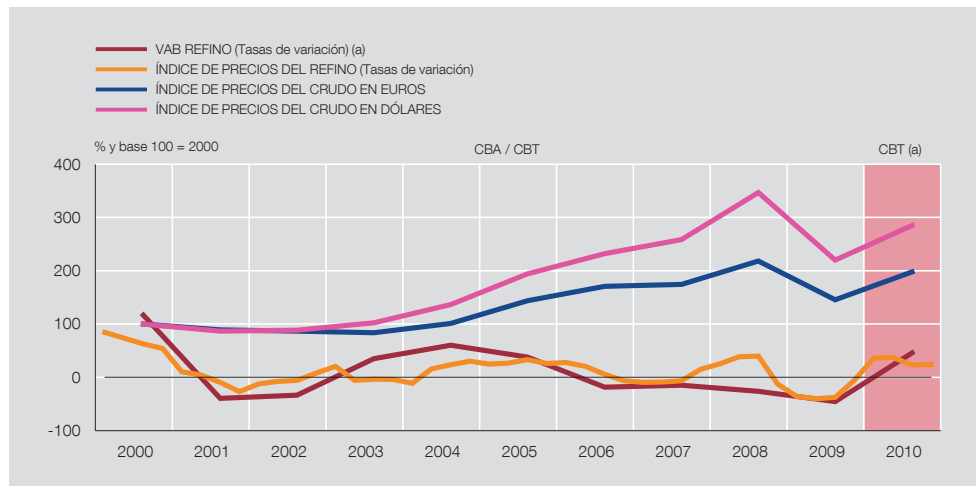
Del gráfico se desprende, como principal conclusión, que en 2010 aumentó significativamente el número de empresas con incrementos de VAB, hasta situarse en un 50,6 %, porcentaje que supera en algo más de 11 puntos el registrado el año anterior. Además, el segmento de las empresas con caídas del VAB más intensas (superiores al -20 %) fue el que experimentó una mejoría más evidente, al pasar de incluir a un 34,3 % de las empresas de la muestra en 2009, al 23 % en 2010.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal se redujeron en 2010 un -1 %, manteniendo un comportamiento similar pero menos intenso que el del año anterior, cuando dicha partida cayó el -2 %. Esta evolución se debe tanto a la moderación en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias como a las reducciones del número medio de empleados, y se trata de la segunda ocasión en la que los gastos de personal, en términos nominales, tienen tasas negativas en la serie histórica disponible (los registros se inician en 1985 para la CBA).

Los datos de empleo siguieron siendo negativos en 2010, si bien la caída se moderó con respecto al año anterior. Así, los ajustes de plantillas continuaron afectando a una mayoría de empresas y a todos los sectores de la muestra (véase cuadro 2.A), y, como consecuencia de ello, el número medio de trabajadores se redujo un -1,8 % en 2010, tasa menos negativa que el -3,5 % registrado un año antes. Los datos del cuadro 4 permiten confirmar que, efectivamente, más de la mitad de las empresas que configuran la muestra trimestral (un 56,1 %) disminuyeron sus plantillas medias en 2010, aunque este dato supone una mejoría respecto al año anterior, cuando el porcentaje de empresas con reducciones de empleo se elevó hasta el 62,7 %. Por tipos de contrato, siguió siendo el temporal el que concentró las caídas más intensas (-5,9 %), si bien esta tasa supone una notable desaceleración en comparación con el dato de 2009, cuando este tipo de empleo descendió un -16,1 %. Por su parte, el empleo fijo también cayó en 2010 (el -1,1 %), en una línea muy similar a la mostrada el año anterior, período en el que la variación fue del -1 %. Por sectores, aunque como ya se ha indicado todos presentaron reducciones de sus plantillas medias, cabe destacar que en los agregados de industria y comercio y hostelería se ralentizó ostensiblemente el ritmo de destrucción de empleo, al registrarse caídas del -3,2 % y del -0,6 % en 2010, respectivamente, frente a las reducciones del -6,7 % y del -5,6 % del año anterior. Por el contrario, en el resto de sectores los ajustes de plantilla se intensificaron respecto a los de 2009.

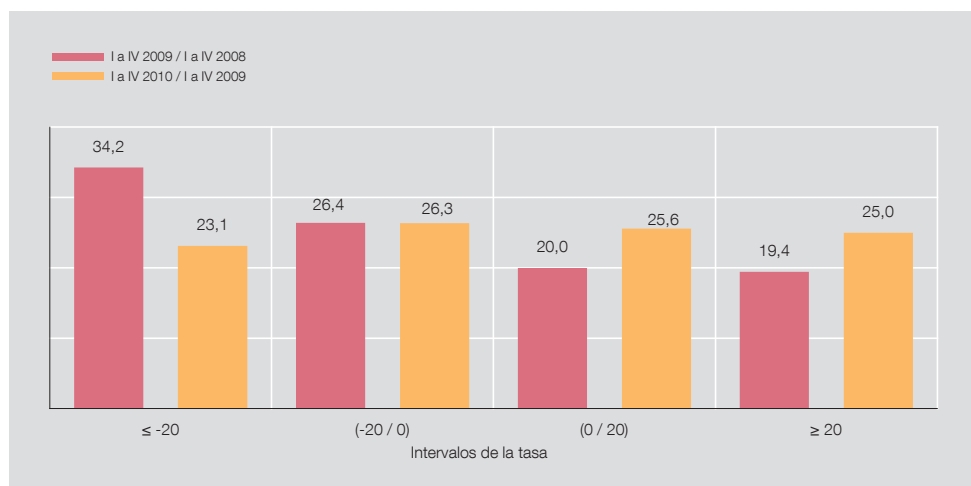
Las remuneraciones medias se mantuvieron en 2010 en una senda de crecimientos moderados, del 0,8 %, variación que es la mitad del incremento registrado el año anterior. No obstante, el análisis de la evolución de estos costes por sectores de actividad (véase cuadro 2.A) revela la



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

a. Los datos de 2010 se refieren a la CBT.

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



FUENTE: Banco de España.

existencia de comportamientos muy diferenciados. Por un lado, en los agregados de energía, industria e información y comunicaciones, los incrementos medios de los costes salariales estuvieron por encima de la media, en el entorno del 2%, y por encima de los crecimientos del año anterior. Por el contrario, en los sectores de comercio y hostelería y, sobre todo, en el que engloba al resto de actividades, la moderación de las remuneraciones medias fue muy superior (0,7% y -0,2%, respectivamente), llegando a disminuir en este último agregado. Por último, el cuadro 2.B permite analizar por separado cómo evolucionaron el empleo y las remuneraciones medias en las empresas que mantuvieron o aumentaron sus plantillas, y, por otro lado, en las que disminuyó el número de puestos de trabajo. Estos datos ponen de manifiesto que fue en este último grupo de empresas (las que tuvieron caídas del empleo) en el que las remuneraciones medias crecieron con mayor intensidad (un 2,4%), mientras que en las empresas que mantuvieron

GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANES ANUAL			CENTRAL DE BALANES TRIMESTRAL (a)		
	2007	2008	2009	I a IV 08	I a IV 09	I a IV 10
Número de empresas	9.321	9.583	9.217	816	805	744
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	26,0	32,1	57,2	33,7	57,3	50,6
Se mantienen o suben	74,0	67,9	42,8	66,3	42,7	49,4
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,4	42,0	54,2	46,4	62,7	56,1
Se mantienen o suben	68,6	58,0	45,8	53,6	37,3	43,9

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 5

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10	2008	2009	I a IV 09	I a IV 10
Total	-10,2	-13,3	-13,6	8,1	-21,4	-11,2	-7,6	6,5	7,6	6,2	6,2	6,0	2,5	2,7	2,9	2,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-26,6	-23,5	—	—	-49,6	-41,8	—	—	4,4	3,3	—	—	0,1	0,2	—	—
Medianas	-15,2	-16,1	-24,0	20,6	-32,0	-21,6	-37,9	43,7	5,9	4,6	4,3	6,2	1,2	1,4	0,5	3,2
Grandes	-9,4	-12,8	-13,3	7,8	-20,0	-10,0	-6,6	5,6	7,8	6,3	6,3	6,0	2,7	2,8	2,9	2,6
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	1,7	-9,2	-9,3	9,7	-5,0	-9,9	-3,8	0,4	7,9	7,0	7,1	6,3	3,0	3,4	3,7	3,0
Industria	-22,2	-29,6	-50,8	70,0	-30,1	-50,2	-66,9	—	7,2	4,0	2,5	4,2	2,1	0,4	-1,2	0,2
Comercio y hostelería	-10,4	-10,4	-12,3	14,9	-27,3	-2,7	-19,4	32,2	7,8	7,1	4,8	5,3	2,6	3,6	1,4	1,8
Información y comunicaciones	-0,4	-6,5	-8,6	-6,5	6,6	-13,4	-15,5	-10,1	22,0	20,4	28,4	27,7	16,4	15,6	23,3	22,9
Resto de actividades	-17,1	-10,4	-13,1	16,9	-45,3	34,8	—	30,4	6,2	5,2	5,1	4,6	1,1	1,9	0,6	0,6

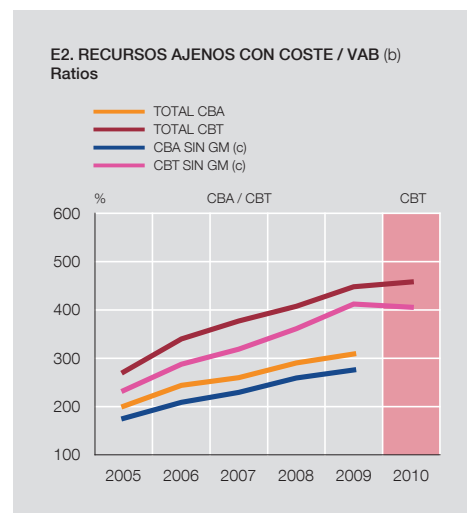
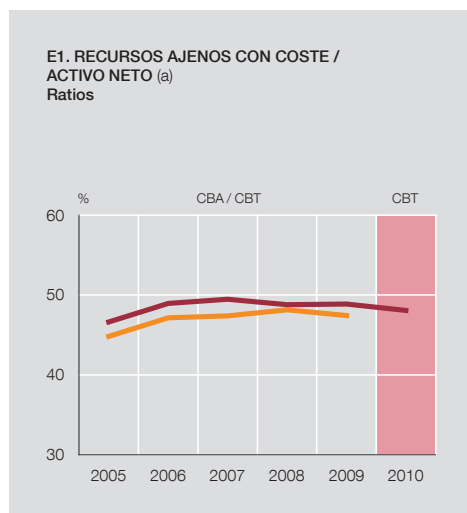
FUENTE: Banco de España.

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

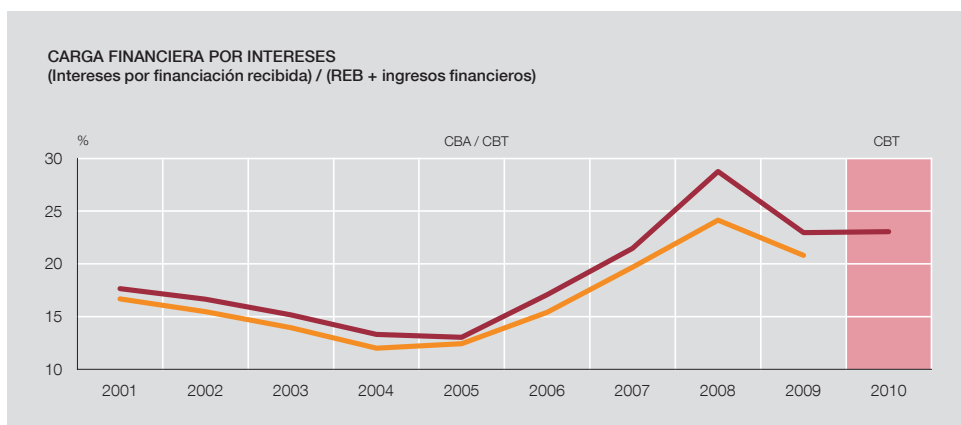
o aumentaron sus plantillas medias los gastos de personal por empleado experimentaron incluso una ligera reducción (del -1,5%), asociada a los menores salarios de los nuevos empleados.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

El crecimiento de la actividad productiva en 2010, junto con la ligera disminución experimentada por los gastos de personal, se tradujo en un aumento del resultado económico bruto (REB) del 8,1%, tras dos años en que este excedente había sufrido fuertes reducciones, del -7,5% en 2008 y del -13,6% en 2009 (véase cuadro 5). La positiva evolución del REB en 2010 presentó, como en el caso del VAB, un perfil de progresiva desaceleración a partir del tercer trimestre. Por otro lado, los gastos financieros crecieron ligeramente en 2010 (un 4,3%), tras la intensa reducción que experimentaron en 2009 (-31,4%), lo que llevó a que la ratio que



	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	200,9	243,8	259,9	289,8	309,0	309,0
CBT	271,6	339,9	377,0	407,7	447,8	457,6
CBA sin GM	175,8	208,6	229,2	258,8	275,4	275,4
CBT sin GM	233,4	287,8	318,8	361,2	412,1	405,2



	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	16,7	15,5	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,1	20,8	20,8
CBT	17,7	16,7	15,2	13,3	13,0	17,1	21,5	28,8	23,0	23,1

FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. El activo neto incorpora el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

mide la carga financiera neta de las empresas, esto es, la proporción entre los intereses de la financiación recibida y las rentas disponibles para afrontarlos, REB más los ingresos financieros (véase gráfico 4), se mantuviera en 2010 en valores en torno al 23 %, similares a los de 2009, tras el fuerte descenso que experimentó en dicho año. Tras la reducción de los gastos financieros en 2009, que fue consecuencia de las bajadas de los tipos de interés que se trasladaron a los costes de las empresas a lo largo de ese año, en 2010 estos gastos se han incrementado ligeramente, tal y como puede observarse en el siguiente cuadro:

	<i>I a IV 10/I a IV 09</i>
Variación de los gastos financieros	+4,3 %
<i>A Intereses por financiación recibida</i>	<i>+5,0 %</i>
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-0,4 %
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,4 %
<i>B Otros gastos financieros</i>	<i>-0,7 %</i>

La información anterior pone de manifiesto que el ligero incremento que los gastos financieros han registrado en 2010 se debe, exclusivamente, al incremento de la financiación. Por su parte, la variación debida a los tipos de interés fue prácticamente nula en el conjunto del año, como consecuencia de la estabilización del coste financiero soportado por las empresas en valores muy bajos, ligeramente por encima del 3 %. En cualquier caso, la entrada de nuevos recursos ajenos en las empresas de la muestra CBT, si bien por cuantía reducida, ha impedido que el nivel medio de su endeudamiento disminuya significativamente. En efecto, tal y como puede verificarse al analizar la ratio E1 (véase gráfico 4), que presenta la relación entre los recursos ajenos y el total de los pasivos con coste, en 2010 se ha producido tan solo una ligera caída del nivel de endeudamiento respecto al de 2009. Por su parte, la evolución de la formación bruta de capital fijo para la muestra trimestral se redujo durante 2010 un -9 %. Por último, el análisis del endeudamiento puede completarse con la ratio E2, que mide la capacidad de las empresas para reembolsar sus deudas con los excedentes obtenidos de su actividad ordinaria (VAB). En 2010 esta ratio, tras varios años de incrementos continuos, ha presentado una evolución más estable, como consecuencia de que las empresas captaron financiación a un ritmo muy parejo al del incremento del VAB.

En cuanto a los ingresos financieros, disminuyeron un -3,5 % en 2010, tanto por las reducciones que experimentaron los dividendos provenientes de empresas filiales como por los menores intereses recibidos en contraprestación de los créditos concedidos. El efecto conjunto de la disminución de estos ingresos y del ligero incremento de los gastos financieros llevó a que se moderara ligeramente el crecimiento del resultado ordinario neto (RON), hasta el 6,5 %. Pese a ello, esta tasa es muy positiva si se compara con la evolución de dicho excedente en 2009, cuando disminuyó un -7,6 %. La evolución del RON y de los gastos financieros (partidas utilizadas en el cálculo de los ratios de rentabilidad) permitió que los ratios que miden la rentabilidad ordinaria descendieran, si bien a un ritmo mucho menor que el de las fuertes bajadas que se produjeron en 2009 (véase cuadro 5). Así, la rentabilidad del activo neto fue del 6 % en 2010, dos décimas menos que el año anterior, mientras que la rentabilidad de los recursos propios experimentó un descenso algo mayor, de seis décimas, hasta situarse en el 8,3 % para 2010. El descenso de esta ratio se debió principalmente a los que sufrieron el sector de energía y el agregado que agrupa el resto de actividades con representación más reducida. En sentido contrario, las empresas industriales de la muestra han tenido una intensa recuperación en su nivel de rentabilidad, que se situó en el 4,2 % en 2010, desde el 2,5 % del año 2009. Por otro lado, la ratio que mide el coste financiero (R.2) se estabilizó en 2010 en un 3,3 %, nivel prácticamente idéntico al del año anterior, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero ofreció, en 2010, un valor positivo, de 2,6, tres décimas menos que el valor de este diferencial en 2009. El detalle por sectores muestra, como dato más relevante,

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a IV 09	I a IV 10	I a IV 09	I a IV 10
Número de empresas		805	744	805	744
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	33,5	29,7	38,2	34,2
	0 < R ≤ 5	23,9	25,0	16,7	17,4
	5 < R ≤ 10	15,3	15,4	11,4	11,5
	10 < R ≤ 15	6,3	7,2	6,5	7,7
	15 < R	21,1	22,6	27,2	29,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,2	6,0	8,9	8,3

FUENTE: Banco de España.

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

el efecto positivo que tuvo la recuperación de la actividad industrial en el sector correspondiente, lo que permitió que su diferencial rentabilidad – coste volviera a presentar un valor positivo, aunque muy reducido (0,2), tras el dato claramente negativo de 2009 (-1,2).

Finalmente, el análisis de los resultados atípicos muestra que durante 2010 se produjeron importantes variaciones, que, si bien se compensaron en gran parte, finalmente afectaron de forma negativa al resultado del ejercicio, ralentizando ligeramente su crecimiento con respecto al de los excedentes ordinarios. Así, por una parte, los resultados por enajenaciones y deterioro, aunque siguieron siendo positivos, se contrajeron con intensidad tanto por la reducción de los ingresos por plusvalías (que en 2009 registraron importes de cuantía muy significativa) como por el deterioro en algunas inversiones financieras de multinacionales españolas en 2010. Por otro lado, las pérdidas registradas en la partida de variaciones de valor razonable y resto de resultados, que engloba gastos e ingresos de diversa naturaleza (por valoración de activos a valor razonable, diferencias de cambio, indemnizaciones y otros gastos o ingresos atípicos), disminuyeron con intensidad en 2010, tras el importe elevado que habían alcanzado en el año anterior. Por último, el impuesto sobre beneficios aumentó sustancialmente, tanto por el incremento de los beneficios ordinarios (una vez excluidos aquellos dividendos recibidos que no forman parte de la base imponible para evitar la doble imposición) como por el impacto que, sobre esta partida, tuvieron algunas operaciones atípicas de 2009, que estaban exentas de tributación. El efecto conjunto de estas variaciones afectó negativamente a la evolución del resultado del ejercicio, que alcanzó un crecimiento del 4,3%, algo menor que el del RON. Este moderado crecimiento contrasta con el del año anterior (+53,9%), que se debió al comportamiento volátil que estas partidas atípicas registraron tanto en 2008 como en 2009. Por ello, resulta conveniente comparar el resultado del ejercicio de 2010 con el de los años anteriores, una vez expresando como porcentaje sobre el VAB. En este caso, se observa que dicha estructura fue del 29%, valor prácticamente idéntico al registrado el año anterior, debido a que los dos excedentes que componen esta ratio (resultado del ejercicio y VAB) crecieron a un ritmo muy similar en 2010.

15.3.2011.

LA ACUMULACIÓN DE EXISTENCIAS EN EL ÁREA DEL EURO
DURANTE LA GRAN RECESIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Pablo Burriel y David García, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La teoría económica y los gestores de la política económica tradicionalmente han otorgado un papel relevante a la variación de existencias en la determinación de las fluctuaciones económicas. Así, por ejemplo, Alan Blinder afirmó que «el ciclo económico es, en gran medida, un ciclo de inventarios» [Blinder y Maccini (1991)]. Más recientemente, varios trabajos académicos¹ han atribuido una parte importante de la «Gran Moderación», o caída de la volatilidad del PIB observada a partir de mediados de los años ochenta en Estados Unidos, a las nuevas técnicas de gestión de inventarios. Este avance tecnológico y organizativo ha permitido reducir significativamente el tiempo entre la realización de un pedido y la entrega del producto, de forma que las empresas necesiten mantener, en promedio, un menor nivel de inventarios por unidad de producto.

En este artículo se estudia la evolución del nivel y de la variación de existencias en el área del euro y en los países miembros de mayor tamaño, a lo largo del ciclo económico, con especial atención a la última recesión y a la incipiente recuperación actual, para constatar su relevancia durante el período reciente. A su vez, los hechos estilizados recopilados para este período permiten contrastar qué teoría sobre la acumulación de inventarios explica mejor el comportamiento reciente de las empresas de estos países. Finalmente, el comportamiento del nivel de existencias por unidad de producto indica si las mejoras en la gestión de inventarios mencionadas en la literatura económica u otros cambios estructurales han modificado de forma relevante su tendencia de largo plazo.

El resto del artículo se estructura de la siguiente manera. En el segundo apartado se describen los datos de existencias utilizados. El tercero estudia el comportamiento cíclico de la variación de existencias, así como la evolución a largo plazo de la ratio de existencias sobre el PIB. En el cuarto apartado se revisa la evolución de las existencias durante la última recesión y la incipiente recuperación, mientras que el quinto se refiere a los meses más recientes. El último apartado recoge las conclusiones.

La medición de las existencias

La Contabilidad Nacional Trimestral del área del euro, de acuerdo con el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), define como existencias todos aquellos productos acabados y en curso de fabricación, almacenados principalmente por el sector manufacturero, así como las cosechas recogidas, las obras en ejecución y los bienes adquiridos para su reventa en el comercio.

Esta definición señala claramente la complejidad de la tarea de medición del nivel y de la inversión en existencias para el conjunto de una economía, dificultada adicionalmente por el carácter volátil intrínseco de sus componentes. Por todo ello, antes de pasar a analizar su evolución a lo largo del tiempo, parece conveniente describir cómo se han obtenido los datos utilizados, así como resaltar algunas peculiaridades acerca de su medición.

Una de las principales dificultades para estudiar la evolución de las existencias en términos reales es que, desde que la Contabilidad Nacional Trimestral se elabora utilizando índices encadenados —año 2005 en el caso de Eurostat—, en la mayoría de países no se publica la variación de existencias ni en volumen ni en tasa, sino únicamente la contribución del cre-

1. Véanse McConnell y Pérez-Quirós (2000), Kim y Nelson (1999) y Camacho, Pérez-Quirós y Rodríguez (2009).

cimiento de esta última al del PIB². Además, las primeras estimaciones de esa contribución suelen revisarse de forma sustancial, a menudo cambiando incluso su signo. En este sentido, Manrique y Del Río (2008) muestran que, en promedio, la revisión absoluta de la contribución de la variación de existencias al crecimiento intertrimestral del PIB en la UEM un año después de publicarse la primera estimación es de 0,13 puntos porcentuales (pp), aunque en algunos trimestres llega a alcanzar 0,4 pp. A su vez, estas revisiones son de mayor magnitud que las que se producen en el propio crecimiento del PIB.

Una parte importante de la incertidumbre en torno a la medición de las existencias en el área del euro y sus países miembros estaría relacionada con la escasez y con la menor calidad de las estimaciones. Esta circunstancia podría llevar a pensar que esta variable se habría utilizado en alguna ocasión para conciliar las discrepancias entre la evolución del PIB por el lado de la oferta y por el de la demanda. Esto contrasta con la situación en otros países, como Estados Unidos y el Reino Unido, donde existen estimaciones oficiales tanto de la variación como del nivel de existencias, así como de su distribución por tipo de producto y por sectores industriales.

Teniendo estas cuestiones en consideración, en este artículo se analiza el comportamiento de las existencias en términos reales utilizando tres medidas: las contribuciones al crecimiento del PIB y estimaciones propias de la variación y del nivel de existencias. La primera variable se obtiene a partir de la Contabilidad Nacional Trimestral publicada por Eurostat. La variación de existencias en volumen se aproxima por la diferencia entre la formación bruta de capital y la formación bruta de capital fijo, ambas expresadas como índices de volumen encadenados [Clausen y Hoffmaister (2010) utilizan una aproximación similar]. En cuanto al nivel de existencias, se construye un número índice acumulando la variación de existencias, antes estimada, a partir de un trimestre dado, el primero de 1995, en que el índice toma valor 100.

Finalmente, es preciso puntualizar las diferencias conceptuales entre estas tres medidas utilizadas. El nivel o capital de existencias de una economía se refiere al *stock* total existente, mientras que la variable relevante para medir la evolución de la actividad económica es la variación de dicho *stock* o inversión en existencias, que habitualmente denominamos «variación de existencias». Sin embargo, la variable que Eurostat publica es la contribución de la tasa de crecimiento de la variación de existencias al crecimiento del PIB. En este sentido, una contribución negativa al crecimiento no implica necesariamente un descenso del nivel de existencias. Una disminución en el ritmo de variación positivo de estas se traduciría en un menor crecimiento del PIB, pese al aumento del *stock* final de las mismas.

Las existencias y la teoría económica

La teoría económica propone dos razones por las que una empresa acumula inventarios a lo largo del ciclo económico: suavizar las fluctuaciones en la producción y reducir los costes de planificación de los pedidos. Según el primer motivo, aumentar el nivel de producción es costoso, ya que puede suponer contratar a trabajadores o adquirir nuevas máquinas. Por ello, la empresa, para satisfacer eventuales variaciones transitorias en las ventas, prefiere mantener un cierto volumen de productos acabados sin vender. Por el contrario, de acuerdo con el segundo motivo, los costes relevantes para la empresa son los incurridos al planificar los pedidos de materiales e *inputs* intermedios. Al realizar un pedido, la empresa ha de llevar a cabo una planificación de sus ventas futuras, lo que implica unos costes fijos importantes en términos de

2. Hay que recordar que con esta metodología no existe una relación exacta entre la tasa de variación de una variable y su contribución al crecimiento del PIB. Por todo ello, la variación de inventarios solo se puede calcular de forma aproximada. El error en la aproximación dependerá de la volatilidad del peso de la variación de inventarios sobre el PIB en términos nominales.

	Var(PIB)/Var(ventas) (a)		Corr(Ventas,var. Existencias)	
	I TR 1991-IV TR 2010	I TR 1991-I TR 2008	I TR 1991-IV TR 2010	I TR 1991-I TR 2008
Área del euro	0,97	1,02	-0,41	-0,19
Alemania	0,81	0,84	-0,87	-0,80
Francia	1,00	1,09	-0,01	0,54
Italia	1,08	1,10	-0,14	-0,10
España	1,01	1,04	0,49	0,18

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Ventas = PIB – variación de existencias.

las horas de trabajo dedicadas por sus empleados y directivos. Por ello, lo óptimo es realizar pedidos de mayor tamaño de manera poco frecuente.

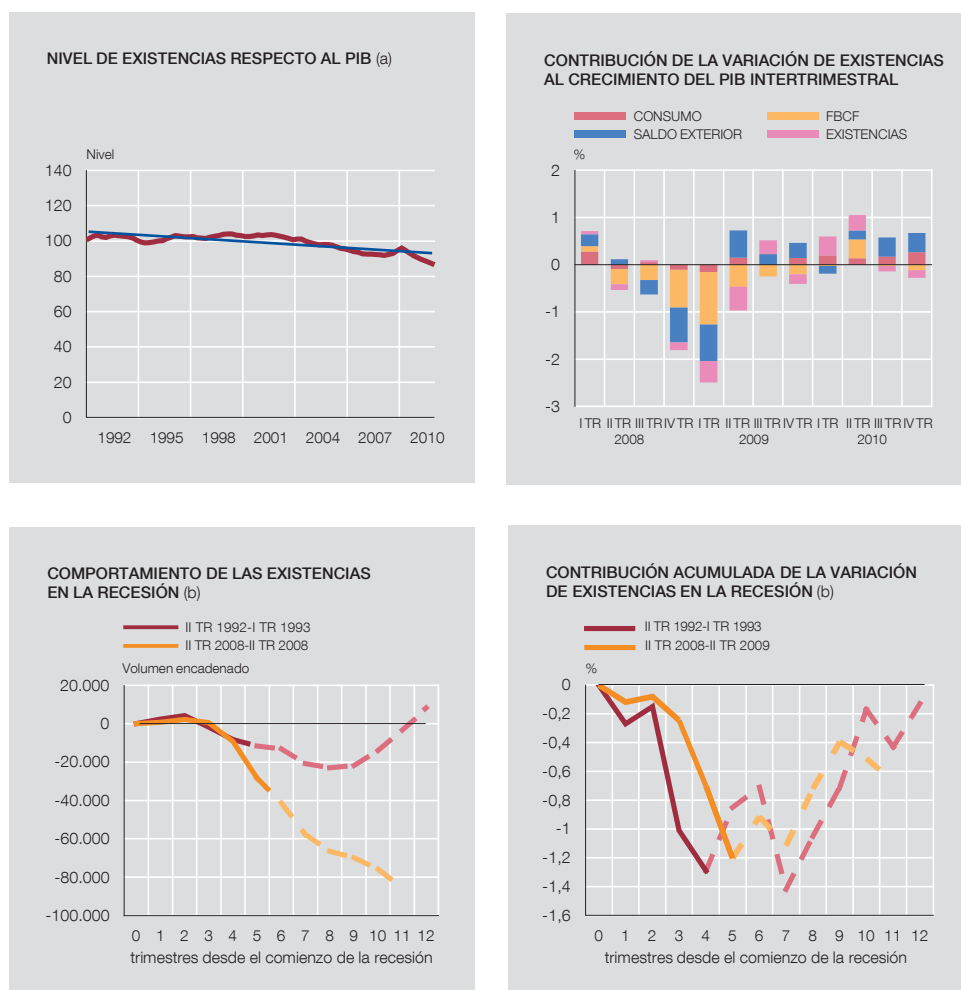
Desde una perspectiva empírica, estas dos teorías predicen un comportamiento diferenciado de la variación de existencias a lo largo del ciclo, lo que permite identificar su relevancia en las decisiones del conjunto de empresas en cada país. De este modo, si los costes más importantes son los de ajustar la producción, se esperarían un PIB menos volátil que las ventas agregadas y una correlación negativa entre estas y la variación de existencias. Por el contrario, si lo más relevante para las empresas es el coste de planificar sus pedidos, entonces el PIB sería más volátil que las ventas, mientras que el signo de la relación entre ventas y existencias no estaría definido.

El cuadro 1 recoge la varianza del PIB relativa a la varianza de las ventas y la correlación entre las ventas y el cambio en las existencias³. Según estos estadísticos, el PIB en Alemania y en el área del euro es menos volátil que las ventas, en Francia y en España es igual, mientras que es mayor en Italia. Por su parte, la correlación entre ventas y existencias es negativa en todos los casos, salvo en España. Estos resultados parecen indicar que en estos países el principal motivo para acumular existencias es suavizar las oscilaciones en la producción, salvo en Italia, donde domina la reducción de los costes de planificación de los pedidos. Por el contrario, cuando se excluye del análisis la última recesión, Alemania es el único país en el que la acumulación de existencias tiene como objetivo suavizar las oscilaciones en la producción.

En lo que respecta al comportamiento del nivel de existencias a largo plazo, la teoría económica sugiere que, en ausencia de perturbaciones, lo óptimo sería mantener un nivel estable de existencias sobre el PIB. Esta ratio dependerá tanto del coste de mantener inventarios como de aquellos aspectos tecnológicos y de organización que permitan reducir el desfase temporal entre el pedido de un producto y su entrega (técnicas de producción *just-in-time*). Por supuesto, cualquier cambio estructural que se produzca en la economía podría tener una repercusión importante sobre el nivel de existencias óptimo.

Como muestran el panel superior izquierdo del gráfico 1 y el gráfico 2, el nivel de existencias sobre el PIB se ha mantenido relativamente estable desde principios de los años noventa, o ha oscilado suavemente en torno a su nivel inicial, en la mayoría de los países analizados. La clara excepción es Alemania (véase el panel superior izquierdo del gráfico 2), donde el volumen de existencias por producto aumentó significativamente durante la década de los noventa, para luego disminuir en la primera década de este siglo, hasta alcanzar en la actualidad un nivel inferior al del principio de

3. Las ventas finales se aproximan como la diferencia entre el PIB y los inventarios, en índices de volumen encadenados.



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Esta variable se construye acumulando la variación de existencias estimada, tomando como referencia el primer trimestre de 1995 (I TR 1995 = 100). La línea azul muestra la tendencia durante el período.
 b. Los tramos discontinuos corresponden a períodos de crecimiento positivo del PIB.

la muestra. El aumento de la primera década podría asociarse, por su coincidencia temporal, con el proceso de reunificación alemán. La industria de Alemania del Este, al contrario de la correspondiente a la República Federal, seguramente no contaba con unos procesos de gestión de inventarios modernos, lo que elevó el nivel de existencias agregado tras la unificación. Por el contrario, la reducción de este siglo seguramente esté relacionada con el esfuerzo que la industria alemana ha llevado a cabo en este período para mejorar su competitividad. En España (véase el panel inferior derecho del gráfico 2) también se observa una disminución, aunque muy suave, de la ratio, que podría reflejar la fuerte reducción del coste de financiación de las empresas desde la entrada en la UEM; sin embargo, esta caída se ha revertido parcialmente durante la reciente recesión. Finalmente, resulta sorprendente el aumento, aunque muy reducido, del nivel de existencias por unidad de producto registrado en Italia (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 2).

Las existencias en el ciclo económico reciente

Si nos centramos en el ciclo económico reciente, el gráfico 1 (véase el panel superior derecho) muestra la descomposición de la variación del PIB en las contribuciones al crecimiento de los distintos componentes de la demanda. Para el conjunto de la eurozona, la recesión comenzó en el segundo trimestre de 2008 con un fuerte retroceso de la inversión en capital, acompañada por una ligera desaceleración del ritmo de acumulación de existencias. Aunque su aportación negativa



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Esta variable se construye acumulando la variación de existencias estimada, tomando como referencia el primer trimestre de 1995 (I TR 1995 = 100). La línea azul muestra la tendencia durante el período.

aumentó durante el primer semestre de 2009, el marcado retroceso del PIB durante este período se debió sobre todo a la contracción de la inversión y de las exportaciones netas. Por el contrario, durante el primer año de la recuperación, iniciada en el tercer trimestre de 2009, la aportación de las existencias al crecimiento ha sido positiva en promedio y de mayor magnitud, superando en importancia al resto de componentes de la demanda nacional. Sin embargo, desde mediados de 2010 esta ha pasado a mostrar ciertos signos de agotamiento.

El nivel de existencias, tal y como se observa en el panel inferior izquierdo del gráfico 1, no respondió inmediatamente a la contracción de la actividad, sino que se mantuvo relativamente estable durante los tres primeros trimestres, para disminuir fuertemente en los siguientes. Este comportamiento sería coherente con la teoría de los costes de ajuste en la producción, según la cual, ante los primeros signos de ralentización en la actividad, las empresas prefieren seguir produciendo normalmente pero vender menos y acumular existencias. Una vez se ha consolidado la contracción, la producción acomoda este hecho y la escasa demanda se satisface a costa de reducir los *stocks* almacenados.

Si comparamos las dos recesiones incluidas en la muestra, la variación de existencias mostró un perfil similar (véase el panel inferior derecho del gráfico 1), con un impacto acumulado sobre



FUENTE: Eurostat.

el crecimiento del producto de en torno a 1,2 pp. Se observa en ambos casos una ligera desaceleración inicial, seguida de un cierto *impasse*, tras la cual llega una fuerte desacumulación que dura hasta el final de la contracción del PIB. Sin embargo, si se tiene en cuenta que el PIB retrocedió tres veces más durante el último ciclo que en el anterior, parece que la contribución de existencias ha tenido una relevancia menor en la actualidad. Esto podría deberse a que existe un límite físico en la desacumulación de existencias, fijado por el nivel inicial del *stock*, lo que llevaría a registrar retrocesos de magnitud similar en cada recesión. Por su parte, el nivel de existencias también ha mostrado un patrón similar durante las dos recesiones registradas, tal y como se observa en el panel inferior izquierdo del gráfico 1, pero claramente distinto en las recuperaciones respectivas. De este modo, la intensidad en el retroceso del PIB reciente fue de tal magnitud que la caída en el nivel de las existencias ha continuado durante la reactivación de la actividad, sin que tras ocho trimestres se haya tocado fondo.

Las divergencias entre países han sido amplias (véase gráfico 3). En Alemania, el efecto de las existencias sobre el crecimiento ha sido muy reducido durante la recesión. Por el contrario, en la recuperación su aportación ha sido mucho más significativa y eminentemente positiva. En Francia, a diferencia de lo que se observó en la crisis de principios de los noventa, la contribución de las existencias al crecimiento durante esta recesión ha sido sostenidamente negativa y de gran magnitud, además de extenderse a los dos primeros trimestres de la recuperación. Este es el factor

	Trimestres de expansión			
	1-2	3-4	5-6	7-8
Área del euro	0,17	0,10	0,15	0,01
Alemania	-0,01	-0,18	0,05	0,09
Francia	-0,12	0,07	0,20	-0,09
Italia	0,20	-0,15	0,27	-0,11
España	-0,10	0,24	-0,04	-0,05

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

determinante que ha evitado que el nivel de *stocks* retorne al registrado antes de la recesión. Mientras, en Italia la aportación de estos ha sido más errática, si bien predominantemente negativa durante la crisis y positiva, en promedio, en el proceso de recuperación. En España la contribución de existencias ha tenido una incidencia muy reducida desde mediados de los años noventa.

El análisis de muy corto plazo

Finalmente, en la coyuntura más reciente, según la Contabilidad Nacional Trimestral se ha producido un cierto agotamiento del comportamiento expansivo de la variación de existencias en el cuarto trimestre de 2010. Este hecho coincidiría con la duración promedio estimada del ciclo positivo de existencias tras una crisis para la zona del euro, Francia e Italia, como indica el cuadro 2. Para Alemania, sin embargo, de acuerdo con su comportamiento histórico cabría esperar todavía una ligera contribución positiva en los próximos trimestres.

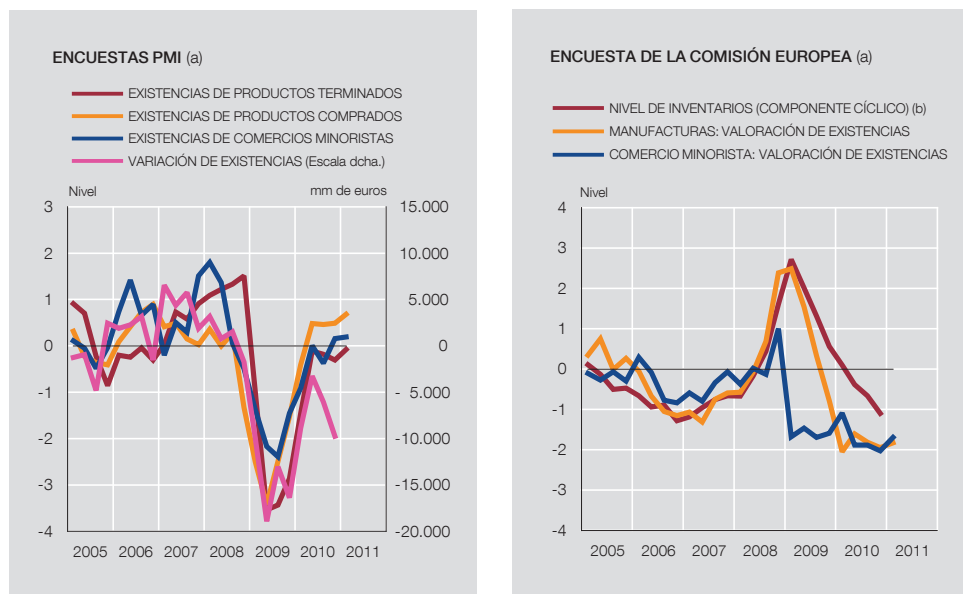
En lo que se refiere al inicio de 2011, a fecha de cierre de este artículo únicamente se cuenta con información de carácter cualitativo. En particular, para el área del euro existen dos encuestas en las que se pregunta a los empresarios sobre sus decisiones de inventarios y que muestran una relación significativa con la evolución de estos. De una parte, en las encuestas de confianza de la industria y el comercio minorista, publicadas por la Comisión Europea, se pregunta por la satisfacción de los empresarios con el *stock* de productos finales. Así, los valores positivos (negativos) de este indicador se asocian a niveles de *stocks* mayores (menores) que los deseados. La correlación de estas variables con el componente cíclico de las existencias (obtenido al sustraer la tendencia al nivel de existencias) es elevada —en torno al 0,8—. Por otro lado, en la encuesta a los directores de compras elaborada por Markit (o PMI) se les pide comparar el nivel de existencias del mes corriente con el del mes precedente, que está muy relacionado con la variación de existencias —la correlación está en torno al 0,7—.

De acuerdo con estos indicadores cualitativos (véase gráfico 4), se observa una señal divergente para los primeros meses de 2011. Por un lado, la encuesta a los directores de compras del sector de manufacturas y de comercio parece indicar un aumento de la variación de existencias, mientras que las de la Comisión Europea sugieren que todavía no se habría alcanzado un nivel de *stocks* deseado, por lo que podríamos observar nuevos retrocesos en la ratio de existencias por unidad de producto.

Conclusiones

Este artículo estudia la evolución de las existencias en el área del euro y en los países miembros de mayor tamaño durante el período I TR 1991-IV TR 2010, prestando especial atención a la última contracción y a la incipiente recuperación.

El análisis del comportamiento cíclico de la variación de existencias sugiere que el principal motivo para que las empresas acumulen inventarios en estos países es suavizar las oscilaciones



FUENTES: Eurostat, Markit y Banco de España.

a. Para los datos de las encuestas, a efectos comparativos, se han tomado los valores de cierre de trimestre previamente estandarizados.

b. Al nivel de existencias se le ha sustraído su tendencia durante el período analizado.

de la producción ante perturbaciones transitorias en la demanda, salvo en Italia, donde el objetivo predominante parece ser la reducción de los costes de planificación de los pedidos. Por su parte, el nivel de existencias por unidad de producto en el largo plazo muestra una gran persistencia. En general, esta ratio se ha mantenido estable o ha oscilado ligeramente en torno a su nivel inicial en la mayoría de países analizados. La clara excepción es Alemania, donde aumentó marcadamente a principios de los años noventa, coincidiendo con el proceso de reunificación, para volver a reducirse durante la primera década de este siglo. Este último fenómeno seguramente esté relacionado con el esfuerzo que la industria alemana ha desarrollado durante este período para mejorar su competitividad.

Las existencias durante la última recesión han mostrado un comportamiento similar al de crisis anteriores en términos absolutos, con caídas parecidas tanto del nivel como de la variación de existencias; sin embargo, dicho retroceso ha sido mucho menor en términos relativos, ya que el PIB ha caído con mayor fuerza. Por el contrario, sí que se observan diferencias entre las recuperaciones. En la reactivación reciente el nivel de existencias aún no ha tocado fondo, en claro contraste con la de los años noventa, cuando este empezó a recuperarse cuatro trimestres tras el fin de la recesión. Existen, además, importantes divergencias en el comportamiento de las existencias entre los cuatro países grandes y con respecto al conjunto del área.

En línea con la experiencia histórica en recesiones pasadas, la aportación positiva de la variación de existencias a la recuperación parece haberse agotado a finales de 2010. No obstante, los indicadores de corto plazo no descartan que se produzca en los próximos meses un nuevo impulso al crecimiento originado en esta variable, aunque hay que tener en cuenta que esta medida está rodeada de una elevada incertidumbre.

Finalmente, cabe recordar que una parte importante de la incertidumbre —anteriormente mencionada— en torno a las medidas de inventarios en el área del euro y sus países miembros está relacionada con la escasez y la menor calidad de sus mediciones. Por todo ello,

dada su relevancia en la determinación del ciclo, resultaría conveniente dedicar mayores esfuerzos a desarrollar las estadísticas oficiales europeas de esta variable.

17.3.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- BLINDER, A. S., y L. J. MACCINI (1991). «Taking stock: A critical assessment of recent research on inventories», *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, n.º 1, pp. 73-96.
- CAMACHO, M., G. PÉREZ-QUIRÓS y H. RODRÍGUEZ (2009). *High growth recoveries, inventories and the Great Moderation*, Documentos de Trabajo, n.º 0917, Banco de España.
- CLAUSEN, J. R., y A. W. HOFFMAISTER (2010). *Cyclical behaviour of inventories and growth projections*, Documentos de Trabajo, n.º WP/10/212, Fondo Monetario Internacional.
- KHAN, A. (2003). «The role of inventories in the business cycle», *Business Review*, septiembre, Federal Reserve of Philadelphia.
- KIM, C. J., y C. R. NELSON (1999). «Has the U.S. Economy Become more Stable? A Bayesian Approach Based on a Markov-Switching Model of the Business Cycle», *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 81 n.º 4, pp. 608-616.
- MANRIQUE, M., y A. DEL RÍO (2008). «La dinámica de la inversión en existencias en la UEM», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- MCCONNELL, M., y G. PÉREZ-QUIRÓS (2000). «Output Fluctuations in the United States: What has Changed since the Early 80s?», *American Economic Review*, vol. 90, n.º 1, pp. 1464-1476.
- RAMEY, V., y K. D. WEST (1999). «Inventories», en M. Woodford y J. Taylor (eds.), *Handbook of Macroeconomics IB*, Ámsterdam, Elsevier Science, pp. 863-927.

LA EVOLUCIÓN Y LA ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS ENTIDADES
DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS ENTRE 1999 Y 2009

La evolución y la estructura de los recursos propios de las entidades de depósito españolas entre 1999 y 2009

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

Introducción

La reciente crisis económica ha puesto de manifiesto la importancia que tiene el que las entidades bancarias cuenten con una sólida base de capital para poder afrontar las pérdidas inesperadas que afloran en períodos de caída o menor crecimiento de la actividad económica. Esta es una de las razones que explican la introducción de reformas en la regulación del capital en el marco del Comité de Basilea (Basilea III), para incrementar las exigencias de mantenimiento de recursos propios, en especial de aquellos que mayor capacidad tienen para absorber pérdidas. En España, los requisitos mínimos de solvencia se complementaron a comienzos de este año con un nuevo coeficiente de capital, que, en la práctica, es más exigente que el previsto en Basilea III, con el fin de disipar las dudas de los mercados financieros sobre la situación de nuestro sistema financiero.

El objeto de este trabajo es ofrecer una visión general de cómo han evolucionado las diferentes fuentes generadoras de recursos propios de las entidades españolas entre 1999 y 2009 (justo antes de que se iniciara el proceso de reestructuración)¹ y de su relación con el ciclo económico. Asimismo, se analizan separadamente bancos, cajas de ahorros y cooperativas, ya que las diferencias en sus estructuras jurídicas, en las normas que las regulan y en su dimensión afectan a su capacidad para generar esos fondos.

El artículo se divide en cinco apartados, incluyendo esta introducción. En la segunda sección se revisan el estado actual y la evolución durante el período analizado de la normativa reguladora de la solvencia y de la específica de cada uno de los grupos de entidades de depósito españolas que está relacionado con la capacidad generación de recursos propios. En la tercera se analizan la estructura del capital y las diferencias según tipo de entidad. En la cuarta se estudia la relación entre la evolución de los recursos propios y el ciclo económico. Y en la quinta se resumen las principales conclusiones del trabajo.

Normativa reguladora de los recursos propios computables de las entidades de depósito españolas

Durante el período analizado han estado vigentes esquemas distintos. El primero de ellos, regulado en la CBE 5/1993, fue objeto de varias modificaciones posteriores que alteraron algunos aspectos del mismo, a fin de adaptarlo a las nuevas circunstancias que iban surgiendo, pero que en su conjunto no afectaron a sus principios generales. Sin embargo, la aprobación de la CBE 3/2008, que incorporó a la normativa española el Acuerdo de Capital de Basilea II de 2004, supuso un cambio importante en el procedimiento de determinación de los recursos propios computables. El nuevo esquema incrementó la sensibilidad de los requerimientos exigidos a los riesgos realmente soportados por las entidades, mediante la inclusión de nuevos conceptos de riesgos y de mecanismos más refinados para calcular los recursos propios exigibles para cada categoría, admitiendo la utilización de modelos internos para valorar esos riesgos si estos cumplen ciertos requisitos.

Los recursos propios computables se agruparon en dos rúbricas. La primera, denominada «capital básico», incluye los de mayor calidad y está integrada básicamente por el capital social, las reservas y las participaciones preferentes que cumplan determinados requisitos². Por

¹ No se ha incluido el año 2010 porque el objetivo del trabajo es analizar el comportamiento de los recursos propios antes del comienzo del proceso de reestructuración de las cajas de ahorros que se inició ese año. ² Concretamente, se incluyen los siguientes elementos: a) el capital social de los bancos, los fondos fundacionales y las cuotas participativas de las cajas de ahorros, y las aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito; b) las reservas efectivas y expresas, y, en su caso, el fondo de reserva de cotaparticipes de las cajas de ahorros; c) la parte del capital social

su parte, los de segunda categoría incluyen otros elementos de menor eficacia para cubrir las posibles pérdidas^{3, 4}. Los primeros debían constituir al menos el 50 % del total, y, a su vez, el capital ordinario, las reservas y los intereses minoritarios (deducidas las pérdidas y las acciones propias) debían suponer más del 50 % de los recursos propios básicos. La ratio mínima de los recursos propios computables totales sobre activos ponderados por riesgo⁵ se fijó en el 8 %, y la del capital básico, en el 4 %.

La reciente crisis ha puesto de manifiesto la importancia de mantener un adecuado volumen de recursos propios básicos, y en particular de los que presentan una mayor eficacia a la hora de afrontar pérdidas inesperadas a lo largo del ciclo económico. En este contexto, las nuevas propuestas regulatorias internacionales, contenidas en Basilea III, contemplan incrementos sustanciales de las exigencias mínimas de capital de mayor calidad, al tiempo que introducen mecanismos en su cálculo para que se almacenen colchones durante las fases expansivas, que luego puedan ser utilizados para cubrir pérdidas inesperadas de la cartera de inversiones durante los períodos de menor crecimiento o recesión⁶. Aunque la implantación de estos nuevos requisitos en la Unión Europea no tendrá lugar antes del año 2013, las autoridades españolas han creído conveniente una aplicación adelantada y exigente de algunos de los nuevos estándares internacionales mediante la aprobación, el pasado febrero, del Real Decreto Ley 2/2011. El principal objetivo de esta norma es reforzar la solvencia de todas las entidades de crédito, con el fin de disipar las dudas de los inversores internacionales sobre la situación de nuestro sistema financiero. Para ello, se introduce en nuestra legislación la definición de capital principal, en línea con el llamado «*common equity tier 1*» previsto en Basilea III (aunque con alguna diferencia), que es más restrictivo que el concepto de capital básico⁷, y se establece una ratio mínima para dicho capital en relación con los activos ponderados por riesgo del 8 % con carácter general, y del 10 % para las entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por, al menos, un 20 % del mismo, y que, además, presenten un peso de la financiación mayorista superior al 20 %.

Una de las vías de las que disponen las entidades para generar recursos propios es mediante la retención de beneficios, que pasan a formar parte de las reservas. Las políticas en este sentido están sujetas a algunas restricciones legales, que dependen del tipo de institución⁸.

correspondiente a las acciones sin voto, efectivamente desembolsada, que no tengan derechos al cobro de dividendos, y d) las participaciones preferentes con retribuciones condicionadas a la obtención de beneficios, carácter permanente y otros requisitos. Asimismo, se establecen algunas deducciones de dichos recursos, como las acciones propias, las acciones representativas de intereses minoritarios si estos superan el 10 % de los mismos y otras limitaciones para la inclusión de determinados instrumentos distintos de acciones. **3.** Concretamente, se incluyen los siguientes elementos: a) las reservas de regularización, actualización o revalorización de activos; b) la cobertura genérica correspondiente al riesgo de insolvencia de los clientes, en la parte que no exceda sobre el 1,25 % de los riesgos que hayan servido de base para el cálculo de la cobertura; c) los fondos de la obra benéfico-social de las cajas de ahorros, y los de educación y promoción de las cooperativas de crédito que se hallen materializados en inmuebles; d) los excesos sobre los límites establecidos en el apartado anterior para las acciones sin voto y para las participaciones preferentes, y e) las financiaciones subordinadas de duración indeterminada que cumplan determinadas condiciones. **4.** Además, la normativa también define el concepto de recursos propios auxiliares, formados por las financiaciones subordinadas a corto plazo y el exceso de las financiaciones subordinadas estándar y de las acciones rescatables computados dentro de los recursos propios de segunda categoría. **5.** Calculadas de conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y en su normativa de desarrollo. **6.** Las nuevas medidas contempladas en Basilea III consisten, básicamente, en un endurecimiento de los criterios que ha de cumplir el capital de mayor calidad, incrementando sus niveles gradualmente desde el nivel del 2 % de los recursos propios básicos contemplado en Basilea II hasta el 7 %, en incorporar a los recursos propios un colchón anticíclico y en introducir una ratio de apalancamiento. Además, se establecen dos ratios (a corto y a largo plazo) para la cobertura del riesgo de liquidez. **7.** Solo se computan en ese tramo el capital, las reservas, las primas de emisión, los ajustes positivos por valoración, los intereses minoritarios, y, adicionalmente, los instrumentos suscritos por el FROB. Transitoriamente, también se podrán integrar los instrumentos obligatoriamente convertibles en acciones antes de 2014 y que cumplan ciertos requisitos que garanticen una alta capacidad de absorción de pérdidas. Estos elementos serán minorados por los resultados negativos y pérdidas, los ajustes negativos por valoración y los activos inmateriales. **8.** Además, existen las limitaciones impuestas por la normativa de recursos propios en caso de insuficiencia de los mismos; no obstante, dados los altos niveles del coeficiente de solvencia en las entidades españolas, su aplicación hasta la fecha ha sido irrelevante.

En el caso de los bancos, la regulación solamente establece limitaciones si el patrimonio neto es inferior al capital social o si la reserva legal no alcanza el 20 % de este. En las cooperativas de crédito existen algunos requisitos adicionales⁹, como la necesidad de destinar al menos un 20 % de los resultados del ejercicio a un fondo de reserva obligatorio y un 5 % a un fondo de educación y promoción. Por último, las cajas de ahorros deben destinar a reservas o fondos de previsión no imputables a riesgos específicos un 50 %, como mínimo, de los excedentes de libre disposición (deducidos los que sean atribuibles a los cuotapartícipes), porcentaje que puede ser reducido por el Banco de España cuando los recursos propios superen en más de un tercio los mínimos establecidos. El resto se dedica a obras benéfico-sociales.

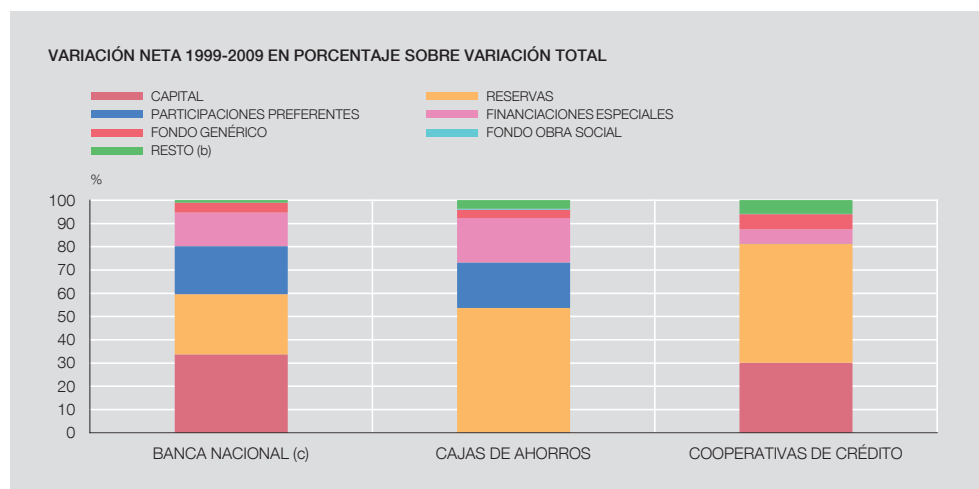
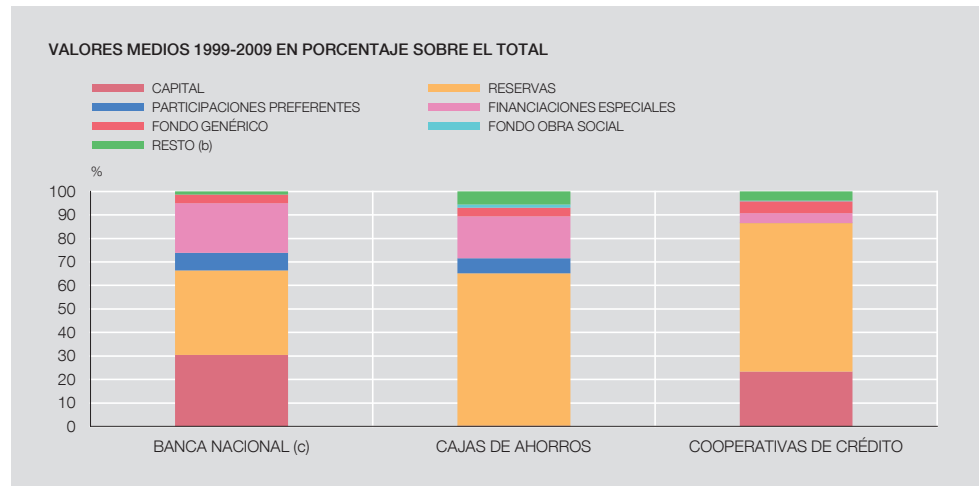
Otra vía para generar recursos propios es la captación de fondos en los mercados. En este sentido, los bancos son los que hasta ahora disponían de una mayor flexibilidad, al ser los únicos que podían emitir acciones. Las cooperativas de crédito pueden también recurrir a las aportaciones de capital, pero estos títulos tienen unas limitaciones, debido a su normativa reguladora, que los hacen mucho menos atractivos para un inversor externo. Las cajas de ahorros, debido a su estructura jurídica, tenían hasta muy recientemente más limitaciones, ya que no podían emitir acciones y la colocación de cuotas participativas (instrumentos similares a las acciones, pero sin derecho de voto) estaba sujeta a muchas restricciones. Esto ha cambiado con la reforma de las cajas de ahorros que se aprobó el pasado verano¹⁰, al hacerse más atractivo el régimen aplicable a las cuotas participativas y al introducirse nuevos modelos organizativos, que les permiten transferir su actividad financiera a una sociedad anónima, abriendo de este modo la posibilidad de que puedan ampliar su capital acudiendo a los mercados.

Aparte de la normativa de recursos propios, la legislación española incluye otro mecanismo especialmente concebido para aminorar el impacto del ciclo económico sobre los resultados. Concretamente, obliga a acumular provisiones durante las fases expansivas del ciclo, que luego se utilizarán para cubrir las pérdidas en el momento en que estas se materialicen (generalmente, durante los períodos de menor crecimiento o caída de la actividad económica). Esta regulación fue introducida en la CBE 9/1999, que creó el denominado «fondo para la cobertura estadística de insolvencias», y fue modificada por la CBE 4/2004, cuando pasó a denominarse «cobertura genérica», para adaptarse a las normas internacionales de contabilidad¹¹. Este nuevo fondo se incorporó a la normativa de solvencia en la CBE 2/2006, admitiendo que pudiera computarse como recursos propios de segunda categoría la parte que no excediera del 1,25 % de los riesgos que hubieran servido de base para el cálculo de la cobertura¹².

La estructura de recursos propios de los grupos de entidades de depósito españolas¹³

El panel superior del gráfico 1 recoge el valor medio, a lo largo del período analizado, del porcentaje sobre el total de recursos propios computables¹⁴ de sus principales elementos generadores. Como se puede apreciar, existen diferencias importantes por tipo de entidad, que están en parte ligadas a sus distintas estructuras jurídicas. Así, las cajas de ahorros, que hasta

9. Recogidos en la Ley 27/1999, de cooperativas, y en las normas de las Comunidades Autónomas. 10. Véase el Real Decreto Ley 11/2010. 11. La cobertura genérica es una provisión que refleja las pérdidas inherentes que se han producido en la cartera de créditos, pero que todavía no se han manifestado o detectado individualmente. Esta provisión se configura como un gasto que recoge el deterioro de las carteras de crédito y, por tanto, necesario para su correcta valoración. En cualquier caso, esa provisión resulta crucial en la determinación del resultado distribuable, pues su presencia evita una descapitalización de la entidad derivada de una sobrevaloración de la cartera de créditos. Para una explicación más detallada de cómo funcionan estos fondos, véanse Prado (2002) y Saurina (2009). 12. En las entidades que utilizan modelos internos aprobados por la autoridad supervisora, el importe computable del fondo genérico se determinaría según los términos del acuerdo aprobado. 13. Los criterios para seleccionar las entidades en el estudio han sido los siguientes: primero, ser entidades cabeceras de grupo o individuales que no consolidan, excluidas las sucursales y filiales de bancos extranjeros; segundo, que la entidad presente datos en todos los años del período elegido. La información utilizada proviene de los estados consolidados, tanto públicos como reservados. 14. El gráfico recoge el total de recursos propios computables, sin incorporar los activos inmateriales y las deducciones incluidas en la normativa. Esto es así porque el análisis se centra en la capacidad de las entidades para generar recursos propios y no en el nivel de solvencia de las entidades. La información se basa en los estados consolidados.



FUENTE: Banco de España.

a. Sin activos inmateriales ni deducciones.

b. Incluye reservas de regularización, actualización o revalorización de activos y ajustes por valoración.

c. No incluye filiales o sucursales de entidades de crédito extranjeras.

ahora no podían emitir acciones, y, en menor medida, las cooperativas de crédito, que pueden ampliar capital aunque con importantes limitaciones que hacen difícil la entrada de inversores externos al grupo, presentan una mayor dependencia de las reservas como fuente de generación de recursos propios, con un valor medio sobre el total cercano al 65 %. Por el contrario, en los bancos el peso medio de esta partida es muy inferior (36%), lo que refleja el hecho de que una proporción destacada de su capital (30%) procede de la emisión de acciones y, relacionado con esto, la necesidad de destinar una parte de los beneficios a la remuneración de los accionistas, lo que reduce los fondos disponibles para la acumulación de reservas.

El resto de instrumentos financieros, tales como las participaciones preferentes (incluidas dentro del capital básico) o las financiaciones especiales (dentro de los de segunda categoría)¹⁵, tiene una importancia relativa similar en los bancos y en las cajas de ahorros (alrededor del 7% en el primer caso y del 20% en el segundo). En cambio, las cooperativas de crédito utilizan en menor medida este tipo de instrumentos. Por último, la parte del fondo genérico que computa

¹⁵. Incluyen las financiaciones subordinadas, las de duración ilimitada y los denominados «instrumentos innovadores», que no computan como recursos propios básicos.

a efectos de recursos propios explica una proporción similar en los tres grupos analizados (entre el 4 % y el 5 %). En conjunto, el peso relativo del capital básico es muy elevado en los tres casos (en torno al 73 % en los bancos y cajas de ahorros y al 88 % en las cooperativas de crédito).

En términos de variaciones netas (véase el panel inferior del gráfico 1), las conclusiones son similares, aunque en los bancos y en las cajas de ahorros el peso relativo de las participaciones preferentes es más elevado en comparación con el análisis basado en saldos, lo que ilustra el destacado papel que han desempeñado estos instrumentos, cuyas primeras emisiones se iniciaron en 2005, para reforzar la solvencia de estos dos tipos de entidades durante los últimos años.

En definitiva, los datos anteriores muestran que, como cabía esperar, los bancos son las instituciones que presentaban una mayor diversificación de las fuentes generadoras de recursos propios. Por el contrario, las cajas de ahorros y las cooperativas eran más dependientes de las reservas. En el primer caso, esta característica está relacionada con la mayor dificultad que tenían, hasta la reciente reforma, de emitir títulos asimilables al capital. En las segundas, la mayor limitación podría estar más relacionada con su escasa dimensión, que dificulta su acceso a los mercados para colocar títulos como las participaciones preferentes u otros que tengan consideración de recursos propios computables distintos de las acciones¹⁶.

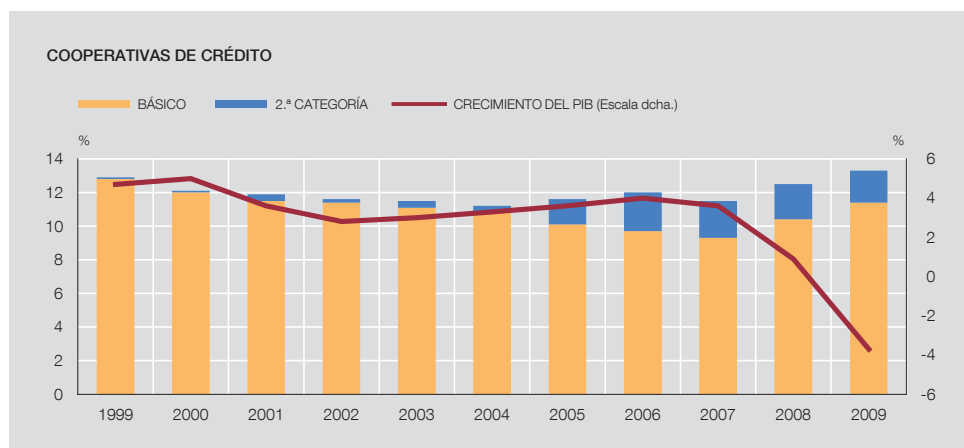
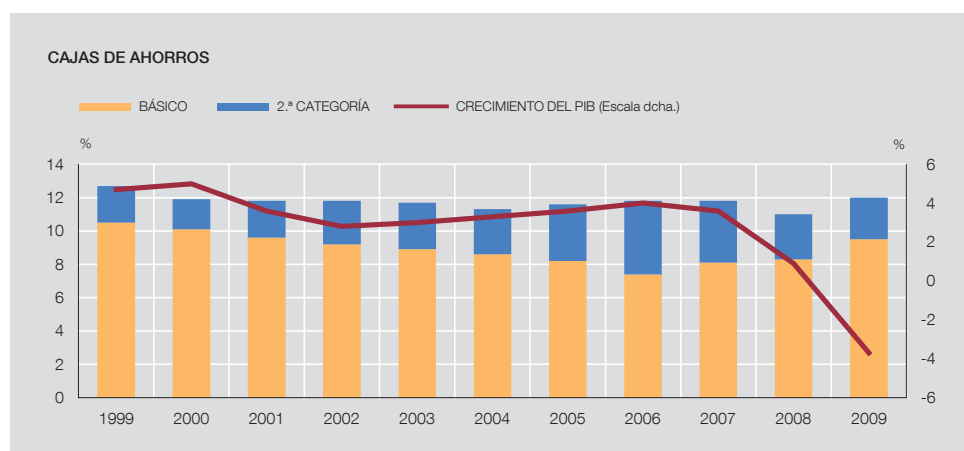
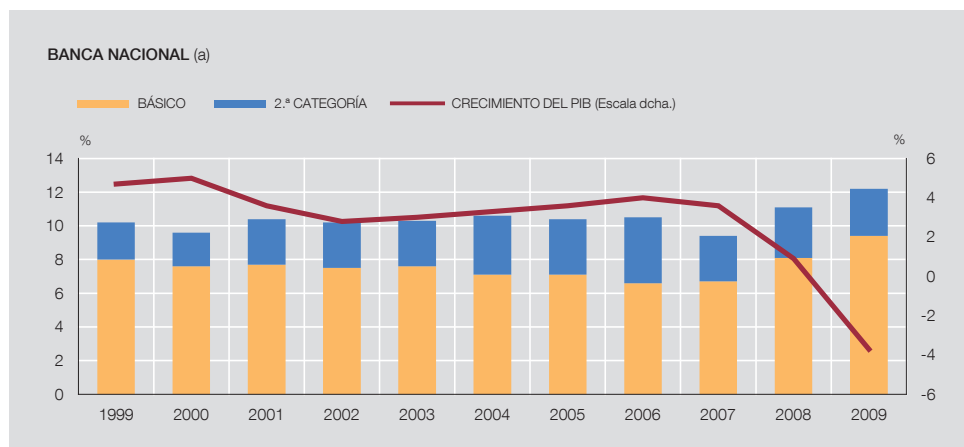
Evolución de los recursos propios y el ciclo económico

Con el fin de estudiar la relación entre los niveles de recursos propios y el ciclo económico¹⁷, en el gráfico 2 se presenta, para cada uno de los tres grupos de entidades, la evolución de las ratios de solvencia y del crecimiento del PIB entre 1999 y 2009. Este gráfico no parece sugerir que las instituciones financieras hayan seguido una política de creación de colchones de capital durante el período de expansión económica anterior a la crisis reciente, a fin de utilizarlos para cubrir las posibles pérdidas futuras asociadas a un deterioro macroeconómico. Esto es especialmente evidente si se analiza la ratio de capital básico, que presentó una tendencia descendente entre 1999 y 2007 para los tres grupos, aunque el indicador se situó a lo largo todo del período muy por encima del nivel mínimo exigido (4 %). A partir de 2007, en un contexto económico adverso, se detecta la evolución inversa, que podría reflejar, en parte, las mayores exigencias de capital de los mercados. En definitiva, esta evidencia parece apuntar a un comportamiento procíclico de las ratios de solvencia, en línea con los resultados de Ayuso, Pérez y Saurina (2002).

Una de las vías para la creación de excedentes de recursos propios es la de incrementar el porcentaje de los beneficios destinados a reservas. En este sentido, en el gráfico 3 no parece observarse en los bancos un comportamiento anticíclico en su política de retención de resultados. En las cajas de ahorros y en las cooperativas de crédito el porcentaje de retención ha sido muy elevado durante el período de mayor dinamismo, lo que está relacionado con su mayor dependencia de las reservas, y ha tendido a descender, especialmente en las primeras, durante los últimos años.

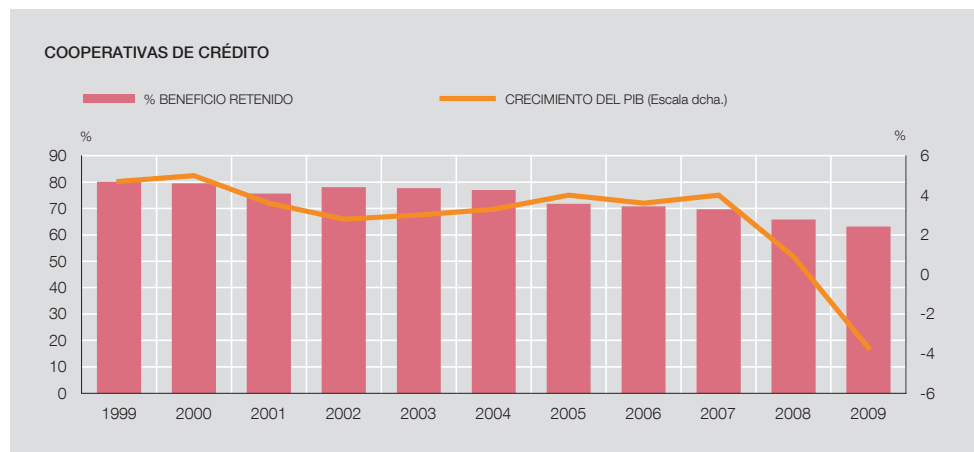
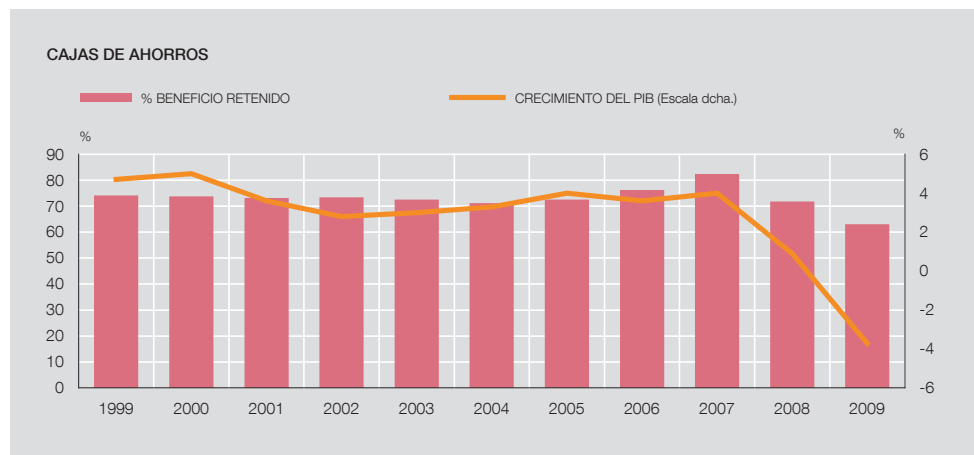
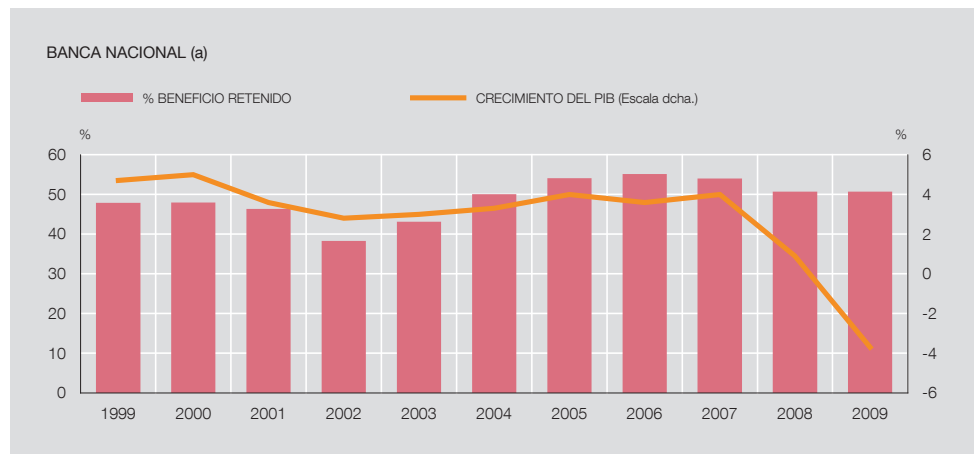
El análisis de correlación entre la retención de beneficios en cada entidad individual y el crecimiento del PIB, que se resume en el cuadro 1, parece confirmar que, en general, no existe un comportamiento anticíclico en las decisiones de reparto de beneficios. En efecto, en los bancos, solamente en dos entidades que representan el 1,1 % de los activos del grupo el signo de la relación es positivo, y en ninguna de ellas el coeficiente es significativo. En las cajas de

¹⁶. Las emisiones de títulos de capital de las cooperativas no se ven afectadas por este factor, ya que son colocadas entre los socios de las mismas que, debido a su cercanía, tienen información suficiente sobre la situación de la entidad. ¹⁷. Para un análisis más detallado sobre este tema, véanse Ayuso, Pérez y Saurina (2002), Repullo y Suárez (2008) y Gual (2009).



FUENTE: Banco de España.

a. No incluye filiales o sucursales de entidades de crédito extranjeras.



FUENTE: Banco de España.

a. No incluye filiales o sucursales de entidades de crédito extranjeras.

	Bancos nacionales (a)		Cajas de ahorros		Cooperativas	
	Entidades	% (b)	Entidades	% (b)	Entidades	% (b)
Signo positivo	2	1,1	15	40,4	46	87,5
Valor del coeficiente significativo (c)	0	0,0	5	10,7	11	63,4
Signo negativo	10	99,0	29	59,6	34	12,5
Valor del coeficiente significativo (c)	3	82,9	12	24,7	2	0,2
Total	12	100,0	44	100,0	80	100,0

FUENTE: Banco de España.

- a. No incluye filiales o sucursales de entidades de crédito extranjeras.
 b. Porcentaje del activo de las entidades comprendidas en el segmento sobre el total del grupo.
 c. El intervalo de confianza es del 95 %.

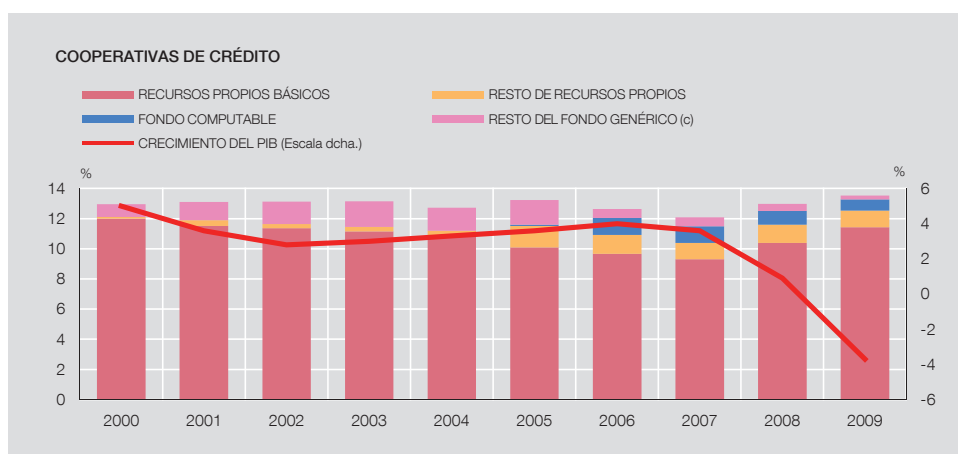
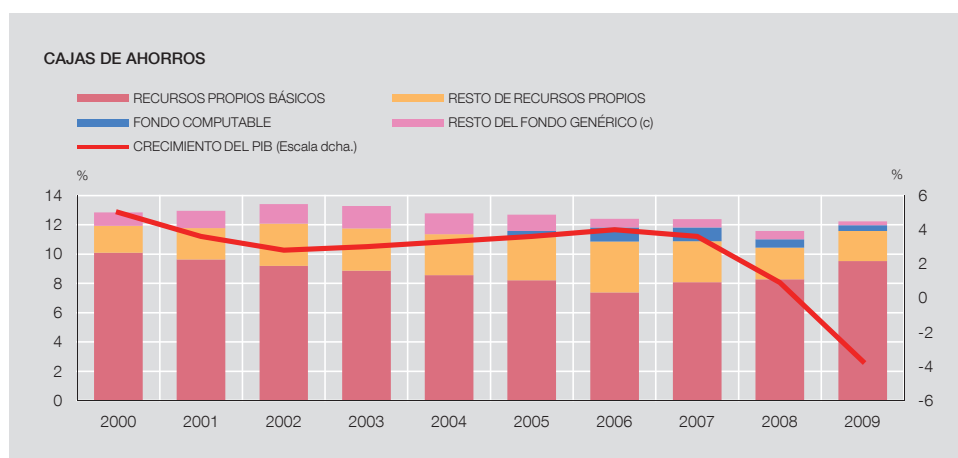
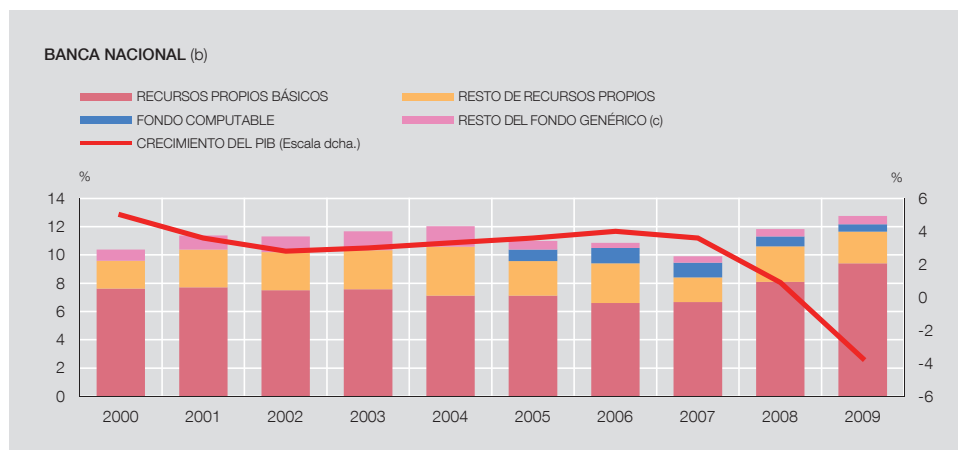
ahorros el signo positivo aparece en 15 entidades, pero su valor es significativo solamente en 5 (10,7 % de los activos). Tan solo en las cooperativas de crédito parece detectarse alguna evidencia de políticas de acumulación de reservas en períodos de expansión, ya que en 46 entidades de un total de 80, que representan el 87,5 % de los activos del grupo, el signo es positivo, y en 11 de ellas es estadísticamente significativo (63,4 % de los activos).

Otra vía para acumular capital es a través del recurso a los mercados, mediante la emisión de acciones (solamente factible en el período de análisis para los bancos y, con algunas restricciones, para las cooperativas de crédito) o de otros instrumentos, como las participaciones preferentes. Ejercicios similares a los realizados con los beneficios retenidos (no mostrados) apuntan también a un comportamiento más bien procíclico, en línea con los resultados anteriores.

No obstante, la existencia en España del fondo para la cobertura genérica (antes denominado «de cobertura estadística»), especialmente diseñado para contrarrestar los efectos de la prociclicidad de la actividad de las entidades bancarias¹⁸, ha contribuido a mitigar el posible impacto negativo que podría derivarse de una política de retención de recursos propios con un sesgo procíclico. Como se ha comentado en la sección 2, desde 2004 una parte de este fondo se incluye dentro de los recursos propios computables de segunda categoría, aunque para valorar este instrumento es preferible tener en cuenta la totalidad de las dotaciones efectuadas. Con este fin, se ha efectuado un análisis de regresión entre las dotaciones netas en cada año considerado y la tasa de crecimiento del PIB, cuyos resultados se recogen en el cuadro 2. Como cabía esperar, dado el diseño de este mecanismo (basado en el crecimiento del crédito), los signos de los coeficientes son en casi todos los casos positivos y, salvo en algunas entidades de reducida dimensión, son estadísticamente significativos.

En el gráfico 4 se muestra la evolución del fondo genérico en términos de los activos ponderados por riesgo en comparación con los ratios de recursos propios. Se observa claramente cómo el mecanismo de provisiones dinámicas contribuyó a generar colchones durante la fase expansiva, haciendo que en ese período el comportamiento de la variable formada por la suma de los recursos propios y el fondo genérico fuera más estable que la de la integrada únicamente por los primeros (que se redujo algo durante esos años). En la etapa de crisis, las

18. Para una explicación más detallada de cómo funciona este mecanismo, véanse Prado (2002) y Saurina (2009).



FUENTE: Banco de España.

- a. Recursos propios y fondo genérico, ambos en porcentaje de activos ponderados por riesgo.
- b. No incluye filiales o sucursales de entidades de crédito extranjeras.
- c. Hasta 2004, incluye los saldos del fondo genérico y el antiguo fondo estadístico; desde esa fecha, sería el saldo del nuevo fondo genérico regulado por la CBE 4/2004. La parte del fondo genérico computable en recursos propios a partir de 2004 se recoge en la serie «fondo computable» y está deducida del concepto resto de recursos propios.

	Bancos nacionales (a)		Cajas de ahorros		Cooperativas	
	Entidades	% (b)	Entidades	% (b)	Entidades	% (b)
Signo positivo	10	98,9	43	98,2	75	96,8
Valor del coeficiente significativo (c)	7	96,0	39	89,6	60	81,1
Signo negativo	2	1,2	1	1,8	5	3,2
Valor del coeficiente significativo (c)	0	0,0	1	1,8	1	0,0
Total	12	100,0	44	100,0	80	100,0

FUENTE: Banco de España.

- a. No incluye filiales o sucursales de entidades de crédito extranjeras.
 b. Porcentaje del activo de las entidades comprendidas en el segmento sobre el total del grupo.
 c. El intervalo de confianza es del 95 %.

dotaciones netas se hicieron negativas, al utilizarse los fondos acumulados para cubrir el deterioro de la cartera crediticia.

Conclusiones

Los resultados de este artículo ilustran cómo la menor capacidad de las cajas de ahorros para diversificar sus fuentes generadoras de recursos propios se ha traducido en una mayor dependencia de los resultados para aumentar su capital. Esta es una limitación importante para reforzar su solvencia durante las etapas de menor crecimiento de los beneficios. Esta debilidad, relacionada con su peculiar estructura jurídica, ha sido corregida en la reciente reforma de las cajas de ahorros. De este modo, dichas instituciones disponen actualmente de mejores posibilidades para recapitalizarse.

Por otra parte, la evidencia presentada en este artículo parece apuntar a que las entidades españolas no han seguido una política de acumulación de excedentes de capital durante el período de expansión económica reciente para poderlos utilizar durante la parte baja del ciclo, aunque los ratios de capital han estado ampliamente por encima de los requerimientos mínimos regulatorios. Los efectos de este comportamiento, no obstante, se han visto en parte compensados por el mecanismo de provisiones dinámicas existente en España. Estos resultados, en todo caso, avalan la conveniencia de introducir en la regulación colchones adicionales de capital, en línea con los contenidos en Basilea III.

23.3.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J., D. PÉREZ y J. SAURINA (2002). «Los determinantes del excedente de recursos propios de las entidades españolas», *Estabilidad Financiera*, n.º 2, marzo, Banco de España.
 GUAL, J. (2009). «El carácter procíclico del sistema financiero», *Estabilidad Financiera*, n.º 16, mayo, Banco de España.
 PRADO, R. (2002). «La provisión para insolvencias en las entidades de crédito. Presente, futuro y pasado», *Notas de Estabilidad Financiera*, n.º 1, marzo, Banco de España.
 REPULLO, R., y J. SUÁREZ (2008). *Procyclical effects of Basel II*, CEMFI Working Paper n.º 0809, Madrid.
 SAURINA, J. (2009). «Loan loss provisions in Spain. A working macroprudential tool», *Estabilidad Financiera*, n.º 17, noviembre, Banco de España.

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

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. 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).

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*

- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (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).

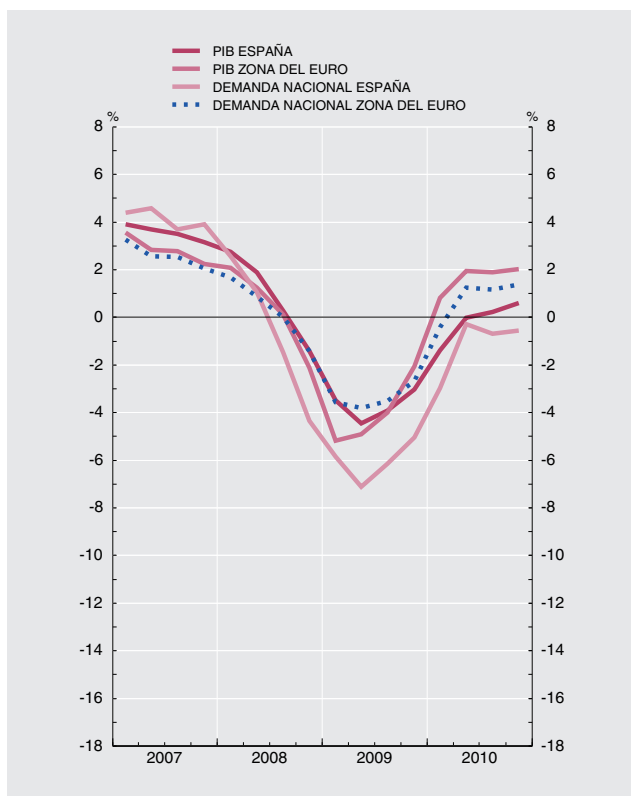
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

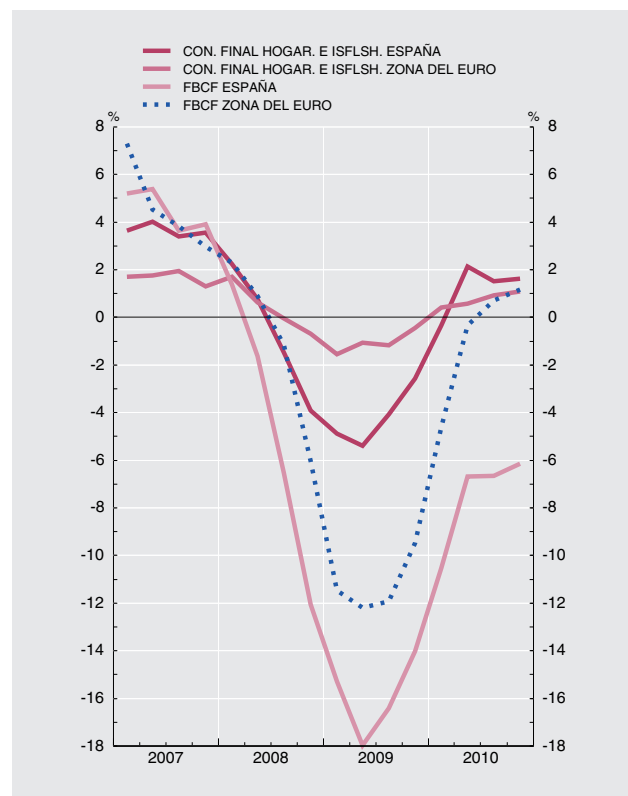
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
08	P	0,9	0,3	-0,6	0,4	5,8	2,3	-4,8	-1,0	-0,5	0,3	-1,1	0,8	-5,3	0,7	1 088	9 243
09	P	-3,7	-4,0	-4,2	-1,1	3,2	2,5	-16,0	-11,3	-6,0	-3,4	-11,6	-13,0	-17,8	-11,7	1 054	8 954
10	P	-0,1	1,7	1,2	0,7	-0,7	0,7	-7,6	-0,8	-1,1	0,8	10,3	10,6	5,4	8,7	1 063	9 179
08 /	P	2,8	2,1	2,2	1,7	5,2	1,8	1,4	2,3	2,6	1,7	4,2	5,4	3,4	4,4	272	2 318
///	P	1,9	1,2	0,8	0,6	5,7	2,4	-1,6	0,9	1,1	0,9	2,6	3,6	-0,2	2,7	273	2 322
///	P	0,3	0,1	-1,5	-0,0	6,0	2,5	-6,5	-1,1	-1,5	0,0	-3,4	0,7	-8,2	0,5	273	2 316
///	P	-1,4	-2,1	-3,9	-0,7	6,4	2,6	-12,1	-6,0	-4,3	-1,4	-7,8	-6,5	-15,6	-5,0	270	2 287
09 /	P	-3,5	-5,2	-4,9	-1,6	5,9	2,9	-15,3	-11,5	-5,8	-3,6	-16,5	-16,4	-21,5	-12,8	266	2 233
///	P	-4,4	-4,9	-5,4	-1,1	4,4	2,6	-18,0	-12,2	-7,1	-3,8	-15,8	-16,7	-22,2	-14,4	263	2 231
///	P	-3,9	-4,0	-4,1	-1,2	2,7	2,6	-16,4	-11,9	-6,1	-3,5	-11,0	-13,5	-17,2	-12,6	262	2 242
///	P	-3,0	-2,0	-2,6	-0,5	0,2	1,8	-14,0	-9,5	-5,0	-2,7	-2,1	-5,5	-9,2	-7,0	263	2 248
10 /	P	-1,4	0,8	-0,3	0,4	-1,1	1,1	-10,5	-4,6	-3,0	-0,4	9,4	6,5	2,0	3,3	264	2 263
///	P	-0,0	2,0	2,1	0,6	-0,1	0,6	-6,7	-0,3	-0,3	1,2	11,9	12,4	9,6	10,7	265	2 292
///	P	0,2	1,9	1,5	0,9	-0,7	0,6	-6,7	0,7	-0,7	1,2	9,4	11,9	5,0	10,3	266	2 309
///	P	0,6	2,0	1,6	1,1	-0,9	0,7	-6,1	1,2	-0,6	1,4	10,5	11,7	5,3	10,4	268	2 315

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



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



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

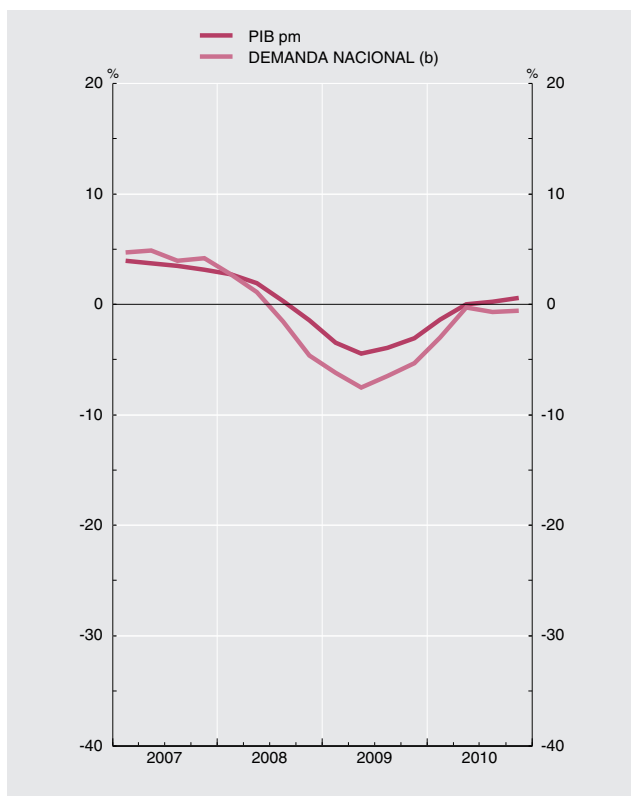
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	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	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
10	P	-7,6	1,8	-11,1	-8,2	0,1	10,3	13,6	2,5	5,5	5,4	6,2	2,6	3,1	-1,1	-0,1
08 /	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
II	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
III	P	-6,5	-4,5	-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
IV	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 /	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
II	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
III	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
IV	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 /	P	-10,5	-4,6	-11,3	-15,8	0,0	9,4	14,7	-0,2	0,1	2,0	3,0	-0,7	-1,4	-3,0	-1,4
II	P	-6,7	8,7	-11,3	-11,0	0,1	11,9	16,3	0,2	6,8	9,6	10,4	2,8	7,5	-0,3	-0,0
III	P	-6,7	2,4	-11,2	-3,0	0,1	9,4	11,3	5,8	5,8	5,0	5,8	4,9	1,6	-0,7	0,2
IV	P	-6,1	1,2	-10,6	-1,5	0,1	10,5	12,3	4,4	9,5	5,3	5,6	3,2	5,0	-0,6	0,6

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

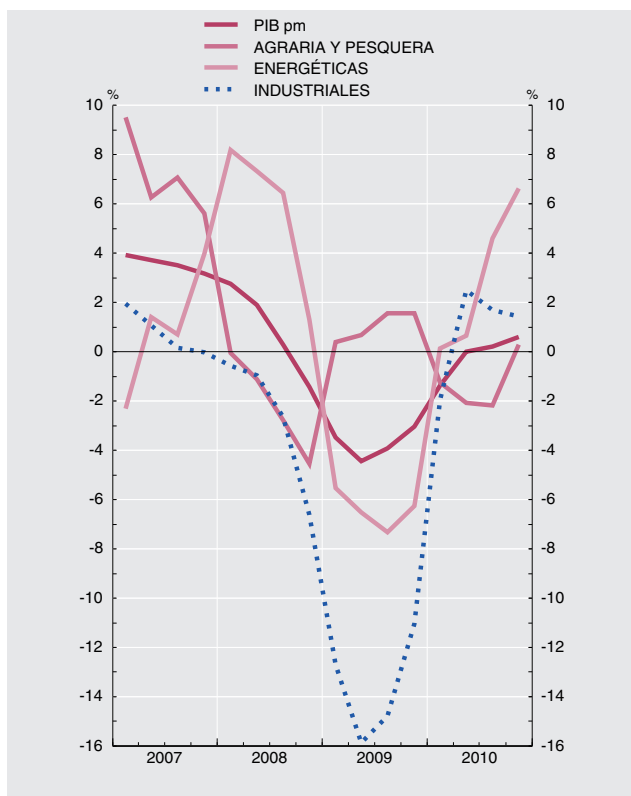
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

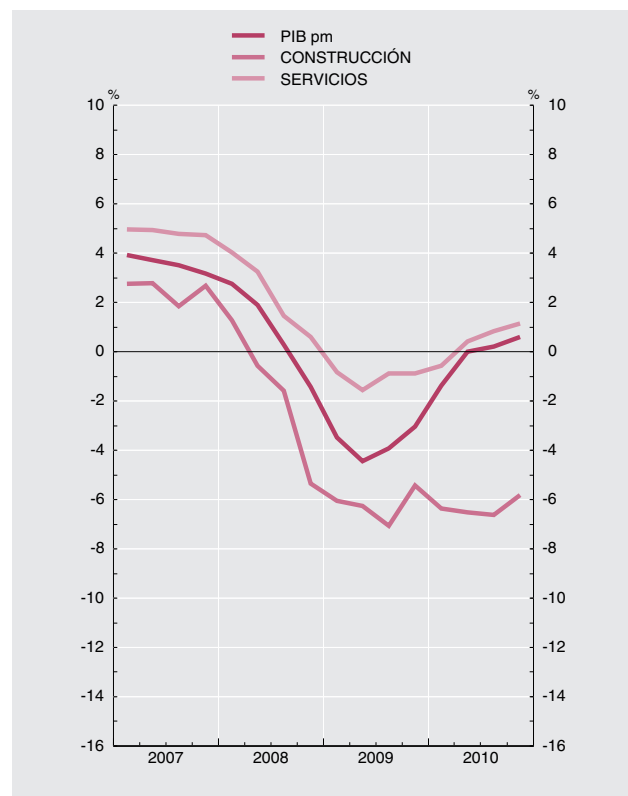
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
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
10	P	-0,1	-1,3	3,0	0,9	-6,3	0,5	0,4	0,8	-0,7	14,4	1,9
08 /	P	2,8	-0,1	8,2	-0,6	1,3	4,0	3,6	5,4	0,6	4,4	0,3
II	P	1,9	-1,1	7,3	-1,0	-0,6	3,3	2,6	5,6	-0,2	1,6	-0,6
III	P	0,3	-2,8	6,4	-2,6	-1,6	1,5	0,7	4,3	-2,0	-3,1	-1,2
IV	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
II	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
IV	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	-1,2	0,1	-2,0	-6,4	-0,6	-1,0	0,7	-2,1	3,1	0,6
II	P	-0,0	-2,1	0,6	2,5	-6,5	0,4	0,3	0,9	-0,3	12,7	4,3
III	P	0,2	-2,2	4,6	1,7	-6,6	0,8	0,9	0,7	-0,4	19,7	1,6
IV	P	0,6	0,3	6,6	1,4	-5,8	1,1	1,3	0,7	-	22,7	1,1

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

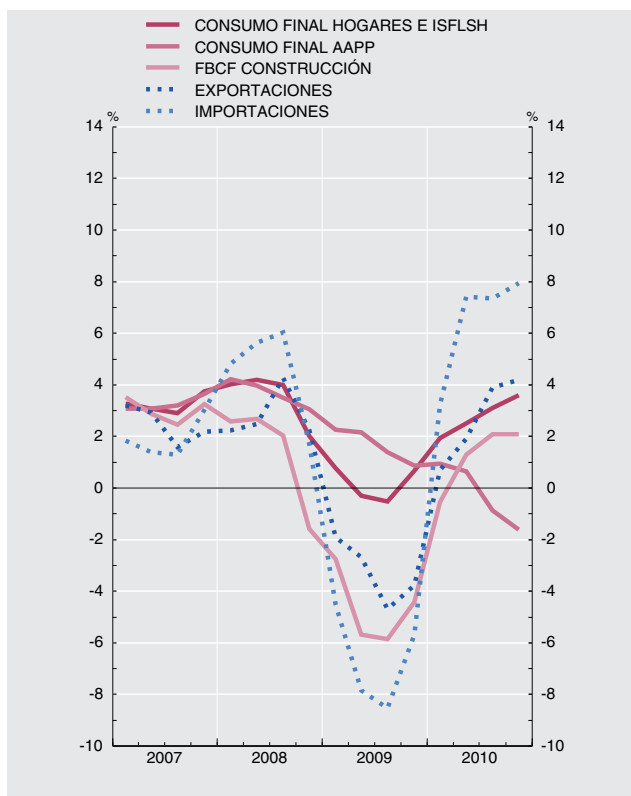
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

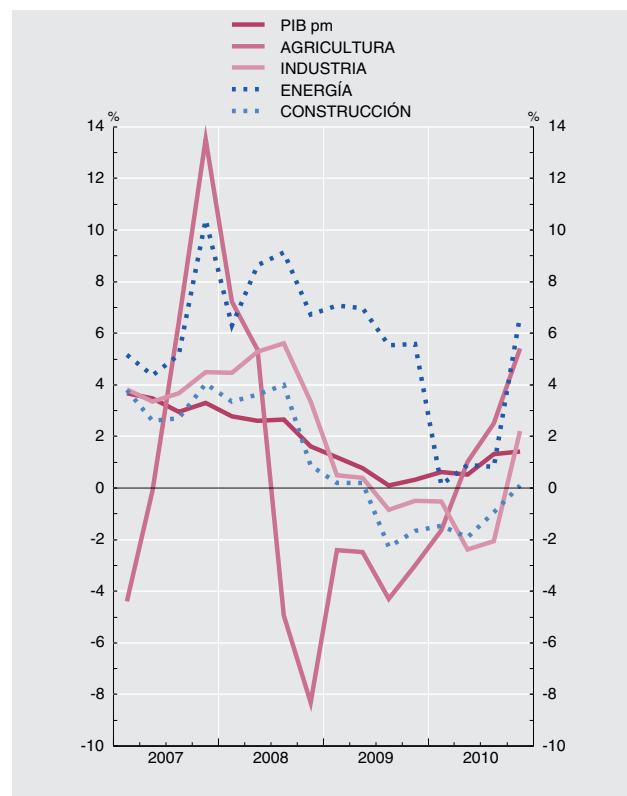
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

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

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

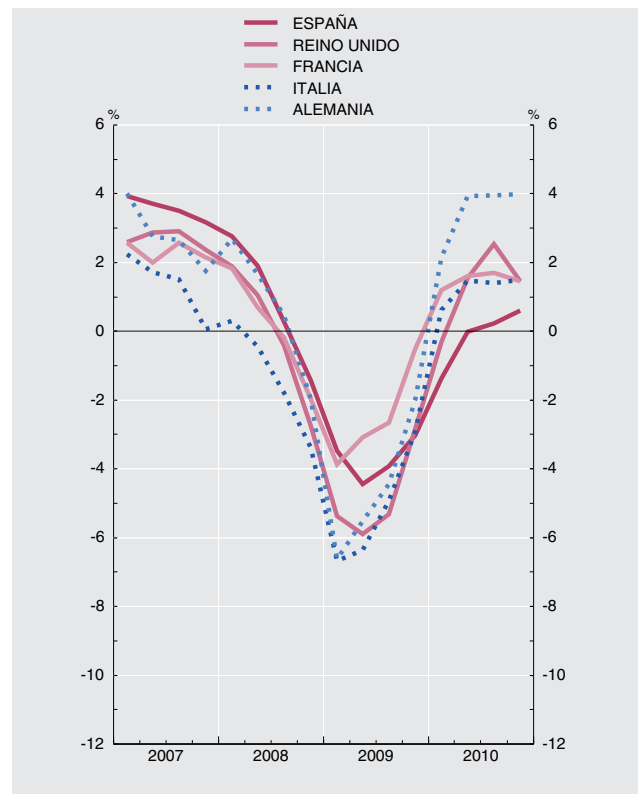
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

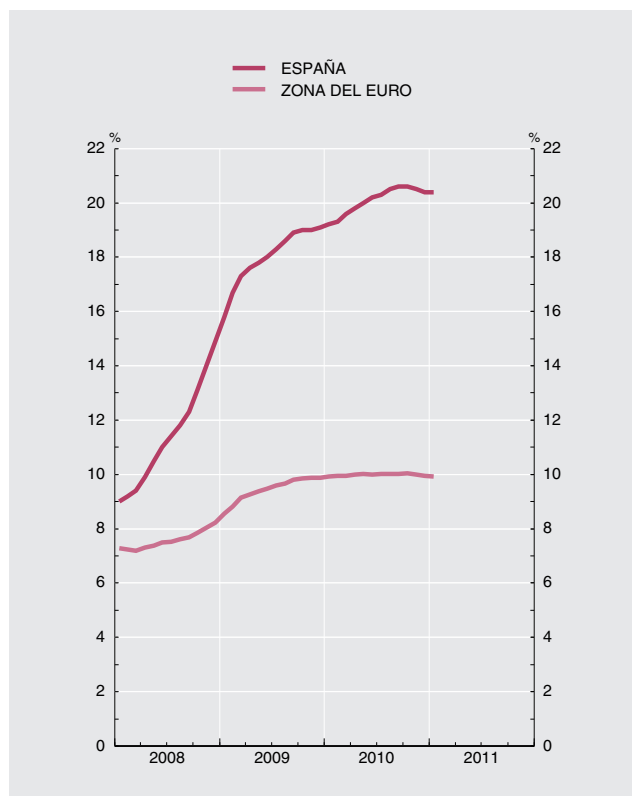
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

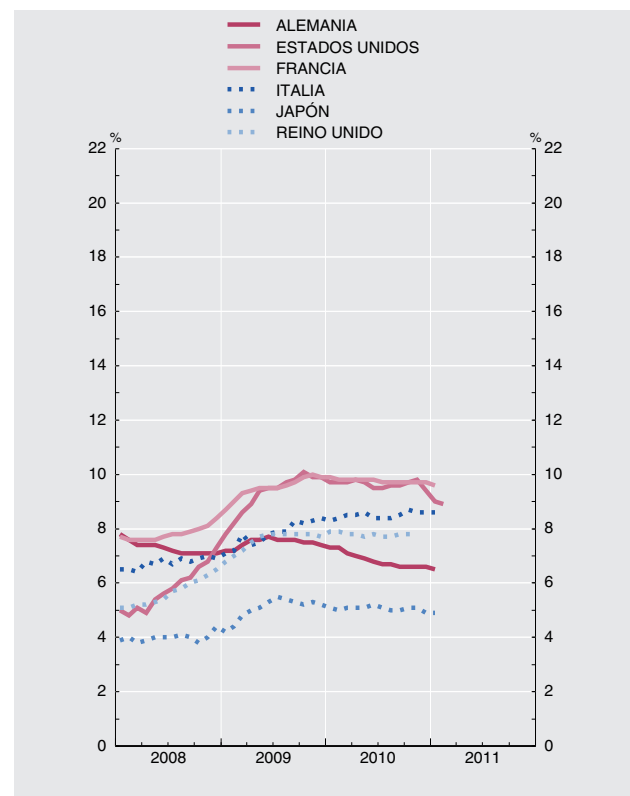
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
09		8,3	8,9	9,5	7,5	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6
10		8,6	9,6	10,0	6,8	20,1	9,6	9,8	8,5	5,1	...
11	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09		8,6	9,2	9,7	7,6	18,6	9,7	9,6	7,9	5,4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

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

TASAS DE PARO



2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

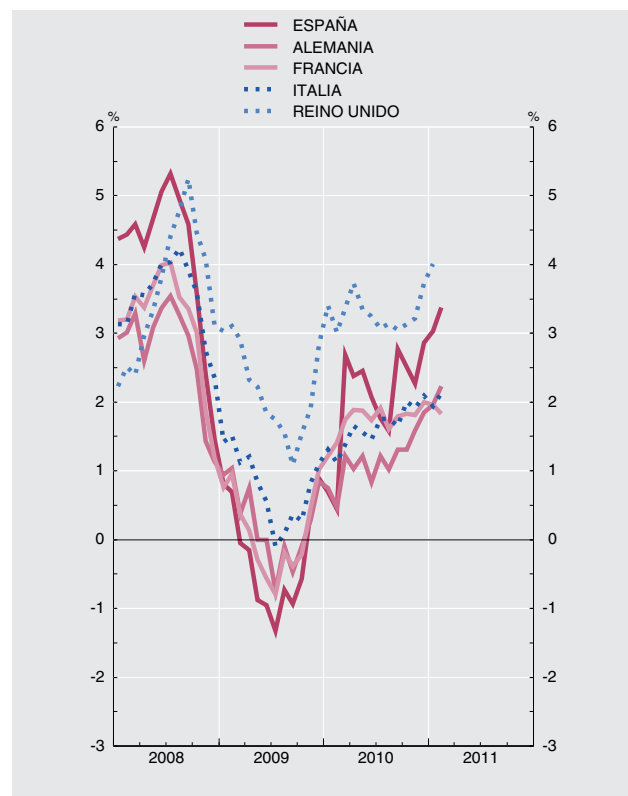
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

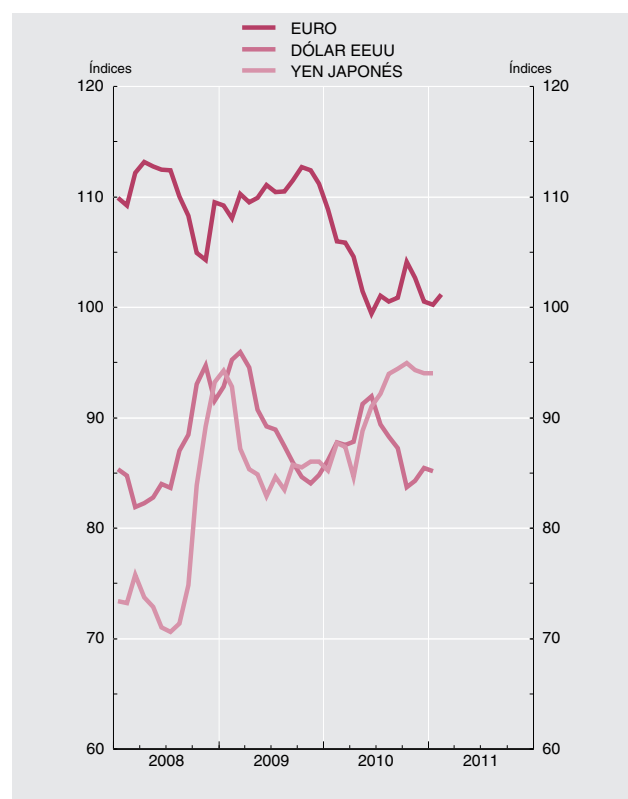
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
08	1,4707	152,31	103,36	110,4	78,2	98,3	109,9	86,6	76,9	107,6	90,6	75,0
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,1	112,4	110,6	89,5	86,5	104,9	92,7	85,0
10	1,3267	116,42	87,78	104,7	79,1	120,7	103,0	87,6	90,7	98,8	93,2	88,0
10 E-F	1,3994	127,07	90,79	109,5	78,2	114,2	107,5	86,9	86,4	102,9	91,8	84,6
11 E-F	1,3497	111,51	82,63	102,9	76,1	125,8	100,7	85,1	94,0	96,8	90,9	90,4
09 Dic	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,6	113,3	111,2	84,8	86,1	105,3	89,2	84,4
10 Ene	1,4272	130,34	91,32	110,8	77,3	112,4	108,9	86,2	85,2	104,0	91,2	83,4
Feb	1,3686	123,46	90,21	108,0	79,1	116,1	106,0	87,8	87,7	101,6	92,6	86,1
Mar	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,9	115,8	105,9	87,5	87,3	101,0	93,0	85,3
Abr	1,3406	125,33	93,49	106,1	79,2	112,6	104,6	87,8	84,7	100,0	93,4	82,5
May	1,2565	115,83	92,15	102,8	82,4	118,1	101,4	91,3	88,8	97,0	97,2	86,5
Jun	1,2209	110,99	90,92	100,6	83,1	120,9	99,4	92,0	91,0	95,2	97,6	88,4
Jul	1,2770	111,73	87,50	102,5	80,7	122,9	101,0	89,4	92,2	97,0	94,8	89,6
Ago	1,2894	110,04	85,33	102,1	79,6	125,2	100,5	88,3	94,0	96,6	93,8	91,0
Sep	1,3067	110,26	84,38	102,5	78,8	125,7	100,8	87,2	94,5	97,2	92,7	90,9
Oct	1,3898	113,67	81,79	106,0	75,8	126,1	104,1	83,7	94,9	100,4	89,6	91,0
Nov	1,3661	112,69	82,51	104,7	76,3	125,7	102,7	84,3	94,3	98,9	90,5	90,4
Dic	1,3220	110,11	83,29	102,6	77,5	126,2	100,5	85,5	94,0	96,8	91,8	90,4
11 Ene	1,3360	110,38	82,63	102,4	76,6	126,5	100,2	85,1	94,0	96,3	90,9	90,4
Feb	1,3649	112,77	82,63	103,4	75,6	125,1	101,2	...	...	97,3	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir 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.

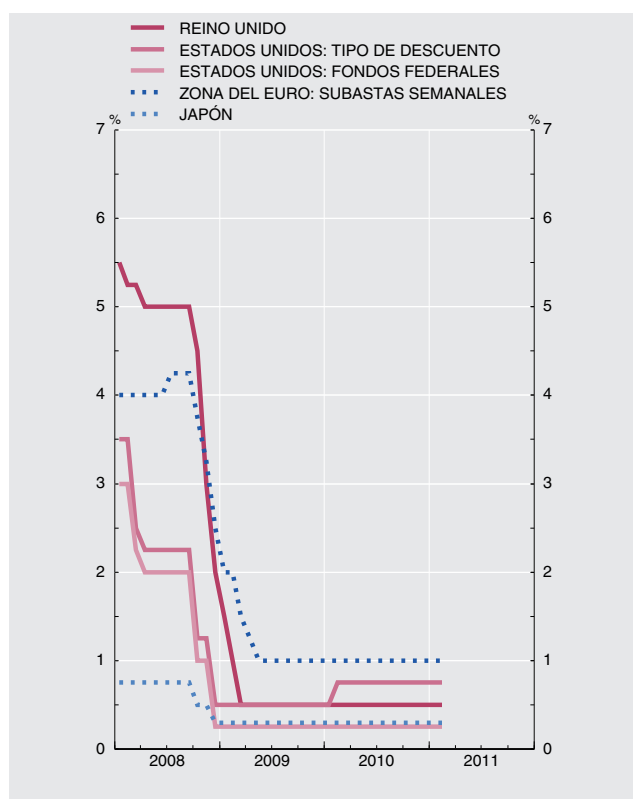
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

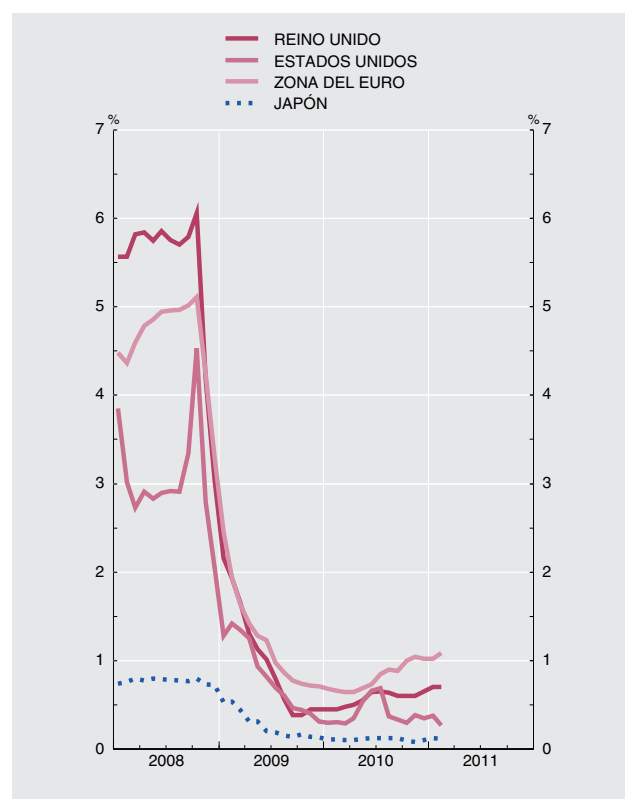
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE 6	UE 15 7	Zona del euro 8	Alemania 9	España 10	Estados Unidos de América 11	Francia 12	Italia 13	Japón 14	Reino Unido 15
		Tipo descuento (b)	Fondos federales 3												
08	2,50	0,50	0,25	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
10	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	-	0,40	-	-	0,11	0,57
09 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
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,98	1,02	-	-	0,35	-	-	0,10	0,65
11 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,70	0,99	1,02	-	-	0,37	-	-	0,12	0,70
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,68	1,05	1,09	-	-	0,27	-	-	0,12	0,70

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

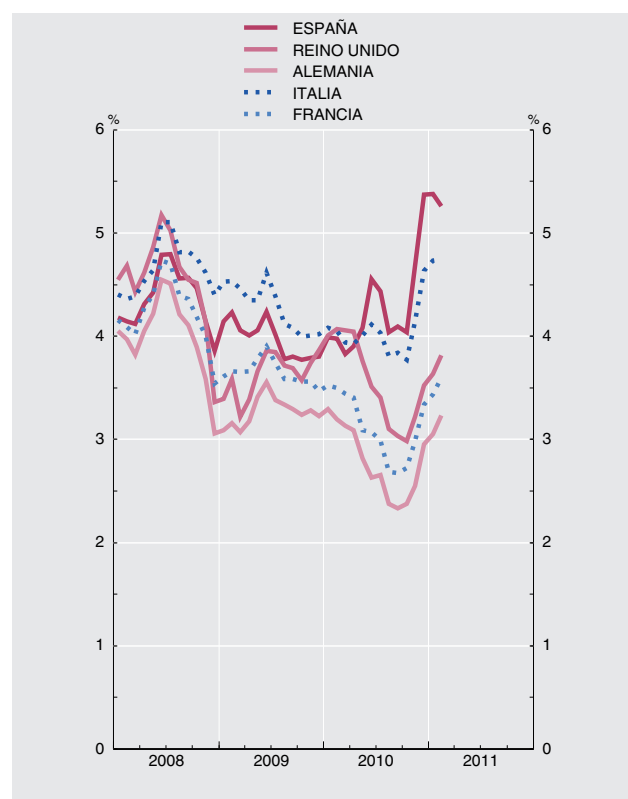
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
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
10	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
09										
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
Dic	3,24	3,92	4,07	2,95	5,37	3,30	3,34	4,63	1,19	3,53
11										
Ene	3,32	4,02	3,94	3,05	5,38	3,41	3,44	4,73	1,22	3,63
Feb	3,46	4,13	4,48	3,23	5,26	3,59	3,60	4,74	1,29	3,81

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	7	8	9	10	11
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
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
10 E-F	140,2	212,9	208,1	219,0	188,1	235,8	269,1	75,3	396,9	1 107,1	25,46
11 E-F	209,6	227,2	231,3	222,9	283,1	197,1	...	100,4	488,7	1 363,2	32,53
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	298,0	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	263,9	76,4	427,6	1 193,0	30,01
Ago	159,6	222,9	220,2	226,4	203,5	238,9	268,8	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	299,4	85,7	491,1	1 369,9	32,27
Dic	198,3	211,3	217,6	204,8	248,0	186,2	319,0	92,3	498,2	1 389,7	33,80
11 Ene	207,1	221,5	227,7	215,2	266,7	193,1	328,2	97,4	486,2	1 356,4	32,70
Feb	212,5	233,5	235,4	231,5	301,3	201,5	...	103,7	491,3	1 370,7	32,35

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

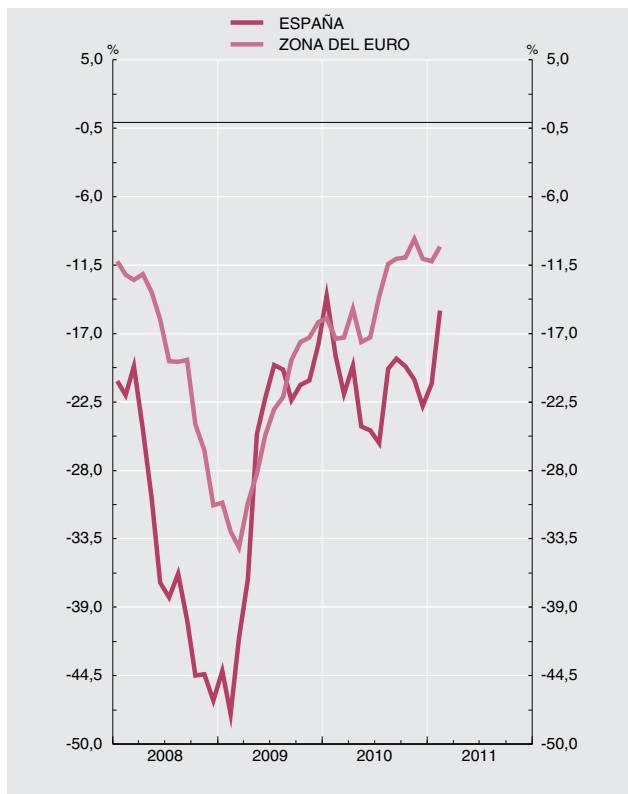
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

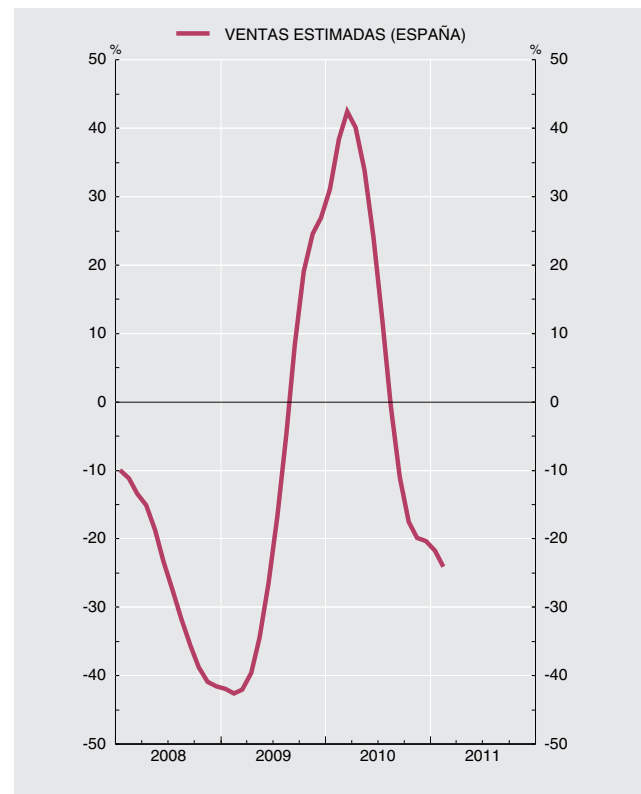
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)	Matriculaciones	Uso privado				Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)	
				1					2	3	4								5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
08		-33,7	-32,6	-20,4	-27,6	-18,1	-10,0	-27,4	-30,0	-28,1	-8,0	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8
09	P	-28,2	-26,2	-13,2	-24,6	-24,8	-15,5	-18,1	-10,7	-17,9	4,6	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-2,0
10		-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,0	-4,0	3,0	-1,3	3,1	-8,1	-1,6	-1,0	-0,4	1,9	-3,2	-2,0	1,1	
10 E-F	P	-16,4	-9,8	-4,4	-16,6	-16,6	-8,3	32,5	24,9	32,9	10,2	-2,7	-1,5	-1,1	-0,4	1,7	-5,4	-3,1	0,3
11 E-F	P	-18,1	-20,4	-8,0	-21,2	-10,6	-0,4	-26,1	-14,6	-25,8	-2,1	...	...	...	...	...	...	...	...
10 Mar	P	-21,8	-17,1	-8,6	-12,0	-17,3	-10,2	64,2	53,3	63,1	3,0	3,6	5,3	4,9	7,3	9,6	1,5	2,1	2,2
Abr	P	-19,6	-13,3	-8,6	-10,5	-15,0	-3,4	40,6	38,3	39,3	-10,2	-2,4	-1,2	-2,5	-2,7	-0,3	-3,8	-1,3	-
May	P	-24,5	-27,1	-12,3	-15,3	-17,7	-6,6	44,5	39,8	44,6	-15,3	-1,6	-0,6	-0,7	-3,3	0,6	-2,2	-1,4	1,3
Jun	P	-24,8	-25,0	-13,8	-14,6	-17,3	-5,3	24,7	22,1	25,6	-13,5	1,0	1,5	-1,1	0,2	0,8	2,6	1,9	1,7
Jul	P	-25,8	-27,2	-15,9	-21,4	-14,0	-4,0	-23,9	-31,0	-24,1	-18,2	-2,2	-2,0	1,5	-2,2	3,9	-4,2	-4,3	1,7
Ago	P	-19,9	-18,0	-11,9	-21,0	-11,4	-3,5	-22,9	-25,5	-23,8	-19,1	-1,3	-1,2	-0,9	-5,4	1,3	-1,0	1,8	1,9
Sep	P	-19,0	-15,5	-8,4	-13,3	-11,0	-0,8	-27,0	-27,2	-27,3	-12,4	-3,0	-2,9	-0,8	-5,8	0,6	-6,3	-3,6	1,6
Oct	P	-19,7	-17,3	-8,4	-22,3	-10,9	-0,8	-37,9	-36,0	-37,6	-15,4	-2,9	-2,6	-2,1	-1,0	0,4	-5,0	-5,1	1,5
Nov	P	-20,7	-16,3	-10,0	-20,7	-9,4	-1,1	-25,8	-22,1	-25,5	-10,1	-1,0	-0,7	1,0	-0,8	3,3	-4,4	-2,5	1,2
Dic	P	-22,8	-20,2	-9,8	-22,6	-11,0	4,3	-24,0	-19,9	-23,9	-6,9	-4,5	-4,0	-2,0	-5,1	-0,4	-4,4	-5,4	-0,0
11 Ene	P	-21,0	-22,6	-10,5	-22,3	-11,2	-0,6	-23,6	-16,4	-23,5	-4,4	-4,7	-4,5	-3,4	-6,2	-1,0	-4,1	-5,8	0,7
Feb	P	-15,2	-18,2	-5,5	-20,1	-10,0	-0,2	-28,0	-13,1	-27,6	0,1	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.
a. Índice corregido de efecto calendario.

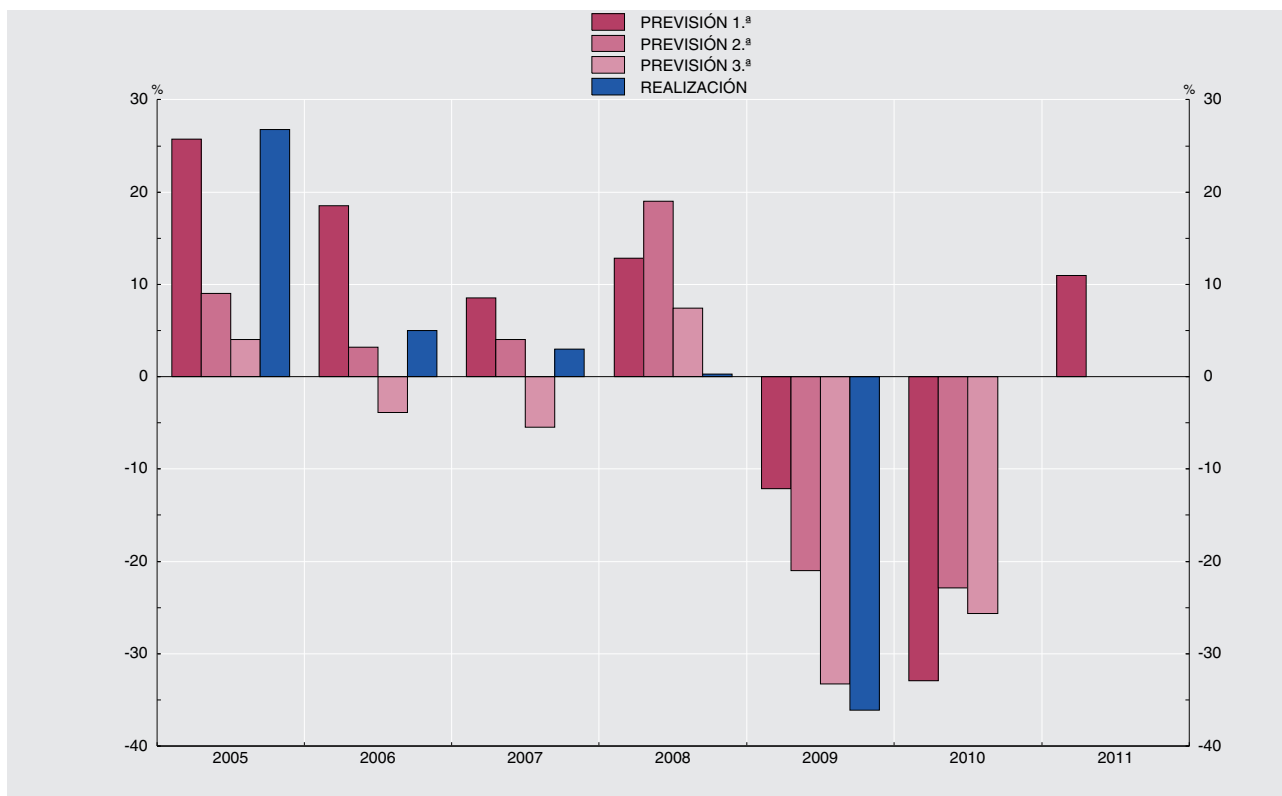
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4				
	Realización		Previsión 1. ^a		Previsión 2. ^a		Previsión 3. ^a	
05		27	26	9		4		
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.

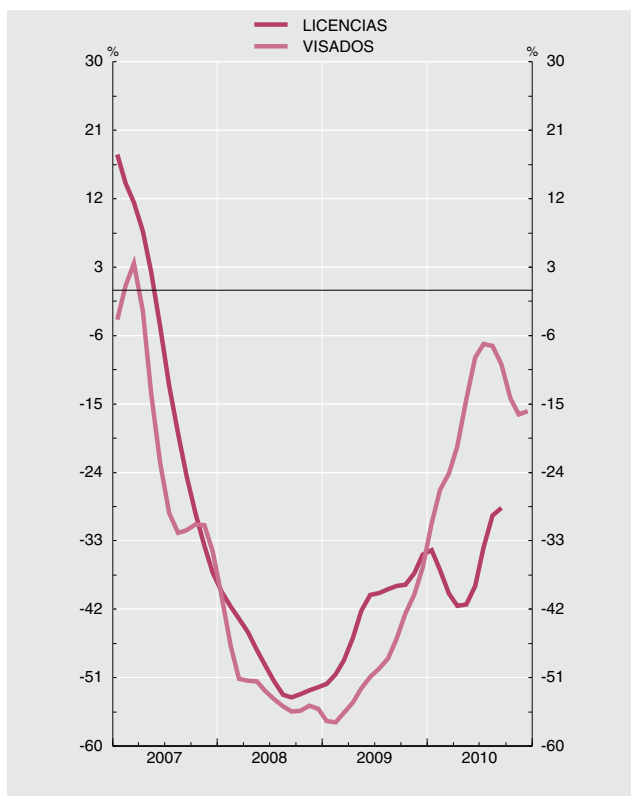
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

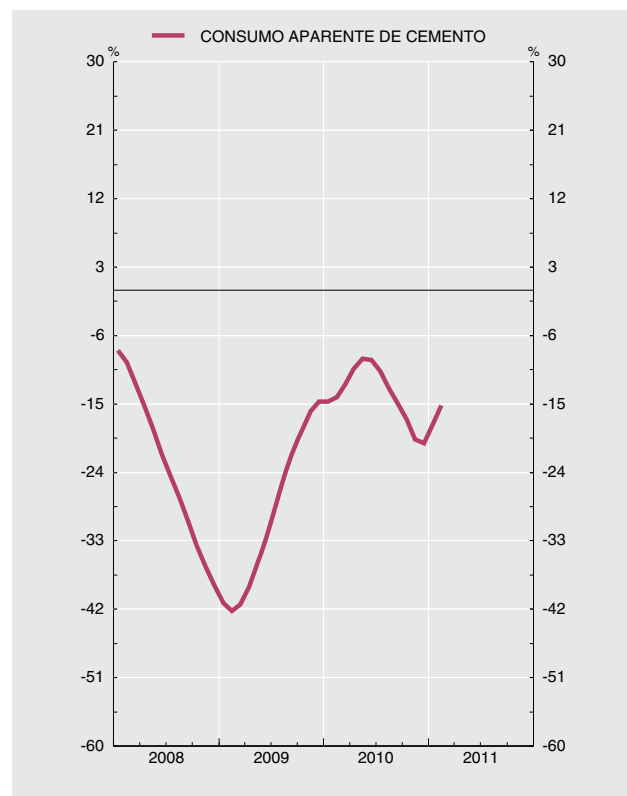
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial			
										Residencial	Vivienda				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
08	-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	-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	-32,3	
10	P	...	...	...	-16,0	-16,1	-37,9	-37,9	-20,0	-38,0	-38,7	-14,4	-45,1	-15,5
10 E-F	P	-29,7	-23,4	-25,0	-42,0	-25,1	-32,4	-56,5	-56,5	-41,8	-60,0	-49,7	-37,3	-63,2	-23,3
11 E-F	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,6
09 Nov		-30,8	-34,4	-31,8	-22,2	-37,1	-39,7	-32,3	-9,9	-35,3	-96,7	-35,3	-30,9	-10,5	
09 Dic		-36,3	-35,0	-37,2	-39,1	-42,4	-50,7	5,2	-8,2	-5,6	45,0	55,0	-19,7	-21,6	
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	-59,3	-20,4	
10 Feb	P	-42,5	-34,0	-34,1	-56,5	-20,9	-24,0	-57,5	-56,5	-38,5	-54,9	-50,8	-36,1	-25,6	
10 Mar	P	-42,4	-39,3	-39,2	-48,3	-24,5	-11,6	-44,5	-52,2	-11,3	93,8	80,6	-28,6	-21,9	
10 Abr	P	-48,7	-53,1	-53,4	-37,8	-23,7	-23,7	-28,5	-48,1	7,8	-67,3	-64,8	38,5	-10,4	
10 May	P	-44,1	-50,6	-51,1	-29,1	-14,4	0,4	-42,4	26,6	-15,7	-41,0	42,2	-10,6	-10,2	
10 Jun	P	-52,2	-39,5	-40,0	-67,6	3,0	9,0	-22,3	-39,8	-39,7	-36,2	-9,9	-40,3	-9,1	
10 Jul	P	-30,0	-28,2	-25,7	-34,4	-13,1	-23,6	-55,5	-42,1	-28,7	-56,9	-66,7	-11,5	-15,5	
10 Ago	P	-5,2	15,5	15,2	-31,5	-1,6	2,0	-29,1	-40,8	-30,0	-43,5	-46,3	-25,5	-11,2	
10 Sep	P	-28,9	-15,3	-15,1	-47,7	1,4	-0,7	-13,6	-38,9	-25,8	20,6	125,8	-33,5	-16,2	
10 Oct	P	...	...	...	...	-27,7	-30,4	-0,3	-36,6	37,0	54,1	-50,4	33,6	-15,8
10 Nov	P	...	...	...	...	-13,2	-13,7	-15,0	-35,1	-27,6	-60,9	347,5	-4,2	-20,5
10 Dic	P	...	...	...	...	-15,6	-4,4	-57,0	-37,9	-9,4	-73,4	-66,8	23,0	-9,6
11 Ene	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,3
11 Feb	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,7

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



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



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

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

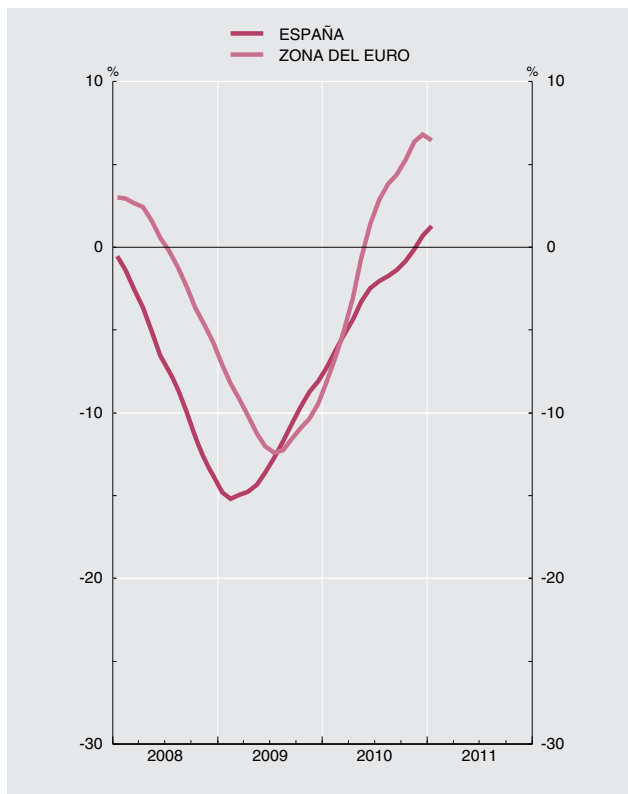
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

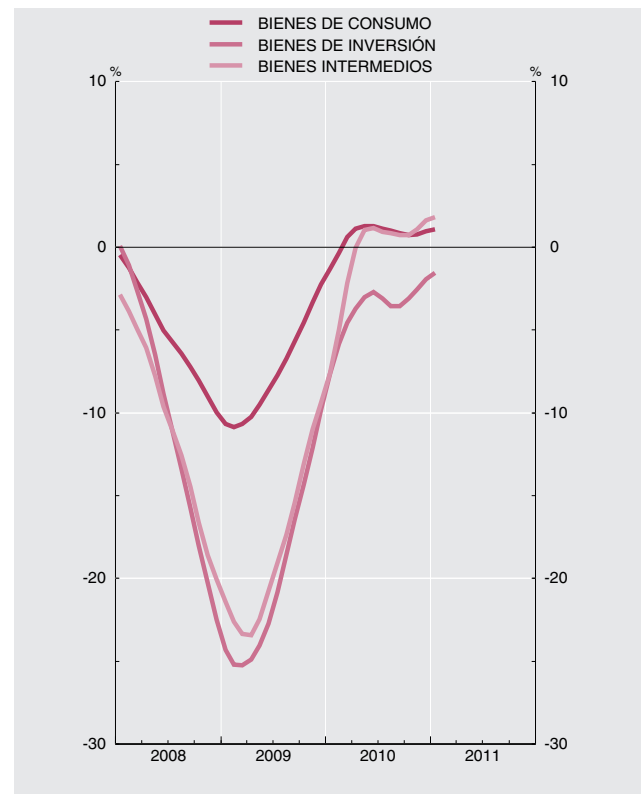
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,8	-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	-5,1	-20,7	-19,2		
10	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,2	7,6	3,3	8,8	9,8	
10 E-E	MP	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7	-7,1	-5,1	-3,5	1,9	2,0	1,6	-0,8	4,7	
11 E-E	MP	81,3	6,0	5,8	6,6	6,9	4,2	-7,0	6,6	3,7	6,6	8,1	0,7	12,1	10,1	
09 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	-7,1	-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	-3,7	-4,2	-0,9	-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	1,6	-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	2,1	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	2,6	8,8	15,5	
May	P	86,1	5,1	4,0	0,7	9,7	2,0	15,4	5,0	3,8	9,8	9,8	4,5	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	7,8	3,9	9,5	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	4,1	12,4	11,5	
Sep	P	86,1	-1,1	-0,3	-6,7	0,1	2,5	4,6	-1,5	2,2	5,5	6,0	1,7	8,2	7,4	
Oct	P	84,9	-3,5	-3,2	-8,9	-3,3	2,9	4,7	-4,3	2,8	7,1	7,7	3,2	12,2	7,8	
Nov	P	90,3	3,4	1,4	2,0	4,1	8,5	-7,6	3,2	7,3	7,9	8,3	3,2	12,2	8,3	
Dic	P	79,5	0,5	0,9	-3,5	1,1	3,9	-2,1	0,3	2,9	8,7	9,3	2,2	16,3	8,2	
11 Ene	P	81,3	6,0	5,8	6,6	6,9	4,2	-7,0	6,6	3,7	6,6	8,1	0,7	12,1	10,1	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

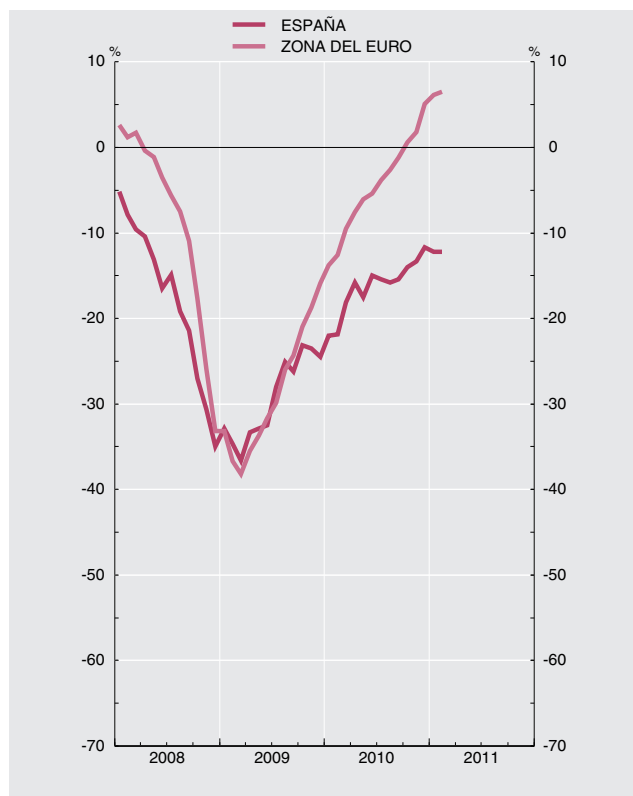
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

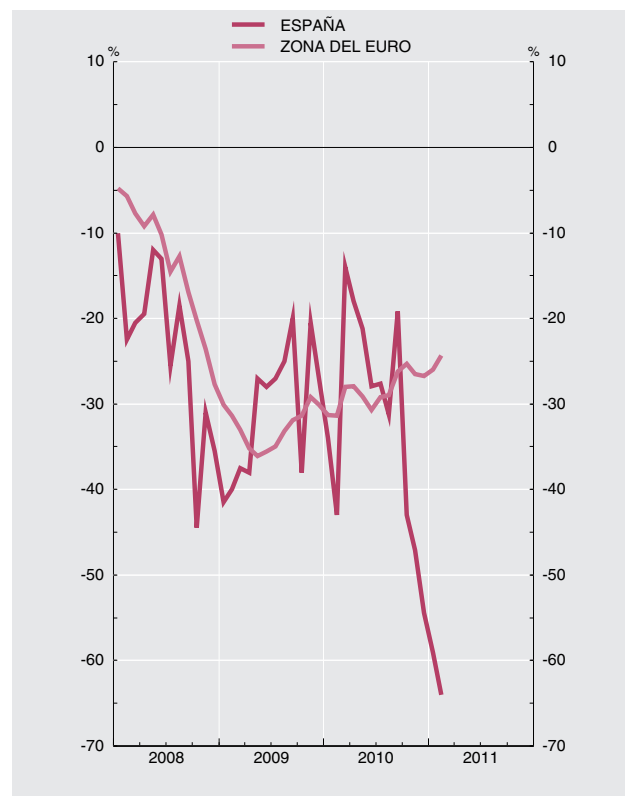
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)				
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
08	M	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-20	-16	-16	-8	-13	-13	
09	M	-29	-34	-11	-55	-52	23	-19	-26	-38	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-29	-57	-33	
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-24	-28	
10	E-F	M	-22	-26	-1	-50	-46	15	-13	-24	-25	-54	-39	-42	-34	-39	-34	-13	-43	-31
11	E-F	M	-12	-10	1	-28	-23	9	-9	-8	-13	-58	-62	-39	-63	-46	-38	6	-2	-25
09	Nov		-24	-20	-1	-52	-49	18	-17	-20	-29	-71	-21	-15	-23	-32	-13	-19	-51	-29
	Dic		-25	-22	-6	-51	-49	17	-14	-25	-29	-61	-27	2	-29	-23	-20	-16	-48	-30
10	Ene		-22	-25	0	-51	-47	16	-14	-25	-23	-54	-34	-48	-26	-40	-26	-14	-44	-31
	Feb		-22	-26	-2	-48	-44	15	-12	-23	-27	-54	-43	-35	-41	-37	-41	-13	-42	-31
	Mar		-18	-21	1	-44	-36	11	-12	-16	-20	-56	-14	-57	-20	12	-28	-10	-39	-28
	Abr		-16	-9	3	-40	-30	11	-10	-14	-17	-51	-18	9	-25	6	-12	-8	-33	-28
	May		-18	-4	-1	-37	-33	14	-11	-12	-21	-53	-21	11	-27	-8	-7	-6	-28	-29
	Jun		-15	-1	1	-36	-27	11	-10	-17	-14	-54	-28	9	-39	-26	-37	-5	-26	-31
	Jul		-15	7	-	-35	-29	12	-9	-9	-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	-4	-33	-22	9	-9	-12	-20	-24	-19	-34	-21	-2	-43	-1	-16	-26
	Oct		-14	-7	-2	-31	-9	10	-9	-13	-14	-38	-43	-25	-32	-55	-55	1	-12	-25
	Nov		-13	-7	-3	-29	-24	8	-9	-11	-14	-67	-47	-29	-43	-56	-44	2	-11	-27
	Dic		-12	-7	3	-28	-26	10	-7	-5	-14	-59	-54	-29	-51	-51	-48	5	-5	-27
11	Ene		-12	-7	1	-28	-20	9	-9	-5	-14	-54	-59	-35	-67	-41	-24	6	-3	-26
	Feb		-12	-14	1	-29	-27	9	-9	-10	-12	-62	-64	-42	-58	-50	-51	7	-1	-24

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.

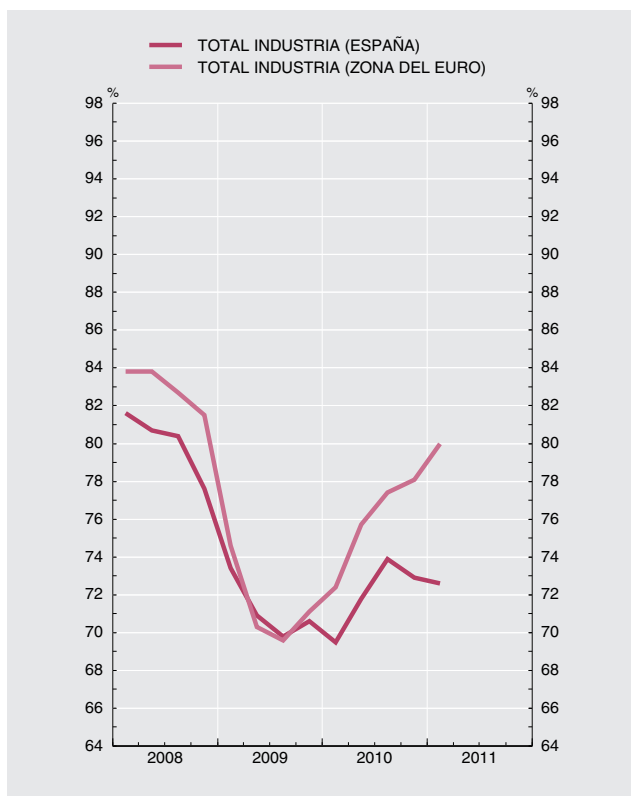
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

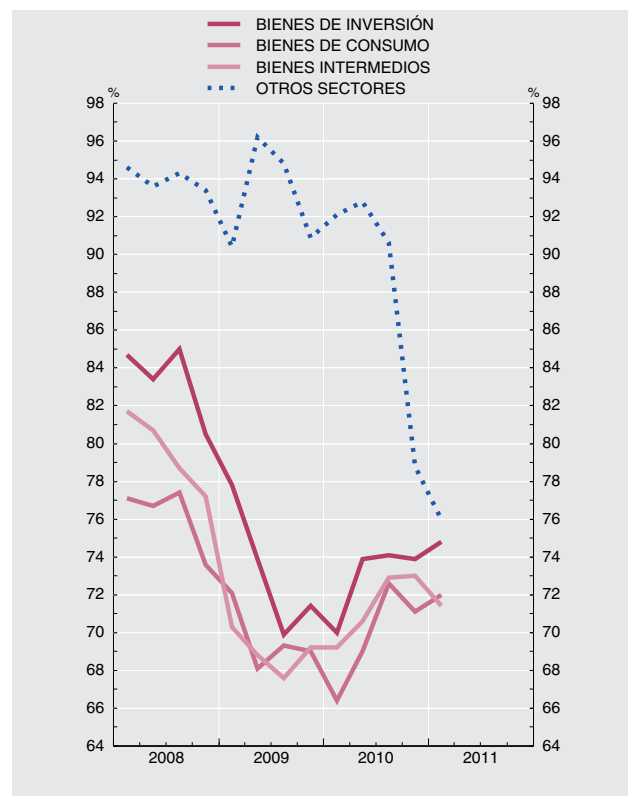
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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
10	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,9
10 I-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	72,4
11 I-I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0
08 III	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	-	70,3
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	-	71,1
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	72,4
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	-	75,7
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	77,4
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	78,1
11 I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0

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.

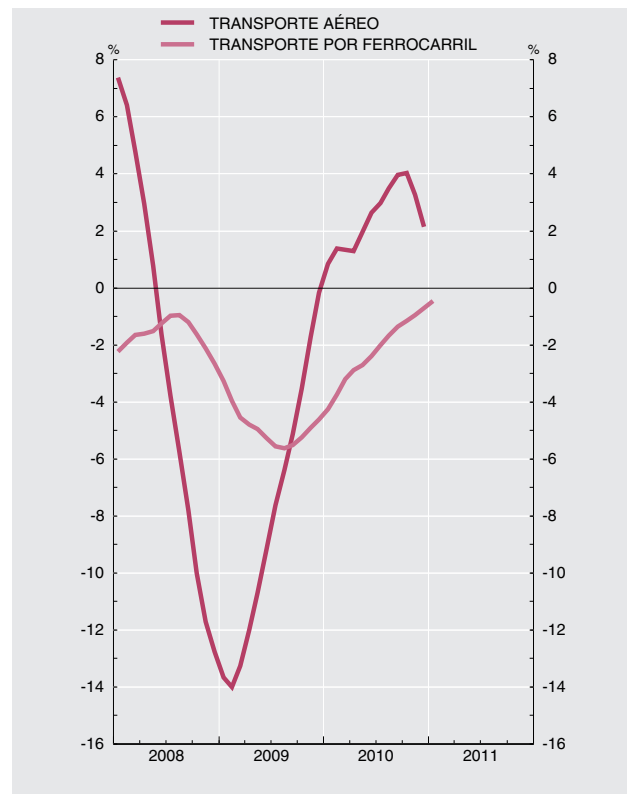
Tasas de variación interanual

	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		
08	-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,3	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	0,6	-2,1	-0,7	-10,3	
09	-7,1	-10,6	-6,7	-9,3	-5,9	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-4,1	-12,9	-5,7	-24,8	
10	6,1	11,3	6,0	8,3	2,0	0,9	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	2,8	4,6	-2,3	-3,0	
10 E-E	P	1,0	1,4	0,0	-1,8	2,6	1,0	4,1	3,3	6,4	1,0	13,6	25,6	4,8	-6,5	7,7
11 E-E	P	2,9	8,5	4,6	9,0	6,1	4,7	7,5	...	...	...	...	...	0,7	...	
09 Oct		-0,6	-4,8	-2,8	-6,7	1,8	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	3,9	-10,4	-6,6	-27,6
Nov		-3,6	-5,0	-3,9	-6,3	-0,1	-3,1	3,3	-0,8	1,2	-2,3	4,0	-4,6	-0,5	-2,1	-3,4
Dic		2,2	-0,7	-0,2	-3,0	0,9	-3,7	5,5	2,1	3,8	0,6	17,9	-0,4	-1,2	-4,0	22,0
10 Ene	P	1,0	1,4	0,0	-1,8	2,6	1,0	4,1	3,3	6,4	1,0	13,6	25,6	4,8	-6,5	7,7
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	-14,0
Mar	P	7,5	6,9	7,5	5,9	8,1	3,2	14,4	5,5	5,4	5,6	29,8	8,0	1,9	-3,2	-9,2
Abr	P	3,6	8,4	1,0	0,1	-5,4	-13,3	6,2	-8,6	-3,3	-12,4	40,7	-4,2	2,7	3,6	2,3
May	P	5,8	9,4	5,7	6,1	-1,3	1,1	-4,9	3,2	1,9	4,1	30,6	2,3	3,6	-4,2	10,7
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	4,7
Jul	P	8,5	15,6	6,7	10,3	2,9	4,5	0,6	3,8	-1,6	7,0	10,0	4,4	7,1	-3,4	5,3
Ago	P	6,4	14,7	8,1	14,7	2,8	4,0	1,4	3,8	-1,5	7,0	10,6	-3,1	3,7	-1,6	-0,9
Sep	P	6,7	14,4	7,4	12,3	8,0	4,2	14,1	5,8	2,4	7,9	4,1	9,1	2,7	0,0	-14,4
Oct	P	8,8	13,3	8,5	10,4	3,6	4,2	2,7	8,9	6,5	10,4	6,7	1,5	7,7	-2,0	-3,7
Nov	P	4,3	13,0	4,8	10,9	0,0	2,4	-2,5	5,5	4,0	6,7	10,9	0,8	8,1	-1,5	-3,9
Dic	P	4,6	9,0	3,6	3,3	-4,9	-4,6	-5,1	-2,0	-4,6	0,2	5,9	-1,2	9,8	-0,6	-14,6
11 Ene	P	2,9	8,5	4,6	9,0	6,1	4,7	7,5	...	...	...	...	...	0,7	...	

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes.

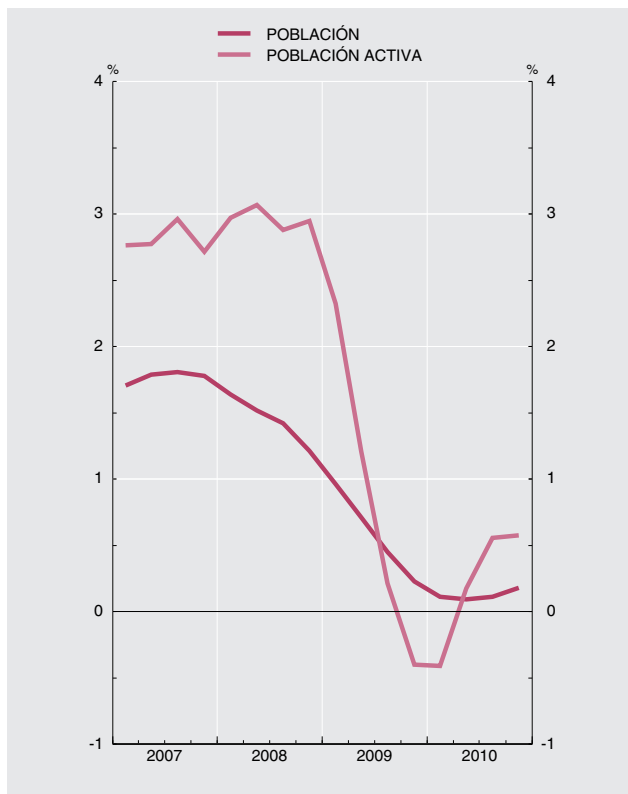
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

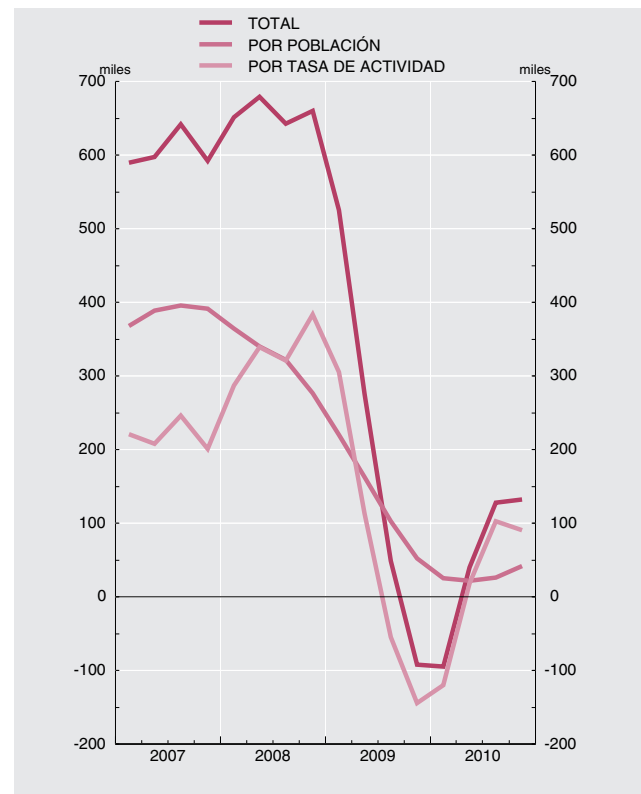
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	Variación interanual (b)				1 T 4
		1	2	3	(a)	Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	9
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-IV	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	757	537	220	0,8
10 I-IV	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	206	114	92	0,2
08 II		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1
III		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
II		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2
III		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
II		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2
III		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6
IV		38 512	69	0,2	59,99	23 105	132	42	91	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.

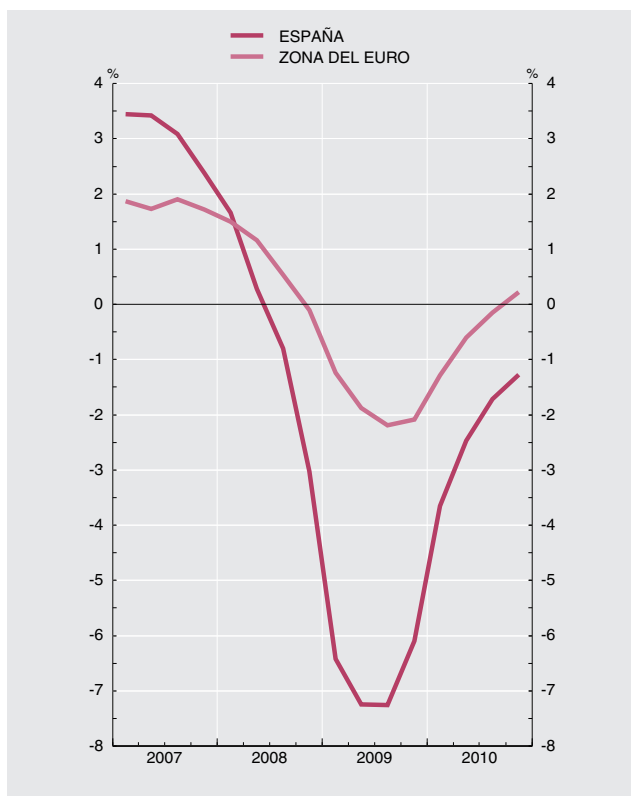
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

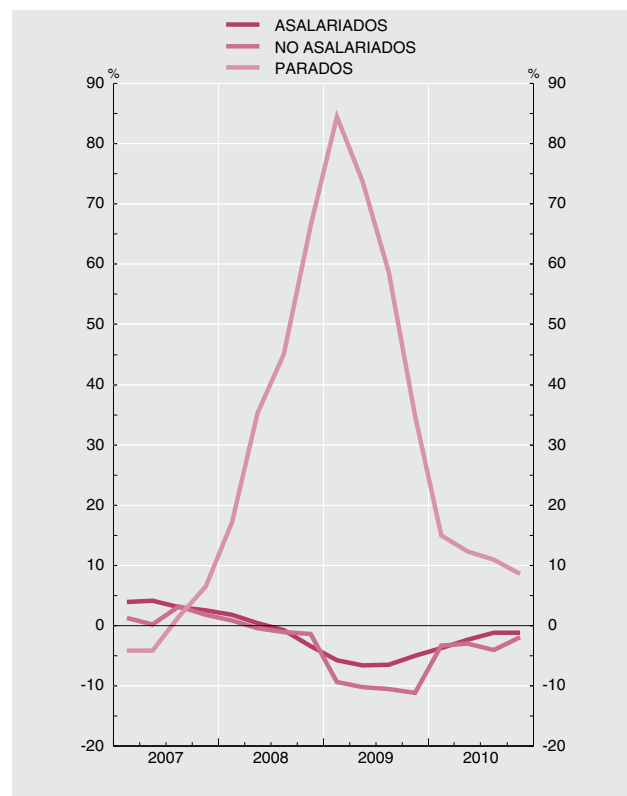
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	-1,8	9,44
09 I-IV	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,44
10 I-IV	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,4	9,99
08 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	7,39
III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,5	7,61
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	8,04
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	-1,2	8,84
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	9,69
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	9,87
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,3	9,94
II		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,6	10,00
III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,1	10,01
IV		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,2	10,00

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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.

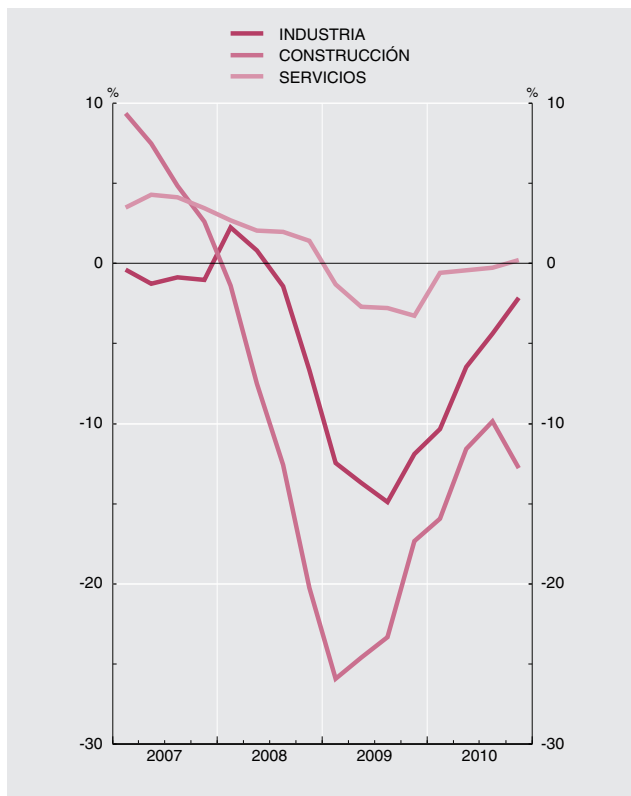
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias	
		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-IV	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	-6,2
10	I-IV	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-1,5
08	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		-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		-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
	IV		-1,3	-1,2	24,8	2,8	7,7	61,3	-2,2	-0,7	17,2	-12,8	-15,1	40,9	0,2	0,1	23,3	-1,5

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

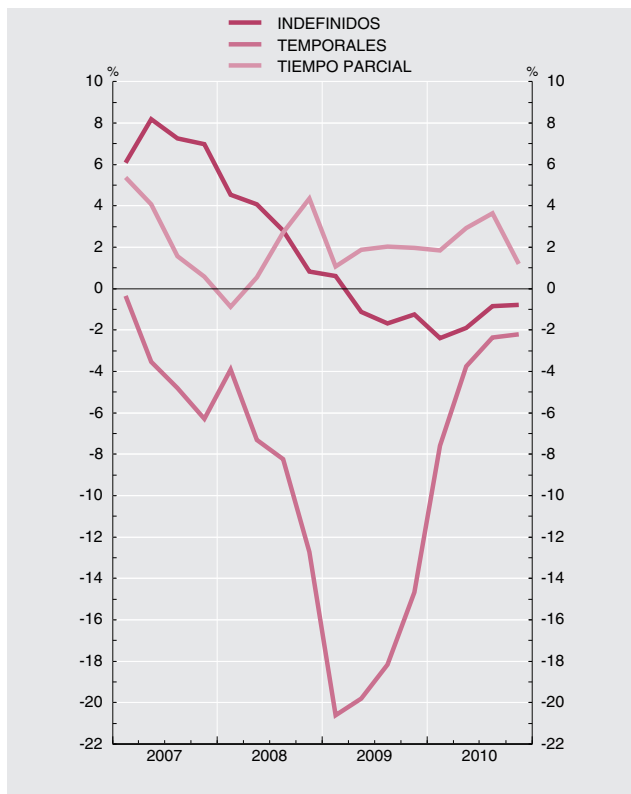
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

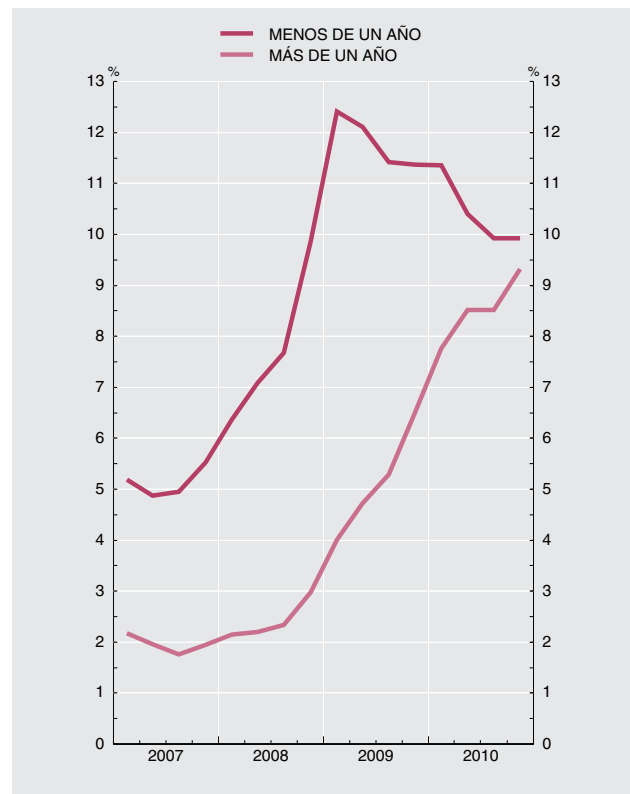
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)	T 1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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-IV	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-857	-6,0	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
10 I-IV	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-204	-1,5	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
08 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
IV		-93	-0,8	-86	-2,2	24,82	-204	-1,5	26	1,2	14,20	9,93	-12,2	9,33	44,3

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.

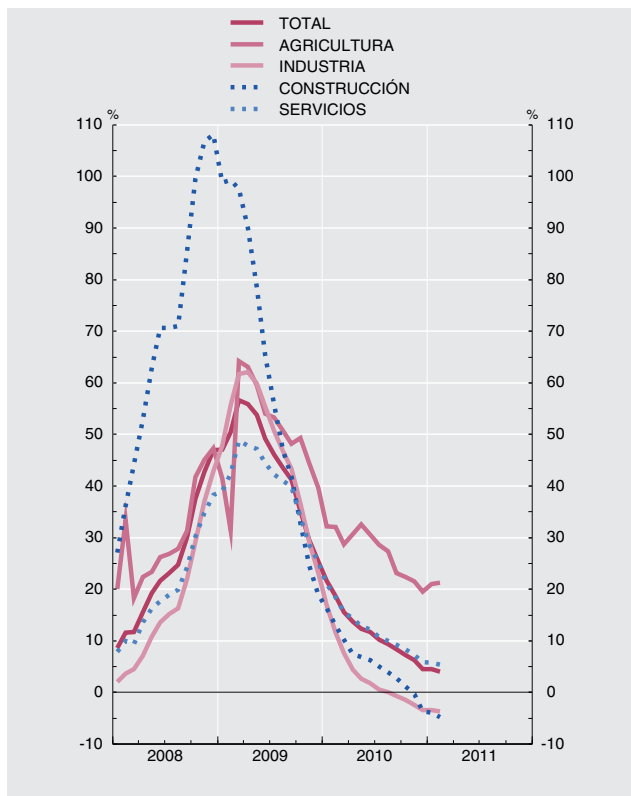
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ 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	Agri-cultura	No agrícola			Miles de personas								1 T 12
		5	6	Total	Industria	Construcción	Servicios	11	12	13		14	15	16	17				
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	
10	M	4 061	417	11,4	35,1	9,9	27,4	9,4	3,1	5,7	12,1	1 201	2,8	8,55	29,26	91,45	1 191	2,3	
10	E-F	M	4 090	685	20,1	52,4	18,2	32,1	17,8	14,3	14,7	1 039	-3,0	9,43	25,88	90,57	1 027	-2,7	
11	E-F	M	4 265	176	4,3	24,7	2,7	21,1	2,1	-3,6	-4,3	1 064	2,4	9,27	27,06	90,73	1 060	3,2	
10	Ene		4 048	721	21,7	53,8	19,7	32,2	19,4	16,9	16,3	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	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	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	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	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	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	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	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	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
	Dic		4 100	176	4,5	24,7	2,9	19,5	2,4	-3,4	-3,7	5,8	1 190	4,6	7,83	28,24	92,17	1 165	5,4
11	Ene		4 231	183	4,5	25,5	2,9	21,0	2,3	-3,4	-3,9	5,7	1 116	6,3	9,21	26,03	90,79	1 116	8,3
	Feb		4 299	169	4,1	24,0	2,5	21,3	1,9	-3,7	-4,7	5,4	1 011	-1,6	9,33	28,08	90,67	1 004	-1,9

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

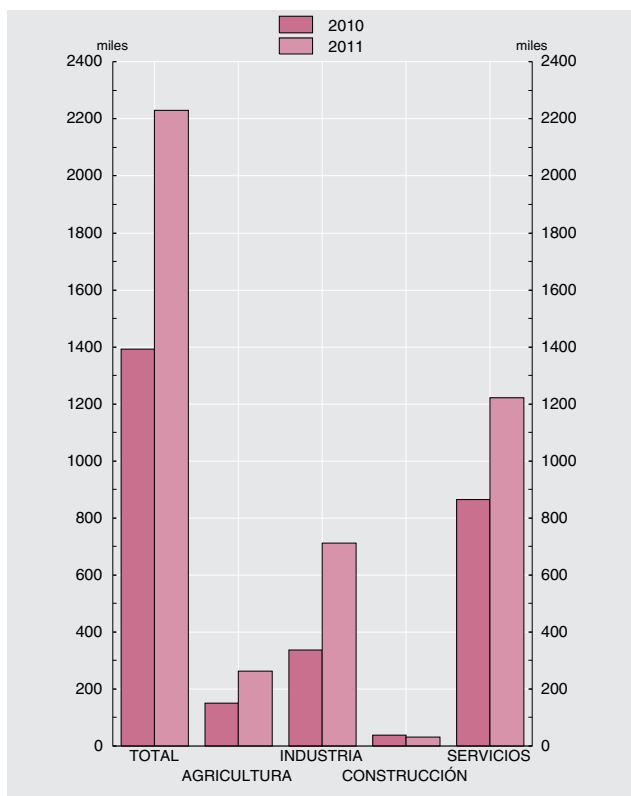
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

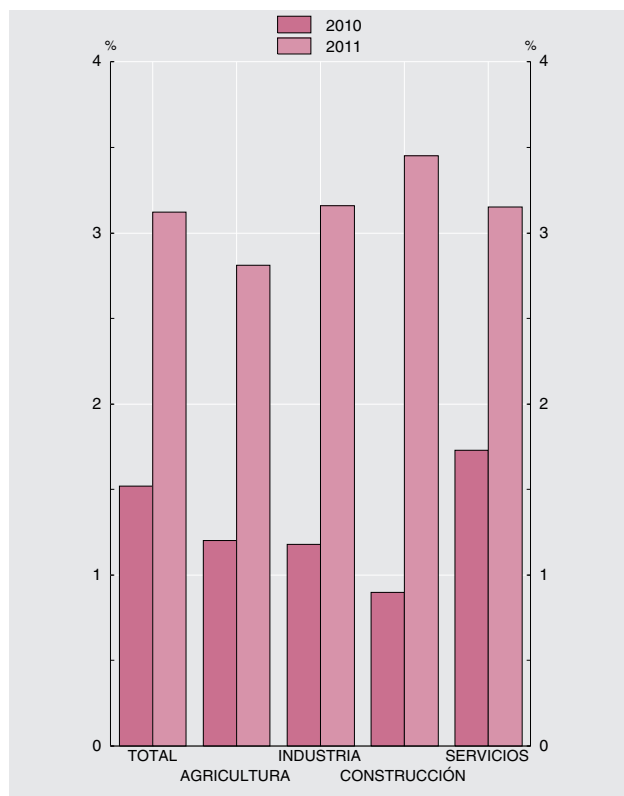
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
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	11 115	2,25	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	7 352	2,10	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
09																	
Sep	11 071	2,26	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	11 114	2,25	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	11 115	2,25	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	11 115	2,25	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	6 945	2,12	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	6 964	2,12	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	7 000	2,12	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
Abr	7 272	2,11	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	7 276	2,11	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	7 313	2,10	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	7 328	2,10	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	7 329	2,10	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	7 347	2,10	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	7 352	2,10	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	7 352	2,10	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
Dic	7 352	2,10	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
11																	
Ene	2 195	3,14	1 372	0	1 373	219	210	438	12	712	2,98	0,50	2,98	2,90	2,95	1,62	3,04
Feb	2 195	3,14	2 230	0	2 230	837	263	712	32	1 223	3,12	0,50	3,12	2,81	3,16	3,45	3,15

TRABAJADORES AFECTADOS
Febrero-febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Febrero-febrero



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.

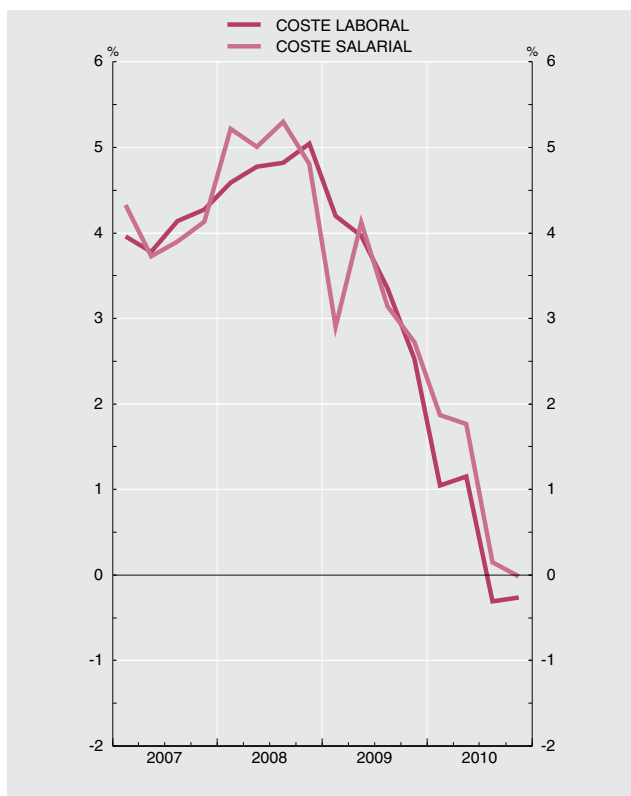
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

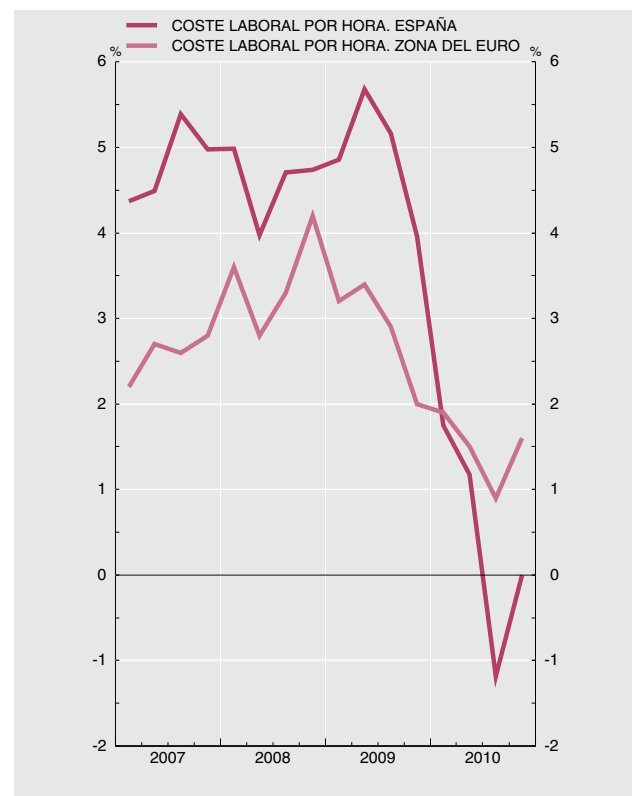
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta Trimestral de Coste Laboral e Índice de Coste Laboral Armonizado) y Eurostat.

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

a. Corregido de efecto calendario.

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

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

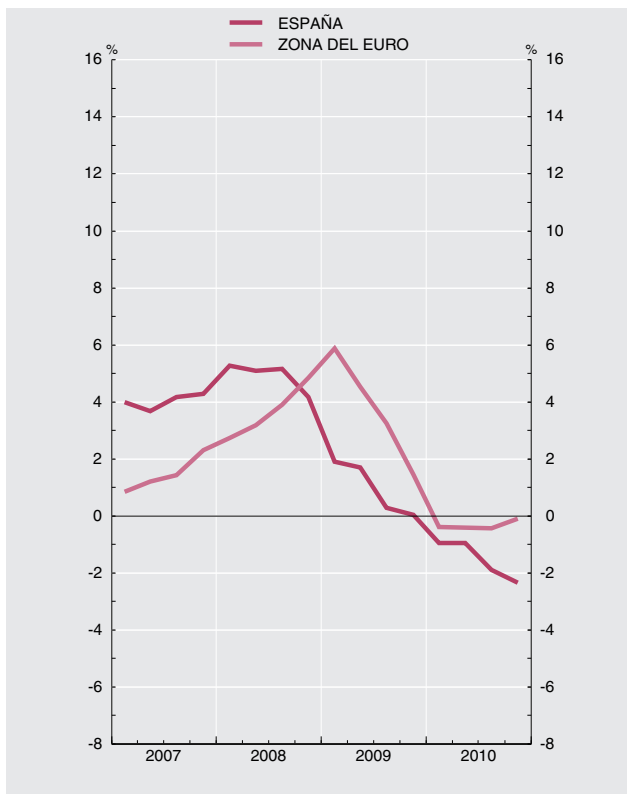
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

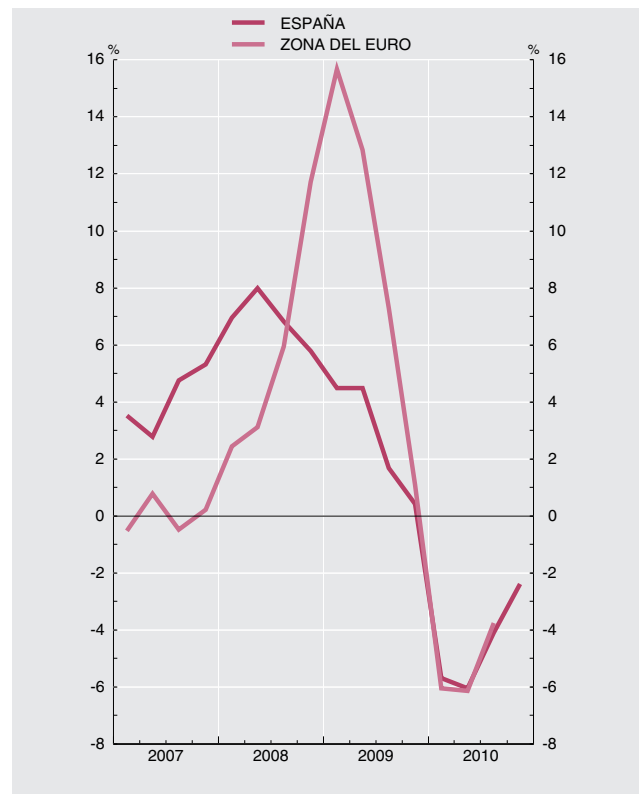
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Manufacturas		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España (d)	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (d)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
08	P	4,9	3,7	6,9	5,8	6,4	3,2	1,4	-0,4	0,9	0,3	-0,5	0,8
09	P	1,0	3,8	2,8	9,2	4,1	1,5	3,1	-2,2	-3,7	-4,0	-6,6	-1,8
10	P	-1,5	-0,3	-4,6	...	0,7	1,8	2,3	2,1	-0,1	1,7	-2,4	-0,4
08	I	5,3	2,7	7,0	2,4	6,3	3,3	1,0	0,6	2,8	2,1	1,7	1,5
	II	5,1	3,2	8,0	3,1	6,7	3,3	1,5	0,1	1,9	1,2	0,4	1,2
	III	5,2	3,9	6,8	5,9	6,3	3,5	1,1	-0,4	0,3	0,1	-0,8	0,5
	IV	4,2	4,8	5,8	11,7	6,2	2,7	2,0	-2,0	-1,4	-2,1	-3,3	-0,1
09	I	1,9	5,9	4,5	15,7	4,8	1,7	2,9	-4,0	-3,5	-5,2	-6,2	-1,2
	II	1,7	4,5	4,5	12,8	4,5	1,3	2,8	-3,1	-4,4	-4,9	-7,1	-1,9
	III	0,3	3,2	1,7	7,3	3,9	1,3	3,6	-1,8	-3,9	-4,0	-7,2	-2,2
	IV	0,0	1,4	0,4	1,1	3,2	1,5	3,1	0,0	-3,0	-2,0	-6,0	-2,1
10	I	-0,9	-0,4	-5,7	-6,1	1,7	1,7	2,7	2,1	-1,4	0,8	-3,9	-1,3
	II	-0,9	-0,4	-6,0	-6,1	1,5	2,1	2,5	2,6	-0,0	2,0	-2,4	-0,6
	III	-1,9	-0,4	-4,1	-3,7	-0,1	1,6	1,8	2,0	0,2	1,9	-1,6	-0,1
	IV	-2,3	-0,1	-2,4	...	-0,4	1,7	2,0	1,8	0,6	2,0	-1,4	0,2

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

b. Ramas industriales.

c. Ramas industriales y energía.

d. Empleo equivalente a tiempo completo.

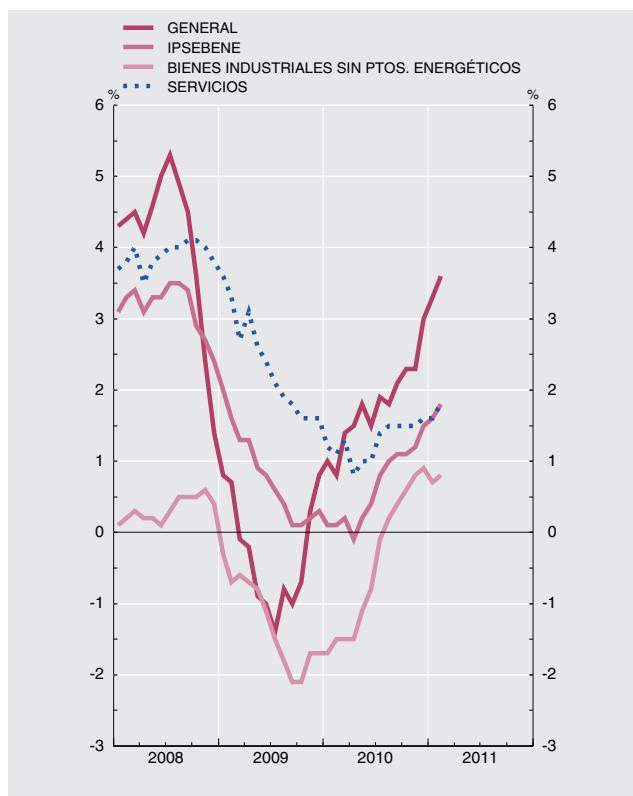
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	s/T _{dic} ¹ (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂ ¹
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
10	M	108,6	—	1,8	3,0	0,0	1,0	-0,4	12,6	1,3	0,6	100,8	6,2
10	E-F	M	106,6	-0,6	0,9	-1,1	-3,5	0,5	10,7	1,2	0,1	99,5	-2,4
11	E-F	M	110,2	-0,3	3,4	-0,7	2,6	3,2	18,3	1,7	1,7	...	...
09	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	97,6	8,0
	Oct	109,7	0,9	2,3	1,8	2,1	1,1	0,6	12,6	1,5	1,1	100,9	10,3
	Nov	110,3	0,5	2,3	2,4	2,2	1,3	0,8	11,7	1,5	1,2	101,7	10,3
	Dic	111,0	0,6	3,0	3,0	2,6	2,6	0,9	15,6	1,6	1,5	103,1	8,5
11	Ene	110,2	-0,7	3,3	-0,7	2,3	3,1	0,7	17,6	1,6	1,6	...	...
	Feb	110,3	0,1	3,6	-0,6	2,9	3,4	0,8	19,0	1,8	1,8	...	...

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.

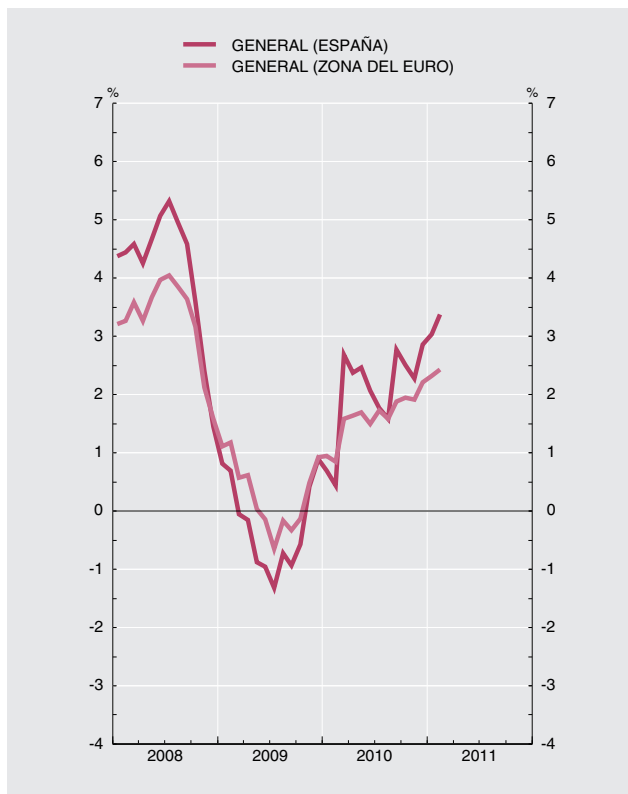
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ 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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
08	M	4,1	3,3	4,2	3,8	5,7	5,1	7,4	6,1	3,9	3,5	3,3	3,1	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
10	M	2,0	1,6	2,7	1,8	1,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,3	3,5	2,2	0,3	0,5	12,5	7,4	1,1	1,4
10 E-F	M	0,6	0,9	0,3	0,5	-0,2	-0,0	1,1	0,6	-1,6	-1,0	0,4	0,8	-3,1	-0,1	10,5	3,6	1,0	1,4
11 E-F	MP	3,2	2,4	4,3	3,0	2,5	2,1	3,8	1,9	1,2	2,4	5,2	3,4	0,3	0,3	18,3	12,5	1,6	1,6
09 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		0,7	0,9	0,4	0,6	-0,2	-0,1	1,1	0,6	-1,5	-1,1	0,6	0,9	-3,1	-0,1	11,3	4,0	1,1	1,4
	Feb	0,4	0,8	0,1	0,5	-0,3	-	1,1	0,6	-1,8	-1,0	0,2	0,7	-3,2	-0,1	9,8	3,3	0,9	1,3
	Mar	2,7	1,6	3,7	1,6	0,8	0,4	1,2	0,5	0,5	0,3	5,3	2,2	2,3	0,5	13,8	7,2	1,1	1,6
	Abr	2,4	1,6	3,6	2,0	1,0	0,8	0,9	0,6	1,1	1,2	4,9	2,5	0,9	0,4	16,6	9,1	0,6	1,2
	May	2,5	1,7	3,5	2,0	1,1	0,8	1,4	0,9	0,8	0,7	4,9	2,6	0,9	0,5	16,3	9,2	0,8	1,3
	Jun	2,1	1,5	2,9	1,6	1,6	0,9	1,8	0,9	1,4	1,1	3,6	2,0	1,0	0,6	10,8	6,2	0,9	1,3
	Jul	1,8	1,7	2,1	2,0	1,1	1,3	0,9	0,9	1,4	2,1	2,6	2,3	-0,7	0,4	11,7	8,1	1,2	1,4
	Ago	1,6	1,6	1,7	1,7	1,3	1,6	1,1	1,0	1,7	2,5	1,8	1,7	-0,7	0,3	8,9	6,1	1,4	1,4
	Sep	2,8	1,9	3,7	2,2	0,7	1,5	1,4	1,0	-	2,3	5,3	2,6	3,2	0,9	11,0	7,7	1,4	1,4
	Oct	2,5	1,9	3,3	2,4	1,3	1,6	1,3	1,2	1,2	2,3	4,4	2,7	1,5	0,8	12,6	8,5	1,3	1,4
	Nov	2,3	1,9	2,9	2,3	1,5	1,8	1,4	1,3	1,6	2,6	3,6	2,6	0,7	0,9	11,7	7,9	1,4	1,3
	Dic	2,9	2,2	3,8	2,9	2,6	2,1	3,1	1,5	2,0	3,2	4,5	3,2	0,5	0,7	15,6	11,0	1,4	1,3
11 Ene		3,0	2,3	4,0	2,9	2,2	1,9	3,7	1,8	0,7	2,2	5,0	3,4	0,3	0,5	17,6	12,0	1,5	1,5
	Feb	3,4	2,4	4,5	3,0	2,8	2,3	4,0	2,0	1,6	2,7	5,4	3,4	0,3	0,1	19,0	13,1	1,7	1,6

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



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



FUENTE: Eurostat.

a. 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. Desde enero de 2011 se han incorporado las normas del Reglamento CE N°330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (www.europa.eu.int)

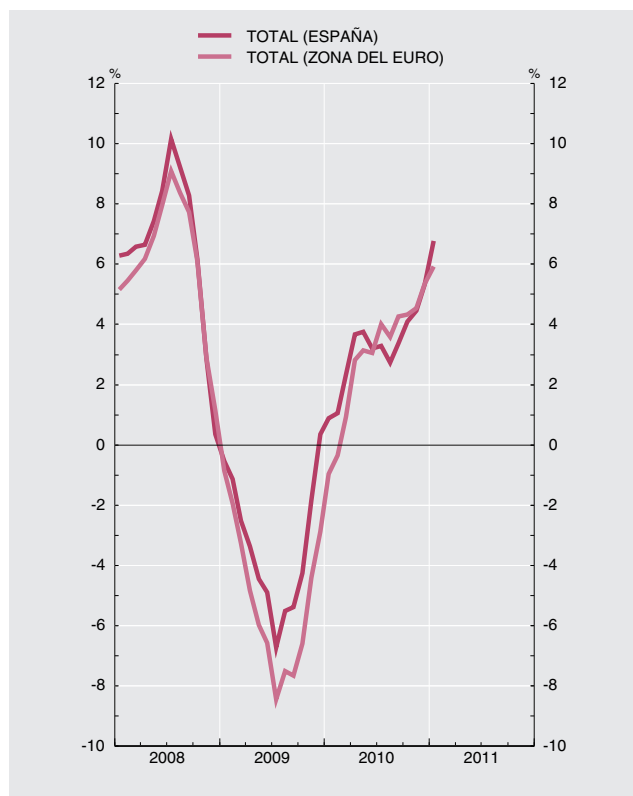
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

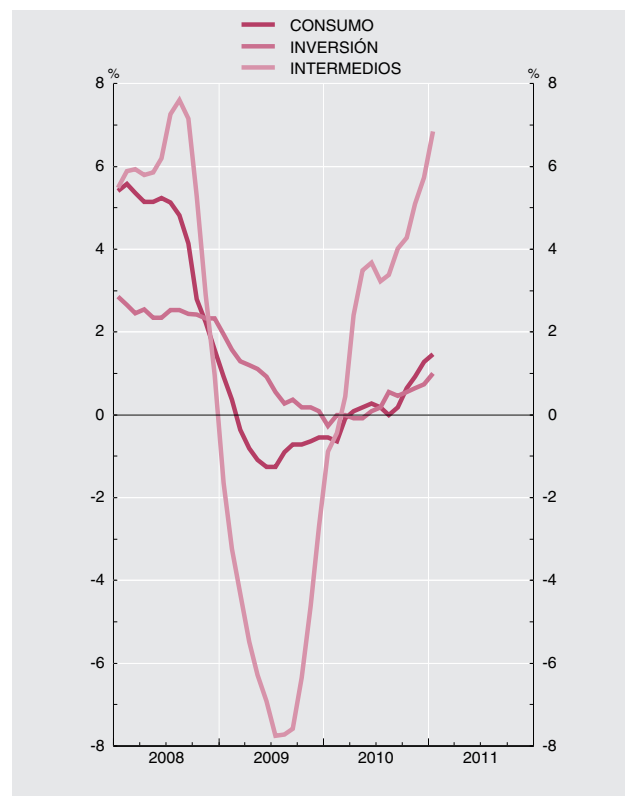
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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
10	MP	115,9	-	3,2	-	0,2	-	0,2	-	2,9	-	9,8	2,9	0,4	0,3	3,5	6,5
10	E-E	MP	113,6	-	0,9	-	-0,5	-	-0,3	-	-0,9	-	6,3	-1,0	-0,7	-0,6	-1,5
11	E-E	MP	121,3	-	6,8	-	1,5	-	1,0	-	6,8	-	17,3	5,9	2,0	1,0	7,3
09	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
	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
	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
10	Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,6	-0,9	3,2	-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	-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
	Abr	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
	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
	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
	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
	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
	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
	Oct	P	117,0	0,6	4,1	0,1	0,6	-	0,5	0,2	4,3	1,9	10,5	4,3	1,2	0,7	5,5
	Nov	P	117,4	0,3	4,4	-	0,9	0,1	0,6	0,4	5,1	1,0	10,7	4,5	1,5	0,8	5,8
	Dic	P	118,5	0,9	5,3	0,3	1,3	-	0,7	0,7	5,7	2,7	13,5	5,3	1,8	0,7	6,3
11	Ene	P	121,3	2,4	6,8	0,5	1,5	0,5	1,0	1,7	6,8	6,7	17,3	5,9	2,0	1,0	7,3

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

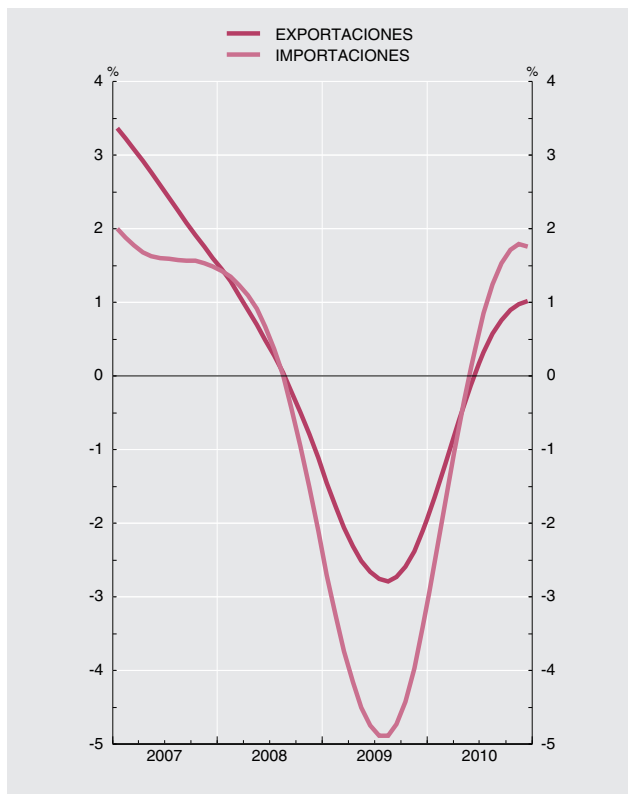
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

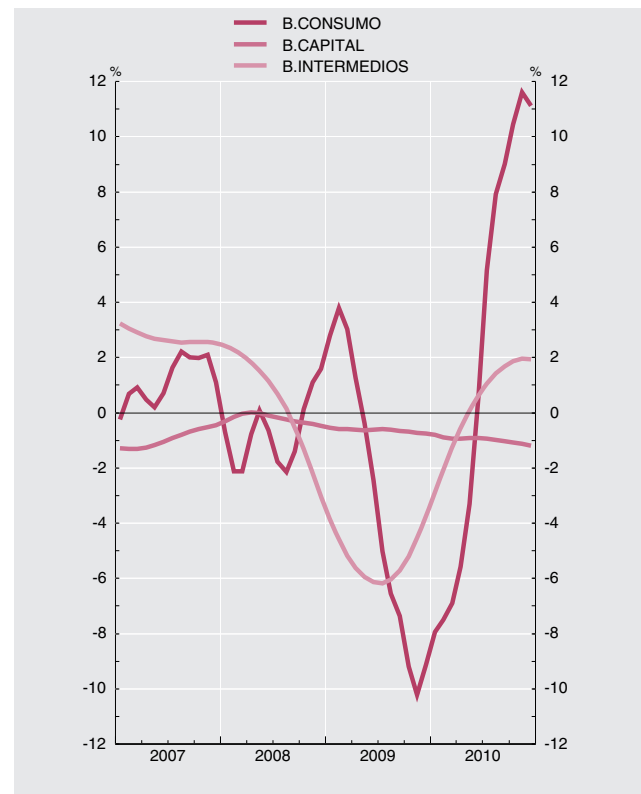
Tasas de variación interanual

	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-D	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
10 E-D	2,5	2,5	-5,3	4,0	12,9	3,5	5,2	2,6	3,2	6,8	24,3	2,4
09 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
Oct	5,0	6,9	1,0	4,5	21,0	3,5	9,0	12,3	0,4	8,6	22,0	5,2
Nov	4,5	6,3	-8,2	5,3	25,0	4,0	10,0	13,7	14,4	7,6	16,2	5,0
Dic	3,9	4,3	-5,7	5,6	14,3	4,5	10,3	13,0	2,6	10,1	28,4	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).

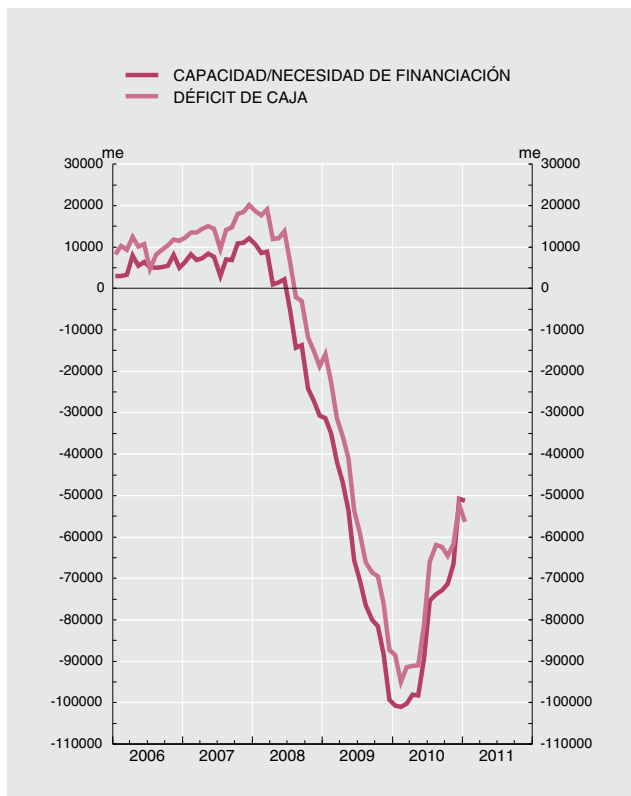
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

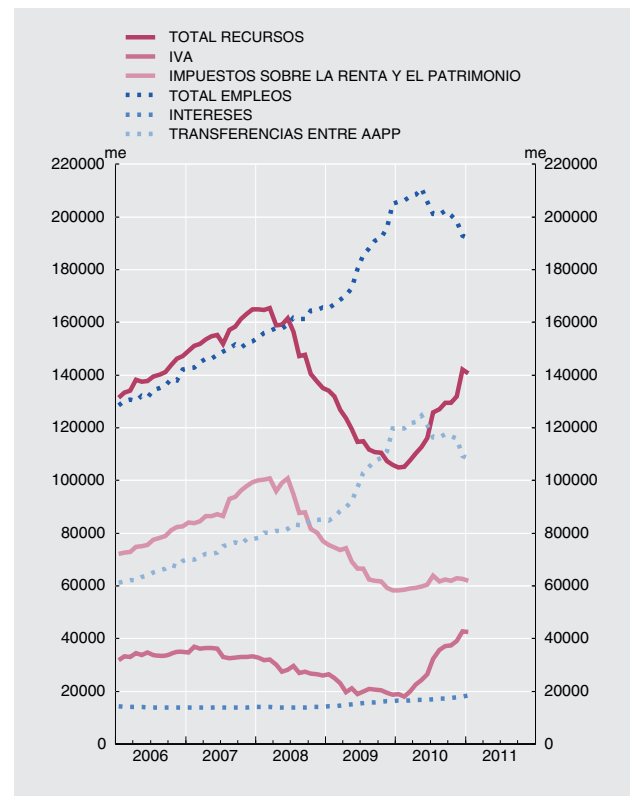
Millones de euros

	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
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
10	A -50 842	141 995	42 685	11 733	8 018	62 767	16 792	192 837	20 173	18 098	109 209	4 648	40 709	-52 235	127 337	179 572
10 E-E	A -726	9 217	-496	1 006	330	9 477	-1 100	9 943	1 418	1 460	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315
11 E-E	A -1 217	7 839	-777	815	243	8 762	-1 204	9 056	1 346	1 870	4 017	-	1 823	-7 706	9 484	17 190
10 Ene	A -726	9 217	-496	1 006	330	9 477	-1 100	9 943	1 418	1 460	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315
10 Feb	A 3 978	18 302	12 454	945	220	2 946	1 737	14 324	1 451	1 252	8 322	98	3 201	-4 169	16 805	20 974
10 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
10 Abr	A 2 886	17 362	5 097	1 099	439	10 181	546	14 476	1 602	1 408	8 517	405	2 544	3 153	16 801	13 648
10 May	A -13 082	2 529	710	914	264	-229	870	15 611	1 521	1 479	9 877	88	2 646	-10 485	1 746	12 231
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 Nov	A -7 514	7 663	1 646	986	223	3 494	1 314	15 177	1 462	1 577	8 989	173	2 976	-8 198	7 313	15 511
10 Dic	A -11 940	18 635	3 180	922	2 907	2 763	8 863	30 575	2 811	1 810	11 884	3 076	10 994	-9 188	8 127	17 315
11 Ene	A -1 217	7 839	-777	815	243	8 762	-1 204	9 056	1 346	1 870	4 017	-	1 823	-7 706	9 484	17 190

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

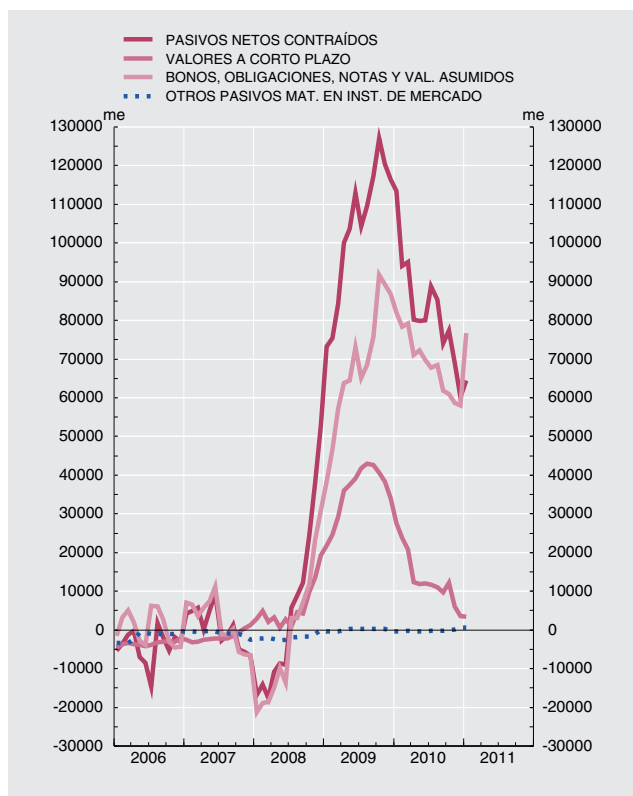
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

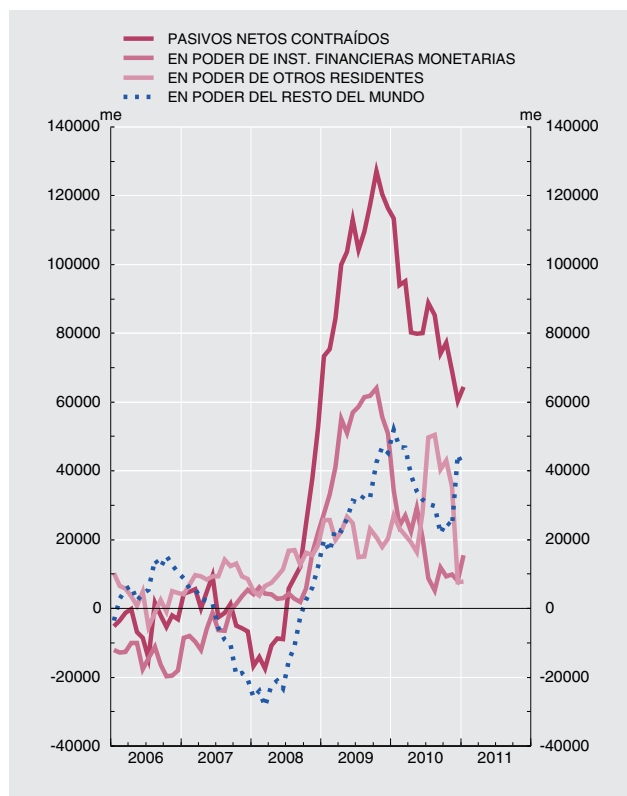
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Pasivos netos contraídos												Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
		Adquisiciones netas de activos financieros		Del cual							Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
											Total	Instituciones financieras monetarias			Otros sectores residentes
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	1 524	34 043	86 835	-535	-412	-3 548	71 081	50 819	20 262	45 302	119 931
10	A -50 842	9 384	-5	60 226	-726	3 616	57 972	-544	653	-1 471	15 629	8 032	7 597	44 596	61 697
10 E-E	A -726	6 903	1 176	7 629	18	-591	-11 927	-	16	20 131	-1 080	-11 000	9 919	8 709	-12 502
11 E-E	A -1 217	10 680	-0	11 897	15	-806	6 766	-	14	5 922	6 734	-3 489	10 223	5 163	5 974
10 Ene	A -726	6 903	1 176	7 629	18	-591	-11 927	-	16	20 131	-1 080	-11 000	9 919	8 709	-12 502
Feb	A 3 978	-10 985	-1 280	-14 963	17	-2 128	9 951	-	-17	-22 769	-8 171	-3 854	-4 317	-6 792	7 807
Mar	A -11 940	479	-2	12 419	-69	947	12 495	-	22	-1 046	8 185	8 870	-685	4 234	13 465
Abr	A 2 886	4 329	-100	1 443	1	-3 070	3 151	-544	-32	1 938	5 668	3 480	2 188	-4 224	-495
May	A -13 082	-4 889	100	8 193	20	597	7 918	-	4	-326	9 629	7 832	1 796	-1 436	8 519
Jun	A -10 910	3 133	20	14 043	-39	1 222	9 062	-	19	3 740	12 609	-106	12 714	1 435	10 303
Jul	A 3 928	7 606	257	3 678	-886	2 500	-8 582	-	175	9 586	5 188	-14 282	19 470	-1 510	-5 907
Ago	A -9 084	-7 081	23	2 003	16	2 495	4 995	-	-6	-5 479	76	-2 458	2 534	1 927	7 483
Sep	A -1 526	5 215	-1	6 741	-23	644	8 852	-	-33	-2 721	5 448	12 065	-6 616	1 293	9 463
Oct	A 5 088	17 265	2 497	12 177	10	5 037	7 129	-	190	-178	1 790	1 086	704	10 388	12 356
Nov	A -7 514	-4 375	-2 700	3 139	15	-1 919	8 406	-	148	-3 497	-4 639	5 634	-10 273	7 778	6 635
Dic	A -11 940	-8 218	5	3 722	195	-2 116	6 522	-	166	-850	-19 073	764	-19 837	22 795	4 572
11 Ene	A -1 217	10 680	-0	11 897	15	-806	6 766	-	14	5 922	6 734	-3 489	10 223	5 163	5 974

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.

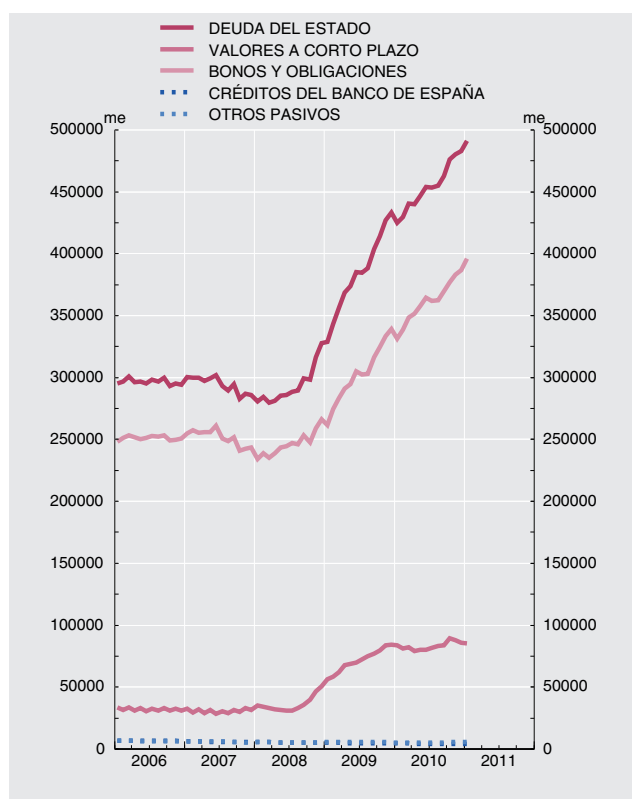
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

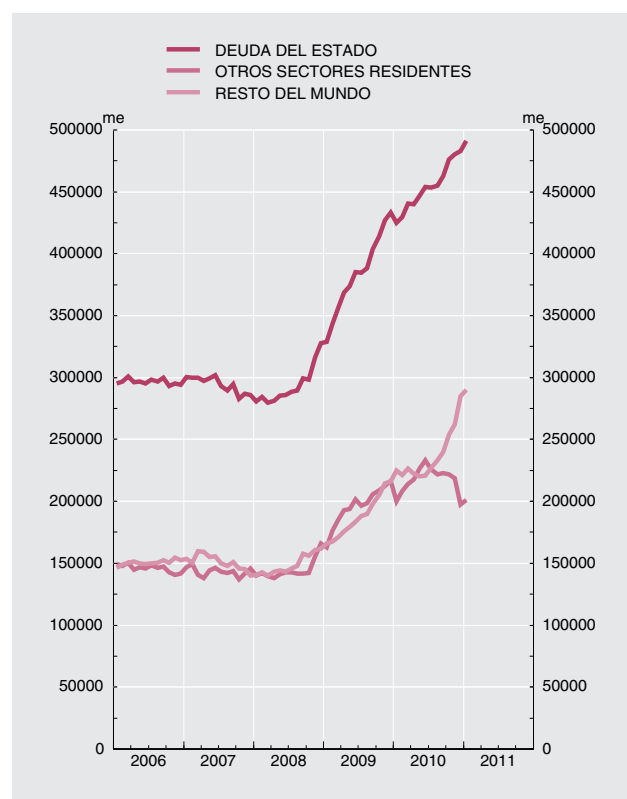
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro memoria:		
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual: 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)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	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	281 885	59 102	222 783	239 959	499	65 267
Oct	A	476 034	0	89 354	377 104	4 082	5 494	281 361	59 344	222 017	254 017	2 996	65 183
Nov	A	480 456	0	87 787	382 944	4 082	5 642	278 756	60 244	218 511	261 944	296	69 311
Dic	A	482 785	0	85 980	386 915	4 082	5 808	258 884	61 170	197 714	285 071	300	73 560
11 Ene	A	491 219	0	85 559	395 755	4 082	5 823	261 853	60 868	200 985	290 234	300	75 420

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

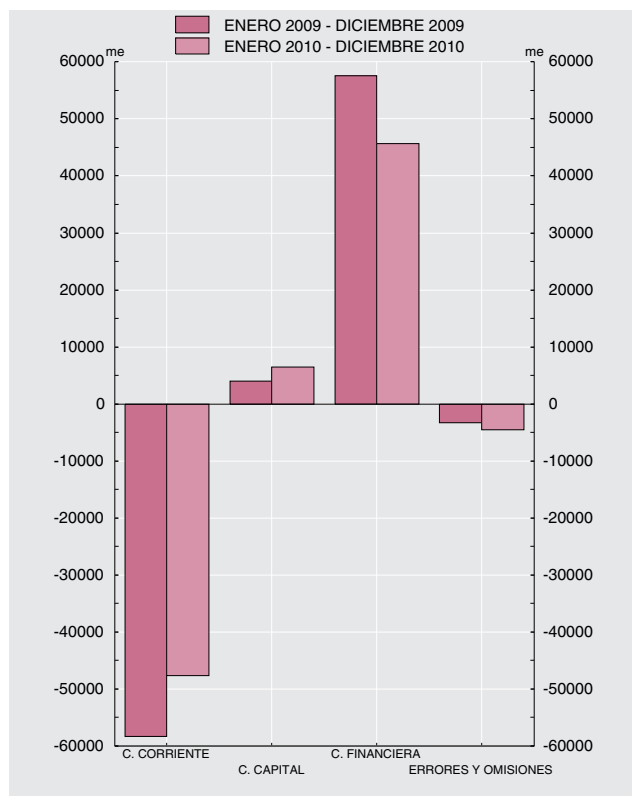
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

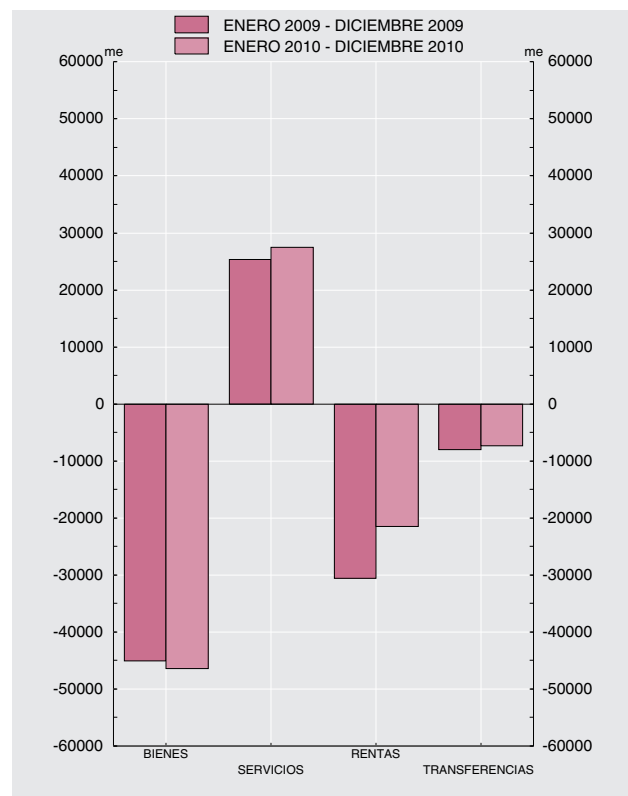
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omision- es
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
													Del cual						Del cual
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
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-D	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	
10 E-D	P-47 674	-46 361	188 275	234 636	27 462	92 471	39 596	65 008	12 663	-21 448	41 520	62 968	-7 327	6 492	-41 182	45 720	-4 538	
09 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-4 622	-4 395	14 837	19 232	1 395	6 505	2 400	5 110	860	-1 031	4 023	5 054	-591	-236	-4 859	3 327	1 532	
May	P-4 785	-3 625	16 432	20 057	2 490	7 779	3 236	5 289	660	-3 106	3 791	6 897	-544	1 832	-2 952	5 485	-2 533	
Jun	P-3 417	-4 086	16 460	20 545	2 837	8 527	3 846	5 690	1 207	-2 250	3 179	5 428	81	124	-3 293	3 403	-111	
Jul	P-2 436	-3 822	16 522	20 344	3 864	9 673	5 006	5 809	1 246	-1 784	3 794	5 578	-694	564	-1 872	4 399	-2 527	
Ago	P-2 979	-4 048	13 062	17 110	4 000	9 217	5 269	5 217	1 378	-1 947	1 994	3 941	-984	237	-2 742	3 122	-380	
Sep	P-3 876	-3 931	16 080	20 011	3 241	8 804	4 299	5 563	1 349	-2 089	3 137	5 226	-1 097	557	-3 319	5 107	-1 788	
Oct	P-2 713	-3 244	17 659	20 902	2 981	8 052	3 861	5 071	1 209	-1 475	3 046	4 521	-975	122	-2 591	3 012	-421	
Nov	P-3 521	-3 432	17 760	21 192	1 741	7 054	2 542	5 314	1 096	-2 645	2 229	4 875	815	357	-3 165	2 390	775	
Dic	P-3 069	-4 950	16 168	21 118	988	7 277	2 064	6 289	971	-148	8 520	8 668	1 041	1 039	-2 031	-1 469	3 499	

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

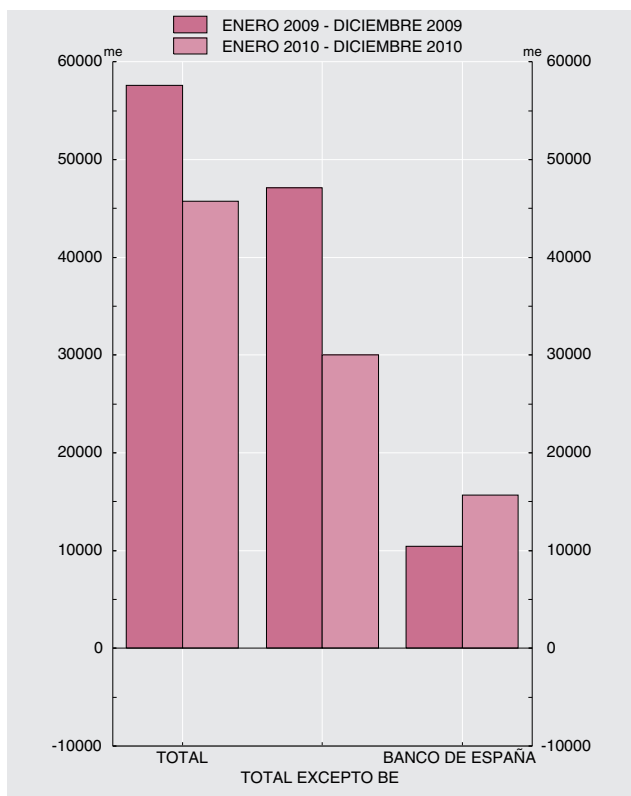
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

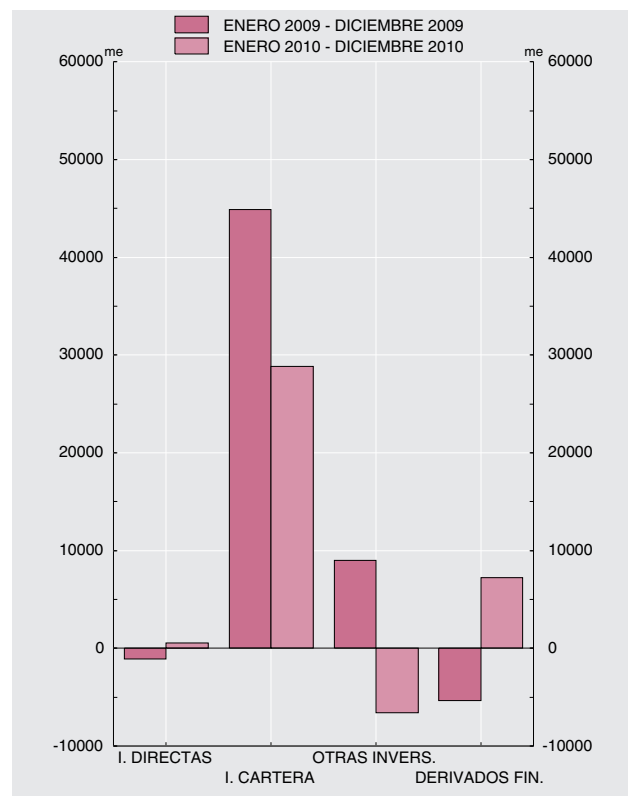
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España												Banco de España			
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=	2=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	100 135	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-D	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
10 E-D	P 45 720	30 024	574	15 113	15 686	28 848	-64 125	-35 278	-6 625	14 024	7 400	7 227	15 696	-814	9 788	6 722
09 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
Abr	P 3 327	10 359	1 562	-1 202	361	4 777	-8 407	-3 630	3 476	1 037	4 513	544	-7 032	-6	-7 566	540
May	P 5 485	-34 452	-2 401	3 887	1 486	-9 840	-6 966	-16 805	-23 205	10 040	-13 164	993	39 937	-413	42 402	-2 051
Jun	P 3 403	-31 692	-63	-978	-1 040	-5 076	-8 997	-14 073	-29 217	1 685	-27 531	2 663	35 096	-9	27 477	7 627
Jul	P 4 399	6 664	-709	2 251	1 542	7 315	-9 854	-2 539	-1 188	-299	-1 487	1 246	-2 265	-52	-3 552	1 338
Ago	P 3 122	21 026	-5 823	6 090	267	13 166	-3 753	9 414	14 167	5 345	19 512	-484	-17 904	32	-17 970	34
Sep	P 5 107	29 969	-4 614	9 804	5 189	8 864	-5 245	3 618	26 542	-14 952	11 589	-822	-24 862	-2	-24 966	106
Oct	P 3 012	20 018	2 934	-294	2 640	23 125	-9 005	14 120	-3 647	16 938	13 291	-2 393	-17 007	-212	-16 092	-703
Nov	P 2 390	3 272	1 987	-453	1 534	-5 416	-4 569	-9 985	5 224	-11 249	-6 026	1 478	-883	-5	-83	-795
Dic	P -1 469	-8 938	-360	2 846	2 485	-1 947	-7 152	-9 098	-7 028	13 142	6 114	396	7 470	-35	7 967	-462

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 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
09 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
10 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
10 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
10 Abr	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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 Oct	P 17 393	16,6	11,0	-5,5	27,2	20,7	11,7	21,1	16,8	15,2	15,3	26,0	16,9	29,9	10,9	31,9
10 Nov	P 17 525	24,6	19,2	1,7	36,5	30,9	34,2	30,8	20,1	20,4	21,9	35,7	53,8	50,0	50,6	33,4
10 Dic	P 15 956	16,8	12,4	3,7	0,9	21,7	43,6	20,7	20,2	20,2	20,9	11,4	14,9	19,2	15,9	-53,3

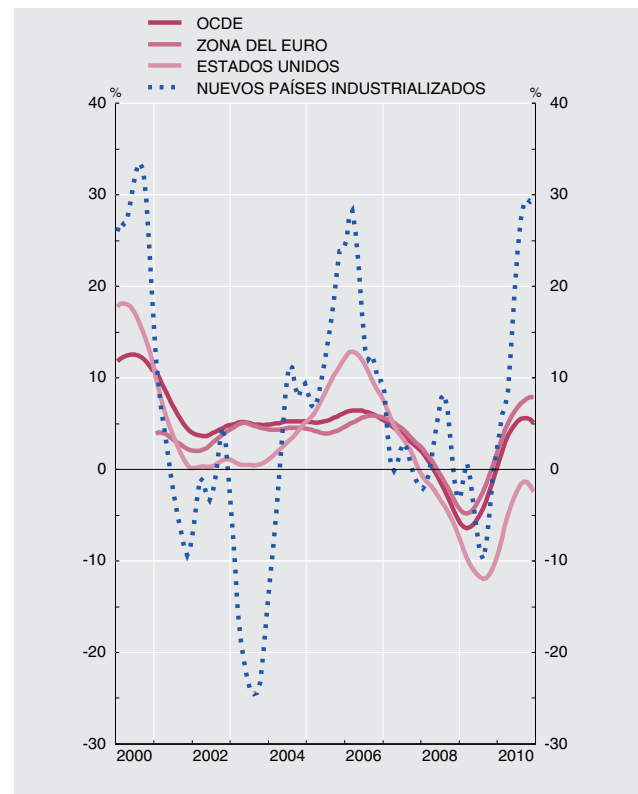
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

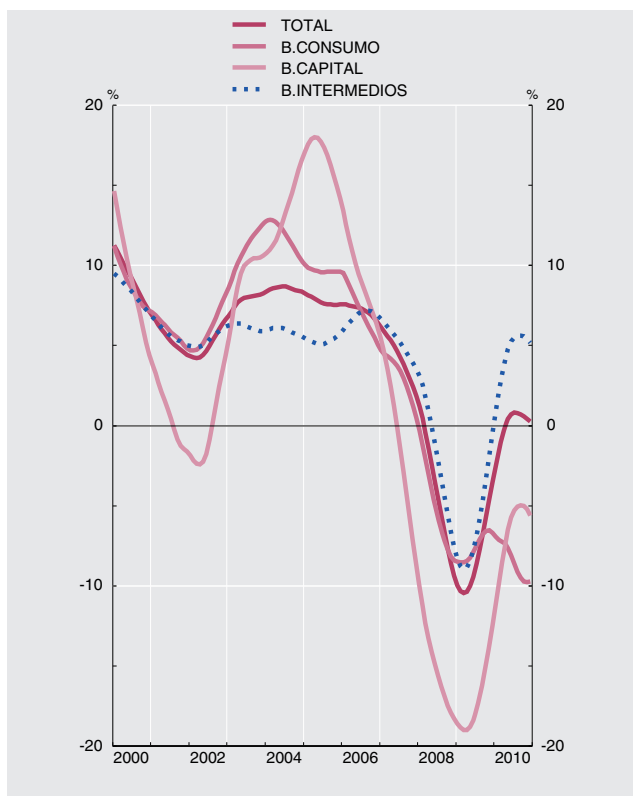
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 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
09 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 Oct	P 21 093	12,0	2,8	-20,4	14,5	13,4	3,1	16,0	3,1	3,9	6,7	17,6	32,5	38,5	28,4	-5,6
10 Nov	P 21 405	13,1	2,8	-14,1	4,0	11,0	7,6	11,8	4,2	2,9	6,1	17,2	20,9	69,3	26,7	9,9
10 Dic	P 21 321	20,2	9,0	-10,1	1,8	19,5	17,1	20,1	9,5	8,5	10,3	40,8	68,4	51,1	20,5	7,3

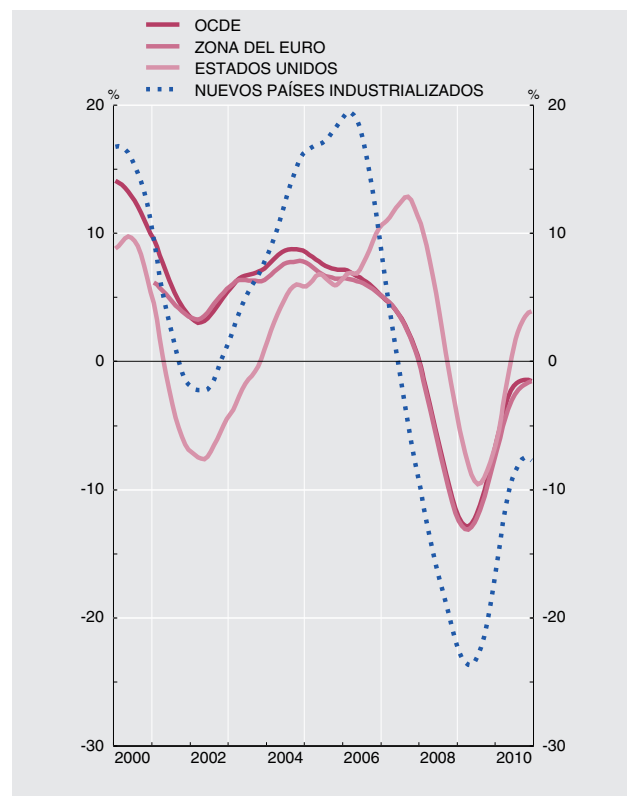
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

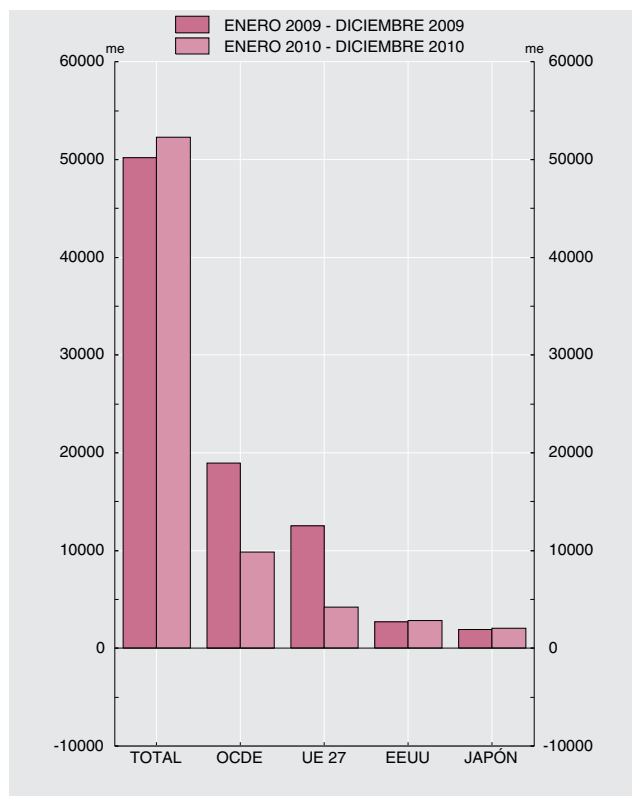
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

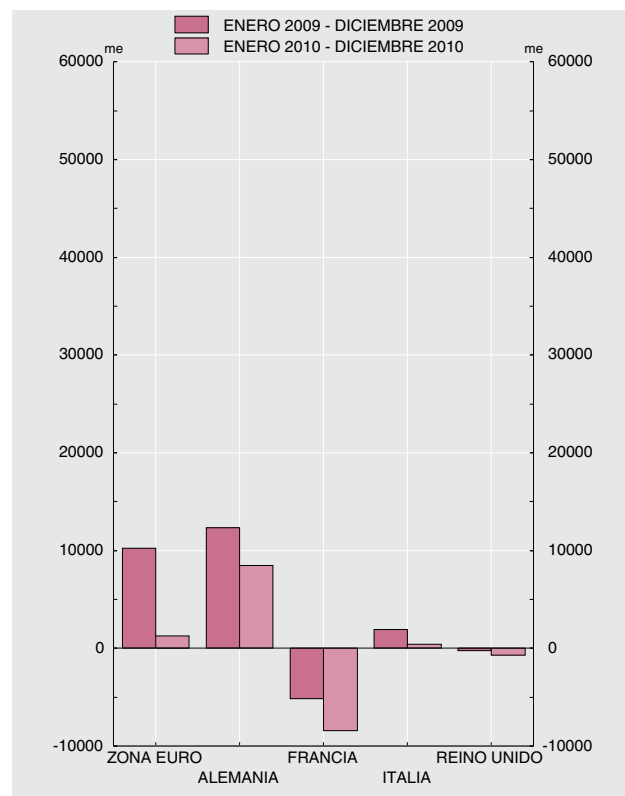
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE				12	13	14	15			
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27			Del cual:									
			3	Del cual:			7	Del cual:			9					10	11	12
				Total	Alemania	Francia		Italia	Total	Reino Unido									Total	EEUU	Japón
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 Nov	P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	-159		
09 Dic	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		
10 Feb	P	-3 562	-393	-15	-713	874	-89	-378	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	133		
10 Mar	P	-4 292	-242	75	-874	808	-77	-317	57	-813	-263	-225	-1 434	-534	-1 279	-239		
10 Abr	P	-5 004	-1 040	-868	-891	665	-201	-172	69	-1 665	-234	-181	-1 570	-368	-1 094	-169		
10 May	P	-4 165	-620	42	-652	757	78	-662	-119	-1 030	-229	-221	-1 252	-430	-1 257	-114		
10 Jun	P	-4 711	-728	-372	-859	753	-48	-356	114	-1 089	-225	-177	-1 599	-291	-1 330	-128		
10 Jul	P	-4 288	-258	-121	-760	567	-118	-137	240	-596	-151	-111	-1 610	-201	-1 551	-75		
10 Ago	P	-4 460	-510	-460	-553	156	8	-50	-18	-688	-106	-133	-1 457	-342	-1 503	-74		
10 Sep	P	-4 346	-134	62	-817	934	-10	-197	46	-404	-256	-179	-1 196	-408	-1 695	-102		
10 Oct	P	-3 700	422	401	-564	843	153	21	257	-388	-276	-148	-1 484	-246	-1 427	-87		
10 Nov	P	-3 880	314	478	-548	873	189	-164	64	-268	-261	-180	-1 174	-522	-1 355	-139		
10 Dic	P	-5 365	-513	-211	-600	630	-225	-303	-94	-982	-345	-150	-1 873	-472	-1 339	-122		

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 FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

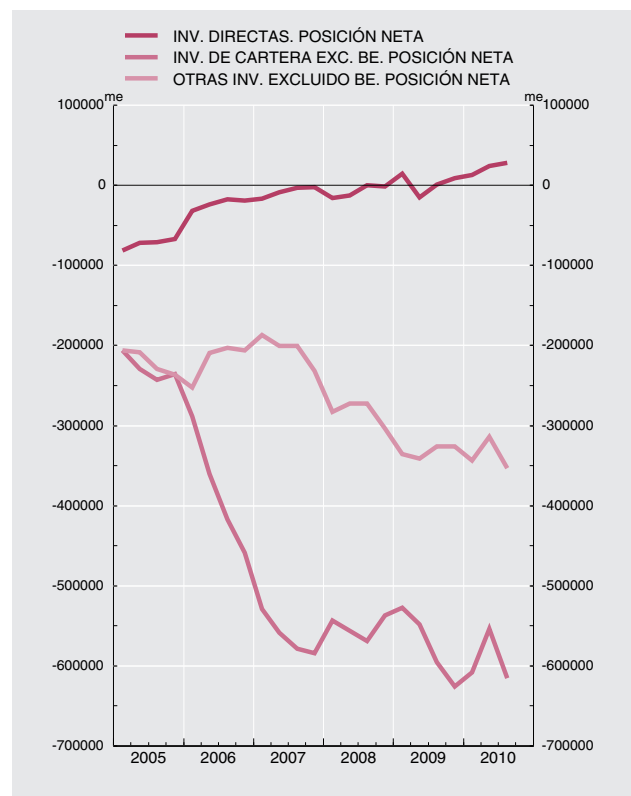
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos 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 III	-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
07 IV	-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 I	-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
08 II	-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
08 III	-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
08 IV	-864,0	-914,9	-1,1	424,4	425,5	-603,5	354,5	958,0	-303,9	386,4	690,4	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
09 I	-860,6	-912,9	14,1	428,1	414,0	-591,3	342,6	933,8	-335,8	374,4	710,2	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
09 II	-926,6	-972,0	-15,4	438,5	453,9	-608,6	363,7	972,2	-340,8	370,5	711,3	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
09 III	-949,5	-986,4	0,7	446,1	445,4	-656,2	377,5	1 033,7	-326,1	364,6	690,7	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
09 IV	-959,3	-1 003,4	9,2	448,0	438,8	-686,1	380,6	1 066,7	-325,6	370,2	695,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
10 I	-950,0	-992,3	13,0	454,0	441,0	-667,8	387,0	1 054,8	-343,3	364,0	707,3	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0
10 II	-908,3	-884,9	23,7	467,4	443,6	-606,5	360,3	966,8	-314,1	373,0	687,1	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1
10 III	-967,5	-987,7	28,1	479,7	451,5	-666,9	341,4	1 008,3	-353,2	355,2	708,4	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

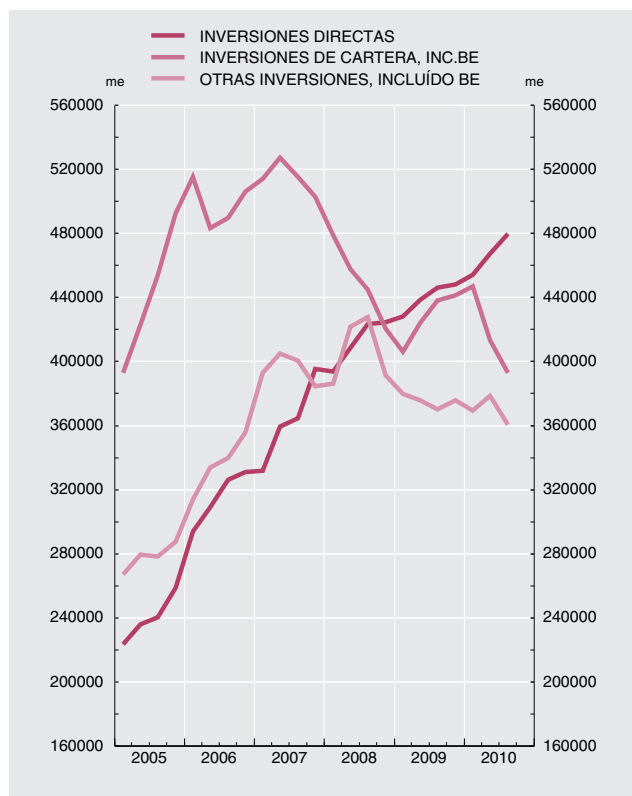
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

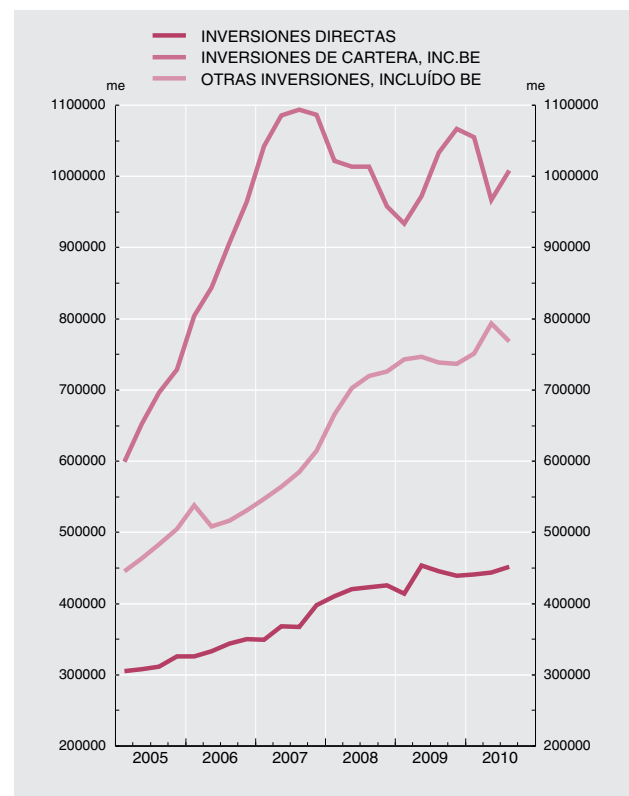
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE		
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España	
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables					
1	2	3	4	5	6	7	8	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	III	342 733	21 695	284 973	82 250	142 096	373 186	269 798	824 065	400 443	585 099	44 181	62 069
	IV	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
	II	380 787	27 597	329 361	91 363	97 664	360 046	216 631	797 428	421 832	702 168	58 579	82 016
	III	392 496	30 670	324 109	98 941	82 946	362 029	200 218	813 893	427 684	719 855	70 066	81 757
	IV	393 450	30 963	320 784	104 746	62 823	357 842	170 143	787 812	391 224	725 592	108 278	114 027
09	I	395 602	32 486	308 022	105 940	54 657	351 435	142 151	791 674	379 881	742 693	111 670	111 538
	II	407 386	31 138	332 183	121 740	62 356	361 619	177 670	794 571	375 925	746 870	92 879	100 032
	III	417 770	28 336	325 417	119 940	73 709	364 469	218 943	814 718	370 070	738 269	85 194	90 098
	IV	419 421	28 596	324 970	113 823	81 059	360 142	223 162	843 508	375 647	737 181	77 449	78 498
10	I	425 341	28 623	328 409	112 573	91 843	354 988	199 893	854 885	369 459	750 950	93 867	88 286
	II	438 799	28 554	331 019	112 626	90 003	323 228	170 790	796 025	378 497	793 008	118 304	106 522
	III	449 558	30 109	334 610	116 920	92 774	300 130	196 108	812 218	360 603	767 832	121 434	117 049

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.

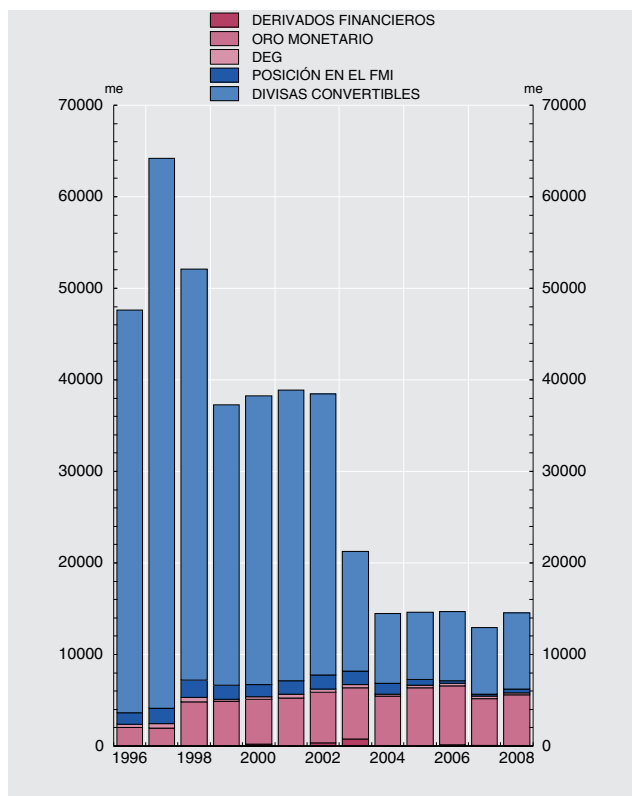
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

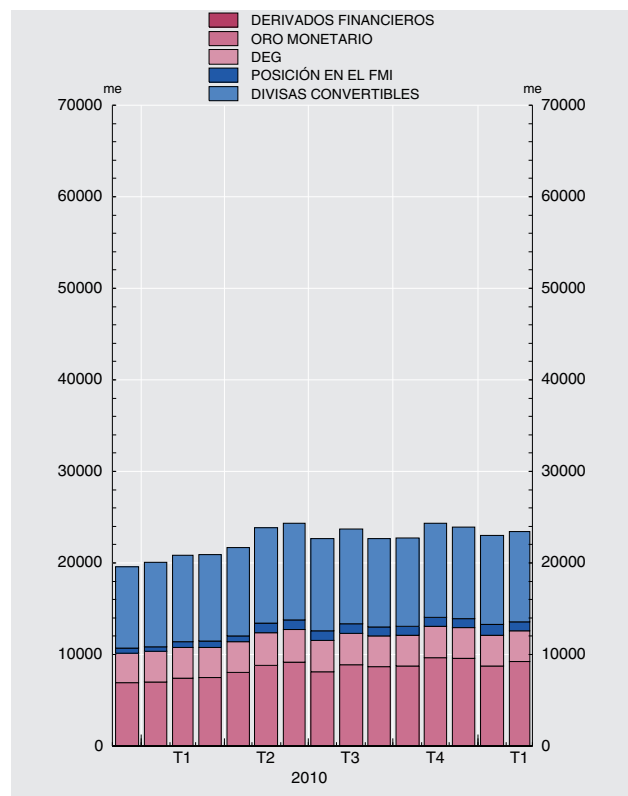
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
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	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
09 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
Dic	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
11 Ene	23 034	9 769	1 158	3 345	8 762	-	9,1
Feb	23 410	9 812	1 040	3 322	9 235	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06 III	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 I	1 462 506	219 394	4 901	40	195 781	18 672	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
II	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
III	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 I	1 596 258	200 163	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
II	1 650 936	202 266	5 594	162	177 009	19 501	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
III	1 689 698	217 754	9 722	494	187 624	19 914	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
IV	1 672 855	233 756	12 480	2 099	198 366	20 812	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
09 I	1 695 251	242 470	15 801	480	204 659	21 530	-	783 746	15 198	411 446	248 405	108 696
II	1 723 765	255 944	21 125	978	211 201	22 640	-	785 211	14 200	409 692	258 957	110 363
III	1 736 787	275 051	31 005	709	219 327	24 010	-	769 701	14 217	391 123	256 689	107 671
IV	1 758 160	298 932	44 479	532	229 481	24 440	-	782 587	14 873	384 509	260 047	123 157
10 I	1 789 113	317 677	51 915	117	240 280	25 365	-	790 534	16 642	392 162	257 003	124 728
II	1 774 296	295 760	40 680	195	227 970	26 915	-	743 559	12 157	379 077	240 925	111 400
III	1 767 557	308 036	41 676	934	237 884	27 542	-	757 808	11 057	396 539	242 273	107 939

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
06 III	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 I	322	322	456 149	5 303	21 653	550	317 258	109 572	334	1 479	128 544	50 040	78 504
II	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769
III	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 I	1 855	1 855	480 937	927	19 625	473	328 226	129 235	320	2 132	144 774	56 001	88 773
II	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
III	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	478 104	13 329	20 939	2 668	302 204	136 854	333	1 777	159 452	66 137	93 315
09 I	32 491	32 491	475 661	20 066	17 457	3 275	287 545	144 669	366	2 283	160 885	70 858	90 027
II	35 596	35 596	464 691	18 962	15 879	2 416	278 126	146 391	359	2 557	182 324	91 874	90 449
III	47 538	47 538	460 697	13 242	14 633	2 322	280 237	147 183	393	2 687	183 800	91 110	92 690
IV	41 400	41 400	457 771	17 975	12 303	2 052	276 653	145 579	393	2 816	177 471	75 030	102 441
10 I	43 673	43 673	453 951	14 634	12 967	2 895	274 411	145 094	399	3 550	183 278	70 163	113 114
II	105 881	105 881	443 832	13 015	15 620	4 033	261 277	145 533	406	3 949	185 264	67 257	118 007
III	59 477	59 477	454 729	14 342	15 046	4 337	264 987	151 673	395	3 949	187 507	69 740	117 767

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad 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 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
Dic	404 267	194 560	333 046	-69 023	-	819	55 135	175 471	832 289	82 373	512 369	226 822	228 797
11 Ene	349 323	184 834	303 292	-78 160	-	65	60 707	166 234	827 363	94 746	548 751	207 124	183 089
Feb	374 289	159 033	323 186	-82 463	-	6 539	32 007	149 313	820 280	89 194	549 375	210 786	224 976

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros						Contrapartidas								
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad 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 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
Dic	66 986	22 197	47 538	241	-	-	2 990	50 767	-5 465	-6 565	75 356	14 283	19 258	76 945	28 249
11 Ene	53 120	17 882	39 237	-872	-	4	3 131	51 551	-5 585	-14 331	74 555	8 039	20 445	76 480	21 486
Feb	49 177	14 803	36 141	-494	-	-	1 273	43 382	-5 585	-14 067	73 006	10 280	20 545	76 807	25 447

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

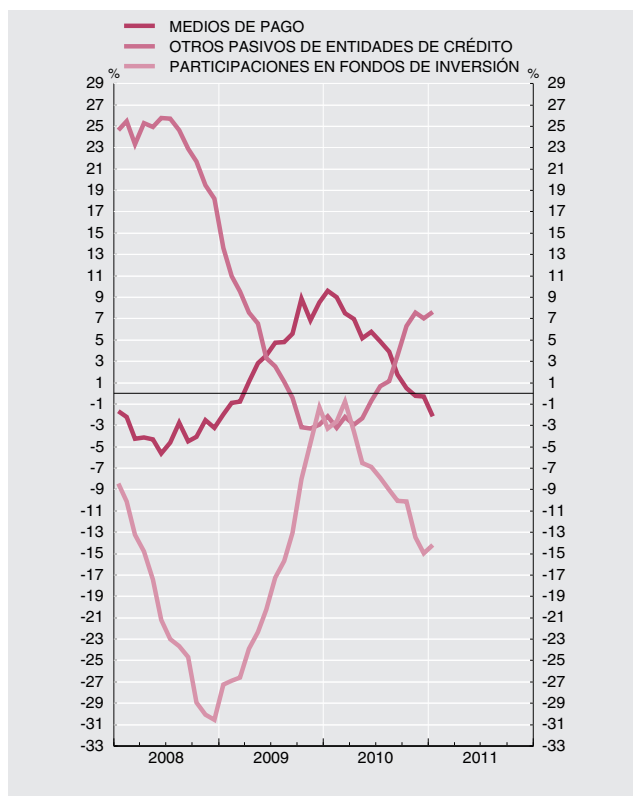
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

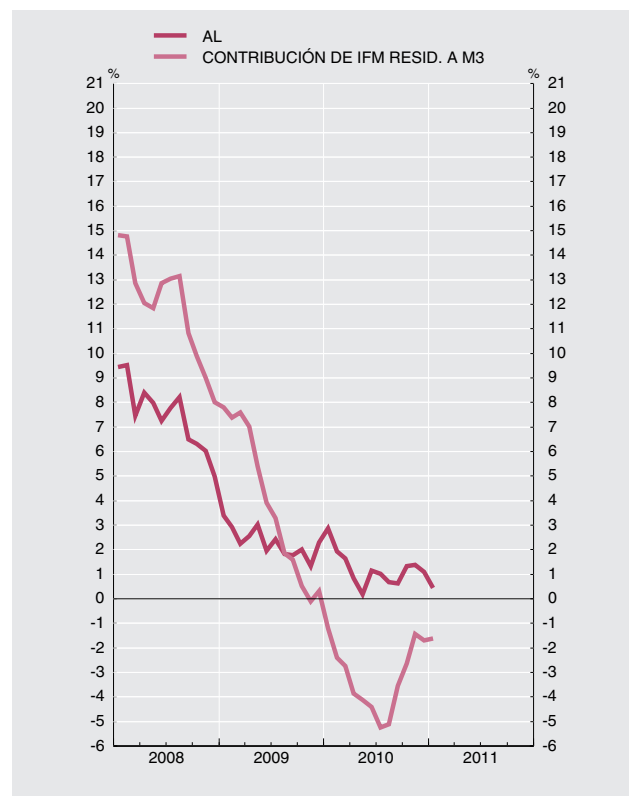
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08	481 724	-3,2	0,6	-4,2	546 800	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	530 709	-2,9	-1,3	-12,0	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3
10	521 148	-0,3	-0,9	-0,1	567 961	7,0	6,7	15,4	-22,2	124 333	-15,0	-29,8	2,0	1,1	-1,7
09 Oct	506 846	8,9	-0,5	11,4	526 468	-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	525 446	-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	530 709	-2,9	-1,3	-12,0	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3
10 Ene	518 415	9,6	1,0	11,9	527 483	-2,1	-1,2	-7,5	-29,8	144 932	-3,3	-3,2	-3,4	2,9	-1,2
Feb	519 032	9,0	0,8	11,1	521 951	-3,2	-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	527 826	-2,2	-1,4	-3,9	-40,3	143 517	-0,7	-7,5	7,3	1,6	-2,7
Abr	509 239	7,0	-0,2	8,9	526 819	-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	531 372	-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	537 743	-0,7	1,4	-17,4	-22,1	133 721	-6,9	-16,4	4,2	1,1	-4,4
Jul	527 000	4,9	0,8	5,9	545 978	0,7	2,7	-14,8	-30,8	133 080	-7,9	-21,1	7,8	1,0	-5,2
Ago	520 703	3,9	0,6	4,8	548 266	1,2	2,7	-9,8	-29,3	132 605	-9,0	-22,9	7,7	0,7	-5,1
Sep	513 989	1,7	0,6	2,0	555 640	3,6	4,9	-3,5	-36,3	130 980	-10,1	-25,9	9,6	0,6	-3,5
Oct	509 278	0,5	-0,3	0,7	559 772	6,3	7,2	3,5	-33,3	129 758	-10,1	-26,5	9,9	1,3	-2,6
Nov	506 949	-0,3	-0,8	-0,1	565 065	7,5	7,5	13,8	-24,9	125 051	-13,5	-29,0	5,4	1,4	-1,4
Dic	521 148	-0,3	-0,9	-0,1	567 961	7,0	6,7	15,4	-22,2	124 333	-15,0	-29,8	2,0	1,1	-1,7
11 Ene	507 270	-2,1	-1,2	-2,4	567 645	7,6	7,8	10,7	-26,7	124 351	-14,2	-31,2	5,1	0,4	-1,6

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

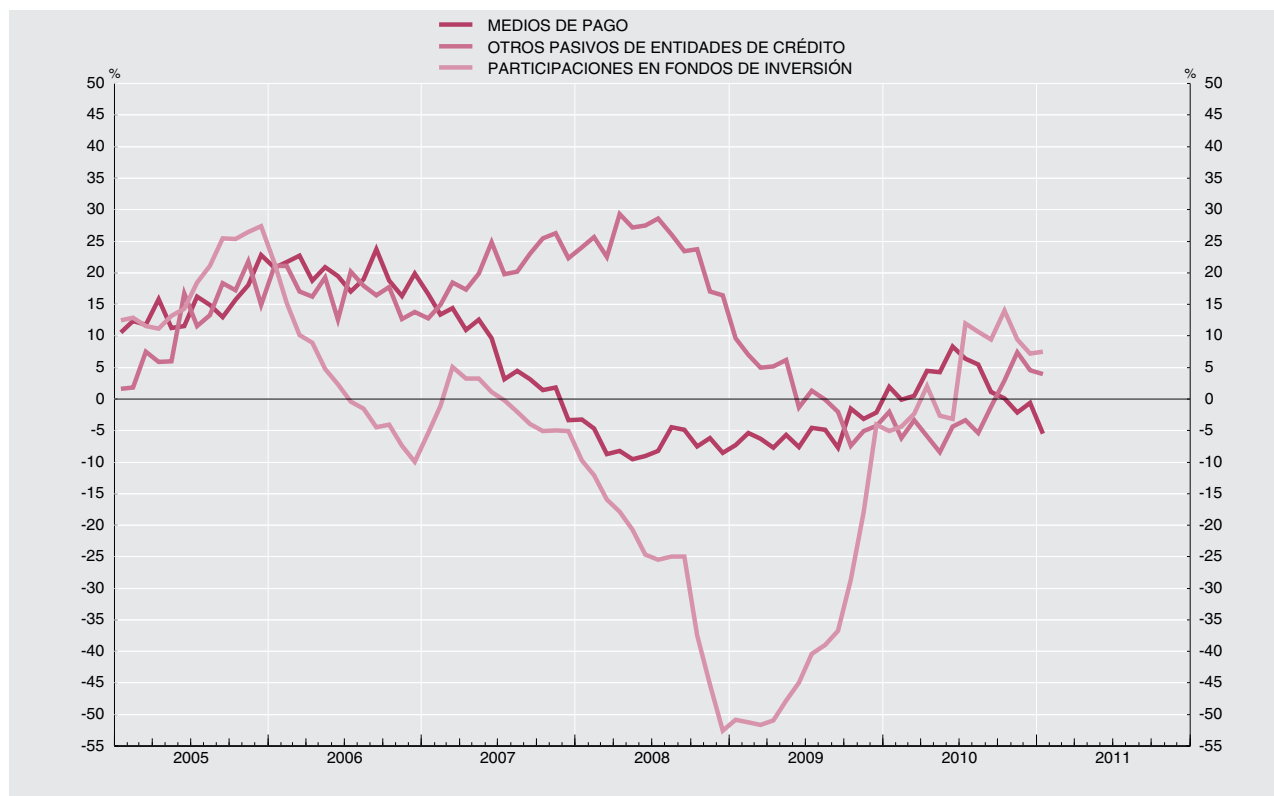
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
08	121 783	-8,6	117 875	16,4	25,1	-0,2	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
09	119 182	-2,1	112 887	-4,2	9,2	-36,6	11 475	-4,0	-6,4	-1,4	
10	P 118 445	-0,6	118 065	4,6	6,1	-1,5	12 301	7,2	-8,2	23,5	
09	Oct	114 176	-1,5	112 128	-7,4	7,9	-38,6	11 265	-28,6	-27,0	-30,4
	Nov	117 057	-3,1	110 907	-5,1	9,3	-37,0	11 304	-18,0	-17,2	-18,8
	Dic	119 182	-2,1	112 887	-4,2	9,2	-36,6	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
10	Ene	117 947	1,9	108 884	-2,0	9,6	-33,5	11 443	-5,1	-8,8	-0,8
	Feb	117 197	-0,1	104 397	-6,2	4,9	-38,1	11 376	-4,4	-10,8	3,3
	Mar	115 769	0,5	107 759	-3,4	6,3	-33,3	11 368	-2,4	-12,5	10,2
	Abr	114 067	4,4	108 304	-5,9	4,0	-34,9	11 585	2,0	-2,4	6,9
	May	118 765	4,3	108 376	-8,4	3,4	-41,7	11 195	-2,7	-8,3	3,8
	Jun	124 966	8,3	111 298	-4,4	5,9	-34,8	10 897	-3,2	-11,8	6,7
	Jul	119 572	6,4	113 270	-3,4	6,9	-34,9	13 167	12,0	-3,6	30,4
	Ago	120 772	5,5	111 874	-5,4	2,5	-30,6	13 120	10,6	-5,9	30,3
	Sep	117 387	1,1	115 377	-1,3	5,8	-24,3	12 959	9,4	-9,4	32,6
	Oct	114 307	0,1	115 396	2,9	8,6	-17,6	12 838	14,0	-2,9	32,9
	Nov	P 114 518	-2,2	119 091	7,4	9,6	-1,1	12 372	9,5	-6,6	27,6
	Dic	P 118 445	-0,6	118 065	4,6	6,1	-1,5	12 301	7,2	-8,2	23,5
11	Ene	P 111 426	-5,5	113 213	4,0	6,8	-8,4	12 303	7,5	-11,0	27,2

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

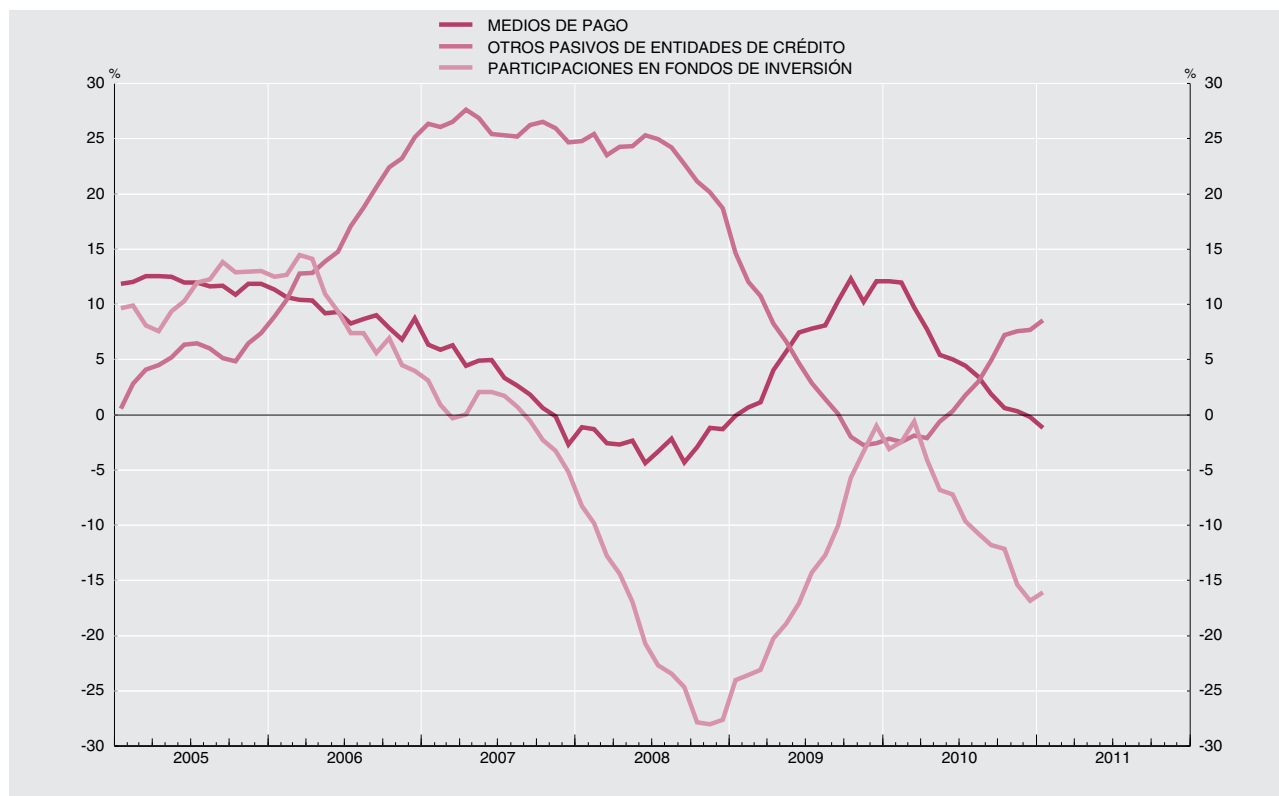
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
08	359 941	-1,3	3,0	-2,7	428 924	18,7	24,2	-35,3	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	403 512	12,1	2,7	15,3	417 822	-2,6	-3,5	14,0	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10	402 703	-0,2	0,9	-0,5	449 896	7,7	6,9	20,8	112 032	-16,9	-31,6	0,1
09 Oct	392 670	12,3	1,8	16,0	414 340	-2,0	-2,0	-1,0	133 122	-5,7	0,2	-12,1
Nov	391 196	10,2	2,2	13,0	414 538	-2,8	-3,5	10,1	133 210	-3,3	1,6	-8,8
Dic	403 512	12,1	2,7	15,3	417 822	-2,6	-3,5	14,0	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10 Ene	400 468	12,1	3,2	15,1	418 599	-2,2	-3,3	20,6	133 489	-3,1	-2,7	-3,6
Feb	401 836	12,0	3,0	15,0	417 554	-2,5	-3,6	19,2	132 493	-2,5	-4,9	0,4
Mar	396 860	9,7	3,3	11,9	420 067	-1,9	-3,0	18,5	132 148	-0,6	-7,0	7,1
Abr	395 172	7,7	2,1	9,6	418 515	-2,1	-3,0	13,0	130 592	-4,1	-11,0	4,3
May	397 089	5,4	2,7	6,3	422 996	-0,6	-0,9	2,8	126 190	-6,8	-13,6	1,2
Jun	409 514	5,0	3,2	5,6	426 445	0,3	0,4	-0,4	122 824	-7,2	-16,8	4,0
Jul	407 428	4,4	3,1	4,9	432 708	1,8	1,7	2,0	119 913	-9,7	-22,6	5,8
Ago	399 931	3,5	2,9	3,6	436 393	3,0	2,8	6,4	119 485	-10,8	-24,4	5,7
Sep	396 602	1,9	2,9	1,6	440 263	4,9	4,7	8,3	118 020	-11,8	-27,3	7,5
Oct	394 971	0,6	1,9	0,2	444 376	7,2	6,9	13,1	116 920	-12,2	-28,4	7,8
Nov	392 431	0,3	1,2	0,1	445 974	7,6	7,0	16,8	112 678	-15,4	-30,8	3,5
Dic	402 703	-0,2	0,9	-0,5	449 896	7,7	6,9	20,8	112 032	-16,9	-31,6	0,1
11 Ene	395 844	-1,2	0,4	-1,6	454 431	8,6	8,0	16,7	112 048	-16,1	-32,9	3,2

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

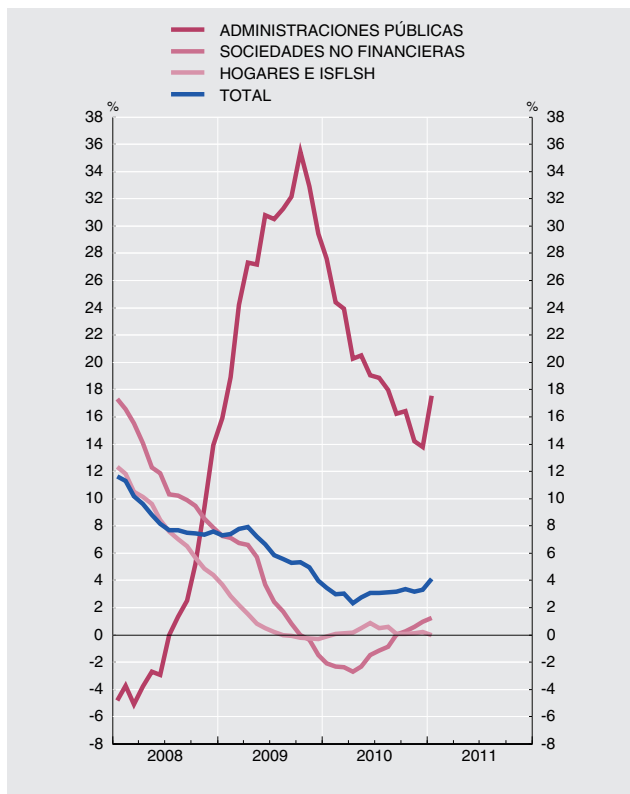
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

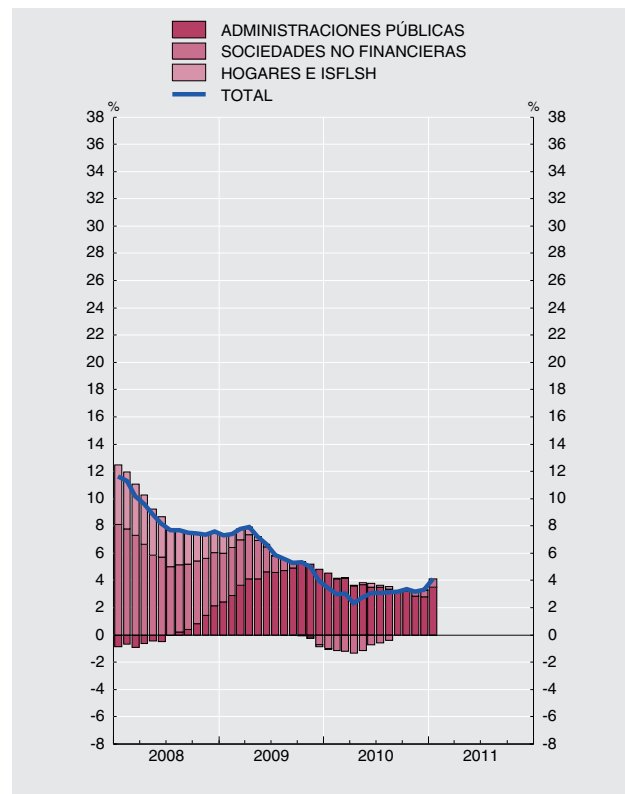
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa de total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH												
					Por sectores		Por instrumentos					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH		Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
08	2 650 066	187 316	7,6	13,9	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	2 774 277	105 470	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	P 2 850 645	92 460	3,3	13,8	0,7	1,0	0,2	-0,4	14,3	4,2	2,8	0,5	0,5	0,1	-0,3	0,3	0,5
09 Oct	2 755 358	11 044	5,3	35,4	-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	2 774 817	20 184	5,0	32,9	-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	2 774 277	-5 691	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	2 759 671	-13 662	3,4	27,6	-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	2 764 178	5 770	3,0	24,4	-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	2 782 378	18 376	3,0	23,9	-1,4	-2,4	0,1	-2,1	32,7	-2,0	4,2	-1,1	-1,2	0,0	-1,4	0,6	-0,2
Abr	2 788 267	4 992	2,3	20,3	-1,5	-2,7	0,2	-2,3	39,9	-2,8	3,6	-1,3	-1,3	0,1	-1,6	0,7	-0,3
May	2 802 446	12 723	2,7	20,5	-1,2	-2,3	0,5	-2,0	43,1	-2,5	3,7	-0,9	-1,1	0,2	-1,4	0,7	-0,3
Jun	2 825 990	24 681	3,1	19,1	-0,5	-1,5	0,9	-1,0	43,8	-3,5	3,5	-0,4	-0,7	0,3	-0,7	0,7	-0,4
Jul	2 822 258	-2 705	3,1	18,9	-0,5	-1,2	0,5	-1,0	25,8	-1,7	3,5	-0,4	-0,6	0,2	-0,7	0,5	-0,2
Ago	2 815 107	-6 924	3,1	18,0	-0,3	-0,9	0,6	-0,8	26,7	-1,4	3,4	-0,2	-0,4	0,2	-0,5	0,5	-0,2
Sep	2 826 286	18 131	3,2	16,3	0,1	0,0	0,1	-0,7	28,3	-0,2	3,1	0,1	0,0	0,0	-0,4	0,5	-0,0
Oct	2 842 381	16 839	3,4	16,4	0,2	0,3	0,1	-0,6	26,6	0,5	3,2	0,2	0,1	0,0	-0,4	0,5	0,1
Nov	P 2 856 591	14 998	3,2	14,2	0,4	0,6	0,1	-0,4	18,0	1,6	2,8	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,4	0,2
Dic	P 2 850 645	-756	3,3	13,8	0,7	1,0	0,2	-0,4	14,3	4,2	2,8	0,5	0,5	0,1	-0,3	0,3	0,5
11 Ene	P 2 857 580	7 297	4,1	17,5	0,7	1,3	-0,0	-0,4	11,1	5,1	3,5	0,6	0,6	-0,0	-0,3	0,2	0,6

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

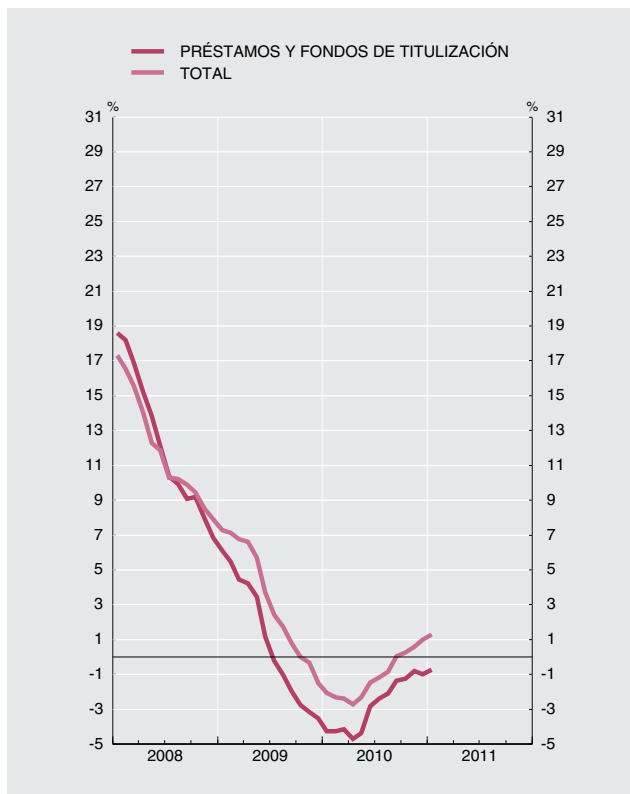
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

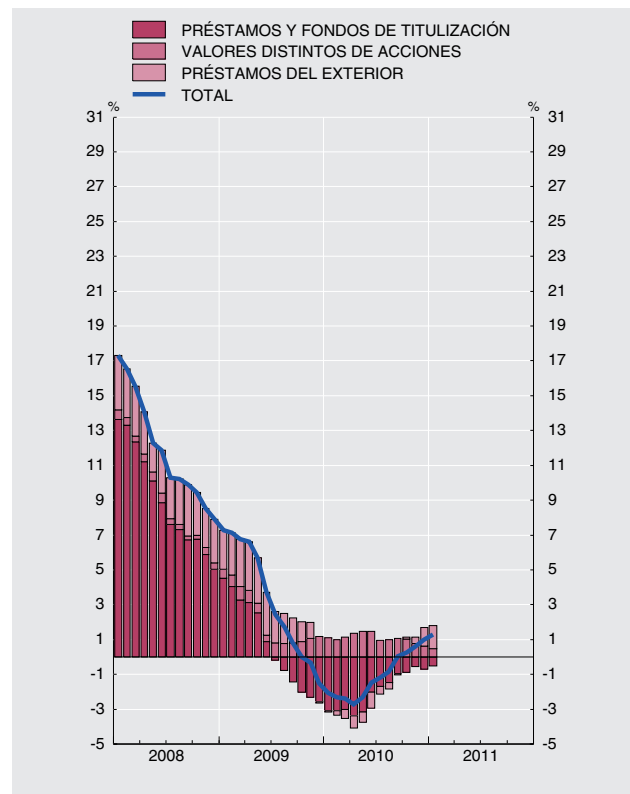
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
10	P 1 313 071	12 971	1,0	897 472	-1,0	-0,7	64 241	47 129	14,3	0,6	351 358	4,2	1,1	1 573
09 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	1 304 047	2 814	-2,4	907 617	-4,2	-3,0	60 162	43 130	32,7	1,1	336 268	-2,1	-0,5	1 140
Abr	1 308 527	3 260	-2,7	904 876	-4,7	-3,4	63 890	45 873	39,9	1,4	339 761	-2,8	-0,7	1 187
May	1 312 095	1 850	-2,3	906 048	-4,4	-3,1	64 385	46 658	43,1	1,5	341 662	-2,5	-0,6	1 351
Jun	1 314 296	2 037	-1,5	907 970	-2,8	-2,0	63 812	46 358	43,8	1,5	342 514	-3,6	-0,9	1 856
Jul	1 316 436	2 856	-1,2	907 752	-2,4	-1,7	62 637	45 523	25,8	1,0	346 047	-1,7	-0,4	1 783
Ago	1 311 177	-5 350	-0,9	900 944	-2,1	-1,5	62 589	45 826	26,7	1,0	347 643	-1,5	-0,4	1 697
Sep	1 315 980	10 796	0,0	904 894	-1,4	-1,0	63 205	45 941	28,3	1,1	347 881	-0,2	-0,1	1 493
Oct	P 1 316 657	837	0,3	904 270	-1,3	-0,9	64 223	46 973	26,6	1,0	348 164	0,4	0,1	1 593
Nov	P 1 319 490	3 152	0,6	903 780	-0,8	-0,6	64 922	47 763	18,0	0,8	350 788	1,5	0,4	1 597
Dic	P 1 313 071	-2 654	1,0	897 472	-1,0	-0,7	64 241	47 129	14,3	0,6	351 358	4,2	1,1	1 573
11 Ene	P 1 310 386	-2 290	1,3	892 899	-0,8	-0,5	63 976	46 909	11,1	0,5	353 511	5,1	1,3	1 464

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.

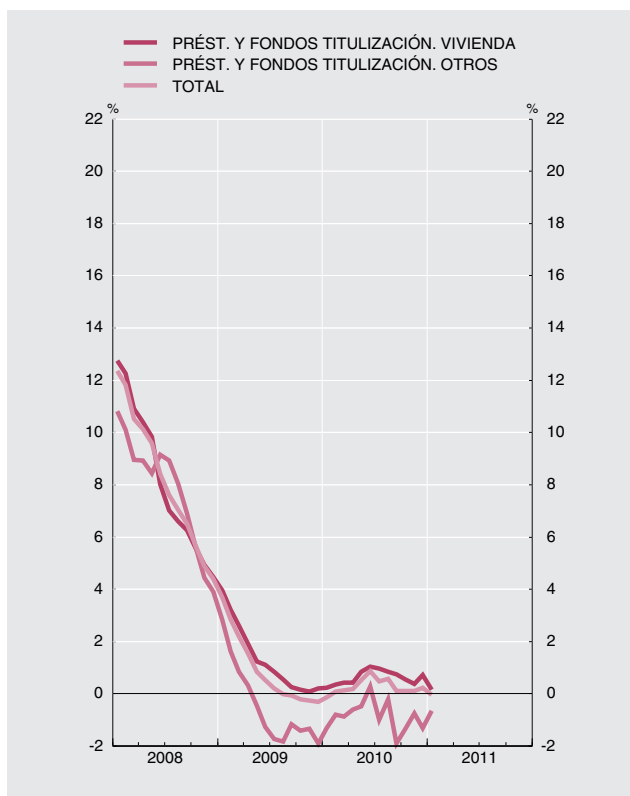
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

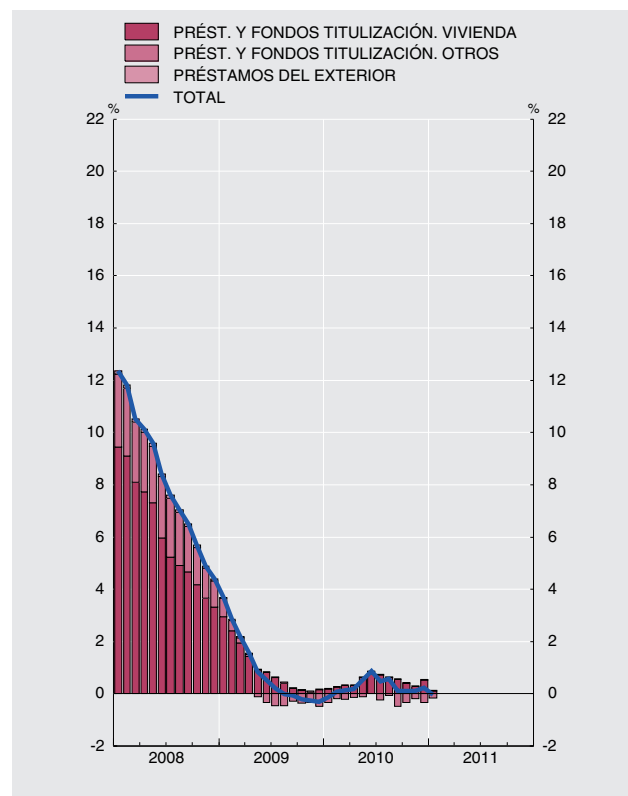
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cré. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de cré. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
10	898 806	2 041	0,2	679 867	0,7	0,5	215 348	-1,3	-0,3	3 592	4,9	0,0	17 070	1 628
09 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	900 953	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	902 715	2 022	0,5	680 525	0,8	0,6	218 728	-0,5	-0,1	3 462	3,0	0,0	22 777	2 488
Jun	911 169	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	904 987	-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	903 219	-1 451	0,6	679 165	0,8	0,6	220 542	-0,2	-0,1	3 512	3,4	0,0	19 271	2 156
Sep	898 411	-3 848	0,1	678 448	0,7	0,6	216 448	-1,9	-0,5	3 515	3,1	0,0	19 216	2 070
Oct	898 702	874	0,1	677 838	0,5	0,4	217 289	-1,3	-0,3	3 575	4,5	0,0	18 914	2 009
Nov	903 952	5 719	0,1	677 590	0,4	0,3	222 772	-0,8	-0,2	3 589	4,6	0,0	17 285	1 773
Dic	898 806	-3 720	0,2	679 867	0,7	0,5	215 348	-1,3	-0,3	3 592	4,9	0,0	17 070	1 628
11 Ene	895 423	-3 417	-0,0	676 164	0,1	0,1	215 654	-0,7	-0,2	3 605	4,4	0,0	16 916	1 539

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.

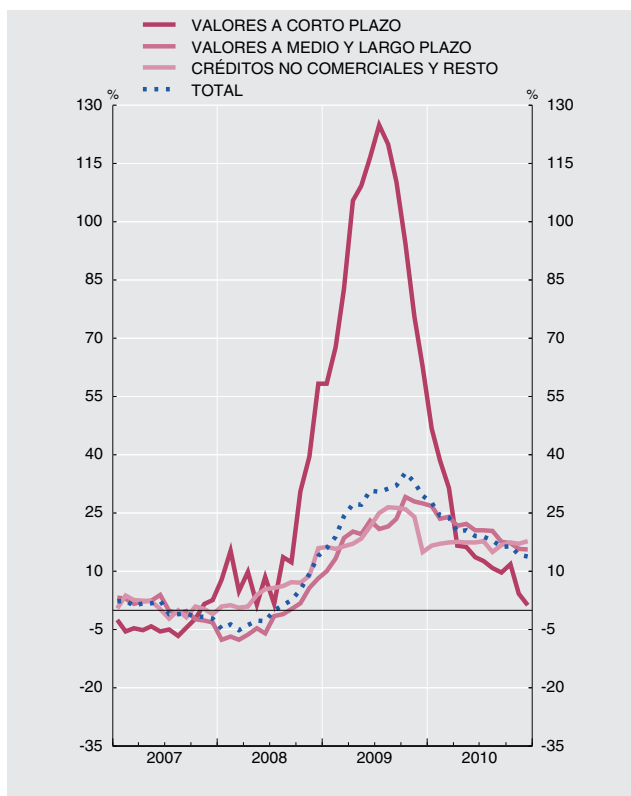
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

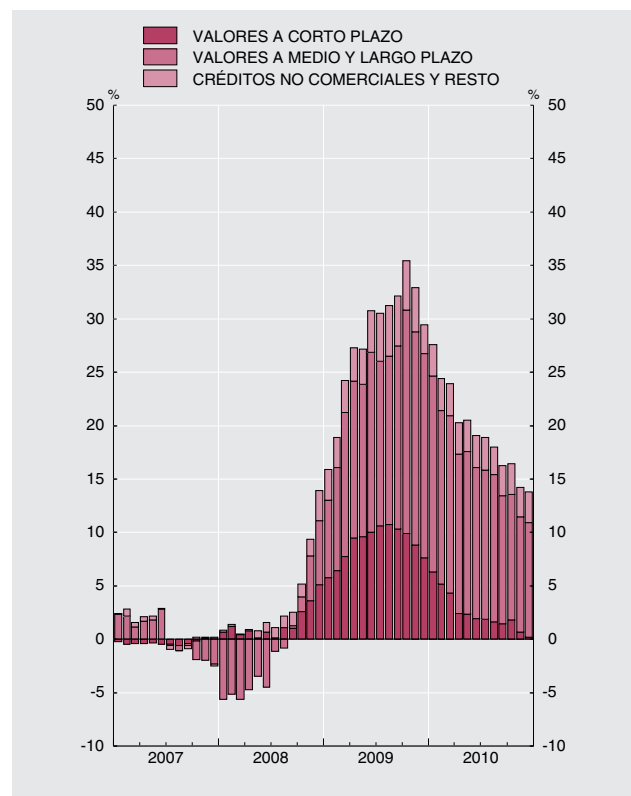
Millones de euros y porcentajes

	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
07	380 661	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-668	-1,0	-0,2
08	433 611	52 950	13,9	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	78 079	10 687	15,9	2,8
09	P 561 319	127 708	29,5	86 003	33 127	62,7	7,6	385 561	82 905	27,4	19,1	89 755	11 676	15,0	2,7
10	A 638 767	77 448	13,8	87 119	1 116	1,3	0,2	445 903	60 342	15,7	10,8	105 745	15 990	17,8	2,8
09	P 509 208	3 756	31,2	76 512	2 499	120,0	10,8	345 121	641	21,5	15,8	87 574	615	26,5	4,7
<i>Sep</i>	P 526 351	17 143	32,1	78 476	1 964	110,3	10,3	359 155	14 033	23,5	17,2	88 721	1 146	26,4	4,6
<i>Oct</i>	P 538 510	12 158	35,4	81 328	2 852	94,3	9,9	367 883	8 729	29,1	20,9	89 298	578	26,0	4,6
<i>Nov</i>	P 554 363	15 854	32,9	85 523	4 195	75,6	8,8	379 926	12 043	28,0	19,9	88 915	-384	24,0	4,1
<i>Dic</i>	P 561 319	6 955	29,5	86 003	480	62,7	7,6	385 561	5 635	27,4	19,1	89 755	840	15,0	2,7
10	P 554 565	-6 754	27,6	85 772	-231	46,8	6,3	377 661	-7 900	26,7	18,3	91 132	1 377	16,5	3,0
<i>Feb</i>	P 561 912	7 347	24,4	83 533	-2 238	38,6	5,1	385 513	7 852	23,5	16,3	92 865	1 733	17,1	3,0
<i>Mar</i>	P 578 563	16 651	23,9	84 644	1 111	31,4	4,3	399 788	14 274	24,0	16,6	94 131	1 266	17,4	3,0
<i>Abr</i>	P 578 787	224	20,3	81 354	-3 290	16,7	2,4	402 724	2 936	21,7	14,9	94 710	579	17,6	3,0
<i>May</i>	P 587 637	8 850	20,5	81 750	397	16,2	2,3	409 152	6 428	22,2	15,2	96 735	2 025	17,3	2,9
<i>Jun</i>	P 600 524	12 887	19,1	81 616	-135	13,7	1,9	417 901	8 749	20,6	14,1	101 008	4 273	17,5	3,0
<i>Jul</i>	A 600 835	311	18,9	83 409	1 793	12,7	1,9	414 997	-2 904	20,5	14,0	102 429	1 421	17,8	3,1
<i>Ago</i>	A 600 712	-123	18,0	84 768	1 359	10,8	1,6	415 245	248	20,3	13,8	100 699	-1 730	15,0	2,6
<i>Sep</i>	A 611 894	11 183	16,3	86 110	1 342	9,7	1,5	422 179	6 934	17,5	12,0	103 606	2 907	16,8	2,8
<i>Oct</i>	A 627 022	15 127	16,4	90 961	4 852	11,8	1,8	431 169	8 990	17,2	11,8	104 892	1 286	17,5	2,9
<i>Nov</i>	A 633 149	6 127	14,2	89 112	-1 849	4,2	0,6	439 944	8 775	15,8	10,8	104 093	-799	17,1	2,7
<i>Dic</i>	A 638 767	5 618	13,8	87 119	-1 993	1,3	0,2	445 903	5 959	15,7	10,8	105 745	1 652	17,8	2,8
11	A 651 771	13 004	17,5	86 945	-174	1,4	0,2	456 643	10 740	20,9	14,2	108 182	2 438	18,7	3,1

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

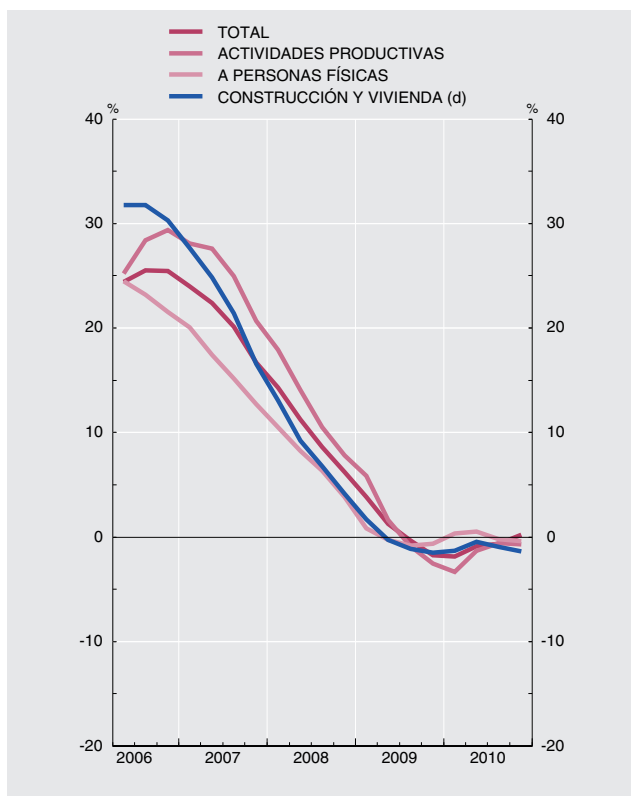
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

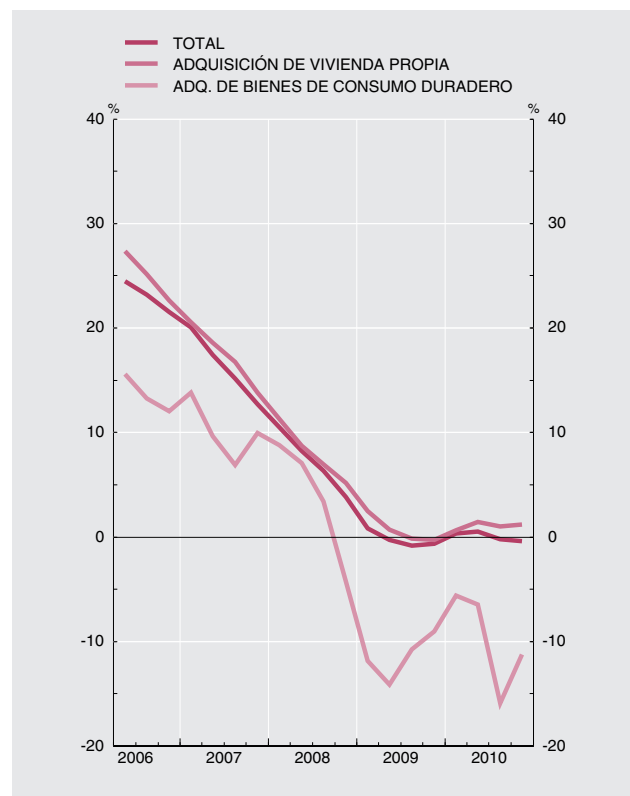
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- joria: construc- ción y vivienda (d)			
		Total	Agricul- tura, gana- dería y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y rehabi- l. de vivienda propia.	Bienes de consumo duradero	Resto (b)	Del cual						
											Total				Servicios inmobili- arios	Total	Adquisición de vivienda
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 III	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		
IV	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 I	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		
II	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		
III	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		
IV	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 I	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		
II	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		
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765		
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024		
09 I	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		
II	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		
III	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		
IV	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 I	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		
II	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436		
III	1 837 172	991 373	23 456	152 031	121 514	694 373	320 089	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 339	1 100 835		
IV	1 843 949	985 151	23 127	152 374	114 517	695 133	315 781	812 781	662 797	632 448	42 069	107 916	6 096	39 920	1 093 094		

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.

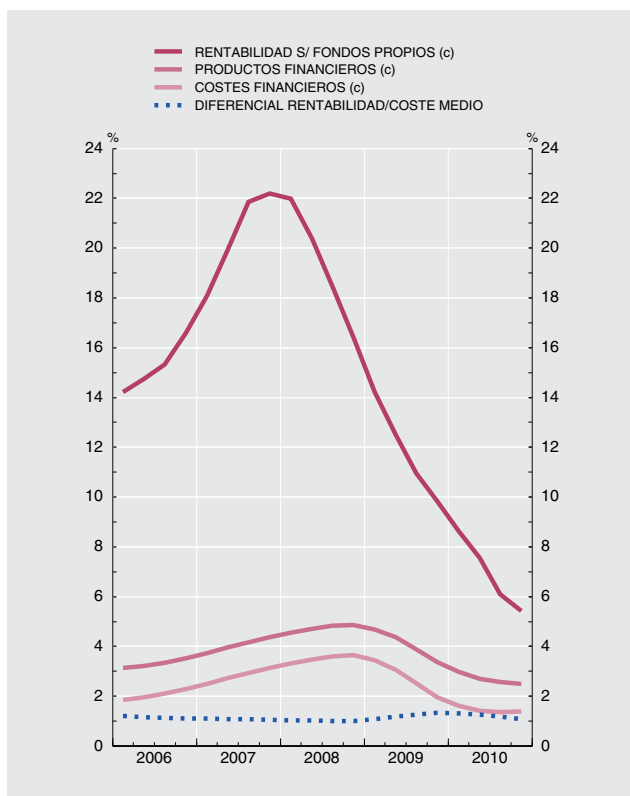
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

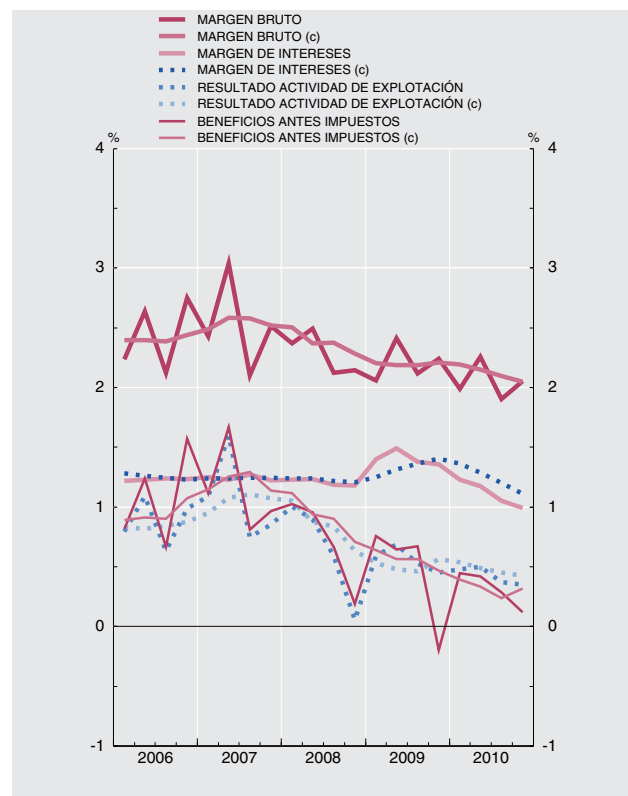
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	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 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	2,5	1,4	1,1	0,9	1,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,2	0,3	4,0	2,7	1,6	1,2
10 IV	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

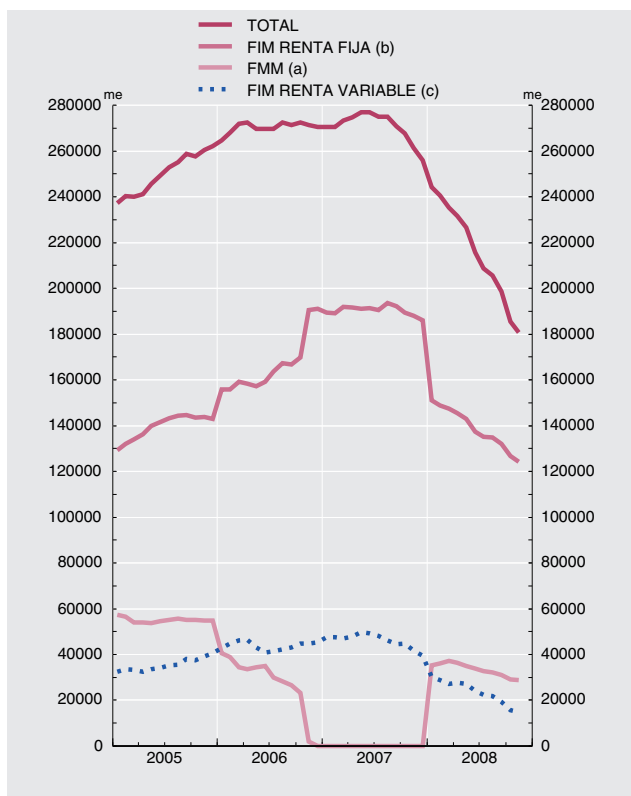
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

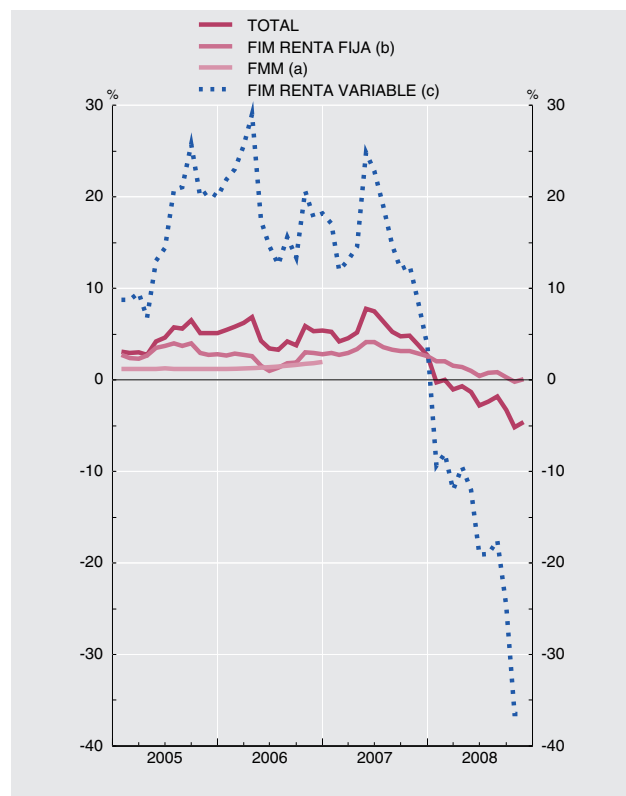
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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.

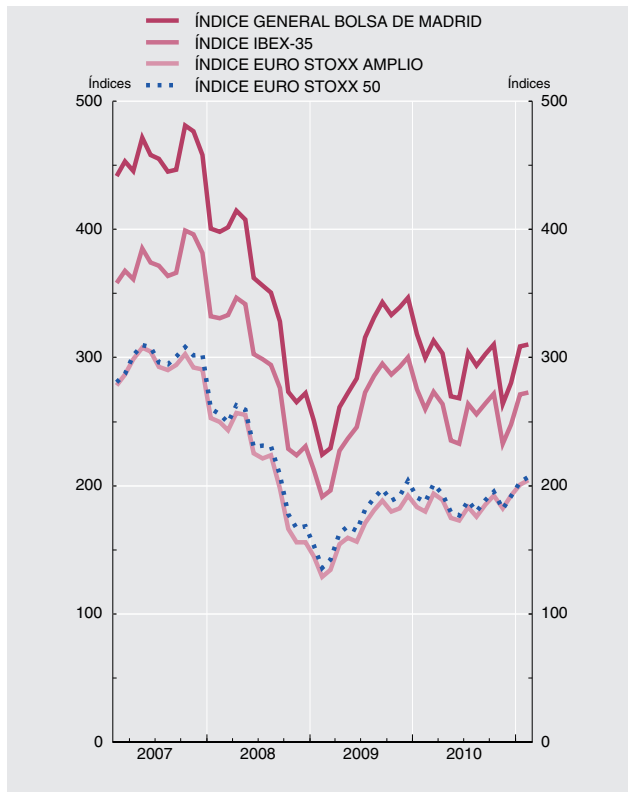
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

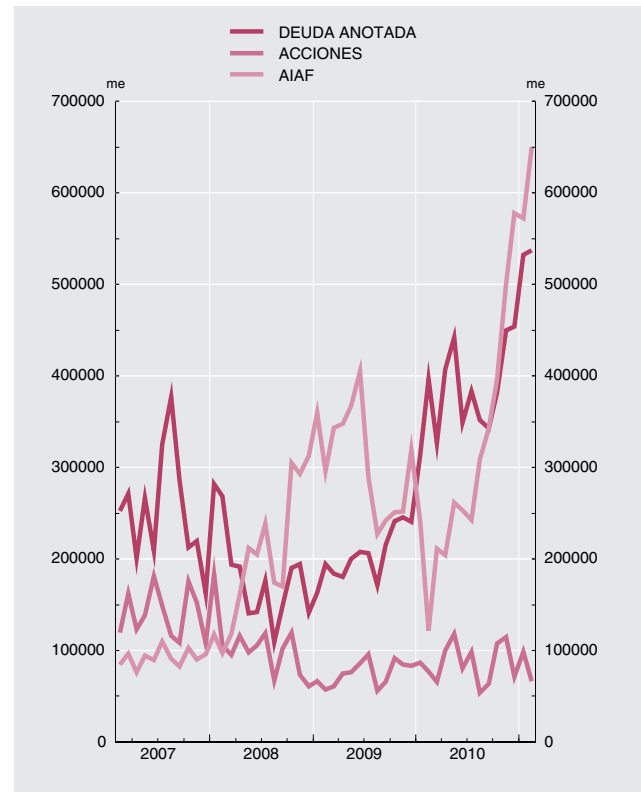
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)								
	General de la Bolsa de Madrid 1	IBEX-35 2	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada 7	AIAF renta fija 8	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio 3	50 4	Acciones 5	Renta fija 6			Renta fija 9	Renta variable 10	Renta fija 11	Renta variable 12	
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	1 053,39	10 203,05	262,36	2 737,05	1 038 259	67 454	4 597 749	3 660 872	-	37 904	-	6 639	
11	A 1 108,13	10 827,26	288,98	2 981,85	165 385	8 083	1 069 226	1 222 324	-	5 235	-	1 093	
09	Nov	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
	Dic	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
	Feb	1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	396 603	121 869	...	3 158	...	545
	Mar	1 123,08	10 871,30	277,00	2 931,16	65 520	4 485	326 695	211 340	...	3 283	...	528
	Abr	1 086,68	10 492,20	269,34	2 816,86	100 108	5 352	406 736	204 246	...	2 088	...	667
	May	966,64	9 359,40	249,82	2 610,26	118 350	4 176	442 094	261 511	...	3 036	...	872
	Jun	960,79	9 263,40	246,38	2 573,32	80 641	5 013	349 054	253 096	...	3 866	...	642
	Jul	1 088,62	10 499,80	261,65	2 742,14	98 411	4 761	383 009	242 812	...	2 610	...	532
	Ago	1 052,73	10 187,00	251,15	2 622,95	53 667	4 420	351 521	308 542	...	2 280	...	415
	Sep	1 085,03	10 514,50	264,43	2 747,90	63 353	5 259	342 963	342 945	...	3 296	...	450
	Oct	1 111,28	10 812,90	274,34	2 844,99	107 818	4 759	381 546	396 506	...	2 359	...	454
	Nov	944,91	9 267,20	260,19	2 650,99	114 931	10 151	449 857	500 240	...	4 053	...	570
	Dic	1 003,73	9 859,10	274,45	2 792,82	71 638	4 765	453 940	577 528	...	4 412	...	481
11	Ene	1 105,31	10 806,00	286,41	2 953,63	98 865	4 101	532 103	572 367	...	2 992	...	581
	Feb	P 1 111,25	10 850,80	291,83	3 013,09	66 520	3 982	537 124	649 957	...	2 243	...	511

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

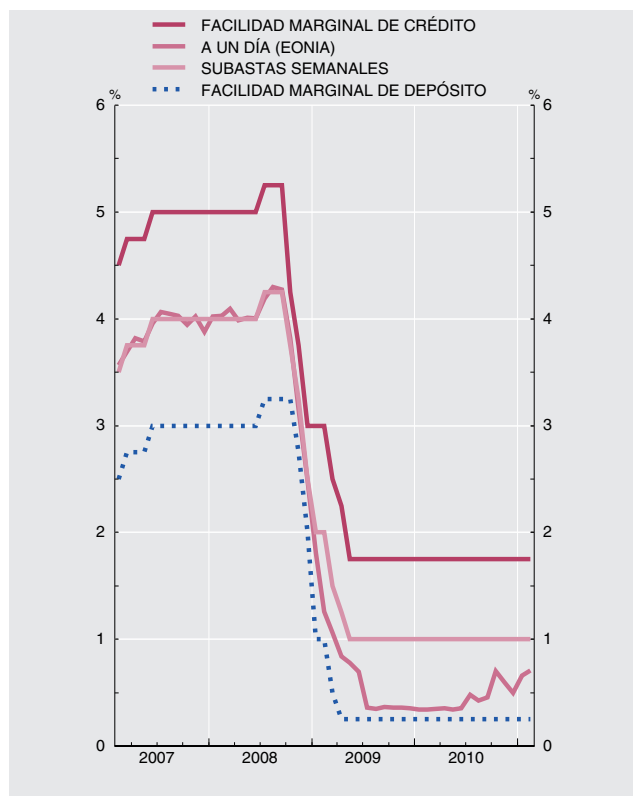
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

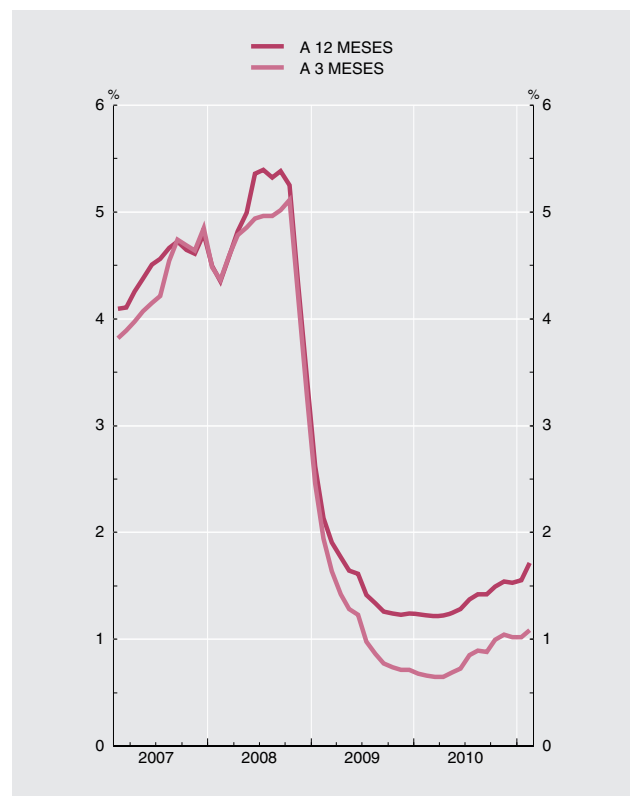
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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	1,00	1,00	1,75	0,25	0,437	0,57	0,81	1,08	1,35	0,46	0,71	0,87	1,04	1,36	0,39	0,57	0,74	0,98
11	1,00	1,00	1,75	0,25	0,682	0,84	1,05	1,30	1,63	0,67	1,05	1,05	1,31	1,68	0,61	0,93	1,12	-
09	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	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
Ene	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
Feb	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	-
Mar	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
Abr	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	-
May	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	-
Jun	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	-
Jul	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
Ago	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	-
Sep	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	-
Oct	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	-
Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,498	0,81	1,02	1,25	1,53	0,67	1,04	1,08	1,25	1,52	0,57	1,00	1,31	-
Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,659	0,79	1,02	1,25	1,55	0,64	0,99	1,03	1,28	-	0,58	0,95	1,16	-
11	1,00	1,00	1,75	0,25	0,708	0,89	1,09	1,35	1,71	0,71	1,11	1,08	1,34	1,68	0,65	0,90	1,07	-
Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,659	0,79	1,02	1,25	1,55	0,64	0,99	1,03	1,28	-	0,58	0,95	1,16	-
Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,708	0,89	1,09	1,35	1,71	0,71	1,11	1,08	1,34	1,68	0,65	0,90	1,07	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

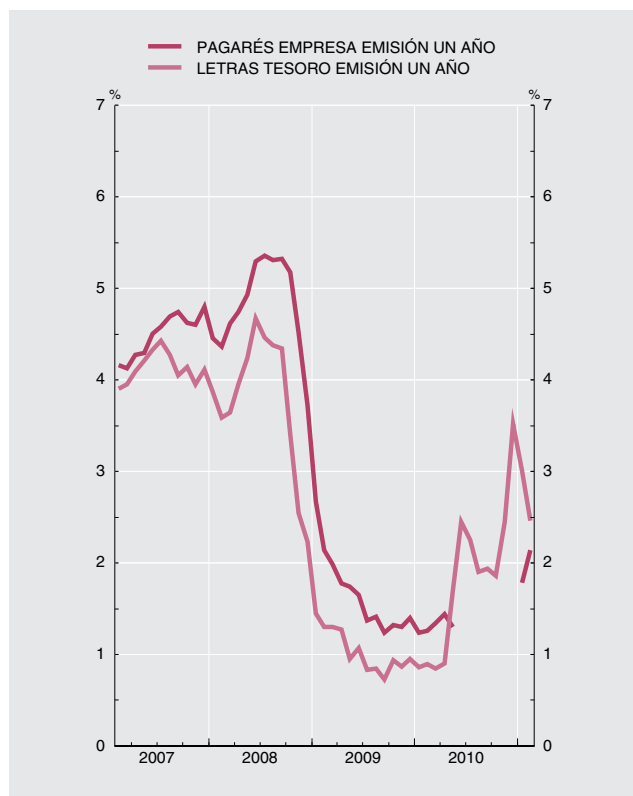
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagars de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	1,80	1,70	1,32	1,62	2,79	3,20	4,46	5,04	5,11	2,64	4,25	3,74
11	2,75	2,51	1,95	2,93	3,46	4,37	5,22	-	5,98	3,62	5,32	5,12
09 Nov	0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17
09 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
10 Feb	0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30
10 Mar	0,85	0,74	1,34	1,17	-	2,84	3,86	-	4,77	1,90	3,83	3,04
10 Abr	0,90	1,08	1,44	1,18	2,03	-	-	4,45	-	2,11	3,90	2,67
10 May	1,70	1,58	1,30	1,24	-	-	4,08	-	-	2,51	4,08	3,74
10 Jun	2,45	2,27	-	1,32	3,39	-	4,91	-	5,94	3,30	4,56	4,25
10 Jul	2,25	2,10	-	1,92	-	3,73	-	5,15	-	2,82	4,43	4,44
10 Ago	1,90	1,73	-	1,89	2,31	-	-	-	-	2,34	4,04	4,45
10 Sep	1,94	1,79	-	2,05	-	3,00	4,17	-	5,08	2,59	4,09	3,57
10 Oct	1,86	1,83	-	2,32	2,55	-	-	4,55	4,79	2,49	4,04	3,64
10 Nov	2,45	2,30	-	1,93	-	3,60	4,63	-	5,50	3,28	4,69	4,13
10 Dic	3,52	3,26	-	2,11	3,80	-	5,49	5,99	-	3,90	5,37	4,36
11 Ene	3,01	2,77	1,78	2,99	-	4,59	-	-	-	3,75	5,38	5,35
11 Feb	2,46	2,22	2,14	2,86	3,30	4,08	5,22	-	5,98	3,49	5,26	4,87

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

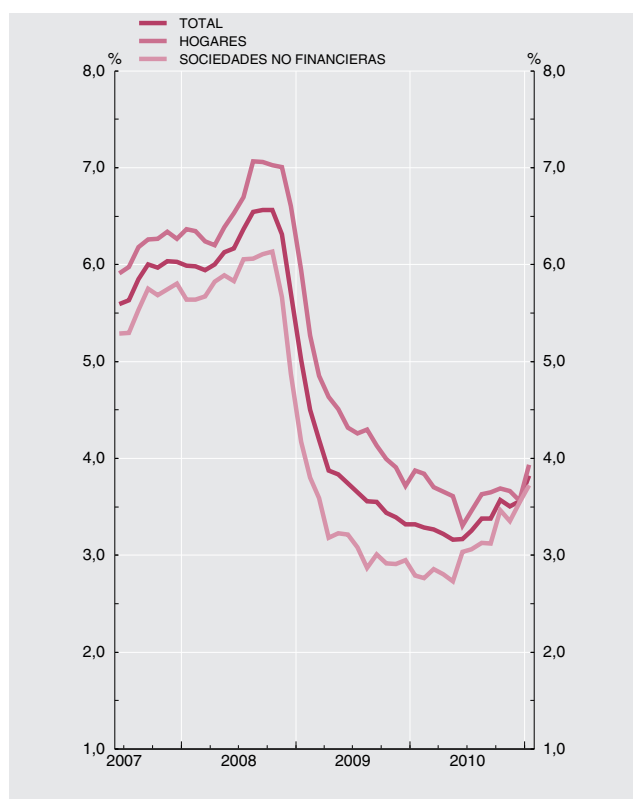
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

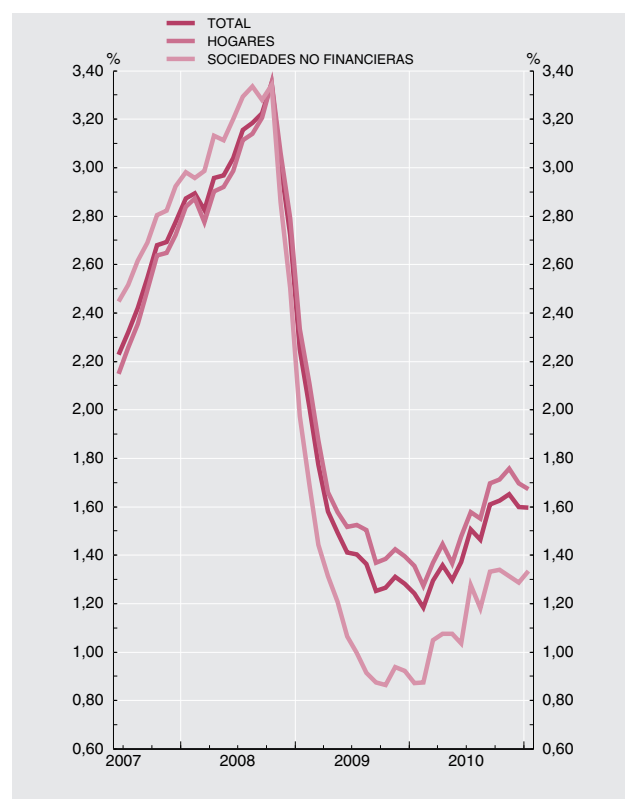
Porcentajes

	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			
		1	2	3	4	5	6		7	9	10	11	12	13	14	15	16
	Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
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	3,56	3,56	2,66	6,35	3,55	4,40	3,17	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79
11	3,82	3,93	2,92	7,03	3,72	4,59	3,31	1,60	1,67	0,29	2,66	1,18	1,33	0,58	2,14	0,77
09 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	3,65	2,66	6,69	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	3,57	3,69	2,70	6,70	3,46	4,37	2,93	1,63	1,71	0,29	2,75	0,68	1,34	0,56	2,19	0,69
Nov	3,50	3,66	2,72	6,47	3,35	4,41	2,83	1,65	1,76	0,29	2,82	0,65	1,31	0,58	2,14	0,62
Dic	3,56	3,56	2,66	6,35	3,55	4,40	3,17	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79
11 Ene	3,82	3,93	2,92	7,03	3,72	4,59	3,31	1,60	1,67	0,29	2,66	1,18	1,33	0,58	2,14	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).

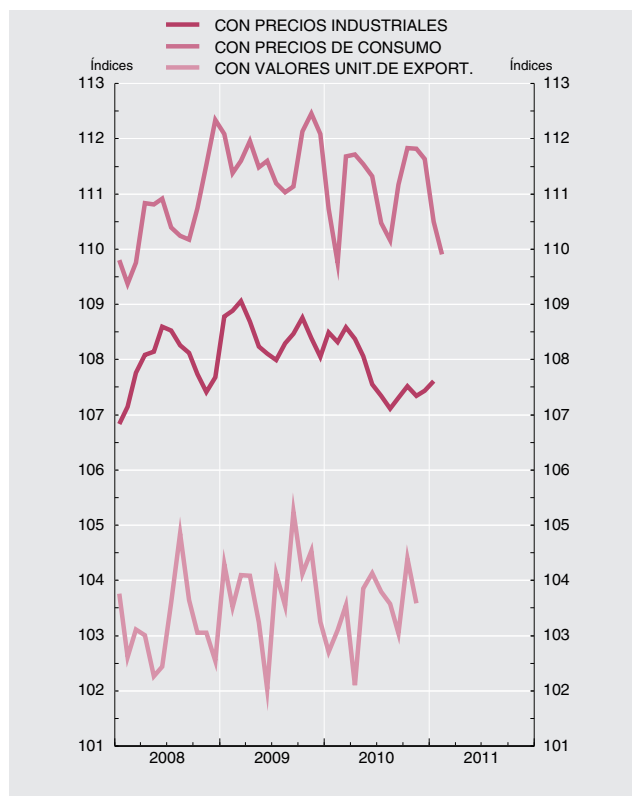
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
08	107,9	110,6	113,9	103,2	101,1	106,7	109,4	112,7	102,1	107,2	110,2	114,8	123,0	104,4
09	108,5	111,7	112,3	103,8	102,9	105,4	108,5	109,1	100,9	107,3	109,7	111,2	114,8	105,0
10	107,8	111,2	110,0	...	102,1	105,5	108,8	107,7	...	107,1	110,3	109,7	116,8	...
09 I	108,9	111,7	112,7	104,0	103,4	105,4	108,1	109,1	100,7	107,2	109,1	110,9	112,0	104,8
II	108,3	111,7	112,2	103,1	102,9	105,3	108,5	109,1	100,3	107,3	109,7	111,1	114,3	104,3
III	108,2	111,1	111,8	104,3	102,6	105,5	108,3	109,0	101,7	107,5	109,6	111,1	116,0	105,6
IV	108,4	112,2	112,6	104,0	102,9	105,3	109,0	109,4	101,1	107,3	110,3	111,6	116,9	105,3
10 I	108,5	110,8	110,9	103,1	102,6	105,8	108,0	108,2	100,6	107,4	109,4	110,4	114,4	104,9
II	108,0	111,5	111,0	103,4	102,1	105,8	109,2	108,7	101,3	107,4	110,7	110,8	116,7	105,4
III	107,3	110,6	109,3	103,5	101,8	105,3	108,6	107,3	101,7	106,9	110,1	109,3	117,8	105,4
IV	107,4	111,8	108,7	...	102,1	105,2	109,5	106,5	...	106,8	111,0	108,5	118,4	...
10 May	108,1	111,5	...	103,8	102,2	105,7	109,1	...	101,7	107,4	110,6	...	...	105,9
Jun	107,6	111,3	111,0	104,1	101,9	105,6	109,3	108,7	102,3	107,2	110,7	110,8	116,7	106,2
Jul	107,3	110,5	...	103,8	102,0	105,3	108,4	...	101,9	106,9	109,8	...	...	105,7
Ago	107,1	110,2	...	103,6	101,7	105,3	108,3	...	101,9	106,9	109,8	...	...	105,7
Sep	107,3	111,2	109,3	103,0	101,9	105,3	109,1	107,3	101,2	106,9	110,7	109,3	117,8	105,0
Oct	107,5	111,8	...	104,4	102,3	105,1	109,4	...	102,2	106,7	110,9	...	...	106,0
Nov	107,3	111,8	...	103,6	102,0	105,2	109,6	...	101,6	106,8	111,1	...	...	105,5
Dic	107,4	111,6	108,7	...	101,9	105,4	109,5	106,5	...	107,0	111,1	108,5	118,4	...
11 Ene	107,6	110,5	...	...	101,8	105,7	108,5	...	...	107,3	110,2	...	...	...
Feb	...	109,9	...	...	101,8	...	108,0	...	...	...	109,7	...	...	...

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 FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

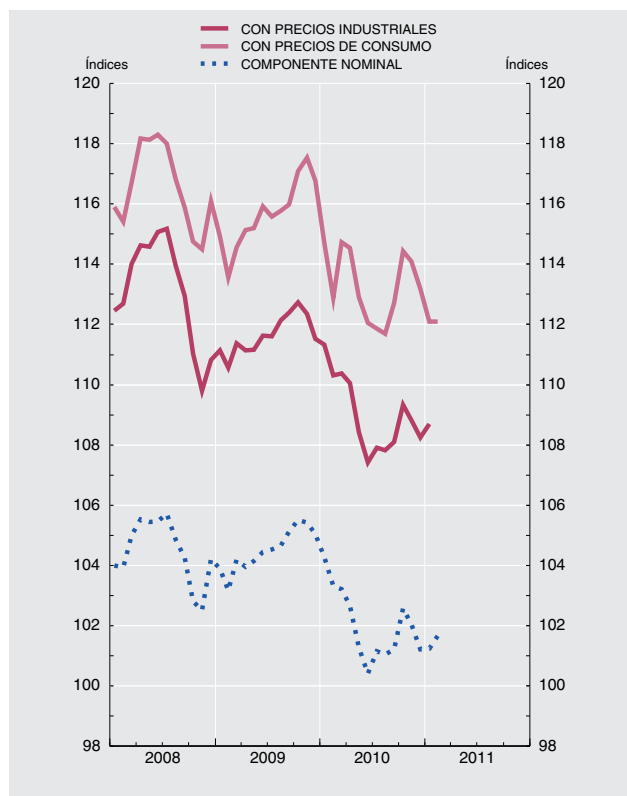
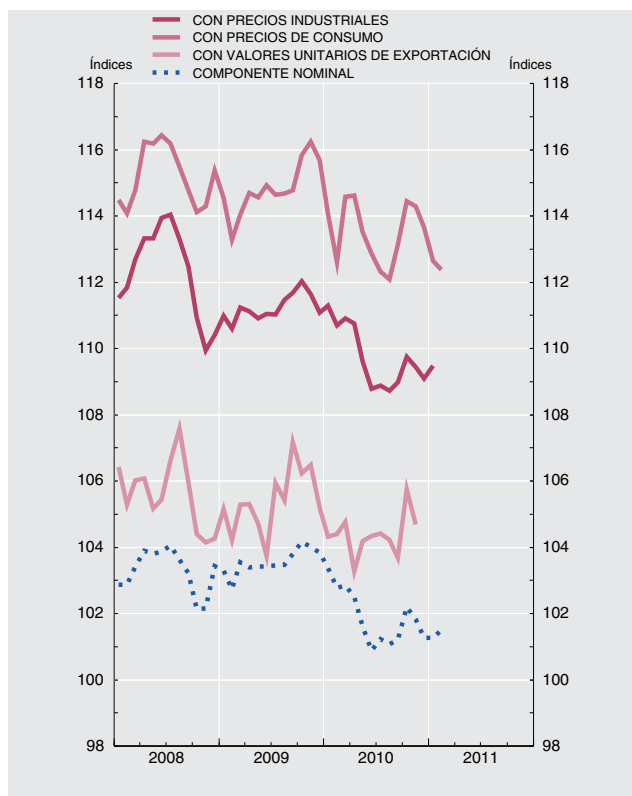
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados					Frente a los países industrializados								
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
08	112,3	115,2	130,4	105,6	103,3	108,7	111,6	126,3	102,3	113,1	116,6	104,5	108,2	111,6
09	111,2	114,8	122,9	105,4	103,6	107,4	110,9	118,6	101,9	111,7	115,7	104,5	106,8	110,7
10	109,7	113,5	121,6	...	101,9	107,7	111,4	119,3	...	109,0	113,3	102,0	106,8	111,1
09 I	111,0	114,0	119,5	104,9	103,2	107,5	110,4	115,8	101,7	111,0	114,4	103,8	107,0	110,2
II	111,0	114,7	123,0	104,6	103,4	107,4	110,9	118,9	101,2	111,3	115,4	104,2	106,8	110,8
III	111,4	114,7	123,9	106,2	103,6	107,5	110,7	119,6	102,6	112,0	115,8	104,8	107,0	110,5
IV	111,6	115,9	125,0	106,0	104,0	107,3	111,5	120,1	101,9	112,2	117,1	105,3	106,5	111,2
10 I	111,0	113,8	120,5	104,5	103,0	107,7	110,5	117,0	101,5	110,7	114,1	103,6	106,8	110,2
II	109,7	113,7	121,1	103,9	101,7	107,9	111,8	119,2	102,3	108,6	113,2	101,4	107,1	111,5
III	108,9	112,5	121,6	104,1	101,2	107,6	111,2	120,2	103,0	107,9	112,1	101,1	106,7	110,8
IV	109,4	114,1	123,1	...	101,8	107,5	112,2	120,9	...	108,8	113,9	101,9	106,7	111,7
10 May	109,6	113,5	...	104,2	101,6	107,9	111,7	...	102,6	108,4	112,9	101,3	107,1	111,5
Jun	108,8	112,9	121,1	104,3	100,9	107,8	111,9	119,2	103,5	107,4	112,0	100,4	107,0	111,6
Jul	108,9	112,3	...	104,4	101,2	107,6	111,0	...	103,2	107,9	111,9	101,1	106,7	110,6
Ago	108,7	112,1	...	104,2	101,1	107,6	110,9	...	103,2	107,8	111,7	101,0	106,7	110,5
Sep	109,0	113,1	121,6	103,7	101,2	107,7	111,8	120,2	102,5	108,1	112,7	101,2	106,8	111,4
Oct	109,8	114,5	...	105,8	102,2	107,4	112,0	...	103,5	109,3	114,4	102,6	106,6	111,6
Nov	109,4	114,3	...	104,7	101,8	107,5	112,3	...	102,9	108,8	114,1	102,0	106,6	111,8
Dic	109,1	113,7	123,1	...	101,3	107,7	112,2	120,9	...	108,2	113,2	101,2	107,0	111,8
11 Ene	109,5	112,6	...	...	101,3	108,1	111,2	...	...	108,7	112,1	101,2	107,4	110,7
Feb	...	112,4	...	...	101,5	...	110,7	...	...	...	112,1	101,6	...	110,3

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 periodos (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 PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

MAR 2011	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Informe de proyecciones de la economía española 29</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2010 y avance de cierre del ejercicio 45</p> <p>La acumulación de existencias en el área del euro durante la Gran Recesión 61</p> <p>La evolución y la estructura de los recursos propios de las entidades de depósito españolas entre 1999 y 2009 73</p>
FEB 2011	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en 2010, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>El ajuste de los salarios frente a las perturbaciones en España 43</p> <p>El ajuste de las plantillas de las empresas españolas: el papel de los despidos por causas objetivas 57</p> <p>El crédito comercial en España: importancia relativa y evolución reciente 67</p> <p>El comportamiento de los flujos brutos de capital internacional y su respuesta en los períodos de crisis 79</p>
ENE 2011	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La evolución reciente de la inflación española y perspectivas a corto plazo 79</p> <p>El ajuste del consumo duradero y no duradero en España durante la crisis económica 89</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2011 103</p> <p>La reforma de la gobernanza económica en la UEM 117</p> <p>Metas de inflación, intervenciones y volatilidad del tipo de cambio en economías emergentes 135</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2010 151</p>
DIC 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008: métodos, resultados y cambios desde 2005 29</p> <p>La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España 65</p> <p>La renta disponible de los hogares de la UEM 81</p> <p>Tenencias de activos líquidos, tamaño empresarial y acceso a financiación externa. Un análisis para el área del euro 93</p> <p>El reposicionamiento de las grandes economías emergentes en la economía mundial 101</p>
NOV 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2009 y hasta el tercer trimestre de 2010 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa 51</p> <p>Las características de las empresas españolas exportadoras de servicios no turísticos 61</p> <p>La incidencia del desempleo en los hogares 73</p> <p>La ampliación de los diferenciales soberanos en la zona del euro durante la crisis 81</p> <p>Una reflexión sobre la situación de las finanzas públicas en Japón 93</p>
OCT 2010	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2010 89</p> <p>La evolución de los beneficios y la rentabilidad empresarial durante la crisis económica 103</p> <p>La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2010 115</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2010 127</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2010 159</p>
SEP 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2010 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa 47</p> <p>Un indicador de la dependencia exterior y diversificación energéticas: una aplicación para España 57</p> <p>El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis 69</p> <p>El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez 83</p> <p>La cooperación técnica internacional y su desarrollo en el Banco de España 93</p>
JUL-AGO 2010	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2010 81</p> <p>La innovación en España: el papel de la difusión tecnológica y la capacidad de absorción de las empresas 95</p>

	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
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
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
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
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
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
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
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

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

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

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).

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.

- 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

- 0919 JESÚS VÁZQUEZ, RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JUAN-MIGUEL LONDOÑO: On the informational role of term structure in the US monetary policy rule.
- 0920 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data.
- 0921 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe.
- 0922 GALO NUÑO: Technology, convergence and business cycles.
- 0923 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ: The relationship between public and private saving in Spain: Does Ricardian equivalence hold?
- 0924 GONZALO FERNÁNDEZ-DE-CÓRDOBA, JAVIER J. PÉREZ Y JOSÉ L. TORRES: Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model.
- 0925 ÁNGEL ESTRADA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach.
- 0926 JUANA ALEDO, FERNANDO GARCÍA-MARTÍNEZ Y JUAN M. MARÍN DIAZARAQUE: Firm-specific factors influencing the selection of accounting options provided by the IFRS: Empirical evidence from Spanish market.
- 0927 JAVIER ANDRÉS, SAMUEL HURTADO, EVA ORTEGA Y CARLOS THOMAS: Spain in the euro: a general equilibrium analysis.
- 0928 MAX GILLMAN Y ANTON NAKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.
- 0930 JOAN PAREDES, PABLO BURRIEL, FRANCISCO DE CASTRO, DANIEL GARROTE, ESTHER GORDO Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment.
- 0931 TERESA LEAL, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Short-term monitoring of the Spanish Government balance with mixed-frequencies models.
- 0932 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: *Oilgopoly*: a general equilibrium model of the oil-macroeconomy nexus.
- 0933 TERESA LEAL Y JAVIER J. PÉREZ: Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado.
- 0934 JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data.
- 0935 JOAN PAREDES, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information.
- 1001 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Banking competition, collateral constraints and optimal monetary policy.
- 1002 CRISTINA BARCELÓ Y ERNESTO VILLANUEVA: The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs.
- 1003 ALEXANDER KARAVANOV, SONIA RUANO, JESÚS SAURINA Y ROBERT TOWNSEND: No bank, one bank, several banks: does it matter for investment?
- 1004 GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Asymmetric standing facilities: an unexploited monetary policy tool.
- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICHTS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÈS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.
- 1009 GALO NUÑO: Optimal research and development expenditure: a general equilibrium approach.
- 1010 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Is a Calvo price setting model consistent with micro price data?
- 1011 JENS HAGENDORFF, IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: What do premiums paid for bank M&As reflect? The case of the European Union.
- 1012 DAVID DE ANTONIO LIEDO: General Equilibrium Restrictions for Dynamic Factor Models.
- 1013 JAMES COSTAIN, JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Employment fluctuations in a dual labor market.
- 1014 LUIS M. VICEIRA Y RICARDO GIMENO: The euro as a reserve currency for global investors.
- 1015 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Understanding the Spanish business innovation gap: The role of spillovers and firms' absorptive capacity.
- 1016 AITOR LACUESTA Y SERGIO PUENTE: El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España.
- 1017 REBEKKA CHRISTOPOULOU, JUAN F. JIMENO Y ANA LAMO: Changes in the wage structure in EU countries.
- 1018 THOMAS BREUER, MARTIN JANDAČKA, JAVIER MENCÍA Y MARTIN SUMMER: A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk.

- 1019 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Micro-based estimates of heterogeneous pricing rules: The United States vs. the euro area.
- 1020 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: I.T. investment and intangibles: Evidence from banks.
- 1021 LUISA LAMBERTINI, CATERINA MENDICINO Y MARIA TERESA PUNZI: Expectations-driven cycles in the housing market.
- 1022 JULIÁN MESSINA, PHILIPP DU CAJU, CLÁUDIA FILIPA DUARTE, NIELS LYNGGARD HANSEN Y MARIO IZQUIERDO: The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach.
- 1023 ALESSIO MORO: Development, growth and volatility.
- 1024 LUIS J. ÁLVAREZ Y ALBERTO CABRERO: Does housing really lead the business cycle?
- 1025 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Is judicial inefficiency increasing the house property market weight in Spain? Evidence at the local level.
- 1026 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Green shoots in the Euro area. A real time measure.
- 1027 AITOR ERCE Y JAVIER DÍAZ-CASSOU: Creditor discrimination during sovereign debt restructurings.
- 1028 RAFAEL REPULLO, JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: Mitigating the pro-cyclicality of Basel II.
- 1029 ISABEL ARGIMÓN Y JENIFER RUIZ: The effects of national discretions on banks.
- 1030 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ-LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans.
- 1031 ENRIQUE MORAL-BENITO: Determinants of economic growth: A Bayesian panel data approach.
- 1032 GABE J. DE BONDT, TUOMAS A. PELTONEN Y DANIEL SANTABÁRBARA: Booms and busts in China's stock market: Estimates based on fundamentals.
- 1033 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y JULIAN VON LANDESBERGER: Explaining the demand for money by non-financial corporations in the euro area: A macro and a micro view.
- 1034 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area.
- 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".
- 1038 FRANCESCA VIANI: International financial flows, real exchange rates and cross-border insurance.
- 1101 GIACOMO MASIER Y ERNESTO VILLANUEVA: Consumption and initial mortgage conditions: evidence from survey data.
- 1102 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Endogenous fiscal consolidations.
- 1103 CÉSAR CALDERÓN, ENRIQUE MORAL-BENITO AND LUIS SERVÉN: Is infrastructure capital productive? A dynamic heterogeneous approach.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de las finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 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 GALLEGU, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, 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.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA Y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.

EDICIONES VARIAS¹

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.
TERESA TORTELLA: El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos. Edición en tapa dura: 30 €; edición en rústica: 24 €.

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
---------------------------------------	---