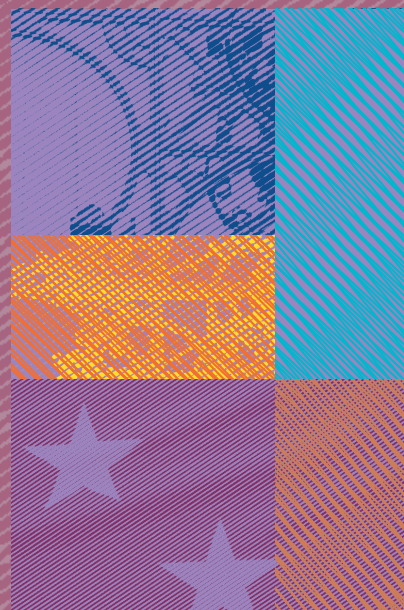


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**05/2011**

**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 Directamente
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
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2011, según la EPA	29
Efecto de la rentabilidad de la vivienda como inversión sobre las decisiones de compra: evidencia empírica a partir de la EFF	39
La evolución de la cuota de exportación de los productos españoles en la última década: el papel de la especialización comercial y de la competitividad	49
La evolución financiera de los hogares y sociedades del área del euro en 2010	61
Los desequilibrios globales y el reequilibrio de la economía mundial	75
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

## Evolución reciente de la economía española

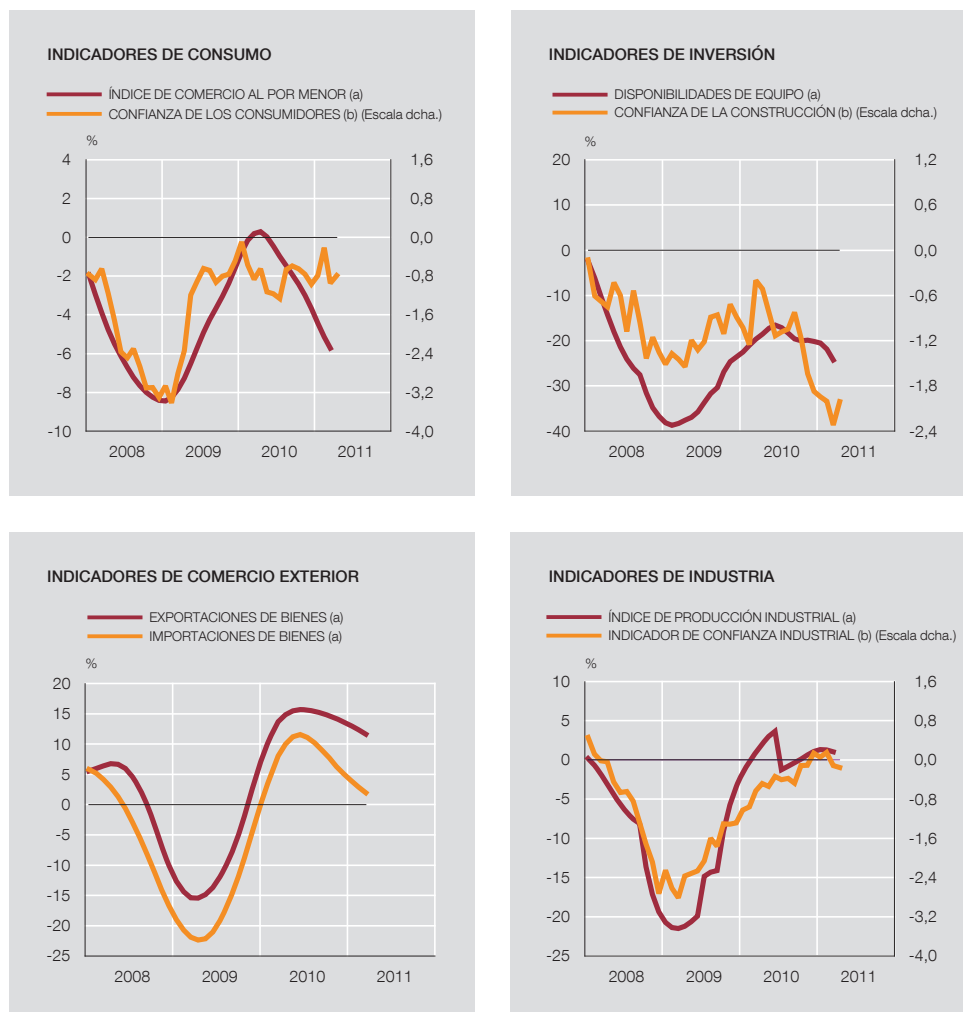
### *Evolución del sector real de la economía española*

De acuerdo con las últimas cifras de la CNTR, en el primer trimestre de 2011 el PIB real prosiguió la senda de suave recuperación de los últimos trimestres, incrementando su avance intertrimestral en una décima, hasta el 0,3 %. Desde el punto de vista de la composición del crecimiento del producto, esta modesta aceleración de la actividad vino acompañada por una mejora del comportamiento de la demanda nacional, que registró un estancamiento tras haber experimentado una contracción de cuatro décimas en el trimestre anterior, en tanto que la contribución de la demanda exterior neta continuó siendo positiva, si bien su magnitud, de tres décimas, fue la mitad de la observada en el período precedente. Entre los componentes de la demanda nacional, cabe destacar el fuerte repunte del consumo público, de más de 2 puntos porcentuales (pp), hasta el 1,4 %. Por el contrario, el consumo privado y la inversión en bienes de equipo, que habían registrado tasas positivas en el trimestre final de 2010, mostraron un crecimiento nulo. Por su parte, la construcción moderó algo su ritmo de deterioro. En cuanto a la demanda exterior neta, la disminución de la aportación positiva del saldo neto exterior se explica por el mayor repunte de las importaciones de bienes y servicios (de 2,3 pp, hasta el 3,9 %) en comparación con las ventas al exterior (que se aceleraron en 1,1 pp, hasta el 5 %). En términos de las tasas interanuales, el producto aumentó un 0,8 %, dos décimas más que en el trimestre anterior, como resultado de una mejora de la aportación de la demanda exterior neta también de dos décimas, hasta el 1,4 %, y de un descenso de la demanda nacional del -0,6 % (similar a la del cuarto trimestre).

Por el lado de la oferta, el valor añadido bruto se aceleró, en tasa interanual, en las ramas de servicios y, especialmente, en las industriales (hasta el 1,2 % y 3,9 %, respectivamente), y también frenó algo su ritmo de caída en la construcción, aunque este siguió siendo muy intenso (-5,4 %). Por su parte, el ritmo de destrucción de empleo se estabilizó en el -1,4 %. Dada la evolución de la actividad, esto supuso que el ritmo de avance de la productividad aumentara en dos décimas, hasta el 2,2 %. La remuneración por asalariado repuntó hasta el 1 % (tras haber descendido un 0,4 % en el trimestre anterior), lo que hizo que los costes laborales moderaran su descenso hasta el -1,2 % (desde el -2,3 % del trimestre previo).

En un escenario internacional de fortalecimiento casi generalizado de la actividad, el crecimiento del PIB español en el primer trimestre de 2011 continuó siendo inferior al de las principales economías de nuestro entorno y, en particular, al de la zona del euro y al del conjunto de la UE, cuyas tasas de avance interanual se situaron en el 2,5 % en ambos casos. Por lo que respecta a la evolución más reciente, los indicadores disponibles sobre el segundo trimestre son escasos. En el caso del consumo privado, el índice de confianza de los consumidores de la Comisión Europea enjugó en abril parte del fuerte deterioro registrado en el mes previo, si bien se mantiene en niveles ligeramente inferiores a los del primer trimestre, destacando el juicio más negativo que mantienen los hogares acerca de las perspectivas sobre su situación financiera y su capacidad de ahorro durante los próximos doce meses, lo que probablemente está vinculado con el deterioro que las subidas de precios y el aumento del coste de las hipotecas han supuesto recientemente sobre los presupuestos familiares (véase gráfico 1). La confianza de los comerciantes minoristas también mejoró en abril, hasta situarse en niveles similares a los de la media del primer trimestre, al igual que el índice de clima de los productores de bienes de consumo, que ganó algo más de tres puntos en ese mismo mes, superando los valores medios del primer trimestre. Por el contrario, el indicador de matriculaciones de vehículos particulares intensificó su ritmo de caída en abril, hasta el -38 %, en tasa interanual, si bien esta cifra continúa afectada por la comparación con un período en el que la vigencia





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).

del Plan 2000E y el adelantamiento de compras ante la subida del IVA de julio de 2010 impulsaron transitoriamente las compras. Con todo, la tasa de variación mensual, corregida de estacionalidad, fue igualmente negativa (-3,2%).

Por lo que respecta a la inversión en equipo, la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros mostró, de nuevo, un avance en el nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del segundo trimestre del año. Otros indicadores arrojan una lectura menos positiva, como los datos de la Encuesta de Coyuntura Industrial para las ramas productoras de bienes de equipo, que empeoraron en abril con respecto al primer trimestre. Además, las matriculaciones de vehículos de carga descendieron un 4,3% interanual en abril, en serie ajustada de estacionalidad, superando ligeramente el ritmo de caída del primer trimestre. Los datos más recientes relativos al resto de indicadores cuantitativos referidos a este componente de la demanda corresponden aún al primer trimestre del año, período en el cual la producción industrial de estos bienes (que se incrementó un 4% interanual en dicho período, en serie ajustada de estacionalidad) vino acompañada de una ralentización de las importaciones y un fuerte impulso de las exportaciones de este tipo de bienes.

La información más reciente relativa a la construcción sigue apuntando a una continuación del proceso de ajuste en este sector, aunque se advierten algunas señales de ligera mejoría en los indicadores contemporáneos referidos a los consumos intermedios, que han mostrado una evolución más favorable a principios del año en curso. La producción de minerales no metálicos recuperó una tasa de variación interanual positiva en el conjunto del primer trimestre, del 3,3 %. Además, la confianza de los empresarios del sector registró cierta mejora en abril, tras cinco meses consecutivos de deterioro. Sin embargo, el comportamiento reciente de los indicadores contemporáneos de índole laboral se ha deteriorado en abril, mes en el que el ritmo de caída de los afiliados a la Seguridad Social se acentuó hasta el -10,5 %, frente al -9,6 % del período de enero-marzo, y el descenso del paro registrado en el sector se moderó hasta el -2,8 % (desde el -4,3 % del primer trimestre). Finalmente, con información más retrasada, hasta febrero de 2011 el comportamiento de los principales indicadores adelantados ha sido dispar. Por un lado, la superficie visada de obra nueva en viviendas prolongó en febrero la recuperación iniciada en el mes anterior, registrando un avance interanual del 5 %. Por el contrario, la superficie visada de carácter no residencial mantuvo la tónica de fuertes caídas que muestra desde el último trimestre de 2010, al mostrar en febrero un descenso interanual del 27 %, en tanto que se intensificó la caída de la licitación oficial de obra civil, hasta situar su tasa interanual en el -38 %.

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes crecieron un 9,7 % en marzo, en tasa interanual, lo que supone una cierta ralentización, tras el fuerte ritmo de avance de los dos meses previos. En el conjunto del primer trimestre, las ventas al exterior de bienes repuntaron hasta el 15,8 %, superando en casi 2 pp la tasa media del cuarto trimestre de 2010. Por grupos de productos, las exportaciones más dinámicas en el período de enero-marzo fueron las de bienes de equipo (tanto las relativas a la maquinaria industrial como al equipo de transporte terrestre y naval), intermedios (en especial los destinados a la industria química) y algunos bienes de consumo, como los automóviles y los alimentos. Por áreas geográficas, las ventas fuera de la UE (con un incremento real del 19 %) se expandieron en el primer trimestre más que las intracomunitarias (14 %). También las importaciones reales de bienes moderaron ligeramente su ritmo de avance interanual en marzo, hasta el 4,2 %, aunque cerraron el primer trimestre con un crecimiento medio del 6,9 %, en torno a 2 pp superior al observado entre los meses de octubre y diciembre del año anterior. Por grupos de productos, las compras de bienes intermedios no energéticos continuaron creciendo a tasas de dos dígitos en el primer trimestre, mientras que las importaciones de bienes de equipo mantuvieron un ritmo de avance moderado y las de bienes de consumo frenaron notablemente su tónica de caída. El déficit comercial aumentó un 7 % interanual en marzo y un 3,3 % en el conjunto del primer trimestre, como consecuencia del encarecimiento del petróleo, que se tradujo en un empeoramiento del saldo de la balanza energética, cuyo déficit se incrementó en casi un 30 % en el período de enero-marzo, mientras que el déficit de la balanza no energética se redujo en más del 50 % en esas mismas fechas.

Respecto al turismo, según la CNTR los ingresos reales prolongaron en el primer trimestre de 2011 la tónica positiva que mantienen desde mediados del año anterior, registrando una tasa de crecimiento interanual del 4,6 %, en un contexto de recuperación económica de las economías avanzadas, nuestros principales mercados emisores de turismo, y de inestabilidad política en algunos destinos turísticos competidores. Los primeros indicadores relativos al segundo trimestre mantienen ese dinamismo. Así, en abril las pernoctaciones de no residentes aumentaron un 20,6 % interanual. Si bien esta tasa está afectada por el hecho de que la Semana Santa se celebró este año en abril, la media de las pernoctaciones de marzo y abril

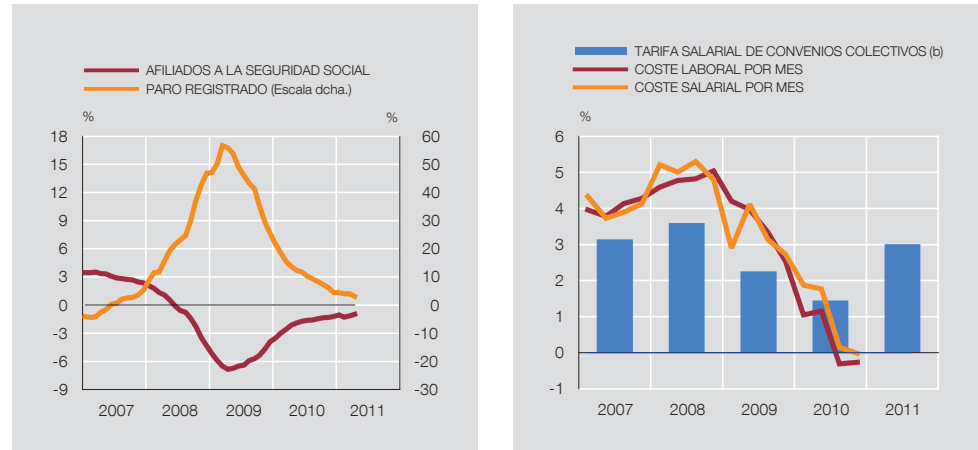
respecto a las de 2010 —que corrige ese efecto— arroja, asimismo, un ritmo de crecimiento muy elevado, del 17 %. También en abril aumentó con intensidad el número de turistas extranjeros (casi un 21 % interanual).

De acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, en el período de enero-febrero de 2011 la necesidad de financiación de la nación ascendió a 10,5 mm de euros, frente a 10 mm en idéntico período de 2010. La balanza por cuenta corriente registró un déficit acumulado de 12 mm de euros hasta febrero. Esta evolución fue el resultado del aumento del déficit de rentas y, en menor medida, del comercial, que compensaron la mejora de los saldos de servicios y de transferencias corrientes. El saldo de la cuenta de capital acumuló un superávit de 1,4 mm de euros hasta febrero de 2011 (1,5 mm un año antes).

Por el lado de la oferta, la confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea disminuyó en abril por segundo mes consecutivo, reflejando un deterioro de las expectativas de producción en los próximos meses. Asimismo, el índice PMI empeoró ligeramente en abril, hasta el nivel de 50,6 puntos, aunque continúa situado en niveles compatibles con una expansión de la actividad, gracias, en buena medida, al significativo avance que mantienen los pedidos para la exportación. Entre las estadísticas relativas al mercado laboral, en abril los afiliados a la Seguridad Social en este sector moderaron ligeramente su ritmo de descenso interanual (-2,5 %), si bien se frenó la caída del paro registrado, cifrándose la tasa interanual en el -3,6 %. Entre el resto de indicadores cuantitativos, para los que no existe información referida al segundo trimestre, el IPI registró en marzo un descenso interanual del 0,7 % en términos de la serie corregida de calendario y desestacionalizada (frente al aumento del 2,6 % registrado en febrero). Con la excepción de los bienes intermedios no energéticos, los principales componentes del IPI se contrajeron en marzo, destacando la notable debilidad que mostraron los bienes de consumo. No obstante, en el conjunto del primer trimestre, el IPI acentuó su ritmo de avance interanual hasta el 1,8 %, desde el 0,3 % del trimestre anterior.

En cuanto a los servicios, los indicadores de opinión se comportaron de forma desigual al principio del segundo trimestre: el indicador de confianza que elabora la Comisión Europea interrumpió en abril la trayectoria de mejora que había mostrado en los primeros meses del año, mientras que en dicho mes el PMI recuperó de nuevo un nivel superior a 50 puntos, compatible con una expansión de la actividad comercial, mejora que se debió, en gran medida, al impulso que experimentó la actividad en el sector de la hostelería. Sin embargo, otras variables incluidas en esta encuesta, como el empleo o el volumen de pedidos, continuaron en niveles de contracción. La evolución reciente de los indicadores que describen la evolución laboral del sector ha sido favorable, pues, por una parte, el ritmo de avance de los afiliados a la Seguridad Social continuó aumentando, hasta el 0,5 % en abril, al tiempo que el crecimiento del número de parados inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE) se moderó en ese mismo mes, hasta el 4,1 %.

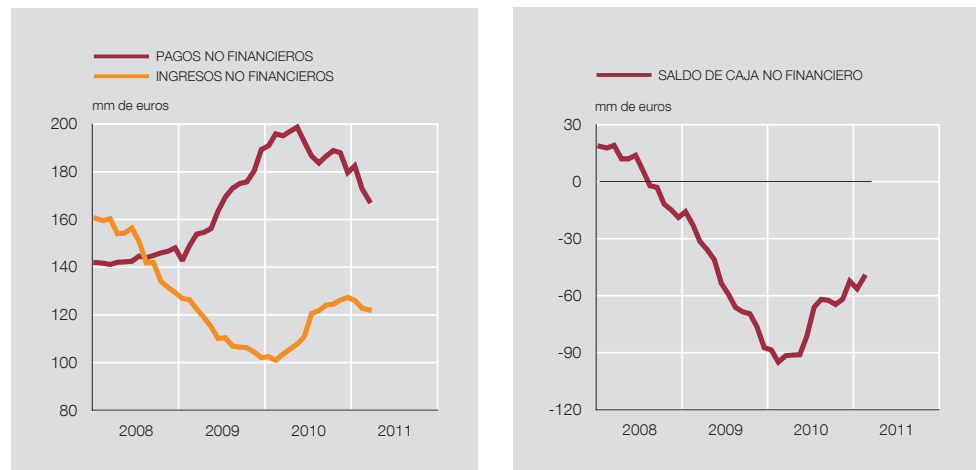
Según los datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2011 el ritmo de destrucción de puestos de trabajo se estabilizó en el -1,4 % interanual, en línea con la evolución que mostraron los datos de la EPA. Los indicadores más recientes apuntan a unas tasas de descenso interanual del empleo más contenidas al comienzo del segundo trimestre. En concreto, el número de afiliados a la Seguridad Social descendió en abril a un ritmo interanual del 1 %, caída que es una décima menos pronunciada que en marzo y dos décimas inferior al retroceso observado en el conjunto del primer trimestre. Respecto al desempleo, el número de parados continuó desacelerándose en abril, hasta situar su tasa de crecimiento interanual en el 3,1 %, frente al 4 % del mes anterior y al 4,2 % del primer trimestre (véase gráfico 2).



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

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril de 2011.

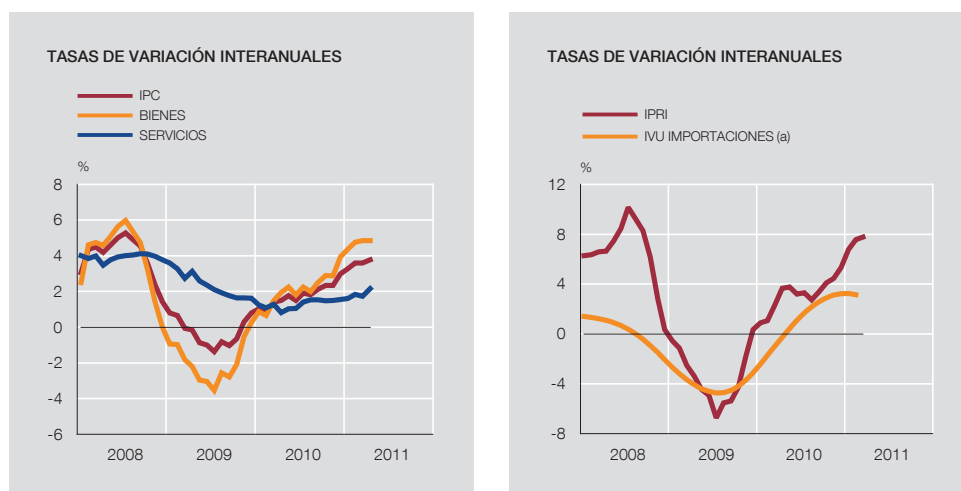
INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA  
Totales móviles de doce meses



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

- a. Último dato: marzo de 2011.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado presentó hasta marzo un déficit de 6,9 mm de euros (-0,6% del PIB), frente al déficit de 8,7 mm (-0,8% del PIB) registrado hasta el mismo mes de 2010. Por su parte, en términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta marzo se saldó con un déficit de 9,2 mm de euros, reduciendo un 40% el saldo negativo observado en los tres primeros meses del año anterior. Tanto los ingresos como los gastos del Estado disminuyeron en el período de enero-marzo, un 16,2% y un 24,2%, respectivamente, en tasa interanual, pero conviene recordar 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, en contrapartida, disminuye el importe global de las transferencias que realiza el Estado. En términos del saldo en suma móvil de doce meses (véase gráfico 3), los pagos muestran un descenso del 13,9%, mientras que los ingresos aumentan a un ritmo del 17,9%. Esta evolución es compatible con los objetivos del Gobierno plasmados en los Presupuestos Generales del Estado para 2011.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

**Precios y costes**

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado se aceleró hasta registrar una tasa de avance positiva del 1% en el primer trimestre, frente a la caída del 0,4% del trimestre precedente. En las ramas de economía de mercado, la remuneración por asalariado aumentó desde el 0,9% al 2,2%. Este repunte del crecimiento salarial se trasladó a la evolución de los costes laborales unitarios, cuyo ritmo de descenso interanual para el total de la economía se aminoró en nueve décimas, hasta el -1,2%. La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva hasta el 30 de abril, siguió mostrando una aceleración de las tarifas con respecto al año precedente, con un incremento acumulado hasta abril del 3%, frente al 1,3% de las tarifas pactadas para 2010, en ambos casos sin incluir los efectos de la cláusula de salvaguarda (véase gráfico 2). Como suele ocurrir en los primeros meses del año, casi todos los convenios registrados son revisados, es decir, representan acuerdos plurianuales de ejercicios anteriores que siguen teniendo efectos económicos en 2011. Los convenios de nueva firma pactaron un incremento de salarios inferior, del 1,6%, aunque son, por ahora, poco representativos, pues solo afectan a una minoría de asalariados.

En abril, la tasa interanual del IPC aumentó dos décimas, hasta situarse en el 3,8%, el mayor registro observado desde septiembre de 2008 (véase gráfico 4). Este repunte se debió al aumento de los precios de los servicios (cuya inflación se vio afectada por el calendario de la Semana Santa), los bienes intermedios no energéticos y los alimentos elaborados, que elevaron sus tasas interanuales hasta el 2,2%, 0,9% y 4,5%, respectivamente (desde el 1,7%, 0,7% y 3,7% de marzo). Por el contrario, los precios de los alimentos no elaborados y de la energía recortaron sus tasas de crecimiento interanual hasta el 2,4% y 17,7%, respectivamente (3,1% y 18,9% en el mes anterior). Como resultado de esta evolución por componentes, el IPC sin energía y el IPSEBENE se aceleraron cuatro décimas, hasta el 2,2% y el 2,1%, respectivamente. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) incrementó también dos décimas su ritmo de variación interanual, hasta el 3,5%. Dado que en el área del euro el avance interanual del IAPC fue del 2,8%, el diferencial de inflación se amplió una décima, hasta 0,7 pp. Este diferencial sigue estando muy influido por los precios de la energía, al ser la inflación española más sensible a las variaciones del precio del petróleo. Así, el diferencial del IAPC sin energía respecto a la UEM fue de solo 0,1 pp.

En abril, la tasa de crecimiento interanual del IPRI disminuyó 0,5 pp, hasta el 7,3%, como consecuencia de la desaceleración de los precios de la energía y de los bienes intermedios. El índice general sin energía presentó una tasa interanual del 4,1%, cuatro décimas menos que en marzo. Por último, los precios de exportación, aproximados mediante los índices de valor unitario (IVU), acrecentaron en marzo su ritmo de avance interanual en 1,4 pp, hasta el 7,5%. En términos de los precios industriales de exportación elaborados por el INE, sin embargo, se observó, en ese mes, una desaceleración de 0,6 pp, hasta el 6,9%. En la vertiente importadora, tanto los IVU como los precios industriales situaron en marzo su tasa interanual en el entorno del 11%.

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

La evolución de los mercados financieros internacionales en mayo ha estado condicionada por algunos datos económicos negativos en el entorno exterior del euro y por el recrudecimiento de la crisis de deuda soberana en la zona del euro, que se han reflejado, principalmente, en la corrección y volatilidad experimentadas por los precios de las materias primas. Estos factores también se han manifestado en flujos hacia activos percibidos como seguros —dólar y bonos públicos— y retrocesos en los índices bursátiles, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. El ligero deterioro de las perspectivas económicas en Estados Unidos ha favorecido el descenso de la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a diez años hasta situarlo por debajo del 3,1%, en un contexto de mayor aversión al riesgo y búsqueda de activos que actúen como refugio. Este entorno ha podido contribuir también al fortalecimiento del dólar frente a las principales monedas. En particular, el dólar se ha apreciado en el conjunto del mes casi un 5% respecto al euro. En los mercados emergentes los retrocesos en las bolsas —más acusados en Europa del Este— han venido acompañados, no obstante, de una relativa estabilidad de los diferenciales de crédito. La elevada volatilidad, relacionada, en buena medida, con el comportamiento de las materias primas, las renovadas entradas de capitales en deuda, así como las cuantiosas emisiones internacionales de renta fija, explican esta evolución divergente. Los precios de las materias primas, tanto energía como alimentos y metales, han sufrido una fuerte corrección a lo largo de mayo. En particular, durante el mes el precio del petróleo tipo Brent cayó alrededor de un 9%, hasta situarse en el entorno de los 115 dólares. Este ajuste se produce después de una fase alcista particularmente acusada, y al hilo de una rebaja en las expectativas de crecimiento de la demanda mundial, por lo que puede interpretarse que los componentes técnicos de tipo financiero —relacionados, por ejemplo, con el cierre de posiciones— han podido amplificar la corrección.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del primer trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 1,8% (2,3% interanual). Esta cifra es igual a la estimación de avance, aunque con diferencias en su composición, ya que la menor contribución del consumo privado se vio compensada por una mayor acumulación de existencias y una contracción menos acusada de la inversión empresarial en infraestructuras. Los indicadores más recientes han tendido a mostrar señales algo más débiles tanto en oferta como en demanda. Así, en abril la producción industrial se estancó y la confianza de los empresarios retrocedió. Por su parte, las ventas al por menor se desaceleraron en dicho mes y, aunque la confianza de los consumidores mejoró en abril y mayo, aún no se ha recuperado de la fuerte caída de marzo. Asimismo, el mercado de la vivienda continúa deprimido y los precios han seguido descendiendo. En contraste, el mercado laboral constituye la nota más positiva, con la creación de 244.000 empleos netos en abril, y, aunque la tasa de paro aumentó hasta el 9% de la población activa, el componente de larga duración descendió. La inflación aumentó 5 décimas en abril, hasta el 3,2% interanual, y la tasa subyacente pasó del 1,2% al 1,3% interanual. En este contexto, la Reserva Federal ha mantenido el tono expansivo de su política, dejando el tipo de interés oficial en el rango del 0% al 0,25%.

En Japón, la primera estimación del PIB del primer trimestre mostró una caída del 0,9% trimestral (-1% interanual), bastante más pronunciada de lo esperado por el consenso de analistas, lo que refleja la intensidad del impacto del terremoto del 11 de marzo sobre la actividad. Esta contracción se fundamentó en la elevada contribución negativa de las existencias y en la fortaleza de las importaciones (ante la necesidad de contrarrestar los efectos de las interrupciones de la producción doméstica), así como en el retroceso del consumo y de la inversión productiva (en un entorno de elevada incertidumbre y deterioro de la confianza de los agentes). Los indicadores de mayor frecuencia apuntan a una cierta estabilización de la actividad en abril, si bien en niveles muy bajos. En cuanto al sector exterior, en abril la balanza comercial registró el primer dato deficitario en 2 años como consecuencia del continuo deterioro de las exportaciones, que cayeron un -5,5%, afectadas por el parón en la actividad doméstica, y el mencionado dinamismo de las importaciones. Por su parte, el IPC creció en abril un 0,3% interanual, sesgado al alza por la fortaleza de los precios de las materias primas y un efecto de base, aunque persisten las presiones deflacionistas —si bien cada vez más moderadas—. En este contexto, no se produjeron cambios en la política monetaria.

La economía del Reino Unido creció un 0,5% intertrimestral (1,8% interanual) en el primer trimestre de 2011, por la notable contribución positiva de la demanda exterior neta, apoyada en un fuerte crecimiento de las exportaciones, mientras que el gasto interno se contrajo. Los indicadores referidos a marzo y abril muestran una ralentización de la actividad industrial, en respuesta a una demanda interna débil; sin embargo, la actividad industrial mantiene un tono expansivo sostenido por las exportaciones. En este sentido, la atonía de las ventas minoristas —aunque repuntaron algo en abril— y la caída de la confianza de los hogares reflejan la fragilidad del consumo. El mercado inmobiliario sigue estancado y los precios tienden a estabilizarse, tras una fase de suave ajuste a la baja. El mercado laboral presenta un tono más positivo, con un aumento de la tasa de participación y una caída de la tasa de paro, hasta el 7,7% en marzo, al tiempo que persiste la moderación salarial. En abril, la inflación repuntó cinco décimas, hasta el 4,5%, al igual que la tasa subyacente, que se situó en el 3,7%. Pese a revisar al alza su previsión de inflación en mayo, el Banco de Inglaterra ha mantenido inalterado el tipo de interés oficial en el 0,5%.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro, la primera estimación del PIB del primer trimestre —a falta del dato de Polonia— muestra un comportamiento desigual por países, destacando el dinamismo de Lituania y la salida de la recesión de Rumanía, al tiempo que varios países moderaron su ritmo de crecimiento. En todos los casos, el impulso de la actividad continuó ligado a la expansión de las exportaciones y de la producción industrial, gracias al vigor que sigue mostrando la economía alemana, mientras que la demanda interna permaneció débil. En abril, la inflación registró un comportamiento heterogéneo y, en promedio, se mantuvo en el 4,4% interanual, variando en un rango entre el 1,6% de la República Checa y el 8,4% de Rumanía. Las crecientes presiones inflacionistas propiciaron un aumento de 25 puntos básicos (pb) en el tipo de interés oficial de Polonia, hasta el 4,25%, mientras que en el resto de países se mantuvo inalterado.

En China, el PIB real creció un 9,7% interanual en el primer trimestre del año, cifra ligeramente inferior a la del trimestre anterior, pero que sigue revelando un notable dinamismo, por la mayor contribución del consumo y la elevada aportación de la inversión. La inflación disminuyó en abril en una décima, hasta el 5,3%, permaneciendo de esta forma por encima de la referencia oficial (4%). En este contexto, el banco central anunció en mayo un nuevo incremento —quinto en lo que va de año— de 50 pb en el coeficiente de reservas bancarias, hasta situarlo en el 21% para los grandes bancos y en el 19% para los de menor tamaño. En el resto de Asia, el PIB de varias de las principales economías de la región se desaceleró ligeramente en el primer trimestre del año en relación con el precedente, pese a la evolución fa-



variable de las exportaciones (con la excepción de Singapur, donde registraron una fuerte caída). En abril, la inflación aumentó, salvo en Corea del Sur e Indonesia. En este contexto, en mayo se produjeron elevaciones de tipos de interés oficiales en India, Filipinas y Malasia, incrementándose también el coeficiente de reservas bancarias en este último país.

En América Latina, el crecimiento del PIB se aceleró en Chile y Venezuela en el primer trimestre, situándose las tasas interanuales en el 9,8% y 4,5%, respectivamente, si bien, en ambos casos, debido en parte a importantes efectos de base; en México, por su parte, se moderó ligeramente, pese a lo cual la tasa interanual aumentó hasta el 4,6%. En el resto de países, donde aún no hay datos oficiales del PIB, los indicadores de actividad disponibles apuntan a un mantenimiento del dinamismo en el primer trimestre del año. En el conjunto de la región, la inflación se redujo en abril en una décima, hasta situarse en el 6,6% interanual, en gran medida como consecuencia de la importante reducción en Venezuela. Por el contrario, se registró un nuevo incremento en Brasil, México y Perú, situándose la inflación en el primer caso por encima del objetivo oficial, a pesar de lo cual las expectativas de inflación tendieron a moderarse. En este contexto, los bancos centrales de Colombia y Perú incrementaron los tipos de interés en 25 pb, mientras que el de Chile lo hizo en 50 pb. Las cuentas externas mejoraron en varios países de la región, como Chile y México, mientras que en Brasil se prolongó el deterioro de la cuenta corriente, como resultado de la evolución desfavorable de la balanza de rentas y servicios. Finalmente, se aprobó la renovación de la Línea de Crédito Flexible que mantiene Colombia con el FMI, por un período de dos años y un monto de 6.100 millones de dólares (equivalente a un 500% de la cuota).

Finalmente, en la zona del euro, de acuerdo con la estimación provisional de Eurostat, el PIB aumentó un 0,8% en el primer trimestre de 2011, medio punto más que en el trimestre anterior, superando las previsiones de consenso previas. Aunque todavía no se conoce la desagregación por componentes, la información disponible apunta a que las exportaciones siguen siendo el motor de la recuperación, si bien la demanda interna ha podido incrementar su contribución al crecimiento, impulsada, en parte, por la reversión de los factores que incidieron negativamente en el último trimestre de 2010, relacionados con la adversa climatología y las huelgas en Francia. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB, ajustada de estacionalidad, se situó en el 2,5%, tres décimas por encima del trimestre previo. Todos los países del área, excepto Portugal, registraron crecimientos positivos, destacando Alemania y Francia, con tasas intertrimestrales del 1,5% y el 1%, respectivamente, mientras que en Italia el crecimiento se mantuvo en un tímido 0,1%. En su último ejercicio de previsión, correspondiente a mayo, la Comisión Europea ha revisado marginalmente al alza las expectativas de crecimiento del PIB en 2011, situándolo en el 1,6% (y mantiene el 1,8% para 2012).

La información reciente señala un cierto estancamiento en el proceso de avance de la mayor parte de los indicadores de coyuntura, más marcado en los de consumo que en los de actividad. Ello puede estar relacionado con la pérdida de poder adquisitivo derivada del alza del precio del petróleo, los efectos sobre la confianza de la intensificación de la crisis de deuda soberana en Portugal y Grecia y la incertidumbre sobre los efectos que finalmente puedan derivarse del *tsunami* en Japón el 11 de marzo. Por el lado de la oferta, la producción industrial y los pedidos industriales registraron en marzo el primer retroceso de los últimos seis meses, disminuyendo un 0,2% y un 1,8%, respectivamente, en relación con el mes anterior. Entre los indicadores cualitativos, el índice de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea y la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera retrocedieron en mayo, aunque permanecen en niveles muy elevados, tras haber experimentado cierta volatilidad en marzo y abril. Esta misma tendencia aparece reflejada en los indicadores equivalentes del sector servicios. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor y las matriculaciones retrocedieron en marzo y abril, respectivamente, en línea con el comportamiento



		2010		2011			
		DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	8,9	6,2	7,7	5,2		
	Comercio al por menor	-0,1	0,6	1,4	-1,7		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-7,0	-4,3	0,1	-4,5	-0,1	
	Indicador de confianza de los consumidores	-11,0	-11,0	-10,0	-11,0	-12,0	-10,0
	Indicador de confianza industrial CE	5,0	6,0	7,0	7,0	6,0	
	PMI de manufacturas	57,1	57,3	59,0	57,5	58,0	54,9
	PMI de servicios	54,2	55,9	56,8	57,2	56,7	55,4
	IAPC	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	1,7	1,5	2,1	2,3		
	M1	4,3	3,2	2,9	3,0		
	Crédito a los sectores residentes	3,4	3,8	3,8	3,2		
	<i>AAPP</i>	11,7	11,6	10,5	7,7		
	<i>Otros sectores residentes</i>	1,6	2,1	2,3	2,2		
	<i>De los cuales:</i>						
	— <i>Préstamos a hogares</i>	2,9	3,1	3,0	3,4		
	— <i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-0,2	0,5	0,6	0,8		
	EONIA	0,50	0,66	0,71	0,66	0,97	1,05
	EURIBOR a tres meses	1,02	1,02	1,09	1,18	1,32	1,42
	EURIBOR a un año	1,53	1,55	1,71	1,92	2,09	2,15
	Rendimiento bonos a diez años	4,07	3,94	4,48	4,49	4,66	4,37
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,78	-0,54	-0,88	-1,05	-1,18	-1,16
Tipo de cambio dólar/euro	1,322	1,336	1,365	1,400	1,444	1,436	
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-5,8	5,8	7,9	4,2	7,8	0,3	

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.

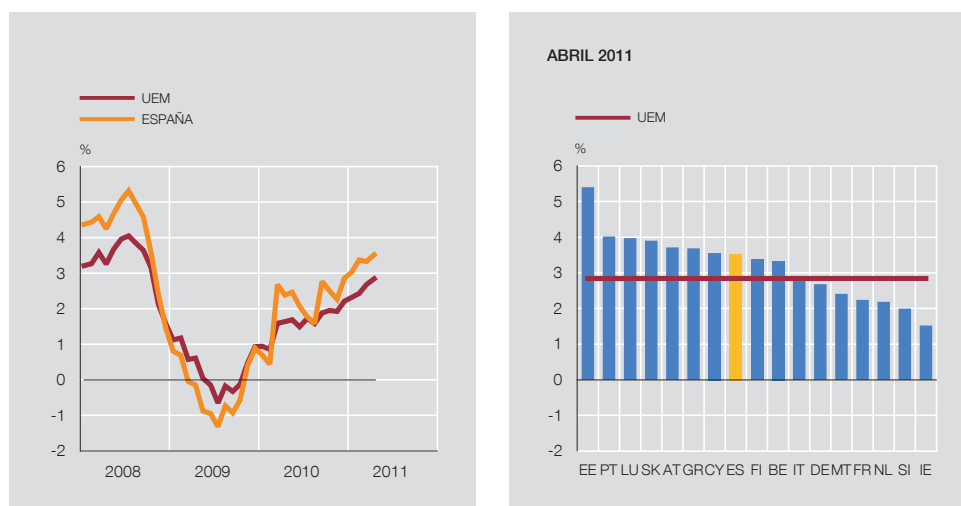
b. Datos hasta el día 26 de mayo de 2011.

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

de la confianza del consumidor en dichos meses, que, no obstante, se recuperó en mayo (véase cuadro 1). En relación con la demanda externa, tanto las exportaciones en marzo como la valoración de la cartera de pedidos de abril protagonizaron nuevos avances. Sin embargo, las expectativas de exportación registraron un descenso en el segundo trimestre de 2011.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en abril, hasta el 2,8 % (véase gráfico 5). Esta evolución se explica, en gran parte, por el crecimiento de los precios de los componentes más estables, afectados por el efecto Semana Santa, los efectos indirectos del alza del precio del petróleo y el cambio metodológico en el tratamiento de los bienes estacionales, que fue parcialmente compensado por el retroceso de las tasas interanuales de los precios de los componentes más volátiles. Por ello, la tasa de variación del IPSEBENE, que recoge los precios de los primeros, aumentó tres décimas, hasta el 1,8 %. En marzo, los precios industriales se incrementaron en una décima, situándose en el 6,7 % interanual, debido al encarecimiento de los productos energéticos. La Comisión Europea, en su último ejercicio de previsión, ha incorporado el impacto del aumento del precio del petróleo y de las materias primas iniciado a finales de 2010, lo que le ha llevado a revisar notablemente al alza la inflación en 2011 (en ocho décimas, hasta el 2,6 %) y, en menor medida, la inflación en 2012, que queda situada en el 1,8 %.

La Comisión Europea prevé, por otro lado, una mejora sustancial de la consolidación fiscal en la zona del euro en 2011 y 2012, de tal forma que el déficit público se reduciría hasta el 4,3 % del PIB en 2011



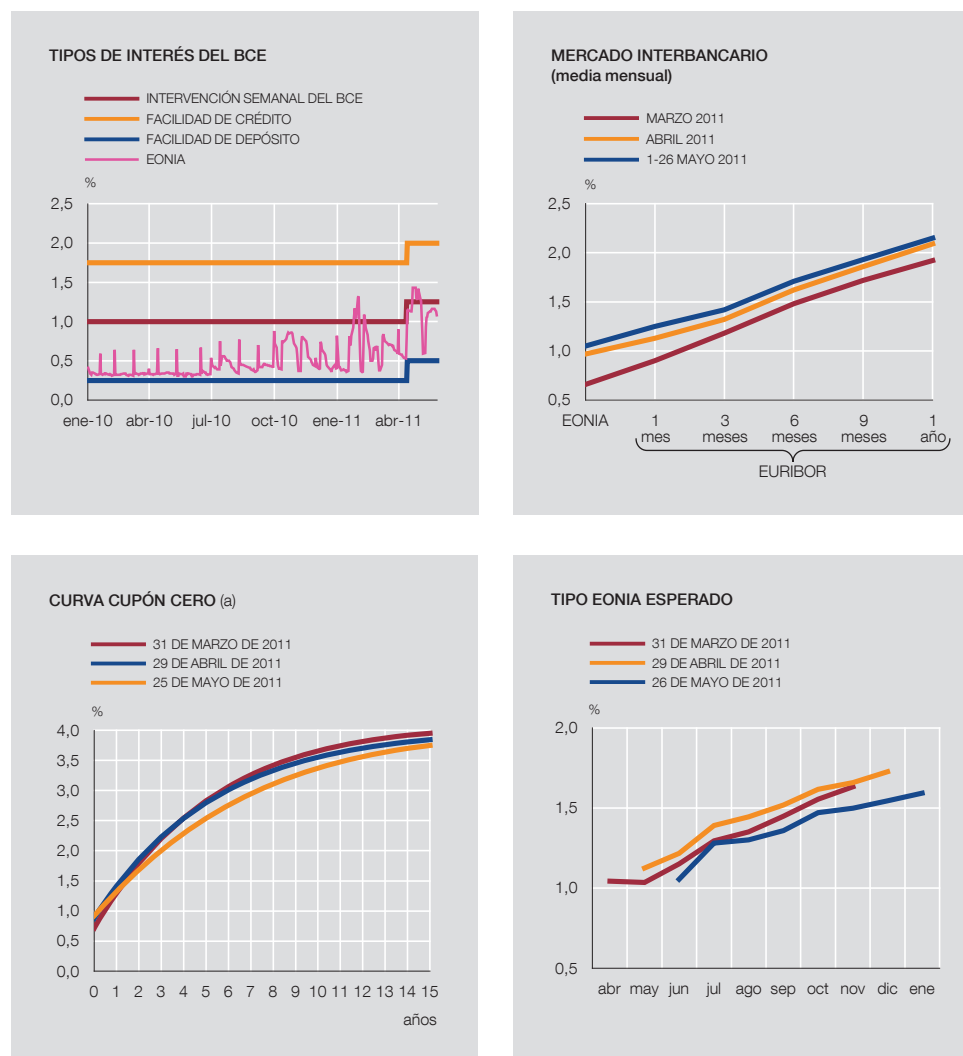
FUENTE: Eurostat.

y el 3,5% en 2012, desde el 6,3% registrado en 2009. Tras los programas de ajuste en Grecia y en Irlanda, las autoridades portuguesas solicitaron asistencia financiera el 7 de abril. El Eurogrupo y el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE aprobaron, el 17 de mayo, un paquete de ayuda por un importe de 78 mm de euros, de los cuales 12 mm se destinarán a cubrir las necesidades de recapitalización del sector bancario. El apoyo financiero se facilitará a condición del cumplimiento de un programa económico de tres años que considera un ajuste fiscal ambicioso pero creíble, la introducción de importantes reformas estructurales y la aplicación de medidas para garantizar un proceso de desapalancamiento equilibrado y ordenado del sector financiero. El FMI contribuye con un tercio de la ayuda (26 mm), y los dos tercios restantes son aportados a partes iguales por el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera y la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión de principios de mayo, mantener inalterados los tipos de interés oficiales, tras el aumento registrado el pasado 7 de abril de 25 pb. Por lo tanto, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación se sitúa en el 1,25 %, en el 0,5 % el de la facilidad de depósito, y en el 2 % el de la facilidad marginal de crédito. El Consejo consideró que persisten las presiones inflacionistas en el corto plazo como consecuencia de la evolución de los precios de la energía y de las materias primas, evaluó la situación monetaria actual como holgada y estimó que la actividad económica mantiene la tendencia positiva, por lo que realizará un seguimiento muy atento de todos los factores que pudieran representar riesgos al alza para la estabilidad de precios.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se mantuvieron relativamente estables en mayo. Los tipos EURIBOR a tres meses y a un año apenas variaron, situándose actualmente en el 1,4 % y 2,1 %, respectivamente (véase gráfico 6). El diferencial positivo entre las rentabilidades de los depósitos EURIBOR y de los *eurepos* a un mismo plazo se elevó en 11 pb. Por otra parte, tanto los préstamos concedidos a las empresas como a los hogares aumentaron en marzo, un 0,8 % y un 3,4 %, respectivamente, impulsados estos últimos por la expansión de los créditos para la adquisición de vivienda.

Las tensiones en el mercado de deuda pública continuaron durante el mes de mayo, especialmente en el caso de los bonos griegos, para los que el diferencial se mantiene en niveles máximos, ante las crecientes dificultades para avanzar en los ajustes fiscales y los rumores



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

sobre una posible reestructuración suave de su deuda. Por el contrario, el diferencial de la deuda a diez años portugués ha caído ligeramente en mayo, tras la aprobación de su plan de ayuda. Por otra parte, la rentabilidad de la deuda pública a diez años ha disminuido ligeramente tanto en Estados Unidos (en 17 pb) como en Alemania (en 20 pb), lo que ha supuesto un mínimo incremento del diferencial entre ambas, hasta los 19 pb.

Los mercados de renta variable experimentaron una tendencia descendente a lo largo de mayo, situándose actualmente el índice EUROSTOXX 50 un 7 % por debajo del nivel de finales de abril. En los mercados de divisas, el euro ha seguido depreciándose a lo largo del mes, cotizando a 1,42 \$/€ en los últimos días (véase gráfico 7).

Por último, en marzo el agregado monetario amplio M3 registró una tasa de crecimiento interanual del 2,3 %, dos décimas por encima del mes anterior. Esta ligera aceleración fue consecuencia del comportamiento expansivo experimentado por los depósitos.

**Evolución financiera en España**

Los nuevos brotes de tensión en los mercados europeos de deuda soberana de las últimas semanas han afectado a la evolución de los precios de los activos financieros emitidos por los sectores



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

TIPOS		2008	2009	2010	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
		DIC	DIC	DIC					
BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH:								
	Crédito para vivienda	5,83	2,62	2,66	2,92	3,07	3,15	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,83	6,96	6,35	7,04	7,09	7,03	...	...
	Depósitos	2,79	1,39	1,70	1,67	1,65	1,69	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:									
	Crédito (c)	4,87	2,95	3,24	3,36	3,69	3,70	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,18	0,80	3,05	2,50	1,90	1,77	2,08	2,25
	Deuda pública a cinco años	3,46	2,73	4,64	4,61	4,37	4,30	4,51	4,57
	Deuda pública a diez años	3,86	3,80	5,37	5,38	5,26	5,25	5,33	5,32
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,81	0,62	2,47	2,34	2,09	2,04	2,02	2,19
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	2,87	0,72	1,70	1,66	1,43	1,36	1,24	1,28
	IBEX 35 (f)	-39,43	29,84	-17,43	9,60	10,06	7,28	10,34	3,49

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 26 de mayo 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 no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito.TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2009.

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

residentes, produciéndose a lo largo del mes de mayo un retroceso en los índices bursátiles y un repunte de las primas de riesgo de los valores de renta fija. Por su parte, la información más reciente de los balances financieros de los distintos agentes, correspondiente a marzo, sigue mostrando un importante crecimiento de los pasivos de las AAPP, aunque algo inferior al registrado en meses precedentes, y un avance muy débil de la deuda de las empresas y las familias (que se convierte en ligero retroceso si se considera solo el crédito bancario), que ha tendido a reducirse y que ha venido acompañado de un mayor dinamismo de los activos más líquidos de sus carteras. Los datos provisionales de abril, referidos al sector privado, apuntan a una prolongación de estas mismas pautas.

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2011	2009	2010	2011		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
FINANCIACIÓN TOTAL	2.870,5	4,1	3,3	4,0	4,2	3,7
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.192,0	-0,8	0,6	0,6	0,4	0,2
Hogares e ISFLSH	888,0	-0,3	0,2	-0,1	-0,3	-0,5
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	674,3	0,2	0,7	0,1	-0,2	-0,1
– Crédito para consumo y otros fines (c)	210,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,8	-1,9
Sociedades no financieras	1.304,0	-1,2	0,9	1,0	1,0	0,7
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	882,7	-3,5	-1,0	-0,7	-1,4	-1,5
– Valores de renta fija (d)	66,2	36,9	14,9	11,7	14,9	10,1
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	678,5	29,5	13,8	17,6	18,8	17,3
Valores a corto plazo	84,6	62,7	1,3	1,3	5,6	0,0
Valores a largo plazo	481,9	27,4	15,7	20,9	21,7	20,5
Créditos y resto	112,0	15,0	17,8	19,0	19,0	19,0

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.

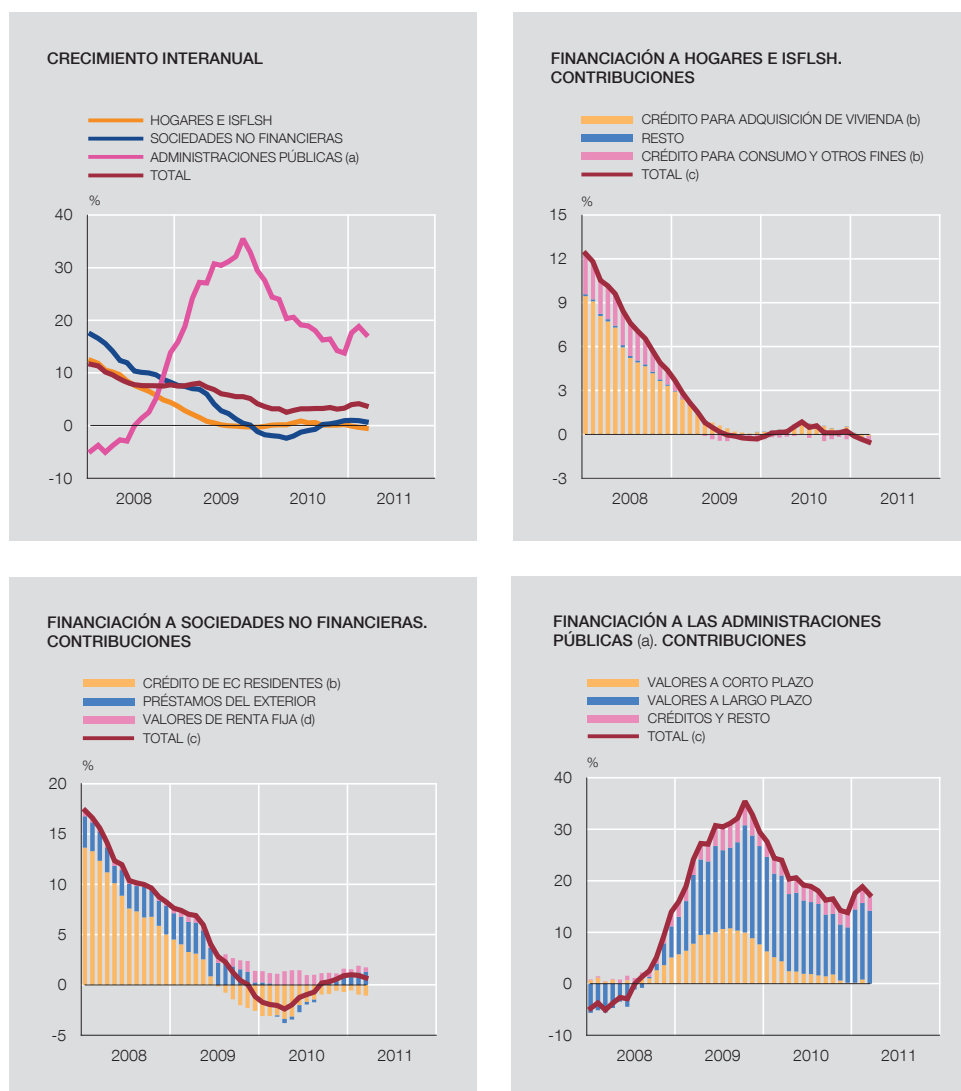
d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

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

En los días transcurridos de mayo, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años ha tenido un comportamiento oscilante, contrarrestándose, en los últimos días, los incrementos observados en las jornadas anteriores. De este modo, en la fecha de cierre del artículo, se situaba en un valor próximo al de finales de abril, no habiendo experimentado tampoco cambios apreciables en términos de la media mensual en comparación con el mes precedente (véase cuadro 2). Por su parte, el tipo de interés de la referencia alemana al mismo plazo experimentó una reducción, por lo que el diferencial entre ambas aumentó en torno a 20 pb. Las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas también se elevaron, pero de forma más moderada.

En el mercado bursátil español, las cotizaciones han experimentado un retroceso, al tiempo que se ha incrementado ligeramente la volatilidad. Así, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 6,2% por debajo del nivel alcanzado a finales de abril, una pérdida similar a la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (7%) y mayor que la del S&P 500 de las de Estados Unidos (2,8%). A pesar de estos movimientos, el índice español acumulaba, en la parte transcurrida de 2011, una ganancia del 3,5%, lo que supone un punto intermedio de la revalorización que presentaban la referencia europea (0,3%) y la estadounidense (5,4%).

La financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros creció en marzo a un ritmo interanual del 3,7%, medio punto porcentual inferior al del mes precedente, como consecuencia del menor dinamismo de los fondos captados por todos los sectores (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, la deuda de los hogares y las empresas se

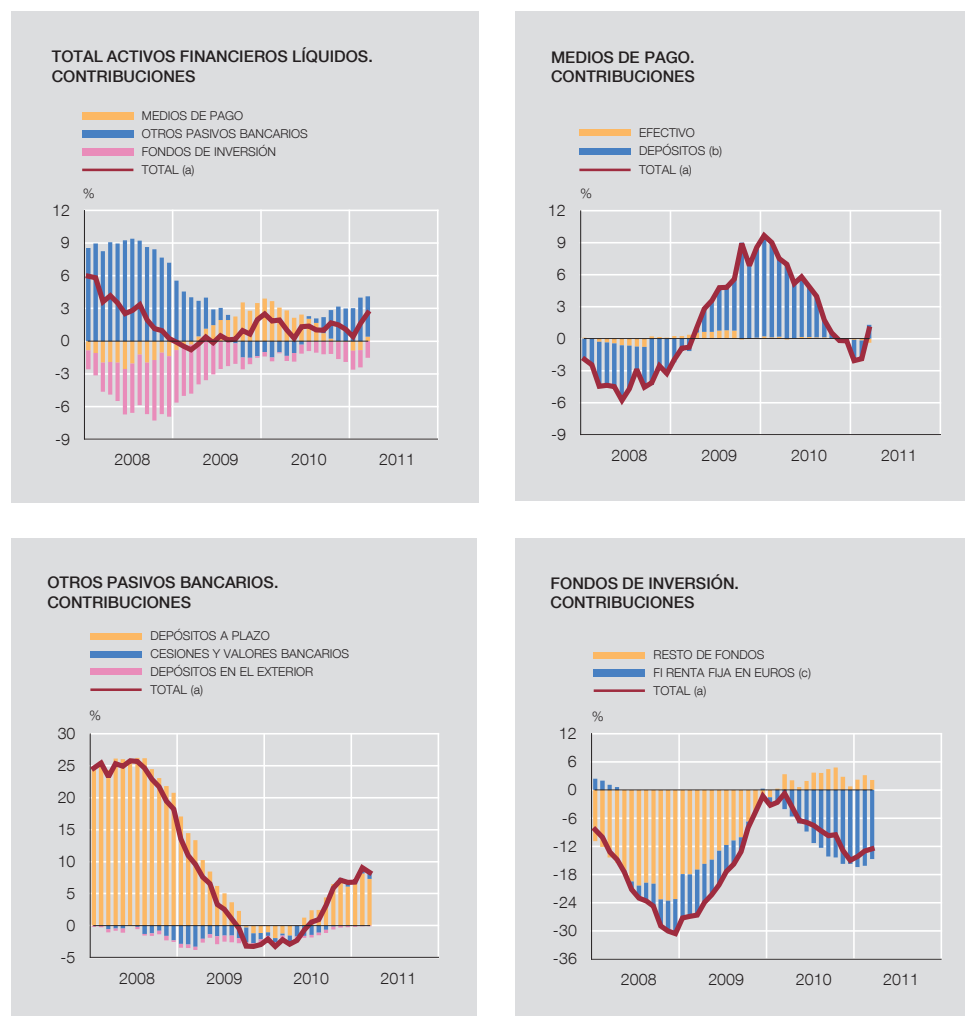


FUENTE: Banco de España.

- 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.

desaceleró, hasta presentar un avance interanual ligeramente negativo en el primer caso (-0,5%) y ligeramente positivo en el segundo (0,7%), al tiempo que se moderó la expansión de los pasivos de las Administraciones Públicas, aunque la tasa de crecimiento siguió siendo muy elevada.

La desagregación por finalidades de los pasivos de las familias muestra un avance prácticamente nulo, en relación con el mismo período de 2010, del saldo de crédito para la adquisición de vivienda, y una disminución del de los préstamos destinados al consumo y otros fines, con un descenso interanual cercano al 2%. En el caso de las empresas, los fondos procedentes de las entidades de crédito residentes han seguido contrayéndose a un ritmo interanual similar al de febrero (1,5%), mientras que la tasa de crecimiento del resto de la financiación se ha situado en registros positivos, aunque inferiores a los de los primeros meses del año. Los datos provisionales correspondientes a abril apuntan a que en dicho período habría continuado la pauta de suave desaceleración de la deuda de los hogares y las sociedades.



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.

En marzo, la financiación recibida por las Administraciones Públicas creció a una tasa interanual cercana al 17 %, frenándose la aceleración que había mostrado a comienzos de año. Por instrumentos, los fondos captados a través de crédito aumentaron a un ritmo similar al del mes precedente, al tiempo que los recursos obtenidos mediante la emisión de valores se desaceleraron, si bien el saldo de títulos a largo plazo continuó expandiéndose a un ritmo elevado.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares crecieron, en marzo, a una tasa interanual superior a la del mes anterior, próxima al 3 % (véase gráfico 9). Esta evolución fue consecuencia del mayor dinamismo de los medios de pago, que, junto con la importante expansión que continuaron presentando los depósitos a plazo, más que compensaron la contracción interanual que vienen registrando las participaciones en fondos de inversión. Los datos provisionales correspondientes a abril no evidencian cambios sustanciales con respecto a los movimientos señalados.

26.5.2011.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2011,  
SEGÚN LA EPA



## La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2011, según la EPA

Este artículo ha sido elaborado por Pilar Cuadrado y José Manuel Montero, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre de 2011 prosiguió el descenso del empleo, que se cifró en torno a 250.000 personas en relación con el trimestre anterior. En términos interanuales, la tasa de variación fue del  $-1,3\%$ , igual que la del trimestre previo, después de cinco trimestres consecutivos de paulatina ralentización en el ritmo de caída de la ocupación (véase cuadro 1). Tras esta evolución se encuentra, no obstante, un mejor comportamiento relativo en las ramas de la economía de mercado, donde se observó cierta moderación en el descenso interanual de la ocupación. Dentro de este agregado, los servicios de mercado mostraron un crecimiento ligeramente positivo de la ocupación, por primera vez desde el tercer trimestre de 2008. Por su parte, la ratio de temporalidad se mantuvo en el nivel del trimestre anterior ( $24,8\%$ ), casi medio punto porcentual (pp) por encima de la de un año antes.

La información sobre empleo procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró una evolución<sup>1</sup> similar a la reflejada en la EPA, con un ritmo interanual de reducción de la ocupación del  $1,4\%$  en el primer trimestre, idéntico al de los meses finales de 2010. El peor comportamiento relativo del empleo en términos de la CNTR contrastó con el ligero repunte de la actividad (del  $0,8\%$  en términos de su tasa interanual), lo que determinó un ritmo de avance de la productividad dos décimas superior al del período octubre-diciembre, del  $2,2\%$  (véase gráfico 1). Otros indicadores relativos a la situación del mercado laboral, como las afiliaciones a la Seguridad Social, registraron un ritmo de descenso de magnitud similar en el primer trimestre ( $1,2\%$ ), reflejando también una suave ralentización en el proceso de disminución de puestos de trabajo. Esta tendencia prosiguió en abril, con un descenso de los afiliados del  $1\%$  en tasa interanual.

Con respecto a la oferta de trabajo, en los primeros meses de 2011 se observó cierta atonía en la población activa, que mostró un menor ritmo de avance interanual —del  $0,2\%$ , frente al  $0,6\%$  previo— (véase cuadro 2). Por su parte, la población en edad de trabajar mantuvo un reducido crecimiento interanual ( $0,2\%$ ), en un entorno caracterizado por una nueva caída en el volumen de entradas netas de extranjeros. Como consecuencia, la tasa de participación se situó en el  $59,9\%$ , ligeramente inferior a la del trimestre precedente.

La destrucción de empleo se trasladó en su gran mayoría al desempleo, que se cifró en 4.910.200 personas, con lo que la tasa de paro repuntó hasta el  $21,3\%$ ,  $1$  pp más elevada que la del trimestre anterior y  $1,3$  pp por encima de la correspondiente al mismo período de 2010 (véase cuadro 3). No obstante, en los primeros meses del año continuó la ralentización de la tasa de variación del número de parados, en línea con la información que proporciona la estadística de paro registrado, que según el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE) creció un  $4,2\%$  en tasa interanual en el primer trimestre, por debajo de lo que se desprende de la EPA ( $6,4\%$ ). La última información disponible de este indicador, correspondiente a abril, parece confirmar el mantenimiento de esta tendencia, al haberse moderado el ritmo de aumento del paro registrado hasta el  $3,1\%$  en abril.

### El empleo

Durante el primer trimestre de 2011 el empleo se redujo en 243.000 personas en relación con el mismo período del año anterior, lo que se tradujo en un ritmo de caída interanual del  $1,3\%$ .

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

En porcentaje

	2008	2009	2010	2008		2009				2010				2011
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	
OCUPADOS	-0,5	-6,8	-2,3	-3,0	-6,4	-7,2	-7,3	-6,1	-3,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,3	
Asalariados	-0,5	-6,0	-2,1	-3,4	-5,8	-6,6	-6,5	-5,0	-3,7	-2,4	-1,2	-1,2	-0,9	
<i>Por duración del contrato:</i>														
— Indefinidos	3,0	-0,9	-1,5	0,8	0,6	-1,1	-1,7	-1,3	-2,4	-1,9	-0,8	-0,8	-1,4	
— Temporales	-8,0	-18,4	-4,0	-12,7	-20,6	-19,8	-18,2	-14,7	-7,6	-3,8	-2,4	-2,2	0,7	
<i>Por duración de la jornada:</i>														
— Jornada completa	-0,8	-7,1	-2,8	-4,4	-6,8	-7,8	-7,7	-6,0	-4,6	-3,2	-2,0	-1,5	-1,8	
— Jornada parcial	1,6	1,7	2,4	4,3	1,1	1,9	2,0	2,0	1,8	2,9	3,6	1,2	5,2	
No asalariados	-0,5	-10,3	-3,0	-1,4	-9,4	-10,2	-10,6	-11,1	-3,3	-3,0	-4,0	-1,9	-3,5	
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a):														
Agricultura (1)	-5,0	-4,0	0,9	-4,6	-3,0	-4,2	-6,4	-2,6	-0,3	-1,1	2,3	2,8	-6,2	
Industria (2)	-1,1	-13,3	-5,9	-6,7	-12,5	-13,7	-14,9	-11,9	-10,4	-6,4	-4,4	-2,2	-2,3	
Construcción (3)	-10,9	-23,0	-12,6	-20,7	-25,9	-24,6	-23,3	-17,3	-15,9	-11,6	-9,8	-12,8	-10,2	
Servicios	2,1	-2,5	-0,3	1,5	-1,3	-2,7	-2,8	-3,3	-0,6	-0,4	-0,3	0,2	0,3	
De mercado (4) (b)	2,2	-5,5	-1,8	-0,2	-4,3	-5,5	-6,2	-5,9	-3,2	-2,3	-1,5	-0,4	0,3	
De no mercado (b)	1,9	2,4	2,1	4,5	3,7	2,0	2,9	1,0	3,5	2,4	1,6	1,1	0,2	
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-1,3	-9,9	-4,0	-5,5	-9,7	-10,4	-10,7	-8,7	-6,3	-4,4	-3,0	-2,2	-2,0	
OCUPADOS, POR NIVEL DE FORMACIÓN (c):														
Estudios bajos	-4,2	-13,7	-8,4	-9,6	-14,9	-13,0	-12,9	-13,8	-8,8	-10,1	-8,0	-6,4	-9,8	
Estudios medios	-0,2	-7,4	-2,7	-2,3	-6,4	-7,9	-8,3	-6,7	-4,7	-2,7	-1,8	-1,5	-1,3	
Estudios altos	1,3	-0,9	2,0	-0,5	-0,7	-1,8	-1,0	0,1	2,1	2,3	1,9	1,9	3,0	
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:														
Nacionales	-1,4	-6,2	-2,1	-3,5	-5,9	-6,9	-6,8	-5,1	-3,5	-2,1	-1,6	-1,2	-0,8	
Extranjeros	5,2	-10,1	-3,2	0,0	-9,3	-9,2	-10,0	-11,8	-4,6	-4,5	-2,1	-1,5	-4,5	
OCUPADOS (variaciones interanuales, en miles)														
	-98	-1.370	-431	-620	-1.312	-1.480	-1.476	-1.211	-697	-468	-323	-238	-243	
PRO MEMORIA:														
Niveles, en %:														
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	65,3	60,6	59,4	63,7	61,2	60,8	60,6	59,9	59,1	59,4	59,7	59,2	58,5	
Ratio de asalarización	82,3	83,0	83,2	82,1	83,0	83,1	82,9	83,1	82,9	83,1	83,3	83,2	83,3	
Ratio de temporalidad (d)	29,2	25,4	24,9	27,9	25,4	25,2	25,9	25,1	24,4	24,9	25,6	24,8	24,8	
Ratio de parcialidad (e)	12,0	12,8	13,3	12,5	12,7	12,9	12,3	13,3	13,3	13,5	12,8	13,4	14,1	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. A partir del primer trimestre de 2009, las tasas corresponden a la CNAE-2009. Retrospectivamente, enlace del Servicio de Estudios del Banco de España, respetando la evolución según la CNAE-1993.

b. En la CNAE-2009 los servicios de mercado comprenden las actividades de Comercio, Transporte y almacenamiento, Hostelería, Información y comunicaciones, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias, Actividades profesionales, científicas y técnicas, y Actividades administrativas y servicios auxiliares. En la CNAE-1993 incluyen Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. En ambos casos, Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.

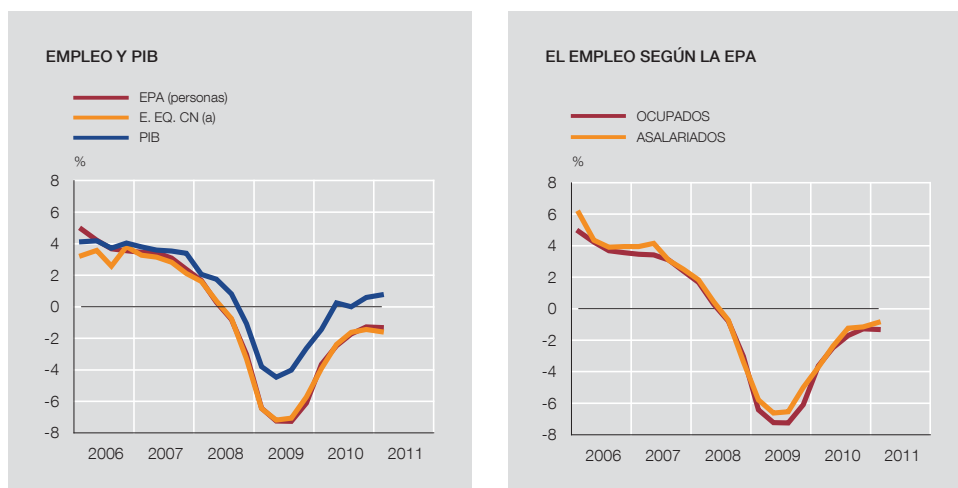
c. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

d. En porcentaje de asalariados.

e. En porcentaje de ocupados.

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

GRÁFICO 1



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

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

CUADRO 2

En porcentaje																
	2008	2009	2010	2008				2009				2010				2011
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR			
<b>POBLACIÓN ACTIVA. TASAS INTERANUALES</b>	3,0	0,8	0,2	2,9	2,3	1,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,6	0,6	0,2			
Nacionales	1,5	0,3	0,4	1,5	1,3	0,5	-0,2	-0,3	-0,2	0,5	0,6	0,8	0,8			
Extranjeros	12,0	3,6	-0,7	11,3	8,1	5,3	2,5	-1,2	-1,3	-1,5	0,4	-0,6	-2,8			
<b>POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS</b>	1,4	0,6	0,1	1,2	1,0	0,7	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2			
Nacionales	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3			
Extranjeros	10,8	3,2	-0,6	8,4	6,2	4,2	2,1	0,4	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-1,0			
<b>TASA DE ACTIVIDAD</b>	59,8	59,9	60,0	60,1	60,1	60,1	59,8	59,8	59,8	60,1	60,1	60,0	59,9			
Entre 16 y 64 años	73,7	74,0	74,4	74,1	74,2	74,2	73,9	73,9	74,1	74,5	74,5	74,5	74,4			
<i>Por sexos:</i>																
— Varones	69,5	68,6	68,1	69,2	69,1	68,9	68,4	68,1	67,9	68,4	68,3	67,7	67,4			
— Mujeres	50,5	51,6	52,3	51,4	51,5	51,6	51,5	51,7	52,0	52,2	52,2	52,6	52,7			
<i>Por edades:</i>																
— Entre 16 y 29 años	67,4	65,6	64,0	67,0	66,2	65,6	66,3	64,3	63,9	64,1	65,0	63,0	62,0			
— Entre 30 y 44 años	86,1	87,0	87,8	86,7	87,1	87,1	86,6	87,2	87,5	88,0	87,6	88,3	88,5			
— De 45 años en adelante	40,0	40,8	41,5	40,5	40,7	40,9	40,6	41,0	41,2	41,5	41,4	41,7	41,9			
<i>Por formación (a):</i>																
— Estudios bajos	29,4	29,1	28,8	29,6	29,3	29,1	29,0	28,9	29,2	28,8	28,9	28,4	27,6			
— Estudios medios	71,7	71,7	71,3	71,8	72,0	72,1	71,5	71,0	71,0	71,8	71,4	71,1	71,1			
— Estudios altos	81,9	81,7	81,1	81,9	82,0	81,9	81,5	81,4	81,5	81,3	80,9	80,9	81,4			
<i>Por nacionalidad:</i>																
— Nacionales	57,5	57,5	57,6	57,7	57,6	57,6	57,4	57,4	57,4	57,7	57,7	57,7	57,7			
— Extranjeros	76,7	77,1	76,9	77,3	78,0	77,5	76,6	76,1	77,3	76,9	77,2	76,2	75,9			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

En porcentaje														
	2008	2009	2010	2008		2009				2010				2011
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	
Desempleados. Tasas interanuales	41,3	60,2	11,6	66,4	84,5	73,7	58,7	34,9	15,0	12,3	10,9	8,6	6,4	
TASA DE PARO	11,3	18,0	20,1	13,9	17,4	17,9	17,9	18,8	20,0	20,1	19,8	20,3	21,3	
<i>Por sexos:</i>														
— Varones	10,1	17,7	19,7	13,0	16,9	17,6	17,8	18,6	20,0	19,7	19,3	20,0	20,8	
— Mujeres	13,0	18,4	20,5	15,1	18,0	18,3	18,2	19,1	20,2	20,6	20,4	20,8	21,9	
<i>Por edades:</i>														
— Entre 16 y 29 años	18,4	28,8	32,1	22,2	27,4	28,4	29,4	30,2	31,8	31,9	31,6	32,8	34,7	
— Entre 30 y 44 años	10,0	16,5	18,5	12,7	16,0	16,4	16,1	17,4	18,5	18,5	18,4	18,7	19,6	
— De 45 años en adelante	7,9	12,7	14,7	9,6	12,2	12,8	12,5	13,4	14,6	14,8	14,2	15,1	15,8	
<i>Por formación (a):</i>														
— Estudios bajos	17,1	26,5	30,2	20,9	25,2	25,9	26,4	28,7	30,0	30,7	29,9	30,4	31,2	
— Estudios medios	11,9	19,4	21,5	14,8	18,7	19,5	19,2	20,2	21,5	21,6	21,0	21,9	23,1	
— Estudios altos	5,8	8,3	9,7	6,5	8,1	8,0	8,5	8,8	9,6	9,2	10,1	10,0	10,8	
<i>Por nacionalidad:</i>														
— Nacionales	10,2	16,0	18,2	12,5	15,2	16,0	16,1	16,8	18,0	18,2	18,0	18,5	19,3	
— Extranjeros	17,5	28,4	30,2	21,3	28,4	28,0	27,5	29,7	30,8	30,2	29,3	30,4	32,0	
<b>PARO DE LARGA DURACIÓN:</b>														
Incidencia (b)	21,3	28,5	42,5	21,4	23,1	26,3	29,5	34,5	38,7	42,4	43,1	45,9	46,6	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

En términos intertrimestrales, el retroceso de la ocupación fue algo superior (257.000 personas). Aunque detrás de esta evolución del empleo puede haber un cierto componente estacional —los primeros meses del año suelen mostrar un comportamiento peor que el de la parte central del ejercicio—, los datos ajustados de estacionalidad seguirían mostrando una cierta intensificación en la reducción del número de ocupados en el período analizado. En sintonía con este resultado, los datos individuales que proporciona la EPA muestran que los flujos estimados de salida del desempleo, hacia el empleo asalariado tanto temporal como indefinido, se situaron en niveles mínimos desde que se inició la actual fase recesiva. Estos menores flujos hacia el empleo afectaron particularmente a las personas más jóvenes y a los desempleados de larga duración.

Con todo ello, la tasa de ocupación se redujo hasta niveles no observados desde principios de 2001. Si se considera la población entre 16 y 64 años, esta tasa cayó en siete décimas, hasta el 58,5%, inferior a su nivel de un año antes, y, si se computa para los individuos de entre 20 y 64 años —colectivo para el que se han fijado los nuevos objetivos del Plan Nacional de Reformas (PNR), que se cifran en el 66% en 2015 y en el 74% en 2020—, retrocedió una décima más, hasta el 61,7%.

Por ramas de actividad, la destrucción de empleo fue generalizada, aunque de mayor cuantía en la industria, tras la leve recuperación del trimestre precedente. En términos interanuales, el empleo en la industria descendió un 2,3%, en la agricultura se redujo un 6,2% y en los servicios no de mercado moderó su ritmo de avance, hasta un 0,2%. En el resto de ramas productivas se observó cierta mejoría, destacando los servicios de mercado, que mostraron una pequeña recuperación —del 0,3%— por primera vez desde el tercer trimestre de 2008 (véase cuadro 1). Por

su parte, en la construcción volvió a moderarse el ritmo interanual de caída de los ocupados —en más de dos puntos y medio, hasta una tasa del 10,2%, lo que representa casi 170.000 ocupados menos que un año antes—. En conjunto, en la economía de mercado el empleo disminuyó un 2% interanual, dos décimas menos que en el trimestre previo.

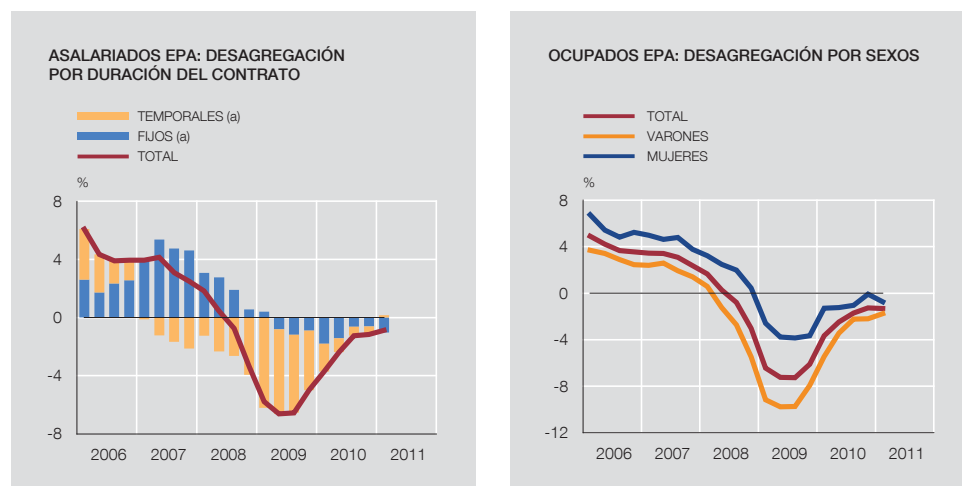
El empleo por cuenta ajena disminuyó a menor ritmo que el del colectivo no asalariado, como viene ocurriendo durante esta fase cíclica, con lo que la tasa de asalarización volvió a repuntar, hasta el 83,3%.

Atendiendo al tipo de contrato, la destrucción de empleo del primer trimestre del año afectó con mayor intensidad a los trabajadores con contrato indefinido, con un descenso de la tasa interanual del 1,4%, frente al -0,8% del trimestre anterior (casi 140.000 indefinidos menos que en el período octubre-diciembre). Por su parte, la contratación temporal se incrementó en términos interanuales (un moderado 0,7%), lo que no ocurría desde el último trimestre de 2006. Este peor comportamiento relativo de la contratación indefinida constituye también un rasgo diferencial con respecto a la pauta observada desde que se iniciara el proceso de destrucción de empleo (en el tercer trimestre de 2007) y se ha traducido en un incremento de la ratio de temporalidad de casi medio punto porcentual en relación con su nivel de un año antes, hasta situarse en el 24,8%. El repunte de la ratio de temporalidad ha sido generalizado por ramas productivas, excepto en la agricultura, y más intenso en la industria.

La estadística de contratos publicada en el SPEE refleja también un descenso del peso de los contratos indefinidos (9% en abril, frente al 9,5% un año antes). Dentro de esta modalidad de contratación, desde principios de año se observa una creciente pérdida de dinamismo de las conversiones de contratos temporales a contratos de fomento, con un avance de su tasa interanual del 3,8%, frente al 15,5% en los meses finales de 2010, como consecuencia principalmente del vencimiento del primer plazo existente para este tipo de conversiones (el 31 de diciembre de 2010). Este menor impulso de las conversiones no se ha visto compensado, no obstante, por una mayor utilización de contrato inicial de fomento, por lo que, en conjunto, esta modalidad de contratación descendió en abril a una tasa interanual del -7,7%, quebrando la tendencia que se venía observando desde la entrada en vigor de la última reforma laboral, que en la segunda mitad de 2010 había ocasionado cierto desplazamiento de la contratación ordinaria indefinida hacia la de fomento.

Teniendo en cuenta la desagregación por tipo de jornada, los asalariados a tiempo parcial mostraron un mayor dinamismo en el primer trimestre del año, intensificando su ritmo de avance interanual en más de un punto y medio (5,2%), mientras que los de jornada completa acentuaron su ritmo de caída (-1,8%). Como consecuencia, la ratio de parcialidad volvió a aumentar, en términos interanuales, hasta situarse en el 14,1% de los ocupados, aumento que se centró, en particular, entre los jóvenes menores de 30 años, uno de los colectivos sobre los que recaen las medidas de estímulo a la contratación a tiempo parcial aprobadas por el Gobierno en febrero de 2011.

Por género, el retroceso de la ocupación del primer trimestre también se ha extendido a ambos sexos, con un ajuste que continúa siendo más intenso entre los varones, a pesar de la moderación observada en su ritmo de caída interanual (-1,8%, desde el -2,2%). Esto contrasta con la intensificación del ritmo de deterioro de la ocupación femenina (de siete décimas, hasta el -0,8%). Este comportamiento diferencial estrechó la brecha existente entre las tasas de variación de ambos colectivos que se había ampliado significativamente en el trimestre anterior (véase gráfico 2). A pesar de su mejor comportamiento relativo, la tasa de ocupación femenina siguió cayendo hasta el 52,5%, medio punto porcentual menos que un año antes, pero en menor cuantía que en los varones, entre los que cayó en ocho décimas (64,4%). En



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Contribuciones a la tasa de variación interanual.

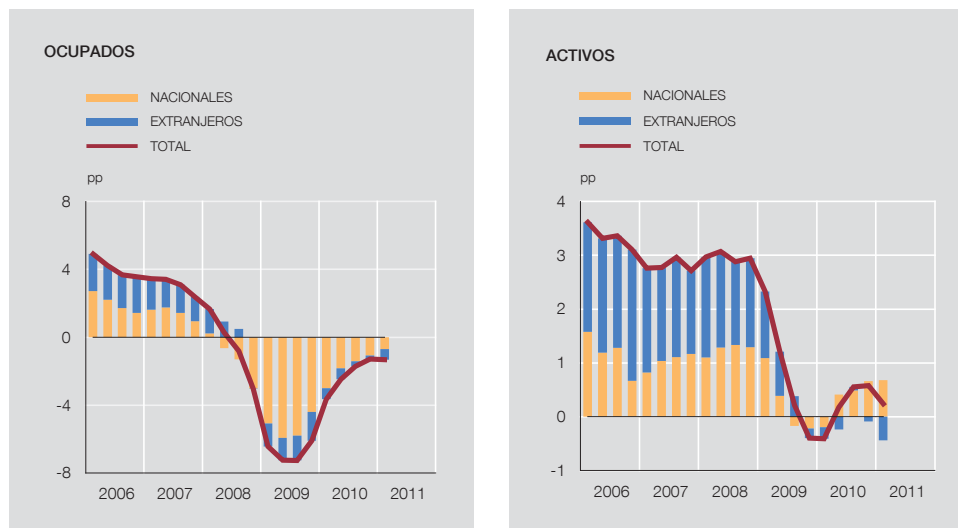
cuanto a la nacionalidad, el deterioro de la ocupación afectó más acusadamente a los extranjeros, entre los que se acentuó el ritmo de destrucción de empleo (en 3 pp, hasta una tasa del  $-4,5\%$ ), moderándose entre los nacionales ( $-0,8\%$ ).

Por lo que se refiere a la edad, el proceso de destrucción de puestos de trabajo continuó afectando en mayor medida a los más jóvenes, con un aumento de casi 2 pp del ritmo de caída interanual del empleo ( $-13,5\%$ ), y a los trabajadores con un nivel bajo de estudios ( $-9,8\%$ ), mientras que los ocupados de mayor edad o que tienen estudios superiores crecieron cerca de un 3%.

### La población activa

En el primer trimestre de 2011, la población activa perdió cierto dinamismo, con una tasa de crecimiento interanual del 0,2% en términos interanuales (véase cuadro 2), cuatro décimas menos que en el período octubre-diciembre. No obstante, la oferta laboral sigue evidenciando una notable resistencia cíclica, también ilustrada por la información de los microdatos de la EPA, que muestra un ligero descenso, en términos anuales, de la probabilidad estimada de abandono de la población activa. Por su parte, la población en edad de trabajar mantuvo su senda de modestos avances interanuales (0,2%) del último año y medio. En concreto, hay que destacar la aceleración en el ritmo de descenso interanual de la población extranjera mayor de 16 años, hasta una tasa del 1%, a lo que ha contribuido una nueva caída en el volumen de entradas netas de extranjeros, como consecuencia tanto de las mayores salidas como de las menores entradas de inmigrantes a lo largo del trimestre. Por otro lado, la tasa de participación permaneció relativamente estabilizada (59,9%), apenas una décima más que un año antes. No obstante, en términos de población de entre 16 y 64 años, la tasa de actividad experimentó un avance algo más significativo en relación con el mismo período de 2010 (de 0,3 pp), hasta situarse en el 74,4%.

Por nacionalidad, la pérdida de dinamismo de la población activa en el primer trimestre vino explicada exclusivamente por el comportamiento del colectivo extranjero, que aumentó su contribución negativa al avance de la población activa (véase gráfico 3). La tasa de participación de este colectivo retrocedió hasta el 75,9%, casi un punto y medio menos que su nivel de un año antes, mientras que entre los nacionales se mantuvo en el 57,7% por cuarto trimestre consecutivo (véase cuadro 2). Como consecuencia del mayor empuje en la actividad del colectivo de mujeres (en particular, de las de nacionalidad española), la tasa de participación femenina mantuvo



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

un avance sostenido, hasta situarse en el 52,7%, 0,7 pp por encima de la de hace un año. Por el contrario, entre los varones retrocedió significativamente (en medio punto porcentual), hasta el 67,4%, debido al comportamiento de los extranjeros.

Por edades, el colectivo de los más jóvenes siguió registrando descensos en su tasa de participación en términos interanuales, hasta situarse en el 62%, compensando el avance de la participación en los otros dos grupos de edad, donde aumentó cerca de un punto porcentual (véase gráfico 4). Según la información procedente de los microdatos de la EPA, la probabilidad estimada de que un joven inactivo retome los estudios se mantuvo en niveles relativamente elevados, lo que indica que una parte de los jóvenes que abandonan el mercado laboral lo hace para mejorar su formación. Por estudios, la tasa de participación prolongó su senda descendente entre los de menor educación (27,6%) y permaneció estable en el resto, con un repunte en el colectivo con estudios altos (81,4%).

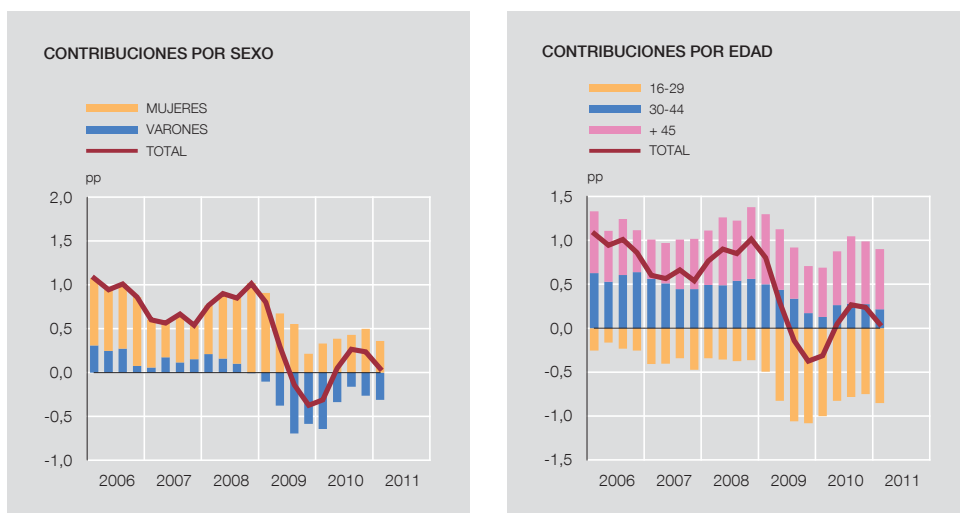
### El desempleo

A lo largo del primer trimestre, el paro aumentó en unas 213.500 personas en relación con los meses finales de 2010 y en casi 300.000 personas a lo largo del último año, elevando el número total de desempleados a 4,9 millones de personas. En un contexto de modesto avance de la población activa y de deterioro sostenido en la ocupación, la tasa de paro repuntó hasta el 21,3%. En términos relativos, esta evolución se tradujo en una nueva ralentización del ritmo de avance interanual del desempleo (que avanzó a una tasa interanual del 6,4%), en línea también con la trayectoria que señala la estadística de paro registrado. La información más reciente relativa a este indicador anticiparía una prolongación de este perfil de desaceleración, al haber caído la tasa interanual al 3,1% en abril (véase cuadro 3).

El deterioro de la tasa de desempleo fue generalizado por sexos (véase gráfico 5), si bien resultó más intenso entre las mujeres. La tasa de paro femenina se situó en el 21,9%, y la masculina, en el 20,8%, ampliándose la brecha entre ambos colectivos hasta 1,1 pp, frente a tan solo dos décimas un año antes. Por edades, los más jóvenes fueron de nuevo los más afectados por el desempleo, con una tasa que repuntó cerca de dos puntos, hasta casi el 35%. En cuanto a los estudios, se produjo un aumento significativo de la tasa de paro en el colectivo de nivel educativo medio, hasta el 23,1%, pero fue en el colectivo con menor nivel educativo donde una vez más se concentró la mayor incidencia del desempleo, con una tasa del 31,2%.

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

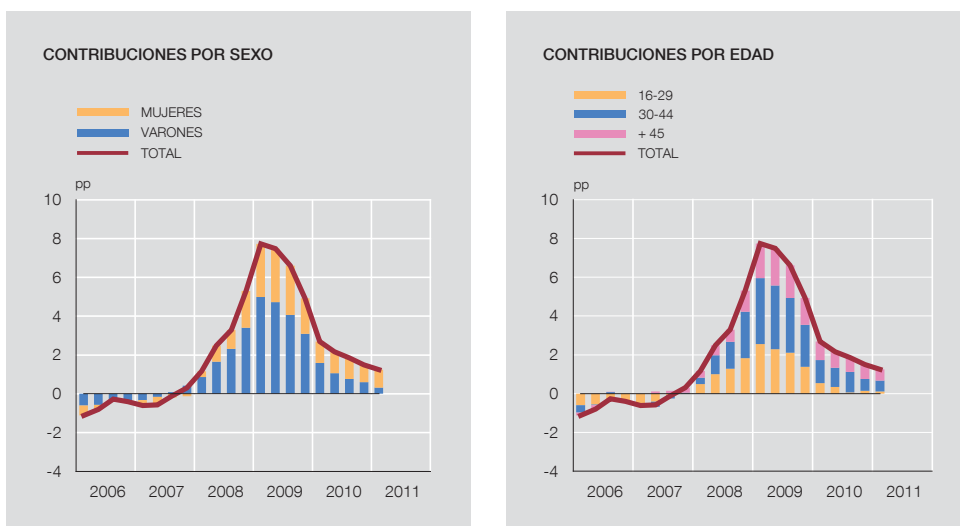
GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Finalmente, el número de desempleados que llevan más de un año en paro aumentó en unas 130.000 personas en el primer trimestre y contabilizan ya cerca de 2,3 millones. De esta forma, la incidencia del paro de larga duración se elevó hasta el 46,6% (véase cuadro 3), lo que representa un nivel casi 8 pp superior al de hace un año. En este trimestre, la incidencia del paro de larga duración entre los varones aumentó en mayor medida —cerca de 10 pp—, hasta el 46,5%, si bien no supera a la femenina (46,7%). Por edades, se incrementó en todos los grupos de edad, sobre todo entre los jóvenes (42,8%) y los mayores de 45 años (57,3%), entre los que la incidencia sigue siendo más alta.

19.5.2011.



EFFECTO DE LA RENTABILIDAD DE LA VIVIENDA COMO INVERSIÓN  
SOBRE LAS DECISIONES DE COMPRA: EVIDENCIA EMPÍRICA A PARTIR DE LA EFF

## Efecto de la rentabilidad de la vivienda como inversión sobre las decisiones de compra: evidencia empírica a partir de la EFF

Este artículo ha sido elaborado por Olympia Bover, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

La riqueza de los hogares españoles está constituida fundamentalmente por activos inmobiliarios. Según la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), un 83 % de los mismos es propietario de su vivienda principal y algo más del 23 % posee al menos una vivienda que no es su vivienda principal. Como resultado, a finales del primer trimestre de 2009 los activos inmobiliarios representaban más de un 80 % de la riqueza total de las familias españolas (un 55 % la vivienda principal y un 25 % el resto de los activos inmobiliarios). Tanto la tasa de propiedad de la vivienda principal como el peso relativo de la riqueza inmobiliaria son significativamente mayores en España que en otros países de nuestro entorno [véase Bover, Martínez-Carrascal y Velilla (2005)].

En este artículo se resumen los principales resultados de un trabajo reciente [véase Bover (2010)] que utiliza los datos de la EFF para estudiar las decisiones de compra de vivienda de los hogares españoles. Más concretamente, se identifican, en primer lugar, aquellos factores que explican que las familias españolas acumulen una parte tan importante de su riqueza en forma de viviendas distintas de su residencia principal. Adicionalmente, se estudian también los determinantes de la proporción de la riqueza total que los hogares desean materializar en forma de viviendas y del tiempo que tardan los hogares en alcanzar este nivel deseado, con especial atención al papel de las expectativas sobre el precio de la vivienda. En este sentido, este trabajo va más allá de otros estudios sobre demanda de vivienda que analizan los determinantes de la probabilidad de tener vivienda (o viviendas) en propiedad, pero sin indagar ni en la adquisición de viviendas secundarias ni en los aspectos dinámicos de la acumulación de riqueza inmobiliaria.

### Datos

La EFF contiene información detallada sobre los activos de los hogares, sus deudas, su renta y su consumo. Está especialmente diseñada para el estudio de la riqueza de los hogares, ya que incorpora un sobremuestreo de los hogares con mayor riqueza para garantizar que los datos recopilados cubren un conjunto suficientemente amplio de este tipo de hogares. En la actualidad se han llevado a cabo tres olas de la EFF: a finales de 2002-principios de 2003, a finales de 2005-principios de 2006 y a finales de 2008-principios de 2009. No obstante, los datos de la tercera ola no están disponibles en su totalidad, por lo que en este trabajo se utiliza solo la información correspondiente a los hogares que colaboraron tanto en la EFF2002/2003 como en la EFF2005/2006 (muestra panel de la EFF) y que eran propietarios de su vivienda principal en 2002.

El cuestionario de la EFF pregunta a los hogares sobre las características de su vivienda principal y de las otras viviendas que poseen. En concreto, entre otras cosas, y de relevancia para este análisis, para cada propiedad se les pregunta por el año de compra, el precio de compra, el valor actual, el uso que le dan a la vivienda (vacaciones, uso profesional propio, alquiler, etc.), y sobre las posibles deudas pendientes para financiar la compra. Por tanto, los datos del panel de la EFF contienen información sobre compras por parte de las familias durante el período de cinco años que va de 2002 a 2006, que es el cubierto por las dos primeras olas de la EFF. La proporción de hogares que compraron alguna vivienda durante este período es

---

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo *Housing Purchases and the Dynamics of Housing Wealth*, de Olympia Bover, publicado con el número 1036 por el Banco de España.

PROMEDIO ANUAL PERÍODO 2002-2006 (%)	
Hogares que cambian de vivienda principal en propiedad	0,6
Hogares que compran vivienda secundaria	1,7
— Uso inversión	0,9
— Uso consumo	0,8
Hogares que compran vivienda secundaria, por edad:	
< 35 años	2,5
35-44 años	2,4
45-54 años	2,1
55-64 años	2,0
65-74 años	0,4
>74 años	0,1
Hogares que compran vivienda secundaria, por tenencia previa:	
Con vivienda secundaria	2,0
Sin vivienda secundaria	1,6
Hogares que vendieron su vivienda principal	0,5
Hogares que vendieron vivienda secundaria	2,9

FUENTE: Panel EFF2002 y EFF2005.

del 2,3 %, un 0,6 % como resultado de un cambio de residencia principal (en promedio anual) y un 1,7 % por la adquisición de una vivienda secundaria (véase cuadro 1). Como cabría esperar, las compras son menos frecuentes a medida que aumenta la edad de la persona de referencia del hogar. Finalmente, la proporción de familias que usaron estas viviendas para vacaciones o para su actividad laboral es ligeramente inferior a la proporción de hogares que las alquilaron o las mantuvieron desocupadas<sup>2</sup>. En este artículo se asigna la etiqueta «para consumo» al primero de estos dos tipos de uso, mientras que el segundo se caracteriza como viviendas adquiridas «para inversión».

También se puede obtener información a partir de la EFF acerca de las ventas de viviendas, aunque esta información es menos detallada que en el caso de las compras. El porcentaje de hogares que vendieron (3,4 % en promedio anual) es mayor que el porcentaje de los que las compraron (2,3 % en promedio anual). Esto se explica porque la muestra de panel de la EFF no incluye los nuevos hogares que se formaron durante este período y una parte de estos compró viviendas de segunda mano a otras familias ya formadas. Es de señalar que la información agregada sobre transacciones disponible a partir de otras fuentes estadísticas y la información proveniente de la EFF al respecto son coherentes, y según la EFF algo más del 40 % de las compras que se efectuaron durante este período fueron compras de vivienda secundaria.

En cuanto a las expectativas de precios, que no son observables en la EFF, en este trabajo se utiliza una aproximación basada en la predicción del cambio en los precios de la vivienda en los próximos cinco años que se obtiene a partir de un modelo empírico que explica los cambios en los precios de la vivienda a partir de su propio pasado<sup>3</sup>. A partir de esta predicción

2. Para estos hogares, la EFF también contiene información retrospectiva sobre el historial de compras de viviendas, siempre que estas siguieran siendo propiedad del hogar en 2002. 3. En concreto, se estima un modelo AR(2)ARCH(1) para los precios de la vivienda.

recursiva del valor futuro de la vivienda y de las fluctuaciones de los tipos de interés<sup>4</sup>, es posible computar una tasa esperada de rendimiento en vivienda, que se utiliza para estudiar las decisiones de compra<sup>5</sup>.

## Los determinantes de la compra de vivienda

LA DECISIÓN DE COMPRA

La información sobre transacciones de viviendas se construye a partir de las compras y ventas registradas por la EFF para el período 2002-2006 y de la secuencia histórica de compras durante el período 1980-2001 que es posible reconstruir utilizando la información retrospectiva de la EFF 2002/2003. Una ventaja de estos datos retrospectivos es que permiten aprovechar la importante variación temporal de los precios de la vivienda y de los tipos de interés que se produce a lo largo de este período más largo. Hay que tener en cuenta, no obstante, que no se dispone de información sobre viviendas adquiridas y posteriormente vendidas antes de 2002, comienzo del período de observación de la EFF. Además, para las compras referidas al período anterior, la información sobre las variables demográficas del hogar es más escasa, dado que solo se dispone de la edad y del nivel educativo de la persona de referencia del hogar. Sin embargo, los resultados obtenidos a partir del análisis de ambos períodos (2002-2006 y 1980-2001) llevan a conclusiones similares, por lo que en este resumen se presentarán con detalle solo las estimaciones con los datos retrospectivos y se comentarán, cuando sea relevante, los obtenidos a partir del período 2002-2006.

El cuadro 2 muestra los resultados obtenidos en relación con la compra de viviendas secundarias<sup>6</sup>. Como se puede observar, tanto la edad como el nivel educativo de la persona de referencia del hogar tienen efectos significativos sobre la probabilidad de compra de una vivienda secundaria, aumentando esta hasta los 45 años y siendo mayor para los individuos de educación universitaria. Parte del efecto captado por la variable «edad» refleja, seguramente, el debido al estado civil, ya que, en las estimaciones para el período 2002-2006, para el que sí se dispone de información sobre el estado civil, el estar casado tiene un fuerte efecto positivo. La tasa esperada de rendimiento de la vivienda en los próximos años también afecta de forma significativa y positiva a la probabilidad de comprar una vivienda secundaria. Por ejemplo, para el período 1980-2001, si se considera un hogar tipo cuya persona de referencia tenga 40 años, educación secundaria y ninguna otra vivienda secundaria, con una tasa de rendimiento mediana (4%), 10 de cada 1.000 hogares de estas características comprarían una vivienda secundaria en un año, pero la cifra aumenta a 17 con rendimientos elevados (del 15%) y cae a 4 con rendimientos bajos (-15%). A modo de comparación, si la persona de referencia tuviera estudios universitarios, estas probabilidades predichas serían del 25%, del 42% y del 10%, respectivamente<sup>7</sup>. Cuando se realizan estimaciones similares para el período 2002-2006 [véase Bover (2010)], el efecto de la tasa de rendimiento esperada es incluso de mayor magnitud que el estimado para el período anterior<sup>8</sup>.

Estas diferencias en las probabilidades individuales de los hogares se traducen en diferencias sustanciales en el número agregado de compraventas que cabe esperar bajo escenarios distintos. En efecto, si para cada hogar en la muestra se calcula su probabilidad de compra

---

4. En las estimaciones para el período de observación de la EFF (2002-2006) se utiliza la información que proporciona la EFF sobre los tipos a los que se enfrenta cada hogar para calcular un tipo de interés según grupo de renta. Para el período retrospectivo 1980-2001 se hace uso del tipo de interés agregado para nuevas hipotecas. Para más detalle, véase el DT que aquí se resume. 5. Esta variable se computa como la diferencia entre el valor esperado del precio de la vivienda y el tipo de interés ( $E_t(\Delta \ln HP_{t,t+5}) - i_t$ ). Véase el Documento de Trabajo que se resume en este artículo. 6. Estos resultados se obtienen a partir de modelos de tasas de salida logísticas. 7. Dado que el modelo de probabilidad estimado no es lineal, para valorar el tamaño de este efecto hay que calcular la probabilidad de comprar una vivienda secundaria para distintas tasas de rendimiento. 8. Para el período 2002-2006 también se estiman los efectos de las distintas variables sobre la probabilidad de compra de otra vivienda principal. En este caso, y debido al bajo número de observaciones, las estimaciones en general son imprecisas, pero el efecto estimado del rendimiento esperado es muy similar en tamaño al encontrado para la vivienda secundaria.

Variables explicativas	Total	Por tipo de uso	
		Consumo	Inversión
Educación secundaria	0,204 (1,02)	0,376 (1,55)	-0,054 (0,15)
Educación universitaria	0,913 (5,03)	1,215 (5,29)	0,379 (1,34)
Edad	0,266 (5,17)	0,352 (5,27)	0,145 (1,88)
Edad al cuadrado	-0,003 (5,23)	-0,004 (5,05)	-0,002 (2,12)
Tasa de rendimiento esperado en vivienda (b)	5,345 (4,24)	6,969 (3,60)	3,396 (1,52)
Volatilidad estimada (c)	—	0,407 (1,24)	-0,480 (1,29)
Tenencia previa de vivienda secundaria	-0,250 (1,31)	-0,584 (1,95)	0,250 (1,00)
Tasa de paro	-0,056 (1,81)	-0,100 (2,72)	0,024 (0,43)
Variación porcentual en la renta real	8,624 (2,07)	7,524 (1,26)	13,067 (1,90)
Constante	-10,415 (8,43)	-12,707 (7,33)	-9,026 (4,92)

FUENTE: Banco de España.

a. Los valores entre paréntesis son las t-ratios.

b. Se entiende por tasa de rendimiento esperado en vivienda  $\Delta \ln \widehat{HP}_{t+5,t} - i_t$ .

c. La volatilidad estimada es la volatilidad esperada en las tasas de variación de los precios de la vivienda.

en 2005 utilizando las estimaciones del modelo y a continuación se sustituye la tasa esperada de rendimiento en ese mismo año (0,088 en promedio) por la de 2009 (0,015 en promedio), y se tiene en cuenta el número de hogares de la población total que representa cada hogar encuestado de la EFF, resultaría una disminución de las compras de viviendas del 61 %<sup>9</sup>. Es interesante comprobar que, según el Instituto Nacional de Estadística (INE), el número total de transacciones en vivienda cayó un 58 % durante este período. Por lo tanto, los cambios en las expectativas de tasas de rendimiento predicen con bastante precisión la disminución agregada en las compras observada entre 2005 y 2009.

EL «MOTIVO CONSUMO» FRENTE  
AL «MOTIVO INVERSIÓN»

En principio, los efectos de la volatilidad de los precios en la decisión de compra de vivienda no están claramente determinados. Por una parte, un aumento en la incertidumbre sobre los precios de la vivienda incrementa el riesgo financiero que supone mantener una parte de la riqueza en forma de vivienda, pero, por otra, eleva los incentivos a asegurarse ante el riesgo de un mayor coste futuro de la vivienda para los hogares que planean adquirirla más adelante. Para valorar cuál de estos dos factores tiene un mayor peso en la decisión de compra, se puede recurrir a la información que ofrece la EFF en relación con el uso principal que dan a cada una de sus viviendas secundarias. Si bien esta información no permite con total precisión distinguir en la compra de vivienda un «motivo inversión» frente a un «motivo consumo», resulta ilustrativo comprobar si existen diferencias en los efectos estimados de los determi-

9. Esta cifra corresponde a una caída en las compras de vivienda secundaria. Repitiendo el ejercicio para las compras motivadas por cambio de vivienda principal entre propietarios de la misma, se predice una caída del 63,4 % en las mismas.

antes de la probabilidad de compra dependiendo del uso que se le dé a esa vivienda: vacaciones, negocio... (en cuyo caso, se asigna, en este trabajo, a la categoría «consumo»), o alquiler, desocupada... («inversión»).

En la segunda y en la tercera columna del cuadro 2 se muestran los resultados referidos a compras de vivienda secundaria para uso de consumo, frente a compras para uso de inversión<sup>10</sup>. Se observa que los efectos de la educación y de la edad son más fuertes para la demanda de consumo de vivienda secundaria que para la demanda de inversión, mientras que el efecto del rendimiento esperado es positivo en ambos casos, pero más elevado y de mayor significatividad estadística en el caso de la demanda de consumo<sup>11</sup>. En cuanto a los efectos estimados de la volatilidad, a pesar de que ambos son poco precisos, el efecto positivo sobre la demanda de consumo apuntaría a un efecto de aseguramiento, mientras que el efecto negativo sobre la demanda para inversión se correspondería al efecto de un aumento en el riesgo financiero. El tamaño de estos efectos, similares en magnitud pero de signo opuesto, explica la ausencia del efecto de la volatilidad en la probabilidad de compra cuando no se distingue entre inversión y consumo.

Los efectos de las variables macroeconómicas agregadas sobre la demanda de vivienda para consumo frente a inversión también difieren. La tasa de desempleo tiene un efecto significativamente negativo sobre la demanda de consumo, pero no tiene efecto sobre la demanda de inversión; mientras que la variación en la renta tiene un efecto positivo sobre la demanda de inversión, pero no tiene efecto significativo sobre la demanda de consumo.

HETEROGENEIDAD  
EN LAS RESPUESTAS  
AL RENDIMIENTO ESPERADO

La evidencia presentada pone de manifiesto un efecto importante de las expectativas formadas exclusivamente a partir de rendimientos pasados y presentes sin considerar posibles acontecimientos futuros. Una cuestión relevante es si este comportamiento varía según la riqueza u otra medida de sofisticación inversora de los hogares. Para contrastar esta hipótesis se interacciona la medida de rendimientos esperados con variables de educación (período 1980-2001) y de renta del hogar (período 2002-2006). Se encuentra evidencia de un efecto significativo y positivo de la educación universitaria y de la renta. Aunque estos resultados haya que interpretarlos con cautela, porque podrían estar captando un efecto renta, apuntarían, de acuerdo con el argumento expuesto en De Long et ál. (1990), a que los hogares más racionales podrían comprar en anticipación del efecto que tendrían sobre los precios las adquisiciones por parte de los hogares que toman decisiones en función de precios pasados.

**Riqueza en viviendas  
deseada y tiempo  
de ajuste**

La compraventa de vivienda es el medio por el cual los hogares alcanzan su nivel de riqueza inmobiliaria deseada. Dados los elevados costes de ajuste que conlleva, y puesto que no puede realizarse en cantidades pequeñas, estas compraventas se realizan de manera infrecuente. Por tanto, una forma adecuada de modelizar el proceso dinámico de acumulación de riqueza inmobiliaria consiste en suponer un nivel óptimo para la proporción de riqueza inmobiliaria que las familias desean alcanzar y de la que se desvían precisamente por la existencia de costes de ajuste e indivisibilidades en la compraventa de vivienda. Cuando dicha desviación sobrepasa un determinado umbral, los hogares realizan, bien una venta (si los inmuebles en propiedad superan el nivel deseado), bien una compra de vivienda (en la situación contraria)<sup>12</sup>. En este contexto, se pueden estudiar de forma separada los determinantes de la proporción deseada de riqueza inmobiliaria y los determinantes de la banda de inacción alrededor de la

10. Las estimaciones se obtienen mediante un modelo logístico multinomial [véase Bover (2010)]. 11. Es de señalar que, si se utiliza una medida alternativa de la tasa de rendimiento basada en el índice de la Bolsa de Madrid, en lugar del tipo de interés hipotecario, el efecto estimado de la rentabilidad de la vivienda es más preciso en la demanda para inversión. 12. Se trata, pues, de un modelo de ajuste discreto e infrecuente (S,s). El trabajo seminal en esta área es el modelo de Grossman y Laroque (1990).

Estimaciones de la proporción deseada de riqueza en vivienda y del ancho de la banda de ajuste

Ecuación de la proporción deseada de riqueza en vivienda

VARIABLES EXPLICATIVAS	COEFICIENTE	T-RATIO
Empleado por cuenta propia	-0,190	6,64
Pareja empleada por cuenta propia	-0,147	3,54
Persona de referencia no trabaja	-0,078	3,98
Algún otro adulto inactivo	-0,054	2,77
Tasa de rendimiento esperado en vivienda (a)	1,099	3,33
Renta permanente (b)	-0,001	4,21
Riqueza (c)	-0,063	7,75
Tasa de paro provincial	0,0001	0,04
Variación porcentual en la renta provincial	-0,381	0,70
Constante	0,928	22,41
Desviación estándar	0,179	29,51

Ecuación del ancho de la banda de ajuste

VARIABLES EXPLICATIVAS	COEFICIENTE	T-RATIO
Tasa de rendimiento esperado en vivienda (a)	-2,147	0,69
Renta permanente (b)	-0,008	2,76
Riqueza (c)	-0,285	3,00
Tasa de paro provincial	0,002	0,10
Variación porcentual en la renta provincial	3,252	0,52
Constante	0,590	1,46
Desviación estándar	2,228	23,38

FUENTE: Banco de España.

a. Por tasa de rendimiento esperado en vivienda se entiende  $\Delta \ln \widehat{HP}_{2007, 2002} - i_{\text{grupo de renta}}$ .

b. En miles de euros.

c. En millones de euros.

misma. En este caso, no se distingue entre vivienda principal y vivienda secundaria, sino que se considera el total de la riqueza inmobiliaria de las familias.

El cuadro 3 presenta las estimaciones obtenidas a partir de este enfoque. En la primera parte del cuadro, las estimaciones de la ecuación de proporción óptima deseada muestran que el rendimiento esperado tiene un efecto positivo y preciso sobre la proporción de riqueza en vivienda que los hogares desean poseer<sup>13</sup>. El tamaño de dicho efecto implica que el incremento en la tasa de rendimiento ocurrida, por ejemplo, entre 2001 y 2002 (alrededor de 2 %) aumentaría la proporción óptima de riqueza en vivienda deseada por los hogares en 2,2 puntos porcentuales (pp).

Tanto la renta del hogar como su riqueza (neta de deudas) tienen un efecto negativo sobre la proporción objetivo de riqueza en vivienda de los hogares, lo que probablemente refleja el hecho de que los hogares de renta y riqueza elevadas poseen carteras de activos más diversificadas. Por otro lado, la situación en el mercado de trabajo de los miembros del hogar tiene efectos significativos. El trabajo por cuenta propia de la persona de referencia o de su pareja tiene un efecto negativo considerable, posiblemente debido a la riqueza necesaria para el funcionamiento de su propio negocio. Una persona de referencia desempleada o inactiva

13. La proporción de riqueza en vivienda se define como la ratio entre el valor de todas las viviendas propiedad del hogar y su riqueza bruta total.

también reduce su proporción óptima de riqueza en vivienda, pero en menor medida que en el caso de los trabajadores por cuenta propia.

En cuanto a los resultados correspondientes al ancho de la banda de ajuste, se observa que el rendimiento de la vivienda no afecta al tiempo transcurrido hasta el ajuste. Por el contrario, la renta y la riqueza del hogar tienen un efecto negativo<sup>14</sup>, que apunta a la prevalencia de costes de transacción de naturaleza más bien fija (costes de búsqueda y de traslado) que proporcional (honorarios a intermediarios e impuestos). Finalmente, se puede pensar que la deuda pendiente del hogar o la capacidad de endeudarse del mismo pueden desempeñar un papel en la decisión de comprar una vivienda secundaria (o en cambiar de vivienda principal), pero ninguna de estas variables resulta tener un efecto significativo (más allá de su papel en la determinación del nivel de riqueza neta).

Considerando conjuntamente los resultados relativos a proporción óptima y a la anchura de la banda de ajuste, se puede concluir que los cambios en los rendimientos esperados en vivienda afectan a la demanda de la misma a través de la proporción deseada de riqueza en vivienda, pero no a través de un cambio en el tiempo transcurrido hasta el ajuste. Este resultado es relevante, ya que implica que, cuando disminuyen los rendimientos esperados, se produce una disminución en la proporción de riqueza que los hogares desean tener en vivienda. Una caída en el rendimiento no significa, pues, un mero aplazamiento en las compras, como sería el caso si el efecto negativo sobre la probabilidad de compra se produjera a través del ancho de la banda de ajuste y no a través de la proporción deseada. En general, utilizando estas estimaciones, es posible calcular efectos medios de cambios en cada una de las variables relevantes sobre la probabilidad de un ajuste positivo (compras) o negativo (ventas) en el *stock* de viviendas [véase Bover (2010)].

## Conclusiones

El objetivo del ejercicio empírico presentado, que se desarrolla con mayor detalle en el Documento de Trabajo que aquí se resume, ha sido, por una parte, identificar los determinantes de las decisiones de compra de vivienda secundaria utilizando una muestra de hogares de la EFF que han sido observados a lo largo del período 2002-2006. Los resultados ponen de manifiesto que el rendimiento esperado en vivienda, basado en la extrapolación de cambios en los precios en el pasado, tiene un efecto positivo y significativo. Además, los cambios en las expectativas de rendimiento predicen la caída en las compras agregadas que se produjo entre 2005 y 2009.

Por otra parte, se ha analizado cómo se desarrolla el patrón de compras y de ventas de viviendas por parte de las familias para ajustar a lo largo del tiempo sus tenencias a la proporción deseada de riqueza inmobiliaria. Este análisis, complementario al de los determinantes de las probabilidades de compra, muestra que la caída en el número de adquisiciones que cabe anticipar como resultado de un descenso en el rendimiento esperado de las viviendas no refleja un aplazamiento transitorio de las mismas, sino que responde a una disminución en la proporción de la riqueza total de los hogares que se desea mantener invertida en forma de vivienda.

Por último, aunque la modelización del comportamiento de los precios de la vivienda no está entre los objetivos de este estudio, la asociación que se estima entre la demanda de vivienda y la evolución de los mismos es reveladora acerca de cómo pueden sostenerse episodios de crecimientos intensos en los precios.

16.5.2011.

---

14. Un efecto negativo sobre el ancho de la banda de ajuste significa ajustes en el *stock* de viviendas (es decir, compras y ventas) más frecuentes.



## BIBLIOGRAFÍA

- BOVER, O. (2010). *Housing Purchases and the Dynamics of Housing Wealth*, Documentos de Trabajo, n.º 1036, Banco de España.
- BOVER, O., C. MARTÍNEZ-CARRASCAL y P. VELILLA (2005). «La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido», *Boletín Económico*, abril, Banco de España, pp. 113-133.
- DE LONG, J. B., A. SCHLEIFER, L. H. SUMMERS y R. J. WALDMANN (1990). «Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation», *The Journal of Finance*, 45, pp. 379-395.
- GROSSMAN, S. J., y G. LAROQUE (1990). «Asset Pricing and Optimal Portfolio Choice in the Presence of Illiquid Durable Consumption Goods», *Econometrica*, 58, pp. 25-51.

LA EVOLUCIÓN DE LA CUOTA DE EXPORTACIÓN DE LOS PRODUCTOS ESPAÑOLES  
EN LA ÚLTIMA DÉCADA: EL PAPEL DE LA ESPECIALIZACIÓN COMERCIAL  
Y DE LA COMPETITIVIDAD

## La evolución de la cuota de exportación de los productos españoles en la última década: el papel de la especialización comercial y de la competitividad

Este artículo ha sido elaborado por Coral García y Patrocinio Tello, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El análisis de la capacidad de una economía para competir en los mercados internacionales se está desplazando desde los indicadores tradicionales de precios y costes relativos (indicadores *ex ante*) hacia otros cuya evolución debería reflejar un concepto más amplio de competitividad, como pueden ser las cuotas de exportación (indicadores *ex post*). La trayectoria de estas cuotas no depende solo del comportamiento de esos precios y costes, sino también de otros factores de carácter más estructural, como el tipo de especialización (geográfica y productiva) que muestra cada economía o la calidad de los productos que se venden al exterior. Cuantificar el papel que desempeña cada uno de estos factores en la evolución de la cuota de los bienes españoles en el mercado mundial resulta relevante para valorar en qué medida el buen comportamiento de las exportaciones que se ha observado en los últimos años podrá continuar en el futuro<sup>1</sup>.

En este artículo se describe la evolución de las cuotas de los productos españoles en los mercados internacionales desde el inicio de la UEM hasta 2009, último año para el que se dispone de la información requerida con un grado de desagregación suficiente, y se compara con la que han seguido las cuotas de los principales países de la UEM. Desafortunadamente, con esta información disponible no se puede examinar todavía con detalle la trayectoria del comercio mundial tras la última crisis financiera y económica global. Asimismo, se analiza la influencia del patrón de especialización de las exportaciones españolas y de los cambios en la competitividad, empleando la técnica de cambio de cuota (o *shift-share*, en terminología inglesa). Para realizar este análisis se utilizan las bases de datos de comercio de bienes de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y de la OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*). La primera, más actualizada, se emplea para describir la evolución de las cuotas de exportación de bienes, en términos nominales<sup>2</sup>, y la segunda, que provee un mayor nivel de desagregación por productos, para realizar el análisis de cambio de cuota<sup>3</sup>.

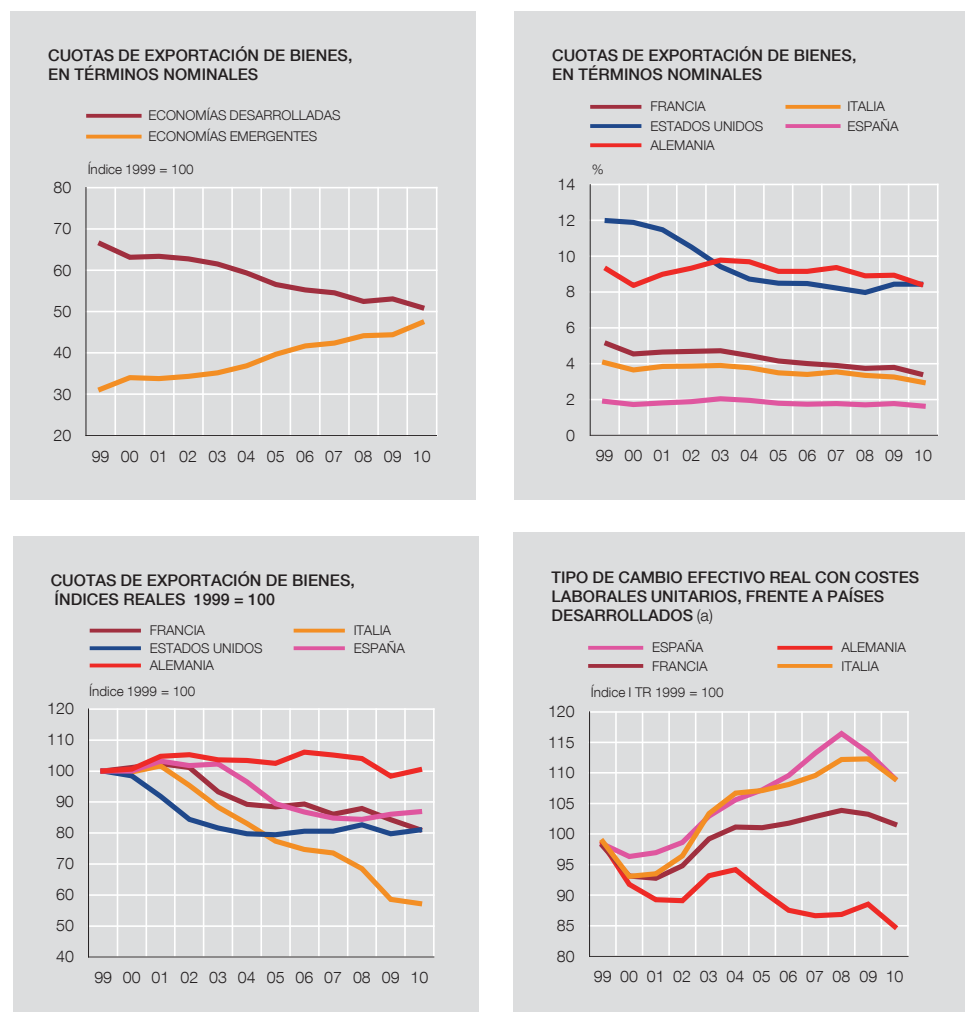
El artículo se estructura de la siguiente manera. En primer lugar, se describe la evolución de la participación de España y de los principales países de la zona del euro en el comercio mundial de bienes, prestando especial atención al comportamiento de la cuota de exportación por tipos de productos. A continuación, se detalla la metodología de cambio de cuota y se presentan los resultados obtenidos al aplicar esta técnica al caso español y al alemán. Finalmente, se resumen las principales conclusiones.

### Evolución de la cuota de exportación de bienes de España y de los principales países de la zona del euro

Desde el inicio de la UEM, los principales países que la integran (Alemania, Francia, Italia y España) han encontrado problemas para incrementar su cuota de exportación en los mercados

---

1. La aparente dicotomía que se observa en algunos casos entre la señal que proporcionan los indicadores de precios y costes relativos que tradicionalmente se emplean para valorar la competitividad de una economía y la evolución de las exportaciones, unido al hecho de que solo un conjunto reducido de empresas dentro de cada sector exporta, ha desarrollado una incipiente literatura donde el objeto de análisis es la empresa exportadora y no el país exportador. En este marco, lo importante es la competitividad de la empresa que exporta y no la competitividad agregada de la nación. 2. Las cuotas nominales se ven afectadas por las fluctuaciones del tipo de cambio y del precio del petróleo, por lo que en momentos de elevada volatilidad en estas variables deben interpretarse con cautela, siendo útil complementar este análisis con el de las cuotas en términos reales. 3. Concretamente, la clasificación sectorial de la base STAN corresponde a la ISIC-rev3 a uno y dos dígitos y abarca 21 tipos de bienes. Los pertenecientes al sector manufacturero se han agrupado en cuatro categorías según su contenido tecnológico (bajo, medio-bajo, medio-alto y alto). Aunque para el total del comercio mundial de bienes existe información preliminar referida al año 2010, al nivel de desagregación considerado solo se dispone de información fiable para un número suficientemente representativo de países para el año 2008. Asimismo, la base de datos *Comtrade* de Naciones Unidas proporciona información desagregada de las exportaciones nominales realizadas por un grupo de países, pero no se encuentra actualizada para España.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) y Banco Central Europeo.

a. Un aumento del índice indica una pérdida de competitividad, y viceversa.

mundiales. El aumento de la competencia a escala mundial, muy relacionado con la aparición de nuevos competidores, con niveles de precios inferiores, y las estrategias de deslocalización de parte de la producción en países con claras ventajas de costes podrían explicar este resultado. El gráfico 1 ilustra cómo en la última década la participación de las economías emergentes en el comercio mundial se ha incrementado en detrimento de la de los países industrializados. Además, la fragmentación espacial del proceso productivo ha contribuido a elevar el flujo bruto de exportaciones e importaciones entre los países desarrollados y emergentes, y a aumentar el contenido importador de las exportaciones, tendiendo a reducir, por tanto, el valor añadido que un país incorpora a los bienes que exporta. Todo ello dificulta la interpretación de la evolución de las cuotas y su análisis debería complementarse con el de las importaciones.

En este entorno de creciente competencia cabría esperar que la evolución de las exportaciones de un país dependiera en buena medida de sus precios relativos y del tipo de bienes que produce y vende al resto del mundo. Según el tipo de cambio efectivo real calculado con costes laborales unitarios para el total de la economía, España habría experimentado una acusada pérdida de competitividad-precio frente a los países desarrollados desde el inicio de la UEM<sup>4</sup>, similar a la

4. La pérdida de competitividad-precio cuando se utilizan los precios de exportación ha sido muy inferior (un 4 % desde el inicio de la UEM).

Media del período 1999-2009

	Total mundial		Exportaciones			
	Importaciones		Estructura			
	Estructura	Tasa de variación, en euros	España	Alemania	Francia	Italia
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>5,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Alimentos	7,1	5,2	14,5	4,8	10,8	6,8
Materias primas agrícolas	1,7	1,9	1,2	0,9	1,0	0,7
Energía	17,0	11,3	7,4	4,8	5,6	4,8
Manufacturas	70,1	4,2	75,7	86,6	80,9	86,1
<i>Hierro y acero</i>	2,9	6,6	3,7	2,8	3,4	4,0
<i>Productos químicos</i>	10,6	7,5	11,7	13,7	16,2	10,2
<i>Maq. oficina, ordenadores y comunicaciones</i>	12,2	3,1	3,3	6,9	6,3	2,9
<i>Vehículos de motor</i>	8,4	1,5	22,2	17,4	12,3	7,4
<i>Otra maquinaria y equipo de transporte</i>	16,2	4,6	13,9	26,3	24,5	27,4
<i>Otras manufacturas y semimanufacturas</i>	15,1	4,2	16,6	16,8	14,8	25,1
<i>Textiles</i>	4,7	2,1	4,3	2,8	3,4	9,0
Otros productos	4,1	1,6	1,3	2,9	1,7	1,6

Cuotas mundiales nominales en 2009

<b>TOTAL</b>	<b>1,8</b>	<b>8,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>
Alimentos	3,4	6,6	5,8	3,3
Materias primas agrícolas	1,3	6,1	2,6	1,6
Energía	0,8	2,3	1,2	1,0
Manufacturas	1,9	11,2	4,4	3,9
<i>Hierro y acero</i>	2,3	8,4	4,6	4,7
<i>Productos químicos</i>	2,0	12,3	6,3	3,1
<i>Maq. oficina, ordenadores y comunicaciones</i>	0,4	4,1	1,4	0,6
<i>Vehículos de motor</i>	4,9	18,4	5,3	2,9
<i>Otra maquinaria y equipo de transporte</i>	1,5	14,8	5,6	5,6
<i>Otras manufacturas y semimanufacturas</i>	1,8	10,7	4,0	5,1
<i>Textiles</i>	1,9	5,2	2,8	5,7
Otros productos	2,2	3,5	1,7	1,7

FUENTE: OMC (Base de datos *Merchandise Trade by Commodities*. Agrupaciones a partir de la clasificación SITC).

observada en Italia, pero superior a la registrada en Francia y que contrasta con la ganancia que se observa en Alemania. En cuanto a la especialización comercial, las exportaciones españolas están relativamente más orientadas hacia productos de contenido tecnológico bajo (como los alimentos y los productos textiles) y de tecnología media-alta (como los vehículos de motor y los productos químicos) (véase cuadro 1), mientras que los productos de mayor contenido tecnológico, que tienden a presentar una demanda más dinámica, desempeñan un papel reducido. Cuando se examina el comercio mundial por tipos de bienes, se observa que el notable dinamismo del período 1999-2009 se debe al significativo crecimiento de los flujos comerciales de productos químicos —en particular, farmacéuticos— y metalúrgicos, mientras que otros bienes, como el textil y los vehículos de motor, mostraron avances más moderados.

A pesar de las pérdidas de competitividad-precio y de una especialización que no se orienta a los productos más demandados internacionalmente, la cuota de exportación española ha presentado un comportamiento relativamente favorable en la última década. Mientras que la participación de Alemania y de España en el comercio mundial, prácticamente, se estabilizó en 2009 en niveles cercanos a los observados diez años antes (un 8,8% y un 1,8%, respectivamente),

en Francia y en Italia se redujo hasta el 3,8% y el 3,2% del comercio mundial de bienes, respectivamente, por debajo de los valores registrados al inicio de la UEM (véase gráfico 1). En 2010, las cuotas en términos nominales de los cuatro países registraron un descenso generalizado, principalmente como consecuencia de la depreciación del euro frente al dólar y del notable encarecimiento del petróleo, que redujo la participación de los países no productores en el comercio mundial. Según la información publicada recientemente por la OMC, las cuotas de exportación de bienes en Alemania, Francia e Italia se habrían reducido hasta el 8,3%, el 3,4% y el 2,9%, respectivamente, el pasado año, mientras que la de España habría disminuido hasta el 1,6%. En términos reales, la información preliminar indica que las cuotas mostraron también este comportamiento diferenciado entre países. Mientras que Alemania continuó ampliando su participación en el comercio mundial, España mantuvo su posición relativa e Italia y Francia la redujeron. A pesar del mejor comportamiento relativo de España respecto a estos dos últimos países, la cuota de exportación española se mantiene todavía por debajo de la que presentan esas economías en relación, por ejemplo, con su peso en el PIB mundial, lo que indica que el sector exportador tiene por delante mucho margen para seguir avanzando<sup>5</sup>.

En todo caso, hay que mencionar otros factores que ayudan a explicar el dinamismo exportador español. La progresiva diversificación de la estructura geográfica de las ventas al exterior ha contribuido de forma positiva al avance de las exportaciones españolas, si bien el peso de las ventas a las economías emergentes es más reducido que en otras economías desarrolladas<sup>6</sup>. En cuanto a la estructura de los bienes exportados, descendiendo en el nivel de agregación y analizando la evolución de las cuotas de exportación en las manufacturas por ramas de intensidad tecnológica<sup>7</sup>, se aprecian diferencias significativas entre los principales países de la UEM, que pueden ser factores explicativos de la evolución relativa de sus cuotas. Como se observa en el cuadro 2, en el período 1999-2008 la pérdida de cuota de mercado por grupos de intensidad tecnológica fue generalizada en los casos de Francia y de Italia. Por el contrario, Alemania y España lograron aumentar su cuota de mercado en bienes de contenido tecnológico alto y bajo, pese a que estos son los productos en los que China ha ampliado considerablemente su participación en el comercio mundial. En el primer grupo de productos, el aumento refleja el elevado dinamismo de las exportaciones de productos químicos y material de transporte —en particular, aeronaves— y, en el caso de Alemania, también del resto de productos. En cuanto al grupo de bienes de bajo contenido tecnológico, en España destaca el aumento de cuota en la rama de alimentos, bebidas y tabacos, y en la industria del textil, confección y calzado, incremento este último que contrasta con el descenso registrado en la cuota de Francia y, sobre todo, de Italia. Finalmente, en el sector del automóvil, que es el que mayor peso tiene en la estructura de las exportaciones de España, la cuota en el comercio mundial de nuestro país ha registrado solo un ligero descenso respecto a los valores del año 1999. En este período, la cuota de Alemania aumentó, pero disminuyó apreciablemente en Francia. En suma, a pesar del elevado peso que en las exportaciones españolas tienen productos con una elevada exposición a la competencia de nuevos países emergentes (como las manufacturas de tecnología baja) y de la escasa proporción de bienes de demanda dinámica (manufacturas de tecnología alta), la cuota de exportación de España en dichos mercados registró en la última década un comportamiento positivo.

---

5. El peso de España en el PIB mundial se sitúa en torno al 2,5%, y el de las exportaciones en el comercio mundial, cercano al 2% (en términos reales), en comparación con el 4% y el 7,2%, respectivamente, de Alemania; el 3% y el 4,3%, en cada caso, de Francia, y el 2,5% y el 3,4%, respectivamente, de Italia. 6. Las exportaciones de bienes de España a los países desarrollados representaron en 2010 en torno al 68% del total, cinco puntos menos que hace 15 años, pero siguen siendo muy superiores a las de Alemania e Italia, donde no alcanzan el 60%. En Jiménez y Martín (2010) se encuentra que la diversificación de mercados contribuyó positivamente a la variación de la cuota de exportación española en el período 2001-2007 (si bien algo menos que en Alemania y en Italia), frente a una aportación negativa entre 1994 y 2004. 7. El comercio de manufacturas representa en torno al 90% del total del comercio mundial de bienes, porcentaje que es algo mayor en las economías de la zona del euro.

Media del período 1999-2008	Exportaciones			
	Cuotas mundiales, nominales			
	España	Alemania	Francia	Italia
TOTAL MANUFACTURAS	2,3	11,6	5,5	4,7
Manufacturas de tecnología alta	0,9	8,5	4,8	1,9
Manufacturas de tecnología media-alta	2,9	16,8	6,4	5,3
Manufacturas de tecnología media-baja	2,8	10,6	5,0	5,7
Manufacturas de tecnología baja	2,5	7,7	5,2	6,6
	Variación de cuotas nominales (2008-1999), en pp			
TOTAL MANUFACTURAS	0,0	0,8	-1,0	-0,4
Manufacturas de tecnología alta	0,1	0,9	-1,1	-0,3
Manufacturas de tecnología media-alta	-0,2	0,7	-0,8	-0,3
Manufacturas de tecnología media-baja	-0,2	-1,0	-1,5	-0,7
Manufacturas de tecnología baja	0,4	1,6	-0,7	-0,6

FUENTE: OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*). Agrupaciones a partir de la clasificación ISIC).

**El papel de la especialización productiva y de la competitividad en la evolución de la cuota de exportación de bienes de España: un análisis desagregado por tipos de productos**

Las diferencias en la evolución del comercio exterior en los principales países europeos descritas en el apartado anterior pueden reflejar el impacto sobre las cuotas de perturbaciones comunes a todos los países, como el ingreso de China en la OMC o la integración de los países del centro y este de Europa en la UE, o factores específicos de cada economía. Un procedimiento que se utiliza para tratar de identificar los factores explicativos de la evolución de las exportaciones es la denominada *técnica de cambio de cuota*.

Esta técnica descompone la variación de la participación de las exportaciones en el comercio mundial en tres componentes aditivos, que permiten identificar los elementos explicativos del comportamiento diferencial de las exportaciones españolas respecto al de las importaciones mundiales. El primero de ellos, que está relacionado con las características del patrón comercial del país exportador, se denomina *factor de intensidad de demanda*, y mide el efecto sobre la cuota de exportación de la relación entre el patrón de especialización del país exportador y la intensidad de demanda relativa mundial de cada producto. Por ejemplo, el hecho de que las importaciones mundiales de vehículos de motor aumentaran menos que la demanda mundial de bienes en el período 1999-2008 (un 4,5 % y un 6,7 %, respectivamente) ha supuesto un freno a la ganancia de cuota de España en el comercio mundial de bienes, pues este tipo de productos tiene un elevado peso en la estructura exportadora española (véase cuadro 3). El segundo componente, llamado *factor de ventaja competitiva*, recoge el impacto que tiene sobre la cuota la existencia de diferencias entre el crecimiento de las exportaciones de un país de un producto determinado y el de la demanda mundial de ese mismo producto (esto es, de las importaciones mundiales). Este componente está relacionado con la competitividad, precio y no precio, de las exportaciones del país considerado, porque muestra en qué medida un país tiene éxito en aumentar sus ventas por encima del crecimiento de los mercados. Finalmente, existe un tercer factor, que se deriva de la interacción de los dos anteriores, conocido como *factor de localización*, y que será positivo si las exportaciones están especializadas en las ramas en las que el país presenta una ventaja competitiva (y negativa en caso contrario)<sup>8</sup>. Por ejemplo, España está

8. Una descripción más detallada de este procedimiento se encuentra en Bravo y García (2004) y en Jiménez y Martín (2010). Véase también Banco Central Europeo (2005).

Media del período 1999-2008

Código ISIC		Estructura de importaciones mundiales		Estructura de exportaciones		Tasas de crecimiento, en euros			Cuotas de mercado		
			España	Alemania	Importaciones mundo	Exportaciones		España	Alemania	España	Alemania
						España	Alemania				
	<b>Manufacturas de tecnología alta</b>	<b>26,7</b>	<b>10,5</b>	<b>19,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>0,9</b>	<b>8,5</b>		
2423	Productos farmacéuticos	3,5	3,6	4,2	11,9	16,5	13,3	2,4	14,1		
30	Maquinaria de oficina y ordenadores	6,0	0,9	2,9	1,5	-7,3	5,7	0,4	5,6		
32	Equipos de comunicación	11,0	3,0	4,8	6,4	1,7	3,7	0,6	5,1		
33	Instrumentos médicos y de precisión	4,0	1,3	4,4	8,1	5,7	8,2	0,7	12,8		
353	Aviones	2,2	1,7	3,1	3,8	8,3	4,6	1,7	16,5		
	<b>Manufacturas de tecnología media-alta</b>	<b>35,3</b>	<b>45,5</b>	<b>51,0</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>7,3</b>	<b>2,9</b>	<b>16,8</b>		
24X	Productos químicos, excluidos farmacéuticos	9,2	8,7	9,7	7,8	8,5	7,0	2,1	12,3		
29	Otra maquinaria y equipo	9,4	7,1	15,8	7,1	5,9	7,5	1,7	19,7		
31	Máquinas y aparatos eléctricos	4,8	4,1	5,4	6,2	8,5	7,8	1,9	13,2		
34	Vehículos de motor	11,0	24,7	19,6	4,5	4,4	6,9	5,1	20,8		
352+359	Equipo de transporte ferroviario y otros	0,5	0,8	0,5	6,2	7,8	12,8	3,5	11,1		
	<b>Manufacturas de tecnología media-baja</b>	<b>17,8</b>	<b>21,9</b>	<b>16,1</b>	<b>10,9</b>	<b>9,9</b>	<b>9,8</b>	<b>2,8</b>	<b>10,6</b>		
23	Refino de petróleo	4,1	4,1	1,9	18,8	20,3	18,5	2,3	5,3		
25	Productos plásticos	2,8	3,6	3,6	6,3	6,0	7,8	2,9	14,9		
26	Otros productos minerales no metálicos	1,3	3,3	1,4	4,7	3,8	5,8	5,8	12,4		
27	Metales básicos	6,6	6,2	5,3	11,5	12,9	11,0	2,1	9,4		
28	Fabricación de productos metálicos	2,6	3,2	3,5	7,1	7,9	8,2	2,9	16,0		
351	Construcción y reparación de barcos	0,4	1,3	0,4	11,8	-7,8	7,2	7,5	12,1		
	<b>Manufacturas de tecnología baja</b>	<b>20,2</b>	<b>22,1</b>	<b>13,5</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>2,5</b>	<b>7,7</b>		
15T16	Alimentos, bebidas y tabaco	5,7	9,6	4,3	5,9	7,8	8,1	3,8	8,8		
17T19	Productos textiles	7,0	6,6	3,4	2,5	4,8	2,8	2,1	5,6		
20	Productos de madera y corcho	1,1	0,8	0,7	1,1	5,2	8,9	0,1	0,4		
21T22	Papel	2,7	3,0	3,2	2,7	5,4	6,0	2,5	13,7		
36T37	Otras manufacturas	3,6	2,1	1,9	5,7	2,4	8,2	1,3	6,3		
	<b>TOTAL MANUFACTURAS</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,5</b>	<b>2,3</b>	<b>11,6</b>		

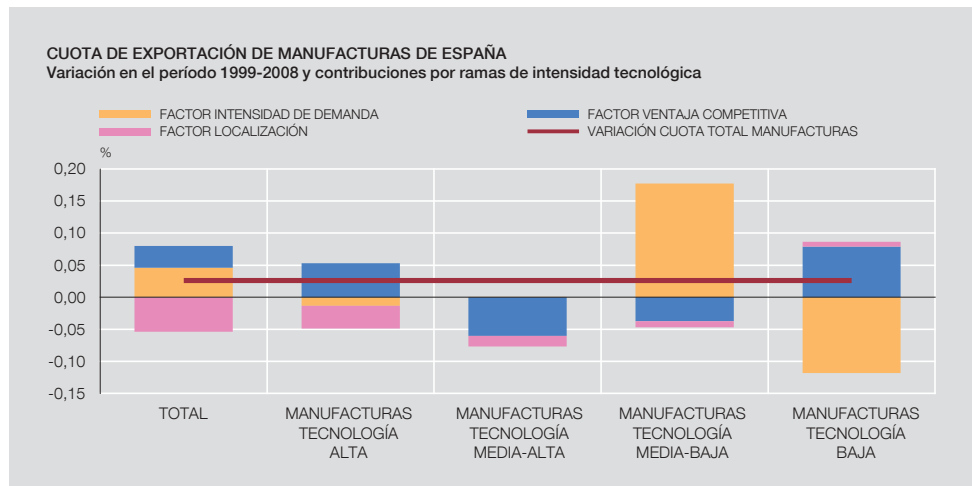
FUENTE: OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*. Agrupaciones a partir de la clasificación ISIC).

especializada en la producción de alimentos, en los que presenta una ventaja competitiva. Algebraicamente, el cambio de cuota puede expresarse como:

$$g - g^* = \underbrace{\sum_i \omega_i (g_i^* - g^*)}_{(ID)} + \underbrace{\sum_i \omega_i^* (g_i - g_i^*)}_{(VC)} + \underbrace{\sum_i (\omega_i - \omega_i^*) (g_i - g_i^*)}_{(FL)} \quad [1]$$

donde el subíndice  $i$  denota la rama según su intensidad tecnológica —alta, media-alta, media-baja, y baja—;  $g_i$  es el crecimiento anual (o el crecimiento medio anual durante un período) de las exportaciones españolas de la rama  $i$ ;  $g_i^*$  es el crecimiento anual de las importaciones mundiales de la rama  $i$ ;  $\omega_i$  denota el peso de la rama  $i$  en las exportaciones españolas del año inicial; y  $\omega_i^*$  denota el peso de la rama  $i$  en las importaciones mundiales (o del área considerada) en el año inicial. En la expresión [1], el primer término representa el factor de intensidad de demanda o de especialización (ID); el segundo, el factor de ventaja competitiva (VC); y el último, el factor de localización (FL). La suma de estos tres factores es igual a la diferencia entre el crecimiento de las exportaciones de bienes de un determinado país y las importaciones





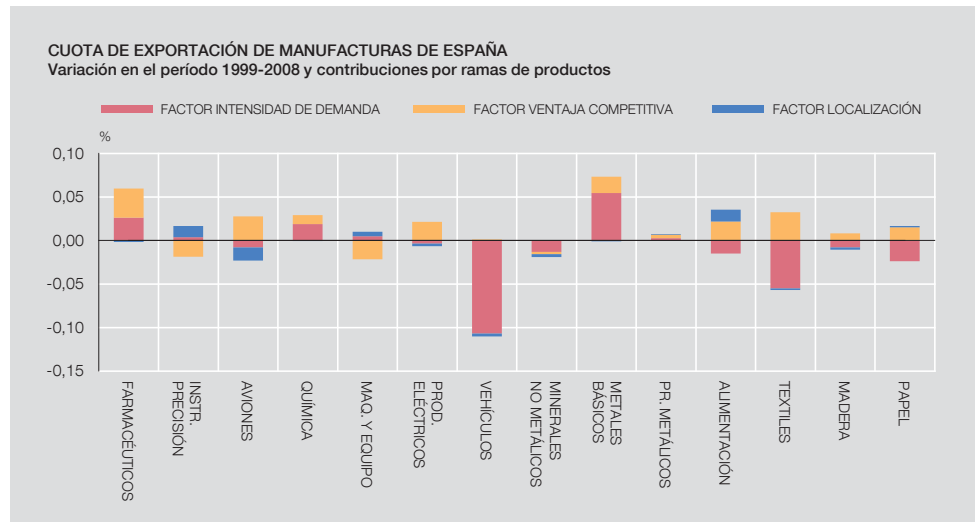
FUENTE: OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*).

mundiales totales. Además, esta descomposición puede realizarse tanto para el total de las exportaciones como para la desagregación por ramas según su intensidad tecnológica, lo que permite identificar la aportación de los tres factores mencionados a las distintas ramas (y sus principales componentes)<sup>9</sup>.

La cuota española en el comercio mundial de manufacturas entre 1999 y 2008 se mantuvo relativamente estable en términos nominales, en el 2,3%<sup>10</sup>. Aplicando la técnica del cambio de cuota antes descrita, se obtendría que tanto el factor de ventaja competitiva como el relacionado con la intensidad de la demanda o especialización de las exportaciones españolas podrían haber contribuido positivamente al avance de la cuota, mientras que la aportación del factor de localización habría sido negativa (véase gráfico 2). Esto sugeriría que en algunos sectores las exportaciones españolas estarían siendo competitivas, ya sea por los precios ofertados, o por la calidad o diferenciación de los productos suministrados, pero que no es precisamente en esos sectores donde la estructura productiva española se encuentra más concentrada. Un análisis por áreas geográficas sugiere que la ventaja competitiva habría contribuido positivamente a la variación de la cuota frente a los países de la OCDE, pero negativamente frente al resto de países.

Estas conclusiones preliminares sobre el conjunto de las exportaciones —que habría que tomar con cautela, dadas las limitaciones que tiene la técnica empleada— pueden completarse analizando las ramas manufactureras según su contenido tecnológico. Así, se observa que el signo positivo de la ventaja competitiva reflejaría la ganancia experimentada por las ramas de tecnología alta y baja, mientras que la rama de tecnología media-baja presentaría un ligero deterioro. Estos resultados sugieren que España habría continuado siendo competitiva en segmentos de baja tecnología donde la competencia procedente de países del sudeste asiático está siendo muy fuerte (como la confección), a pesar de los bajos niveles de precios de estos países. Detrás de este hecho podrían encontrarse mejoras relacionadas no solo con la calidad del producto sino también con el proceso productivo. En el caso de las ramas de

9. Esta descomposición se aplica a las 21 ramas para las que se disponen de información en el período 1999-2008. 10. La ligera pérdida que en dicho período muestra la cuota total de bienes se explica por el descenso que experimentó la participación en los mercados mundiales de las exportaciones de España relacionadas con el sector primario y con las industrias extractivas.

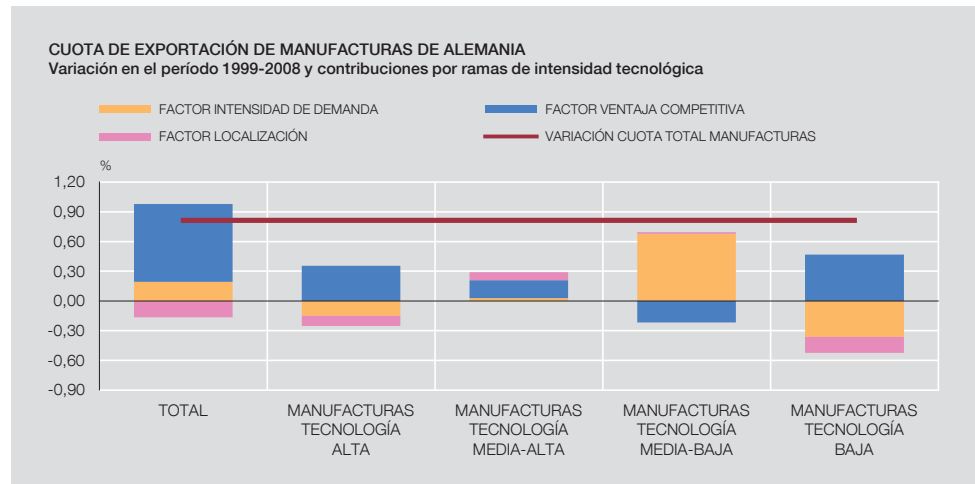


FUENTE: OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*).

tecnología alta, la mayor ventaja competitiva podría estar reflejando, entre otras cosas, la presencia en España de grandes multinacionales en algunos sectores, como el farmacéutico. El factor de intensidad de demanda habría contribuido positivamente al avance de las exportaciones de bienes de contenido tecnológico medio-bajo y negativamente al de las de contenido tecnológico bajo, al crecer la demanda mundial de estos productos en el primer caso por encima de la demanda total, y en el segundo, por debajo (véase cuadro 3). Finalmente, la contribución del factor de localización habría sido muy reducida, salvo en el segmento de tecnología elevada, donde fue negativa, dado que las exportaciones españolas están poco especializadas en este tipo de bienes.

Los resultados obtenidos apuntan a que, si bien la cuota de exportación en productos de tecnología alta no ha disminuido, su peso en el total de las exportaciones españolas sigue siendo reducido, en relación con la estructura mundial, lo que limitaría el avance de las exportaciones españolas ante un crecimiento de la demanda centrado en los componentes de mayor contenido tecnológico. Por el contrario, y a pesar de la pérdida de ventaja competitiva, las exportaciones de manufacturas de tecnología media-baja (como la metalurgia), con un mayor peso relativo en las exportaciones españolas, se habrían beneficiado del elevado dinamismo de la demanda mundial de este tipo de productos en el período 1999-2008. Finalmente, la cuota en manufacturas de contenido tecnológico medio-alto se habría mantenido relativamente estable, en un entorno de creciente competencia en algunas de las ramas que integran este sector (como el automóvil), aspecto que hay que valorar positivamente.

La aplicación de la metodología de cambio de cuota a un nivel de desagregación de 21 productos manufactureros también aporta información relevante. En el gráfico 3 se representan exclusivamente aquellos bienes que explican en mayor medida, de acuerdo con la técnica aplicada, la evolución a escala agregada de la ventaja competitiva, la intensidad de la demanda y el factor de localización. Como cabría esperar, aquellos sectores en los que España ha ganado cuota de mercado son los que presentan una contribución positiva de la ventaja competitiva. Este es el caso de la industria farmacéutica, aeronáutica, metalúrgica, alimenticia y del textil, confección y calzado. Además, en la primera de estas ramas el factor intensidad de demanda habría contribuido positivamente a la ganancia de cuota, mientras que en el resto lo hizo negativamente o la contribución fue marginalmente positiva. La relativa debilidad



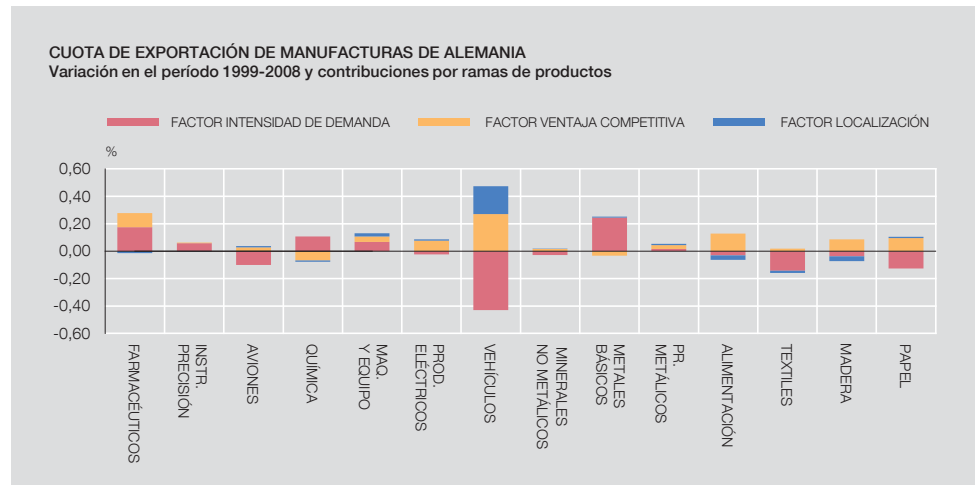
FUENTE: OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*).

de la demanda mundial de vehículos de motor compensa el mayor dinamismo de otros bienes de contenido tecnológico medio-alto (como productos químicos y maquinaria y equipo), lo que explicaría la aportación prácticamente nula de este grupo de productos a la evolución de la cuota de España en el total del comercio mundial desde 1999. Finalmente, el factor de localización no parece haber sido especialmente significativo en ninguno de los sectores exportadores relevantes para España.

Dado el favorable comportamiento de la cuota de exportación de Alemania —que es, posiblemente, el país que ha resistido con más éxito la irrupción en la última década de las economías emergentes asiáticas en el comercio mundial—, resulta interesante aplicar la técnica de cambio de cuota a este país y comparar los resultados obtenidos para España. Al igual que en el caso español, en Alemania el aumento de la cuota de mercado en el período 1999-2008 se explicaría tanto por la contribución positiva del factor ventaja competitiva como por la intensidad de demanda (véase gráfico 4). La aportación de ambos factores habría sido muy superior en el caso alemán, ilustrando en parte la mayor especialización de las exportaciones alemanas en productos de demanda más dinámica. El porcentaje que representan las ventas de bienes de elevado contenido tecnológico en el total de las exportaciones alemanas es muy superior al de España (véase cuadro 3). Al descender en el nivel de desagregación por productos según su contenido tecnológico, se observa que, tanto en España como en Alemania, las ganancias competitivas se concentrarían en las ramas de tecnología alta y baja. A nivel de desagregación de 21 ramas, las diferencias más relevantes se observan en la rama de vehículos de motor, donde la ventaja comparativa habría contribuido a elevar la cuota de comercio en Alemania, mientras que apenas lo habría hecho en España (véase gráfico 5). Además, en comparación con España, el factor de intensidad de demanda presentaría un comportamiento más positivo y generalizado por ramas.

## Conclusiones

La incorporación de nuevos países al escenario internacional ha aumentado las presiones competitivas a las que se enfrentan las empresas, pero al mismo tiempo ha dinamizado la demanda mundial. Como consecuencia de ello, el peso en el comercio mundial de las economías industrializadas ha registrado un descenso generalizado en la última década, aunque no ha afectado a las principales economías de la zona del euro con la misma intensidad. En particular, en Alemania —pero también en España— la cuota en el comercio mundial ha presentado un comportamiento relativamente más favorable que en Francia y en Italia. La distinta



FUENTE: OCDE (*STAN Bilateral Trade Database*).

estructura de las exportaciones de bienes en cada país, así como la diferente evolución de la ventaja competitiva adquirida en los productos que comercializan, podría explicar estas diferencias.

Los resultados obtenidos aplicando la técnica de cambio de cuota de mercado a la evolución de las exportaciones de manufacturas de España desde el inicio de la UEM indicarían que la estructura de especialización de las exportaciones españolas, sesgada hacia productos de menor contenido tecnológico (cuya demanda es, en general, menos dinámica), habría limitado los avances de la cuota de mercado a lo largo del período analizado. Con todo, se observan mejoras en las ventajas competitivas de algunos productos en los que la competencia procedente de los países de nueva industrialización ha sido notable, lo que sugeriría que se han logrado introducir ganancias de calidad, bien en el producto, o bien en los procesos.

En España, la expansión de las exportaciones es fundamental en las circunstancias actuales para impulsar la producción, reemplazando el empuje que todavía no puede ofrecer la demanda nacional, reducir la tasa de paro y recortar el aún elevado déficit exterior, lastrado por una alta dependencia de las importaciones. Para ello, sería imprescindible seguir avanzando en la obtención de ganancias de competitividad-precio, así como profundizar en las reformas estructurales que impulsaran la productividad y facilitarían la movilidad de los recursos productivos y su reasignación hacia las empresas exportadoras. Finalmente, sería deseable que se produjera un incremento de las exportaciones hacia países emergentes, que presentan una demanda más dinámica y un potencial de crecimiento muy superior.

23.5.2011.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2005). *Competitiveness and the export performance of the euro area trade*, Task Force of the Monetary Policy Committee, Occasional Paper n.º 30.
- BRAVO, S., y C. GARCÍA (2004). «La cuota de mercado de las exportaciones de mercado en la última década», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- JIMÉNEZ, N., y E. MARTÍN (2010). «Un análisis de la cuota de mercado de la UEM en el período 1994-2009», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.

LA EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y SOCIEDADES DEL ÁREA DEL EURO  
EN 2010

Este artículo ha sido elaborado por Ana del Río y José Antonio Cuenca, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La situación financiera del sector privado no financiero —hogares y sociedades— es, de manera simultánea, resultado y determinante fundamental de sus decisiones de gasto. El consumo y la inversión que llevan a cabo estos agentes dan lugar a flujos financieros que cumplen con la restricción presupuestaria de que los recursos internos (ahorro bruto) más los ajenos (financiación o incremento neto de pasivos) deben ser equivalentes a la inversión de carácter real (formación bruta de capital) más la financiera (incremento neto de activos financieros). Sin embargo, las operaciones financieras no reflejan solo la colocación de nuevo ahorro o la obtención de nueva financiación, sino también otras decisiones de naturaleza exclusivamente financiera, como la recomposición de las carteras de inversión por instrumentos o la refinanciación de deudas que vencen, para las que consideraciones de liquidez, de riesgo, de expectativas de tipos, de rentabilidad o de fiscalidad pueden ser relevantes.

Al mismo tiempo, la posición de solvencia financiera de los sectores —recogida en variables como la renta o los beneficios de las empresas, la riqueza o el endeudamiento— condiciona la disponibilidad de fondos y, por tanto, la capacidad futura para consumir, invertir y hacer frente a sus deudas. La situación patrimonial también determinará la exposición de los sectores a cambios en los tipos de interés o en el precio de los activos y, por tanto, la sensibilidad del ahorro y del gasto a la evolución de estas variables.

Por todo ello, el análisis de la situación patrimonial y de los flujos financieros de las empresas y familias tiene gran interés tanto desde la óptica de las perspectivas macroeconómicas como desde el punto de vista de los riesgos para la estabilidad financiera. En este contexto, este artículo repasa la evolución de las transacciones financieras y de la posición patrimonial del sector privado no financiero para el conjunto del área del euro en 2010. Las herramientas básicas de análisis son las cuentas del área para los sectores institucionales, disponibles hasta el cuarto trimestre de 2010. Para ello, en la siguiente sección se revisa la situación financiera de los hogares. Partiendo de la evolución de su renta y ahorro, se describen los rasgos principales de sus operaciones financieras de activo y de pasivo, tanto en términos de volumen como de composición, así como el cambio en su situación patrimonial a partir de los indicadores de riqueza, de endeudamiento y de carga financiera. En el apartado tercero se realiza un análisis similar para las empresas no financieras, centrado en la disponibilidad de recursos internos y ajenos, así como en su posición patrimonial. El artículo se cierra con unas breves conclusiones.

Antes, sin embargo, conviene recordar que durante el año 2010 los hogares y las empresas de la zona del euro desarrollaron sus decisiones económicas en un contexto de progresivo afianzamiento de la recuperación económica y de la confianza, caracterizado por tasas de crecimiento del PIB moderadas y condiciones financieras relativamente favorables. La política monetaria mantuvo una orientación expansiva y el coste de la financiación se situó en niveles reducidos. Esta situación general no debe enmascarar, no obstante, la existencia de tensiones financieras graves asociadas a la crisis de deuda soberana que afectaron a varios países miembros, pero que, sin embargo, no tuvieron un reflejo significativo en el conjunto del área. La actuación del BCE a través de un mantenimiento de los tipos en niveles históricamente

bajos y de medidas no convencionales<sup>1</sup> ayudó a mitigar el impacto de estas tensiones sobre la disponibilidad y el coste de la financiación para los bancos y, por tanto, para los hogares y las empresas. En el ámbito de la política fiscal, el deterioro alcanzado por las cuentas públicas hizo necesario abandonar el tono expansivo adoptado en 2009, lo que se tradujo en una retirada progresiva de las medidas discrecionales de estímulo de la demanda y de apoyo al mercado de trabajo.

## Los hogares

### LA RENTA Y EL AHORRO

La renta de los hogares de la UEM experimentó una moderada recuperación en 2010 pese a que las transferencias netas del sector público, principal elemento de soporte en 2009, comenzaron a retirarse (véase gráfico 1). La renta bruta disponible<sup>2</sup> (RBD) de los hogares creció un 1,1 % en términos nominales, frente a un retroceso del 0,2 % en 2009, lo que constituye un avance moderado si se compara con las tasas anuales medias superiores al 3 % registradas durante la última década.

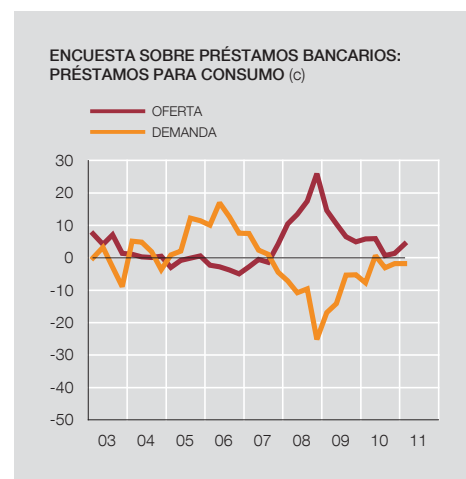
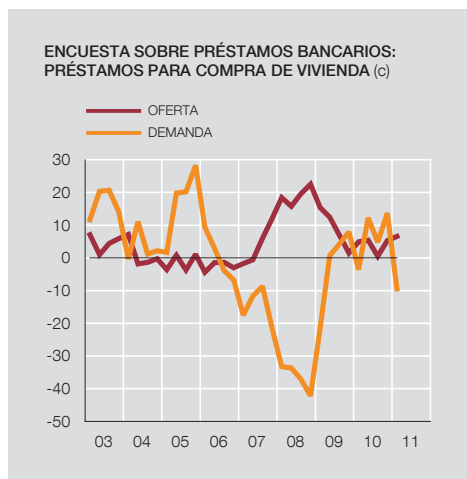
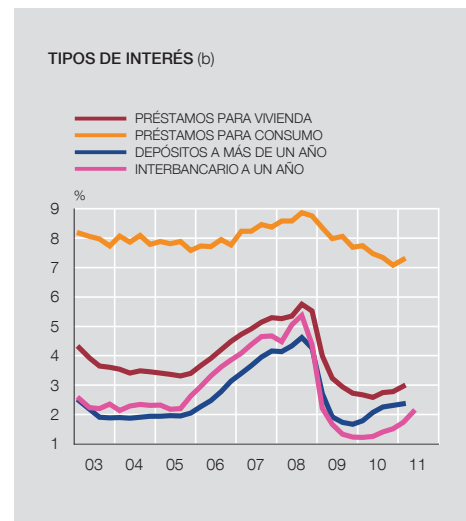
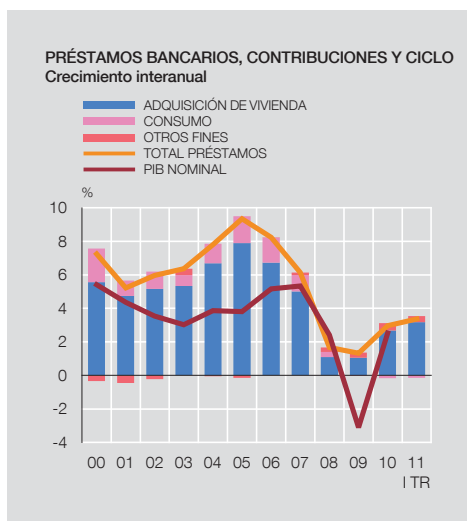
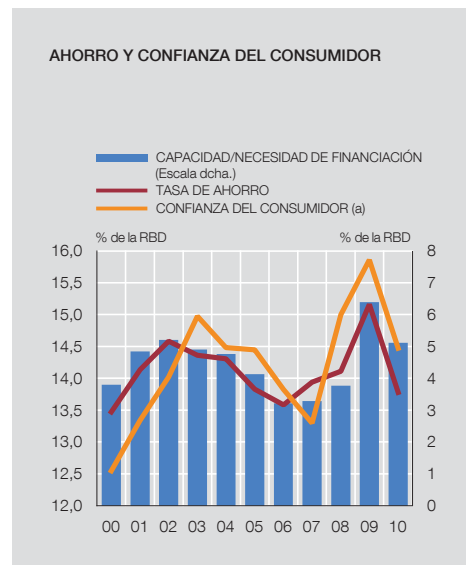
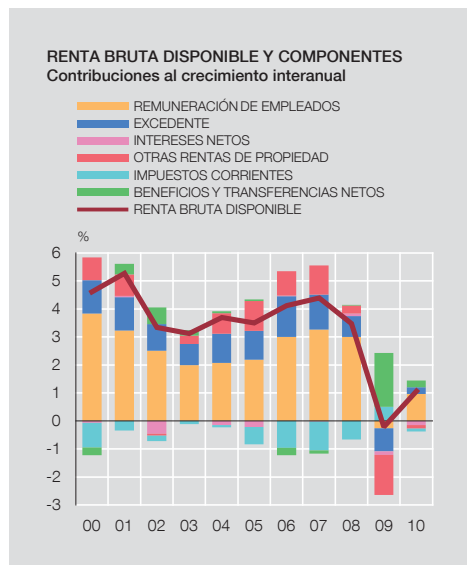
La remuneración de los asalariados, que supone más del 70 % de la RBD, fue el factor principal que impulsó la renta en 2010. Aunque el empleo se redujo (un 0,4 %), la ampliación de la jornada laboral y el incremento del salario por hora del 0,9 % determinaron que los ingresos procedentes del trabajo crecieran un 1,3 %, frente a la caída del 0,4 % en 2009. Por otra parte, el excedente bruto de explotación (EBE), que es el segundo componente en importancia de la renta, con un peso del 25 %, también contribuyó de manera positiva a su crecimiento, con un avance del 1,1 % (frente a una caída del 0,4 % el año anterior).

Los ingresos netos por intereses de los hogares volvieron a reducirse y se situaron en niveles mínimos desde 1999. Los intereses netos recibidos son una partida relativamente pequeña en la renta y ascendieron a un 1,4 % de la RBD en 2010, frente al 2,2 % del promedio de los últimos once años. De la misma manera, las rentas de la propiedad —excluidos los intereses netos— siguieron contrayéndose, aunque en mucha menor medida que en 2009, representando el 12,7 % de la RBD.

El gasto en consumo supuso casi un 86 % de la RBD de las familias en 2010, en línea con las propensiones observadas a lo largo de la última década, y 1,4 puntos porcentuales (pp) más que en 2009. De esta manera, la tasa de ahorro se redujo hasta el 13,8 %, desde los niveles excepcionalmente altos que registró el año anterior, superiores al 15 %. Esta disminución habría venido determinada por la recuperación de la confianza de las familias sobre la situación económica en general y sobre su situación financiera, en un contexto de consolidación de la recuperación y apoyado, en parte, por la revalorización de los activos, que, como se verá más adelante, permitió una acumulación de riqueza. No obstante, durante el pasado año operaron todavía factores que habrían favorecido el ahorro de precaución y que estarían relacionados con la elevada incertidumbre sobre la renta futura derivada del nuevo aumento de la tasa de paro o el empeoramiento de las finanzas públicas, ya que, de acuerdo con lo que en la literatura se conoce como «equivalencia ricardiana», los hogares tienden a acumular recursos

---

1. Estas medidas incluyeron la provisión de liquidez ilimitada con el respaldo de un colateral admisible más amplio y la intervención directa en un segmento de mercado clave para la financiación de los bancos, el de los *covered bonds* —cédulas hipotecarias en España—. Además, en mayo de 2010, primer momento crítico de la crisis soberana, el BCE inició compras esterilizadas de bonos públicos en los mercados secundarios, que se escalonaron a lo largo del año en función de las condiciones de los mercados, con el objetivo de restaurar el normal funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. 2. El sector hogares incluye las empresas individuales sin personalidad jurídica y las instituciones sin ánimo de lucro. La renta bruta disponible (RBD) comprende la remuneración de los asalariados —incluyendo las cotizaciones sociales a cargo de la empresa—, la renta mixta (que generan los empleados autónomos) y el excedente bruto de explotación (EBE) (que procede de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios), las rentas netas de la propiedad (fundamentalmente, intereses y dividendos recibidos menos los intereses pagados) y las transferencias del y al sector público (prestaciones de la seguridad social menos cotizaciones y pago de impuestos). En el artículo, la RBD viene ajustada por el cambio neto en el patrimonio de los fondos de pensiones.



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

a. Dato normalizado, cambiado de signo y ajustado por la media de la tasa de ahorro para su representación en la escala correspondiente.

b. Los tipos bancarios se refieren a operaciones nuevas y, en el caso de la vivienda, con un período de fijación de tipos hasta un año.

c. Un valor positivo en la oferta significa criterios más restrictivos que en el trimestre anterior. En la demanda, un valor positivo significa aumento.



	SALDOS		OPERACIONES FINANCIERAS					
	mm €	% del PIB						
		2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>HOGARES:</b>								
<b>Activos</b>	18.864	8,1	8,2	7,5	6,3	5,1	6,0	5,3
Efectivo y depósitos	6.624	3,1	3,0	3,3	3,5	4,4	2,4	2,0
Valores de renta fija	1.406	1,0	-0,2	0,6	0,6	0,6	-0,5	-0,3
Acciones y otras participaciones	4.535	0,0	1,3	0,1	-0,4	-1,2	1,4	0,3
<i>De las cuales:</i>								
– Acciones cotizadas	811	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,4	0,2
– Acciones no cotizadas y otras participaciones	2.283	0,4	0,8	0,2	0,2	0,4	0,8	0,5
– Fondos de inversión	1.441	0,0	0,5	0,1	-0,5	-1,4	0,1	-0,3
Reservas técnicas de seguros	5.377	3,3	3,6	3,1	2,3	1,4	2,5	2,5
Resto	922	0,8	0,5	0,4	0,4	-0,2	0,2	0,7
<b>Pasivos</b>	6.627	4,5	5,1	5,2	4,5	2,1	1,4	2,0
Préstamos	6.049	4,1	5,0	4,7	4,1	2,3	1,3	1,5
<i>De los cuales:</i>								
– Préstamos de entidades de crédito residentes	5.169	3,5	4,4	4,0	3,1	0,9	0,7	1,6
<i>Préstamos para adquisición de vivienda</i>	3.707	3,0	3,7	3,3	2,5	0,6	0,6	1,5
<i>Préstamos para consumo</i>	642	0,4	0,5	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,1
<i>Préstamos para otros fines</i>	819	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
– Otros préstamos	880	0,6	0,6	0,7	1,1	1,4	0,5	-0,1
Resto	579	0,5	0,1	0,5	0,4	-0,1	0,1	0,5
<b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS:</b>								
<b>Pasivos</b>	26.655	7,2	10,5	12,7	15,6	10,6	4,3	6,7
Valores de renta fija	879	0,1	0,1	0,4	0,4	0,6	0,9	0,7
<i>De los cuales:</i>								
– A corto plazo	70	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,5	-0,1
– A largo plazo	809	0,1	0,1	0,4	0,2	0,4	1,4	0,8
Préstamos	8.625	3,4	4,6	7,1	9,4	7,1	0,9	1,9
<i>De los cuales:</i>								
– A corto plazo	2.596	0,4	1,4	2,2	2,6	2,3	-0,7	0,8
– A largo plazo	6.029	3,0	3,2	4,9	6,8	4,7	1,6	1,0
<i>De los cuales:</i>								
– Préstamos de entidades de crédito residentes	4.668	2,1	3,2	5,2	6,2	4,5	-1,2	-0,1
– Otros préstamos	3.957	1,3	1,4	1,9	3,2	2,5	2,1	1,9
Acciones y otras participaciones	13.024	2,4	3,4	2,9	4,4	3,0	2,7	2,6
Reservas de fondos de pensiones	338	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
Resto	3.788	1,2	2,3	2,1	1,5	0,0	-0,2	1,5

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

anticipando un mayor pago de impuestos en el futuro, efecto que vendría reforzado por las dudas sobre la solvencia futura de los sistemas de previsión social en algunos países del área.

Los recursos ahorrados por las familias más las transferencias netas de capital excedieron su gasto en inversión no financiera (principalmente, residencial), lo que implica que, como es tradicional, las familias actuaron como suministradores de fondos al resto de sectores institucionales de la UEM. La capacidad de financiación se situó en el 3,4% del PIB en 2010, nivel inferior a los registros máximos del 4,4% observados en 2009, aunque por encima del promedio desde 1999, situado en el 3%.

LA INVERSIÓN FINANCIERA  
Y LA FINANCIACIÓN

La inversión en activos financieros de los hogares durante 2010 alcanzó el 5,3% del PIB, lo que supone una reducción con respecto a la realizada un año antes (véase cuadro 1). La

colocación de fondos en instrumentos líquidos —efectivo y depósitos— representó un 2 % del PIB, por debajo de la registrada en 2009, lo que podría asociarse con la debilidad del gasto de las familias y con el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo. Las adquisiciones netas de acciones también fueron menores, al tiempo que los hogares realizaron reembolsos netos de participaciones en fondos de inversión y desinversiones en valores de renta fija.

La financiación a los hogares creció moderadamente, lo que, a pesar del reducido nivel de los tipos de interés, es coherente con una demanda débil, en un contexto de escaso dinamismo de la renta, de elevado endeudamiento del sector y de condiciones de oferta que no han mostrado signos de relajación, como se observa en los últimos paneles del gráfico 1. Los préstamos se incrementaron un 2,3 % en tasa interanual, hasta alcanzar unos recursos netos del 1,5 % del PIB. Mientras que los préstamos fuera del balance de los bancos —en gran medida, procedente de titulaciones— se redujeron en torno a un 1 %, el crédito bancario creció a un ritmo interanual de casi un 3 % en 2010.

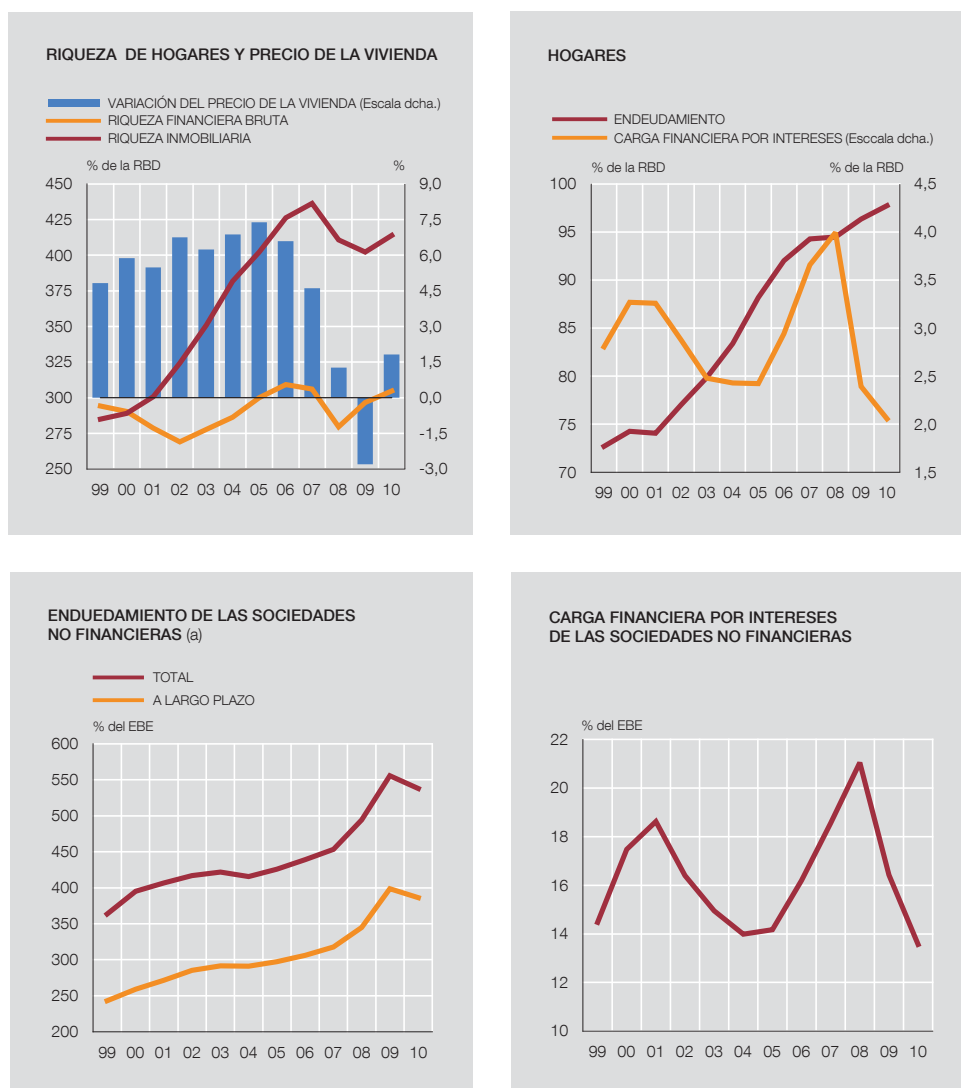
Por destino de los fondos, la ligera recuperación se explica por la financiación de la vivienda y de gastos no relacionados con el consumo. En cambio, el crédito para consumo continuó contrayéndose a una tasa cercana al 1 % interanual, lo que parece explicarse por factores de demanda, vinculados, en parte, a la finalización de los programas públicos de ayuda a la compra de automóviles. En el caso de la vivienda, a pesar de que las condiciones de oferta de los créditos volvieron a mostrar cierto endurecimiento, la demanda de financiación percibida por las entidades tendió a fortalecerse dentro de un comportamiento trimestral muy volátil, que reflejaría el efecto de medidas fiscales que habrían impulsado transitoriamente o adelantado decisiones de compra de vivienda en algunos países, como Francia, Holanda e Italia (y también en España, aunque aquí las tasas de crecimiento del crédito se situaban en niveles muy reducidos). La desaparición de algunas de estas medidas temporales hace prever cierta moderación posterior en la financiación a los hogares, algo que ya se ha visto reflejado en la caída de la demanda que muestra la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del primer trimestre de 2011.

#### LA POSICIÓN PATRIMONIAL: RIQUEZA Y ENDEUDAMIENTO

La riqueza de los hogares se elevó un 3,8 % en 2010, gracias a un aumento tanto del componente financiero como del no financiero (véase cuadro 2). En línea con la revalorización de la vivienda, el valor de la riqueza no financiera de los hogares —fundamentalmente, inmobiliaria— aumentó un 3,8 %, tras dos años consecutivos de retrocesos superiores al 2 % en tasa interanual (véase gráfico 2).

Los activos financieros, por su parte, que suponen algo más del 40 % del total de la riqueza bruta, se elevaron un 3,8 %, como consecuencia de las mayores inversiones financieras de los hogares, y también —aunque en menor medida— por la revalorización de los activos. En la cartera de los hogares predominan las inversiones con una vocación relativamente conservadora, siendo el efectivo y los depósitos los instrumentos con mayor peso en el balance (35 %), seguidos de las inversiones en productos de ahorro-previsión, recogidos en el cuadro 1 bajo la rúbrica de reservas técnicas de seguros, que representan el 28 %. No obstante, las tenencias de acciones suponían algo más del 23 % del total de activos a finales de 2010, mientras que las colocaciones en valores de renta fija y las participaciones de fondos de inversión tienen un peso en la cartera algo superior al 7 %.

Como consecuencia del aumento moderado de la deuda y, sobre todo, de la debilidad de los ingresos del sector, el endeudamiento de los hogares siguió ascendiendo, hasta situarse en el 98 % de la RBD. La carga por intereses, no obstante, se redujo, hasta representar



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a. Préstamos y valores distintos de acciones.

niveles mínimos del 2,1 % de la RBD. Esta disminución incorpora el menor coste de las nuevas operaciones de crédito en 2010 y la traslación de unos tipos más bajos a los contratos antiguos con tipo ajustable. Desde 2003, el porcentaje de los nuevos préstamos destinados a vivienda y con período de fijación de los tipos a menos de un año ha sido en promedio de casi el 45 %, aunque con una pérdida de importancia gradual: en 2004 representaban más del 50 % de las nuevas operaciones, frente al 39 % en 2010 y alrededor del 30 % en los primeros meses de 2011. Esta reducción refleja, por un lado, la mayor preferencia de los prestatarios por contratos a tipo fijo, en un contexto de expectativas de tipos a corto plazo crecientes. Sin embargo, el menor uso de la financiación a tipo variable en la UEM también refleja la evolución del crédito por países y la heterogeneidad de carácter estructural en la modalidad de los contratos. Los préstamos para compra de vivienda con un período de fijación del tipo de interés superior a quince años se concentran en Francia y en Alemania, donde se concedió el 50 % del volumen de nuevos préstamos para vivienda en la UEM en 2010. En Holanda no hay un predominio claro, mientras que en España, Irlanda, Portugal y Finlandia lo más común son los préstamos a tipo variable o ajustable cada año, siendo a su vez países en los que el dinamismo de los nuevos contratos ha sido relativamente menor.

	SALDOS		Crecimiento interanual (%), salvo indicación en contrario					
	mm € 2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>HOGARES:</b>								
Financiación (total pasivos)	6.627	7,9	8,5	8,4	7,1	3,2	2,0	2,8
Riqueza bruta total	45.994	9,9	9,0	8,9	5,3	-3,6	1,0	3,8
<i>Riqueza financiera bruta</i>	18.864	6,9	8,4	7,3	3,3	-5,5	5,9	3,8
<i>Riqueza no financiera</i>	27.130	12,1	9,4	10,0	6,6	-2,3	-2,2	3,8
— Riqueza inmobiliaria	25.607	12,8	9,1	10,3	6,8	-2,6	-2,3	4,0
Riqueza neta total (a)	39.367	10,2	9,0	8,9	5,0	-4,6	0,8	4,0
Renta bruta disponible	...	3,7	3,5	4,1	4,4	3,5	-0,2	1,1
Endeudamiento (% de la RBD)	...	83,4	88,2	92,0	94,3	94,5	96,3	97,7
Endeudamiento (% del PIB)	...	55,9	59,0	61,1	62,0	62,7	65,9	65,8
Endeudamiento (% total de activos)	...	29,1	29,4	29,8	30,8	33,8	32,5	32,1
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% de la RBD) (b)	...	4,8	4,1	3,2	3,3	3,8	6,4	5,1
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	3,2	2,8	2,1	2,2	2,5	4,4	3,4
<b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS:</b>								
Excedente bruto de explotación	...	5,6	3,9	5,5	7,9	-0,1	-9,2	5,6
Renta empresarial neta	...	12,0	7,6	6,7	10,5	-7,2	-13,6	12,8
Ahorro bruto	...	9,2	-1,5	-0,2	9,9	-9,0	2,0	12,2
Financiación interna (c)	...	11,3	-2,0	1,2	8,7	-7,8	2,7	10,4
Financiación externa (total pasivos)	...	3,2	4,5	5,1	5,8	3,7	1,6	2,4
Ratio de financiación externa/interna	...	0,7	1,0	1,3	1,6	1,2	0,4	0,7
Endeudamiento (% del EBE)	...	415,6	426,0	439,2	453,5	494,4	555,5	538,1
Endeudamiento (% del PIB)	...	82,6	84,9	87,8	92,9	98,7	103,9	103,7
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del EBE) (b)	...	-1,9	-6,4	-10,5	-11,4	-15,3	-0,4	-0,3
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	-0,4	-1,3	-2,1	-2,3	-3,0	-0,1	-0,1

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a. Riqueza bruta menos pasivos.  
b. Saldo de las cuentas no financieras.  
c. Ahorro bruto y transferencias de capital netas.

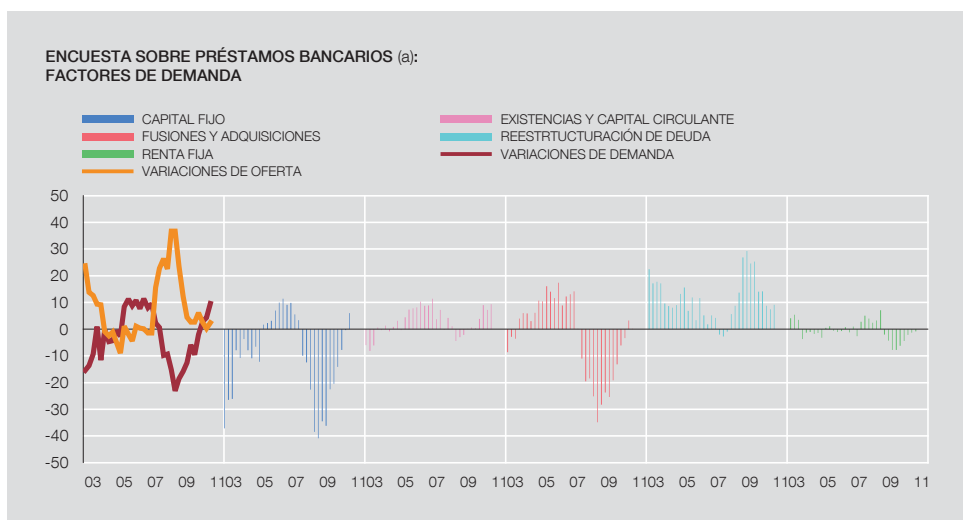
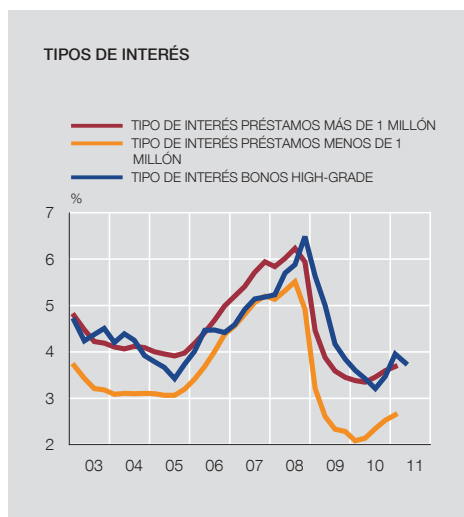
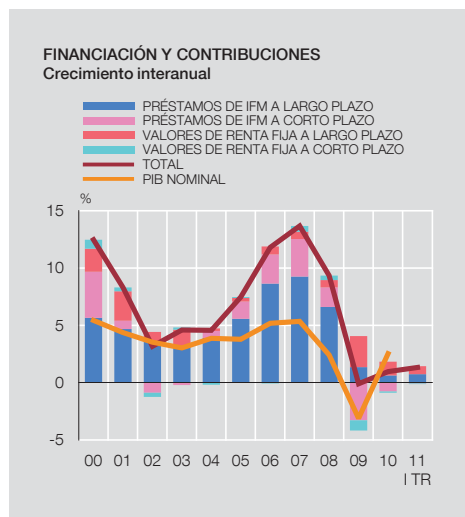
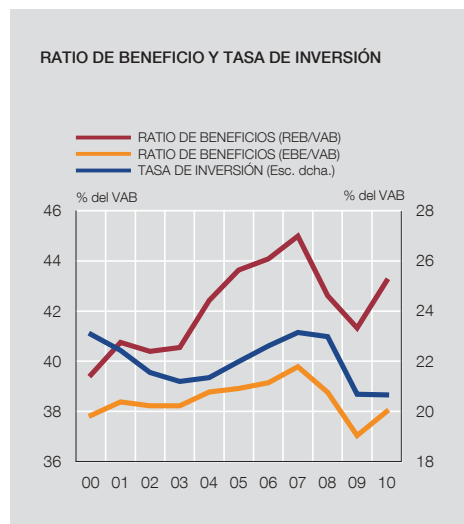
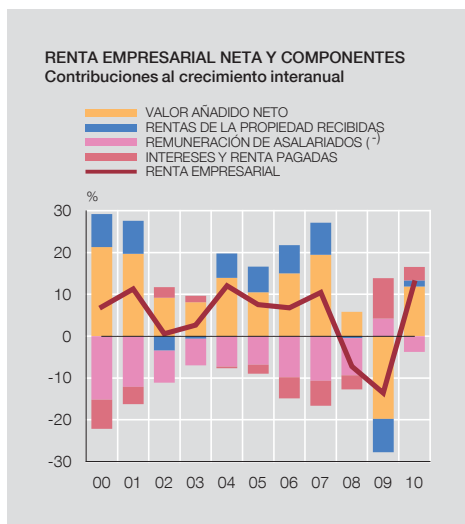
### Las sociedades no financieras

LA FINANCIACIÓN INTERNA  
Y AJENA

Durante 2010, el EBE<sup>3</sup> de las empresas creció un 5,6 %, después de haber experimentado una caída superior al 9 % en 2009 (véase cuadro 2). La renta empresarial neta<sup>4</sup>, que aproxima los beneficios antes de impuestos en la contabilidad empresarial, también mejoró, y aumentó más de un 12 %, tras acumular una caída superior al 20 % durante los dos ejercicios anteriores. De esta manera, como se ilustra en el segundo panel del gráfico 3, la ratio de beneficio se recuperó, aunque más modestamente cuando se mide en términos del EBE que cuando se considera el valor añadido bruto (VAB) en su lugar.

En consonancia con la recuperación de los beneficios, los fondos disponibles para invertir en activos tanto financieros como no financieros se elevaron. La tasa de inversión real de las empresas, medida como la ratio de la formación bruta de capital sobre el VAB, que tiende a mostrar un cierto retraso con respecto a la recuperación de los beneficios, se mantuvo estable en un nivel reducido del 20 %. La financiación interna de las empresas —aproximada como el ahorro bruto (equivalente a beneficios retenidos) más las transferencias de capital netas—

3. El EBE es el valor añadido bruto generado en la producción, neto de la remuneración a los empleados, menos/más los impuestos/subvenciones ligados a la producción. 4. La renta empresarial neta se calcula como el EBE menos el consumo de capital fijo, más intereses y rentas de la propiedad netas (incluyendo dividendos y beneficios retenidos procedentes de la inversión directa en el exterior).



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a. Un valor positivo en la oferta significa criterios más restrictivos que en el trimestre anterior. En la demanda, un valor positivo significa aumento.

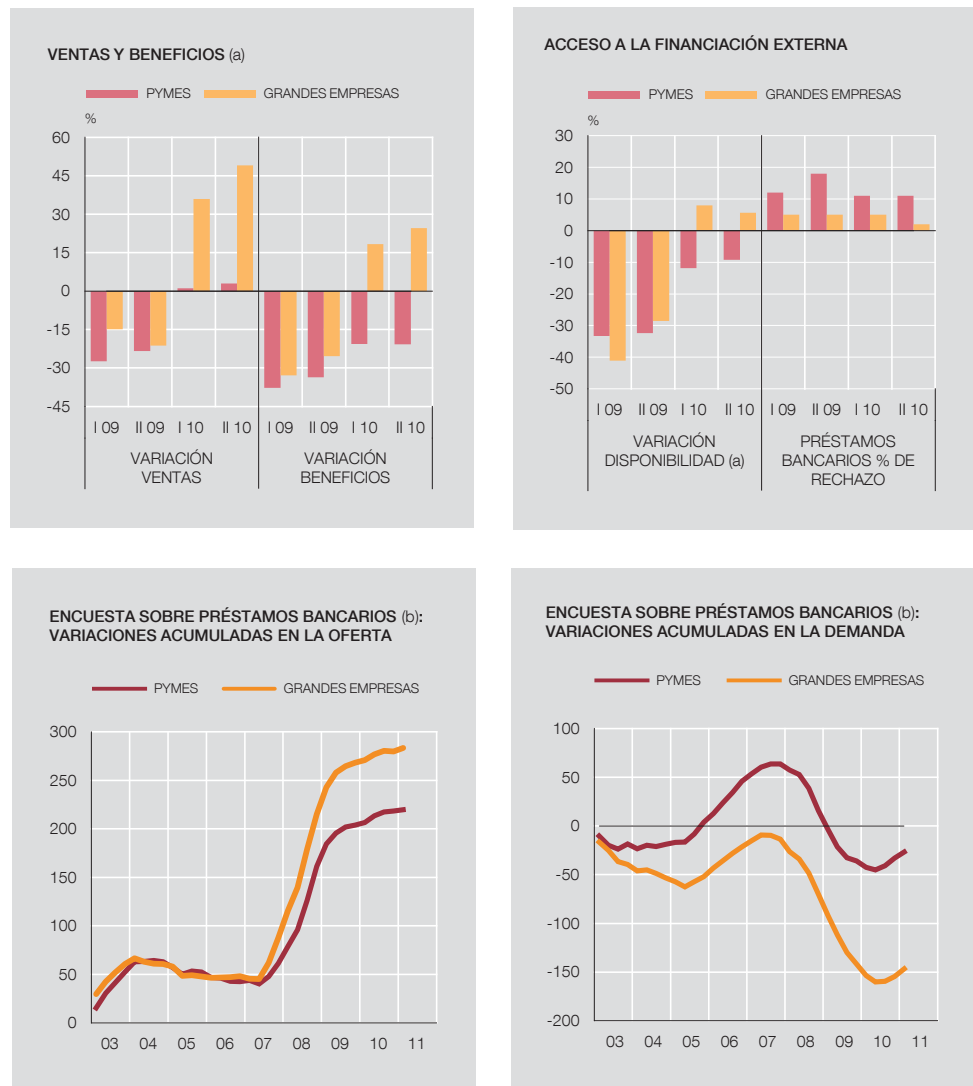
constituyó su principal fuente de recursos, ya que la ratio de financiación ajena o externa —variación de pasivos— sobre la interna se situó en el 0,7 (0,4 en 2009).

En relación con los recursos externos, las transacciones de pasivos representaron el 6,7 % del PIB, frente al 4,3 % en 2009. Por tipo de instrumentos, los préstamos se recuperaron, con un flujo neto del 1,9 % en términos del PIB, volumen todavía moderado en comparación con los registros anteriores a la crisis. Esta suave mejora se explica por el aumento de los préstamos a corto plazo, con un flujo del 0,8 % del PIB (–0,7 % en 2009), lo que está estrechamente vinculado a la mayor actividad económica. En cambio, los préstamos a más de un año, cuyo *stock* constituye en torno al 70 % de la deuda viva, cayeron al 1 % del PIB (1,6 % en 2009). Durante 2010 continuó un cierto proceso de desintermediación bancaria o diversificación de fuentes de financiación, aunque no tan intenso como un año antes. Por un lado, las emisiones de bonos en los mercados siguieron proporcionando un volumen de financiación del 0,7 % del PIB, por debajo de los registros de 2009. Estos recursos provinieron fundamentalmente de emisiones a largo plazo. Por otro lado, las empresas continuaron amortizando préstamos bancarios en términos netos, por un valor del 0,1 % del PIB (1,2 % en 2009), mientras que el resto de préstamos (que incluyen la financiación interempresarial y del exterior) constituyó una fuente de recursos externos relativamente importante (1,9 % del PIB). La contracción de la financiación bancaria, no obstante, fue perdiendo intensidad a lo largo del año, hasta observarse un flujo positivo en el primer trimestre de 2011 (véase gráfico 3). Esta evolución es coherente con el patrón cíclico retardado habitual en la demanda de préstamos por parte de las empresas.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, el comportamiento de la financiación empresarial sería coherente con la mejora gradual de la demanda, en un contexto de condiciones de oferta estrictas. Durante 2009 y 2010 la demanda de préstamos de las empresas registró caídas trimestrales continuas, que se fueron atenuando a lo largo de 2010, hasta que en el primer trimestre de 2011 se produjo el primer incremento en dos años. La percepción del riesgo por parte de las entidades, en cambio, se tradujo en unas condiciones ligeramente más estrictas, que se añaden al endurecimiento acumulado desde mediados de 2007. La recuperación de la demanda de préstamos bancarios vendría explicada a lo largo de 2010 por la necesidad de financiar las existencias y el capital corriente. La caída de la demanda para financiar la inversión en bienes de equipo y las operaciones de fusiones y adquisiciones empresariales se fue desvaneciendo, hasta experimentar una variación positiva en el primer trimestre de 2011, tras tres años de caídas trimestrales consecutivas. La demanda de fondos para reestructurar deuda continuó incrementándose, lo que indica que las empresas no financieras siguieron aprovechando los bajos tipos de interés para renovar préstamos a un coste menor.

#### LA EVOLUCIÓN SEGÚN EL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

Para las pequeñas y medianas empresas (pymes) no se dispone de información cuantitativa sobre su situación financiera, y en el ámbito de las cuentas financieras este sector estaría distribuido entre el sector de hogares y el de empresas. La información cualitativa procedente de las cuatro ediciones de la Encuesta sobre el Acceso a la Financiación de las pymes y de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios indicaría notables divergencias en la evolución reciente de la situación económica y financiera y del acceso a la financiación en función de la dimensión. Así, como se ilustra en el gráfico 4, durante 2010 tanto las ventas como los beneficios de las sociedades grandes aumentaron en términos netos, mientras que las pymes experimentaron un ligero incremento en el volumen de negocio, que no se tradujo en una mejora de beneficios por la presión de los costes. Por otra parte, a pesar las mayores necesidades de financiación, el acceso al crédito bancario tendió a deteriorarse para las pymes, mientras que las empresas grandes apreciaron una mejora.



FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Porcentaje de empresas que señalan una mejora, menos el de las que señalan un deterioro. Los períodos de las encuestas se corresponden al primer semestre de 2009, al segundo semestre de 2009, al período marzo-septiembre de 2010 y al de septiembre de 2010 a febrero de 2011.

b. Un crecimiento en la oferta significa criterios más restrictivos y en la demanda significa aumento.

Por otra parte, desde la perspectiva de los bancos y a través de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, los criterios de oferta de préstamos se volvieron ligeramente más restrictivos durante 2010, tanto para las pymes como para las grandes empresas, lo que se añade al endurecimiento acumulado desde que se inició la crisis financiera. Retrocediendo hasta mediados de 2007, el cambio acumulado en la oferta bancaria fue más intenso en el caso de las empresas grandes, lo que no implica que el grado de restricción alcanzado sea mayor, ya que este depende del nivel de laxitud del que partían las condiciones. Así, por ejemplo, como muestra la encuesta a las empresas sobre el acceso a la financiación, el porcentaje de rechazos es sustancialmente más elevado en el caso de las pymes (en torno a un 11 %) que en el de las empresas de mayor dimensión (2 %).

EL ENDEUDAMIENTO  
Y LA CARGA FINANCIERA

La recuperación de los beneficios y de la financiación interna, la reducción de la carga por intereses y la debilidad del crédito de las empresas se tradujeron en una tímida mejora de su posición patrimonial. En 2010 las sociedades quebraron la tendencia alcista de su endeudamiento,

lo que refleja la atonía de los préstamos bancarios y, sobre todo, la mejora de la producción y de la capacidad de las empresas para generar recursos. Así, la deuda —total préstamos más valores de renta fija— en términos del EBE se redujo por primera vez desde 2004, hasta situarse en el 538 %. En términos del PIB, la deuda de las empresas se mantuvo estable, en registros elevados del 103 %. La carga por intereses también disminuyó, alcanzando niveles mínimos del 13,6 % del EBE.

### **Conclusiones**

La evolución de la situación financiera de los hogares y sociedades no financieras de la UEM durante 2010 vino condicionada por un entorno macroeconómico más favorable que el del año anterior y en el que la política monetaria mantuvo un tono expansivo que propició unas condiciones financieras impulsoras de la actividad y la demanda agregada.

Las familias incrementaron de manera moderada sus ingresos, fruto de la recuperación de las horas trabajadas y del moderado aumento de los salarios, lo que compensó la reducción de la renta procedente del sector público. La mejoría de la situación económica permitió una cierta normalización del nivel de la tasa de ahorro desde los niveles de cautela extremadamente altos que se observaron en 2009. Las familias endeudadas también disfrutaron de una carga por intereses menor, si bien la atonía de las rentas no permitió un ajuste del elevado endeudamiento del sector, lo que hace previsible que la moderación continúe caracterizando la evolución futura del crédito a los hogares.

En el caso de las empresas, cabe destacar la recuperación de los beneficios para el conjunto del sector, aunque se detecta una gran heterogeneidad por tamaño de empresas. La evolución económica de las pymes fue menos favorable, ya que, a pesar de mejorar sus ventas, siguieron percibiendo un deterioro en los beneficios por la presión de los costes. El incremento de la tasa de beneficios a nivel agregado no se habría materializado en una mayor tasa de inversión, que se mantuvo estable en niveles reducidos del 20 % del VAB. Los fondos internos constituyeron la fuente de recursos principal, mientras que los pasivos crecieron de manera moderada y supusieron el 70 % de la financiación interna. Por otra parte, continuó observándose cierto avance en el proceso de desintermediación en la captación de recursos ajenos por parte de las empresas, en un contexto de condiciones estrictas para la oferta bancaria. Los préstamos bancarios se contrajeron, aunque dentro de una tendencia de gradual mejora que sería coherente con el patrón cíclico desfasado habitual del sector. La mejora de la renta permitió truncar la tendencia alcista del endeudamiento, observándose, no obstante, una mejora limitada de las ratios habitualmente utilizadas para caracterizar el apalancamiento del sector.

16.5.2011.





## Los desequilibrios globales y el reequilibrio de la economía mundial

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y José María Serena, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

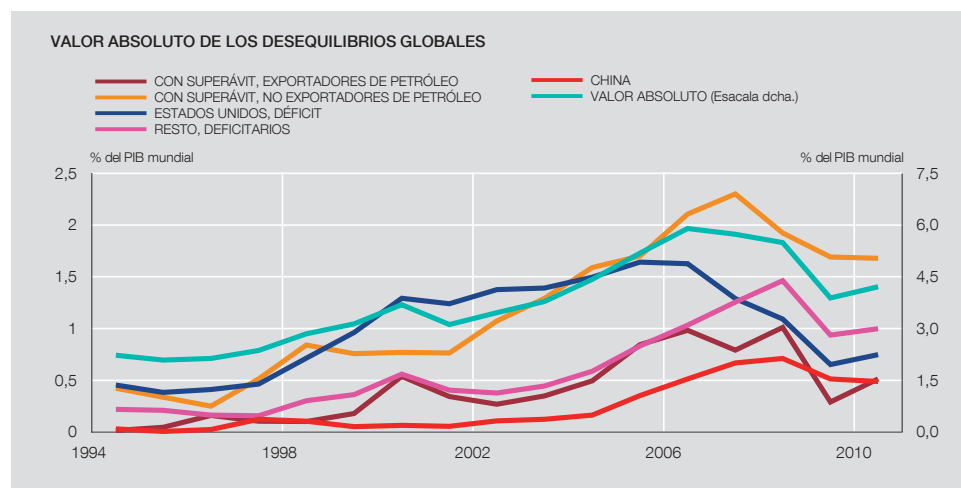
Los desequilibrios globales —entendidos como la existencia de persistentes y elevados déficits de cuenta corriente en determinados países, financiados por los superávits de otros países— han sido uno de los aspectos más característicos del panorama económico mundial en la última década. De hecho, los desequilibrios globales se consideraban, en los años previos a la crisis, uno de los factores de mayor riesgo para la economía global, que podría materializarse a través de la pérdida de confianza en el dólar como moneda de reserva y de un ajuste desordenado de la divisa estadounidense. Si bien este no fue el factor que desencadenó la crisis financiera, a la postre sí que puede argumentarse que los desequilibrios globales reflejaban patrones de crecimiento no sostenibles a nivel mundial y que contribuyeron, a través del reciclaje de liquidez por parte de bancos centrales y fondos de riqueza soberana, a las holgadas condiciones de financiación vigentes en la última década, alimentando los desarrollos financieros que dieron lugar a la crisis<sup>2</sup>.

Un modo habitual de medir los desequilibrios es agregar los saldos de las balanzas por cuenta corriente, en valor absoluto, y expresar la suma en porcentaje del PIB mundial (véase gráfico 1). Este indicador, que era relativamente reducido a mediados de 1990, aumentó considerablemente hasta alcanzar un máximo del 6 % del PIB mundial en 2006, permaneciendo próximo a ese valor hasta el inicio de la crisis económica y financiera mundial. La posterior recesión y el ajuste económico propiciaron un estrechamiento de los desequilibrios, sobre todo en las economías deficitarias, que —al menos, en parte— se ha revelado transitorio. Así, en el último año se ha producido una cierta ampliación de los desequilibrios globales, al hilo de la recuperación económica, de los flujos de comercio y del aumento de los precios de las materias primas.

Entre los países con déficit, la principal contribución a los desequilibrios globales ha venido de Estados Unidos, un país con necesidades netas de financiación elevadas y persistentes, que llegaron a suponer el 6 % de su PIB (462 mm de dólares) y más del 2 % del PIB mundial en 2006. La principal contraparte ha sido el considerable superávit en cuenta corriente de China (el 10,6 % de su PIB y el 0,7 % del PIB mundial) y, en menor medida, de otras economías emergentes de Asia y países exportadores de productos básicos, en particular de petróleo. El elevado superávit por cuenta corriente de China ha ido ganando relevancia e importancia cuantitativa, frente a los superávits por cuenta corriente de otros países no exportadores de petróleo, como Japón, mucho menores y en paulatina reducción (véase gráfico 4). Entre los exportadores de petróleo, destacan los superávits por cuenta corriente registrados por los países del Golfo, Rusia o Noruega. Y, finalmente, otras áreas geográficas (como América Latina o la zona del euro) han presentado en conjunto saldos por cuenta corriente relativamente equilibrados, aunque con divergencias importantes entre países<sup>3</sup>.

La persistencia de los desequilibrios globales sigue planteando cuestiones importantes en torno a su evolución y naturaleza, y sobre la estabilidad de las bases de crecimiento de la economía mundial en los próximos años. Un retorno a los patrones de crecimiento previos a

1. Los autores agradecen la colaboración técnica de Álvaro Claudio. 2. Véanse Obstfeld y Rogoff (2009), Caballero (2009), Bernanke (2011) o Banco de Francia (2011). 3. En la zona del euro, algunos países (España, Grecia o Portugal) llegaron a requerir necesidades de financiación externa neta muy elevadas y otros, como Alemania, han registrado elevados superávits de cuenta corriente.



FUENTE: FMI-WEO (abril de 2011).

la crisis, reflejado en la reproducción de elevados desequilibrios globales, podría sentar las bases de una nueva crisis en el futuro. Por ello, buena parte de los esfuerzos de coordinación internacional en el ámbito macroeconómico —concentrados en torno al objetivo del G 20 de establecer un «marco para un crecimiento fuerte, estable y sostenible»— se basa en el análisis y seguimiento de los desequilibrios globales. En este contexto, cabe preguntarse, por una parte, si la reciente corrección de los desequilibrios mundiales es de carácter más o menos transitoria. Por otra, es relevante analizar si los desequilibrios globales siguen reflejando los mismos factores que antes de la crisis, o si estos se han modificado. Dependiendo de su naturaleza y persistencia, las consideraciones, retos y riesgos que deben plantearse las autoridades económicas serán diferentes. El resto del artículo profundiza en estas cuestiones a partir del análisis de los desequilibrios globales antes y después de la crisis.

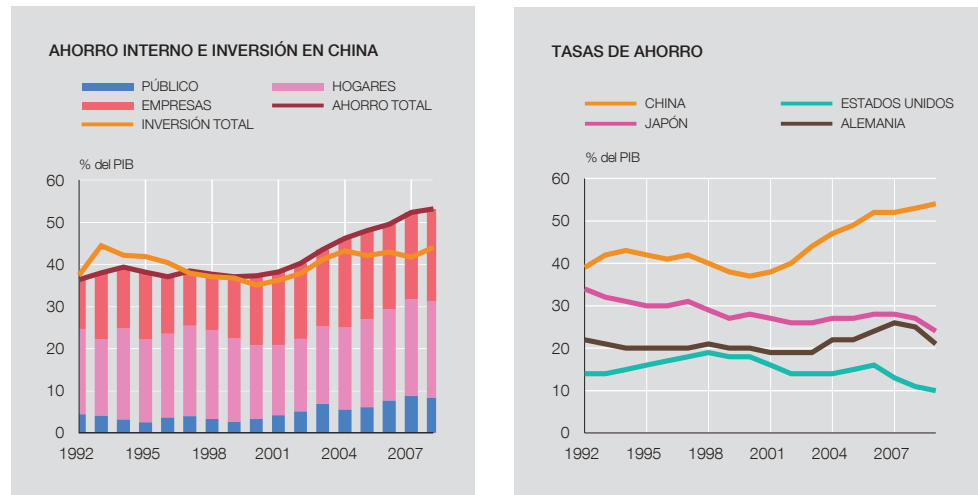
### ***Desequilibrios globales antes de la crisis. Factores estructurales subyacentes***

La considerable ampliación de los desequilibrios globales en el período previo a la crisis reflejaba tanto factores estructurales —diferencias en el nivel de desarrollo económico y financiero, estructura productiva y demográfica, etc.— como notables diferencias entre países en términos de evolución y políticas económicas<sup>4</sup>.

En primer lugar, los crecientes desequilibrios en cuenta corriente reflejaban las tendencias divergentes de las tasas de ahorro e inversión entre los países involucrados. Por un lado, en Estados Unidos, la ampliación de las necesidades de financiación en los años previos a la crisis se fundamentaba en un patrón de crecimiento fuertemente sesgado hacia el consumo privado, con una baja tasa de ahorro, que, además, fue reduciéndose progresivamente, en un contexto de condiciones de financiación extraordinariamente holgadas. Durante la última fase expansiva, este patrón se reprodujo en otras economías avanzadas —como Reino Unido, algunos países del área del euro (entre ellos, España) y los nuevos miembros de la Unión Europea—.

Por el contrario, en China y en otras economías emergentes de Asia los superávits por cuenta corriente reflejaban un patrón de crecimiento caracterizado por elevadas tasas de ahorro y por una demanda interna constreñida; y, por tanto, muy dependiente de las exportaciones. El elevado ahorro privado, tanto por parte de las familias como por parte de las empresas, cuyo dinamismo excedía al de la inversión, era particularmente destacable en China. Como se observa en el gráfico 2, la tasa de ahorro china no solo se ha mantenido en los

4. Véase Blanchard y Milesi-Ferretti (2009) para un análisis detallado.

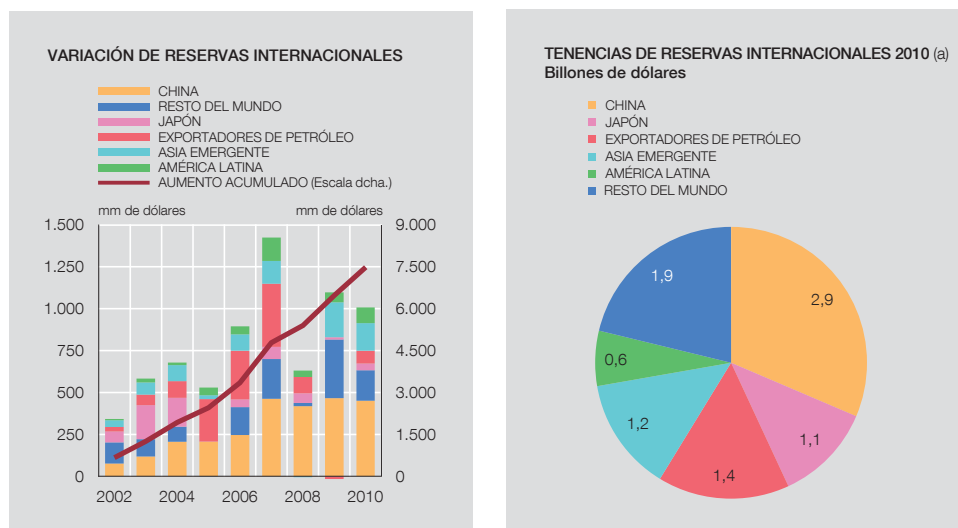


FUENTES: CEIC y Banco Mundial.

elevados niveles que registraba a principios de los noventa —muy por encima de otros países exportadores netos de capital—, sino que ha tendido a aumentar hasta superar el 50 % del PIB, en gran medida por el aumento del ahorro corporativo. Existe un importante debate en torno a las causas de esta elevada tasa de ahorro y de su progresivo incremento, aunque hay consenso sobre su carácter estructural, reforzado por las políticas económicas. Se discute si las elevadas tasas de ahorro de las familias responden a una elevada propensión personal al ahorro, atribuida a su vez a factores como la insuficiente red de protección social que potencia el ahorro precautorio, a factores demográficos [Ma y Yi (2010)] o a factores culturales [véase Zhou (2011)]. Por otra parte, la alta tasa de ahorro corporativa es atribuida a la política de bajos dividendos, que puede explicarse por las distorsiones generadas en unos mercados financieros insuficientemente desarrollados, que dificultan la obtención de recursos para financiar la inversión. También el aumento de la productividad y la tendencia a la reducción de los salarios reales, que contribuye a aumentar los beneficios, podrían explicar el mayor ahorro empresarial.

Un segundo factor que ha explicado los elevados superávits por cuenta corriente registrados en China y, en menor medida, en otros países emergentes es el mantenimiento de tipos de cambio favorables, propiciados por una política de limitada flexibilidad cambiaria, que han contribuido a preservar la competitividad de las exportaciones y han dificultado, en consecuencia, la paulatina reducción de los superávits por cuenta corriente y el ajuste suave de los desequilibrios globales. Sin embargo, desde un punto de vista teórico, al menos en el caso de China, la existencia de un tipo de cambio competitivo está también ligada a las elevadas tasas de ahorro, anteriormente mencionadas. El exceso de ahorro interno sobre la inversión supone la exportación de capitales hacia el exterior, lo que —a través de la oferta y demanda de divisas— tendería a favorecer un tipo de cambio depreciado [Blanchard y Milesi-Ferretti (2011)]. En el caso de China, la falta de liberalización de la cuenta financiera implica que esta exportación de capitales no se canalice a través de flujos financieros privados, sino del banco central, lo que se refleja en la acumulación de reservas y ejerce una presión a la baja sobre el tipo de cambio.

La política de limitada flexibilidad cambiaria, aplicada en mayor o menor grado, se ha extendido a numerosos países emergentes, lo que explica una parte importante de la acumulación de reservas internacionales en los últimos años (véase gráfico 3). La acumulación de reservas



FUENTE: FMI-IFS.

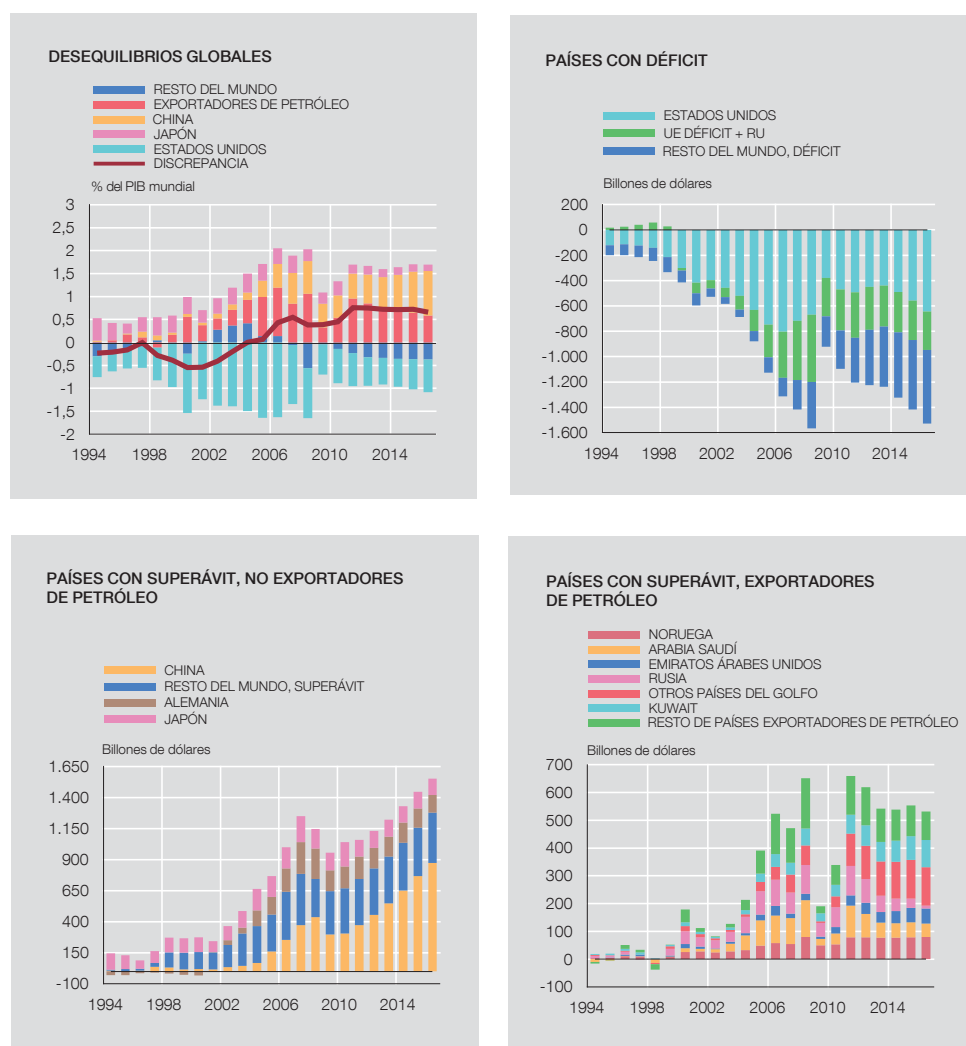
a. Hasta el tercer trimestre de 2010.

también ha proporcionado a estos países un colchón de recursos financieros, construido en paralelo con el proceso de globalización financiera, que les ha permitido protegerse de la volatilidad de los flujos de capitales y de otras perturbaciones externas. En los años previos a la crisis, la intensidad de la acumulación impulsó las tenencias de reservas en los bancos centrales de economías emergentes hasta máximos históricos. Como cabría esperar, China ha destacado en este ámbito, con incrementos de reservas superiores a los 400 mm de dólares en cada uno de los últimos cuatro años, alcanzando unas tenencias de 3 billones de dólares en la actualidad.

Un tercer factor que ha explicado la ampliación de los desequilibrios globales en los últimos años fue el significativo incremento de los precios del petróleo. Durante 2007 y 2008, los elevados precios del petróleo y de otras materias primas contribuyeron a ampliar notablemente el superávit de cuenta corriente de los países exportadores de materias primas, incluyendo algunos de América Latina, y a deteriorar, en paralelo, la balanza por cuenta corriente de los países importadores netos de estos productos, algunos con elevados déficits, como Estados Unidos. En muchos países exportadores de petróleo (países del Golfo, Noruega, etc.) o de materias primas (el cobre en Chile), donde estos recursos son en gran medida de propiedad pública, buena parte de los ingresos excedentes de la exportación se han acumulado en fondos de riqueza soberana, instituciones de carácter público o semipúblico que han canalizado el reciclaje de los flujos financieros al exterior.

De este modo, han sido agentes públicos los que, a través de la acumulación de reservas y de los activos de los fondos de riqueza soberana, han facilitado la cobertura de las necesidades de financiación exterior de los países deficitarios —en particular, de Estados Unidos, principal receptor de las inversiones— y han contribuido así a la persistencia de los desequilibrios globales. De hecho, se estima que las inversiones de bancos centrales y los fondos de riqueza soberana han cubierto en exceso las necesidades netas de financiación de los países con déficit, y en particular las de Estados Unidos<sup>5</sup>.

5. Véase Alberola y Serena (2008), donde se calcula que en 2007 la suma de reservas y flujos de fondos soberanos cubrió el 135 % del déficit por cuenta corriente en Estados Unidos.



FUENTES: FMI-WEO (abril de 2011) y estimaciones del FMI para el período 2011-2016.

**Perspectivas de los desequilibrios globales después de la crisis**

Los desequilibrios globales registraron una corrección parcial tras la crisis financiera global, reduciéndose en 2 puntos porcentuales (pp) del PIB mundial, en valor absoluto, hasta situarse en torno al 4 % en 2009. No obstante, a pesar de esta corrección, el indicador continuó siendo alrededor de 2,5 pp superior al de mediados de la década de los noventa. Además, en 2010 se han vuelto a ampliar hasta cerca del 4,5 % del PIB mundial, como se observa en el gráfico, lo que sugiere el carácter transitorio —al menos, parcialmente— de su reducción.

El primer panel del gráfico 4 recoge, por grupos de países, la evolución de los desequilibrios y las perspectivas de medio plazo (hasta 2016)<sup>6</sup>, mientras que en el resto se desglosan los diferentes grupos. La reducción de los desequilibrios se debió principalmente al fuerte ajuste en los países deficitarios, y a una reducción de los superávits de los exportadores de petróleo y de materias primas, por la fuerte caída de los precios de sus exportaciones; la reducción fue mucho más moderada en los países con superávits no vinculados al precio del petróleo. De acuerdo con las proyecciones del FMI, la ampliación esperada se derivaría, por un lado, de la paulatina ampliación del déficit por cuenta corriente en Estados Unidos —hasta niveles algo menores que los registrados inmediatamente antes de la crisis económica y financiera global—

6. Las cifras totales no se corresponden con la del gráfico 1 porque al agrupar países se contrarrestan superávit y déficit, reduciendo el valor absoluto de la suma.

y del resto de países con déficit, a medida que avanza la recuperación de sus demandas internas. El contrapunto serían los superávits por cuenta corriente en China y en Asia emergente —que en el primer caso podrían incrementarse, hasta llegar a ser bastante superiores a los registrados en el pasado—. Resulta más incierta la evolución de los superávits de los exportadores de petróleo y materias primas, puesto que dependen de la evolución de la demanda y de los precios de estos productos, aunque se proyecta una progresiva ampliación de sus superávits, incluso por encima de sus niveles previos. En todo caso, hay que subrayar que estas proyecciones de los desequilibrios globales están sujetas a una notable incertidumbre. En concreto, el elevado valor de la discrepancia que se proyecta, representada en el gráfico 4, pone de relieve que una buena parte de los superávits no tiene contrapartida en los déficits<sup>7</sup>. Por otra parte, existen factores que avalarían una tendencia a la gradual corrección, y otros, una ampliación de los desequilibrios globales.

Entre los factores que sustentarían una corrección más duradera de los desequilibrios globales, están la evolución reciente de los flujos comerciales y la relativa fortaleza de la demanda interna en determinadas economías emergentes. En efecto, si bien los flujos de comercio han registrado una significativa recuperación tras el desplome de finales de 2008 y principios de 2009, esta ha estado sesgada hacia los países emergentes, mientras que las importaciones de las economías desarrolladas aún se sitúan por debajo de los niveles previos. De este modo, la relativa debilidad de las perspectivas económicas en las economías desarrolladas limitaría posibles ampliaciones del déficit por cuenta corriente. En este sentido, hay factores estructurales que sugieren que los flujos comerciales, y en particular las importaciones, podrían permanecer por debajo de los niveles previos a la crisis por un largo período, como la necesidad de desapalancamiento o unas condiciones más duras de acceso al crédito, en relación con los años previos a la crisis. También hay que tener en cuenta que el ajuste económico se ha centrado en aquellos países donde las necesidades de financiación externas eran muy elevadas; una parte de este ajuste refleja la contracción persistente de su capacidad de absorción, lo que llevaría a una corrección duradera de sus desequilibrios previos. Por otra parte, la recuperación económica en las economías emergentes está siendo particularmente robusta y en general se ha producido con un mayor empuje de la demanda interna, de forma que, aunque ese empuje no sea suficiente para constituir el principal impulso de la economía mundial, podría contribuir a un reequilibrio parcial del crecimiento global y frenar la ampliación de sus superávits comerciales y por cuenta corriente.

Por el contrario, otros elementos podrían limitar un mayor ajuste de los desequilibrios globales, e incluso contribuir a una nueva reemergencia de los mismos. Por una parte, persiste la limitada flexibilidad cambiaria en numerosos países emergentes, y en particular en China, donde, pese a la reactivación de un cierto grado de flotación con el dólar, en junio de 2010, la apreciación del renminbi ha sido limitada. De hecho, la tendencia a la debilidad del dólar frente a otras monedas podría incluso conducir a una depreciación en el tipo de cambio efectivo del renminbi. Por otra parte, más allá de la limitada flexibilidad cambiaria, el reequilibrio de la economía en China se espera que proceda a un ritmo muy gradual, pues los determinantes estructurales de las elevadas tasas de ahorro no han cambiado significativamente. En estas circunstancias, se ha intensificado el debate en torno a las reformas estructurales que deberían acometerse para reducir el elevado ahorro, tanto en el caso de familias como en el del ahorro corporativo, y potenciar el consumo interno en China. El último plan quinquenal de su

---

7. Así, por ejemplo, las previsiones del FMI han tendido a sobrestimar recurrentemente el superávit corriente de China, lo que, de repetirse, explicaría parte de la brecha y llevaría a una sobrestimación en las previsiones de los desequilibrios globales.

Gobierno, con su énfasis en el fortalecimiento del consumo privado, refleja esta tensión y apuntaría a una mayor preocupación por reequilibrar el crecimiento chino hacia unas bases más sostenibles.

De igual manera, los precios del petróleo y de las materias primas han registrado un significativo aumento en los últimos trimestres, particularmente acusado en los productos agrícolas y metales, que ya se sitúan en máximos históricos. Parte importante de este incremento podría tener un componente estructural, ligado a la creciente demanda procedente de los países emergentes, y potenciado, en algunos casos, por factores limitadores de la oferta, sobre todo en las materias primas no renovables. El mantenimiento de estas tendencias supondría —como apuntan las proyecciones— una ampliación del superávit de los exportadores de petróleo y, en contrapartida, un mayor déficit en los principales importadores de petróleo, entre los que se encuentra Estados Unidos.

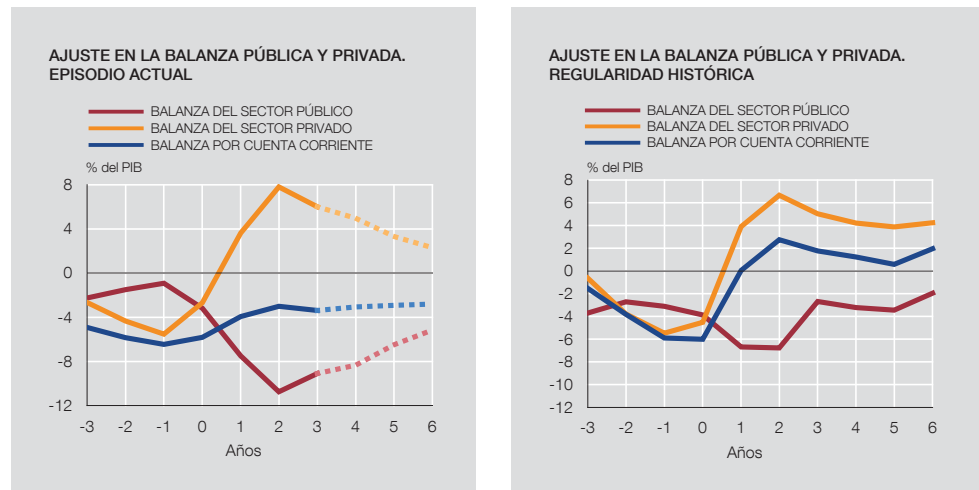
Finalmente, la acumulación de reservas por parte de economías emergentes se reactivó nada más sortear la fase más aguda de la crisis, de manera que en la mayoría de los países las reservas internacionales se sitúan en niveles superiores a los de antes de la crisis. Cabe recordar que un motivo para la acumulación de reservas es poder afrontar las entradas de flujos financieros potencialmente inestables, para moderar su impacto interno, así como el autoaseguramiento. Estas motivaciones han venido reforzadas por la percepción de que las tenencias de reservas internacionales han sido útiles para resistir el impacto de la inestabilidad económica y financiera global registrada a finales de 2008 y el de la intensa recuperación de los flujos durante el último año. Estos factores apuntan al mantenimiento del ritmo de acumulación de reservas.

### ***El cambio de naturaleza de los desequilibrios en los países con déficit***

Como se infiere del análisis anterior, la crisis económica y financiera ha alterado la naturaleza de los desequilibrios externos, particularmente entre los países con déficit por cuenta corriente. El ajuste económico y la respuesta de política económica han propiciado que dichos desequilibrios hayan pasado de reflejar unas elevadas necesidades de financiación del sector privado a ser resultado del significativo deterioro de las finanzas públicas. El panel izquierdo del gráfico 5 muestra, para el promedio simple de tres de los principales países desarrollados con elevados déficits (Estados Unidos, Reino Unido y España) los balances del sector público y del sector privado, y cómo se separan en direcciones opuestas tras la crisis (identificada como el año cero en el eje horizontal)<sup>8</sup>. En efecto, mientras que las tasas de ahorro privado han experimentado un fuerte aumento en esos países, lo que constituye un ajuste hacia una tasa más sostenible tras los bajos niveles previos, se ha registrado, en paralelo, un marcado deterioro de las finanzas públicas, asociado a la caída de la actividad, los programas de estímulo fiscal y el apoyo financiero a sus sistemas bancarios. El patrón cualitativo registrado en cada uno de los países analizados es similar. En el caso de Estados Unidos, el fuerte aumento del ahorro privado (de casi cuatro puntos del PIB entre 2007 y 2009), junto con una reducción similar de la inversión privada, ha hecho mejorar el ahorro neto del sector privado, mientras que el déficit público se ha ampliado extraordinariamente, en más de 10 pp del PIB entre 2007 y 2009, corrigiéndose ligeramente en 2010. Por su parte, en el Reino Unido y España, también con déficits por cuenta corriente elevados antes de la crisis, se ha observado una mejora del balance privado aún más acusada, de 8 pp y 16 pp del PIB, respectivamente, y un deterioro del balance público de 7 pp y 11 pp del PIB entre 2007 y 2010.

8. El balance del sector público se define como el déficit o superávit fiscal, mientras que el balance del sector privado se construye como la diferencia entre la cuenta corriente y el balance público. La muestra incluye a países con déficit en cuenta corriente superior al 2,5% del PIB antes de la crisis. La cronología de la crisis la sigue Reinhart y Rogoff (2008), y excluye los episodios de la reciente crisis (2007 y 2008).





FUENTES: FMI-WEO (abril de 2011) y Banco de España.

a. Déficit superior al 2,5% en el año de la crisis. Medias no ponderadas: episodios seleccionados con el indicador de crisis de Reinhart -Rogoff (2009), según disponibilidad de datos. Episodio actual incluye Reino Unido, Estados Unidos y España.

El cambio en la composición de los déficits de cuenta corriente tiene relevancia también para evaluar su persistencia y profundizar en el análisis de la sección precedente. Las previsiones sugieren que el balance positivo del sector privado solo se reducirá paulatinamente en los próximos años, y que la corrección del balance público también será gradual. En conjunto, la reducción del superávit privado iría en paralelo con la del déficit público, según estas previsiones, de modo que la cuenta corriente se mantendría relativamente estable en el horizonte de previsión.

El patrón esperado de ajuste de los saldos públicos y privados no difiere sustancialmente de las regularidades empíricas observadas tras otras crisis financieras —más centradas, en el pasado, en las economías emergentes—, que se muestran en el panel derecho del gráfico 5. No obstante, existen diferencias en cuanto a la evolución del déficit por cuenta corriente. En la crisis reciente, por una parte, la mejora de la cuenta corriente no ha sido tan intensa y no se ha llegado a cambiar de signo en los países analizados; por otra parte, el deterioro de las finanzas públicas ha sido más acusado, lo que en última instancia explica la menor corrección del déficit por cuenta corriente. Esta circunstancia puede reflejar, bien una mayor necesidad de apoyo público tras esta crisis, bien una mayor restricción a la financiación del sector público en las economías emergentes, en el pasado, al interrumpirse el acceso a los mercados internacionales en situaciones de estrés financiero. Este no ha sido el caso de las economías avanzadas, que, además, cuentan con un mayor recurso al ahorro interno. No obstante, en el último año se han registrado problemas de este tipo en algunas economías del área del euro, precisamente debido a la situación precaria de las finanzas públicas a raíz de la crisis.

En definitiva, la evolución de los saldos sectoriales tras una crisis financiera muestra la persistencia de los cambios en el saldo y la composición sectorial de la balanza por cuenta corriente. Por tanto, cabe esperar que la corrección de los saldos exteriores en los países con elevados déficits sea duradera también en esta ocasión, aunque sea menos intensa que en episodios pasados. El segundo elemento que cabe subrayar es que los déficits por cuenta corriente ya no reflejan la fortaleza de la demanda interna privada —pues tanto consumo privado como inversión han caído sustancialmente—, sino la ampliación del déficit del sector

	Antes de la crisis	Después de la crisis
Países desarrollados con déficit:		
Necesidad financiera privada	x	
Necesidad financiera pública		x
Países emergentes con superávit:		
Acumulación de reservas y gestión del tipo de cambio	x	x
Elevado ahorro estructural	x	x
Sesgo del crecimiento hacia demanda externa	x	

FUENTE: Banco de España.

público, lo que supone un cambio de naturaleza relevante. Por el contrario, la situación agregada de los países con superávit no ha cambiado sustancialmente, puesto que, salvo algunas excepciones, ni sus cuentas públicas ni sus balances privados han experimentado cambios tan drásticos y persistentes en sus balances sectoriales.

### Conclusiones

Los desequilibrios globales sufrieron una importante corrección después del severo ajuste tras la profunda crisis financiera, pero se han vuelto a ampliar ligeramente en 2010 y se espera que esa ampliación se consolide en los próximos años, lo que pone de manifiesto la naturaleza parcialmente cíclica de su reducción. Los diversos factores determinantes de los desequilibrios globales, que han sido analizados en este artículo, se sintetizan en el cuadro 1. Como se pone de relieve, una parte importante de los factores que subyacían tras los desequilibrios globales en los años previos a la crisis en las economías emergentes con superávit persisten: las altas tasas de ahorro en Asia, la tendencia secular al alza en los precios de los productos primarios y el deseo de acumular reservas, bien por motivos precautorios, o bien de política cambiaria, que podría incluso haberse reforzado después de la crisis.

Por el contrario, tras la crisis financiera se ha producido un cambio importante en la naturaleza de los desequilibrios por cuenta corriente de las economías avanzadas tradicionalmente deficitarias, pues ahora reflejan las elevadas necesidades financieras del sector público, más que las del sector privado. La suma de ambos hace prever unos déficits por cuenta corriente algo menores que en el pasado, en este conjunto de países, pero no su desaparición. Este factor limitaría la ampliación de los desequilibrios globales, en contraste con las tendencias hacia su ampliación procedentes, fundamentalmente, de la evolución esperada en las economías emergentes, lo que, en conjunto, subraya la incertidumbre asociada a la evolución de los desequilibrios.

El mantenimiento de los factores en los que se fundamentan los superávits en muchas economías emergentes y el cambio de naturaleza de los déficits en las economías avanzadas implican que los desequilibrios globales han pasado a estar en mayor medida bajo control del sector público, debido a los elevados y persistentes déficits fiscales. En efecto, como sucedía en el pasado, los superávits por cuenta corriente se reciclan a través de la acumulación de reservas de los bancos centrales; pero estas inversiones cubren ahora principalmente las necesidades financieras del sector público, circunstancia que puede tener consecuencias económicas y políticas para la evolución y la gestión de los desequilibrios globales.

Así las cosas, aunque es improbable que los desequilibrios globales retornen a las magnitudes previas a la crisis, el ajuste en la economía mundial hacia un patrón de crecimiento más equilibrado, que se refleje en saldos más moderados en las balanzas por cuenta corriente, requie-

re importantes cambios de políticas en un conjunto amplio de países. Por una parte, en los países avanzados con déficit de cuenta corriente deberían consolidarse un incremento permanente de la tasa de ahorro —incremento que debe resultar del proceso de desapalancamiento en marcha en muchas economías— y un aumento de competitividad de las exportaciones. Además, a diferencia del período anterior a la crisis, existe en estos países el reto adicional de poner en práctica los planes de consolidación fiscal que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por otra parte, en los países con superávit por cuenta corriente es preciso promover un modelo de crecimiento más orientado a la demanda interna. Este giro se ha observado en las economías emergentes tras la crisis —ante la debilidad de la demanda externa, de los países avanzados—, pero requiere llevar a cabo esfuerzos en el ámbito de las políticas macroeconómicas y estructurales para consolidarlo. Entre estas medidas estructurales destacan las necesarias para reducir el ahorro en determinados países, como reformas del sistema de protección social o el ahorro corporativo en China; existen algunos indicios de que se avanza tímidamente en esa dirección, pero el alcance de los cambios es una incógnita. De igual manera, las economías emergentes deberían seguir promoviendo la liberalización financiera y adoptar regímenes de tipo de cambio con mayor flexibilidad, permitiendo una apreciación de sus divisas que refleje la mejora experimentada por sus fundamentos económicos, en relación con las economías avanzadas.

18.5.2011.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. M.<sup>a</sup> SERENA (2008). «Reserves, sovereign wealth funds, and the resilience of global imbalances», *Economic Notes*. También disponible en Documentos de Trabajo, n.º 0834, Banco de España.
- BANCO DE FRANCIA (2011). *Financial Stability Review February 2011-Global imbalances and financial stability*.
- BERNANKE, B. (2011). «Global Imbalances: Links to Economic and Financial Stability», discurso en el Banco de Francia, presentación del *Informe de Estabilidad Financiera*.
- BLANCHARD, O., y G. M. MILESI-FERRETTI (2009). *Global Imbalances: in the Midstream?*, IMF Staff Position Note 09/29.
- (2011). *(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?*, IMF Staff Discussion Note 11/03.
- CABALLERO, R. (2009). «Discussion of “Global imbalances and financial crisis: products of common causes”», en M. Obstfeld y K. Rogoff (eds.), *Asia and the Global Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010). *World Economic Outlook, April 2010*, capítulo 4, «Do financial crisis have a lasting effect on trade?».
- (2011). *World Economic Outlook, April 2011*, capítulo 3, «Oil Scarcity, Growth, and Global Imbalances».
- MA, G., y W. YI (2010). *China's high saving rate: myth and reality*, BIS Working Paper n.º 312.
- OBTSFELD, M., y K. ROGOFF (2009). «Global imbalances and the financial crisis: products of common causes», en *Asia and the Global Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- REINHART, C., y K. ROGOFF (2008). *This time is different: A panoramic view of 8th centuries of financial folly*, NBER Working Papers 13882.
- SERVÉN, L., y H. NGUYEN (2010). *Global imbalances before and after the global crisis*, World Bank Policy Research Working Paper n.º 5354.
- ZHOU, X. (2011). «On saving's ratio», *Financial Stability Review February 2011-Global imbalances and financial stability*, Banco de Francia.

## 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 <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	48*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)
8.2		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
8.3		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
8.4		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
8.5		Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
8.6		Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
8.7		Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
8.8		Financiación 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 plazo<sup>1</sup> (BE) 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65\*

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

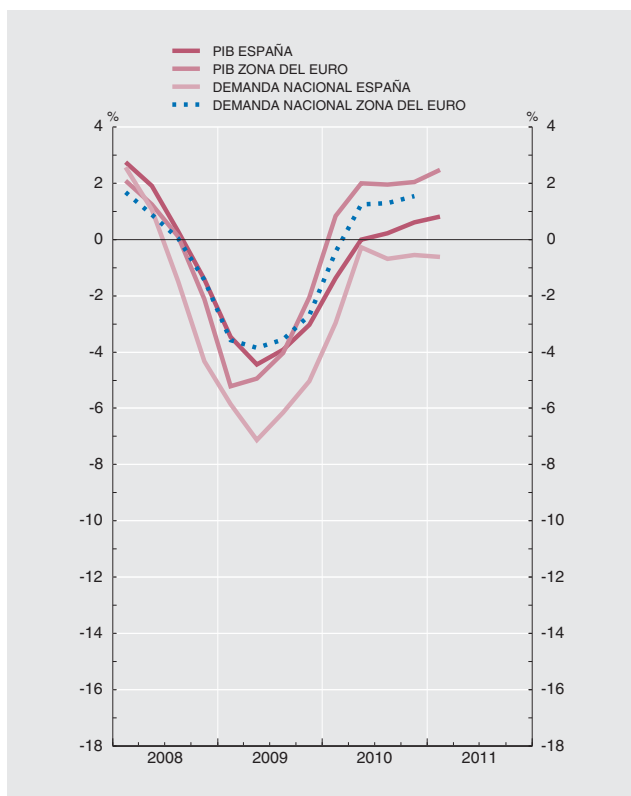
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

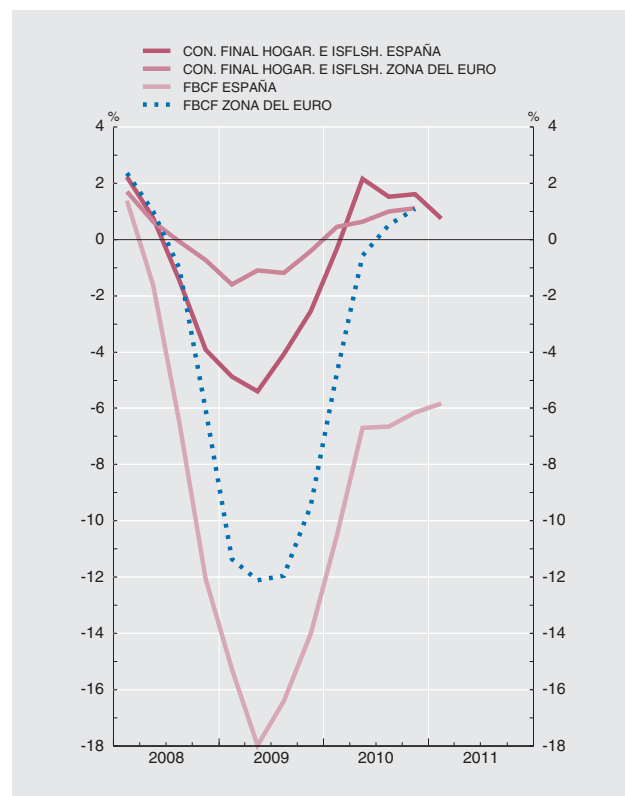
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (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
<b>08</b>	P	0,9	0,3	-0,6	0,4	5,8	2,3	-4,8	-0,9	-0,5	0,3	-1,1	0,7	-5,3	0,6	1 088	9 241
<b>09</b>	P	-3,7	-4,1	-4,2	-1,1	3,2	2,5	-16,0	-11,2	-6,0	-3,4	-11,6	-12,9	-17,8	-11,6	1 054	8 953
<b>10</b>	P	-0,1	1,7	1,2	0,8	-0,7	0,7	-7,6	-0,9	-1,1	0,9	10,3	10,9	5,4	9,0	1 063	9 180
<b>08</b>	II	1,9	1,2	0,8	0,6	5,7	2,3	-1,6	1,0	1,1	0,9	2,6	3,5	-0,2	2,7	273	2 322
	III	0,3	0,1	-1,5	-0,1	6,0	2,4	-6,5	-1,0	-1,5	0,0	-3,4	0,7	-8,2	0,5	273	2 316
	IV	-1,4	-2,1	-3,9	-0,7	6,4	2,6	-12,1	-6,1	-4,3	-1,4	-7,8	-6,5	-15,6	-5,0	270	2 287
<b>09</b>	I	-3,5	-5,2	-4,9	-1,6	5,9	2,8	-15,3	-11,4	-5,8	-3,6	-16,5	-16,4	-21,5	-12,8	266	2 233
	II	-4,4	-4,9	-5,4	-1,1	4,4	2,7	-18,0	-12,1	-7,1	-3,8	-15,8	-16,6	-22,2	-14,4	263	2 231
	III	-3,9	-4,0	-4,1	-1,2	2,7	2,7	-16,4	-11,9	-6,1	-3,6	-11,0	-13,3	-17,2	-12,5	262	2 242
	IV	-3,0	-2,1	-2,6	-0,4	0,2	1,9	-14,0	-9,5	-5,0	-2,7	-2,1	-5,2	-9,2	-6,8	263	2 248
<b>10</b>	I	-1,4	0,8	-0,3	0,5	-1,1	1,1	-10,5	-4,7	-3,0	-0,4	9,4	7,0	2,0	3,6	264	2 262
	II	-0,0	2,0	2,1	0,6	-0,1	0,6	-6,7	-0,6	-0,3	1,2	11,9	12,9	9,6	11,1	265	2 293
	III	0,2	2,0	1,5	1,0	-0,7	0,5	-6,7	0,5	-0,7	1,3	9,4	12,3	5,0	10,8	266	2 310
	IV	0,6	2,0	1,6	1,1	-0,9	0,6	-6,1	1,1	-0,6	1,5	10,5	11,6	5,3	10,7	268	2 316
<b>11</b>	I	0,8	2,5	0,7	...	1,1	...	-5,8	...	-0,6	...	11,2	...	5,2	...	271	...

**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.



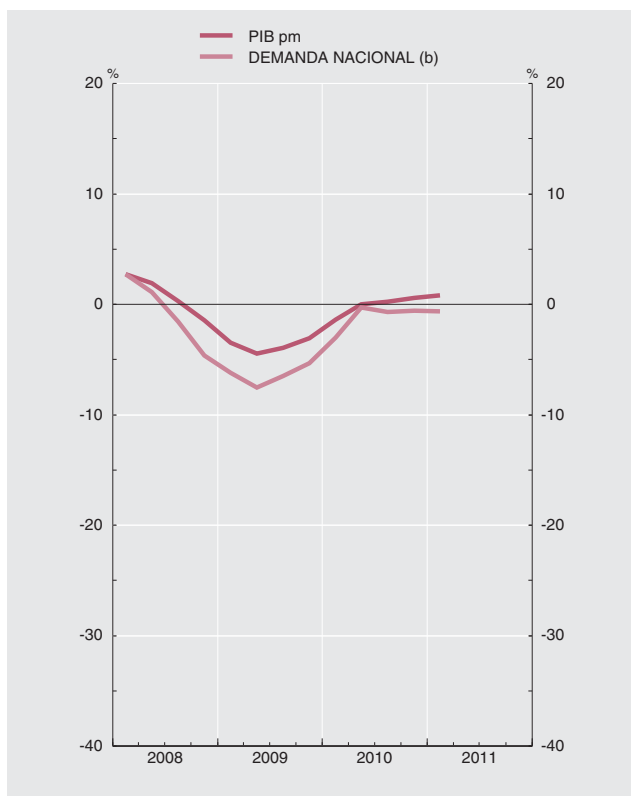
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

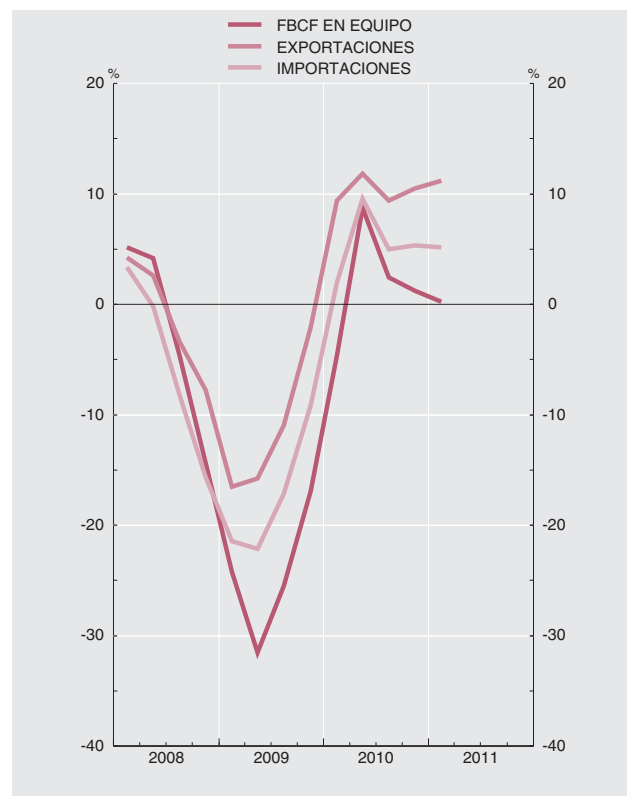
Tasas de variación interanual

		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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>08</b>	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
	III	P	-6,5	-4,6	-7,5	-6,0	0,2	-3,4	-2,8	-4,7	-4,2	-8,2	-9,3	-11,6	-2,2	-1,6
	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
<b>09</b>	I	P	-15,3	-24,2	-12,2	-12,1	0,0	-16,5	-20,0	-13,9	-5,3	-21,5	-23,7	-19,5	-11,1	-6,2
	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
	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
	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
<b>10</b>	I	P	-10,5	-4,6	-11,4	-15,8	0,0	9,4	14,7	-0,2	0,1	2,0	3,0	-0,7	-1,4	-3,0
	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
	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
	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
<b>11</b>	I	P	-5,8	0,3	-10,2	-0,1	0,1	11,2	15,9	4,6	-0,7	5,2	6,9	-0,0	-1,1	-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.

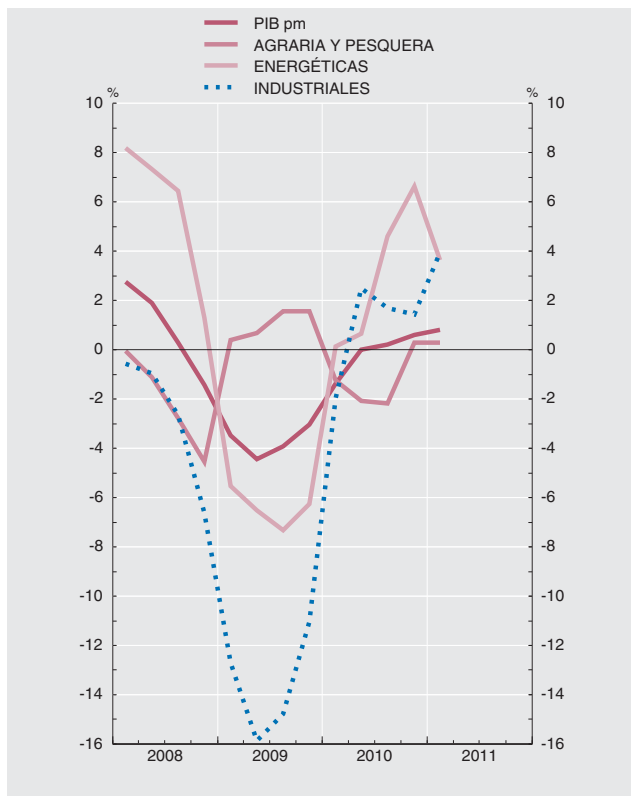
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

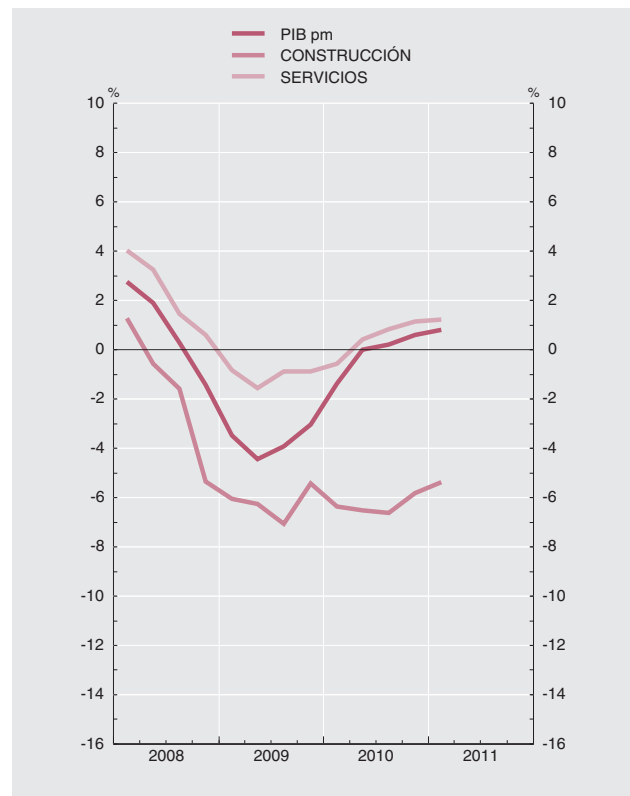
Tasas de variación interanual

		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	II	1,9	-1,1	7,3	-1,0	-0,6	3,3	2,6	5,6	-0,2	1,6	-0,6
	III	0,3	-2,8	6,4	-2,6	-1,6	1,5	0,7	4,3	-2,0	-3,1	-1,2
	IV	-1,4	-4,6	1,3	-6,6	-5,4	0,6	-0,2	3,6	-3,6	-6,7	-1,3
09	I	-3,5	0,4	-5,5	-12,7	-6,1	-0,8	-1,8	2,5	-4,8	-10,6	-7,2
	II	-4,4	0,7	-6,5	-15,9	-6,3	-1,6	-2,6	2,2	-6,0	-12,3	-8,1
	III	-3,9	1,6	-7,3	-14,8	-7,1	-0,9	-1,7	2,0	-5,2	-10,7	-8,4
	IV	-3,0	1,6	-6,3	-11,0	-5,4	-0,9	-1,6	1,6	-4,0	-5,7	-6,1
10	I	-1,4	-1,2	0,1	-2,0	-6,4	-0,6	-1,0	0,7	-2,1	3,1	0,6
	II	-0,0	-2,1	0,6	2,5	-6,5	0,4	0,3	0,9	-0,3	12,7	4,3
	III	0,2	-2,2	4,6	1,7	-6,6	0,8	0,9	0,7	-0,4	19,7	1,6
	IV	0,6	0,3	6,6	1,4	-5,8	1,1	1,3	0,7	-	22,7	1,1
11	I	0,8	0,3	3,6	3,9	-5,4	1,2	1,5	0,2	0,8	15,7	-4,3

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

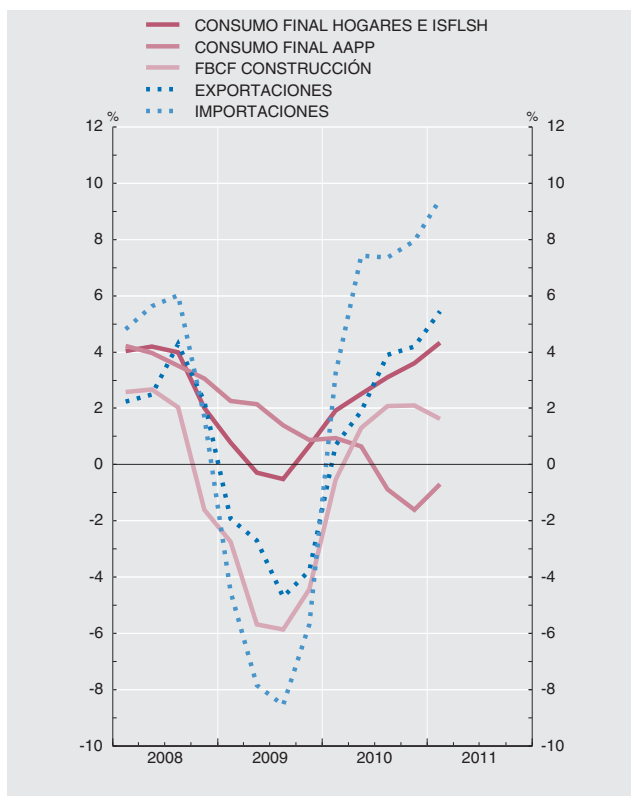
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

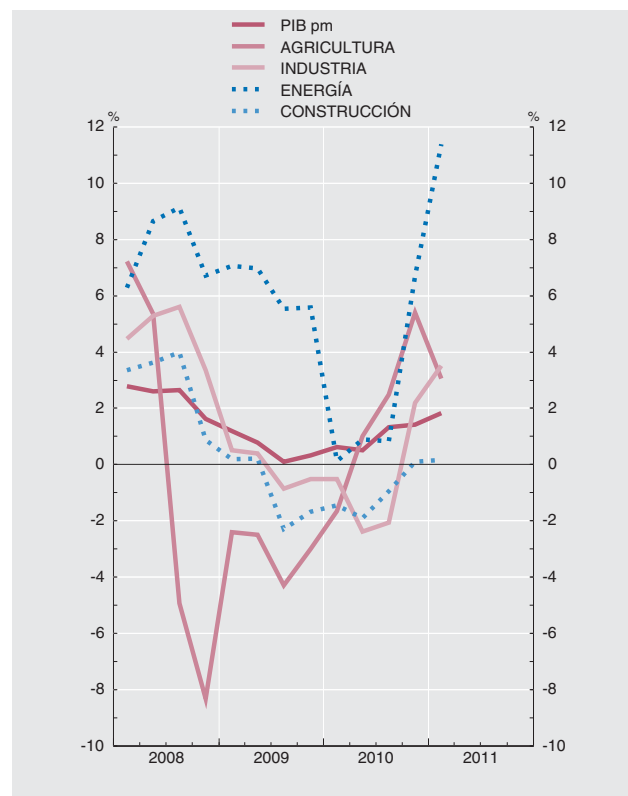
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		1	2	Formación bruta de capital fijo			6	7	8	9	10	11	12	De los que	
				3	4	5								13	14
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (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	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energéticas	Ramas Industriales	Construcción	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>08</b>	II	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
<b>09</b>	III	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
<b>10</b>	IV	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
<b>09</b>	I	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
<b>10</b>	II	-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
<b>11</b>	III	-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
<b>12</b>	IV	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
<b>10</b>	I	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
<b>11</b>	II	2,5	0,6	1,9	1,3	4,6	1,9	7,4	0,5	1,0	0,9	-2,4	-1,9	-1,3	-1,8
<b>12</b>	III	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
<b>13</b>	IV	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
<b>14</b>	I	4,3	-0,7	4,1	1,6	7,0	5,5	9,4	1,8	3,1	11,4	3,5	0,2	1,3	1,9

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.

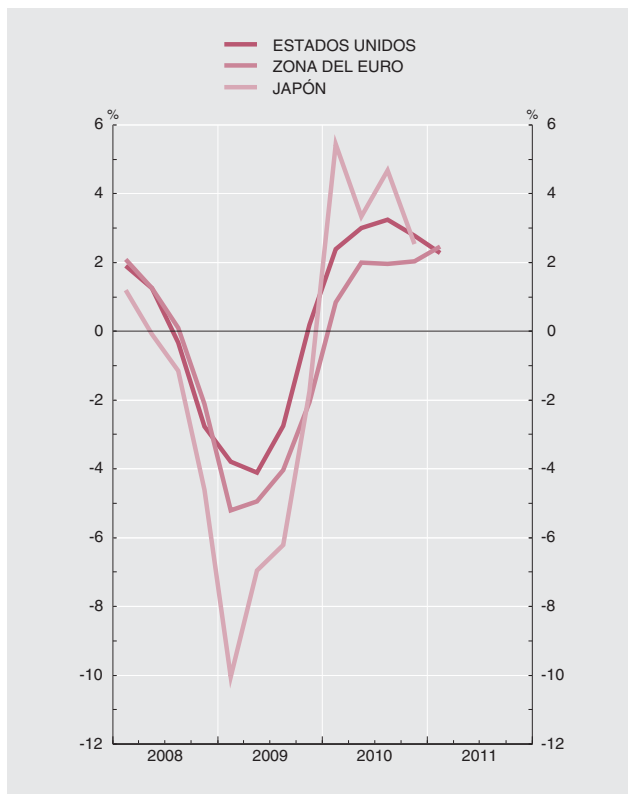
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

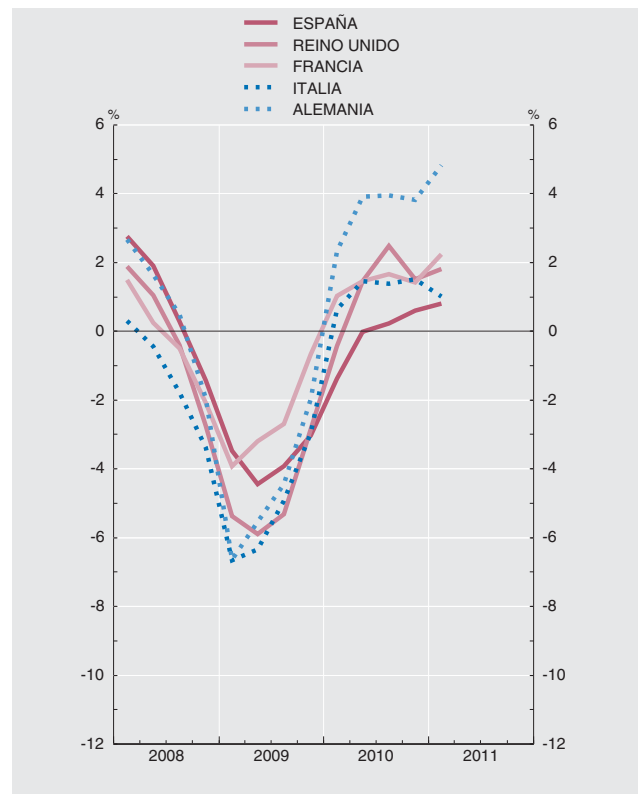
Tasas de variación interanual

	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
<b>08</b>	-2,5	0,4	0,3	0,7	0,9	-	-0,2	-1,3	-1,2	-0,1
<b>09</b>	-0,6	-4,2	-4,1	-4,7	-3,7	-2,6	-2,6	-5,2	-6,3	-4,9
<b>10</b>	2,9	1,8	1,7	3,5	-0,1	2,9	1,4	1,2	4,0	1,3
<b>08 /</b>	2,3	2,2	2,1	2,7	2,8	1,9	1,5	0,3	1,2	1,9
<b>II</b>	1,4	1,4	1,2	1,6	1,9	1,2	0,3	-0,4	-0,1	1,0
<b>III</b>	0,2	0,2	0,1	0,5	0,3	-0,3	-0,5	-1,8	-1,1	-0,4
<b>IV</b>	-2,5	-2,1	-2,1	-1,9	-1,4	-2,8	-2,1	-3,4	-4,6	-2,7
<b>09 /</b>	-5,1	-5,1	-5,2	-6,6	-3,5	-3,8	-3,9	-6,7	-10,0	-5,4
<b>II</b>	-4,7	-5,1	-4,9	-5,5	-4,4	-4,1	-3,2	-6,3	-7,0	-5,9
<b>III</b>	-3,5	-4,3	-4,0	-4,4	-3,9	-2,7	-2,7	-4,9	-6,2	-5,3
<b>IV</b>	-0,6	-2,2	-2,1	-2,0	-3,0	0,2	-0,7	-2,9	-1,8	-2,8
<b>10 /</b>	2,6	0,7	0,8	2,3	-1,4	2,4	1,0	0,6	5,4	-0,4
<b>II</b>	3,2	2,0	2,0	3,9	-0,0	3,0	1,5	1,5	3,3	1,5
<b>III</b>	3,2	2,2	2,0	3,9	0,2	3,2	1,7	1,4	4,7	2,5
<b>IV</b>	2,9	2,2	2,0	3,8	0,6	2,8	1,4	1,5	2,5	1,5
<b>11 /</b>	...	2,5	2,5	4,8	0,8	2,3	2,2	1,0	...	1,8

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

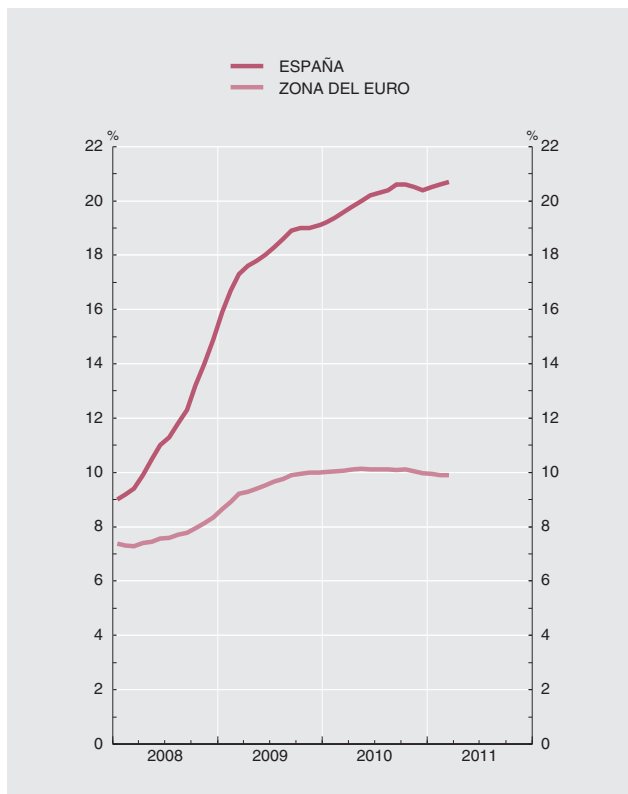
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

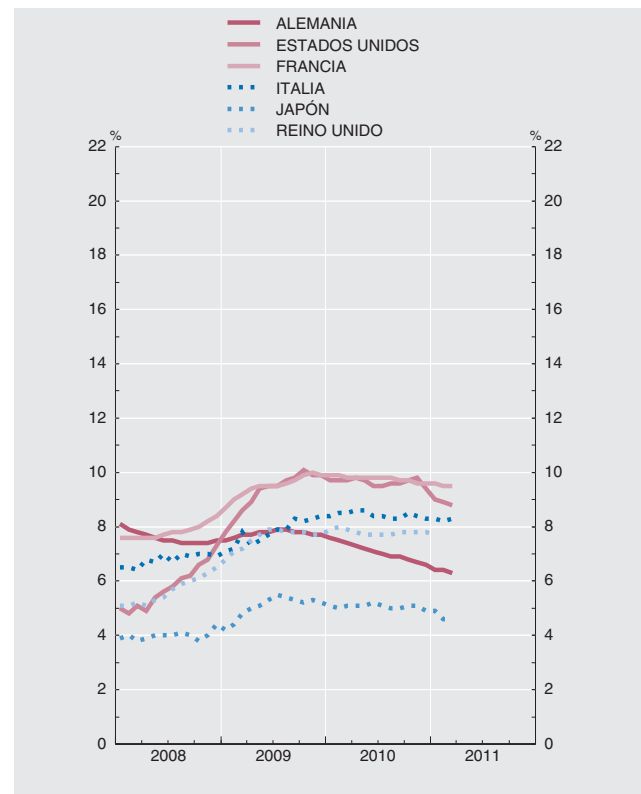
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>09</b>	8,4	9,0	9,5	7,7	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6
<b>10</b>	8,6	9,6	10,1	7,1	20,1	9,6	9,8	8,4	5,1	7,8
<b>11</b>	A	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>09</b>										
Oct	8,8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

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

TASAS DE PARO



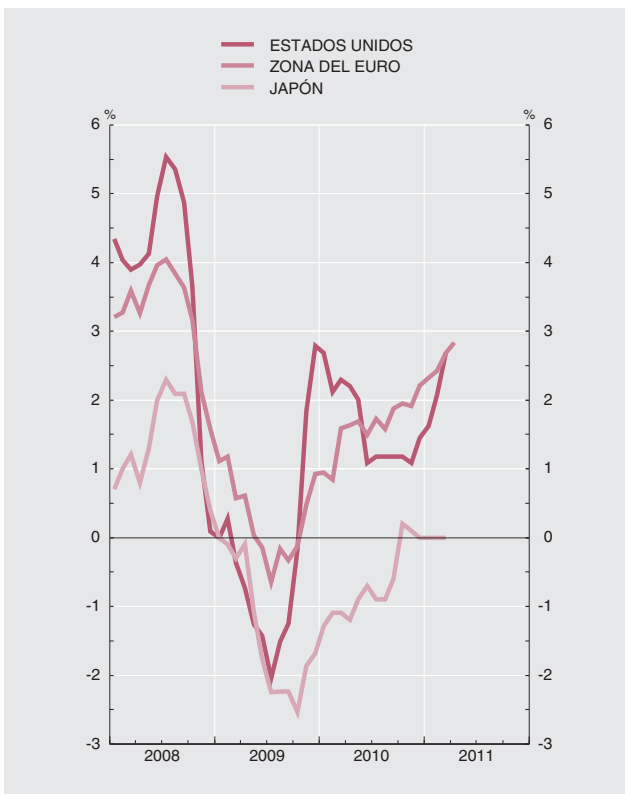
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

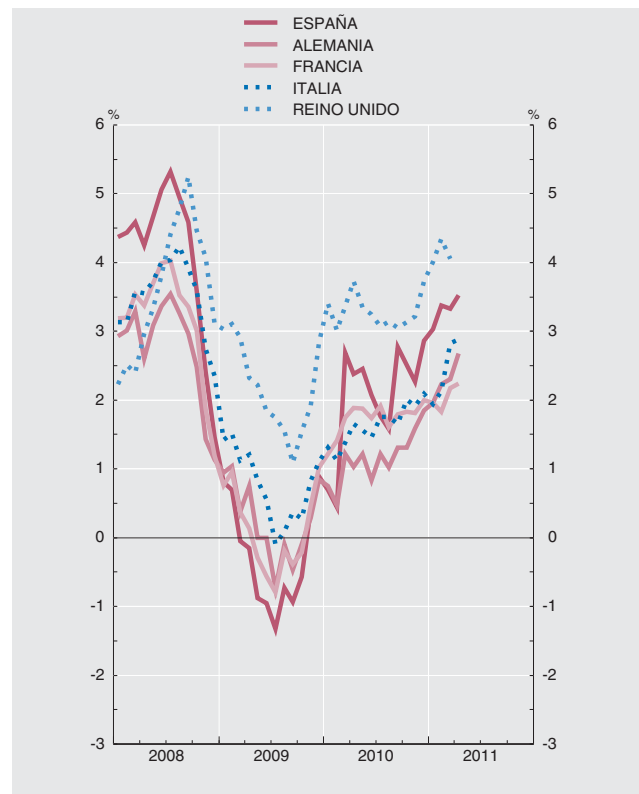
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>08</b>	3,7	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
<b>09</b>	0,6	1,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,8	-1,4	2,2
<b>10</b>	1,9	2,1	1,6	1,2	2,0	1,6	1,7	1,6	-0,7	3,3
<b>09</b>										
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
<b>10</b>										
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	1,8	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
<b>11</b>										
Ene	2,2	2,8	2,3	2,0	3,0	1,6	2,0	1,9	-	4,0
Feb	2,3	2,9	2,4	2,2	3,4	2,1	1,8	2,1	-	4,3
Mar	2,6	3,1	2,7	2,3	3,3	2,7	2,2	2,8	-	4,1
Abr	...	3,2	2,8	2,7	3,5	...	2,2	2,9	...	...

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.

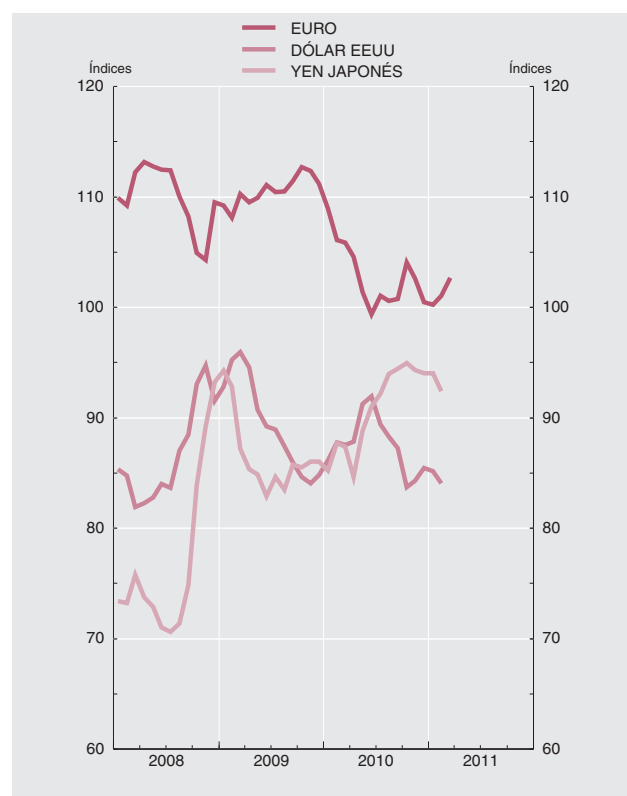
Media de cifras diarias

	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	
<b>08</b>	1,4707	152,31	103,36	110,4	78,2	98,3	109,9	86,6	76,9	107,6	90,6	75,0
<b>09</b>	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,1	112,4	110,6	89,5	86,5	104,9	92,7	85,0
<b>10</b>	1,3267	116,42	87,78	104,7	79,1	120,7	103,0	87,6	90,7	98,8	93,2	88,0
<b>10 E-A</b>	1,3737	125,59	91,44	108,1	78,6	114,2	106,4	87,3	86,2	101,7	92,5	84,3
<b>11 E-A</b>	1,3863	114,48	82,58	104,5	75,0	124,4	101,3	84,6	93,3	98,0	90,6	89,5
<b>10 Feb</b>	1,3686	123,46	90,21	108,0	79,1	116,1	106,1	87,8	87,7	101,6	92,6	86,1
<i>Mar</i>	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,9	115,8	105,8	87,5	87,3	101,0	93,0	85,3
<i>Abr</i>	1,3406	125,33	93,49	106,1	79,2	112,6	104,6	87,8	84,7	100,0	93,4	82,5
<i>May</i>	1,2565	115,83	92,15	102,8	82,4	118,1	101,4	91,3	88,8	97,0	97,2	86,5
<i>Jun</i>	1,2209	110,99	90,92	100,6	83,1	120,9	99,4	92,0	91,0	95,2	97,6	88,4
<i>Jul</i>	1,2770	111,73	87,50	102,5	80,7	122,9	101,1	89,4	92,2	97,0	94,8	89,6
<i>Ago</i>	1,2894	110,04	85,33	102,1	79,6	125,2	100,6	88,3	94,0	96,6	93,8	91,0
<i>Sep</i>	1,3067	110,26	84,38	102,5	78,8	125,7	100,8	87,2	94,5	97,1	92,7	90,9
<i>Oct</i>	1,3898	113,67	81,79	106,0	75,8	126,1	104,1	83,7	94,9	100,4	89,7	91,0
<i>Nov</i>	1,3661	112,69	82,51	104,7	76,3	125,7	102,6	84,3	94,3	98,9	90,5	90,4
<i>Dic</i>	1,3220	110,11	83,29	102,6	77,5	126,2	100,5	85,5	94,0	96,7	91,8	90,4
<b>11 Ene</b>	1,3360	110,38	82,63	102,4	76,6	126,5	100,2	85,1	94,0	96,7	90,8	90,3
<i>Feb</i>	1,3649	112,77	82,63	103,4	75,6	125,1	101,1	84,1	92,4	97,7	90,3	88,6
<i>Mar</i>	1,3999	114,40	81,72	105,2	74,4	125,1	102,7	...	...	99,6	...	...
<i>Abr</i>	1,4442	120,42	83,39	107,0	73,2	120,7	...	...	...	...	...	...

### 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.

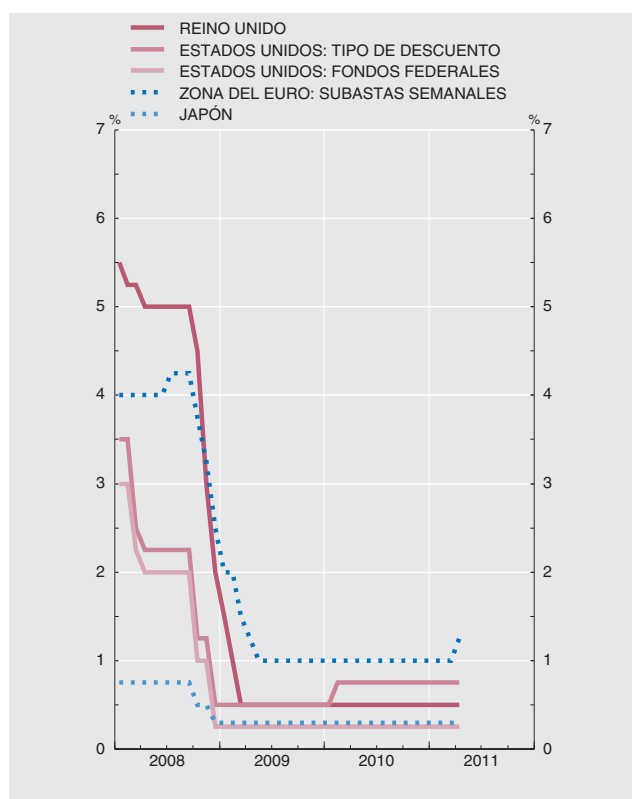
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

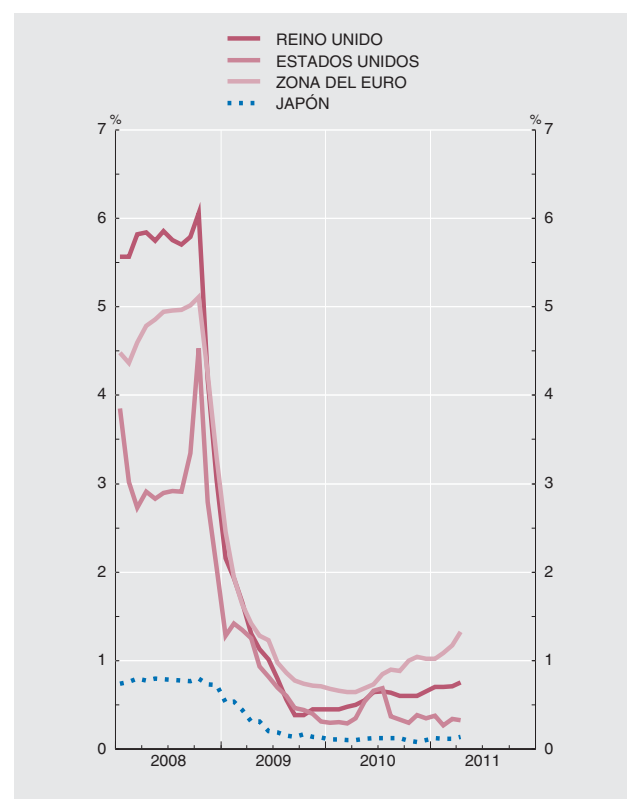
Porcentajes

	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												
<b>08</b>	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
<b>09</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	-	0,83	-	-	0,27	1,01
<b>10</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	-	0,40	-	-	0,11	0,57
<b>09</b>															
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
<b>10</b>															
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
<b>11</b>															
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
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,74	1,13	1,18	-	-	0,34	-	-	0,11	0,71
Abr	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,78	1,25	1,32	-	-	0,32	-	-	0,14	0,75

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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



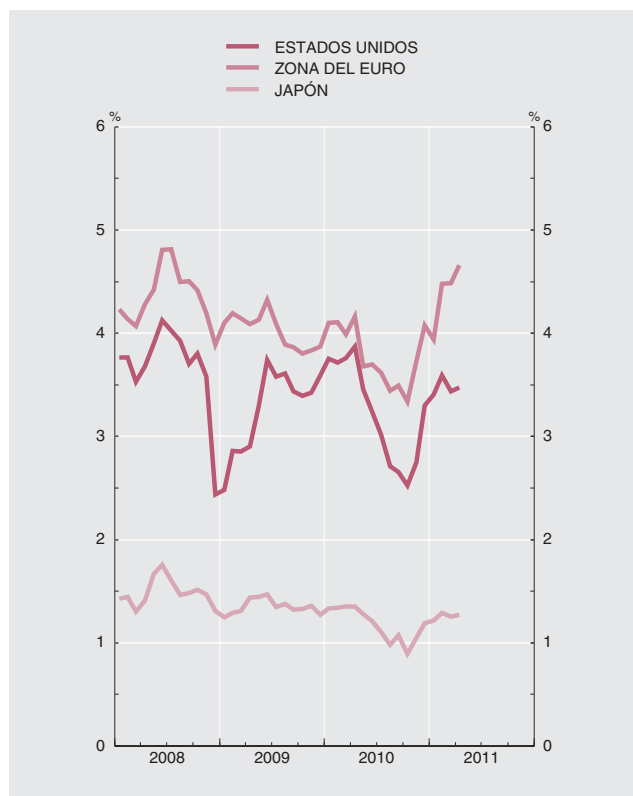
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

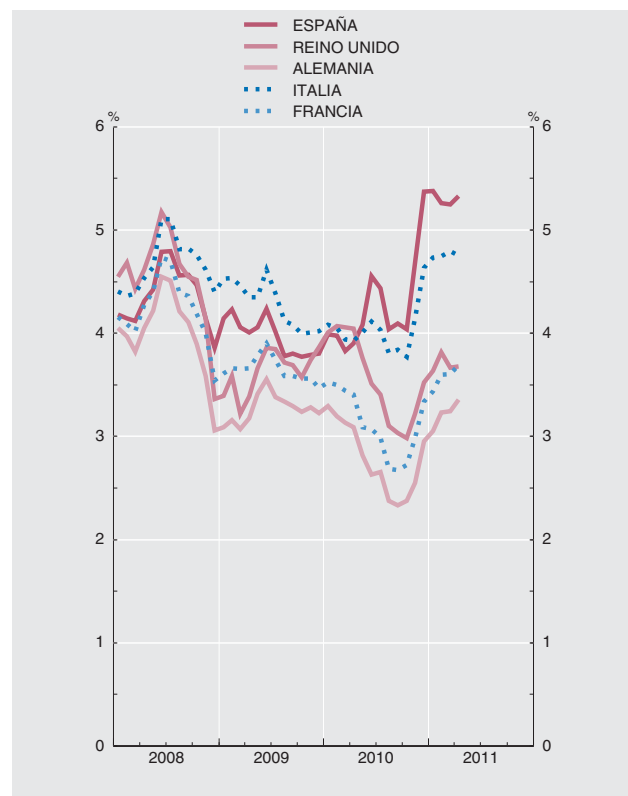
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>08</b>	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
<b>09</b>	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
<b>10</b>	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
<b>09</b>										
Nov	3,23	3,65	3,84	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74
Dic	3,28	3,65	3,87	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86
<b>10</b>										
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
<b>11</b>										
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
Mar	3,40	4,15	4,49	3,24	5,25	3,44	3,60	4,80	1,26	3,67
Abr	3,46	4,26	4,66	3,36	5,33	3,47	3,69	4,75	1,27	3,68

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.

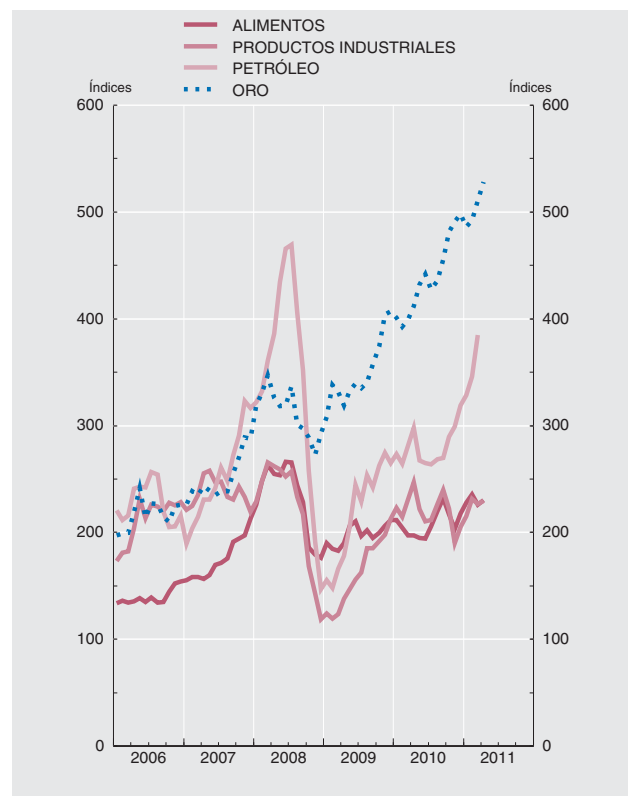
Base 2000 = 100

	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
<b>06</b>	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
<b>07</b>	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
<b>08</b>	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
<b>09</b>	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
<b>10</b>	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
<b>10 E-A</b>	143,8	214,0	202,5	228,9	199,5	244,9	279,4	78,6	401,2	1 119,2	26,21
<b>11 E-A</b>	204,6	227,6	229,7	225,6	291,5	197,3	...	110,3	504,4	1 407,0	32,65
<b>10 Mar</b>	144,3	211,7	197,2	230,6	202,0	246,1	280,9	78,8	399,1	1 113,3	26,37
<b>Abr</b>	150,6	218,7	197,0	246,7	219,3	261,7	298,0	84,5	411,8	1 148,7	27,52
<b>May</b>	151,9	206,7	195,0	222,0	210,7	228,1	267,6	75,8	432,1	1 205,4	30,96
<b>Jun</b>	152,4	201,1	193,9	210,5	206,2	212,9	264,7	75,0	442,0	1 232,9	32,45
<b>Jul</b>	150,4	208,1	205,4	211,4	198,1	218,7	263,9	76,4	427,6	1 193,0	30,01
<b>Ago</b>	159,6	222,9	220,2	226,4	203,5	238,9	268,8	77,9	435,8	1 215,8	30,31
<b>Sep</b>	166,1	235,2	231,7	239,6	223,0	248,8	269,7	78,4	455,6	1 271,0	31,25
<b>Oct</b>	168,6	219,0	216,8	222,6	223,0	223,5	289,4	83,0	481,1	1 342,0	31,04
<b>Nov</b>	180,1	196,8	203,2	190,1	223,5	175,7	299,4	85,7	491,1	1 369,9	32,27
<b>Dic</b>	198,3	211,3	217,6	204,8	248,0	186,2	319,0	92,3	498,2	1 389,7	33,80
<b>11 Ene</b>	207,1	221,5	227,7	215,2	266,7	193,1	328,2	97,4	486,2	1 356,4	32,70
<b>Feb</b>	212,5	233,5	235,4	231,5	301,3	201,5	346,1	103,7	492,1	1 372,7	32,35
<b>Mar</b>	201,2	226,3	226,0	226,8	298,4	196,1	384,8	115,4	510,5	1 424,0	32,66
<b>Abr</b>	198,4	229,9	230,2	229,5	300,8	199,0	...	124,4	528,3	1 473,8	32,88

### 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.

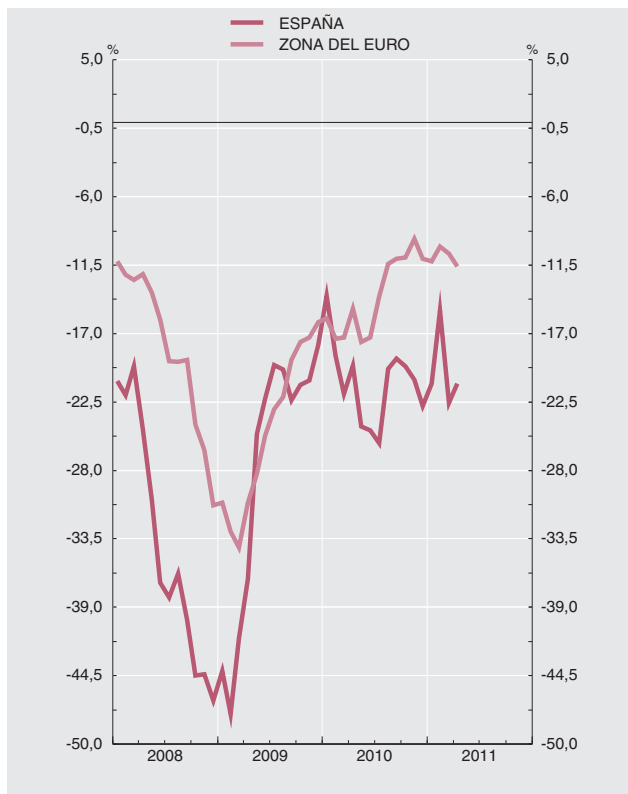
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

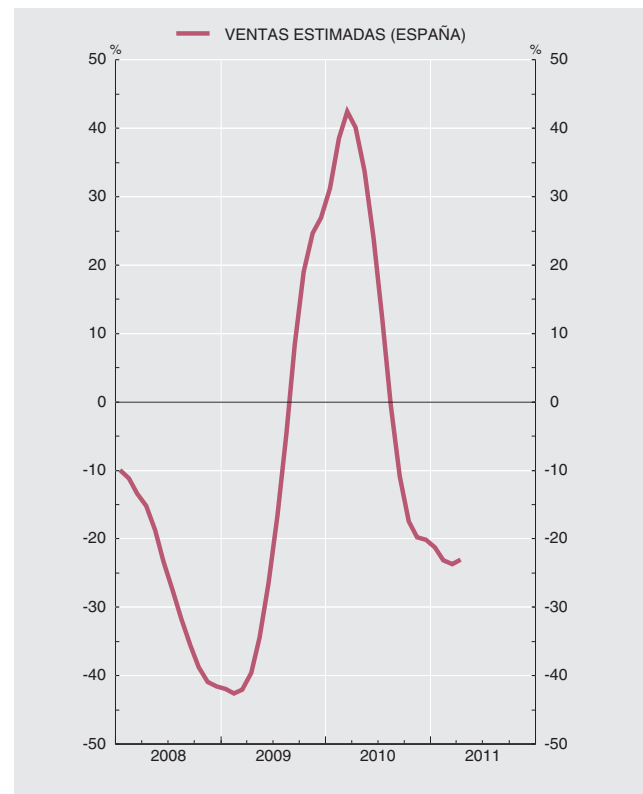
Tasas de variación interanual

	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	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				Matriculaciones	Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas
				1					2	3	4								
<b>08</b>		-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
<b>09</b>	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
<b>10</b>		-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,0	-4,0	3,0	-1,3	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	1,9	-3,1	-2,0	1,1	
<b>10 E-A</b>	P	-18,6	-12,5	-6,5	-13,9	-16,4	-7,6	43,6	35,9	43,2	3,3	-1,1	0,3	0,1	1,0	3,2	-3,3	-1,3	0,6
<b>11 E-A</b>	P	-19,9	-17,8	-9,4	-21,8	-10,9	-1,0	-26,8	-12,2	-26,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>10 May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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	1,5
<b>Oct</b>	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	1,6
<b>Nov</b>	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	1,3
<b>Dic</b>	P	-22,8	-20,2	-9,8	-22,6	-11,0	4,3	-24,0	-19,9	-23,9	-6,9	-4,5	-3,9	-2,0	-5,2	-0,4	-4,1	-5,4	0,2
<b>11 Ene</b>	P	-21,0	-22,6	-10,5	-22,3	-11,2	-0,6	-23,6	-16,4	-23,5	-4,4	-4,6	-4,5	-3,2	-6,3	-0,4	-4,6	-6,1	0,9
<b>Feb</b>	P	-15,2	-18,2	-5,5	-20,1	-10,0	-0,2	-28,0	-13,1	-27,6	0,1	-4,6	-4,6	-2,9	-7,1	0,1	-3,9	-6,3	1,6
<b>Mar</b>	P	-22,6	-15,0	-10,6	-23,1	-10,6	-1,4	-29,8	-8,9	-29,1	-4,6	-7,9	-8,0	-5,6	-12,5	-3,9	-8,2	-8,5	...
<b>Abr</b>	P	-21,0	-15,2	-11,0	-21,7	-11,6	-1,8	-24,1	-12,0	-23,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

#### 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.

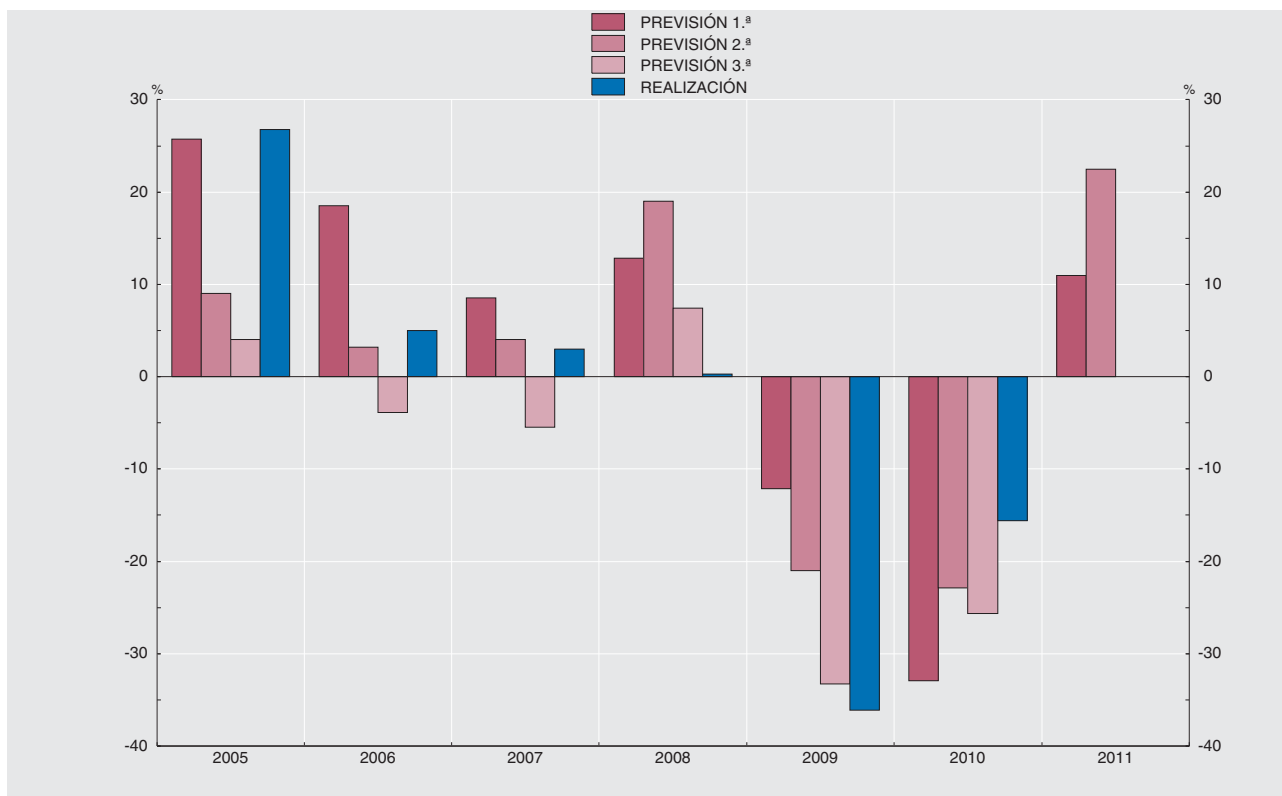
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
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		-16	-33	-23	-26
11		...	11	23	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

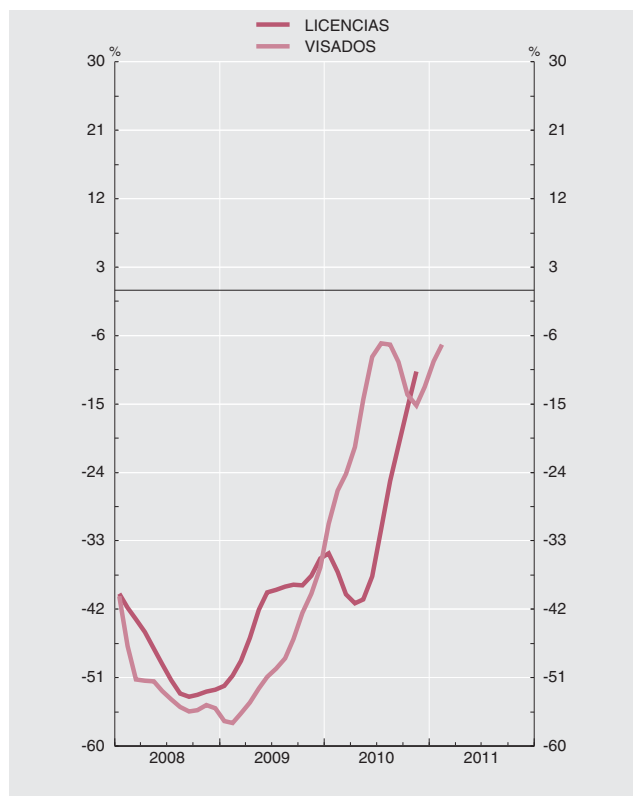
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

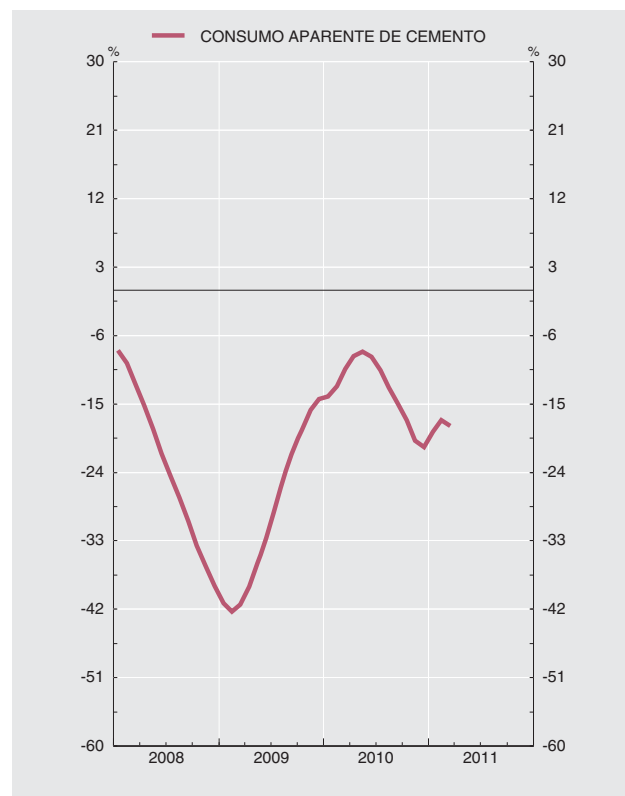
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil			
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial	
										Residencial	Vivienda				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
<b>08</b>	-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	
<b>09</b>	-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	
<b>10</b>	P	...	...	...	-16,0	-16,1	-37,9	-37,9	-20,1	-38,1	-38,7	-14,4	-45,1	-14,9	
<b>10 E-M</b>	P	-33,8	-28,5	-29,5	-44,1	-24,8	-25,1	-52,2	-52,2	-31,0	-17,1	-8,0	-34,1	-61,7	-20,7
<b>11 E-M</b>	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,2	
<b>09 Dic</b>	P	-36,3	-35,0	-37,2	-39,1	-42,4	-50,7	5,2	-8,2	-5,6	45,0	55,0	-19,7	7,4	-21,6
<b>10 Ene</b>	P	-10,0	-9,7	-13,0	-10,6	-29,5	-40,6	-55,0	-55,0	-46,4	-63,0	-48,2	-39,2	-59,3	-20,4
<b>Feb</b>	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	-65,4	-25,6
<b>Mar</b>	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	-59,2	-16,4
<b>Abr</b>	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	-44,4	-9,1
<b>May</b>	P	-44,1	-50,6	-51,1	-29,1	-15,1	-14,4	0,4	-42,4	26,6	-15,7	-41,0	42,2	-10,6	-10,2
<b>Jun</b>	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	-12,5	-9,1
<b>Jul</b>	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	-67,3	-15,5
<b>Ago</b>	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	-28,7	-11,2
<b>Sep</b>	P	-28,9	-15,3	-15,1	-47,7	1,4	-0,7	-13,7	-38,9	-26,1	20,6	125,8	-33,8	-9,4	-16,2
<b>Oct</b>	P	-16,0	-19,5	-20,7	-8,1	-27,7	-30,4	-0,4	-36,6	36,8	53,1	-50,4	33,6	-15,2	-15,8
<b>Nov</b>	P	2,0	10,2	2,2	-14,8	-13,2	-13,7	-15,1	-35,1	-27,7	-60,8	347,5	-4,3	-9,3	-20,5
<b>Dic</b>	P	...	...	...	...	-15,6	-4,4	-57,0	-37,9	-9,5	-73,4	-66,8	22,9	-65,5	-9,6
<b>11 Ene</b>	P	...	...	...	...	-4,8	13,9	-21,9	-21,9	-27,1	-45,8	30,1	-22,2	-18,4	0,3
<b>Feb</b>	P	...	...	...	...	-6,4	4,8	-46,0	-36,3	-57,2	-58,4	-72,0	-57,1	-37,5	0,9
<b>Mar</b>	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-6,4

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.

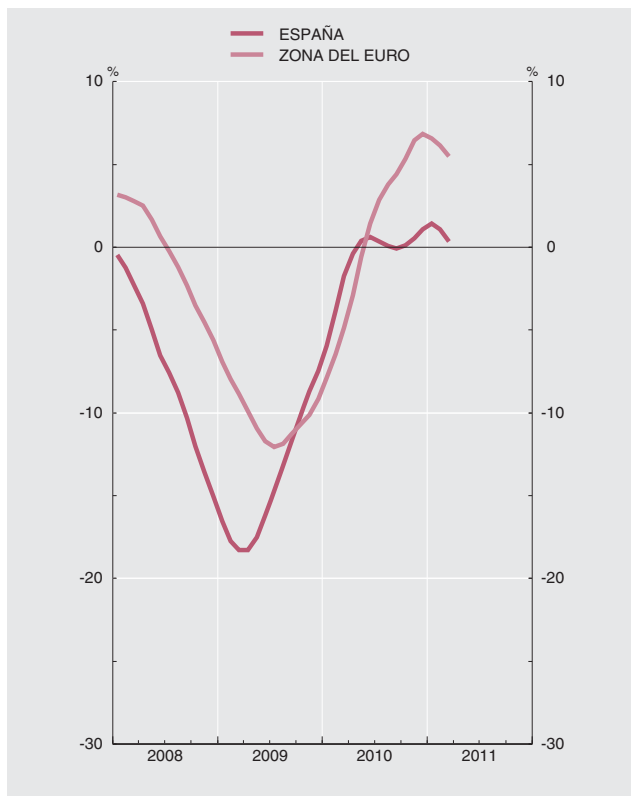
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

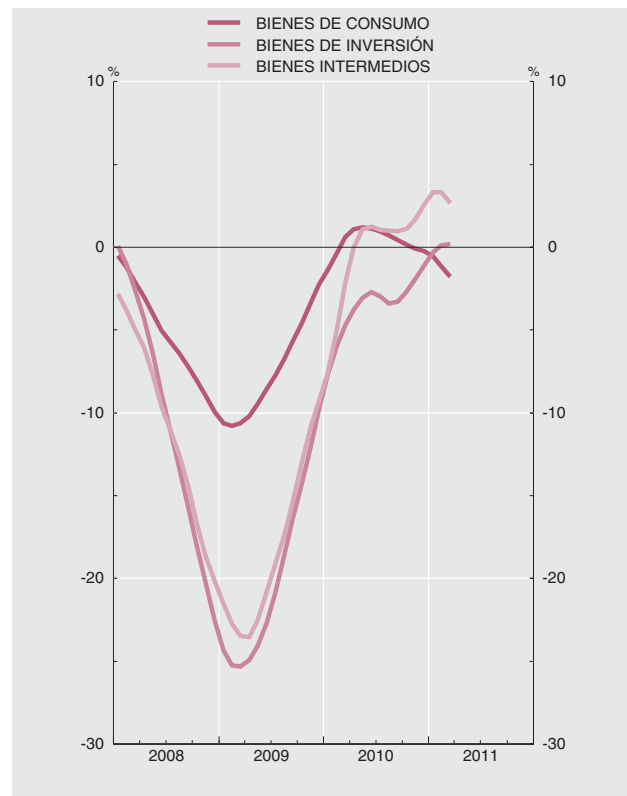
Tasas de variación interanual

		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	-1,6	-1,8	-2,0	0,0	-3,4
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,7	-15,8	-4,8	-20,7	-19,0
10	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,4	7,8	3,2	9,4	10,1
10 E-M	MP	82,9	0,1	0,2	-2,6	2,1	-0,8	1,9	-0,2	3,0	5,2	5,4	3,2	3,1	8,9
11 E-M	MP	85,3	2,9	-0,4	4,2	6,3	0,8	-9,0	3,5	0,3	6,3	7,8	1,0	12,3	9,2
09 Dic	P	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1	-20,9	-0,4	-6,8	-3,4	-4,0	-0,8	-10,6	0,8
10 Ene	P	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7	-7,1	-5,1	-3,5	2,6	2,8	1,7	-0,2	5,8
10 Feb	P	80,8	-1,9	-3,1	-3,5	1,1	-3,6	4,1	-2,5	2,6	4,7	4,9	2,1	4,0	8,1
10 Mar	P	91,2	6,8	8,5	2,0	8,0	7,7	7,8	6,4	11,0	8,0	8,2	5,8	5,1	12,5
10 Abr	P	82,2	3,0	4,4	-4,8	8,4	-0,3	7,7	2,9	4,0	9,5	9,6	2,6	9,3	15,9
10 May	P	86,1	5,1	4,0	0,7	9,7	2,0	15,4	5,0	3,8	10,1	10,0	4,6	10,0	14,7
10 Jun	P	89,0	3,2	2,1	1,9	4,6	4,1	7,4	3,6	-0,3	8,5	9,2	4,4	9,6	12,4
10 Jul	P	89,7	-2,3	-3,2	-5,9	-2,5	6,0	3,4	-2,9	2,5	7,4	7,9	3,9	9,8	9,5
10 Ago	P	63,9	3,4	5,7	-7,4	6,5	3,9	14,8	3,6	1,5	8,5	9,6	4,1	13,0	11,7
10 Sep	P	86,1	-1,1	-0,3	-6,7	0,1	2,5	4,6	-1,5	2,2	5,6	6,1	1,5	8,6	7,2
10 Oct	P	84,9	-3,5	-3,2	-8,9	-3,3	2,9	4,7	-4,3	2,8	7,2	7,7	2,9	12,8	7,4
10 Nov	P	90,3	3,4	1,4	2,0	4,1	8,5	-7,6	3,2	7,3	8,1	8,5	3,4	13,1	8,0
10 Dic	P	79,4	0,4	0,8	-3,5	0,9	3,7	-2,1	0,1	2,6	8,9	9,4	2,0	17,0	8,0
11 Ene	P	80,5	5,0	3,5	5,0	7,1	3,8	-3,8	5,4	3,3	6,2	8,0	0,7	12,3	10,1
11 Feb	P	83,3	3,1	0,1	4,2	6,6	0,3	-10,8	4,0	-2,2	7,7	9,5	2,6	14,6	10,3
11 Mar	P	92,1	1,0	-4,1	3,6	5,4	-1,7	-11,5	1,3	-0,4	5,2	6,2	-0,2	10,4	7,5

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

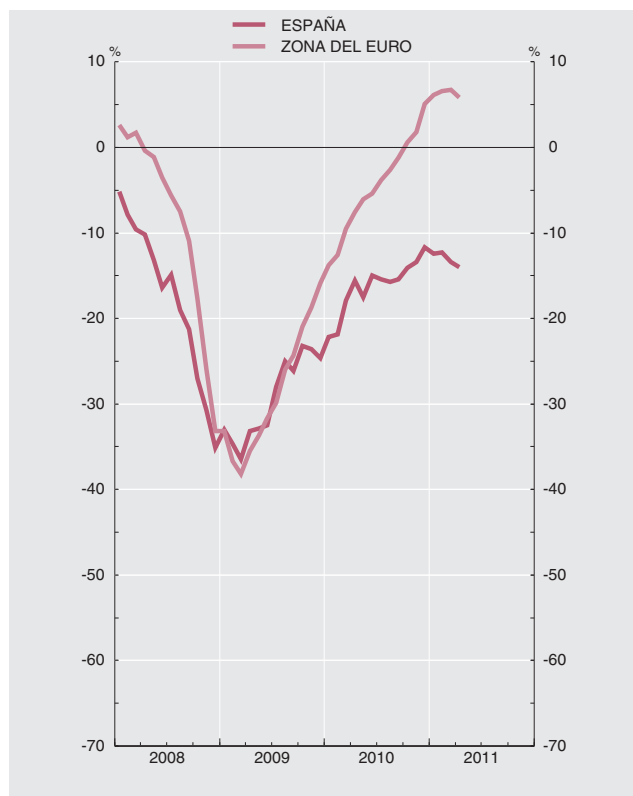
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

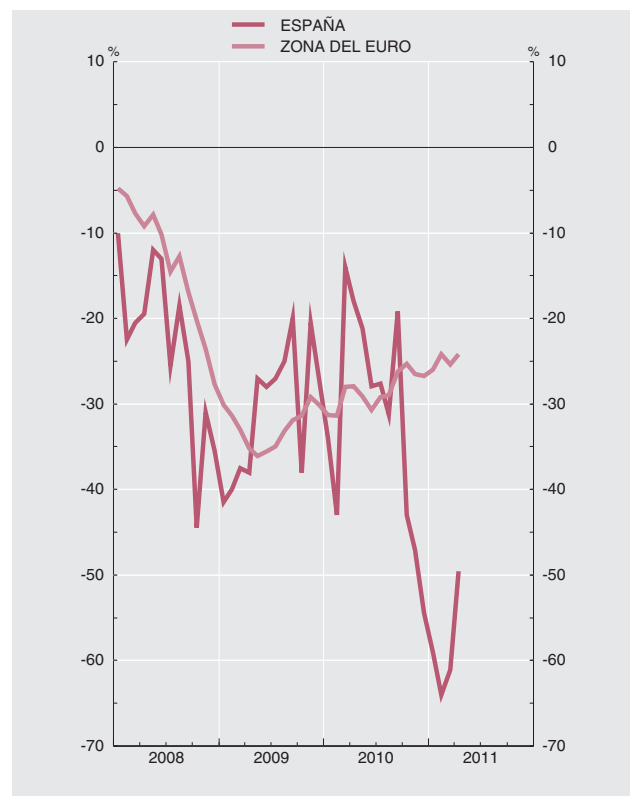
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	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
<b>08</b>	M	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-20	-16	-16	-8	-13	-13
<b>09</b>	M	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-26	-38	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-29	-57	-33
<b>10</b>	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-24	-28
<b>10 E-A</b>	M	-19	-21	1	-46	-39	13	-12	-19	-22	-55	-27	-33	-28	-15	-27	-11	-39	-30
<b>11 E-A</b>	M	-13	-8	-1	-28	-23	10	-10	-10	-13	-59	-58	-34	-58	-44	-31	6	-1	-25
<b>10 Ene</b>		-22	-25	0	-51	-47	16	-14	-25	-23	-56	-34	-48	-26	-40	-26	-14	-44	-31
<b>10 Feb</b>		-22	-26	-2	-48	-44	15	-12	-23	-27	-54	-43	-35	-41	-37	-41	-13	-42	-31
<b>10 Mar</b>		-18	-21	1	-44	-36	11	-11	-16	-20	-56	-14	-57	-20	12	-28	-10	-39	-28
<b>10 Abr</b>		-16	-9	4	-40	-30	11	-10	-13	-17	-52	-18	9	-25	6	-12	-8	-33	-28
<b>10 May</b>		-18	-4	-1	-37	-33	14	-11	-12	-21	-52	-21	11	-27	-8	-7	-6	-28	-29
<b>10 Jun</b>		-15	-1	1	-36	-27	11	-10	-16	-14	-54	-28	9	-39	-26	-37	-5	-26	-31
<b>10 Jul</b>		-15	7	-0	-35	-29	12	-9	-10	-18	-54	-28	0	-30	-6	-4	-4	-21	-29
<b>10 Ago</b>		-16	1	-3	-33	-22	11	-6	-13	-17	-58	-31	1	-18	-46	-47	-3	-18	-29
<b>10 Sep</b>		-15	1	-4	-33	-22	9	-9	-12	-20	-22	-19	-34	-21	-2	-43	-1	-16	-26
<b>10 Oct</b>		-14	-7	-2	-31	-9	10	-10	-14	-14	-37	-43	-25	-32	-55	-55	1	-12	-25
<b>10 Nov</b>		-13	-7	-3	-29	-24	8	-9	-11	-15	-69	-47	-29	-43	-56	-44	2	-11	-27
<b>10 Dic</b>		-12	-7	2	-28	-26	10	-7	-5	-14	-57	-54	-29	-51	-51	-48	5	-5	-27
<b>11 Ene</b>		-12	-7	0	-28	-20	9	-9	-5	-14	-56	-59	-35	-67	-41	-24	6	-3	-26
<b>11 Feb</b>		-12	-14	1	-29	-27	9	-9	-10	-12	-61	-64	-42	-58	-50	-51	7	-1	-24
<b>11 Mar</b>		-13	-7	-2	-29	-24	10	-12	-12	-13	-53	-61	-48	-58	-43	-21	7	-	-25
<b>11 Abr</b>		-14	-6	-3	-27	-21	12	-9	-14	-12	-67	-50	-10	-47	-43	-27	6	0	-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.

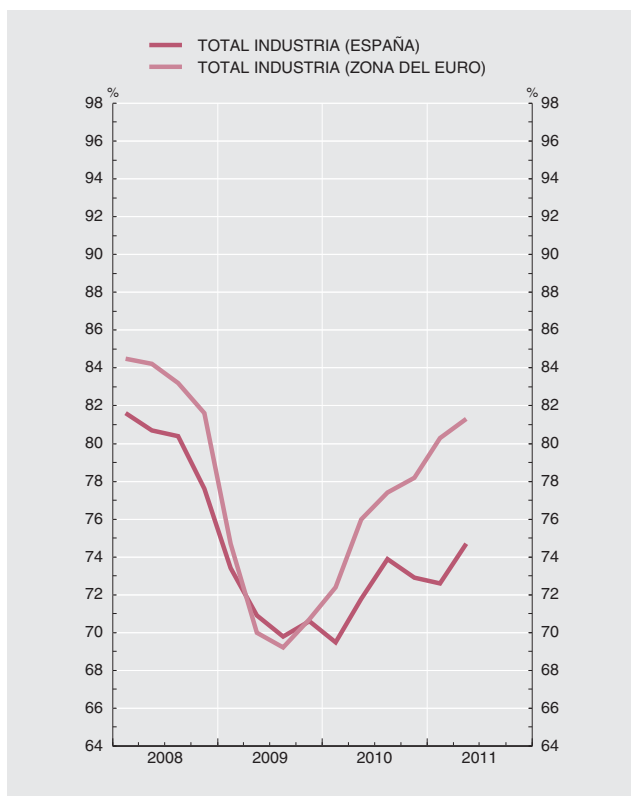
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

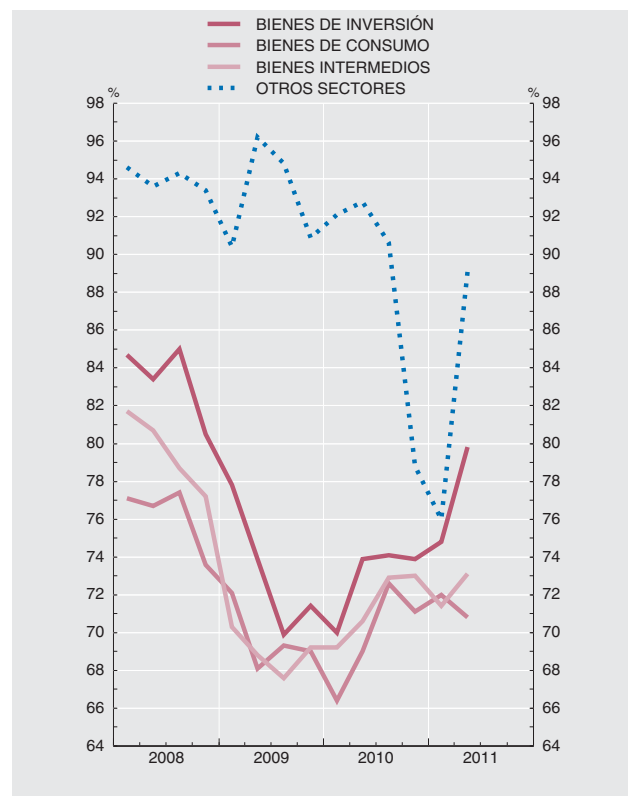
Porcentajes y saldos

	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	
<b>08</b>	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	83,4
<b>09</b>	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	71,1
<b>10</b>	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	76,0
<b>10 I-II</b>	70,7	72,3	23	67,7	68,6	20	72,0	72,7	24	69,9	72,6	27	92,5	93,2	0	74,2
<b>11 I-II</b>	73,7	74,6	17	71,4	72,7	16	77,3	77,3	12	72,3	73,5	21	82,6	85,2	2	80,8
<b>08 IV</b>	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	81,6
<b>09 I</b>	73,4	72,9	22	72,1	71,8	9	77,8	76,2	17	70,3	70,1	36	90,4	92,7	-	74,7
<b>II</b>	70,9	71,4	26	68,1	69,8	20	73,9	73,9	22	68,8	68,7	35	96,2	96,7	-	70,0
<b>III</b>	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	69,2
<b>IV</b>	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	70,7
<b>10 I</b>	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
<b>II</b>	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	76,0
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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	78,2
<b>11 I</b>	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	80,3
<b>II</b>	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,3

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.



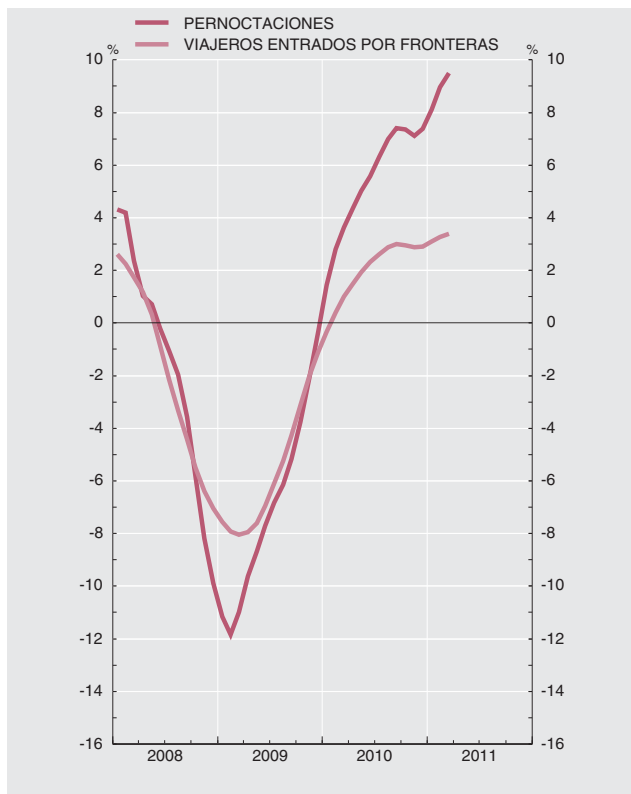
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

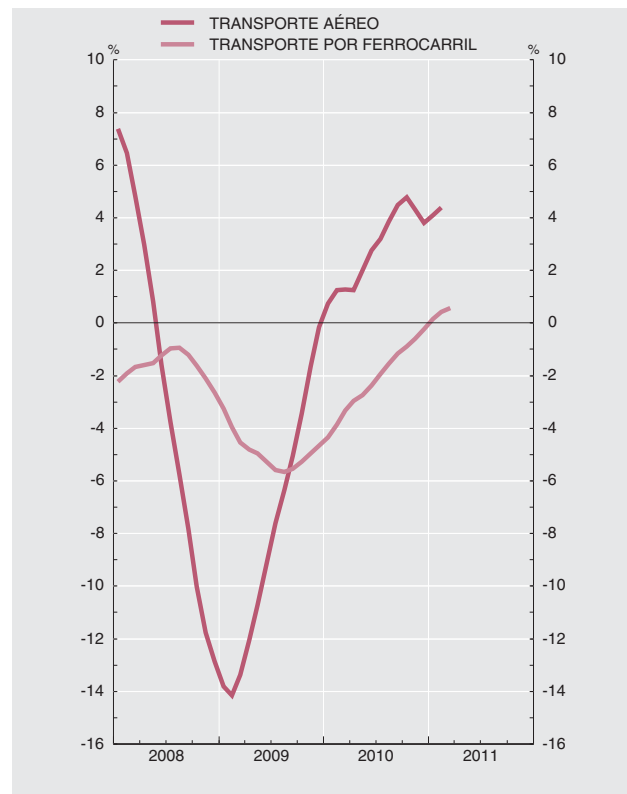
Tasas de variación interanual

	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	6,2	11,5	6,3	8,8	2,0	0,9	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	2,8	4,6	-2,4	-3,0
10 E-M	4,3	5,2	4,0	3,0	3,7	0,3	7,6	3,5	4,5	2,8	21,3	9,6	1,7	-4,8	-5,7
11 E-M	2,3	9,1	5,0	11,0	3,2	2,9	3,4	...	...	...	...	...	...	2,7	...
09 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	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	3,3	6,4	3,8	4,5	-0,3	-3,9	3,9	1,4	1,8	1,1	19,5	-5,5	-1,7	-4,1	-14,0
Mar	7,3	6,9	7,1	5,6	8,1	3,2	14,3	5,5	5,4	5,6	29,8	8,0	1,9	-3,7	-9,2
Abr	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	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	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	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	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	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	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	4,3	13,0	4,8	10,9	0,2	2,7	-2,5	5,5	4,0	6,7	10,9	0,8	8,1	-1,5	-3,9
Dic	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	2,9	8,5	4,6	9,0	6,1	4,7	7,5	6,4	2,7	9,3	9,2	...	...	0,7	-7,6
Feb	3,2	7,0	5,4	9,6	3,9	4,3	3,6	4,9	-0,6	9,5	5,9	...	...	3,0	14,7
Mar	1,0	11,1	4,9	13,5	0,2	0,6	-0,2	...	...	...	...	...	...	4,3	...

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.

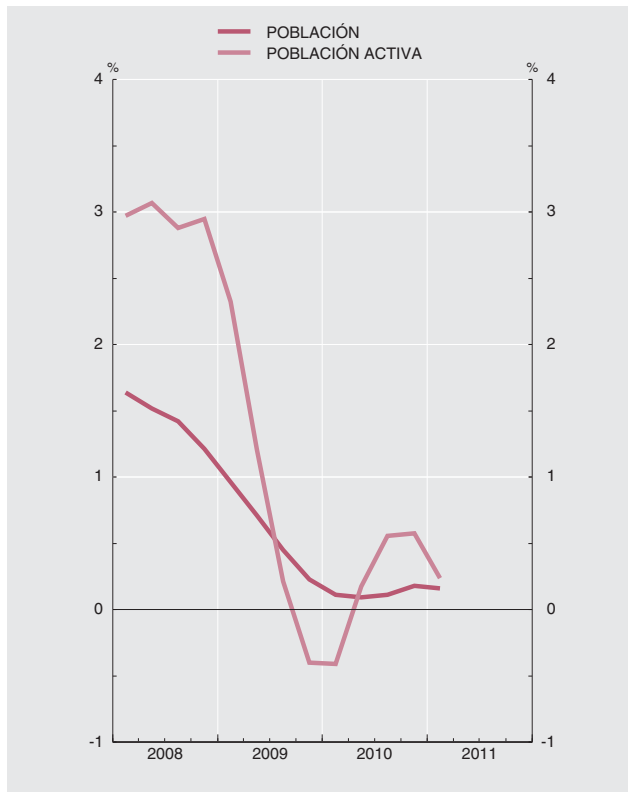
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

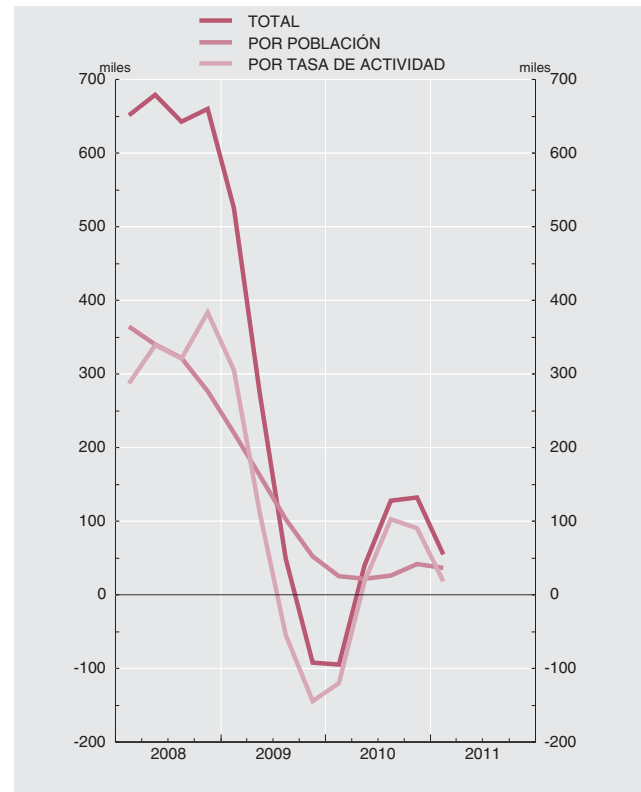
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
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	
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	0,2	
10	I-I	38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4	
11	I-I	38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2	
08	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	
11	I	38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

b. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1. Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

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

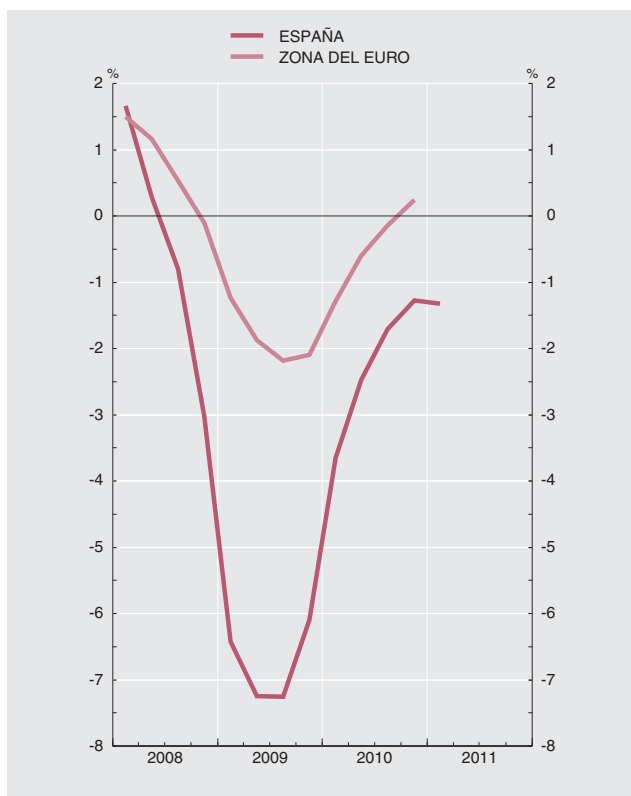
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

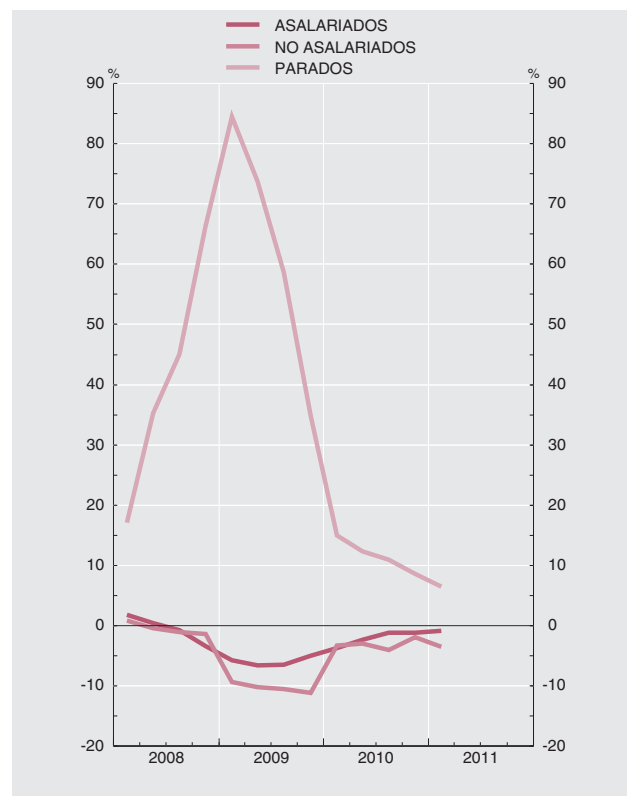
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>08</b>	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	7,66
<b>09</b>	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	9,52
<b>10</b>	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	10,08
<b>10 I-I</b>	M	18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,3	10,04
<b>11 I-I</b>	M	18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	...	9,91
<b>08 III</b>		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,5	7,69
<b>IV</b>		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	8,14
<b>09 I</b>		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	8,93
<b>II</b>		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	9,41
<b>III</b>		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	9,77
<b>IV</b>		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	9,98
<b>10 I</b>		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,3	10,04
<b>II</b>		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,6	10,12
<b>III</b>		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,1	10,10
<b>IV</b>		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,2	10,04
<b>11 I</b>		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	...	9,91

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

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

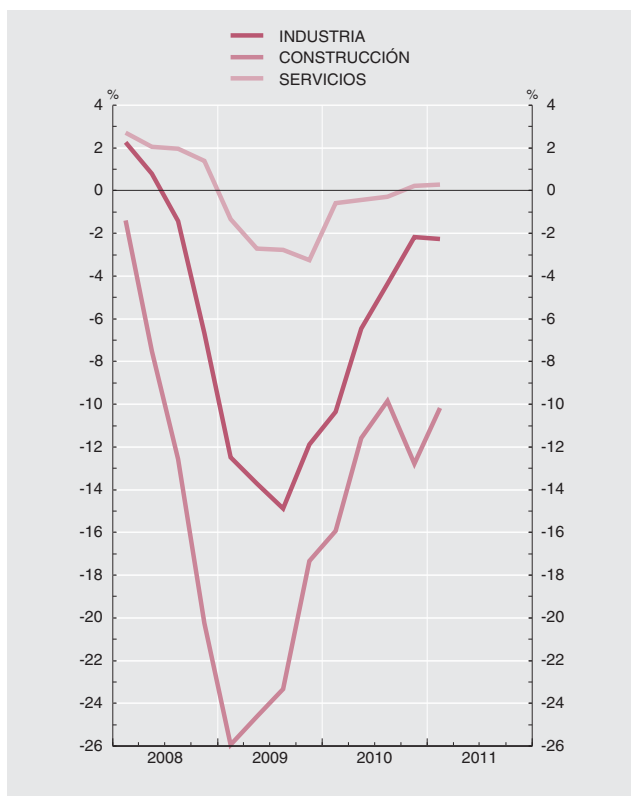
#### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

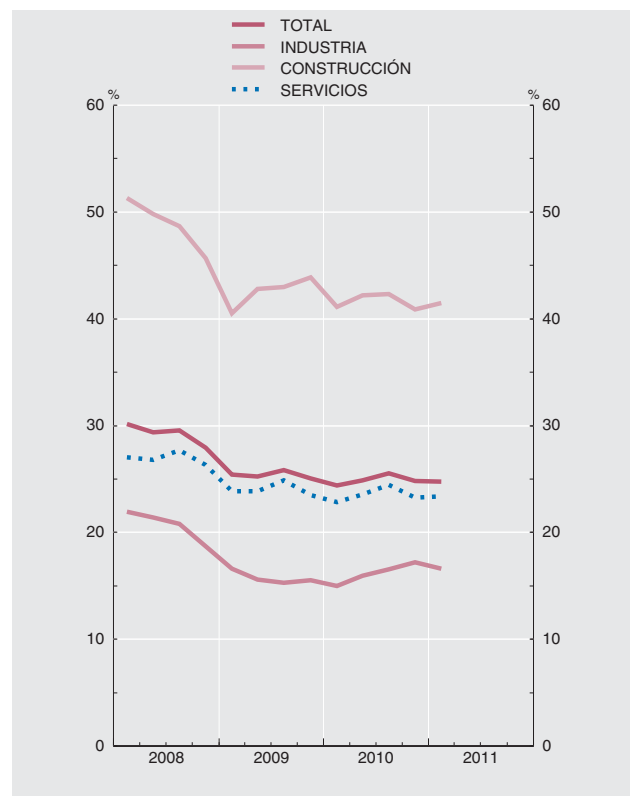
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados 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	
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	
10	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-2,4	
10	I-I	M	-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
11	I-I	M	-1,3	-0,9	24,8	-6,2	-4,6	59,1	-2,3	-1,1	16,6	-10,2	-9,0	41,5	0,3	0,2	23,4	-1,1
08	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
11	I		-1,3	-0,9	24,8	-6,2	-4,6	59,1	-2,3	-1,1	16,6	-10,2	-9,0	41,5	0,3	0,2	23,4	-1,1

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

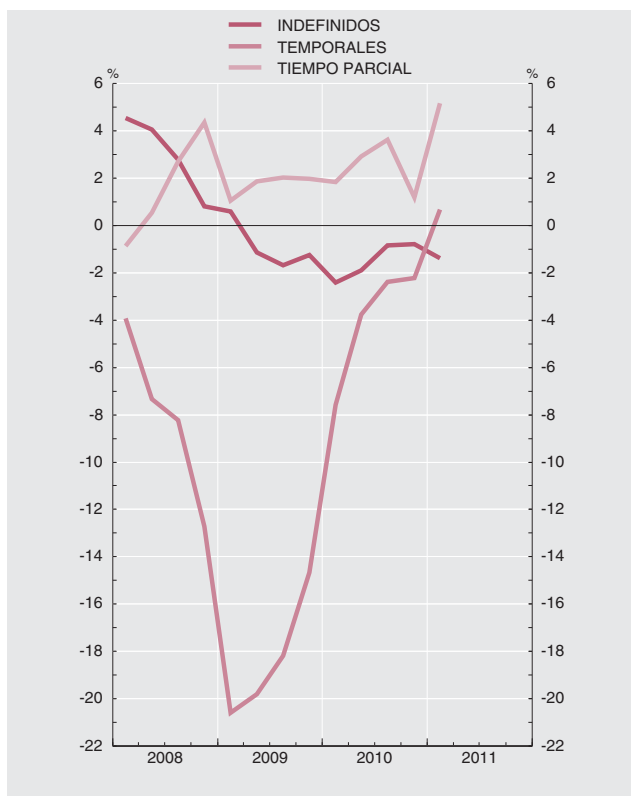
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

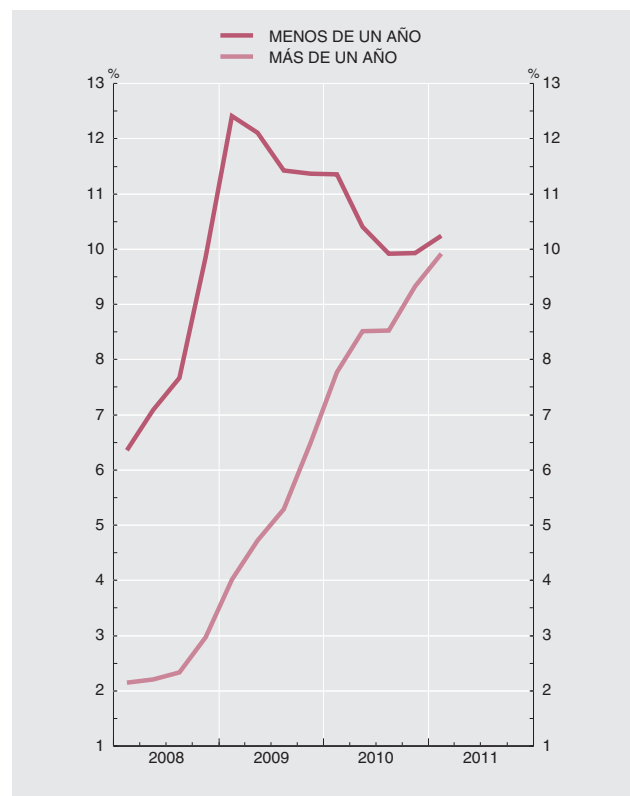
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados					
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración					
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
10	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-384	-2,8	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
10	I-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
11	I-I	-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9
08	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
11	I	-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

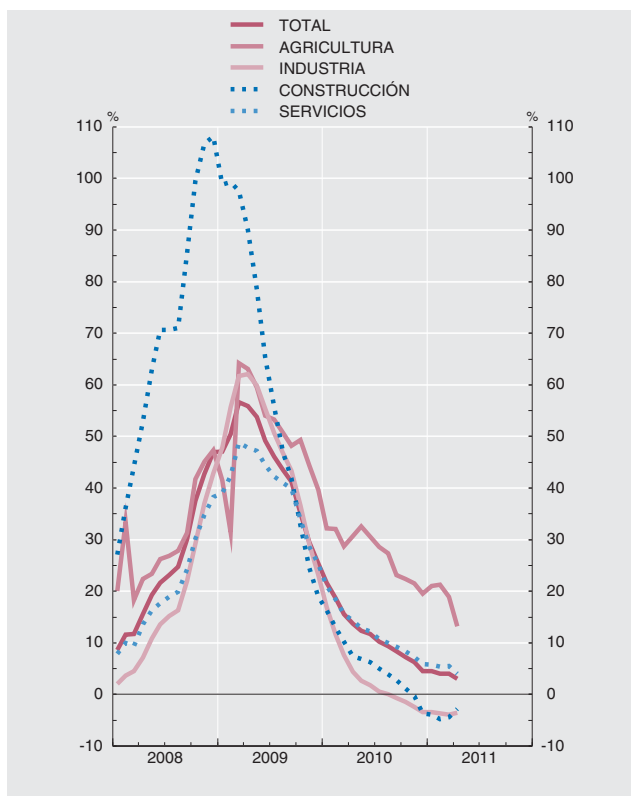
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

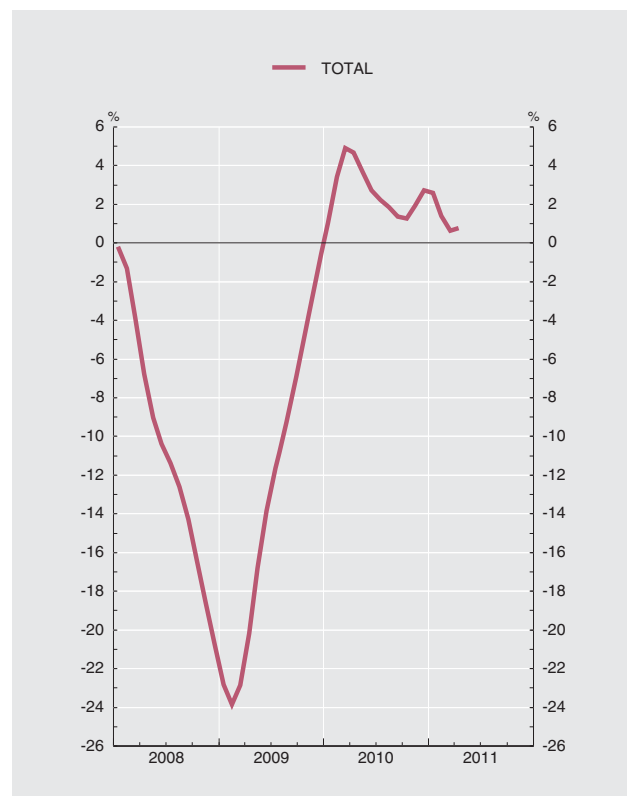
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17	
						Total	Agri-cultura	Total	Industria	Construc-ción								Servicios
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-A	M	4 122	607	17,3	47,2	15,5	30,9	15,0	10,1	11,7	1 087	2,6	9,58	27,12	90,42	1 075	2,7
11	E-A	M	4 283	161	3,9	21,6	2,5	18,6	2,0	-3,7	-4,0	1 087	0,1	9,29	28,79	90,71	1 088	1,2
10	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	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	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	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	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	1 011	-1,6	9,33	28,08	90,67	1 004	-1,9
	Mar		4 334	167	4,0	20,8	2,6	18,9	2,1	-3,9	-4,4	1 155	-2,9	9,62	29,94	90,38	1 148	-2,5
	Abr		4 269	127	3,1	16,3	1,9	13,2	1,5	-3,6	-2,8	1 067	-1,1	9,02	31,13	90,98	1 083	1,3

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.

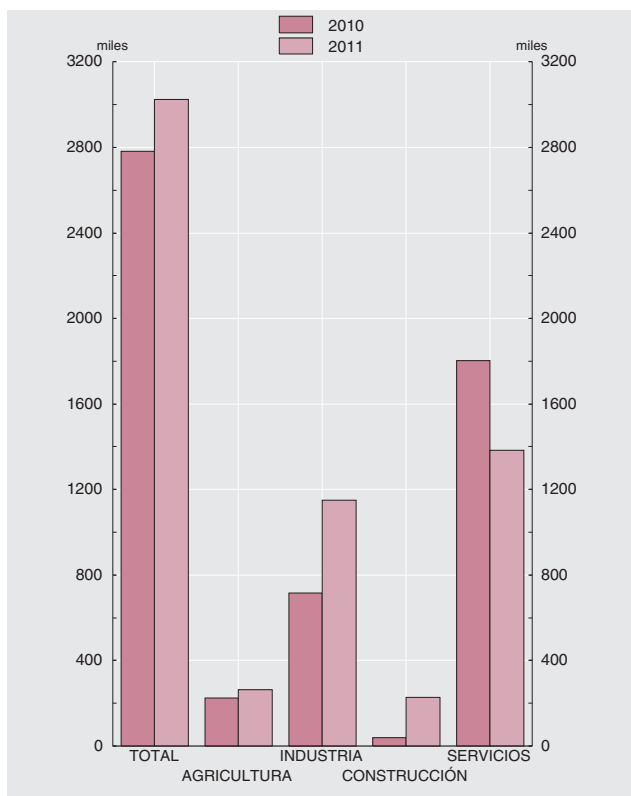
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

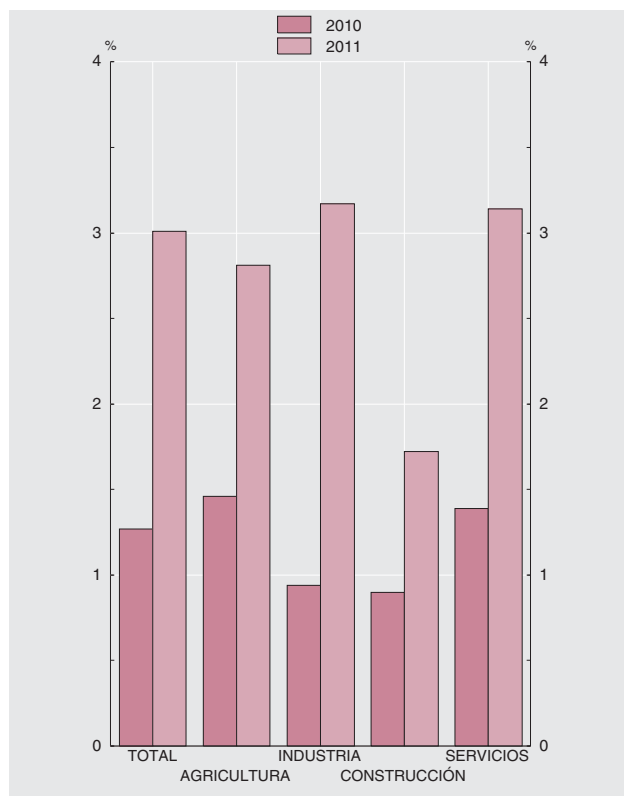
Miles de personas y porcentajes

	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)	
<b>08</b>	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
<b>09</b>	11 332	2,24	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
<b>10</b>	8 568	2,18	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
<b>09</b>																	
Nov	11 332	2,24	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	11 332	2,24	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
<b>10</b>																	
Ene	8 118	2,19	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	8 137	2,19	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	8 173	2,19	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	8 448	2,18	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	8 452	2,18	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	8 489	2,17	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	8 505	2,17	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	8 506	2,17	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	8 527	2,17	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	8 567	2,18	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	8 568	2,18	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	8 568	2,18	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
<b>11</b>																	
Ene	2 974	3,02	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	2 989	3,03	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
Mar	3 020	3,01	2 754	26	2 780	901	263	1 064	155	1 298	3,08	1,66	3,06	2,81	3,27	1,81	3,10
Abr	3 022	3,01	2 984	41	3 025	244	263	1 149	228	1 384	3,03	1,63	3,01	2,81	3,17	1,72	3,14

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-abril



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

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2010, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2011 no incorpora tales revisiones.

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

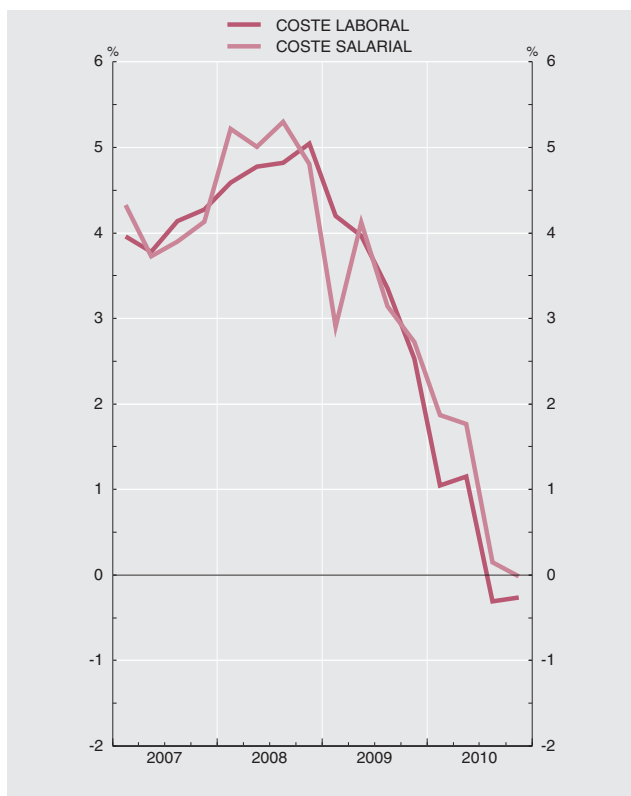
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

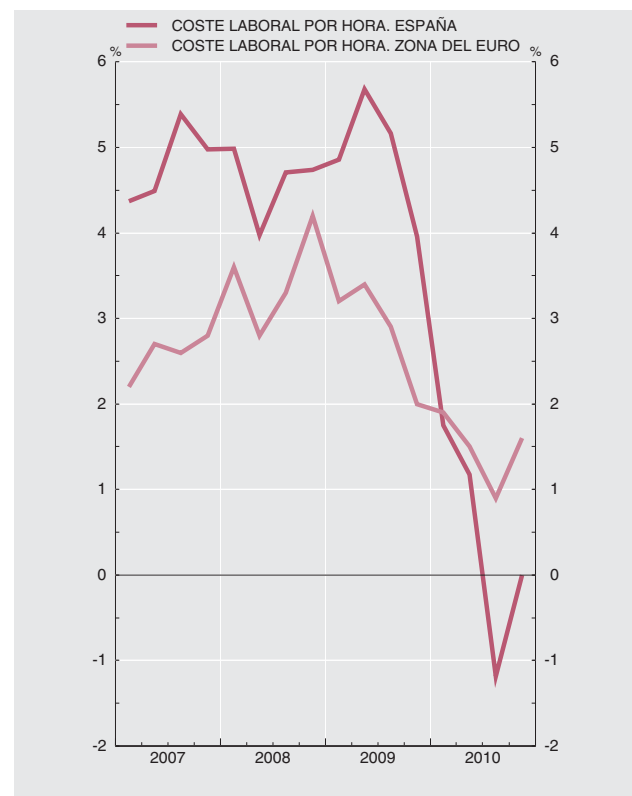
Tasas de variación interanual

		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.



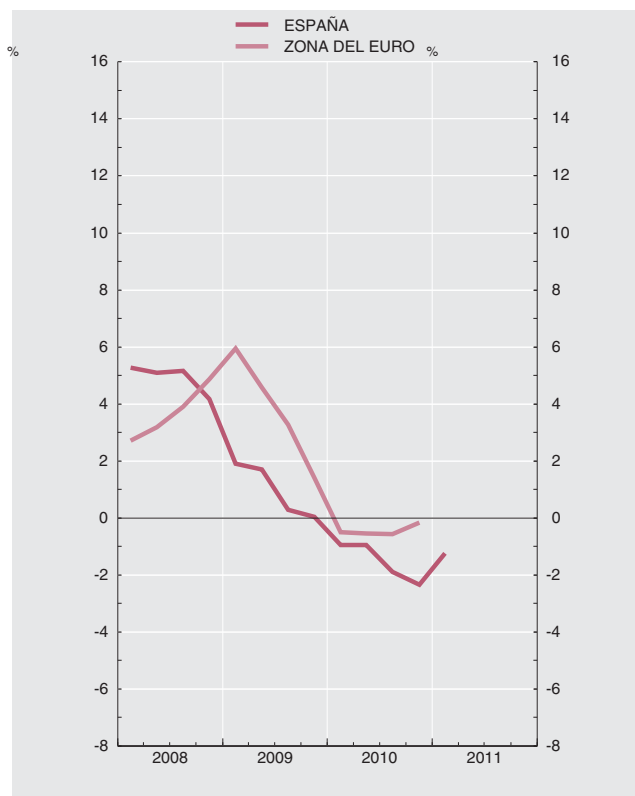
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

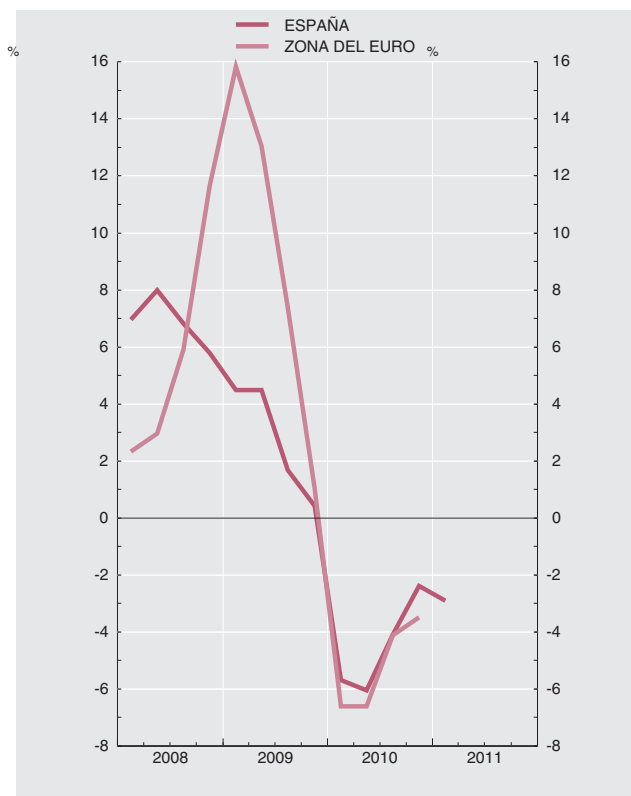
Tasas de variación interanual

		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
<b>08</b>	P	4,9	3,7	6,9	5,7	6,4	3,2	1,4	-0,4	0,9	0,3	-0,5	0,8
<b>09</b>	P	1,0	3,8	2,8	9,3	4,1	1,4	3,1	-2,2	-3,7	-4,1	-6,6	-1,8
<b>10</b>	P	-1,5	-0,4	-4,6	-5,2	0,7	1,7	2,3	2,2	-0,1	1,7	-2,4	-0,4
<b>08</b>	//	5,1	3,2	8,0	3,0	6,7	3,3	1,5	0,1	1,9	1,2	0,4	1,2
	///	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	4,9	5,8	11,7	6,2	2,7	2,0	-2,0	-1,4	-2,1	-3,3	-0,1
<b>09</b>	/	1,9	6,0	4,5	15,8	4,8	1,7	2,9	-4,0	-3,5	-5,2	-6,2	-1,2
	//	1,7	4,6	4,5	13,0	4,5	1,3	2,8	-3,1	-4,4	-4,9	-7,1	-1,9
	///	0,3	3,3	1,7	7,4	3,9	1,3	3,6	-1,9	-3,9	-4,0	-7,2	-2,2
	IV	0,0	1,4	0,4	1,0	3,2	1,4	3,1	0,0	-3,0	-2,1	-6,0	-2,1
<b>10</b>	/	-0,9	-0,5	-5,7	-6,6	1,7	1,6	2,7	2,2	-1,4	0,8	-3,9	-1,3
	//	-0,9	-0,5	-6,0	-6,6	1,5	2,1	2,5	2,6	-0,0	2,0	-2,4	-0,6
	///	-1,9	-0,6	-4,1	-4,1	-0,1	1,5	1,8	2,1	0,2	2,0	-1,6	-0,1
	IV	-2,3	-0,2	-2,4	-3,5	-0,4	1,6	2,0	1,8	0,6	2,0	-1,4	0,2
<b>11</b>	/	-1,2	...	-2,9	...	1,0	...	2,2	...	0,8	2,5	-1,4	...

**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.

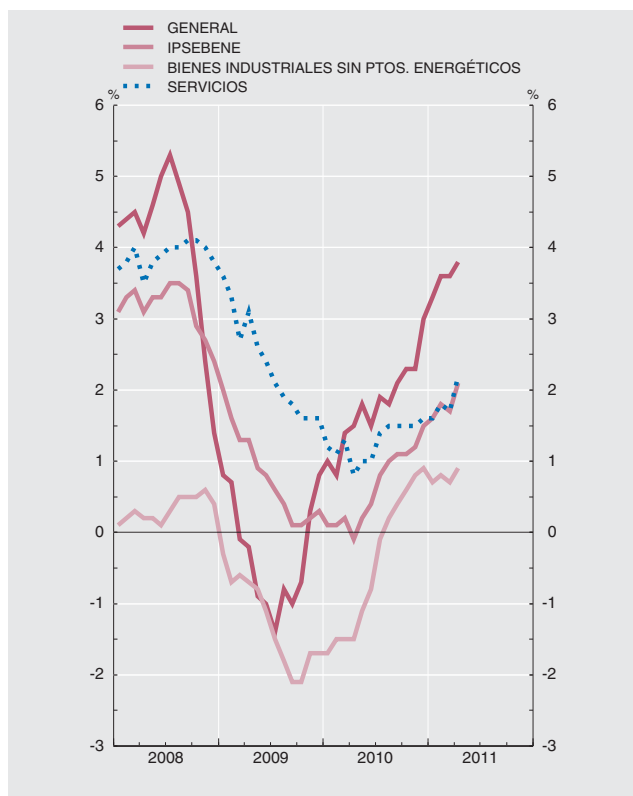
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

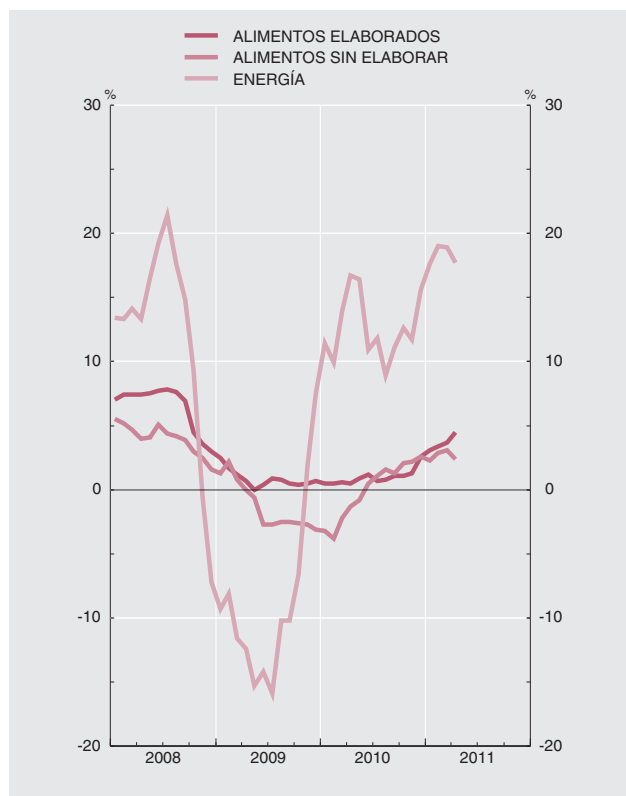
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
	Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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-A	M	107,2	0,2	1,2	-0,5	-2,6	0,5	-1,6	13,0	1,1	0,1	105,4	1,0
11 E-A	M	111,0	0,3	3,6	0,1	2,7	3,7	0,8	18,3	1,8	1,8	...	...
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	...	...
Mar		111,1	0,7	3,6	0,1	3,1	3,7	0,7	18,9	1,7	1,7	...	...
Abr		112,5	1,2	3,8	1,4	2,4	4,5	0,9	17,7	2,2	2,1	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, 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.

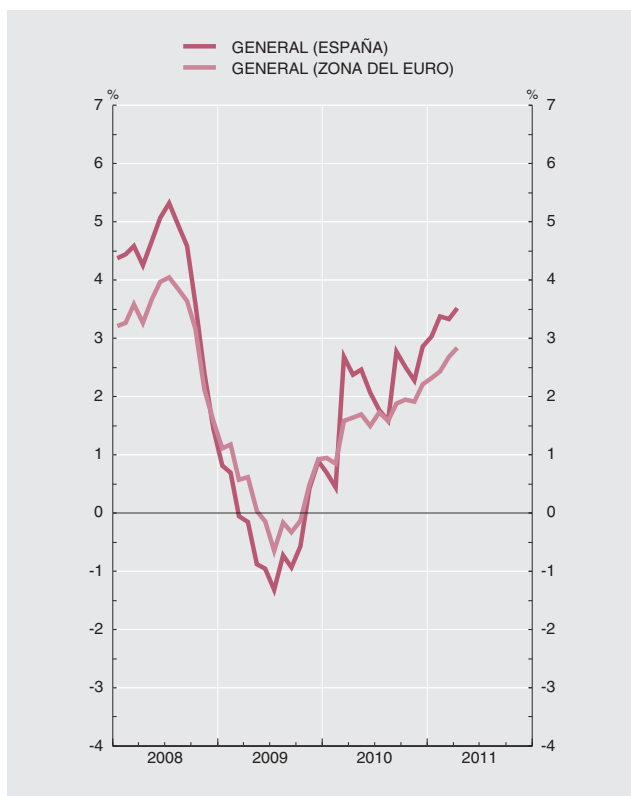
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

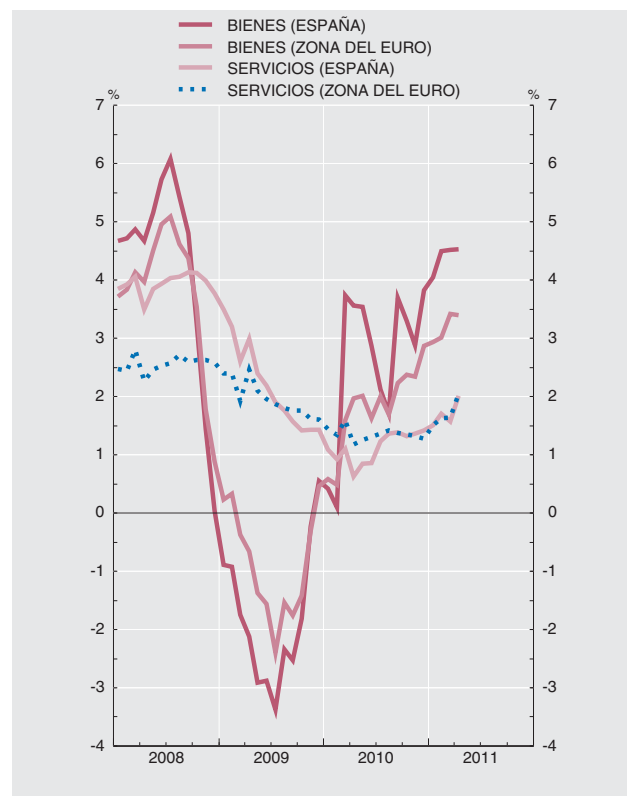
Tasas de variación interanual

		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-A	M	1,6	1,3	2,0	1,2	0,3	0,3	1,1	0,6	-0,4	-0,1	2,8	1,6	-0,7	0,2	12,9	5,9	0,9	1,4
11 E-A	MP	3,3	2,6	4,4	3,2	2,7	2,2	4,3	2,3	1,0	2,1	5,3	3,7	0,5	0,6	18,3	12,6	1,7	1,7
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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
10 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
11 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
11 Mar		3,3	2,7	4,5	3,4	2,7	2,4	4,3	2,5	1,1	2,2	5,5	4,0	0,6	0,9	18,9	13,0	1,6	1,6
11 Abr	P	3,5	2,8	4,5	3,4	3,0	2,2	5,3	2,8	0,6	1,4	5,4	4,0	0,8	1,0	17,6	12,5	2,0	2,0

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



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



FUENTE: Eurostat.

a. Desde enero de 2011 se han incorporado las normas del Reglamento CE Nº330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales, lo que provoca una ruptura de las series. Las series construidas con la nueva metodología sólo están disponibles desde enero de 2010. Las tasas interanuales aquí presentadas para 2010 son las difundidas por Eurostat, construidas haciendo uso de la serie con la nueva metodología para 2010 y de la serie con la antigua para 2009. De esta forma, esas tasas ofrecen una visión distorsionada al comparar índices de precios con dos metodologías diferentes. Las tasas interanuales del IAPC en 2010 calculadas de modo coherente haciendo uso solamente de la metodología anterior y que por tanto son homogéneas, son las siguientes: Ene:1,1; Feb:0,9; Mar:1,5; Abr:1,6; May:1,8; Jun:1,5; Jul:1,9; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

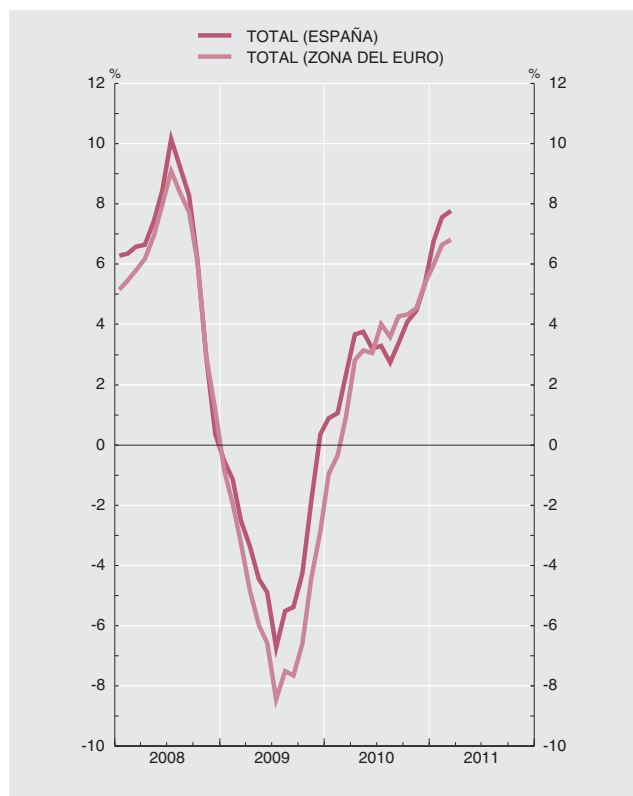
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

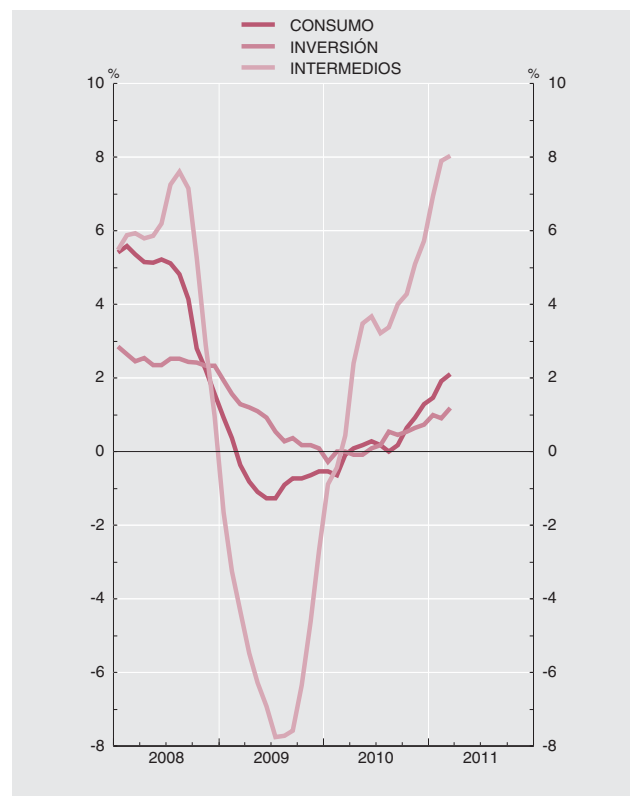
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Total T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Bienes de consumo T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Bienes de inversión T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Bienes Intermedios T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Energía T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	
																		1
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-M	MP	114,0	-	1,4	-	-0,4	-	-0,3	-	7,7	-0,1	-0,5	-0,5	-0,4	0,4		
11	E-M	MP	122,4	-	7,4	-	1,8	-	1,0	-	7,6	-	18,2	6,5	2,4	1,3	7,8	12,6
09	Dic	P	112,5	0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-2,7	0,2	6,3	-2,9	-2,0	-0,5	-3,5	-5,0
10	Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,6	-0,9	3,2	6,3	-1,0	-0,7	-0,6	-1,5	-1,5
	Feb	P	113,8	0,2	1,1	-	-0,6	0,2	-	0,3	-0,4	0,4	6,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5
	Mar	P	114,6	0,7	2,3	0,1	-0,1	-0,1	-	0,4	0,4	2,2	10,1	0,9	-0,4	-0,3	0,8	3,1
	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	7,9
	May	P	116,0	0,2	3,8	-0,1	0,2	-	-0,1	0,8	3,5	0,2	12,0	3,1	-0,0	0,3	3,9	7,4
	Jun	P	116,1	0,1	3,2	0,1	0,3	0,1	0,1	-	3,7	0,2	8,7	3,1	0,2	0,4	4,3	6,2
	Jul	P	116,0	-0,1	3,3	-	0,2	-	0,2	-0,3	3,2	-0,1	9,8	4,0	0,4	0,6	4,5	9,6
	Ago	P	116,1	0,1	2,7	0,3	-	0,2	0,5	0,6	3,4	-0,9	7,0	3,6	0,5	0,7	4,7	7,4
	Sep	P	116,3	0,2	3,4	0,3	0,2	0,1	0,5	0,5	4,0	-0,2	9,1	4,3	0,8	0,7	5,1	9,4
	Oct	P	117,0	0,6	4,1	0,1	0,6	-	0,5	0,2	4,3	1,9	10,5	4,3	1,2	0,7	5,5	8,7
	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	0,9	5,8	8,8
	Dic	P	118,5	0,9	5,3	0,3	1,3	-	0,7	0,7	5,7	2,7	13,5	5,4	1,7	0,7	6,3	11,3
11	Ene	P	121,3	2,4	6,8	0,5	1,5	0,5	1,0	1,8	6,9	6,7	17,3	6,0	2,0	1,2	7,3	11,8
	Feb	P	122,4	0,9	7,6	0,5	1,9	0,1	0,9	1,2	7,9	1,4	18,5	6,6	2,5	1,3	8,2	12,7
	Mar	P	123,5	0,9	7,8	0,3	2,1	0,2	1,2	0,6	8,0	2,4	18,8	6,8	2,8	1,2	8,0	13,2

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.

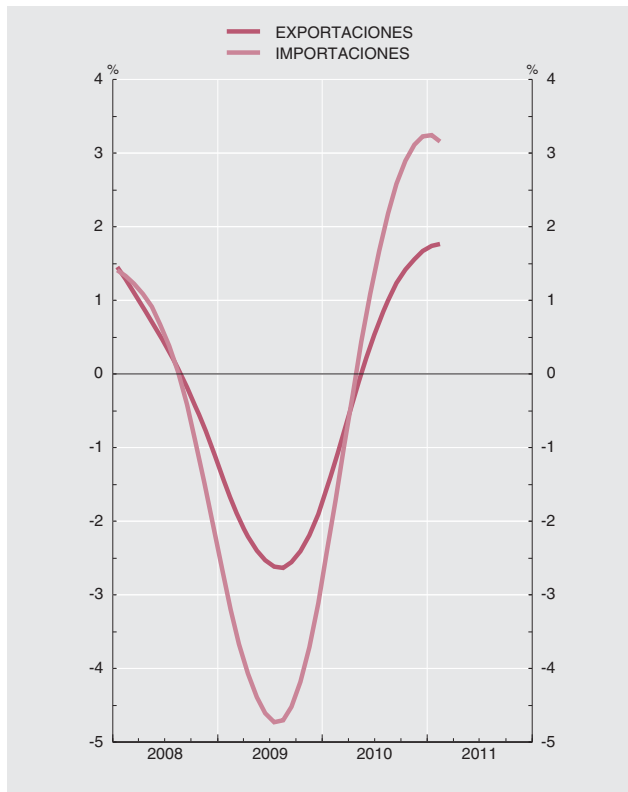
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

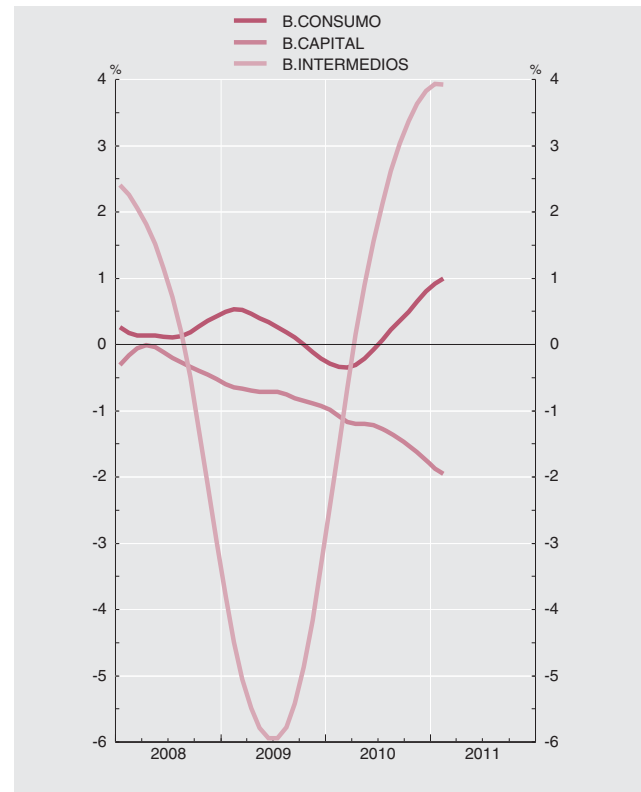
Tasas de variación interanual

	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	
<b>08</b>	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
<b>09</b>	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
<b>10</b>	2,5	2,5	-5,3	4,0	12,9	3,5	5,2	2,6	3,2	6,8	24,3	2,4
<b>10 E-F</b>	-2,4	-0,8	-6,9	-2,6	-6,0	-1,7	-1,2	-7,1	-0,8	2,1	19,5	-1,8
<b>11 E-F</b>	6,0	4,8	0,1	7,8	38,6	5,7	11,4	7,8	-3,7	14,2	29,0	8,5
<b>09 Sep</b>	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
<b>Oct</b>	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
<b>Nov</b>	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
<b>Dic</b>	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6
<b>10 Ene</b>	-2,9	-3,1	-6,2	-2,3	-8,1	-1,3	-1,5	-6,3	4,5	0,2	14,6	-3,7
<b>Feb</b>	-1,8	1,8	-7,7	-3,1	-3,7	-2,2	-0,8	-8,0	-6,7	4,3	24,9	0,3
<b>Mar</b>	-1,9	1,6	-13,5	-2,3	0,6	-2,3	-1,2	-8,6	-9,9	4,1	26,5	-1,1
<b>Abr</b>	0,3	-4,3	2,2	3,1	13,8	2,4	1,1	-5,3	-5,9	4,6	30,2	-2,0
<b>May</b>	4,1	3,0	-15,0	8,8	19,0	8,6	5,2	-7,3	4,8	10,7	38,4	4,5
<b>Jun</b>	2,7	1,5	-10,2	6,1	11,4	6,2	6,5	0,6	-2,0	9,5	30,5	3,8
<b>Jul</b>	3,8	2,6	-8,0	6,9	17,6	6,0	5,1	7,6	1,3	4,0	17,9	0,6
<b>Ago</b>	6,8	4,3	0,2	8,8	26,1	6,9	12,2	13,4	18,5	10,9	21,2	8,8
<b>Sep</b>	5,6	4,7	7,7	5,6	17,2	5,0	6,6	4,6	16,0	6,9	20,6	3,6
<b>Oct</b>	5,0	6,9	1,0	4,5	21,0	3,5	9,0	12,3	0,4	8,6	22,0	5,2
<b>Nov</b>	4,5	6,3	-8,2	5,3	25,0	4,0	10,0	13,7	14,4	7,6	16,2	5,0
<b>Dic</b>	3,9	4,3	-5,7	5,6	14,3	4,5	10,3	13,0	2,6	10,1	28,4	3,6
<b>11 Ene</b>	5,9	4,9	-2,6	8,1	48,4	5,9	11,7	9,9	-9,1	14,5	29,2	7,9
<b>Feb</b>	6,1	4,7	3,1	7,5	27,7	5,5	11,1	5,5	2,2	13,9	28,7	9,2

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).

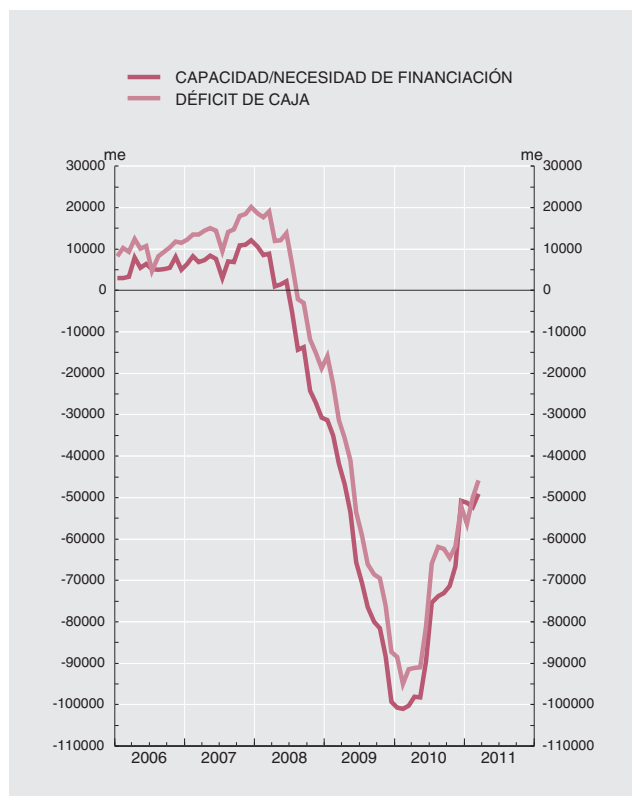
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

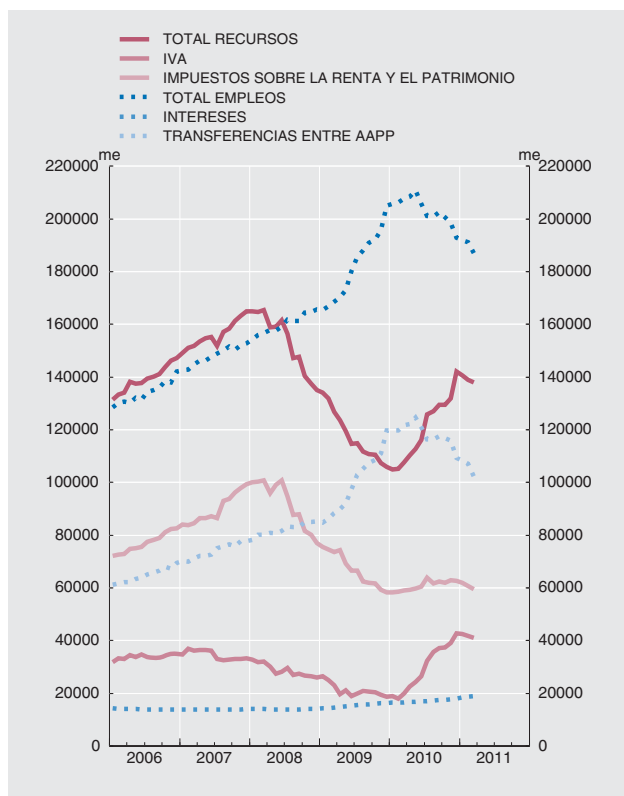
Millones de euros

		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
<b>06</b>		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
<b>07</b>		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
<b>08</b>		-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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>10 E-M</b>	A	-8 708	31 797	12 520	2 648	1 770	15 113	-254	40 505	4 348	4 162	23 894	236	7 865	-15 546	32 759	48 305
<b>11 E-M</b>	A	-6 933	27 845	10 778	1 725	1 927	11 957	1 458	34 778	4 273	5 109	17 030	592	7 774	-9 161	27 452	36 613
<b>10 Mar</b>	A	-12 050	4 276	562	697	1 220	2 690	-893	16 326	1 484	1 438	10 651	77	2 676	-7 787	5 229	13 016
<b>Apr</b>	A	2 906	17 362	5 097	1 099	439	10 181	546	14 456	1 602	1 388	8 517	405	2 544	3 153	16 801	13 648
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	A	-10 966	5 078	787	1 108	416	597	2 170	16 044	2 695	1 508	8 690	-57	3 208	-7 916	4 080	11 996
<b>Jul</b>	A	3 984	21 133	9 606	993	546	9 346	642	17 149	1 395	1 524	11 471	187	2 572	1 114	20 944	19 831
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	A	-1 618	14 272	4 931	1 084	625	6 366	1 266	15 890	1 470	1 589	9 850	162	2 819	-885	13 747	14 632
<b>Oct</b>	A	5 180	19 574	6 173	1 004	306	11 369	722	14 394	1 460	1 522	8 512	270	2 630	3 090	19 220	16 131
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>11 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	A	3 095	16 670	11 780	464	265	1 578	2 583	13 575	1 418	1 433	7 254	26	3 444	2 125	13 447	11 322
<b>Mar</b>	A	-8 811	3 336	-225	446	1 419	1 617	79	12 147	1 509	1 806	5 759	566	2 507	-3 579	4 522	8 101

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).

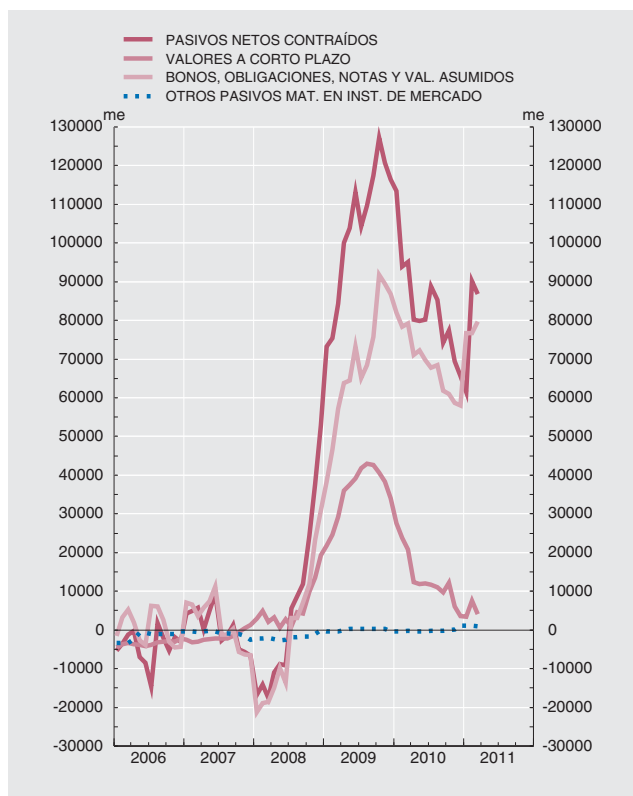
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

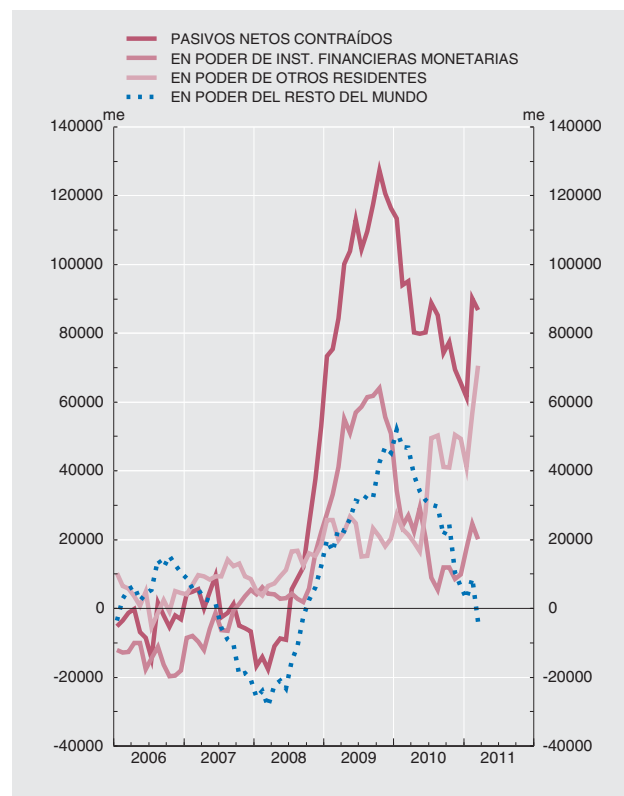
Millones de euros

	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	
<b>06</b>	5 005	1 917	-200	-3 088	-1 195	-2 198	-4 346	-486	-418	4 360	-13 445	-18 000	4 555	10 357	-7 448
<b>07</b>	12 098	5 382	65	-6 716	-118	1 206	-6 475	-519	-2 495	1 567	13 867	5 342	8 525	-20 582	-8 282
<b>08</b>	-30 642	22 314	4 337	52 956	1 227	19 355	30 868	-520	-40	3 293	40 724	22 233	18 491	12 232	49 663
<b>09</b>	P -99 258	17 133	-4 197	116 391	1 524	34 043	86 835	-535	-412	-3 540	71 089	50 819	20 270	45 302	119 931
<b>10</b>	A -50 842	14 719	-5	65 561	-726	3 616	57 958	-544	1 042	3 488	59 264	9 943	49 321	6 297	62 072
<b>10 E-M</b>	A -8 708	-3 602	-105	5 106	-34	-1 772	10 520	-	22	-3 663	-1 045	-6 009	4 965	6 150	8 769
<b>11 E-M</b>	A -6 933	19 405	-200	26 338	24	-1 250	32 218	-	-27	-4 603	30 367	4 087	26 280	-4 029	30 941
<b>10 Mar</b>	A -12 050	479	-2	12 529	-69	947	12 495	-	22	-936	8 295	8 908	-613	4 234	13 465
<b>Apr</b>	A 2 906	4 378	-100	1 472	1	-3 070	3 151	-544	-32	1 967	5 704	3 477	2 227	-4 232	-495
<b>May</b>	A -13 082	-4 939	100	8 143	20	597	7 918	-	4	-376	9 623	7 828	1 796	-1 480	8 519
<b>Jun</b>	A -10 966	3 134	20	14 100	-39	1 222	9 062	-	19	3 797	12 671	-106 177	1 429	10 303	
<b>Jul</b>	A 3 984	7 605	257	3 621	-886	2 500	-8 582	-	175	9 529	5 131	-14 069	19 200	-1 510	-5 907
<b>Ago</b>	A -9 084	-7 081	23	2 003	16	2 495	4 995	-	-6	-5 479	76	-2 421	2 498	1 927	7 483
<b>Sep</b>	A -1 618	5 208	-1	6 826	-23	644	8 852	-	-33	-2 636	6 039	11 885	-5 846	787	9 463
<b>Oct</b>	A 5 180	17 270	2 497	12 090	10	5 037	7 129	-	190	-265	1 775	3 678	-1 903	10 315	12 356
<b>Nov</b>	A -7 514	-4 092	-2 700	3 422	15	-1 919	8 406	-	148	-3 214	8 432	1 642	6 790	-5 011	6 635
<b>Dic</b>	A -11 940	-3 164	5	8 776	195	-2 116	6 508	-	555	3 829	10 856	4 038	6 818	-2 080	4 947
<b>11 Ene</b>	A -1 217	2 345	-0	3 562	15	-806	6 766	-	6	-2 404	-1 601	-3 475	1 873	5 163	5 966
<b>Feb</b>	A 3 095	16 650	-4	13 555	14	1 979	9 972	-	8	1 595	14 400	3 170	11 230	-845	11 959
<b>Mar</b>	A -8 811	411	-195	9 222	-5	-2 423	15 480	-	-41	-3 794	17 569	4 392	13 177	-8 347	13 016

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.

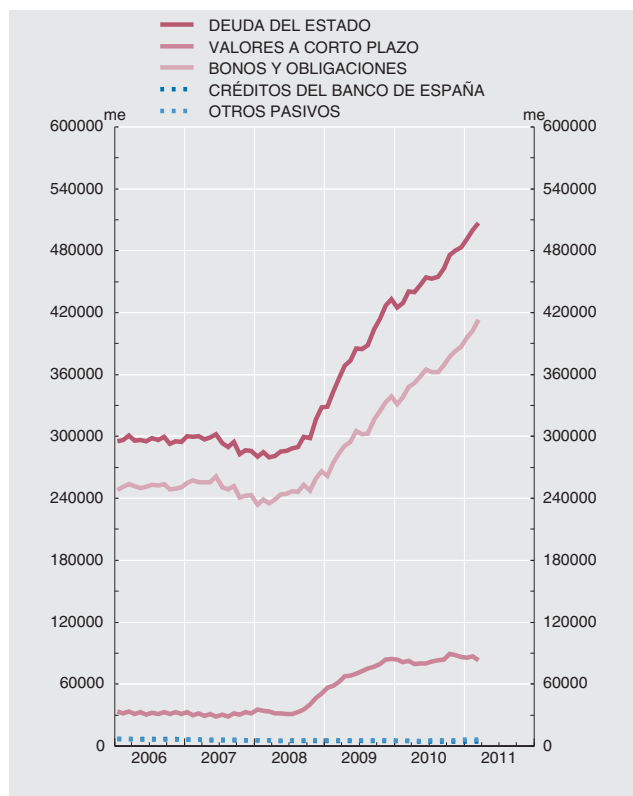
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

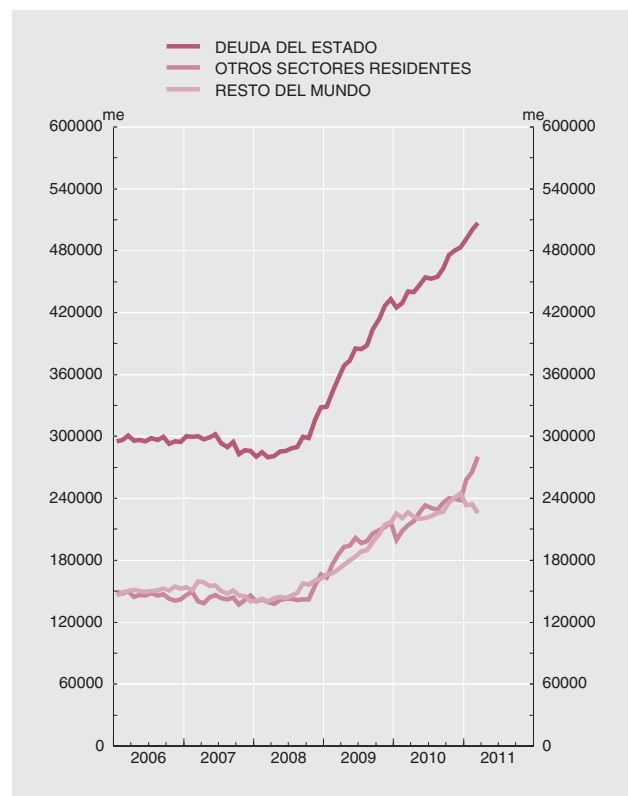
Millones de euros

	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:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)	
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>06</b>													
	294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794	
<b>07</b>	286 090	355	31 644	243 246	5 832	5 367	171 398	25 551	145 847	140 243	165	6 162	
<b>08</b>	327 938	63	50 788	266 334	5 249	5 567	200 670	34 511	166 159	161 779	4 502	8 152	
<b>09</b>	P 433 093	68	84 303	338 969	4 665	5 155	262 957	46 105	216 852	216 241	305	58 854	
<b>10</b>													
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	285 302	54 623	230 679	222 502	476	63 794	
Ago	A 454 894	0	83 082	362 392	4 082	5 338	288 152	58 952	229 200	225 694	500	64 760	
Sep	A 462 742	0	83 952	369 403	4 082	5 304	294 810	59 102	235 708	227 034	499	65 267	
Oct	A 476 034	0	89 354	377 104	4 082	5 494	299 702	59 344	240 357	235 676	2 996	65 183	
Nov	A 480 456	0	87 787	382 944	4 082	5 642	299 682	60 244	239 437	241 019	296	69 311	
Dic	A 483 174	0	85 980	386 915	4 082	6 197	299 202	61 170	238 032	245 142	300	73 560	
<b>11</b>													
Ene	A 491 599	0	85 559	395 755	4 082	6 204	319 174	60 868	258 305	233 294	300	75 420	
Feb	A 499 756	0	87 018	402 444	4 082	6 211	327 051	61 764	265 287	234 468	295	81 961	
Mar	A 506 595	0	83 408	412 935	4 082	6 170	344 924	64 409	280 515	226 080	100	83 500	

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.



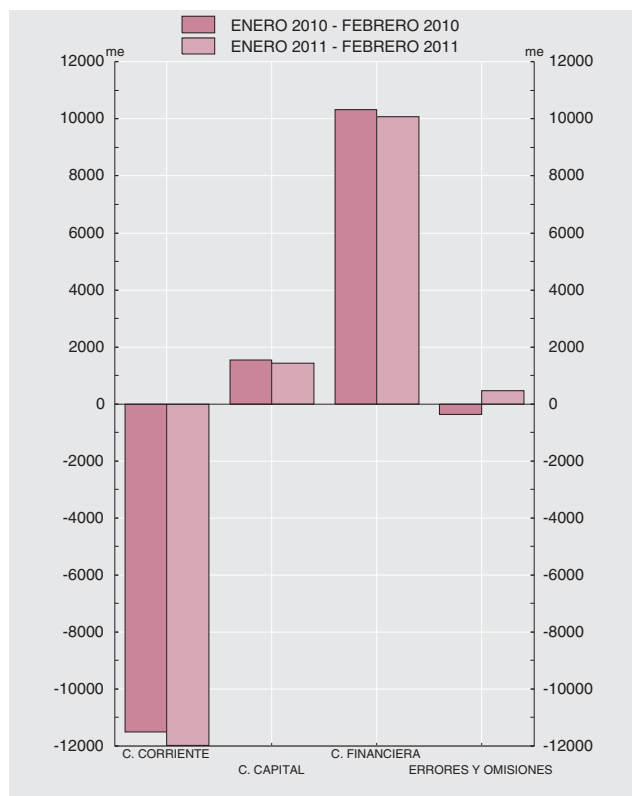
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

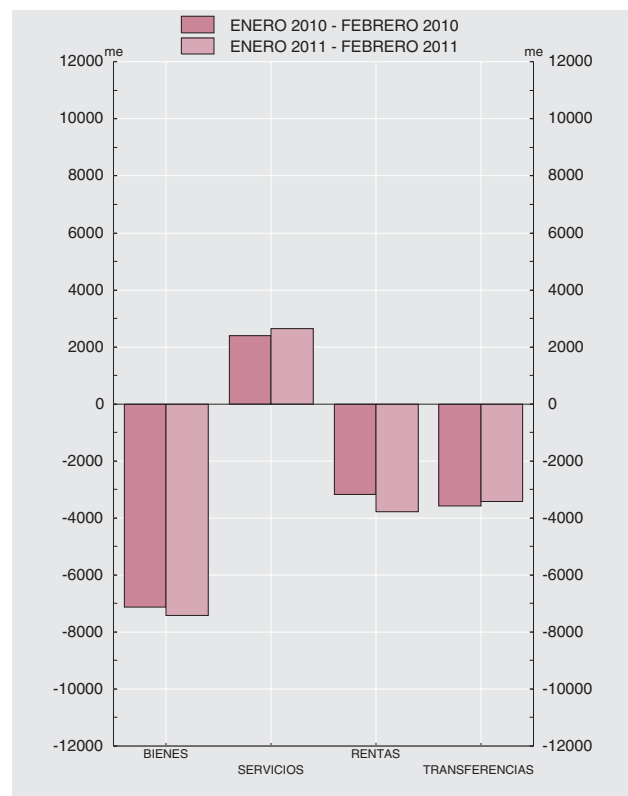
Millones de euros

	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)			
<b>08</b>	-104 676	-85 594	193 007	278 601	25 791	97 651	41 901	71 861	13 834	-35 483	53 050	88 533	-9 389	5 475	-99 201	100 222	-1 021		
<b>09</b>	P -54 481	-42 175	163 996	206 171	25 503	88 215	38 125	62 712	12 086	-29 787	41 875	71 662	-8 022	4 275	-50 206	54 641	-4 435		
<b>10</b>	P -47 891	-47 098	190 794	237 892	27 945	93 694	39 621	65 749	12 663	-21 695	41 337	63 032	-7 043	6 461	-41 430	43 415	-1 986		
<b>10 E-F</b>	P -11 497	-7 118	26 644	33 762	2 388	12 591	4 531	10 203	1 787	-3 182	5 262	8 444	-3 585	1 539	-9 958	10 324	-366		
<b>11 E-F</b>	P -11 976	-7 410	33 510	40 920	2 634	12 914	4 834	10 280	1 825	-3 784	4 939	8 723	-3 416	1 439	-10 537	10 074	463		
<b>09 Nov</b>	P -5 079	-4 450	14 566	19 016	1 247	5 985	2 365	4 738	1 020	-2 578	2 490	5 067	702	402	-4 677	5 450	-772		
<b>Dic</b>	P -4 511	-3 899	14 029	17 928	1 401	6 870	2 041	5 469	951	-2 400	5 730	8 130	387	787	-3 724	2 523	1 201		
<b>10 Ene</b>	P -5 273	-4 109	12 335	16 444	1 252	6 385	2 441	5 132	877	-1 144	3 049	4 193	-1 272	1 287	-3 986	3 988	-2		
<b>Feb</b>	P -6 224	-3 009	14 310	17 319	1 135	6 206	2 090	5 071	910	-2 038	2 213	4 251	-2 313	251	-5 973	6 336	-363		
<b>Mar</b>	P -4 437	-3 773	16 984	20 757	1 820	7 564	2 559	5 744	899	-1 844	2 504	4 348	-641	354	-4 083	6 628	-2 545		
<b>Abr</b>	P -5 051	-4 842	14 953	19 795	1 436	6 637	2 401	5 201	860	-1 124	3 934	5 058	-521	-237	-5 288	3 407	1 881		
<b>May</b>	P -5 020	-3 913	16 574	20 487	2 503	7 912	3 247	5 408	660	-3 098	3 804	6 902	-512	1 828	-3 192	5 459	-2 267		
<b>Jun</b>	P -3 690	-4 510	16 563	21 074	2 979	8 707	3 869	5 728	1 207	-2 268	3 167	5 434	109	128	-3 562	2 549	1 013		
<b>Jul</b>	P -2 387	-3 820	16 721	20 541	3 943	9 741	5 010	5 798	1 246	-1 813	3 764	5 577	-697	567	-1 820	2 167	-346		
<b>Ago</b>	P -2 677	-3 941	13 330	17 271	4 089	9 291	5 265	5 203	1 378	-1 846	2 070	3 916	-978	239	-2 438	3 357	-919		
<b>Sep</b>	P -4 024	-4 200	16 288	20 488	3 261	8 877	4 304	5 616	1 349	-1 975	3 524	5 499	-1 111	556	-3 469	5 957	-2 489		
<b>Oct</b>	P -2 671	-3 074	17 927	21 001	2 840	8 177	3 850	5 336	1 209	-1 459	2 868	4 327	-979	127	-2 544	2 211	333		
<b>Nov</b>	P -3 932	-3 338	18 077	21 415	1 722	7 007	2 520	5 284	1 096	-3 151	2 042	5 193	835	321	-3 611	1 403	2 208		
<b>Dic</b>	P -2 505	-4 569	16 732	21 301	963	7 192	2 064	6 228	971	66	8 399	8 333	1 034	1 041	-1 464	-48	1 511		
<b>11 Ene</b>	P -6 576	-4 516	16 189	20 705	1 564	6 729	2 591	5 165	903	-2 531	2 307	4 837	-1 093	186	-6 390	5 718	672		
<b>Feb</b>	P -5 401	-2 894	17 321	20 215	1 070	6 184	2 243	5 115	922	-1 253	2 632	3 885	-2 323	1 254	-4 147	4 357	-210		

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

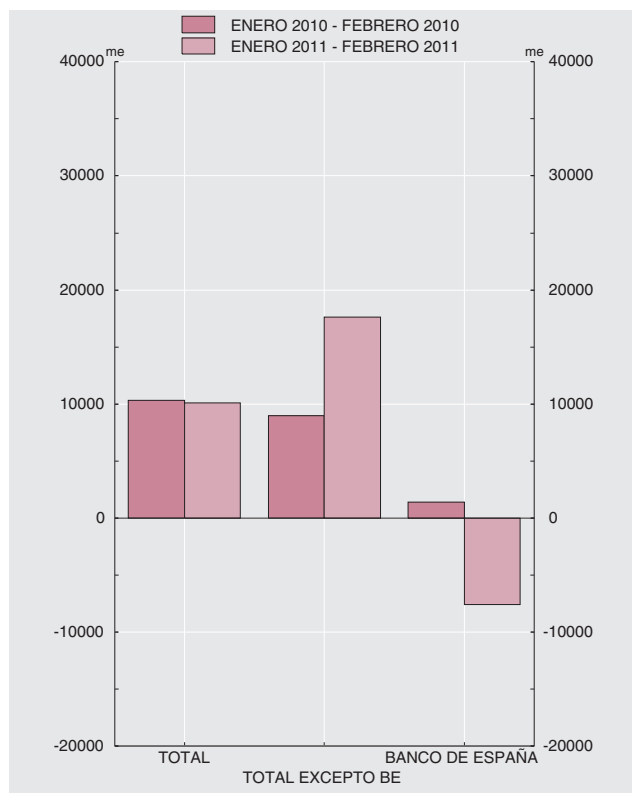
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

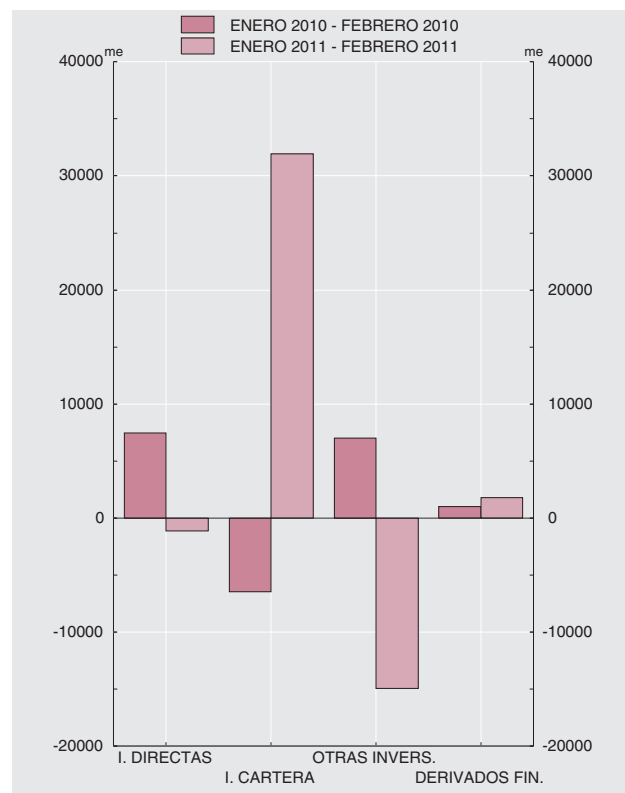
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			12	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)						
																	3=5-4
08	P	100 222	70 004	1 553	51 008	52 561	-203	-21 761	-21 964	75 717	12 330	88 048	-7 064	30 218	-645	31 713	-850
09	P	54 641	44 177	-433	7 009	6 576	45 325	4 119	49 444	5 145	4 065	9 210	-5 861	10 464	-1 563	6 146	5 882
10	P	43 415	27 719	-892	16 813	15 921	30 411	-63 461	-33 049	-9 117	14 484	5 367	7 317	15 696	-814	9 788	6 722
10 E-F	P	10 324	8 954	7 440	-6 357	1 083	-6 482	-3 984	-10 466	7 004	-5 219	1 785	992	1 370	-115	568	917
11 E-F	P	10 074	17 639	-1 116	4 929	3 812	31 925	-9 708	22 217	-14 936	10 174	-4 762	1 766	-7 564	-274	-7 957	667
09 Nov	P	5 450	16 752	-2 087	2 611	524	15 446	923	16 368	4 367	-6 620	-2 253	-974	-11 302	71	-11 663	289
Dic	P	2 523	-8 189	-1 366	-4 704	-6 070	135	-1 357	-1 222	-6 516	14 393	7 877	-442	10 712	-444	11 581	-425
10 Ene	P	3 988	7 307	-494	554	61	13 746	-3 282	10 463	-6 260	7 310	1 050	315	-3 319	-2	-3 730	413
Feb	P	6 336	1 647	7 934	-6 911	1 023	-20 227	-701	-20 929	13 264	-12 529	735	676	4 689	-113	4 298	504
Mar	P	6 628	4 852	523	762	1 285	778	3 807	4 586	858	-2 520	-1 662	2 693	1 776	1	1 603	172
Abr	P	3 407	10 439	1 429	-1 396	33	4 779	-8 409	-3 631	3 694	965	4 659	537	-7 032	-6	-7 566	540
May	P	5 459	-34 478	-2 132	3 912	1 780	-9 851	-6 990	-16 841	-23 382	10 072	-13 310	887	39 937	-413	42 402	-2 051
Jun	P	2 549	-32 546	-802	-366	-1 168	-5 201	-8 995	-14 196	-29 192	1 656	-27 536	2 649	35 096	-9	27 477	7 627
Jul	P	2 167	4 432	-1 110	2 458	1 348	6 974	-9 212	-2 238	-2 699	924	-1 775	1 266	-2 265	-52	-3 552	1 338
Ago	P	3 357	21 261	-5 539	6 402	863	13 218	-3 931	9 287	13 984	4 784	18 768	-402	-17 904	32	-17 970	34
Sep	P	5 957	30 819	-4 352	9 909	5 556	8 840	-5 201	3 639	26 880	-14 485	12 395	-549	-24 862	-2	-24 966	106
Oct	P	2 211	19 218	2 809	-595	2 213	22 541	-7 770	14 772	-4 368	16 475	12 107	-1 764	-17 007	-212	-16 092	-703
Nov	P	1 403	2 285	1 141	-553	588	-4 106	-4 709	-8 815	4 596	-10 917	-6 321	654	-883	-5	-83	-795
Dic	P	-48	-7 518	-299	2 638	2 339	-1 080	-8 066	-9 146	-6 492	12 749	6 257	354	7 470	-35	7 967	-462
11 Ene	P	5 718	8 282	-2 820	4 558	1 737	15 714	-6 508	9 206	-5 880	14 050	8 170	1 269	-2 565	-216	-2 836	487
Feb	P	4 357	9 356	1 704	371	2 075	16 211	-3 200	13 011	-9 055	-3 876	-12 932	497	-5 000	-58	-5 121	180

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.

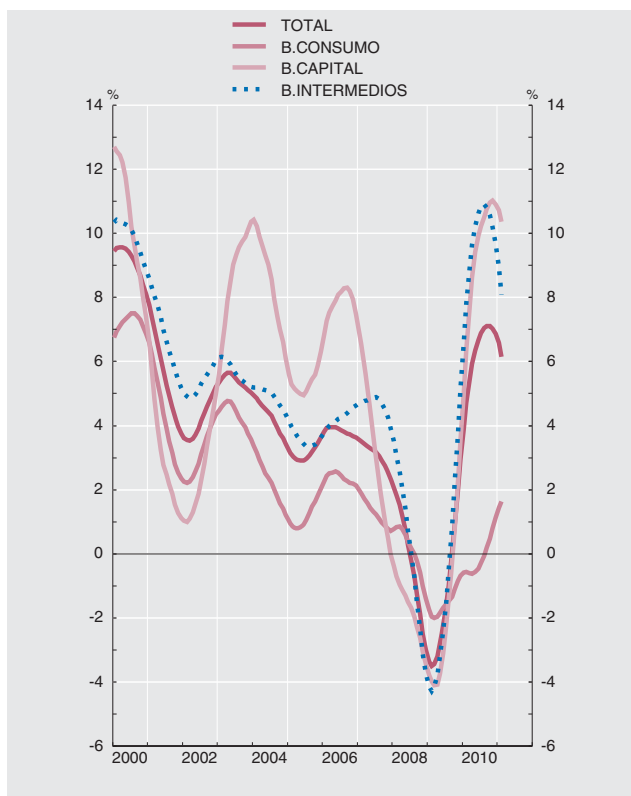
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

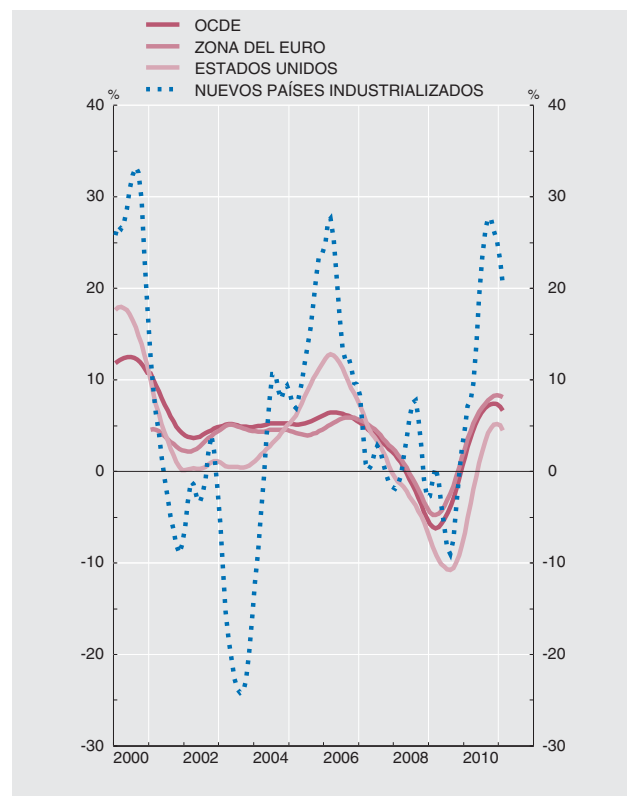
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	
<b>03</b>	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
<b>04</b>	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
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10 Ene</b>	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
<b>10 Feb</b>	P 13 986	12,8	14,8	1,5	16,6	25,6	-16,6	27,6	11,8	12,9	11,7	-3,7	-18,5	30,1	41,2	168,8
<b>10 Mar</b>	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
<b>10 Abr</b>	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
<b>10 May</b>	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
<b>10 Jun</b>	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
<b>10 Jul</b>	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
<b>10 Ago</b>	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
<b>10 Sep</b>	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
<b>10 Oct</b>	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
<b>10 Nov</b>	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
<b>10 Dic</b>	P 15 956	16,8	12,4	3,7	0,9	21,7	43,6	20,7	20,2	20,3	20,9	11,4	14,9	19,2	15,9	-53,3
<b>11 Ene</b>	P 15 955	32,0	24,6	14,3	56,0	28,0	16,0	28,5	25,3	24,2	30,8	62,9	22,2	38,4	60,5	-7,1
<b>11 Feb</b>	P 17 137	22,5	15,4	9,4	19,4	19,2	65,4	17,7	19,9	18,3	21,4	56,9	39,3	60,7	51,5	-54,1

**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

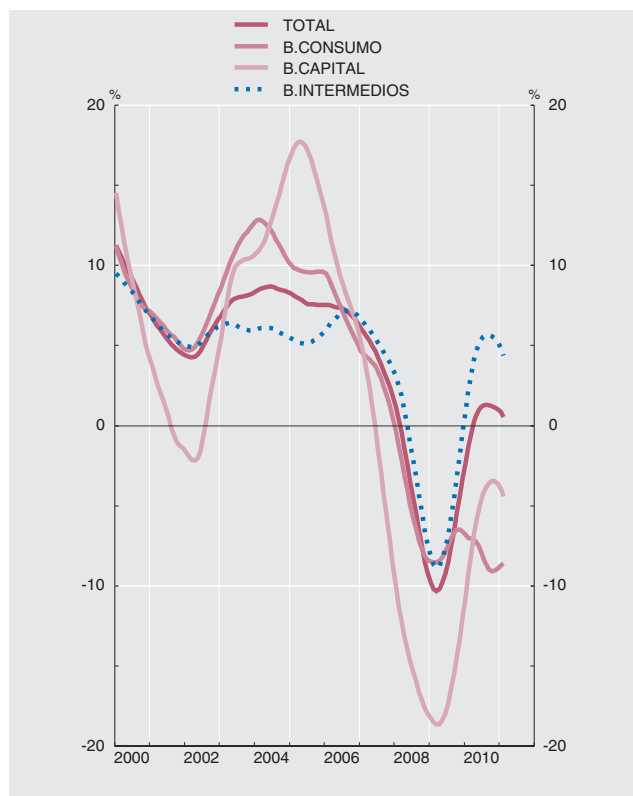
■ Serie representada gráficamente.

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	
<b>03</b>	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
<b>04</b>	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
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10 Ene</b>	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
<b>10 Feb</b>	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
<b>10 Mar</b>	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
<b>10 Abr</b>	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
<b>10 May</b>	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
<b>10 Jun</b>	P 20 914	22,1	14,7	-2,4	19,4	22,7	13,8	24,9	12,1	9,9	13,3	10,1	71,9	41,1	44,1	26,7
<b>10 Jul</b>	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
<b>10 Ago</b>	P 17 334	18,8	5,8	-11,9	11,1	14,3	-0,4	19,2	8,2	7,8	7,9	21,8	41,5	57,5	41,8	4,0
<b>10 Sep</b>	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
<b>10 Oct</b>	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
<b>10 Nov</b>	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
<b>10 Dic</b>	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
<b>11 Ene</b>	P 20 882	25,8	12,6	-5,1	22,9	18,3	23,8	16,9	15,4	15,0	18,2	32,9	39,8	49,6	22,4	-2,9
<b>11 Feb</b>	P 20 387	16,2	4,6	0,4	-3,5	7,0	2,8	8,0	11,0	13,6	12,3	36,4	26,8	19,8	9,6	8,1

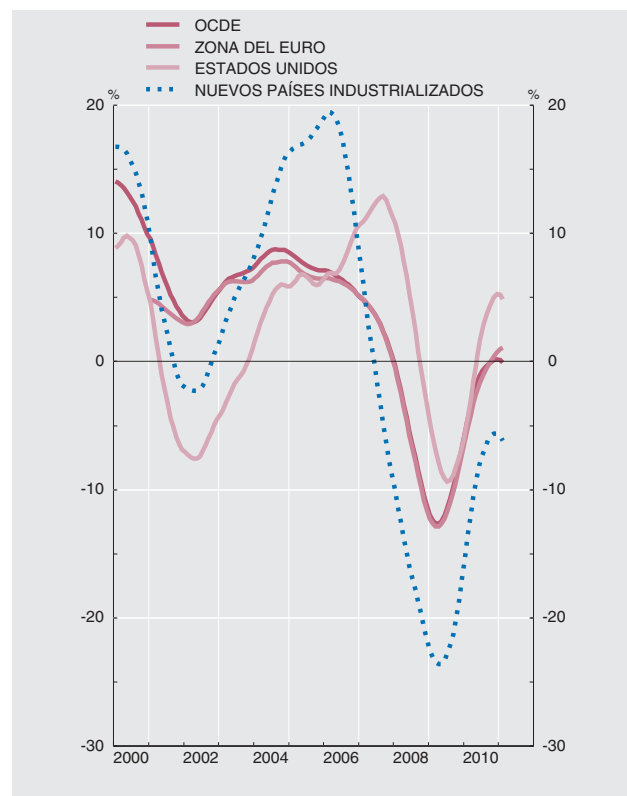
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

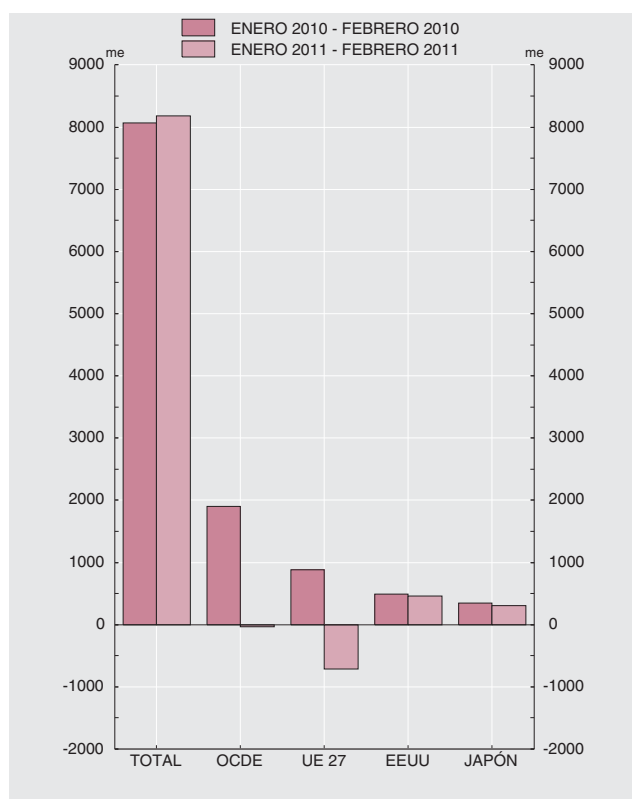
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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**

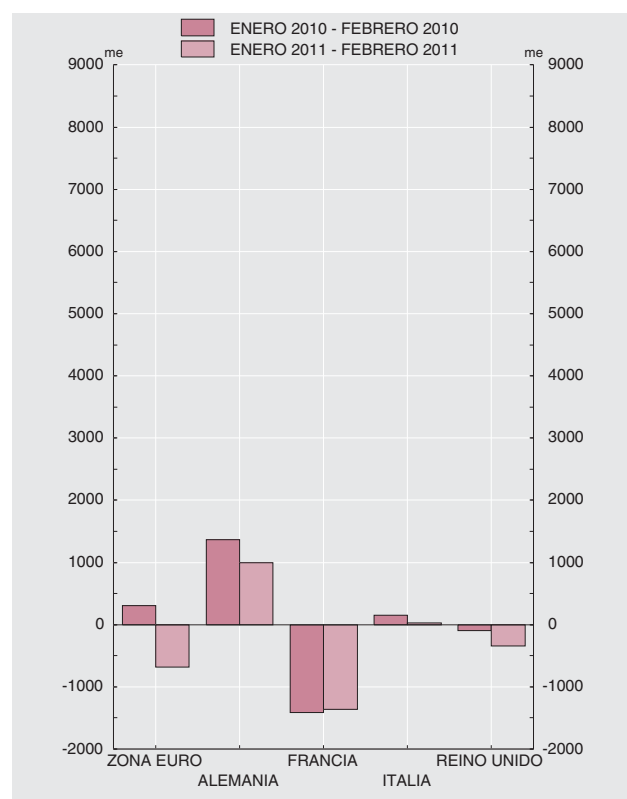
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					13	14	15	
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		Del cual:								12
			3	Del cual:			7	8	9	10	11	12				
				Total	Alemania	Francia										
<b>04</b>	-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	
<b>05</b>	-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	
<b>06</b>	-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	
<b>07</b>	-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	
<b>08</b>	-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	
<b>09</b>	-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	
<b>10</b>	P	-52 283	-4 192	-1 241	-8 486	8 399	-398	709	-9 822	-2 834	-2 048	-17 286	-4 162	-16 219	-1 244	
<b>10 Ene</b>	P	-4 510	-489	-290	-656	540	-59	-199	44	-1 141	-293	-187	-1 314	-239	-1 218	-128
<b>10 Feb</b>	P	-3 562	-393	-11	-713	874	-89	-382	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	133
<b>10 Mar</b>	P	-4 292	-242	78	-874	808	-77	-320	57	-813	-263	-225	-1 434	-534	-1 279	-239
<b>10 Abr</b>	P	-5 004	-1 040	-867	-891	665	-201	-174	69	-1 665	-234	-181	-1 570	-368	-1 094	-169
<b>10 May</b>	P	-4 165	-620	46	-652	757	78	-666	-119	-1 030	-229	-221	-1 252	-430	-1 257	-114
<b>10 Jun</b>	P	-4 711	-728	-367	-859	753	-48	-361	114	-1 089	-225	-177	-1 599	-291	-1 330	-128
<b>10 Jul</b>	P	-4 288	-258	-118	-760	567	-118	-140	240	-596	-151	-111	-1 610	-201	-1 551	-75
<b>10 Ago</b>	P	-4 460	-510	-461	-553	156	8	-49	-18	-688	-106	-133	-1 457	-342	-1 503	-74
<b>10 Sep</b>	P	-4 346	-134	68	-817	934	-10	-202	46	-404	-256	-179	-1 196	-408	-1 695	-102
<b>10 Oct</b>	P	-3 700	422	404	-564	843	153	18	257	-388	-276	-148	-1 484	-246	-1 427	-87
<b>10 Nov</b>	P	-3 880	314	483	-548	873	189	-170	64	-268	-261	-180	-1 174	-522	-1 355	-139
<b>10 Dic</b>	P	-5 365	-513	-208	-600	630	-225	-305	-94	-982	-345	-150	-1 873	-472	-1 339	-122
<b>11 Ene</b>	P	-4 927	299	322	-374	591	50	-23	111	-116	-284	-134	-1 901	-398	-1 434	-131
<b>11 Feb</b>	P	-3 250	413	362	-625	767	-79	51	230	150	-174	-168	-1 618	70	-1 209	-109

**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.

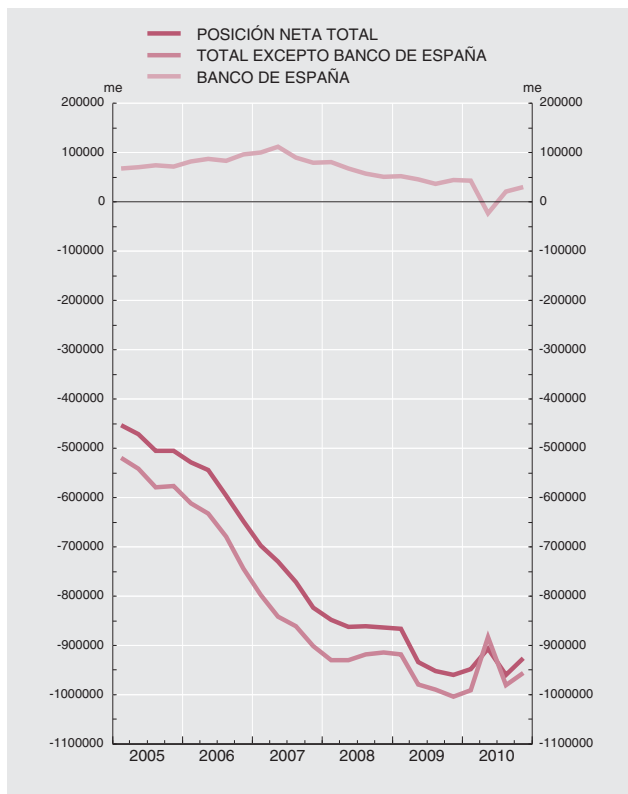
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

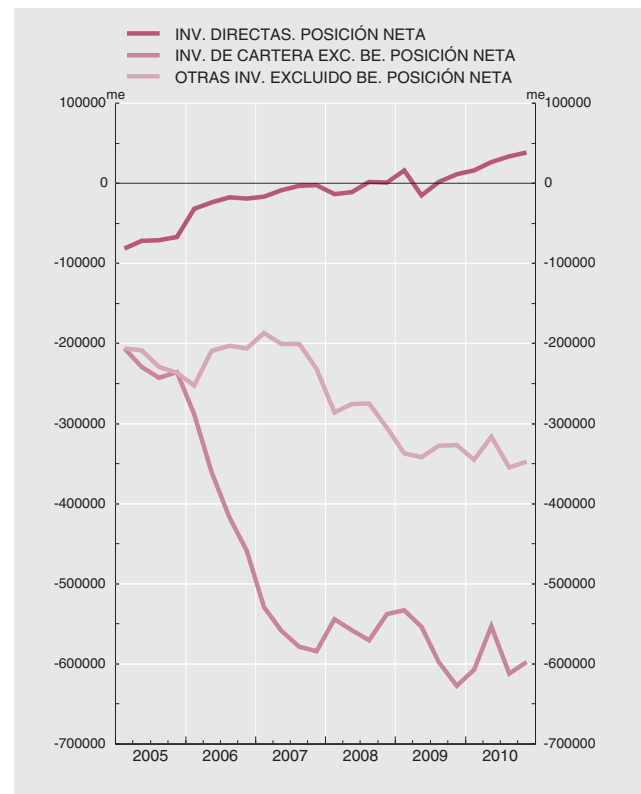
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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 (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
<b>02</b> 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
<b>03</b>	-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
<b>04</b>	-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
<b>05</b>	-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
<b>06</b>	-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
<b>07</b> 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
<b>08</b> I	-848,7	-929,3	-13,6	393,3	406,9	-608,8	413,0	1 021,9	-286,1	381,2	667,4	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
II	-862,7	-929,9	-10,8	407,9	418,7	-620,2	393,9	1 014,1	-275,5	417,2	692,7	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
III	-861,3	-918,4	1,7	422,6	420,9	-633,6	380,5	1 014,1	-274,8	423,1	697,9	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
IV	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
<b>09</b> I	-865,9	-918,1	15,8	426,7	410,9	-596,6	342,1	938,7	-337,3	374,5	711,8	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
II	-933,6	-978,9	-15,3	436,6	451,9	-614,2	363,2	977,4	-342,2	370,6	712,8	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
III	-952,4	-989,3	1,5	444,0	442,5	-658,3	376,9	1 035,3	-327,5	365,1	692,6	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
IV	-960,1	-1 004,3	11,6	447,7	436,1	-688,1	379,7	1 067,8	-326,9	370,5	697,4	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
<b>10</b> I	-948,1	-990,5	16,0	454,0	438,1	-667,1	387,0	1 054,1	-345,1	364,3	709,4	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0
II	-906,8	-883,4	26,9	467,6	440,7	-605,7	360,2	965,9	-316,5	373,1	689,7	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1
III	-960,0	-980,1	33,9	481,0	447,1	-663,5	342,7	1 006,2	-354,9	355,3	710,2	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9
IV	-925,6	-955,9	38,8	490,5	451,7	-650,2	320,4	970,6	-347,2	373,5	720,7	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5

### 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.

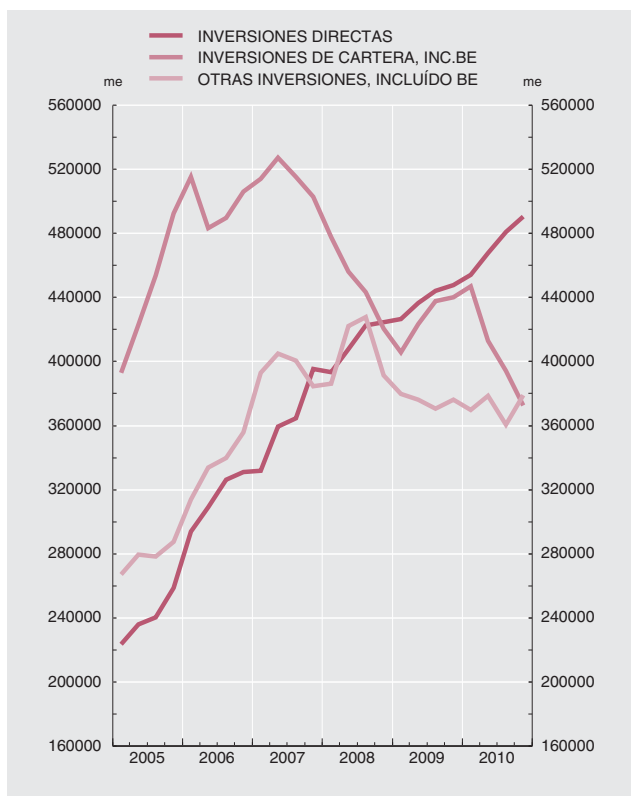
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

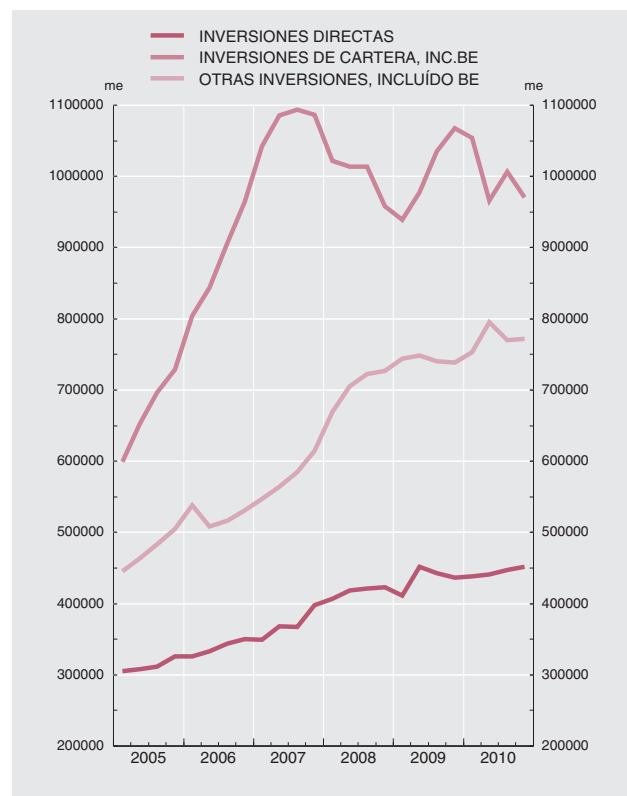
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 1	Financiación entre empresas relacionadas 2	Acciones y otras participaciones de capital 3	Financiación entre empresas relacionadas 4	Acciones y participaciones en fondos de inversión 5	Otros valores negociables 6	Acciones y participaciones en fondos de inversión 7	Otros valores negociables 8					
<b>02</b>	R	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
<b>03</b>		160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
<b>04</b>		189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>		236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b>		307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b>	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
<b>08</b>	I	366 644	26 665	322 519	84 422	103 988	373 584	235 984	785 876	386 186	669 225	53 297	74 001
	II	380 219	27 659	329 774	88 933	97 307	358 629	216 631	797 428	421 982	704 984	58 579	82 016
	III	391 877	30 743	323 994	96 913	82 732	360 523	200 218	813 893	427 889	722 208	70 066	81 757
	IV	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
<b>09</b>	I	394 361	32 314	307 967	102 891	54 989	350 665	142 151	796 597	379 928	744 319	111 670	111 538
	II	405 633	30 983	332 118	119 823	62 698	360 773	177 670	799 699	376 067	748 392	92 879	100 032
	III	415 604	28 434	325 326	117 201	74 037	363 555	218 943	816 315	370 538	740 166	85 194	90 098
	IV	419 028	28 694	324 869	111 233	81 474	358 817	223 162	844 591	375 995	738 811	77 449	78 498
<b>10</b>	I	425 198	28 822	328 589	109 465	92 277	354 550	199 893	854 217	369 739	753 031	93 867	88 286
	II	438 426	29 182	331 466	109 266	90 772	322 325	170 790	795 119	378 579	795 550	118 304	106 522
	III	450 538	30 445	336 335	110 717	93 345	300 820	196 108	810 076	360 744	769 633	121 434	117 049
	IV	458 693	31 781	339 032	112 664	97 065	275 487	183 261	787 303	379 082	772 066	95 140	92 459

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

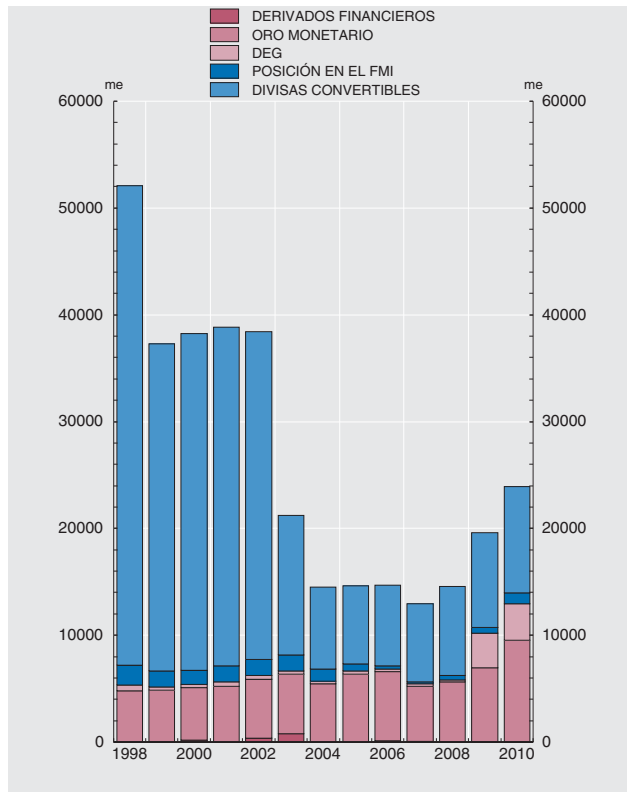
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

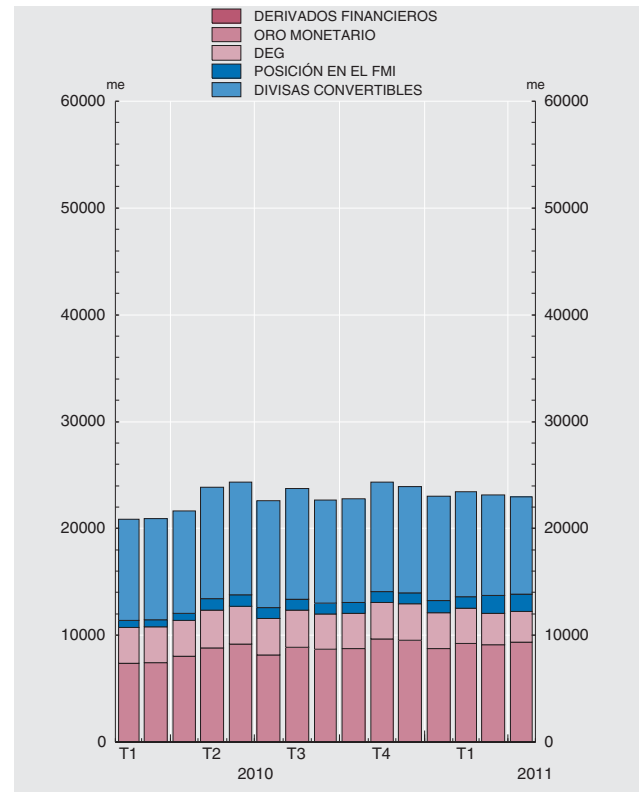
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>09 Nov</b>	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	9,1
<b>09 Dic</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10 Ene</b>	20 047	9 177	554	3 296	7 020	-	9,1
<b>10 Feb</b>	20 859	9 456	662	3 344	7 396	-	9,1
<b>10 Mar</b>	20 918	9 473	661	3 332	7 452	-	9,1
<b>10 Abr</b>	21 657	9 627	644	3 352	8 034	-	9,1
<b>10 May</b>	23 870	10 444	1 078	3 509	8 839	-	9,1
<b>10 Jun</b>	24 353	10 555	1 091	3 537	9 169	-	9,1
<b>10 Jul</b>	22 626	10 029	1 055	3 412	8 130	-	9,1
<b>10 Ago</b>	23 717	10 368	1 018	3 466	8 865	-	9,1
<b>10 Sep</b>	22 641	9 629	995	3 320	8 697	-	9,1
<b>10 Oct</b>	22 754	9 696	990	3 302	8 766	-	9,1
<b>10 Nov</b>	24 351	10 279	1 024	3 416	9 632	-	9,1
<b>10 Dic</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>11 Ene</b>	23 034	9 769	1 158	3 345	8 762	-	9,1
<b>11 Feb</b>	23 410	9 812	1 040	3 322	9 235	-	9,1
<b>11 Mar</b>	23 159	9 439	1 643	2 957	9 119	-	9,1
<b>11 Abr</b>	22 965	9 102	1 606	2 891	9 365	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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



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

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06 IV</b>	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
<b>07 I</b>	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
<b>08 I</b>	1 596 725	200 163	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
II	1 651 445	202 260	5 594	162	177 009	19 495	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
III	1 690 245	217 747	9 722	494	187 624	19 907	-	792 491	21 269	400 051	256 821	112 778
IV	1 672 021	233 755	12 480	2 099	198 366	20 810	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
<b>09 I</b>	1 699 195	242 485	15 801	480	204 677	21 528	-	783 924	15 149	411 446	248 633	108 696
II	1 727 851	256 076	21 125	978	211 334	22 638	-	785 982	14 200	409 692	251 728	110 363
III	1 737 498	275 093	31 005	709	219 370	24 009	-	769 833	14 217	391 123	256 821	107 671
IV	1 758 691	298 313	44 479	532	228 865	24 437	-	782 741	14 873	384 509	260 201	123 157
<b>10 I</b>	1 788 033	315 903	51 915	117	238 064	25 807	-	790 665	16 642	399 817	257 133	117 073
II	1 773 773	294 035	40 680	195	225 803	27 357	-	743 661	12 157	378 888	241 026	111 589
III	1 762 282	306 220	41 633	934	235 671	27 983	-	759 376	10 926	396 110	244 167	108 173
IV	1 743 547	300 643	39 225	979	230 992	29 446	-	762 237	10 105	425 112	240 448	86 572

**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 Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>06 IV</b>	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
<b>07 I</b>	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
<b>08 I</b>	1 855	1 855	484 555	927	22 022	473	328 226	130 418	358	2 132	141 624	56 104	85 520
II	12 326	12 326	493 741	6 217	22 786	1 465	327 505	133 364	355	2 047	149 032	61 350	87 683
III	24 276	24 276	501 587	18 093	25 024	1 342	318 792	136 110	362	1 865	154 144	62 559	91 585
IV	35 233	35 233	479 500	13 329	22 307	2 668	302 204	136 854	361	1 777	157 223	65 142	92 080
<b>09 I</b>	32 491	32 491	482 016	20 122	17 809	3 275	292 216	145 914	394	2 285	158 279	70 047	88 232
II	35 596	35 596	470 437	18 969	16 212	2 416	282 343	147 549	387	2 561	179 760	90 949	88 811
III	47 538	47 538	464 016	13 249	15 204	2 322	281 652	148 475	421	2 694	181 017	90 090	90 927
IV	41 400	41 400	460 948	17 935	12 880	2 052	278 237	146 598	421	2 825	175 289	74 077	101 212
<b>10 I</b>	43 673	43 673	457 007	14 634	13 738	2 895	275 829	145 936	426	3 550	180 785	69 356	111 429
II	105 881	105 881	447 093	12 724	16 502	4 033	262 729	146 724	433	3 949	183 104	66 884	116 220
III	59 477	59 477	454 635	14 060	16 112	4 337	263 619	151 945	423	4 139	182 574	66 730	115 844
IV	51 323	51 323	445 166	12 059	16 888	3 546	254 474	153 636	424	4 139	184 178	66 818	117 360

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	
<b>09 Nov</b>	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876
<b>Dic</b>	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
<b>10 Ene</b>	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
<b>Feb</b>	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497
<b>Mar</b>	521 898	79 925	644 676	-12 804	-	500	190 400	303 560	788 465	109 183	429 090	164 999	218 338
<b>Abr</b>	518 251	72 798	663 740	-13 286	-	183	205 184	306 870	795 902	117 289	457 309	149 012	211 381
<b>May</b>	518 635	97 546	692 289	-24 199	-	1 178	248 178	293 449	803 187	117 440	461 565	165 612	225 187
<b>Jun</b>	496 616	129 940	713 202	-58 607	-	304	288 223	275 553	808 910	133 527	463 359	203 525	221 063
<b>Jul</b>	447 504	197 804	418 108	-43 633	-	261	125 035	245 431	817 565	103 637	543 196	132 575	202 074
<b>Ago</b>	428 464	156 847	436 311	-69 674	-	569	95 589	220 146	817 554	81 380	543 363	135 425	208 318
<b>Sep</b>	447 722	154 228	432 260	-67 794	-	547	71 520	223 098	813 964	97 492	543 285	145 074	224 624
<b>Oct</b>	400 207	184 986	327 455	-64 198	-	662	48 697	202 036	813 259	95 670	511 143	195 750	198 171
<b>Nov</b>	409 030	179 522	338 925	-68 984	-	1 776	42 207	193 808	813 937	91 614	511 275	200 469	215 222
<b>Dic</b>	404 267	194 560	333 046	-69 023	-	819	55 135	175 471	832 289	82 373	512 265	226 822	228 797
<b>11 Ene</b>	349 323	184 834	303 292	-78 160	-	65	60 707	166 234	827 363	94 746	548 751	207 124	183 089
<b>Feb</b>	374 289	159 033	323 186	-82 463	-	6 539	32 007	149 313	820 280	89 194	549 375	210 786	224 976
<b>Mar</b>	338 910	106 478	336 508	-81 557	-	1 478	23 997	128 374	822 946	81 378	552 327	223 623	210 536
<b>Abr</b>	320 481	96 912	322 853	-79 647	-	378	20 016	118 868	831 108	64 758	526 450	250 548	201 613

**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	
<b>09 Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>10 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	61 138	13 352	51 105	-235	-	-	3 084	42 571	-5 447	-520	73 297	20 212	19 224	74 805	24 534
<b>Dic</b>	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
<b>11 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	40 992	9 090	34 734	-1 492	-	-	1 340	40 606	-5 585	-18 751	72 689	7 193	20 785	77 848	24 721
<b>Abr</b>	42 077	10 830	32 991	-694	-	-	1 050	43 621	-5 585	-18 710	73 096	6 828	19 781	78 852	22 751

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

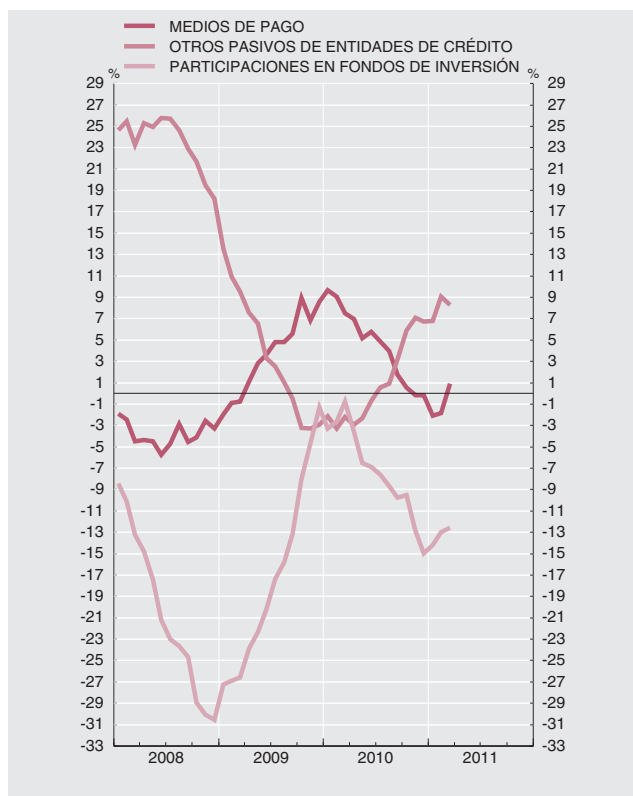
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

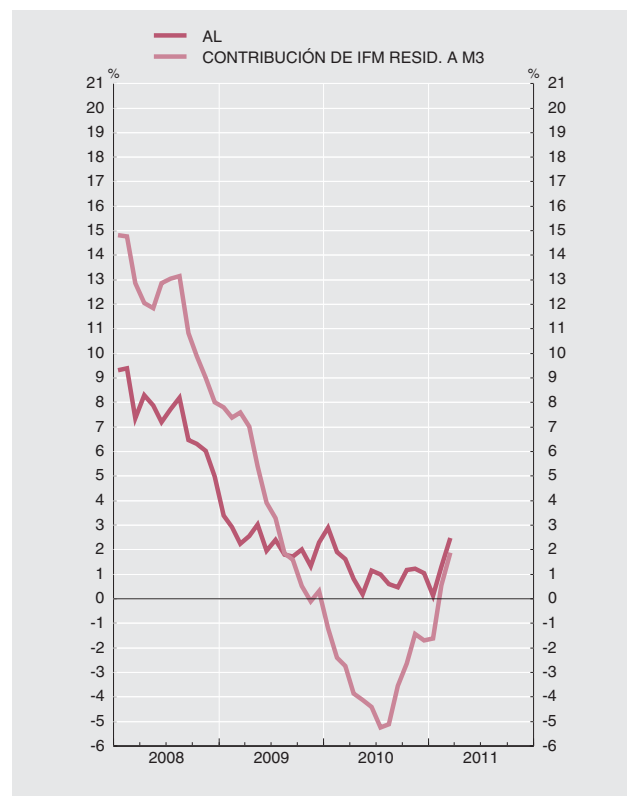
Millones de euros y porcentajes

	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	
<b>08</b>	479 495	-3,3	0,5	-4,2	546 922	18,2	24,3	-19,1	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0
<b>09</b>	520 512	8,6	0,6	10,6	530 783	-3,0	-1,3	-12,0	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3
<b>10</b>	519 551	-0,2	-0,3	-0,1	566 614	6,8	6,7	11,9	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,1	-1,7
<b>09 Dic</b>	520 512	8,6	0,6	10,6	530 783	-3,0	-1,3	-12,0	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3
<b>10 Ene</b>	516 226	9,7	1,0	11,9	527 555	-2,1	-1,2	-7,5	-29,8	144 932	-3,3	-3,2	-3,4	2,9	-1,2
<b>Feb</b>	516 731	9,0	0,7	11,1	522 013	-3,3	-2,2	-8,8	-38,5	143 869	-2,6	-5,4	0,7	1,9	-2,4
<b>Mar</b>	510 307	7,5	0,9	9,2	527 887	-2,2	-1,4	-3,9	-40,3	143 517	-0,7	-7,5	7,3	1,6	-2,7
<b>Abr</b>	506 816	7,0	-0,4	8,9	526 887	-2,9	-1,8	-10,5	-30,2	142 177	-3,6	-10,4	4,5	0,8	-3,9
<b>May</b>	513 534	5,2	0,3	6,4	531 428	-2,3	-0,1	-18,2	-40,7	137 385	-6,5	-13,2	1,4	0,2	-4,1
<b>Jun</b>	532 191	5,8	0,8	7,0	537 805	-0,7	1,4	-17,4	-22,1	133 721	-6,9	-16,4	4,2	1,1	-4,4
<b>Jul</b>	524 832	4,9	0,8	5,9	545 278	0,5	2,7	-16,2	-30,8	133 385	-7,6	-20,8	8,1	1,0	-5,2
<b>Ago</b>	518 585	4,0	0,7	4,8	546 812	0,9	2,7	-12,6	-29,3	132 909	-8,7	-22,6	8,1	0,6	-5,1
<b>Sep</b>	511 873	1,7	0,7	2,0	553 449	3,2	4,9	-7,7	-36,3	131 280	-9,7	-25,6	9,9	0,5	-3,5
<b>Oct</b>	507 466	0,6	0,1	0,7	557 157	5,9	7,2	-2,2	-33,3	130 626	-9,5	-26,1	10,7	1,2	-2,6
<b>Nov</b>	505 196	-0,2	-0,4	-0,1	562 705	7,1	7,5	8,2	-24,9	125 886	-12,9	-28,6	6,2	1,2	-1,4
<b>Dic</b>	519 551	-0,2	-0,3	-0,1	566 614	6,8	6,7	11,9	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,1	-1,7
<b>11 Ene</b>	P 505 601	-2,1	-0,6	-2,4	563 477	6,8	7,1	7,5	-20,5	124 375	-14,2	-30,8	4,7	0,1	-1,6
<b>Feb</b>	P 507 087	-1,9	-0,8	-2,1	569 386	9,1	8,9	14,5	-11,5	125 182	-13,0	-30,9	6,7	1,3	0,6
<b>Mar</b>	P 515 036	0,9	-1,9	1,6	571 658	8,3	8,0	14,9	-10,0	125 510	-12,5	-28,8	4,3	2,5	1,9

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

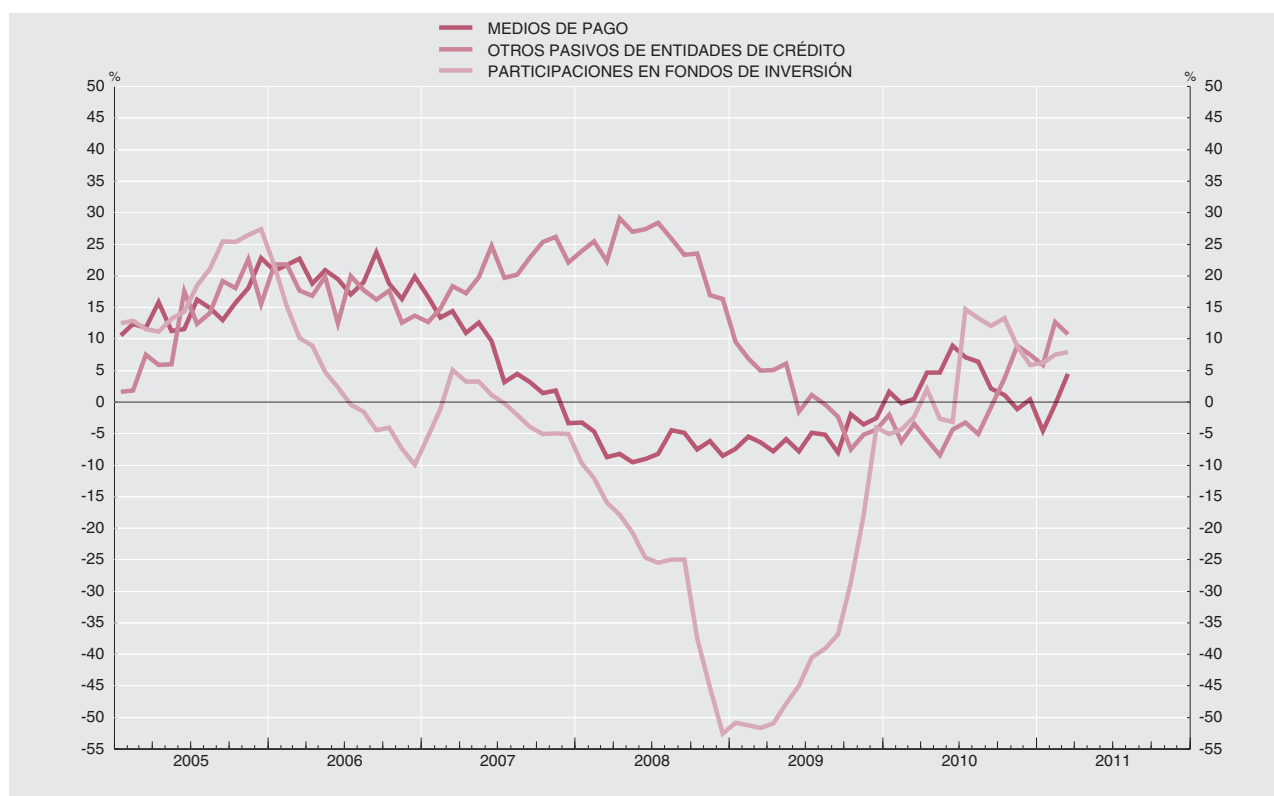
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>08</b>	121 783	-8,6	118 231	16,3	25,1	-0,3	11 959	-52,5	-42,7	-60,1
<b>09</b>	118 631	-2,6	113 101	-4,3	9,2	-36,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
<b>10</b>	119 142	0,4	121 536	7,5	6,1	13,2	12 153	5,9	-9,4	22,1
<b>09 Dic</b>	118 631	-2,6	113 101	-4,3	9,2	-36,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
<b>10 Ene</b>	117 563	1,6	109 114	-2,1	9,6	-33,4	11 443	-5,1	-8,8	-0,8
<i>Feb</i>	116 949	-0,3	104 618	-6,3	4,9	-38,0	11 376	-4,4	-10,8	3,3
<i>Mar</i>	115 671	0,5	107 999	-3,4	6,3	-33,2	11 368	-2,4	-12,5	10,2
<i>Abr</i>	114 114	4,6	108 542	-6,0	4,0	-34,7	11 585	2,0	-2,4	6,9
<i>May</i>	118 963	4,7	108 558	-8,5	3,4	-41,6	11 195	-2,7	-8,3	3,8
<i>Jun</i>	125 313	8,9	111 479	-4,4	5,9	-34,7	10 897	-3,1	-11,8	6,7
<i>Jul</i>	120 072	7,1	113 576	-3,3	6,9	-34,3	13 472	14,7	-1,4	33,7
<i>Ago</i>	121 405	6,4	112 332	-5,1	2,5	-29,3	13 424	13,3	-3,7	33,6
<i>Sep</i>	118 151	2,1	115 960	-0,8	5,8	-22,4	13 259	12,1	-7,3	36,0
<i>Oct</i>	115 037	1,1	116 421	3,7	8,6	-13,9	12 766	13,3	-4,2	33,0
<i>Nov</i>	115 219	-1,2	120 981	8,9	9,6	6,4	12 302	8,8	-7,9	27,6
<i>Dic</i>	119 142	0,4	121 536	7,5	6,1	13,2	12 153	5,9	-9,4	22,1
<b>11 Ene</b> P	112 193	-4,6	115 579	5,9	5,4	8,2	12 155	6,2	-12,2	25,8
<i>Feb</i> P	116 471	-0,4	117 855	12,7	10,0	25,2	12 235	7,6	-12,4	28,1
<i>Mar</i> P	120 828	4,5	119 568	10,7	8,5	21,7	12 266	7,9	-10,0	25,4

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

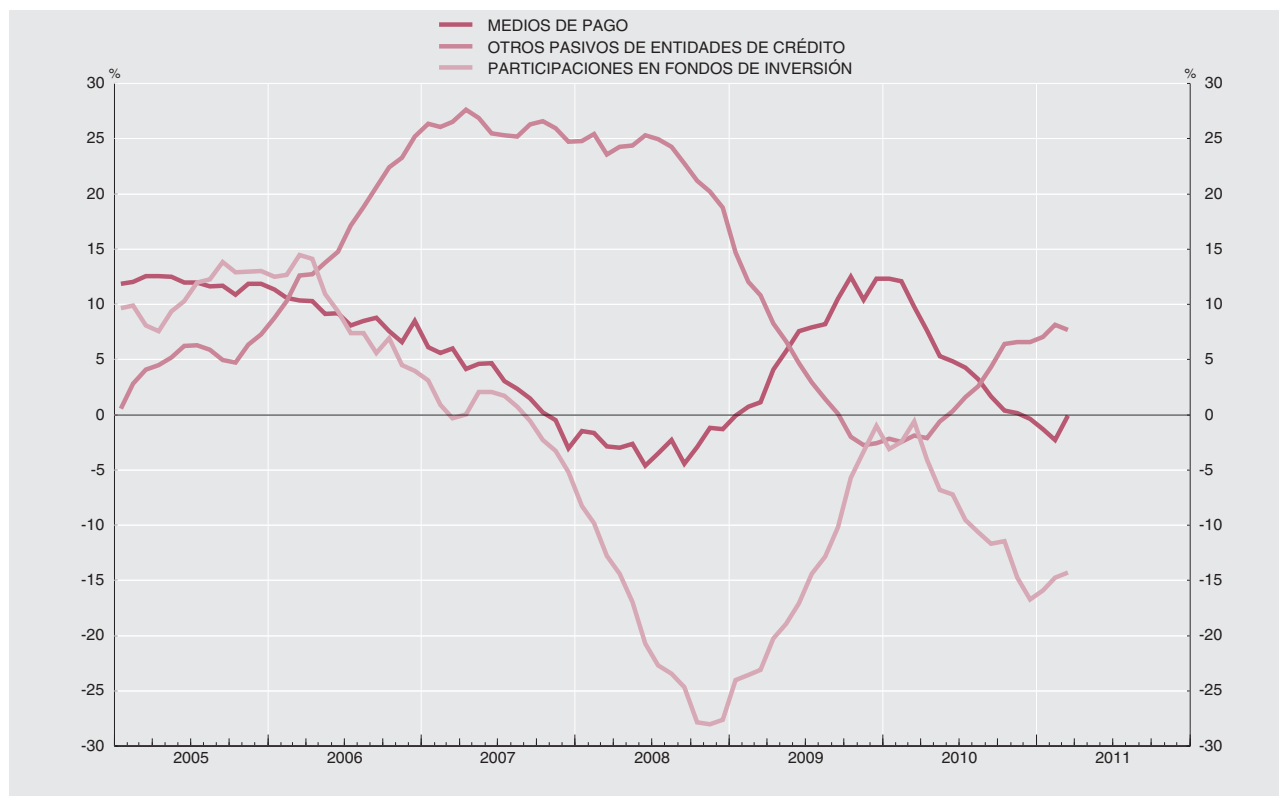
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>08</b>	357 712	-1,3	3,1	-2,7	428 691	18,7	24,2	-35,5	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
<b>09</b>	401 881	12,3	3,5	15,3	417 682	-2,6	-3,5	14,6	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>10</b>	400 409	-0,4	0,2	-0,5	445 078	6,6	6,9	1,8	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>09 Dic</b>	401 881	12,3	3,5	15,3	417 682	-2,6	-3,5	14,6	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>10 Ene</b>	398 663	12,3	3,7	15,1	418 441	-2,1	-3,3	21,0	133 489	-3,1	-2,7	-3,6
<i>Feb</i>	399 782	12,1	3,2	15,0	417 395	-2,5	-3,6	19,6	132 493	-2,5	-4,9	0,4
<i>Mar</i>	394 636	9,8	3,2	11,9	419 888	-1,9	-3,0	18,8	132 148	-0,6	-7,0	7,1
<i>Abr</i>	392 702	7,7	1,6	9,6	418 344	-2,1	-3,0	13,2	130 592	-4,1	-11,0	4,3
<i>May</i>	394 571	5,3	2,2	6,3	422 870	-0,6	-0,9	3,1	126 190	-6,8	-13,6	1,2
<i>Jun</i>	406 878	4,9	2,5	5,6	426 326	0,3	0,4	-0,3	122 824	-7,2	-16,7	4,0
<i>Jul</i>	404 761	4,2	2,3	4,9	431 702	1,6	1,7	-0,9	119 913	-9,5	-22,5	5,9
<i>Ago</i>	397 180	3,2	2,0	3,6	434 481	2,6	2,8	0,3	119 485	-10,6	-24,3	5,8
<i>Sep</i>	393 722	1,6	1,8	1,6	437 489	4,3	4,7	-0,9	118 021	-11,7	-27,2	7,6
<i>Oct</i>	392 429	0,4	1,0	0,2	440 736	6,4	6,9	0,0	117 860	-11,5	-27,8	8,7
<i>Nov</i>	389 977	0,1	0,3	0,1	441 723	6,6	7,0	0,8	113 584	-14,7	-30,3	4,3
<i>Dic</i>	400 409	-0,4	0,2	-0,5	445 078	6,6	6,9	1,8	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>11 Ene</b>	P 393 408	-1,3	-0,1	-1,7	447 898	7,0	7,5	-0,1	112 220	-15,9	-32,4	2,9
<i>Feb</i>	P 390 616	-2,3	-0,3	-2,9	451 531	8,2	8,6	1,0	112 947	-14,8	-32,4	4,7
<i>Mar</i>	P 394 209	-0,1	-1,5	0,3	452 089	7,7	7,9	4,8	113 244	-14,3	-30,4	2,5

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

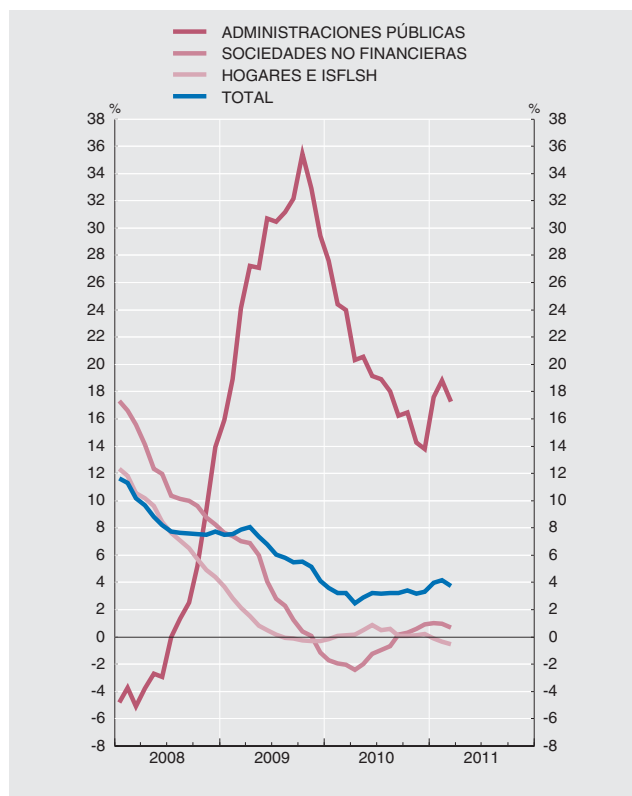
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

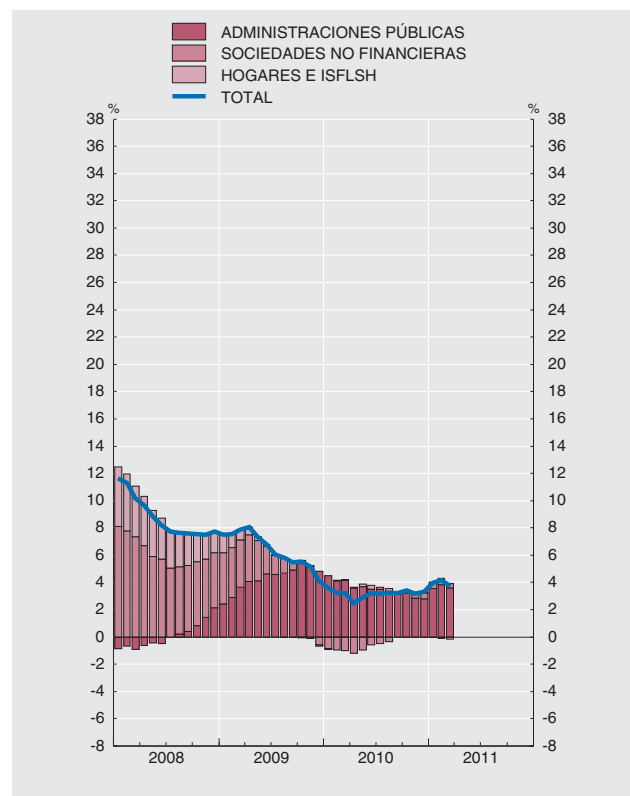
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa de total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>08</b>	2 653 983	191 558	7,8	13,9	6,6	8,2	4,4	5,6	12,1	12,4	2,1	5,6	4,1	1,6	4,0	0,2	1,4
<b>09</b>	2 770 085	109 731	4,1	29,5	-0,8	-1,2	-0,3	-2,0	36,9	1,1	4,8	-0,7	-0,6	-0,1	-1,4	0,6	0,1
<b>10</b>	2 850 866	91 483	3,3	13,8	0,6	0,9	0,2	-0,4	14,9	3,9	2,8	0,5	0,4	0,1	-0,3	0,3	0,5
<b>09 Dic</b>	2 770 085	-5 073	4,1	29,5	-0,8	-1,2	-0,3	-2,0	36,9	1,1	4,8	-0,7	-0,6	-0,1	-1,4	0,6	0,1
<b>10 Ene</b>	2 752 778	-12 810	3,6	27,6	-1,1	-1,7	-0,1	-2,3	33,4	1,2	4,5	-0,9	-0,9	-0,0	-1,6	0,5	0,1
<i>Feb</i>	2 757 536	5 674	3,2	24,4	-1,1	-1,9	0,1	-2,2	29,7	0,7	4,1	-0,9	-0,9	0,0	-1,5	0,5	0,1
<i>Mar</i>	2 783 582	17 717	3,2	24,0	-1,2	-2,0	0,1	-2,1	32,7	-0,5	4,2	-1,0	-1,0	0,0	-1,4	0,6	-0,1
<i>Abr</i>	2 788 288	4 844	2,5	20,3	-1,4	-2,4	0,2	-2,3	39,9	-1,5	3,6	-1,1	-1,2	0,1	-1,6	0,7	-0,2
<i>May</i>	2 802 479	12 707	2,9	20,6	-1,0	-2,0	0,5	-2,0	43,1	-1,2	3,7	-0,8	-1,0	0,2	-1,4	0,7	-0,1
<i>Jun</i>	2 826 543	24 622	3,2	19,1	-0,4	-1,2	0,9	-1,0	43,8	-2,7	3,5	-0,3	-0,6	0,3	-0,7	0,7	-0,3
<i>Jul</i>	2 823 019	-2 454	3,2	18,9	-0,4	-1,0	0,5	-1,0	26,4	-1,0	3,5	-0,3	-0,5	0,2	-0,7	0,5	-0,1
<i>Ago</i>	2 815 783	-7 071	3,2	18,0	-0,2	-0,7	0,6	-0,8	27,3	-0,9	3,4	-0,1	-0,3	0,2	-0,5	0,5	-0,1
<i>Sep</i>	2 826 355	18 225	3,2	16,3	0,2	0,2	0,1	-0,7	28,9	0,3	3,1	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,5	0,0
<i>Oct</i>	2 841 764	17 130	3,4	16,5	0,2	0,3	0,1	-0,6	27,2	0,7	3,2	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,5	0,1
<i>Nov</i>	2 857 956	14 131	3,2	14,2	0,4	0,6	0,1	-0,4	18,5	1,5	2,8	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,4	0,2
<i>Dic</i>	2 850 866	-1 231	3,3	13,8	0,6	0,9	0,2	-0,4	14,9	3,9	2,8	0,5	0,4	0,1	-0,3	0,3	0,5
<b>11 Ene</b>	P 2 856 321	5 386	4,0	17,6	0,6	1,0	-0,1	-0,4	11,7	4,1	3,5	0,4	0,5	-0,0	-0,3	0,2	0,5
<i>Feb</i>	P 2 866 234	11 143	4,2	18,8	0,4	1,0	-0,3	-0,9	14,9	4,9	3,8	0,3	0,4	-0,1	-0,6	0,3	0,6
<i>Mar</i>	P 2 870 534	6 800	3,7	17,3	0,2	0,7	-0,5	-1,0	10,1	5,0	3,6	0,2	0,3	-0,2	-0,7	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.

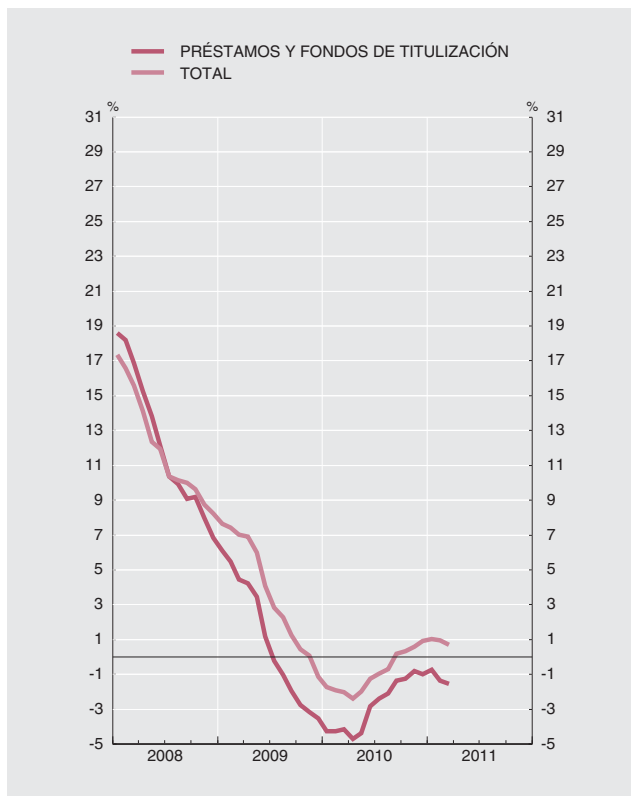
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

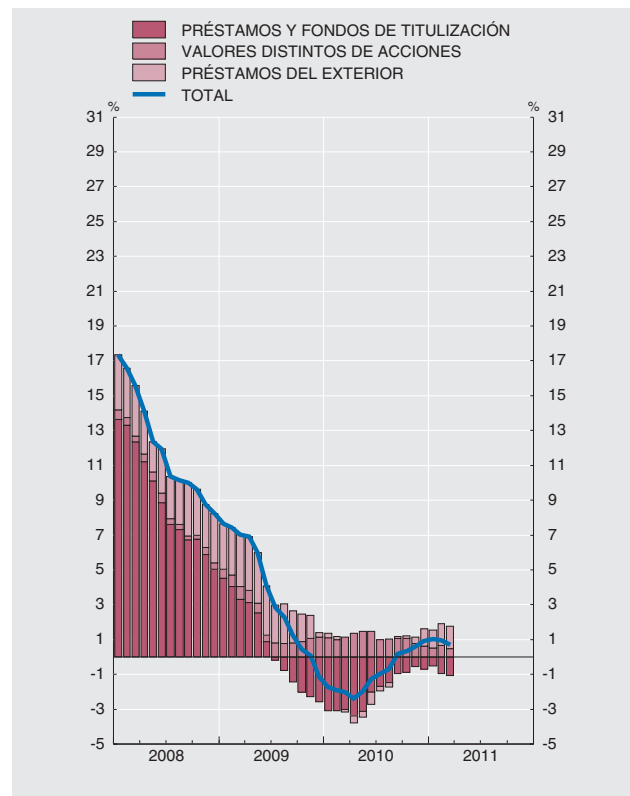
Millones de euros y porcentajes

	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
<b>08</b>	1 309 090	100 165	8,2	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	313 893	12,2	2,9	2 060
<b>09</b>	1 305 011	-15 112	-1,2	916 361	-3,5	-2,6	56 199	40 095	36,9	1,2	332 451	1,1	0,3	1 256
<b>10</b>	1 313 564	11 977	0,9	897 474	-1,0	-0,7	64 551	47 129	14,9	0,6	351 539	3,9	1,0	1 575
<b>09 Dic</b>	1 305 011	-7 241	-1,2	916 361	-3,5	-2,6	56 199	40 095	36,9	1,2	332 451	1,1	0,3	1 256
<b>10 Ene</b>	1 296 074	-4 953	-1,7	909 624	-4,3	-3,1	57 569	41 388	33,4	1,1	328 881	1,1	0,3	1 220
<i>Feb</i>	1 294 555	-881	-1,9	908 079	-4,3	-3,1	57 812	41 445	29,7	1,0	328 664	0,7	0,2	1 187
<i>Mar</i>	1 305 494	2 115	-2,0	907 617	-4,2	-3,0	60 162	43 130	32,7	1,1	337 715	-0,6	-0,1	1 140
<i>Abr</i>	1 308 776	3 096	-2,4	904 876	-4,7	-3,4	63 890	45 873	39,9	1,4	340 010	-1,6	-0,4	1 187
<i>May</i>	1 312 356	1 835	-2,0	906 048	-4,4	-3,1	64 385	46 658	43,1	1,5	341 922	-1,2	-0,3	1 351
<i>Jun</i>	1 315 090	1 991	-1,2	907 970	-2,8	-2,0	63 812	46 358	43,8	1,5	343 308	-2,7	-0,7	1 856
<i>Jul</i>	1 317 438	3 106	-1,0	907 752	-2,4	-1,7	62 937	45 523	26,4	1,0	346 749	-1,0	-0,3	1 783
<i>Ago</i>	1 312 092	-5 498	-0,7	900 944	-2,1	-1,5	62 889	45 826	27,3	1,0	348 258	-0,9	-0,2	1 697
<i>Sep</i>	1 316 288	10 890	0,2	904 894	-1,4	-1,0	63 505	45 941	28,9	1,1	347 888	0,3	0,1	1 493
<i>Oct</i>	1 316 141	939	0,3	904 270	-1,3	-0,9	64 523	46 973	27,2	1,0	347 348	0,6	0,2	1 593
<i>Nov</i>	1 320 938	2 267	0,6	903 780	-0,8	-0,6	65 222	47 763	18,5	0,8	351 936	1,4	0,4	1 597
<i>Dic</i>	1 313 564	-2 929	0,9	897 474	-1,0	-0,7	64 551	47 129	14,9	0,6	351 539	3,9	1,0	1 575
<b>11 Ene</b>	P 1 309 900	-3 700	1,0	892 949	-0,7	-0,5	64 286	46 909	11,7	0,5	352 664	4,1	1,0	1 451
<i>Feb</i>	P 1 307 277	-1 726	1,0	885 658	-1,4	-1,0	66 449	49 140	14,9	0,7	355 170	4,9	1,3	1 350
<i>Mar</i>	P 1 303 999	-1 189	0,7	882 708	-1,5	-1,1	66 247	48 790	10,1	0,5	355 045	5,0	1,3	1 316

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.

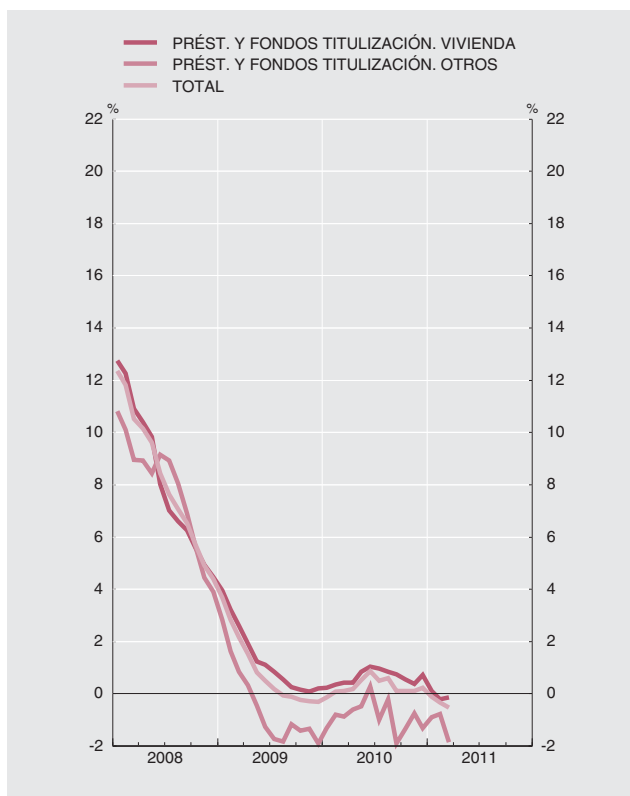
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

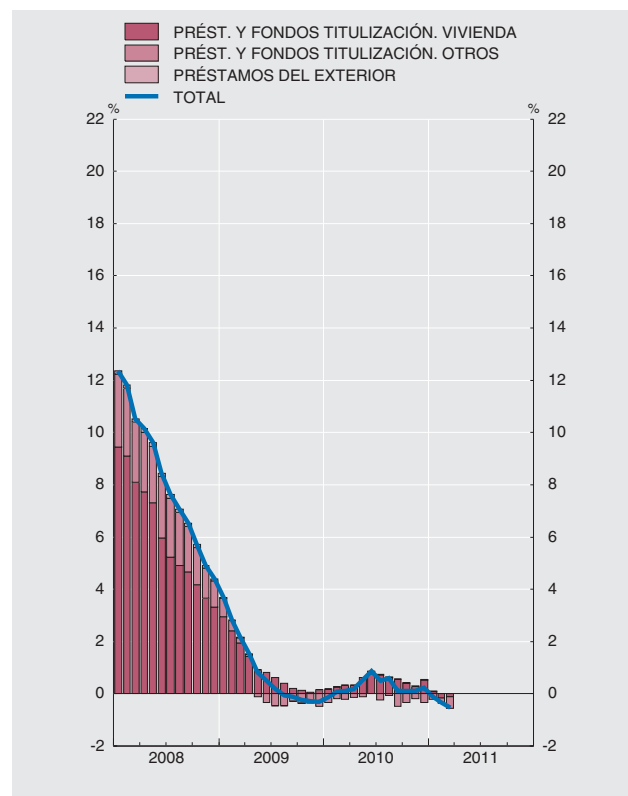
Millones de euros y porcentajes

	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
<b>08</b>	911 283	38 443	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	3 122	36,9	0,1	23 304	4 436
<b>09</b>	903 755	-2 865	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 379	3,9	0,0	23 986	2 986
<b>10</b>	898 535	2 058	0,2	679 867	0,7	0,5	215 348	-1,3	-0,3	3 320	5,4	0,0	17 070	1 628
<b>09 Dic</b>	903 755	-4 788	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 379	3,9	0,0	23 986	2 986
<b>10 Ene</b>	902 179	-1 064	-0,1	678 682	0,2	0,2	220 331	-1,3	-0,3	3 166	4,4	0,0	23 798	2 894
<i>Feb</i>	901 109	-792	0,1	678 908	0,4	0,3	219 020	-0,8	-0,2	3 180	4,3	0,0	23 564	2 784
<i>Mar</i>	899 525	-1 088	0,1	678 919	0,4	0,3	217 407	-0,9	-0,2	3 199	2,8	0,0	23 445	2 705
<i>Abr</i>	900 710	1 508	0,2	678 955	0,4	0,3	218 546	-0,6	-0,1	3 209	2,5	0,0	23 175	2 603
<i>May</i>	902 472	2 023	0,5	680 525	0,8	0,6	218 728	-0,5	-0,1	3 219	2,4	0,0	22 777	2 488
<i>Jun</i>	910 929	9 759	0,9	680 328	1,0	0,8	227 379	0,3	0,1	3 222	3,3	0,0	19 891	2 407
<i>Jul</i>	904 746	-5 871	0,5	680 760	1,0	0,7	220 755	-1,0	-0,2	3 231	3,1	0,0	19 834	2 311
<i>Ago</i>	902 979	-1 450	0,6	679 165	0,8	0,6	220 542	-0,2	-0,1	3 272	3,9	0,0	19 271	2 156
<i>Sep</i>	898 173	-3 847	0,1	678 448	0,7	0,6	216 448	-1,9	-0,5	3 277	3,1	0,0	19 216	2 070
<i>Oct</i>	898 413	875	0,1	677 838	0,5	0,4	217 289	-1,3	-0,3	3 286	4,5	0,0	18 914	2 009
<i>Nov</i>	903 664	5 720	0,1	677 590	0,4	0,3	222 772	-0,8	-0,2	3 302	5,1	0,0	17 285	1 773
<i>Dic</i>	898 535	-3 716	0,2	679 867	0,7	0,5	215 348	-1,3	-0,3	3 320	5,4	0,0	17 070	1 628
<b>11 Ene</b>	P 894 450	-4 119	-0,1	675 973	0,1	0,1	215 147	-0,9	-0,2	3 330	5,1	0,0	16 724	1 525
<i>Feb</i>	P 891 252	-2 864	-0,3	673 865	-0,2	-0,2	214 054	-0,8	-0,2	3 333	4,7	0,0	16 948	1 583
<i>Mar</i>	P 888 032	-2 808	-0,5	674 320	-0,1	-0,1	210 367	-1,9	-0,4	3 345	5,4	0,0	16 801	1 418

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.



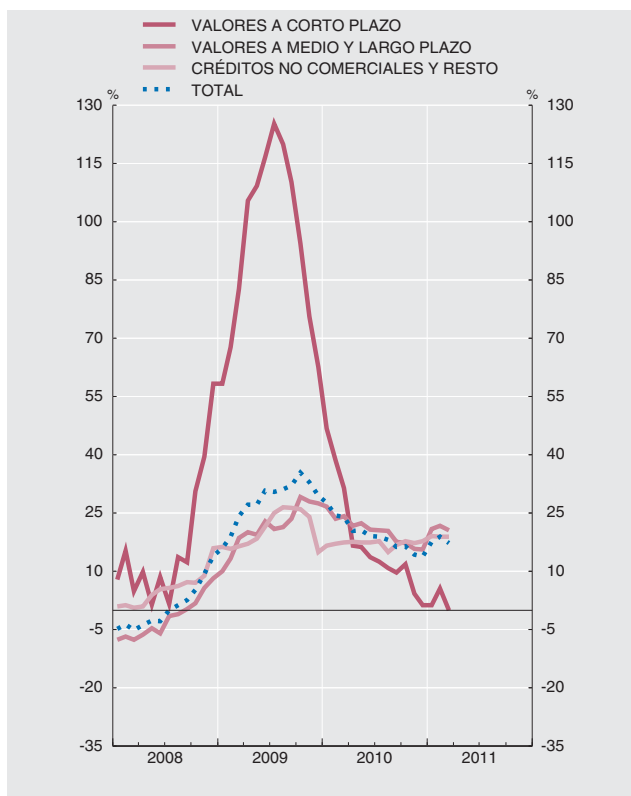
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

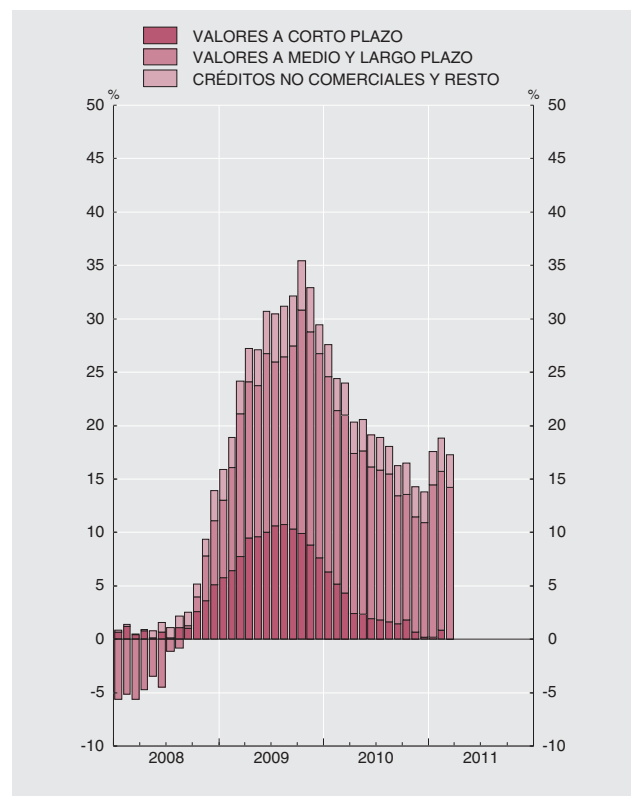
Millones de euros y porcentajes

	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>09 Oct</b>	P 538 510	12 161	35,4	81 328	2 852	94,3	9,9	367 883	8 731	29,1	20,9	89 298	578	26,0	4,6
<b>Nov</b>	P 554 364	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
<b>Dic</b>	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
<b>10 Ene</b>	P 554 525	-6 794	27,6	85 772	-231	46,8	6,3	377 622	-7 939	26,7	18,3	91 132	1 377	16,5	3,0
<b>Feb</b>	P 561 872	7 347	24,4	83 533	-2 238	38,6	5,1	385 474	7 852	23,5	16,3	92 865	1 733	17,1	3,0
<b>Mar</b>	P 578 563	16 691	24,0	84 644	1 111	31,4	4,3	399 788	14 314	24,1	16,7	94 131	1 266	17,4	3,0
<b>Abr</b>	P 578 802	240	20,3	81 354	-3 290	16,6	2,4	402 739	2 951	21,8	15,0	94 710	579	17,6	3,0
<b>May</b>	P 587 652	8 849	20,6	81 750	397	16,2	2,3	409 167	6 427	22,3	15,3	96 735	2 025	17,3	2,9
<b>Jun</b>	P 600 524	12 872	19,1	81 616	-135	13,7	1,9	417 901	8 734	20,7	14,2	101 008	4 273	17,5	3,0
<b>Jul</b>	P 600 835	311	18,9	83 409	1 793	12,5	1,8	414 997	-2 904	20,6	14,0	102 429	1 421	17,8	3,1
<b>Ago</b>	P 600 712	-123	18,0	84 768	1 359	10,8	1,6	415 245	248	20,4	13,8	100 699	-1 730	15,0	2,6
<b>Sep</b>	P 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
<b>Oct</b>	A 627 210	15 315	16,5	90 961	4 852	11,8	1,8	431 167	8 988	17,2	11,8	105 082	1 476	17,7	2,9
<b>Nov</b>	A 633 354	6 144	14,2	89 112	-1 849	4,2	0,6	439 959	8 792	15,8	10,8	104 282	-799	17,3	2,8
<b>Dic</b>	A 638 767	5 413	13,8	87 119	-1 993	1,3	0,2	445 903	5 944	15,7	10,8	105 745	1 462	17,8	2,8
<b>11 Ene</b>	A 651 971	13 204	17,6	86 885	-234	1,3	0,2	456 643	10 740	20,9	14,3	108 443	2 698	19,0	3,1
<b>Feb</b>	A 667 705	15 734	18,8	88 198	1 312	5,6	0,8	469 031	12 388	21,7	14,9	110 476	2 033	19,0	3,1
<b>Mar</b>	A 678 503	10 798	17,3	84 649	-3 549	0,0	0,0	481 867	12 836	20,5	14,2	111 987	1 510	19,0	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.

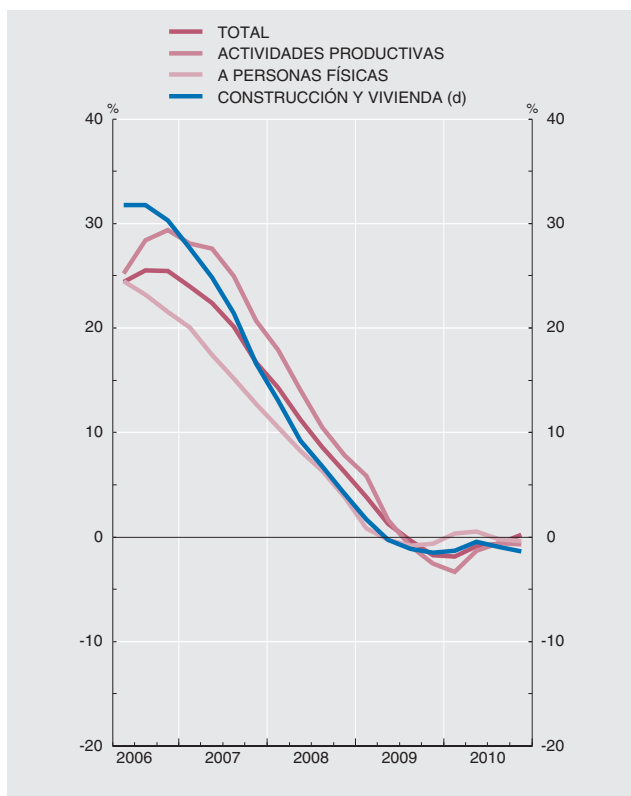
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

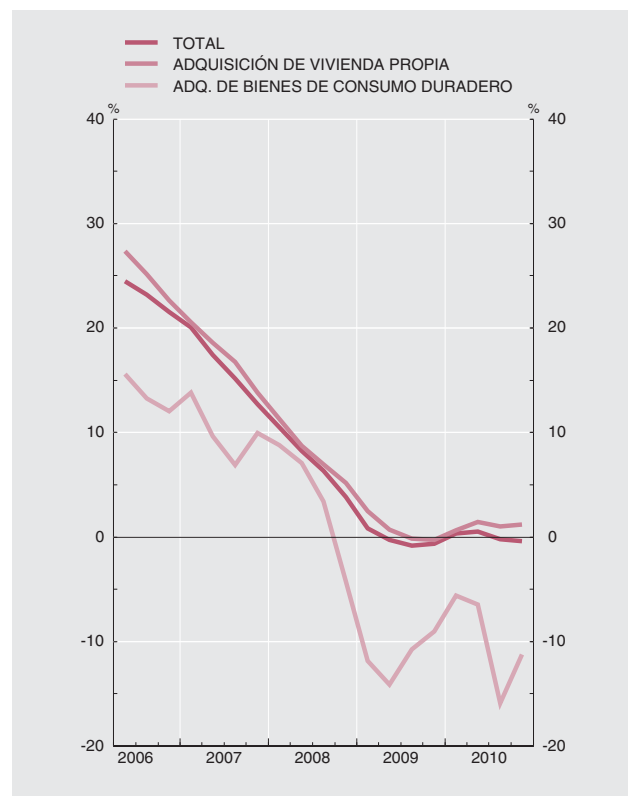
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)			
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
											Del cual				Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
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](http://www.bde.es).

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

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

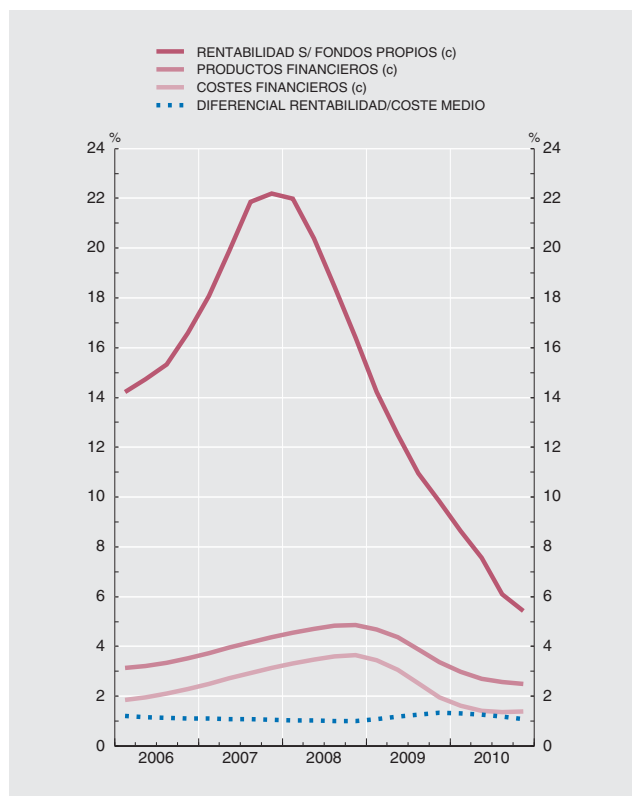
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

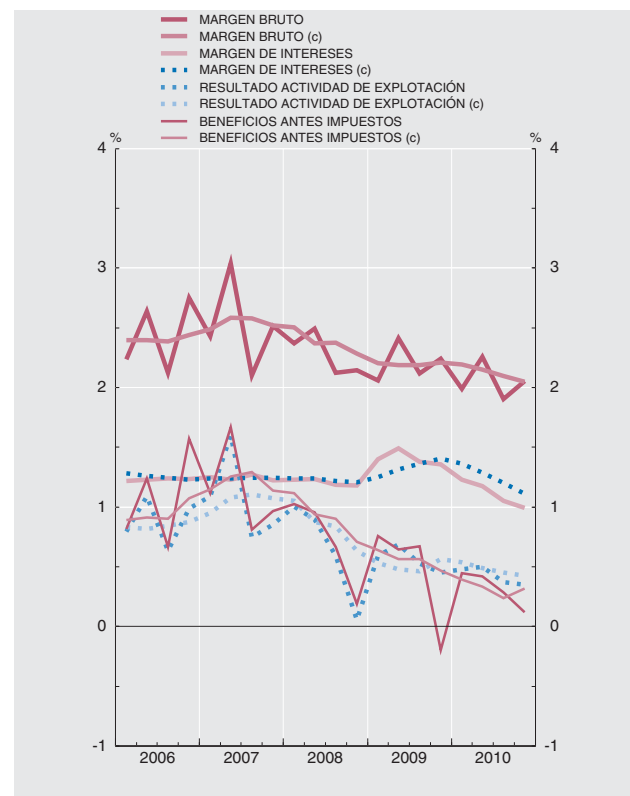
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
<b>07 IV</b>	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
<b>08 I</b>	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
<b>08 II</b>	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
<b>08 III</b>	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
<b>08 IV</b>	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
<b>09 I</b>	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
<b>09 II</b>	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
<b>09 III</b>	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
<b>09 IV</b>	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
<b>10 I</b>	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3
<b>10 II</b>	2,5	1,3	1,2	1,1	2,3	0,9	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	5,7	2,9	1,6	1,3
<b>10 III</b>	2,5	1,4	1,1	0,9	1,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,2	0,3	4,0	2,7	1,6	1,2
<b>10 IV</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

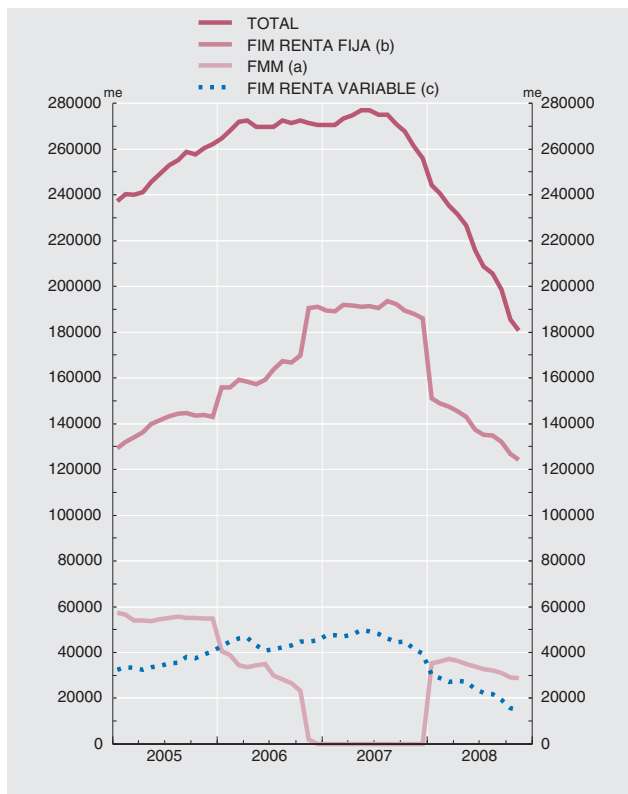
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

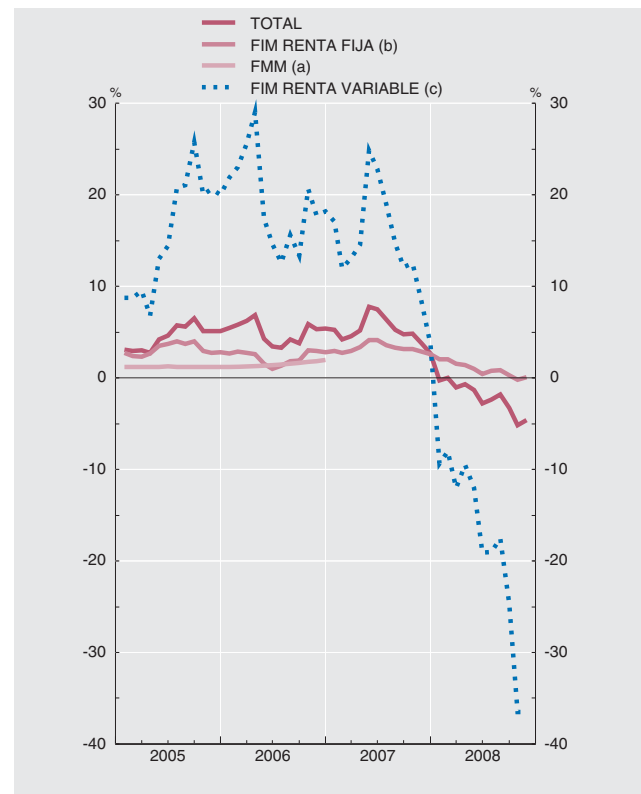
Millones de euros y porcentajes

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

### PATRIMONIO



### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

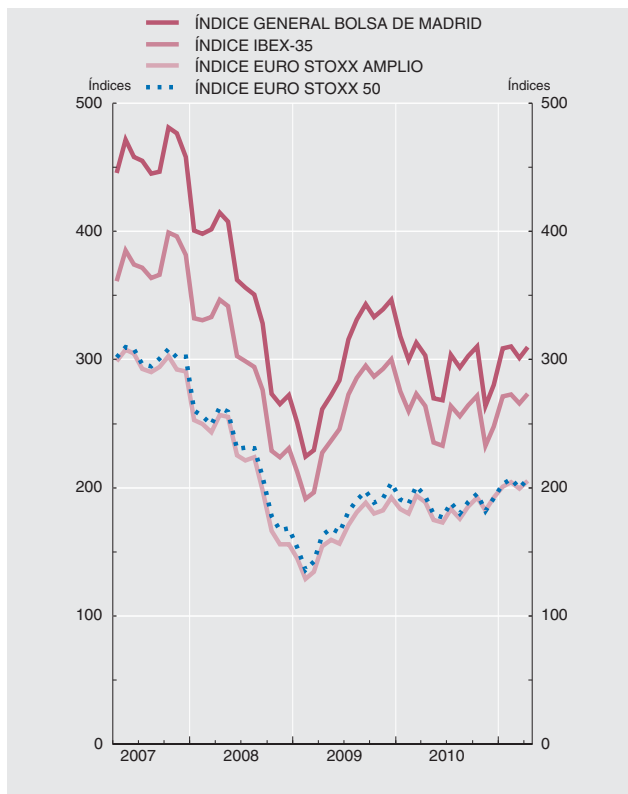
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

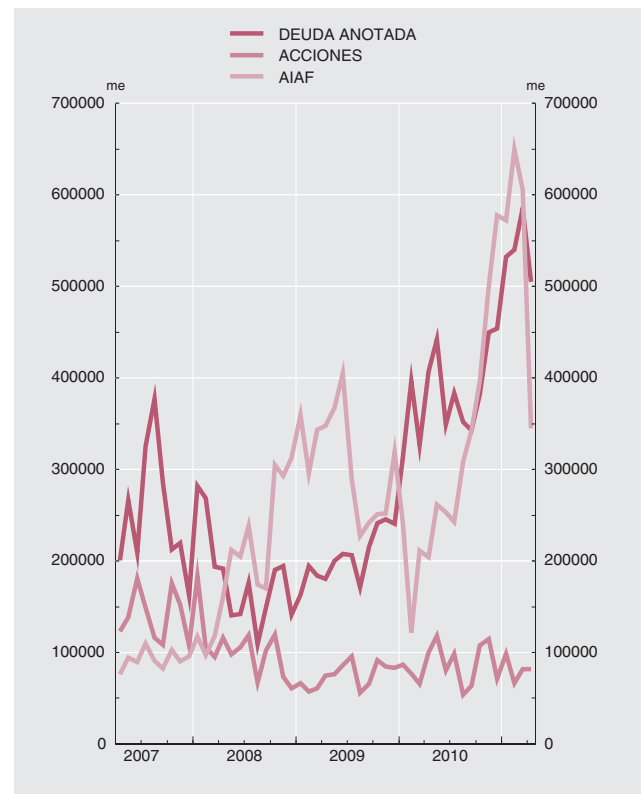
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>11</b>	A 1 100,91	10 775,39	288,84	2 970,87	328 876	20 155	2 162 086	2 172 662	-	9 786	-	2 078
<b>10 Ene</b>	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
<b>Feb</b>	1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	396 603	121 869	...	3 158	...	545
<b>Mar</b>	1 123,08	10 871,30	277,00	2 931,16	65 520	4 485	326 695	211 340	...	3 283	...	528
<b>Abr</b>	1 086,68	10 492,20	269,34	2 816,86	100 108	5 352	406 736	204 246	...	2 088	...	667
<b>May</b>	966,64	9 359,40	249,82	2 610,26	118 350	4 176	442 094	261 511	...	3 036	...	872
<b>Jun</b>	960,79	9 263,40	246,38	2 573,32	80 641	5 013	349 054	253 096	...	3 866	...	642
<b>Jul</b>	1 088,62	10 499,80	261,65	2 742,14	98 411	4 761	383 009	242 812	...	2 610	...	532
<b>Ago</b>	1 052,73	10 187,00	251,15	2 622,95	53 667	4 420	351 521	308 542	...	2 280	...	415
<b>Sep</b>	1 085,03	10 514,50	264,43	2 747,90	63 353	5 259	342 963	342 945	...	3 296	...	450
<b>Oct</b>	1 111,28	10 812,90	274,34	2 844,99	107 818	4 759	381 546	396 506	...	2 359	...	454
<b>Nov</b>	944,91	9 267,20	260,19	2 650,99	114 931	10 151	449 857	500 240	...	4 053	...	570
<b>Dic</b>	1 003,73	9 859,10	274,45	2 792,82	71 638	4 765	453 940	577 528	...	4 412	...	481
<b>11 Ene</b>	1 105,31	10 806,00	286,41	2 953,63	98 865	4 101	532 103	572 367	...	2 992	...	581
<b>Feb</b>	1 111,25	10 850,80	291,83	3 013,09	66 520	3 982	539 541	649 957	...	2 243	...	511
<b>Mar</b>	1 079,01	10 576,50	284,36	2 910,91	81 839	5 217	585 212	605 845	...	3 182	...	573
<b>Abr</b>	P 1 109,35	10 878,90	293,20	3 011,25	81 652	6 855	505 231	344 493	...	1 369	...	412

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)

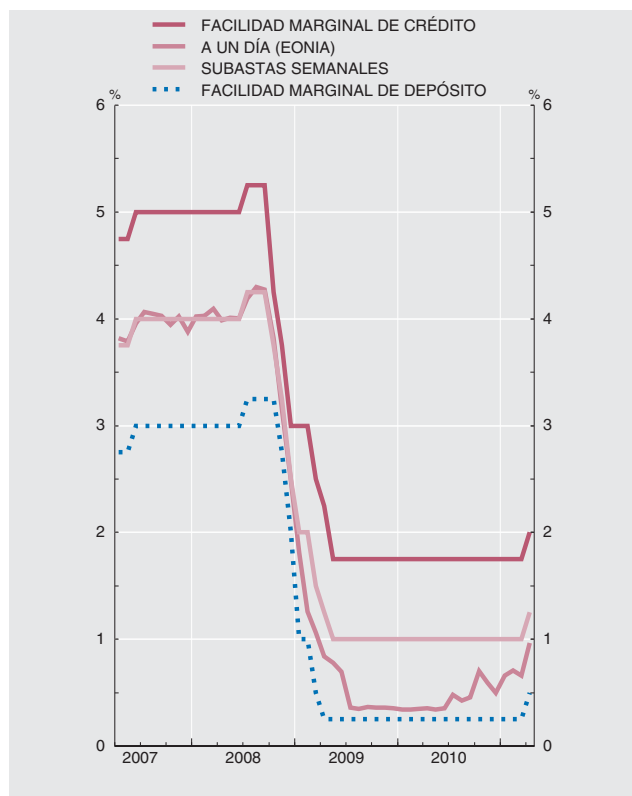
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

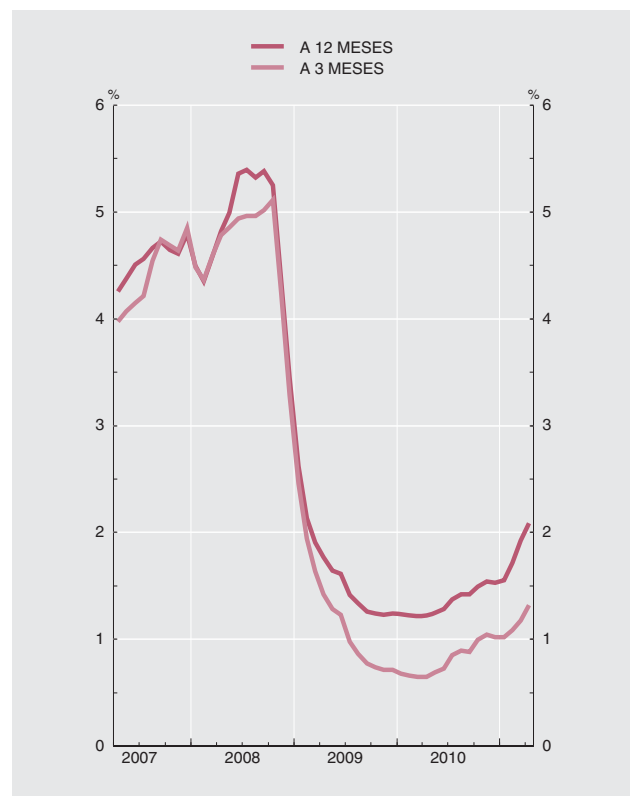
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>11</b>	A 1,25	1,25	2,00	0,50	0,747	0,93	1,15	1,43	1,82	0,74	1,12	1,15	1,04	1,89	0,69	0,96	1,14	-
<b>10 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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	-
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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	-
<b>Jun</b>	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	-
<b>Jul</b>	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	-
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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	-
<b>Oct</b>	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	-
<b>Nov</b>	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	-
<b>Dic</b>	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	-
<b>11 Ene</b>	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	-
<b>Feb</b>	1,00	1,00	1,75	0,25	0,707	0,89	1,09	1,35	1,71	0,70	1,11	1,08	1,34	1,68	0,65	0,90	1,07	-
<b>Mar</b>	1,00	1,00	1,75	0,25	0,659	0,90	1,18	1,48	1,92	0,66	1,12	1,17	1,47	-	0,59	0,86	1,10	-
<b>Abr</b>	1,25	1,25	2,00	0,50	0,966	1,13	1,32	1,62	2,09	0,95	1,25	1,31	1,64	2,08	0,94	1,15	1,23	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

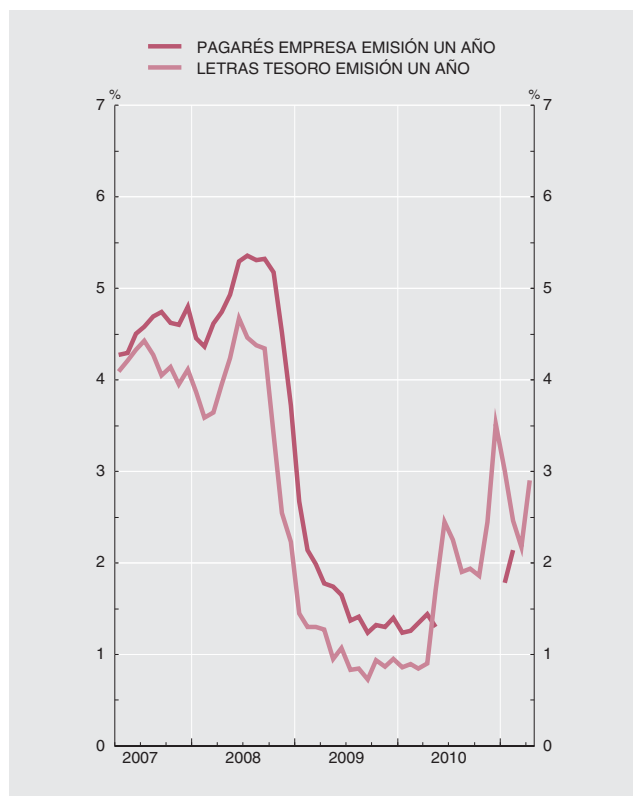
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09</b>	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46
<b>10</b>	1,80	1,70	1,32	1,62	2,79	3,20	4,46	5,04	5,11	2,64	4,25	3,74
<b>11</b>	2,64	2,42	1,95	2,95	3,51	4,42	5,29	5,86	5,93	3,60	5,30	5,12
<b>10 Ene</b>	0,86	0,81	1,24	1,15	-	2,86	4,10	-	4,86	2,16	3,99	3,23
<b>Feb</b>	0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30
<b>Mar</b>	0,85	0,74	1,34	1,17	-	2,84	3,86	-	4,77	1,90	3,83	3,04
<b>Abr</b>	0,90	1,08	1,44	1,18	2,03	-	-	4,45	-	2,11	3,90	2,67
<b>May</b>	1,70	1,58	1,30	1,24	-	-	4,08	-	-	2,51	4,08	3,74
<b>Jun</b>	2,45	2,27	-	1,32	3,39	-	4,91	-	5,94	3,30	4,56	4,25
<b>Jul</b>	2,25	2,10	-	1,92	-	3,73	-	5,15	-	2,82	4,43	4,44
<b>Ago</b>	1,90	1,73	-	1,89	2,31	-	-	-	-	2,34	4,04	4,45
<b>Sep</b>	1,94	1,79	-	2,05	-	3,00	4,17	-	5,08	2,59	4,09	3,57
<b>Oct</b>	1,86	1,83	-	2,32	2,55	-	-	4,55	4,79	2,49	4,04	3,64
<b>Nov</b>	2,45	2,30	-	1,93	-	3,60	4,63	-	5,50	3,28	4,69	4,13
<b>Dic</b>	3,52	3,26	-	2,11	3,80	-	5,49	5,99	-	3,90	5,37	4,36
<b>11 Ene</b>	3,01	2,77	1,78	2,99	-	4,59	-	-	-	3,75	5,38	5,35
<b>Feb</b>	2,46	2,22	2,14	2,86	3,30	4,08	5,22	-	5,98	3,49	5,26	4,87
<b>Mar</b>	2,18	2,14	-	2,88	3,61	4,41	5,18	6,01	5,89	3,41	5,25	4,81
<b>Abr</b>	2,90	2,55	-	3,07	3,60	-	5,48	5,70	-	3,73	5,33	5,45

### 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.

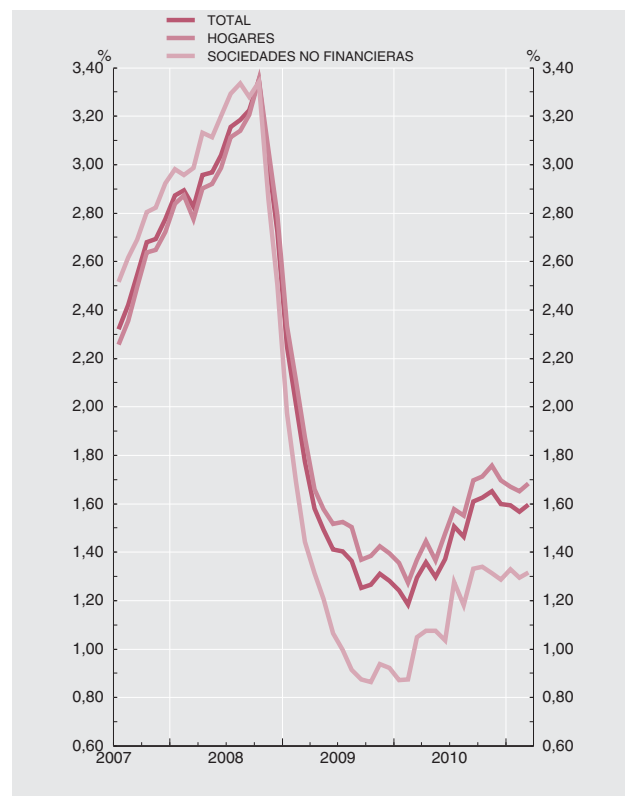
Porcentajes

	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
<b>09</b>	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	
<b>10</b>	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79	
<b>11</b>	3,89	4,09	3,15	7,04	3,70	4,89	3,05	1,60	1,68	0,30	2,67	0,81	1,32	0,59	2,11	0,74	
<b>09</b>																	
<i>Ago</i>	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	
<i>Sep</i>	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	
<i>Oct</i>	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	
<i>Nov</i>	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	
<i>Dic</i>	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	
<b>10</b>																	
<i>Ene</i>	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	
<i>Feb</i>	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	
<i>Mar</i>	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	
<i>Abr</i>	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	
<i>May</i>	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	
<i>Jun</i>	3,15	3,31	2,39	5,99	3,00	4,08	2,51	1,37	1,48	0,28	2,43	0,57	1,04	0,53	1,71	0,48	
<i>Jul</i>	3,22	3,45	2,53	6,25	2,99	4,19	2,48	1,51	1,58	0,29	2,57	0,62	1,28	0,58	2,12	0,54	
<i>Ago</i>	3,32	3,63	2,60	6,73	3,03	4,23	2,46	1,46	1,55	0,30	2,50	0,43	1,18	0,55	1,97	0,43	
<i>Sep</i>	3,31	3,65	2,66	6,69	2,98	4,22	2,35	1,61	1,70	0,30	2,73	0,42	1,33	0,54	2,27	0,45	
<i>Oct</i>	3,49	3,69	2,70	6,70	3,29	4,37	2,66	1,63	1,71	0,29	2,75	0,68	1,34	0,56	2,19	0,69	
<i>Nov</i>	3,38	3,66	2,72	6,47	3,11	4,41	2,47	1,65	1,76	0,29	2,82	0,65	1,31	0,58	2,14	0,62	
<i>Dic</i>	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79	
<b>11</b>																	
<i>Ene</i>	3,64	3,93	2,92	7,04	3,36	4,58	2,79	1,59	1,67	0,29	2,66	1,18	1,33	0,58	2,14	0,77	
<i>Feb</i>	3,87	4,05	3,07	7,07	3,69	4,81	3,10	1,57	1,65	0,29	2,61	1,29	1,29	0,57	2,10	0,71	
<i>Mar</i>	3,89	4,09	3,15	7,04	3,70	4,89	3,05	1,60	1,68	0,30	2,67	0,81	1,32	0,59	2,11	0,74	

**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

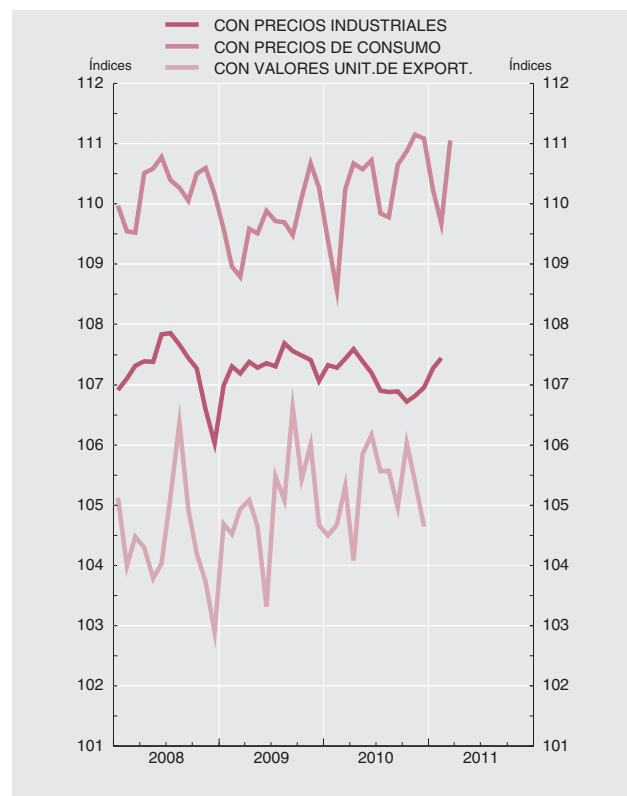
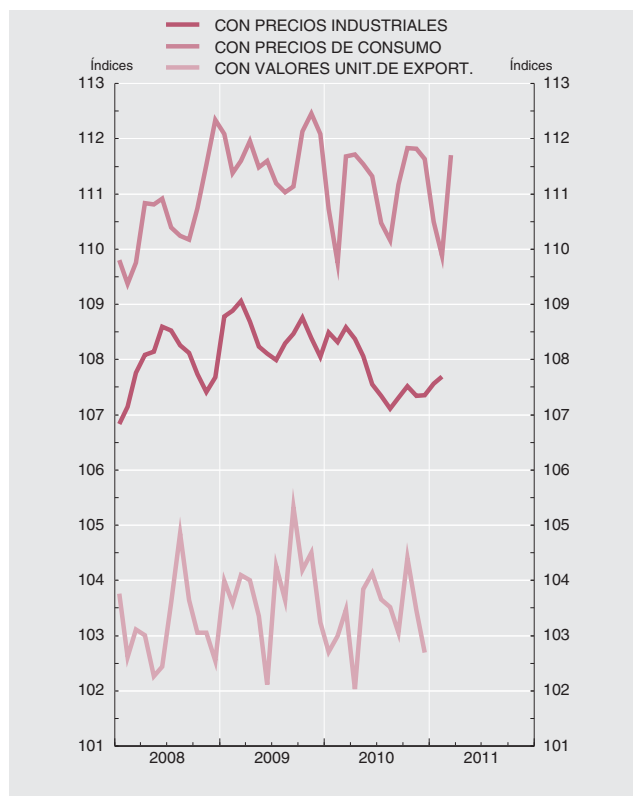
■ Serie representada gráficamente.

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 (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios totales (12)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (13)	Con valores unitarios de las exportaciones (14)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios totales (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios totales (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)					
<b>08</b>	107,9	110,6	113,9	103,2	101,1	106,7	109,4	112,7	102,1	107,2	110,2	114,7	123,0	104,4
<b>09</b>	108,5	111,7	112,4	103,9	102,9	105,4	108,5	109,2	100,9	107,3	109,7	111,3	114,8	105,0
<b>10</b>	107,8	111,2	110,1	103,3	102,1	105,5	108,8	107,8	101,2	107,1	110,3	109,9	116,8	105,2
<b>09 II</b>	108,3	111,7	112,4	103,2	102,9	105,3	108,5	109,2	100,3	107,3	109,7	111,2	114,3	104,3
<b>III</b>	108,2	111,1	111,9	104,4	102,6	105,5	108,3	109,1	101,8	107,5	109,6	111,3	116,0	105,7
<b>IV</b>	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	105,4
<b>10 I</b>	108,5	110,8	110,9	103,1	102,6	105,8	108,0	108,2	100,5	107,4	109,4	110,4	114,4	104,8
<b>II</b>	108,0	111,5	111,1	103,3	102,1	105,8	109,2	108,8	101,3	107,4	110,7	110,9	116,7	105,4
<b>III</b>	107,3	110,6	109,5	103,4	101,8	105,3	108,6	107,5	101,6	106,9	110,1	109,6	117,8	105,4
<b>IV</b>	107,4	111,8	109,0	103,5	102,1	105,2	109,5	106,8	101,5	106,8	111,0	108,8	118,4	105,4
<b>11 I</b>	...	110,7	...	...	101,9	...	108,7	...	...	...	110,3	...	...	...
<b>10 Jul</b>	107,3	110,5	...	103,7	102,0	105,3	108,4	...	101,7	106,9	109,8	...	...	105,6
<b>Ago</b>	107,1	110,2	...	103,5	101,7	105,3	108,3	...	101,8	106,9	109,8	...	...	105,6
<b>Sep</b>	107,3	111,2	109,5	103,1	101,9	105,3	109,1	107,5	101,2	106,9	110,7	109,6	117,8	105,0
<b>Oct</b>	107,5	111,8	...	104,4	102,3	105,1	109,4	...	102,2	106,7	110,9	...	...	106,0
<b>Nov</b>	107,3	111,8	...	103,5	102,0	105,2	109,6	...	101,5	106,8	111,1	...	...	105,4
<b>Dic</b>	107,4	111,6	109,0	102,7	101,9	105,3	109,5	106,8	100,8	106,9	111,1	108,8	118,4	104,6
<b>11 Ene</b>	107,6	110,5	...	...	101,8	105,7	108,5	...	...	107,3	110,2	...	...	...
<b>Feb</b>	107,7	109,9	...	...	101,8	105,8	108,0	...	...	107,4	109,7	...	...	...
<b>Mar</b>	...	111,7	...	...	102,0	...	109,5	...	...	...	111,1	...	...	...
<b>Abr</b>	...	...	...	...	102,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

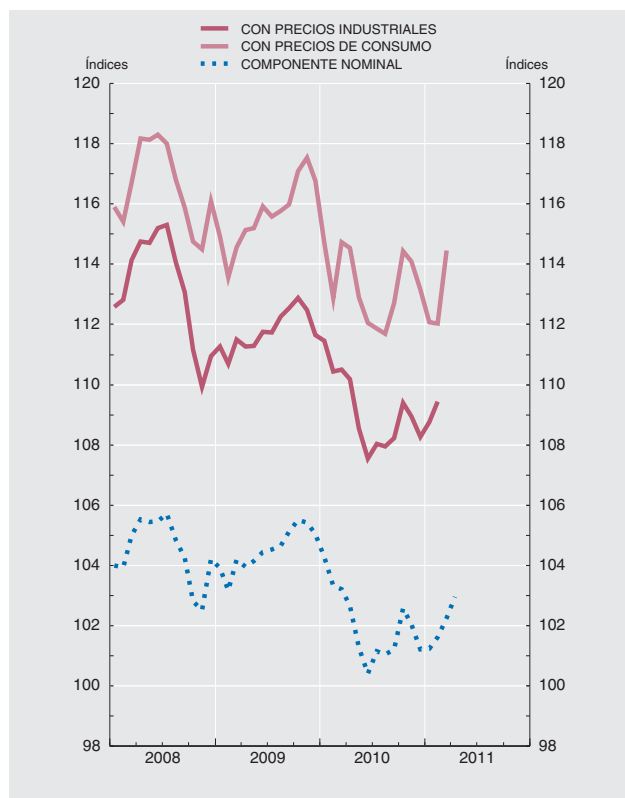
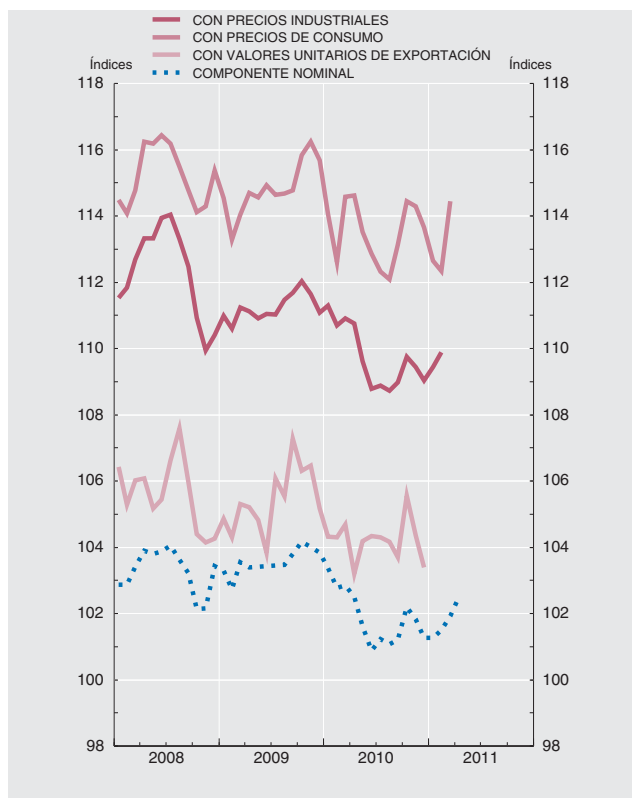
■ Serie representada gráficamente.

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	
<b>08</b>	112,3	115,2	130,4	105,6	103,3	108,7	111,6	126,3	102,3	113,2	116,6	104,5	108,4	111,6
<b>09</b>	111,2	114,8	122,9	105,4	103,6	107,4	110,9	118,6	101,9	111,8	115,7	104,5	107,0	110,7
<b>10</b>	109,7	113,5	121,6	104,2	101,9	107,7	111,4	119,3	102,3	109,1	113,3	102,0	107,0	111,1
<b>09 II</b>	111,0	114,7	123,0	104,6	103,4	107,4	110,9	118,9	101,2	111,4	115,4	104,2	107,0	110,8
<b>09 III</b>	111,4	114,7	123,9	106,3	103,6	107,5	110,7	119,6	102,7	112,2	115,8	104,8	107,1	110,5
<b>09 IV</b>	111,6	115,9	125,0	106,0	104,0	107,3	111,5	120,1	102,0	112,3	117,1	105,3	106,7	111,2
<b>10 I</b>	111,0	113,8	120,5	104,4	103,0	107,7	110,5	117,0	101,5	110,8	114,1	103,6	107,0	110,2
<b>10 II</b>	109,7	113,7	121,1	103,9	101,7	107,9	111,8	119,2	102,3	108,8	113,2	101,4	107,2	111,5
<b>10 III</b>	108,9	112,5	121,6	104,1	101,2	107,6	111,2	120,2	102,9	108,1	112,1	101,1	106,9	110,8
<b>10 IV</b>	109,4	114,1	123,1	104,4	101,8	107,5	112,2	120,9	102,7	108,9	113,9	101,9	106,8	111,7
<b>11 I</b>	...	113,2	...	...	101,6	...	111,4	...	...	...	112,9	101,7	...	111,0
<b>10 Jul</b>	108,9	112,3	...	104,3	101,2	107,6	111,0	...	103,1	108,0	111,9	101,1	106,8	110,6
<b>10 Ago</b>	108,7	112,1	...	104,2	101,1	107,6	110,9	...	103,1	107,9	111,7	101,0	106,8	110,5
<b>10 Sep</b>	109,0	113,1	121,6	103,7	101,2	107,7	111,8	120,2	102,5	108,2	112,7	101,2	106,9	111,4
<b>10 Oct</b>	109,7	114,5	...	105,6	102,2	107,4	112,0	...	103,4	109,4	114,4	102,6	106,6	111,6
<b>10 Nov</b>	109,4	114,3	...	104,4	101,8	107,5	112,3	...	102,6	108,9	114,1	102,0	106,8	111,8
<b>10 Dic</b>	109,0	113,7	123,1	103,4	101,3	107,7	112,2	120,9	102,2	108,3	113,2	101,2	107,0	111,8
<b>11 Ene</b>	109,4	112,6	...	...	101,3	108,1	111,2	...	...	108,8	112,1	101,2	107,4	110,7
<b>11 Feb</b>	109,9	112,3	...	...	101,5	108,3	110,7	...	...	109,4	112,0	101,6	107,7	110,2
<b>11 Mar</b>	...	114,4	...	...	101,9	...	112,3	...	...	...	114,5	102,2	...	111,9
<b>11 Abr</b>	...	...	...	...	102,5	...	...	...	...	...	...	103,0	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

d. 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

MAY 2011	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2011, según la EPA 29</p> <p>Efecto de la rentabilidad de la vivienda como inversión sobre las decisiones de compra: evidencia empírica a partir de la EFF 39</p> <p>La evolución de la cuota de exportación de los productos españoles en la última década: el papel de la especialización comercial y de la competitividad 49</p> <p>La evolución financiera de los hogares y sociedades del área del euro en 2010 59</p> <p>Los desequilibrios globales y el reequilibrio de la economía mundial 73</p>
ABR 2011	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2011 75</p> <p>El comportamiento de la tasa de actividad durante la última fase recesiva 87</p> <p>Las primas de los CDS soberanos durante la crisis y su interpretación como medida de riesgo 99</p> <p>Determinantes y perspectivas de la tasa de ahorro en Estados Unidos 109</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2011 123</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2011 157</p>
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>

	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2010	115
	Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2010	127
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2010	159
SEP 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2010	31
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	47
	Un indicador de la dependencia exterior y diversificación energéticas: una aplicación para España	57
	El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis	69
	El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez	83
	La cooperación técnica internacional y su desarrollo en el Banco de España	93
JUL-AGO 2010	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2010	81
	La innovación en España: el papel de la difusión tecnológica y la capacidad de absorción de las empresas	95
	El contenido informativo de las encuestas de opinión en períodos de crisis económica	109
	La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis	125
	La emisión internacional de bonos en el primer semestre de 2010	133
	Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2009	147
	Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2009	165
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2010	177
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 con la crisis	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

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

#### PERIÓDICOS

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

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1110 NIKOLAI STÄHLER Y CARLOS THOMAS: FIMod - a DSGE model for fiscal policy simulations.
- 1111 ÁLVARO CARTEA Y JOSÉ PENALVA: Where is the value in high frequency trading?
- 1112 FILIPA SÁ Y FRANCESCA VIANI: Shifts in portfolio preferences of international investors: an application to sovereign wealth funds.
- 1113 REBECA ANGUREN MARTÍN: Credit cycles: Evidence based on a non linear model for developed countries.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGO, 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.
- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Central banking in Latin America: changes, achievements, challenges.

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

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

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

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 21<sup>st</sup> 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 web<sup>2</sup>)

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

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

## Legislación financiera y registros oficiales

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

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

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

## Formación

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

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

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

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

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

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