

BOLETÍN ECONÓMICO

11/2011

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



BOLETÍN ECONÓMICO NOVIEMBRE 2011

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	Repubùlica 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	Espaùa	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 hùngaro)
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	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en 2010 y hasta el tercer trimestre de 2011	29
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2011, según la Encuesta de Población Activa	49
La tasa de ahorro durante la crisis económica: el papel de las expectativas de desempleo y de la financiación	61
Algunas consideraciones sobre el mercado de alquiler en España	79
Los flujos laborales en la UE al inicio de la crisis	93
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la actividad económica se estancó en el tercer trimestre, pues el PIB registró un crecimiento intertrimestral nulo, tras haber avanzado un 0,2 % en el período abril-junio. Junto con la estimación del tercer trimestre, el INE ha revisado los resultados de los trimestres precedentes, al incorporar los cambios metodológicos y estadísticos correspondientes a la nueva base contable 2008¹. Estos cambios no modifican apreciablemente la senda de crecimiento del PIB, pero sí revisten cierta importancia por lo que se refiere a algunos de sus componentes, como los distintos tipos de formación bruta de capital fijo, cuya dinámica reciente ha sido revisada de forma significativa, especialmente en los dos últimos años, entre otras razones al cambiar la definición de algunos de esos agregados.

La desaceleración de la actividad en el tercer trimestre se debió a la reducción de la aportación positiva del sector exterior, pues la demanda nacional siguió disminuyendo a un ritmo similar al del trimestre anterior. En concreto, este último agregado experimentó un retroceso del 0,4 %, que reflejó la contracción de todos sus componentes, con la excepción de la inversión en bienes de equipo, que registró un avance en su tasa intertrimestral. Frente a la debilidad de la demanda interna, la demanda exterior neta se mantuvo como soporte de la actividad, a pesar de reducir en dos décimas su contribución positiva al crecimiento del PIB, hasta 0,4 pp, con un aumento apreciable tanto de las exportaciones como de las importaciones (3,1 % y 1,6 %, respectivamente). En términos de las tasas interanuales, el crecimiento del PIB se mantuvo en el 0,8 % observado en el segundo trimestre, en tanto que el ritmo interanual de destrucción de empleo se intensificó hasta el 1,9 %. En consecuencia, la tasa de crecimiento de la productividad aparente del trabajo se incrementó significativamente, hasta el 2,7 % en tasa interanual.

La información coyuntural disponible, todavía muy preliminar, apunta a que en los últimos meses del año se ha acentuado la debilidad de la demanda y de la actividad, influida por el recrudecimiento de las tensiones financieras, como consecuencia del agravamiento de la crisis de deuda soberana en la zona del euro, y por el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento a nivel mundial. Por lo que respecta al consumo privado, los índices de confianza de los consumidores y de los comerciantes minoristas elaborados por la Comisión Europea experimentaron en octubre sendos retrocesos, que en el caso del indicador de los consumidores se explica por un fuerte deterioro de las expectativas de desempleo y de las perspectivas de ahorro (véase gráfico 1). Las matriculaciones de vehículos particulares, que en los meses de verano habían presentado una tasa intertrimestral positiva en términos de la serie desestacionalizada, volvieron a experimentar en octubre una caída intermensual, que se estima superior al 2 %.

Por lo que respecta a la inversión en equipo, la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros mostró un nuevo retroceso del nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del cuarto trimestre del año, hasta situarse en el 72,2 %, lo que sugiere que podría hacerse frente a un aumento de la producción sin necesidad de recurrir a la ampliación de esa capacidad mediante la inversión. En cambio, el

¹ Para una descripción de estos cambios, véase el recuadro 4 del «Informe trimestral de la economía española» publicado en el *Boletín Económico* de octubre de 2011.

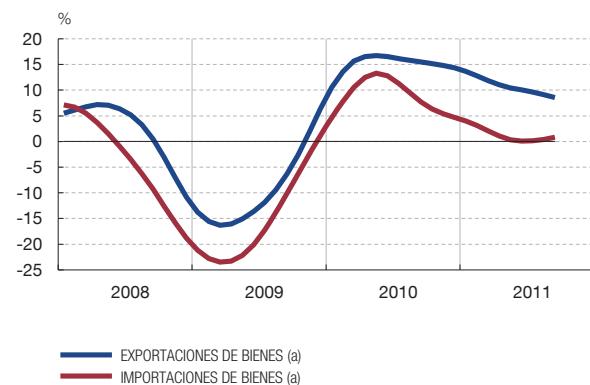
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



INDICADORES DE INDUSTRIA



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

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

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

índicador de clima industrial de las ramas productoras de bienes de equipo repuntó en octubre, si bien la tendencia reciente de esta serie está siendo bastante errática. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga descendieron más de un 6 % intermensual en octubre en serie ajustada de estacionalidad, tras haber aumentado en el tercer trimestre. Los restantes indicadores cuantitativos referidos a este componente de la demanda solo ofrecen datos hasta septiembre, pero muestran una cierta debilidad, pues tanto la producción industrial como las importaciones de este tipo de productos se desaceleraron respecto a la evolución de los meses anteriores.

El conjunto de indicadores contemporáneos relativos al sector de la construcción refleja la continuación del proceso de ajuste de este componente de la demanda, a un ritmo que parece haberse acentuado con respecto a los meses centrales del año. Por lo que se refiere a los consumos intermedios, la producción industrial de minerales no metálicos y el consumo aparente de cemento siguieron mostrando fuertes caídas interanuales en septiembre (del 14 % y del 20 %, respectivamente). En cuanto al empleo, los afiliados a la Seguridad Social de esta rama intensificaron en octubre su ritmo de descenso interanual en algo más de 0,5 pp respecto a septiembre, hasta el -14 %. Entre los indicadores adelantados, los últimos datos disponibles de superficie visada de obra nueva en viviendas y de edificación no residencial correspondientes a agosto fueron algo menos

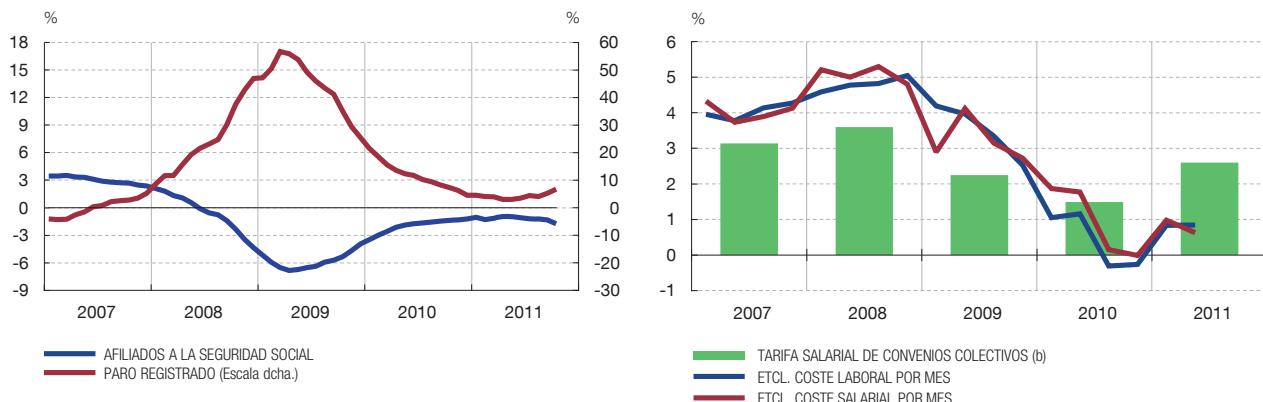
negativos que los registrados en los meses precedentes. En cambio, en agosto se intensificó la contracción de la licitación oficial de obra civil, debido al componente de AAPP, en tanto que la obra licitada por las empresas públicas del Grupo Fomento repuntó en dicho mes.

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, referidos al mes de septiembre, las exportaciones reales de bienes siguieron mostrando en ese mes un notable dinamismo. En concreto, su tasa de expansión interanual fue del 7,8 %. Con este dato, el tercer trimestre se cerró con una tasa del 10,9 %, casi 2 pp mayor que la observada en el segundo. Por grupos de productos, el tono más expansivo correspondió en septiembre a las ventas al exterior de bienes de equipo y energéticos. También las exportaciones de bienes de consumo duradero registraron un avance notable, apoyadas en el dinamismo de las ventas de automóviles. Por destino geográfico, la tasa de crecimiento de las ventas extracomunitarias fue muy superior a la de las destinadas a los países de la UE, intensificándose la tendencia observada en ese sentido durante todo el año. Por su parte, las importaciones reales aumentaron en septiembre un 4,4 % interanual. La tasa correspondiente al tercer trimestre en su conjunto fue del 1,2 %, tras el -0,7 % del segundo. Por grupos de bienes, las partidas más dinámicas en septiembre fueron las de productos intermedios energéticos y bienes de consumo duradero. A pesar de que en términos reales el crecimiento de las exportaciones de bienes superó claramente en septiembre al de las importaciones, en términos nominales ambos flujos crecieron un 11,8 %. La consecuencia fue una ampliación del déficit comercial de casi un 12 % en términos interanuales. No obstante, en el período enero-septiembre el déficit comercial se redujo aproximadamente un 10 % en comparación con el mismo período del año anterior, con un descenso del 73 % del saldo no energético y con un incremento del 22 % del saldo energético, que refleja el encarecimiento del petróleo.

Respecto al turismo, los datos de la CNTR del tercer trimestre confirmaron el mantenimiento del elevado dinamismo que el sector viene mostrando desde mediados del año 2010. La última información de los indicadores referidos al turismo receptor mantiene esta tónica positiva. Así, las entradas de turistas aumentaron un 8 % interanual en octubre, cifra similar al incremento acumulado en los tres primeros trimestres. En ese mes, las pernoctaciones de no residentes aumentaron un 11,1 % en tasa interanual. Por otra parte, el gasto total (medido en términos nominales) realizado por los turistas no residentes alcanzó un incremento del 8,2 % interanual en el período enero-septiembre.

De acuerdo con los datos más recientes de Balanza de Pagos, en los ocho primeros meses de 2011 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 30,4 mm de euros, cifra que es un 13 % inferior a la registrada en el mismo período de 2010. Esta disminución recoge el favorable comportamiento de los saldos comercial y de servicios, y, en menor medida, de las transferencias corrientes, que permitieron compensar la ampliación del déficit de rentas. Por su parte, la cuenta de capital generó en el período enero-agosto de 2011 un superávit cercano a los 4 mm de euros (4,4 mm en el mismo período de 2010). Como resultado de la evolución descrita, la necesidad de financiación de la economía se situó en 26,4 mm de euros, frente a los 30,3 mm de euros del mismo período del año anterior.

Los indicadores disponibles referidos a la actividad industrial apuntan que continúa la debilidad de la evolución del valor añadido de esta rama. En este sentido, aunque los indicadores cualitativos mostraron una leve mejora en octubre, sus niveles son muy reducidos. En concreto, el índice de confianza de la industria manufacturera de la Comisión



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

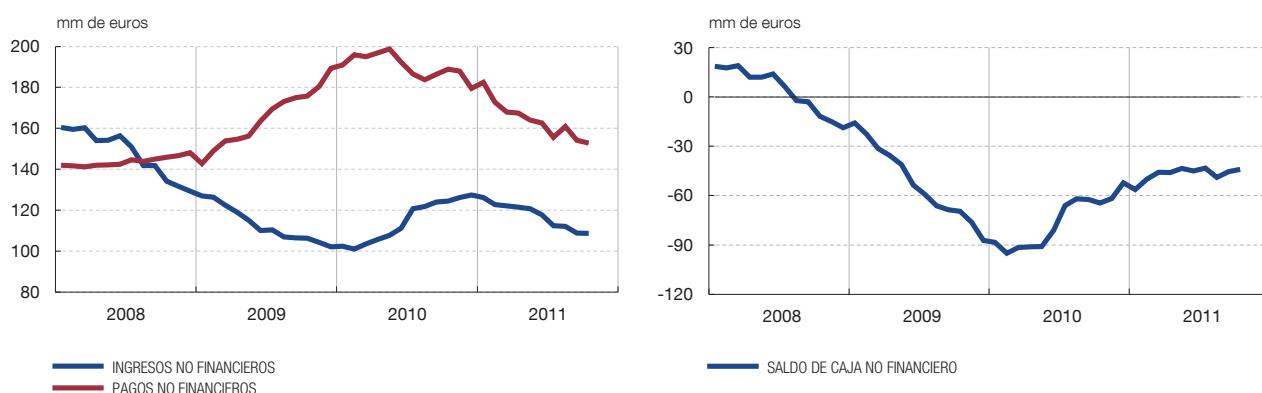
a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

Europea se situó en octubre en el valor medio alcanzado en el tercer trimestre, en tanto que el PMI de manufacturas, aunque repuntó muy ligeramente en octubre, sigue estando en un nivel (43,9 puntos) que apunta a un descenso de la actividad del sector. Por lo que se refiere a los indicadores cuantitativos, el número de afiliados a la Seguridad Social aceleró en octubre su disminución hasta el 3 % interanual (-2,4 % en el tercer trimestre). Asimismo, el índice de producción industrial corregido de estacionalidad volvió a registrar en septiembre una notable caída interanual, superior al 2 %, que en términos intermensuales fue mucho más elevada (cercana al 5 %).

Los indicadores de opinión relativos a los servicios mostraron un fuerte deterioro al principio del cuarto trimestre. En particular, en octubre el indicador de confianza que elabora la Comisión Europea retrocedió seis puntos, como resultado del empeoramiento de la valoración acerca de la demanda en los meses recientes y de la situación actual del negocio, mientras que el PMI perdió tres puntos, hasta situarse en su nivel más bajo desde julio de 2009. Esta evolución también la reflejaron los indicadores que describen la evolución laboral del sector correspondientes a octubre, pues el ritmo de avance interanual de los afiliados a la Seguridad Social se recortó en dos décimas, hasta registrar una tasa nula. Finalmente, el indicador de actividad del sector servicios presentó un retroceso intermensual en septiembre —superior al 2 % en términos reales y corregidos de estacionalidad—, tras tres meses de avances.

Según los datos de la CNTR, se estima que el descenso del empleo se intensificó en el tercer trimestre hasta el 1,9 % interanual, caída que superó en ocho décimas a la del segundo. Este deterioro es algo menor que el reflejado por la EPA, que arrojó una aceleración de 1,2 pp del ritmo interanual de destrucción de puestos de trabajo en el tercer trimestre, pero más intenso que el que habían mostrado las afiliaciones a la Seguridad Social. Los datos más recientes de afiliados señalan que ha continuado la destrucción de empleo al comienzo del cuarto trimestre. En concreto, el número de afiliados a la Seguridad Social descendió en octubre a un ritmo interanual del 1,7 %, retroceso que es 0,5 pp superior al correspondiente al conjunto del tercer trimestre. Respecto al desempleo, el número de parados repuntó de nuevo en octubre, hasta situar su tasa de crecimiento interanual en el 6,7 %, frente al 4,6 % del tercer trimestre (véase gráfico 2).



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a Último dato: octubre de 2011

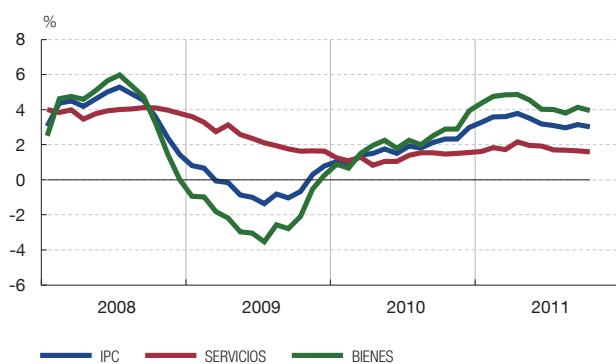
En términos de Contabilidad Nacional, el Estado registró, entre enero y octubre de 2011, un déficit de 40 mm de euros, lo que representa el 3,7 % del PIB previsto para el conjunto del año, frente al déficit del 4,6 % del PIB registrado en el mismo período de 2010. En términos de caja, el Estado acumuló hasta octubre un saldo negativo no financiero de 26,7 mm de euros, lo que supone una mejora de unos 8 mm de euros con respecto al correspondiente al mismo período del año anterior. Los ingresos no financieros moderaron su ritmo de caída hasta el -16,7 % (-20,1 % hasta septiembre). Por su parte, los pagos no financieros también atenuaron su tasa de descenso desde el -19,5 % en los nueve primeros meses del año hasta el -18,2 % con datos hasta octubre (véase gráfico 3).

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, el crecimiento de la remuneración por asalariado en el conjunto de la economía repuntó en el tercer trimestre en 0,3 pp, hasta el 0,6 % interanual. Dado que la aceleración de la productividad fue de casi 1 pp, la caída de los costes laborales unitarios se acentuó en seis décimas, hasta el -2,1 %. En las ramas de la economía de mercado, la tasa de variación de la remuneración por asalariado se mantuvo estable en el 1,4 %. La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva hasta el 31 de octubre, muestra un incremento de las tarifas salariales del 2,6 %, casi idéntico al acumulado hasta septiembre. Los convenios revisados, esto es, los acuerdos plurianuales alcanzados en ejercicios anteriores que siguen teniendo efectos económicos en 2011, incorporan un incremento salarial del 2,7 %, mientras que los convenios de nueva firma, menos numerosos, presentan una subida salarial del 1,7 %. Hay que tener en cuenta, no obstante, que, de acuerdo con los datos acumulados en los diez primeros meses del año, el grado de cobertura (o proporción de trabajadores afectados por los convenios firmados) es el más bajo desde 1996.

En octubre se reanudó la senda de desaceleración del IPC, que se había interrumpido transitoriamente el mes anterior. En concreto, la tasa de variación interanual de este índice disminuyó una décima, hasta el 3 % (véase gráfico 4). Esta evolución reflejó la reducción del ritmo de crecimiento de los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados, hasta el 14,5 % y el 0,9 %, respectivamente, que se vio compensada parcialmente por una aceleración del aumento de los precios de los alimentos elaborados (hasta el 4,4 %) y de los bienes industriales no energéticos (hasta el 0,6 %). Por su parte, el aumento de los precios de los servicios se mantuvo estable en el 1,6 %. Como

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

consecuencia de la evolución de los distintos componentes, las tasas interanuales del IPSEBENE y del IPC sin energía permanecieron en octubre en el nivel del 1,7 % alcanzado en el mes anterior. Por su parte, los índices armonizados de precios de consumo (IAPC) de España y de la zona del euro avanzaron en octubre a un ritmo interanual del 3 %, al igual que en el mes anterior, de forma que el diferencial de inflación entre ambas áreas siguió siendo nulo.

En octubre, el índice general de precios industriales aumentó un 6,5 % interanual, seis décimas menos que el mes anterior. La desaceleración de los precios fue generalizada por componentes, excepto en el caso de los bienes de equipo, que es el componente con las tasas interanuales de variación más reducidas y que se mantuvieron en el 1,2 %. La tasa interanual del índice general sin energía disminuyó cuatro décimas, hasta el 3,2 %.

Por último, los precios de las exportaciones, aproximados a través de los IVU, se aceleraron en septiembre en 1,6 pp, hasta el 3,7 %, mientras que el avance del índice de precios industriales de exportación elaborado por el INE se desaceleró en dos décimas en el mismo mes, hasta el 5,1 %. En la vertiente importadora, tanto los IVU como los precios industriales de importación repuntaron en septiembre hasta tasas del 7,1 % y el 9,6 %, respectivamente.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante el último mes, la aversión al riesgo se siguió acentuando en los mercados financieros internacionales ante la agudización de la crisis de deuda soberana en Europa, a lo que se ha añadido, más recientemente, el nuevo bloqueo fiscal en Estados Unidos. En este entorno de menor apetito por el riesgo se han producido caídas en las principales bolsas, una elevada volatilidad y la entrada de fondos en activos refugio, mientras que la rentabilidad de la deuda a diez años en Estados Unidos volvía a descender hasta el entorno del 2 %. El dólar se apreció frente a las principales divisas, tanto desarrolladas como emergentes. Además, tras la intervención de las autoridades japonesas para frenar la apreciación del yen, por tercera vez en 2011, este se depreció ligeramente frente al dólar, aunque el alivio fue transitorio. Los mercados emergentes también registraron un deterioro generalizado, especialmente a partir de mediados del mes. Las entradas de capitales en las bolsas y en los mercados de deuda emergentes se reanudaron a comienzos de noviembre, aunque volvieron a producirse salidas netas posteriormente. Por su parte, las emisiones de renta fija registraron un nuevo ascenso, aunque sin alcanzar los volúmenes

de los meses previos al verano. Los precios de las materias primas se mantuvieron estables, pese a las tensiones en los mercados financieros, y el precio del petróleo tipo Brent cotizó entre los 105 y los 115 dólares por barril.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del tercer trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 2 %, cinco décimas por debajo del dato de avance. La revisión se debió fundamentalmente a la mayor contribución negativa de las existencias, mientras que el consumo privado y la inversión no residencial continuaron teniendo una aportación moderada (de 1,6 pp y 1,4 pp, respectivamente). Los últimos indicadores ofrecen signos más favorables. La producción industrial y la utilización de la capacidad productiva avanzaron nuevamente en octubre y la confianza empresarial sigue apuntando a un crecimiento modesto. En paralelo, las ventas al por menor y la confianza de los consumidores aumentaron, aunque ambas variables permanecen en niveles históricamente reducidos. Por su parte, el mercado laboral mostró señales relativamente positivas en octubre, aunque el ritmo de creación neta de empleo aún es lento, la tasa de paro permanece en niveles elevados (9 %) y los salarios siguen desacelerándose. El mercado inmobiliario residencial continúa deprimido, tanto por la debilidad de la demanda como por el estancamiento de la oferta, el ajuste a la baja de los precios y las estrictas condiciones crediticias. Por su parte, la inflación, medida por el IPC, alcanzó el 3,5 %, en tasa interanual, en octubre, cuatro décimas menos que el mes anterior, mientras que la tasa subyacente se situó en el 2,1 %. En este contexto de fragilidad económica y financiera, la Reserva Federal mantuvo el tono expansivo de su política monetaria, sin cambios respecto a la reunión de septiembre. Finalmente, el Comité conjunto del Senado y de la Cámara de Representantes para la reducción del déficit fue incapaz de llegar a un acuerdo, por lo que se han activado las medidas automáticas acordadas en julio, en el marco de la ampliación del techo de endeudamiento, y que contemplan una disminución del gasto en 1,2 billones de dólares en diez años, a partir de enero de 2013.

En Japón, la primera estimación del PIB del tercer trimestre mostró un crecimiento del 1,5 % trimestral (0 % interanual). El repunte, tras tres trimestres de contracción, se fundamentó en la recuperación de las exportaciones —a raíz de la normalización de los problemas de oferta— y en el empuje de la demanda interna privada, principalmente el consumo, favorecido por ciertos efectos temporales. Sin embargo, los indicadores de mayor frecuencia muestran un notable debilitamiento de la actividad en el cuarto trimestre, más acusado en el sector manufacturero, como consecuencia del deterioro de la demanda exterior y la fortaleza del yen. En el mercado laboral, la tasa de paro se redujo dos décimas en septiembre, hasta el 4,1 %, si bien la tendencia a la baja observada desde el terremoto de marzo responde a la reducción de la población activa. Por su parte, el IPC general en octubre retornó a terreno deflacionario (-0,1 % interanual) y la tasa subyacente acentuó su ritmo de caída, si bien esta evolución se vio afectada por un efecto base. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo los tipos de interés en el rango del 0 %-0,1 % y amplió el programa de compra de activos de 15 a 20 billones de yenes (un 4,2 % del PIB). Además, las autoridades japonesas intervinieron en los mercados cambiarios para evitar la apreciación del yen, por un monto estimado de 7,7 billones de yenes (1,6 % del PIB).

En el Reino Unido, el PIB creció un 0,5 % trimestral (0,5 % anual) en el tercer trimestre. No obstante, este dato está afectado por la reversión de ciertos impactos temporales que llevaron a un estancamiento de la producción en el segundo trimestre y, además, se expli-ca fundamentalmente por la aportación de la variación de existencias. Dentro de un marco general de debilidad, la producción industrial creció tímidamente en el tercer trimestre, sin

que las encuestas del sector manufacturero apunten signos de recuperación en el corto plazo, mientras que el sector servicios ha tenido un comportamiento relativo algo mejor. El mercado laboral ha intensificado su deterioro —y la tasa de paro aumentó hasta el 8,3 % en julio-septiembre—, debido a que el empleo privado no llega a compensar el recorte del público. Las ventas minoristas mostraron una ligera caída en el tercer trimestre, seguida de un tímido repunte en octubre. Por su parte, la inflación se situó en el 5 % en octubre, dos décimas menos que en septiembre, si bien la tasa subyacente se elevó hasta el 3,4 %. En su reunión de noviembre, el Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés en el 0,5 % y su programa de compras de títulos de deuda pública en 275 mm de libras, tras el incremento aprobado en octubre.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, los datos preliminares del PIB del tercer trimestre muestran un comportamiento desigual por países: con un avance robusto en Lituania, Letonia y Rumanía, más moderado en Hungría y un estancamiento de la actividad en Bulgaria y en la República Checa. La recuperación continúa impulsada por la demanda externa y la producción industrial, gracias a la evolución relativamente favorable de la economía alemana. En octubre, la inflación repuntó moderadamente en la mayoría de países, situándose en el 3,5 % interanual en el agregado. Las autoridades mantuvieron inalterados los tipos de interés, salvo en Rumanía, donde se redujeron 25 pb. Cabe destacar el deterioro de la situación financiera en Hungría, afectada por la agudización de la crisis soberana en el área del euro y por la repercusión sobre la estabilidad del sector bancario de ciertas medidas adoptadas por el Gobierno, que han llevado a las autoridades húngaras a solicitar formalmente ayuda financiera de carácter preventivo al FMI y a la Comisión Europea.

En China, el ritmo de expansión de la actividad ha seguido moderándose de forma gradual. Tanto la producción industrial como las ventas minoristas se desaceleraron ligeramente en octubre, manteniendo tasas aún elevadas, mientras que la inversión en activos fijos aumentó con fuerza. La debilidad de la demanda externa ha propiciado un cierto ajuste en las exportaciones, que en octubre crecieron un 15,9 % interanual (frente a un promedio del 20,6 % en el tercer trimestre). Por otra parte, las presiones inflacionistas siguieron disminuyendo, de forma que la tasa interanual del IPC bajó al 5,5 % en octubre. En el resto de Asia emergente, el crecimiento interanual del PIB aumentó en Singapur en el tercer trimestre del año, se mantuvo estable en Corea e Indonesia, y se redujo en Hong Kong y Tailandia. En cuanto a la inflación, se apreció una cierta moderación de las presiones inflacionistas en Corea e Indonesia, al tiempo que se estabilizaron en India y aumentaron ligeramente en Tailandia y Filipinas. Los bancos centrales de la región mantuvieron sin cambios sus tipos de interés oficiales, con la excepción del de Indonesia, que lo redujo en 25 pb.

En América Latina, las primeras cifras del PIB correspondientes al tercer trimestre de 2011 muestran cierta ralentización en Chile (4,8 % interanual) y una aceleración en México y Venezuela (4,5 % y 4,2 % interanual, respectivamente), mientras que se anticipa un crecimiento débil en Argentina y Brasil. La inflación se mantuvo en octubre en el 7 %, gracias a la moderación del crecimiento de los precios en Brasil, que compensó el incremento observado en los países andinos. Los tipos de interés oficiales se mantuvieron sin cambios, salvo en Colombia, donde se elevaron 25 pb, cuatro meses después de la anterior subida. Por otro lado, el banco central de Brasil aprobó una serie de medidas que supondrán previsiblemente un mayor dinamismo de algunos segmentos del crédito al consumo. En los mercados cambiarios, destaca la adopción de una serie de medidas restrictivas sobre el uso del dólar en Argentina, como respuesta a las fuertes ventas de esta divisa que tuvo que realizar el banco

central tras las elecciones. Asimismo, el Gobierno argentino anunció la revisión y la supresión de una serie de subsidios en las tarifas de servicios públicos para grandes empresas y usuarios particulares de alto poder adquisitivo. Finalmente, cabe señalar que Standard and Poor's elevó la calificación crediticia soberana de Brasil, y Fitch hizo lo propio con Perú.

En el área del euro las tensiones financieras se agudizaron y se extendieron a países como Francia y Austria, hasta ahora relativamente poco afectados por las turbulencias. La incertidumbre en torno al proceso de reforma y ampliación de la capacidad de financiación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) y la percepción por parte de los inversores de la existencia de divergencias en los Gobiernos de la zona del euro sobre cómo atajar la crisis de la deuda soberana contribuyeron a propagar las tensiones.

En este contexto, el PIB experimentó un débil crecimiento entre julio y septiembre de este año y las previsiones para los inmediatamente siguientes se han revisado a la baja. Así, la estimación *flash* de la contabilidad nacional de la UEM publicada por Eurostat anticipó un avance del PIB del 0,2 % en el tercer trimestre, el mismo que en el período abril-junio de 2011. Mientras que en las economías mayores —Alemania y Francia— el PIB alcanzó tasas de variación superiores a las del trimestre anterior (del 0,5 % y el 0,4 %, respectivamente) en España, Bélgica y Holanda ocurrió lo contrario, y el producto mostró un estancamiento en los dos primeros casos y una caída del 0,3 % en el tercero. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro experimentó un crecimiento del 1,4 %, dos décimas menos que en el trimestre precedente. En su último ejercicio de previsión, correspondiente a otoño, la Comisión Europea ha revisado a la baja las tasas de crecimiento del PIB y estima un avance del 1,5 % en 2011, y del 0,5 % y el 1,3 % para 2012 y 2013, respectivamente.

La información más reciente disponible apunta a un deterioro sustancial de la actividad del área en el cuarto trimestre. Por el lado de la oferta, todavía no se dispone de información cuantitativa referida a los últimos meses del año, pero la última información de la producción industrial y de los pedidos industriales referida a septiembre mostró un notable empeoramiento (véase cuadro 1). En cuanto a los indicadores cualitativos, los índices de confianza de la Comisión Europea referidos a la industria y a la construcción volvieron a reducirse en octubre, mientras que el del sector servicios se mantuvo estable. También disminuyó en noviembre, de acuerdo con la información preliminar, el índice PMI de manufacturas, elaborado a partir de las encuestas a directores de compras, mientras que avanzó ligeramente el de servicios, aunque ambos se situaron en registros inferiores a 50, que indican una contracción de la actividad. Desde la óptica de la demanda, las ventas al por menor disminuyeron en septiembre, al igual que las matriculaciones de automóviles, que cayeron en octubre (véase cuadro 1). Por su parte, la confianza de los consumidores retrocedió tanto en el mes de octubre como en noviembre. En cuanto a la inversión, la valoración de la cartera de pedidos retrocedió en septiembre y octubre, y el grado de utilización de la capacidad productiva descendió por segundo trimestre consecutivo. Finalmente, las ventas al exterior que refleja la balanza comercial disminuyeron en septiembre, mientras que se observó un deterioro de la valoración de la cartera de pedidos exteriores en octubre y de las expectativas de exportación en el cuarto trimestre.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se mantuvo en octubre en el 3 % (véase gráfico 5). Por componentes, se registró una ligera ralentización de la inflación de los servicios, que fue compensada por una leve aceleración de los precios de los alimentos. De esta manera, la inflación subyacente, medida por el IPSE-BENE, permaneció en el 2 %. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales se mantuvo en septiembre en el 5,8 %.

ACTIVIDAD Y PRECIOS		2011					
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (b)
Índice de producción industrial		2,8	4,4	6,0	2,4		
Comercio al por menor		-0,8	-0,4	0,1	-1,3		
Matriculaciones de turismos nuevos		-3,8	2,2	6,1	1,3	-0,7	
Indicador de confianza de los consumidores		-9,7	-11,2	-16,5	-19,1	-19,9	-20,4
Indicador de confianza industrial CE		3,5	0,9	-2,7	-5,9	-6,6	
PMI de manufacturas		52,0	50,4	49,0	48,5	47,1	46,4
PMI de servicios		53,7	51,6	51,5	48,8	46,4	47,8
IAPC		2,7	2,5	2,5	3,0	3,0	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	1,9	2,1	2,7	3,1		
	M1	1,3	1,0	1,7	2,0		
	Crédito a los sectores residentes	2,7	2,5	2,5	2,4		
	AAPP	4,7	4,9	5,4	5,6		
	Otros sectores residentes	2,2	2,0	1,8	1,6		
	<i>De los cuales:</i>						
	Préstamos a hogares	3,2	3,0	2,9	2,9		
	Préstamos a sociedades no financieras	1,5	1,6	1,5	1,6		
	EONIA	1,12	1,01	0,91	1,01	0,96	0,80
	EURIBOR a tres meses	1,49	1,60	1,55	1,54	1,58	1,49
	EURIBOR a un año	2,14	2,18	2,10	2,07	2,11	2,04
	Rendimiento bonos a diez años	4,37	4,59	4,21	4,04	4,09	4,30
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,37	-1,57	-1,89	-2,06	-1,95	-2,28
	Tipo de cambio dólar/euro	1,439	1,426	1,434	1,377	1,371	1,359
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	2,0	-4,4	-17,6	-22,0	-14,6	-24,4

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

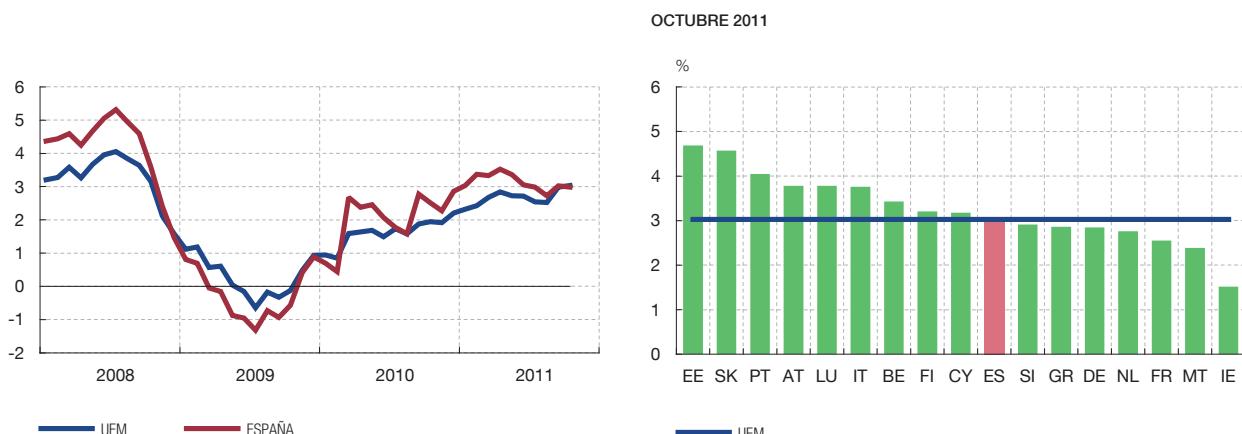
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b Datos hasta el día 25 de noviembre de 2011.

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

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, el 3 de noviembre, reducir los tipos de interés oficiales en 25 pb, hasta el 1,25 %, para las operaciones principales de financiación, y hasta el 0,5 % y el 2 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. Esta disminución se justificó de acuerdo con la expectativa de que la inflación se situará en el medio plazo por debajo del objetivo de estabilidad de precios del BCE, en un contexto de empeoramiento de las condiciones financieras y de deterioro de las perspectivas de crecimiento del área. Asimismo, el BCE notificó su intención de seguir otorgando liquidez en las subastas con adjudicación plena y a tipo fijo, aunque recordó la naturaleza temporal de esta medida. Además, se especificaron los detalles del nuevo programa de compra de *covered bonds* (CBPP2), aprobado en el Consejo de Gobierno de octubre, que se inició en noviembre y finalizará en octubre de 2012. Comparado con el programa de 2009, la cuantía es inferior, hasta los 40 mm de euros (20 mm millones menos que el programa anterior), ha disminuido el volumen mínimo requerido en cada emisión (300 millones) y las exigencias de *rating* son menores (tener una calificación de BBB– al menos por una de las mayores agencias de *rating*).

En los mercados de deuda se produjo una agudización de las tensiones y se amplió la dimensión geográfica de las mismas hacia Francia y Austria. De esta forma, el diferencial frente al bono germano registró un aumento de hasta 80 pb en esos dos países, alcanzando



FUENTE: Eurostat.

sus niveles máximos desde la creación de la zona del euro, si bien posteriormente disminuyó, especialmente para el caso francés. Esta misma situación se vivió en Italia y en España, donde la prima de riesgo se situó en momentos puntuales en torno a los 500 pb. En este contexto, el BCE continuó realizando compras de deuda en los mercados secundarios con el Programa de Mercado de Valores, que ya han superado los 190 mm de euros. Por su parte, en Francia, Portugal, Italia y Grecia se anunciaron reformas fiscales adicionales con el objetivo de cumplir sus objetivos de déficit, y cuya aprobación, en algunos casos, ha tenido lugar en un clima político complejo que ha supuesto el nombramiento de nuevos Gobiernos. En el caso griego, todavía están pendientes la negociación de la participación del sector privado en el segundo programa de asistencia y la aprobación del sexto tramo de ayuda correspondiente al primer programa.

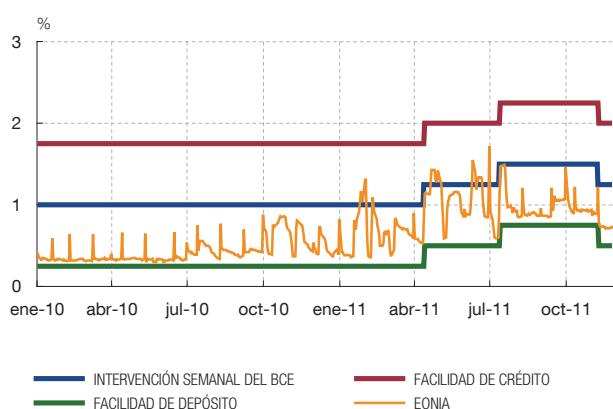
La inestabilidad de los mercados de deuda soberana se propagó al mercado interbancario acrecentando los problemas de liquidez. Ello se vio reflejado en el mayor uso del recurso de financiación al Eurosistema por parte de los bancos, al tiempo que se amplió la utilización de la facilidad de depósito. También prosiguió el aumento del diferencial entre la rentabilidad de los depósitos y los eurepos, al disminuir los tipos de interés de las operaciones con garantía en mayor proporción de lo que lo hizo el euríbor. Así, el euríbor a un mes se situó en el 1,20 %, mientras que alcanzó el 2 % para las operaciones con plazo de vencimiento a un año (véase gráfico 6). Por otra parte, los préstamos al sector privado mantuvieron en septiembre su ritmo de crecimiento —del 2,5 %—, al no registrarse cambios significativos ni en los otorgados a empresas ni en los préstamos a hogares.

Las tensiones de los mercados de deuda soberana y el deterioro de las perspectivas económicas se vieron reflejadas en la evolución de los mercados bursátiles europeos, que registraron un elevado incremento de la volatilidad y un considerable retroceso, de forma que las cotizaciones del EUROSTOXX 50 se sitúan en la actualidad un 11,5 % por debajo de los niveles de finales de octubre. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar, tras experimentar una senda al alza en octubre, registró una considerable depreciación en noviembre, alrededor del 5 %, hasta situarse en torno a los 1,32 dólares/euro a la fecha de cierre de este Boletín (véase gráfico 7). Durante ese mismo período, el euro se depreció en términos efectivos nominales un 2,1 %. Por último, en septiembre el agregado monetario amplio M3 registró una tasa de crecimiento interanual del 3,1 %, lo que representa un incremento de cuatro décimas respecto al mes anterior.

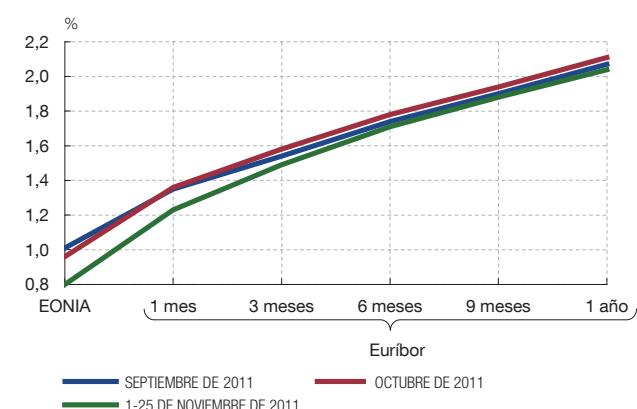
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6

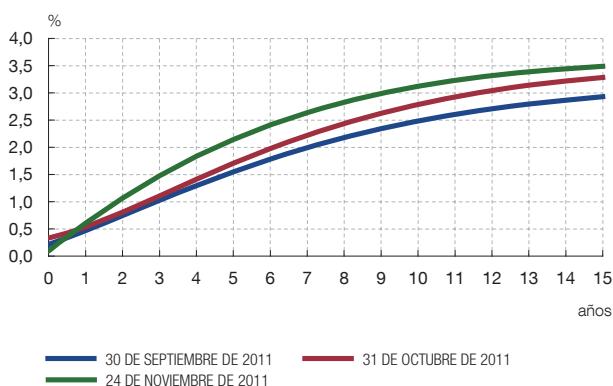
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



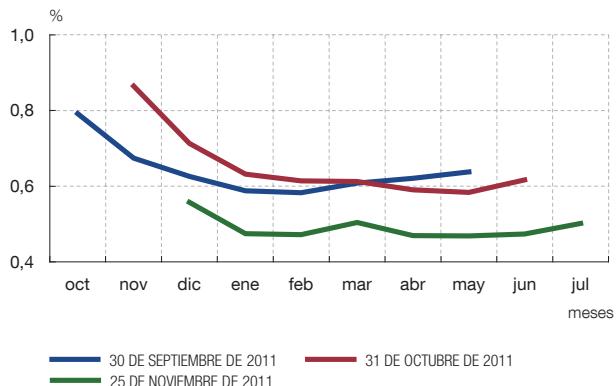
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



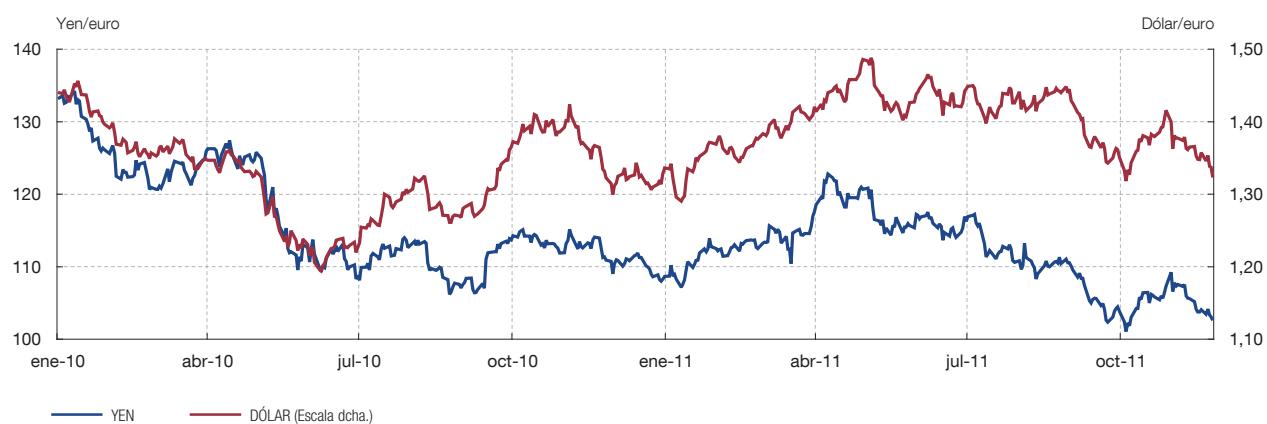
TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 7



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

	2008	2009	2010	2011				
	Dic	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	5,83	2,62	2,66	3,58	3,68	3,67	...	...
Crédito para consumo y otros fines	8,83	6,96	6,35	7,10	7,38	7,34	...	...
Depósitos	2,79	1,39	1,70	1,72	1,64	1,73	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito (c)	4,87	2,95	3,24	3,96	3,96	3,93	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,18	0,80	3,05	2,59	2,94	2,88	3,27	4,53
Deuda pública a cinco años	3,46	2,73	4,64	5,07	4,52	4,40	4,46	5,40
Deuda pública a diez años	3,86	3,80	5,37	5,82	5,25	5,20	5,25	6,11
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,81	0,62	2,47	3,06	3,02	3,35	3,24	4,23
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	2,87	0,72	1,70	1,85	2,18	2,76	2,41	2,67
IBEX 35 (f)	-39,43	29,84	-17,43	-2,32	-11,57	-13,31	-9,17	-21,26

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 25 de noviembre 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 incopora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito.TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
 c Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
 d Medias mensuales.
 e Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2010.
 f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

Evolución financiera en España

En los días transcurridos de noviembre, los mercados financieros españoles continuaron viéndose afectados por las tensiones financieras derivadas de la crisis de deuda soberana europea, que han tendido a intensificarse. Ello se ha reflejado en nuevos aumentos de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes (y, en especial, las AAPP y las instituciones financieras) y en descensos de los índices bursátiles. Por su parte, la información más reciente de los balances de los distintos agentes, correspondiente a septiembre, sigue mostrando una moderada contracción de la financiación captada por las empresas y las familias, acompañada de una cierta desaceleración de los activos más líquidos de sus carteras, y un elevado —aunque decreciente— ritmo de expansión de la deuda de las AAPP. Los datos provisionales de octubre, referidos al sector privado, apuntan a una prolongación de estas mismas pautas.

En la parte transcurrida de noviembre, los tipos de interés negociados en los mercados secundarios de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en promedio, en el 4,53 % y el 6,11 %, respectivamente, lo que supone aumentos de 126 pb y 86 pb en comparación con los correspondientes niveles de octubre (véase cuadro 2). El ascenso de la rentabilidad de la deuda española a diez años fue mayor que el que experimentó la remuneración de la referencia alemana al mismo plazo, por lo que el diferencial entre ambas volvió a ampliarse, situándose, en la fecha de cierre de este artículo, en el entorno de los 450 pb, superándose así los niveles máximos alcanzados a principios de agosto. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas también se elevaron, aunque más moderadamente.

	2011	2009	2010	2011		
	Sep (b)	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep
FINANCIACIÓN TOTAL	2.859,3	4,1	3,2	2,4	2,2	1,9
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.153,8	-0,8	0,5	-1,2	-1,4	-1,7
Hogares e ISFLSH	879,6	-0,3	0,2	-1,8	-1,8	-1,4
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	671,8	0,2	0,7	-1,1	-0,8	-0,7
Crédito para consumo y otros fines (c)	204,4	-1,9	-1,3	-4,0	-5,0	-3,5
Sociedades no financieras	1.274,2	-1,2	0,8	-0,7	-1,2	-1,9
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	854,5	-3,5	-1,0	-2,9	-3,7	-4,2
Valores de renta fija (d)	64,9	36,3	11,7	8,1	7,5	7,9
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	705,5	29,4	13,8	15,4	15,4	14,8
Valores a corto plazo	88,0	62,7	1,3	7,6	2,5	2,2
Valores a largo plazo	497,4	27,5	15,7	17,2	18,1	17,7
Créditos y resto	120,2	14,6	17,8	14,7	15,2	13,2

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.

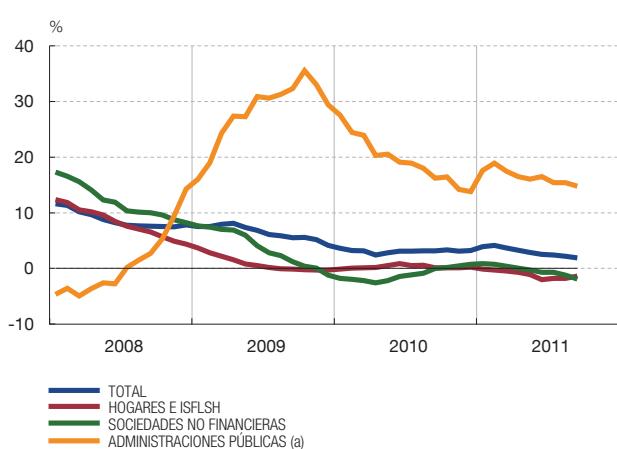
En el mercado bursátil español las cotizaciones han experimentado un retroceso, al tiempo que se ha incrementado ligeramente la volatilidad. Así, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 13,3 % por debajo del nivel alcanzado a finales de octubre, una caída superior a la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (11,5 %) y a la del S&P 500 de las de Estados Unidos (7,6 %). En la parte transcurrida de 2011, el índice español acumulaba una pérdida del 21,3 %, frente a las minusvalías del 24,4 % y del 7,9 % de las referencias europea y estadounidense, respectivamente.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a septiembre, no muestran cambios significativos con respecto al mes anterior. Así, el coste de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, el de los fondos concedidos a este sector para consumo y otros fines y el de la financiación otorgada a sociedades se situaron en el 3,67 %, el 7,34 % y el 3,93 %, respectivamente, cifras similares a las registradas en agosto. Por su parte, la remuneración de los depósitos de las familias aumentó 9 pb, hasta el 1,73 %.

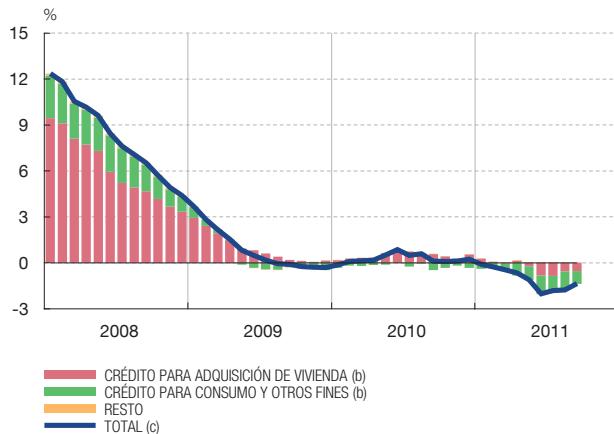
La financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros creció en septiembre a una tasa interanual del 1,9 %, 0,3 pp inferior a la del mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 8). La evolución por sectores evidencia una mayor contracción interanual de los recursos ajenos de las empresas (1,9 %, frente al 1,2 % del mes anterior), una cierta moderación en el ritmo de descenso de la deuda de las familias (del 1,8 % al 1,4 %) y una ligera desaceleración de los fondos captados por las Administraciones Públicas.

La desagregación por finalidades de la financiación de las familias muestra que la tasa de contracción interanual de los créditos para adquisición de vivienda apenas varió en

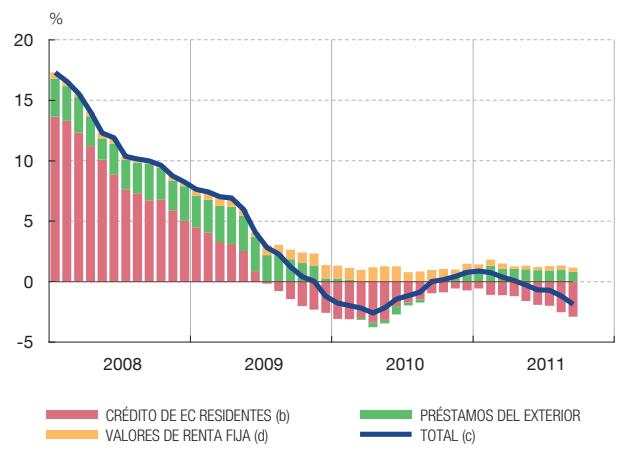
CRECIMIENTO INTERANUAL



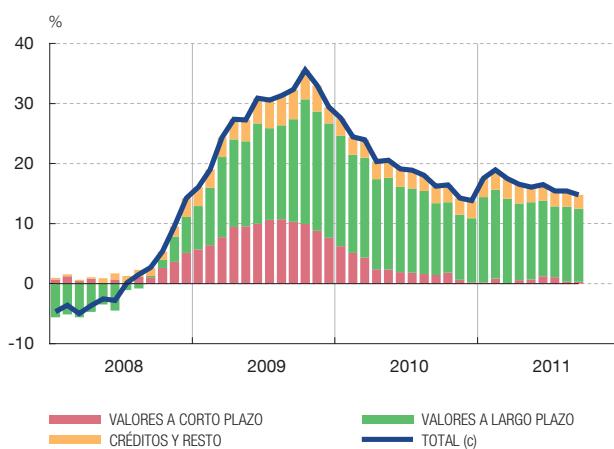
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

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

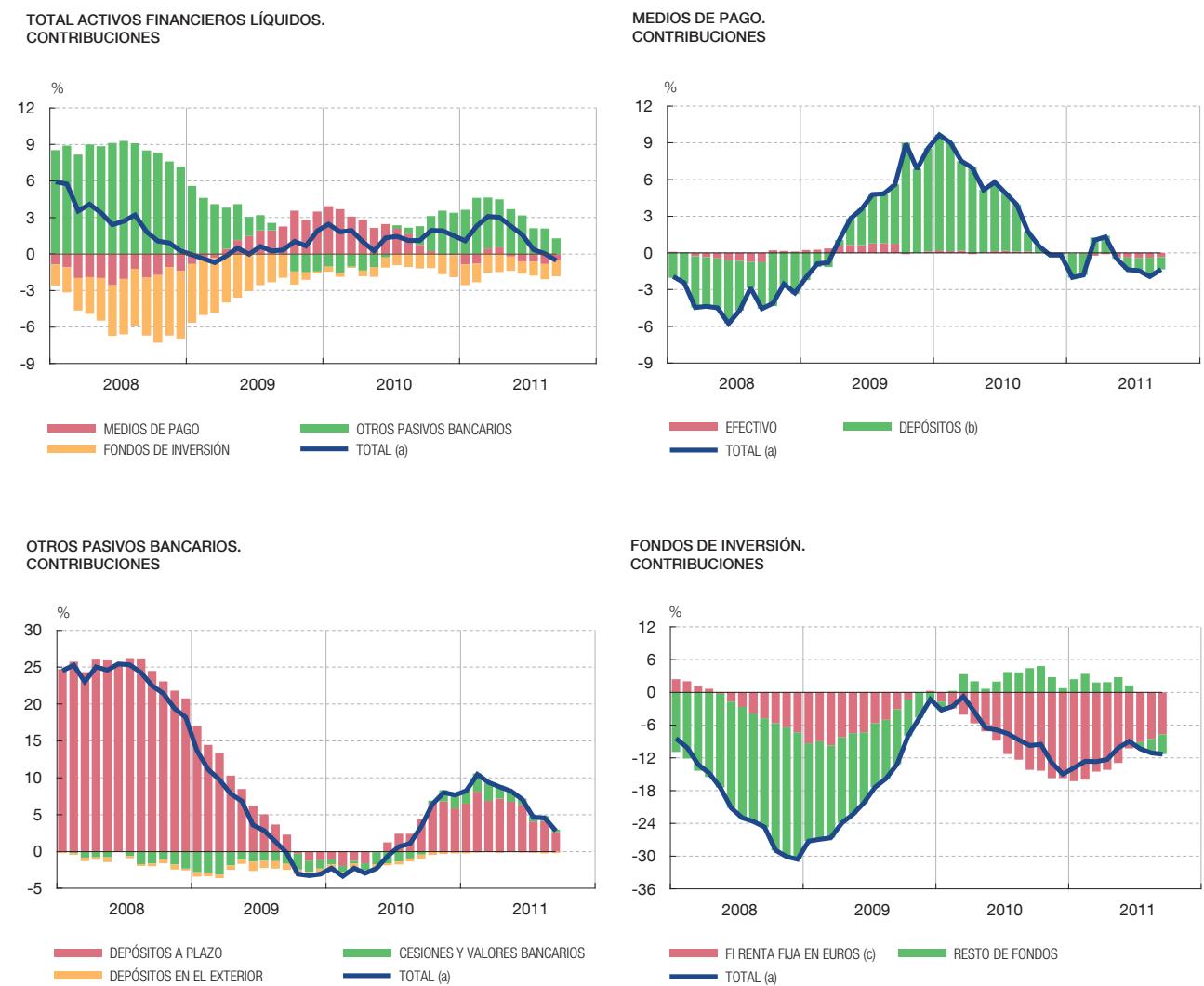
b. Incluye los créditos titulizados.

c. Crecimiento interanual.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

septiembre, manteniéndose en niveles ligeramente inferiores al 1 %, mientras que la de los préstamos destinados al consumo y otros fines se redujo hasta el 3,5 %, 1,5 pp inferior a la de agosto. En el caso de las sociedades, el desglose por instrumentos evidencia un ligero incremento del ritmo de caída interanual de los fondos prestados por las entidades residentes, hasta alcanzar el 4,2 %, mientras que el resto de recursos captados por las empresas continuó presentando un mayor dinamismo, con aumentos moderados del saldo en comparación con los niveles del mismo período del año anterior. La información provisional correspondiente a octubre apunta a una cierta acentuación del descenso interanual de los pasivos de los hogares, mientras que el de la deuda de las sociedades no habría experimentado cambios significativos.

En septiembre, la financiación recibida por las Administraciones Públicas se desaceleró moderadamente, hasta registrar una tasa interanual ligeramente inferior al 15 %, alrededor de 0,5 pp por debajo de la del mes precedente. Por instrumentos, todos los pasivos presentaron un menor dinamismo, si bien tanto los fondos captados mediante la emisión de



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.

valores a largo plazo como los obtenidos a través de crédito continuaron avanzando a un ritmo elevado.

Durante septiembre se mantuvo la trayectoria de desaceleración de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y de los hogares, hasta presentar un ritmo de expansión interanual prácticamente nulo (véase gráfico 9). Por instrumentos, se observó un menor dinamismo de los depósitos a plazo, que, no obstante, siguieron avanzando a una tasa interanual positiva, mientras que los saldos de los medios de pago y de las participaciones en fondos de inversión continuaron contrayéndose en comparación con los niveles del mismo período del año anterior. Los datos provisionales correspondientes a octubre no muestran cambios significativos en estas tendencias.

25.11.2011.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2010 Y HASTA EL TERCER
TRIMESTRE DE 2011

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2010 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2011

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

Rasgos básicos¹

Como ya es habitual, el Banco de España publica en el *Boletín Económico* de noviembre un análisis de los resultados anuales del ejercicio anterior (en este caso, para 2010) de las empresas colaboradoras con la Central de Balances (CBA), así como los obtenidos hasta septiembre del año en curso, a partir de la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos constituyen un avance de la información que, referida al año completo, se presentará en el Boletín de marzo de 2012.

La CBA confirma para 2010, en sus rasgos generales, lo que ya adelantó en su momento la base de datos trimestral. Así, durante este período se evidenció una ligera recuperación de la actividad productiva, tras las fuertes disminuciones experimentadas los dos años anteriores, que se tradujo en un incremento del valor añadido bruto (VAB) del 2,1 %. Esta tendencia expansiva se observó en la mayoría de los sectores, siendo el industrial en el que se registraron los crecimientos más elevados, de un 9,2 %. Sin embargo, el VAB de las sociedades pequeñas (con menos de 50 trabajadores) siguió contrayéndose el pasado ejercicio, según reflejan tanto la CBA como los datos recopilados a partir de los depósitos en los Registros Mercantiles, sobre una muestra mucho más amplia (véase recuadro 1).

La mejoría de la actividad detectada en 2010 no ha tenido continuidad en 2011, como ponen de manifiesto los datos de la CBT. Durante los tres primeros trimestres de dicho ejercicio, en un contexto de debilidad de la demanda nacional, el VAB se contrajo un 0,5 % en relación con el mismo período del año anterior. Este deterioro de la actividad ha afectado más a aquellos sectores ligados en mayor medida a la evolución del consumo privado, como el de comercio y hostelería, y el de información y comunicaciones, en los que el VAB cayó un 2,2 % y un 4,5 %, respectivamente. La rama industrial, por el contrario, se vio favorecida por el mayor dinamismo que han mostrado las exportaciones, lo que le permitió presentar un incremento en su actividad (el VAB creció en este agregado un 2,4 %), aunque menor que el registrado un año antes.

Los gastos de personal experimentaron variaciones muy reducidas, tanto en 2010 (período en el que cayeron un 0,4 %) como en los tres primeros trimestres de 2011 (en que aumentaron un 0,5 %). Esta evolución es, en ambos períodos, el resultado de dos efectos contrapuestos; por un lado, los descensos en el empleo, que desde 2009 se han registrado de manera continua, y, por otro, los ascensos de las remuneraciones medias, que en los dos últimos años han oscilado en torno al 1 %. El ajuste en el empleo se concentró especialmente en el de carácter temporal, y afectó a prácticamente todos los sectores analizados, con alguna excepción reseñable, como el de comercio y hostelería, en el que, durante los nueve primeros meses de 2011, las plantillas medias se incrementaron un 2,1 %. Por su parte, las remuneraciones medias se elevaron un 0,8 % en 2010, por debajo del 1,7 % registrado el año anterior, mientras que en 2011 experimentaron un ligero repunte, creciendo un 1,1 %. La información más reciente

¹ Este artículo ha sido elaborado con la información proporcionada por la CBA para 2010 y por la CBT para los tres primeros trimestres de 2011. En el caso de los datos de 2010, proviene de una muestra de 7.028 empresas colaboradoras, que representan, en términos de VAB, el 26,6 % respecto del total del sector de sociedades no financieras. La muestra trimestral, por su parte, está formada por las 749 empresas que han enviado información a la CBT hasta el 15 de noviembre pasado, y suponen el 12,6 % sobre el VAB generado por el total del sector en este período.

La información contenida en la CBA y en la CBT permite analizar la evolución de las empresas no financieras de mayor dimensión, pues son las mejor representadas en estas bases de datos. Sin embargo, las compañías más pequeñas están infrarrepresentadas, lo cual supone un inconveniente importante para el análisis de los sectores de actividad más atomizados, como el comercio y hostelería, la construcción o el inmobiliario. Este déficit de información puede subsanarse en alguna medida utilizando los depósitos de cuentas realizados por las empresas en los Registros Mercantiles, a partir de los cuales la Central de Balances ha crea-

do una base de datos (CBB) que contiene registros de una muestra amplia de sociedades de pequeña dimensión, entendidas como aquellas que tienen menos de 50 empleados. Concretamente, hasta 2009 se dispone de datos coherentes para algo más de 600.000 empresas, y de unas 130.000 para 2010, ejercicio del que aún se siguen recibiendo datos.

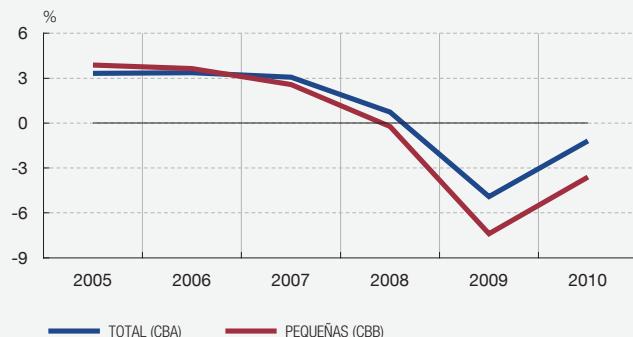
Según la CBB, durante 2010 la actividad de las empresas pequeñas volvió a contraerse, aunque lo hizo a un ritmo más moderado que el año anterior, mostrando una evolución muy similar a la registrada

RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



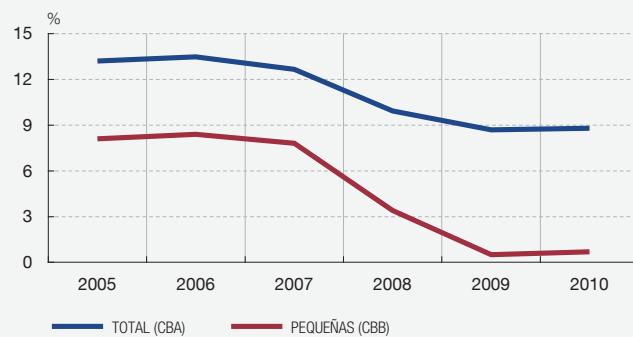
2 EMPLEO
Tasas de variación



3 RESULTADO ORDINARIO NETO



4 RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)
Ratios



		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de empresas	CBA	9.123	9.276	9.321	9.639	9.792	7.028
	CBB (a)	579.866	558.901	604.575	471.663	602.664	131.440
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	32,6	33,5	33,9	31,6	30,7	26,6
	CBB (a)	21,7	19,3	20,1	13,7	15,5	3,2

FUENTE: Banco de España.

a En el caso del gráfico de Empleo, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 70 % del total de CBB).

por las compañías de menor dimensión de la CBA en este mismo período. Esta trayectoria contrasta con la del total de la muestra de CBA (con gran peso de medianas y grandes), para el que, según se comenta en el texto principal, durante dicho ejercicio se registró un cierto avance de la actividad productiva (véase gráfico 1). Así, el VAB para el agregado de empresas pequeñas de la CBB se redujo en 2010 un 4,5%, frente al 11,6% que había disminuido en 2009. El retroceso afectó a prácticamente todos los sectores, aunque revistió una mayor intensidad en algunos, como el de construcción, en el que dicho indicador cayó un 14,2%. Entre las ramas que experimentaron un mayor descenso se encuentran la industria manufacturera y el comercio, con caídas del 4,2% y el 2,8%, respectivamente.

Los gastos de personal disminuyeron el 3%, algo menos de la mitad de lo que se habían contraído en 2009 (7,2%). La razón fundamental que explica estos descensos son los intensos ajustes de plantillas experimentados por las empresas pequeñas tanto en 2009, ejercicio en el que el número medio de trabajadores se redujo un 7,4%, como, con menor intensidad, en 2010, en el que se contraíó un 3,6% (véase gráfico 2). Al igual que ocurrió en la CBA, fue entre el personal con contratos temporales en el que se concentró el grueso del descenso, con caídas del 19,6% y del 7,2% en los dos últimos años para los que se dispone de información, mientras que el empleo fijo, aunque también experimentó un retroceso, fue menos pronunciado, del 3,4% y el 2,6% respectivamente. Por sectores, los descensos fueron generalizados, siendo más acusados en aquellos que registraron un mayor deterioro de su actividad productiva. Como excepción, cabe resaltar la rama de suministro de energía eléctrica, en la que el número medio de trabajadores creció un 11,2%, como consecuencia del impacto positivo que ha tenido la entrada en funcionamiento en los últimos años de empresas pequeñas del subsector de energías renovables.

Los gastos e ingresos financieros de las empresas pequeñas de la CBB experimentaron en 2010 fuertes caídas, del 21,6% y el 22,4%, respectivamente, debido al descenso de los costes medios de financiación y de la remuneración media de los activos durante este período. Por su parte, el resultado ordinario neto de estas compañías descendió un 24% en 2010, retroceso que fue inferior al registrado un año antes, cuando este excedente se había reducido un 85,1%, pero que contrasta con el avance que recoge la CBA para el conjunto de las empresas colaboradoras (véase gráfico 3). En este contexto, la ratio de rentabilidad ordinaria de los recursos propios siguió presentando en 2010 unos valores muy reducidos —del 0,5%— y similares a los registrados el año anterior (véase gráfico 4). El deterioro de las rentabilidades que han registrado las sociedades de menor dimensión en los dos últimos años analizados ha sido más intenso en algunos sectores, como el de construcción, industria manufacturera y hostelería, que presentaron valores negativos en este indicador por segundo año consecutivo.

En resumen, de acuerdo con la CBB, las empresas pequeñas españolas experimentaron en 2010 una contracción de su actividad productiva, retroceso que, aunque de menor intensidad que el del año anterior, contrasta con el avance que se observa en la CBA, que contiene un peso destacado de las compañías de mayor dimensión. Ello se tradujo en un nuevo descenso en la generación de excedentes y en una continuidad de los procesos de ajuste del empleo, con especial incidencia en el de carácter temporal, que fueron más intensos que los que recoge la CBA para el mismo ejercicio. Esta negativa evolución siguió afectando a prácticamente todos los sectores analizados, si bien fue en los de construcción, industria manufacturera y comercio y hostelería en los que las disminuciones alcanzaron cotas más elevadas.

sobre estos costes desvela, no obstante, una elevada dispersión por ramas productivas, que se pone de manifiesto al observar cómo en el agregado de información y comunicaciones los gastos de personal por trabajador crecieron un 2,3%, mientras que en otros sectores, como el de comercio y hostelería, los salarios avanzaron a tasas más suaves, del 0,5%.

La positiva evolución de la actividad productiva permitió que el resultado económico bruto (REB) creciera en 2010 un 5,7%, mientras que en los tres primeros trimestres de 2011 este excedente registró un retroceso del 1,4%. Por su parte, los ingresos financieros aumentaron en los dos últimos años, favorecidos por el avance de los dividendos percibidos, si bien el incremento de 2011, más intenso, se debe también a los mayores intereses recibidos como consecuencia de la subida de los tipos de interés. En cuanto a los gastos financieros, volvieron a crecer en 2011 —un 10,3%—, tras dos años consecutivos de caídas, mucho más acusadas en 2009 que en 2010 (29,1% y 1,4%, respectivamente). El curso de estos gastos ha venido condicionado fundamentalmente por las variaciones de los tipos de interés y por su progresiva traslación a los costes de las empresas, en tanto que el impacto derivado del endeudamiento ha sido reducido desde 2009. Por otro lado, durante los nueve primeros

meses del ejercicio actual, la partida que recoge las amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación creció un 6,5%, como consecuencia de las mayores provisiones dadas por algunas empresas inmobiliarias para reconocer el menor valor de sus existencias.

El resultado ordinario neto (RON) aumentó en 2010 un 11,8%, mientras que en los tres primeros trimestres de 2011 se ha contraído un 2,9%. El incremento de los beneficios ordinarios en 2010 fue suficiente para que en ese año las ratios de rentabilidad se mantuvieran en valores similares a los del ejercicio anterior. En el año en curso, sin embargo, el deterioro de la actividad ha provocado una disminución de los niveles de rentabilidad ordinaria, que ha afectado de forma generalizada a todos los sectores. Por su parte, la ratio que mide el coste medio de la financiación ajena, que llevaba desde 2009 registrando caídas, ha experimentado hasta el tercer trimestre de 2011 un ligero ascenso, hasta situarse en el 3,5%. De este modo, la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste financiero, tras la ligera mejoría mostrada en 2010, ha vuelto a reducirse, hasta el 1,6%, para el conjunto de la muestra de la CBT.

Finalmente, el análisis de los gastos e ingresos atípicos muestra que tanto en 2010 como en los tres primeros trimestres de 2011 estas partidas ejercieron un impacto negativo sobre el crecimiento de los resultados del ejercicio. En 2010 se explica por la evolución de la rúbrica que recoge los resultados por enajenaciones y deterioro, que pasó de tener un valor positivo y elevado en 2009, por las importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos realizadas en ese año, a registrar importes negativos en 2010, como consecuencia de las mayores correcciones de valor por deterioro de activos. En los nueve primeros meses del ejercicio actual se observa, por un lado, un notable descenso de los resultados por enajenaciones de activos financieros, en comparación con los importes registrados durante el mismo período del año anterior. A ello hay que añadir una fuerte disminución de la partida que recoge el resto de resultados atípicos, por la existencia de fuertes dotaciones extraordinarias a provisiones asociadas a procesos de regulación de empleo acometidos en algunas grandes empresas. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio registró caídas tanto en 2010 (de un 15,5%) como en los nueve primeros meses de 2011, en que este excedente descendió un 27,4% respecto al mismo período del año anterior.

En resumen, la actividad empresarial experimentó en 2010 una suave recuperación, tras la cual ha vuelto a mostrar en 2011 una tendencia ligeramente contractiva, influida por la debilidad del consumo interno. En este contexto, las empresas han continuado sin crear empleo, registrándose descensos generalizados en la mayoría de ramas analizadas, en tanto que las remuneraciones medias han aumentado en torno al 1%, con algunas diferencias sectoriales de cierta relevancia. Por otro lado, el crecimiento que en 2011 experimentaron tanto los gastos financieros, por los mayores tipos de interés, como las amortizaciones y provisiones de explotación, compensó el incremento de los ingresos financieros, lo que desembocó en un deterioro de los excedentes ordinarios. Todo ello ha supuesto una merma en los niveles de rentabilidad empresarial y una disminución del diferencial entre esta ratio y el coste medio de la financiación ajena.

Actividad

El VAB de las empresas no financieras colaboradoras con la CBA aumentó en 2010 un 2,1% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), después de dos años consecutivos de disminuciones (del 2,7% y el 7,7% en 2008 y 2009, respectivamente). En cambio, la actividad de las empresas de tamaño pequeño (de menos de 50 empleados) siguió contrayéndose, según ponen de manifiesto tanto la información de la CBA para este tipo de sociedades como la de la CBB, para una muestra de empresas mucho más amplia. En ambos casos,

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

CUADRO 1

	Estructura CBA	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
		2010	2009	2010	I a IV 2010/ I a IV 2009	I a III 2010/ I a III 2009
BASES						
Número de empresas		9.792	7.028	808	823	749
Cobertura total nacional		30,7%	26,6%	13,2%	13,9%	12,6%
CUENTA DE RESULTADOS:						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-13,0	5,1	8,4	10,1	10,7
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	148,4	-13,2	4,8	9,2	10,6	13,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,3	-15,6	6,7	11,6	13,3	16,6
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	95,1	-18,6	9,1	17,0	19,1	23,5
Otros gastos de explotación	22,2	-6,4	1,6	8,4	7,9	0,3
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,7	-7,7	2,1	2,7	4,5	-0,5
3 Gastos de personal	19,0	-3,3	-0,4	-1,3	-1,2	0,5
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,6	-13,8	5,7	6,5	10,0	-1,4
4 Ingresos financieros	5,3	-14,9	3,7	5,2	-3,2	19,1
5 Gastos financieros	4,5	-29,1	-1,4	1,4	-0,2	10,3
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,4	-5,1	1,4	4,8	2,9	6,5
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,0	-10,8	11,8	9,4	12,2	-2,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (b)	-0,6	—	—	—	13,5	-36,3
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		4,6	-1,9	-2,8	7,7	4,7
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (b)	-1,0	4,2	39,5	47,1	-25,5	—
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,5	-2,9	-3,8	-0,7	-7,6
9 Impuestos sobre beneficios	1,2	35,9	29,9	24,5	32,8	-25,6
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,3	54,7	-15,5	-12,6	9,0	-27,4
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		20,8	18,7	26,3	34,9	25,5
RENTABILIDADES	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	6,2	6,2	6,3	5,5	5,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,6	3,3	3,2	3,2	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,7	8,8	9,0	7,6	6,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,7	2,8	3,1	2,3	1,6

FUENTE: Banco de España.

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

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

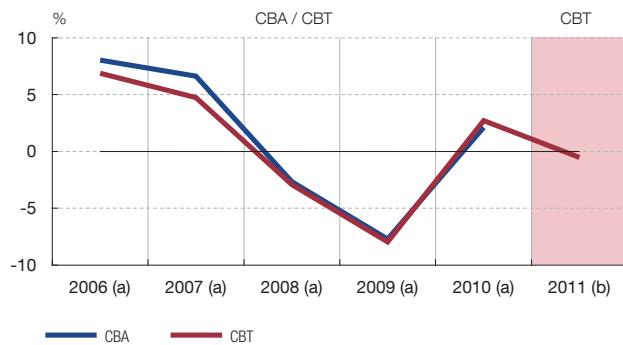
c AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros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

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

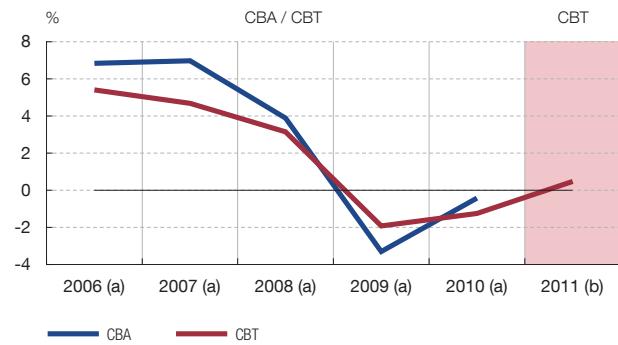
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

GRÁFICO 1

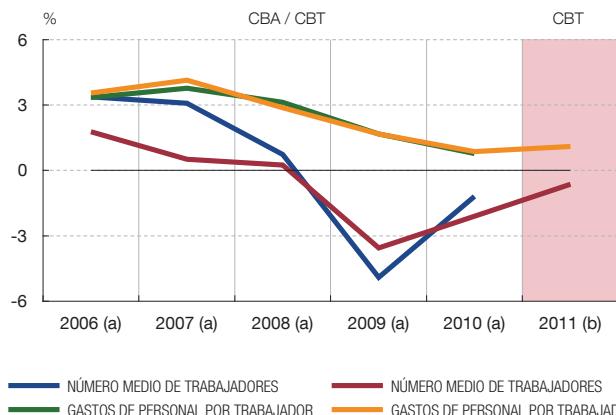
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR

CBA
CBT

Empresas no financieras que colaboran

2006 2007 2008 2009 2010 2011

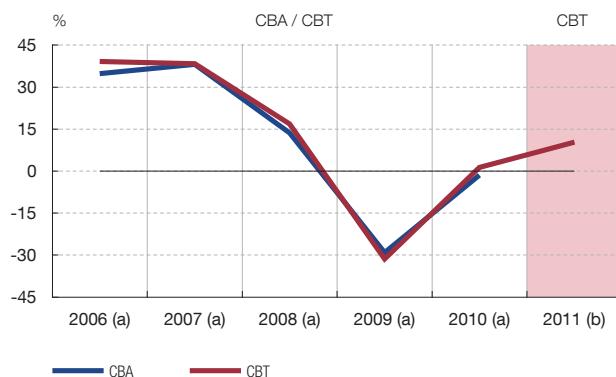
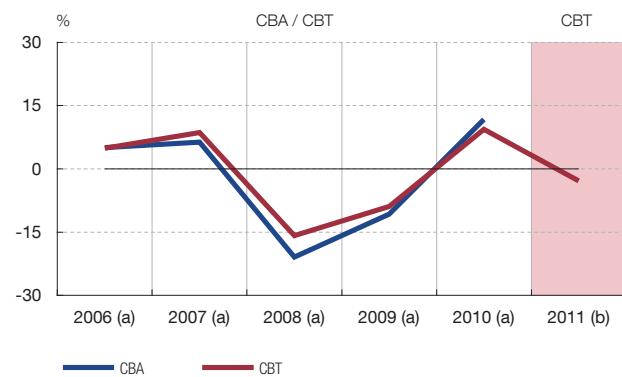
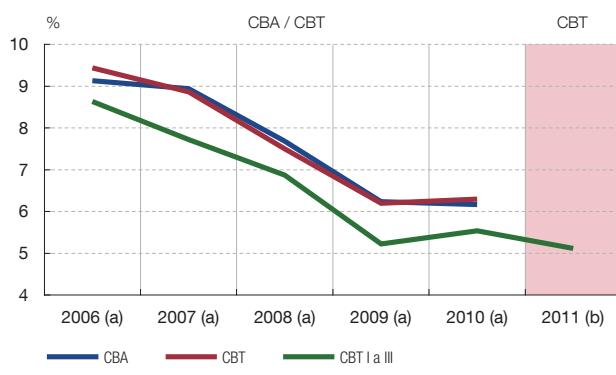
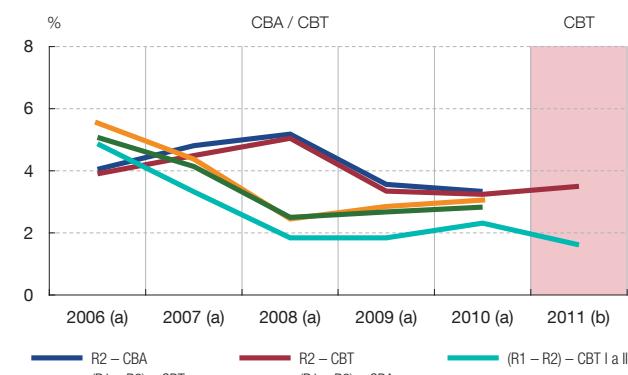
	CBA	9.276	9.321	9.639	9.792	7.028	—
Número de empresas	CBT	830	849	817	805	808	749
Porcentaje del VAB del sector	CBA	33,5	33,9	31,6	30,7	26,6	—
Sociedades no financieras	CBT	14,6	14,3	13,1	12,8	13,2	12,6

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Datos hasta el tercer trimestre de 2011 sobre igual período de 2010.

el VAB refleja una caída para 2010 en torno al 4 %, menos intensa en cualquier caso que la experimentada el año anterior por estas sociedades. La información de la CBT para los nueve primeros meses de 2011 evidencia un retorno a variaciones negativas del VAB, de un 0,5 %. Esta evolución reciente más desfavorable se ha producido en un contexto de notable debilidad de la demanda interna, y de un cierto dinamismo de las exportaciones. En línea con este desarrollo, el cuadro 2 ilustra cómo durante los nueve primeros meses de 2011 las exportaciones —y especialmente las que tuvieron como destino otros países de la Unión Europea— ganaron importancia relativa respecto al total de las ventas de la muestra de empresas de la CBT.

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

EMPRESAS NO FINANCIERAS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Número de empresas	CBA	9.276	9.321	9.639	9.792	7.028
	CBT	830	849	817	805	749
Porcentaje del VAB del sector	CBA	33,5	33,9	31,6	30,7	26,6
Sociedades no financieras	CBT	14,6	14,3	13,1	12,8	13,2
						12,6

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Datos del tercer trimestre de 2011 sobre igual período de 2010.

Descendiendo a un análisis más detallado por sectores (véase cuadro 3), se observa que, entre las ramas mejor representadas, fue en la industrial en la que observó un incremento más intenso de la actividad productiva, tanto en 2010, en el que el VAB aumentó un 9,2 %, como durante los nueve primeros meses de 2011, en que este excedente avanzó un 2,4 %. El fuerte dinamismo que han mostrado las exportaciones ha beneficiado a las empresas de este sector, explicando en buena medida el crecimiento en ambos períodos. No obstante, mientras que en 2010 todos los subsectores industriales registraron incrementos de actividad, en los tres primeros trimestres del ejercicio actual se aprecia un comportamiento más heterogéneo, con aumentos significativos del VAB en el subsector de fabricación de material de transporte (19,8 %) y retrocesos en otros, como el de industria de la

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

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2009		2010	
		7.028	7.028	749	749
Total empresas					
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.028	7.028	711	711
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,5	65,5	81,3	82,1
	Total exterior	31,5	34,5	18,7	17,9
	Países de la UE	16,4	16,4	13,1	13,1
	Terceros países	15,1	18,1	5,6	4,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,7	82,9	87,9	86,8
	Total exterior	15,3	17,1	12,1	13,2
	Países de la UE	10,3	11,4	8,4	9,6
	Terceros países	5,0	5,8	3,7	3,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	23,5	0,4	6,1	34,0
	Resto de empresas	39,9	-27,4	—	110,6

FUENTE: Banco de España.

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

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.

CUADRO 3

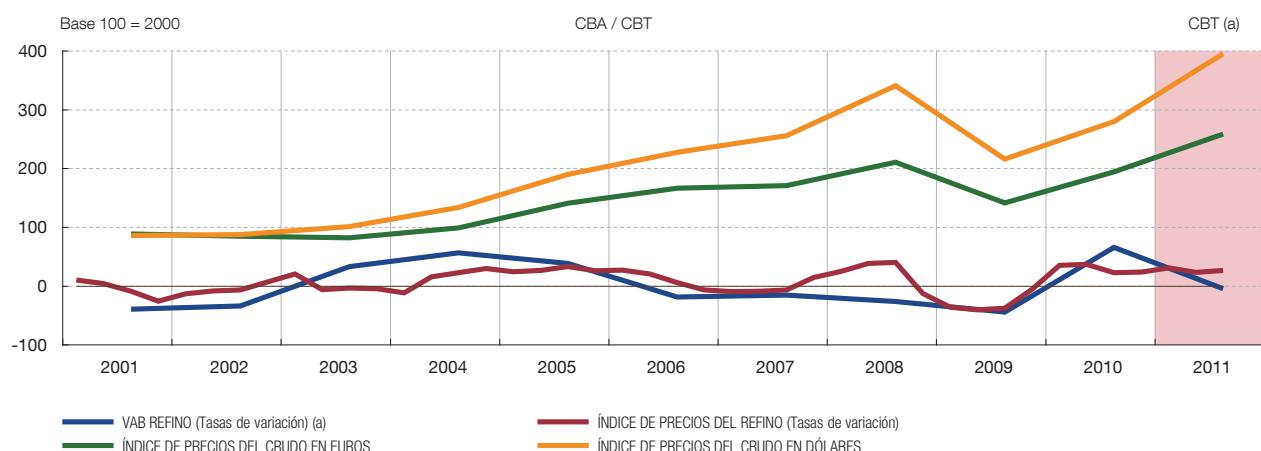
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011
TOTAL	2,1	2,7	4,5	-0,5	-1,2	-2,1	-2,1	-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	0,5	0,8	0,9	0,9	1,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	-4,0	—	—	—	-4,3	—	—	—	-3,1	—	—	—	1,2	—	—	—
Medianas	1,0	4,2	4,1	4,4	-2,1	-3,3	-3,7	-1,2	-0,6	-1,4	-1,8	0,8	1,5	2,0	2,0	1,9
Grandes	2,4	2,7	4,6	-0,7	-1,0	-2,0	-2,0	-0,6	-0,3	-1,2	-1,2	0,4	0,7	0,8	0,8	1,1
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	7,7	8,8	9,7	0,7	-2,1	-2,2	-2,4	-0,6	0,5	0,2	-0,4	0,4	2,6	2,5	2,1	1,0
Industria	9,2	18,2	15,6	2,4	-2,4	-2,3	-2,8	0,0	0,1	-0,9	-1,5	2,2	2,5	1,4	1,3	2,2
Comercio y hostelería	1,9	3,3	5,4	-2,2	-0,8	-0,8	-1,3	2,1	0,5	0,2	-0,3	2,6	1,3	1,1	1,1	0,5
Información y comunicaciones	-3,6	-5,3	-4,4	-4,5	-2,5	-1,7	-1,9	-0,5	-1,0	0,5	0,3	1,7	1,5	2,3	2,2	2,3
Resto de actividades	-2,2	-0,9	3,4	1,5	-0,5	-3,0	-2,4	-2,8	-1,3	-2,9	-2,1	-1,6	-0,7	-0,9	3,4	1,5

FUENTE: Banco de España.

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

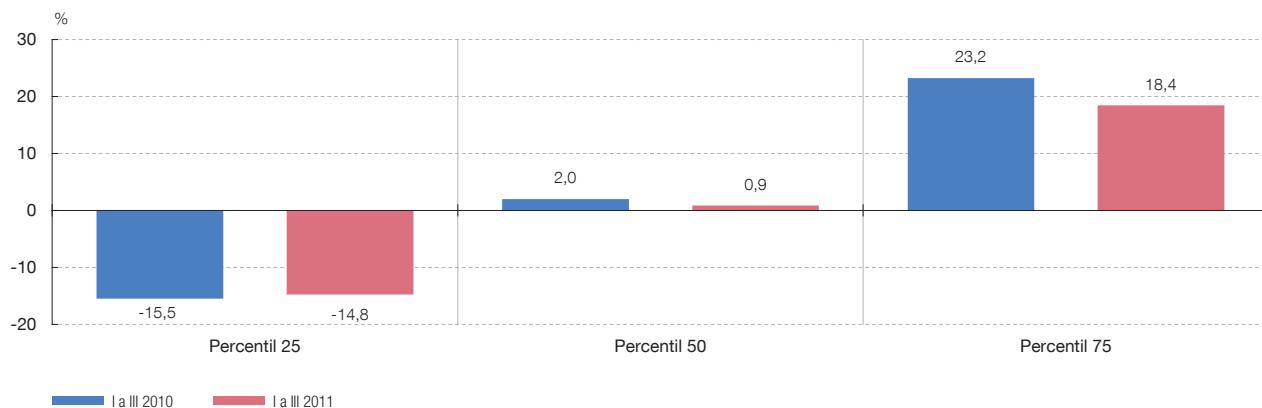


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

a Los datos de 2011 se refieren a la CBT.

alimentación, bebidas y tabaco, o el de fabricación de productos informáticos y electrónicos, de un 9,7 % y un 6,3 %, respectivamente. Por su parte, el sector de energía también presentó incrementos de esta variable en los dos períodos analizados, más claros en 2010 (7,7 %) y mucho más atenuados en los tres primeros trimestres de 2011 (0,7 %). La positiva evolución de la actividad de este agregado en 2010 viene muy influida por el comportamiento de las empresas de refino de petróleo (aumento del VAB del 66,1 %), enmarcado en un contexto de tendencia alcista de los precios del crudo (véase gráfico 2), mientras que en 2011 la contracción de márgenes experimentada por las compañías de este subsector explica que el VAB aumentara solo un 2 %. Por otro lado, las compañías de energía eléctrica, gas y agua, que constituyen el otro gran agregado energético, reflejaron aumentos de este agregado, del 3,8 % en 2010 y del 0,7 % hasta septiembre de 2011. Las empresas de comercio y hostelería se vieron perjudicadas por la debilidad del consumo, lo que se reflejó en un retroceso de la actividad (del 2,2 %), tras el incremento experimentado el año anterior, en el que había crecido un 1,9 %. El sector de información y comunicaciones, por su parte, mantuvo una evolución contractiva de la actividad en los dos períodos analizados, con disminuciones del VAB en torno al 4 %, lo que se explica, además de por la debilidad del consumo privado, por el entorno de fuerte competencia y reducción de márgenes existente en el subsector de telecomunicaciones. Por último, el VAB del agregado que engloba al resto de sectores se redujo en 2010 un 2,2 %, en gran medida por el efecto contractivo de las empresas constructoras e inmobiliarias, mientras que en los nueve primeros meses de 2011 registró un crecimiento reducido (1,5 %), si bien hay que tener en cuenta que en la CBT este tipo de sociedades está comparativamente menos representado.

Finalmente, el gráfico 3 presenta los percentiles de la distribución de las empresas en función de la evolución del VAB. Se observa cómo la empresa mediana (percentil 50) registró, durante los tres primeros trimestres de 2011, un ligero retroceso de la actividad en términos interanuales, aunque de forma algo más moderada de lo que se deduce de los indicadores agregados. El menor dinamismo de la actividad, en comparación con el mismo período del ejercicio precedente, se recoge fundamentalmente en el percentil 75, que refleja la situación del 25 % de las compañías con incrementos más altos de esta variable. Por el contrario, en la parte baja de distribución se observan caídas algo menos intensas. Como resultado de todo ello, se redujo la dispersión entre compañías en el avance del VAB.



FUENTE: Banco de España.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal apenas variaron, tanto en 2010, período en que cayeron un 0,4 %, como durante los tres primeros trimestres de 2011, en que se incrementaron un 0,5 % (véase cuadro 3). El comportamiento de estos gastos es consecuencia de dos efectos contrapuestos, ya que, por un lado, el empleo siguió registrando disminuciones en los dos períodos analizados, mientras que las remuneraciones medias se mantuvieron con crecimientos en torno al 1 %.

Efectivamente, el empleo continuó inmerso en una tendencia descendente, iniciada en 2009, de modo que tanto en 2010 como en los nueve primeros meses de 2011 se registraron reducciones de las plantillas medias, del 1,2 % y el 0,6 %, respectivamente. Los datos del cuadro 4 revelan cómo las caídas del número medio de trabajadores siguieron afectando durante 2011 a una mayoría de las empresas de la muestra, un 52,7 %, si bien este porcentaje es algo menor que el registrado en el mismo período de 2010 (56,6 %). El ajuste afectó fundamentalmente al empleo de carácter temporal, mientras que el personal con contrato fijo presentó una evolución más estable durante estos dos últimos años, llevando incluso a que los datos trimestrales para 2011 muestren un ligero incremento de este tipo de empleo (0,5 %). Descendiendo a un análisis por ramas productivas, se observa que la destrucción de puestos de trabajo afectó de forma generalizada a todos los agregados, de manera especialmente intensa al que engloba al resto de actividades, que registró un descenso del 2,8 %, casi medio punto más elevado que el del mismo período del ejercicio previo para la muestra de la CBT. Como excepción a la tendencia general, el número medio de trabajadores del sector de comercio y hostelería se elevó en 2011 un 2,1 %.

El ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias se redujo en 2010 hasta el 0,8 %, casi un punto menos que durante el año precedente. En los tres primeros trimestres de 2011, por el contrario, estos costes se han acelerado ligeramente, con un avance del 1,1 %, frente a la tasa del 0,9 % registrada en el mismo período del ejercicio anterior (véase cuadro 3). Este repunte se aprecia de forma más clara en algunas ramas, como la de información y comunicaciones, que fue el agregado en el que los gastos de personal por trabajador crecieron con mayor intensidad en 2011 (2,3 %), o la industrial, en la que las remuneraciones medias aumentaron un 2,2 %, casi un punto más que en el mismo período del año anterior. En sentido contrario, fue el sector de

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

CUADRO 4

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)			
	2009	2010	I a IV 2009	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011
Número de empresas	9.792	7.028	805	808	823	749
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	57,4	48,1	57,2	49,6	51,0	47,4
Se mantienen o suben	42,6	51,9	42,8	50,4	49,0	52,6
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	54,7	46,2	62,6	55,7	56,6	52,7
Se mantienen o suben	45,3	53,8	37,4	44,3	43,4	47,3

FUENTE: Banco de España.

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

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a III 2011	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	749	381	368
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a III 2010 (millones de euros)	22.129,8	11.413,6	10.716,2
Tasa I a III 2011 / I a III 2010	0,5	4,8	-4,2
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a III 2010 (euros)	33.249,3	32.372,0	34.426,0
Tasa I a III 2011 / I a III 2010	1,1	0,2	2,5
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a III 2010 (miles)	664	353	311
Tasa I a III 2011 / I a III 2010	-0,6	4,6	-6,5
Fijos	571	306	265
Tasa I a III 2011 / I a III 2010	0,5	4,1	-3,7
No fijos	93	46	46
Tasa I a III 2011 / I a III 2010	-7,4	7,9	-22,9

FUENTE: Banco de España.

comercio y hostelería el que presentó una evolución menos expansiva de los costes salariales, con un incremento del 0,5 %. En una situación intermedia se sitúan el agregado de energía y el que engloba al resto de actividades, que durante los nueve primeros meses de 2011 experimentaron un incremento en sus remuneraciones medias del 1 % y del 1,2 %, respectivamente. Por otra parte, la información del cuadro 5 revela un crecimiento más intenso de los salarios por empleado (2,5 %) en las empresas con disminuciones de sus plantillas, mientras que aquellas que mantuvieron o aumentaron el número medio de trabajadores experimentaron crecimientos mucho más reducidos de las remuneraciones (0,2 %).

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la evolución mostrada por la actividad productiva, el resultado económico bruto también experimentó en 2010 un crecimiento del 5,7 %, recuperándose parcialmente de los fuertes descensos registrados los dos ejercicios anteriores (del 10,2 % en 2008 y del 13,8 % en 2009). En los tres primeros trimestres de 2011 este excedente volvió a reflejar de nuevo una tendencia ligeramente contractiva, con una caída del 1,4 % en términos interanuales.

Los ingresos financieros, por su parte, crecieron en los dos períodos analizados, aunque con mayor intensidad en 2011 (un 19,1 %), como consecuencia tanto de los mayores dividendos obtenidos, en gran medida provenientes de filiales extranjeras, como por el aumento en los intereses recibidos, que ha tenido lugar en un contexto de subidas de los tipos de interés.

Los gastos financieros se redujeron en 2010 un 1,4 %, después de haber descendido casi un 30 % en 2009. Durante los nueve primeros meses de 2011, en cambio, se incrementaron un 10,3 %, lo que se ha traducido en un nuevo repunte de la ratio que mide la carga financiera por intereses (véase gráfico 4). El crecimiento más reciente de estos gastos se ha debido, fundamentalmente, al efecto de la subida de los tipos de interés, mientras que el impacto asociado a las variaciones de endeudamiento fue prácticamente inapreciable (véase cuadro 6). En línea con la reducida apelación a nueva financiación ajena, la ratio de endeudamiento E1 (que divide los recursos ajenos con coste entre el activo neto) se ha mantenido prácticamente sin cambios desde 2009 (véase gráfico 4). Por su parte, la ratio E2, que aproxima la capacidad de reembolso, experimentó una tendencia descendente durante los dos últimos años, favorecida en 2010 por el crecimiento del REB y, más recientemente, por el dinamismo de los ingresos financieros. La evolución de la financiación es coherente con la atonía inversora de estas empresas desde el inicio de la crisis. Así, tanto la información de la CBA para 2010 como la más reciente de la CBT hasta septiembre de 2011 evidencian que la formación bruta de capital fijo experimentó importantes descensos: del 5,7 % y del 20,1 %, respectivamente.

En este contexto, los períodos medios de pago a proveedores, aproximados con la información contable, tendieron a reducirse algo en 2010, mientras que los de cobro apenas variaron (véase recuadro 2). No obstante, en ambos casos se mantuvieron por encima de los niveles previos a la crisis. El desglose por tamaños evidencia cómo el plazo medio de la financiación comercial neta concedida por las pymes volvió a ampliarse el año pasado.

Por su parte, los gastos por amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación, que para la muestra de la CBA apenas crecieron un 1,4 % en 2010, en la CBT se elevaron un 6,5 % en los nueve primeros meses de 2011, en gran medida por las provisiones dotadas por algunas empresas inmobiliarias, con el fin de reconocer un menor valor de sus existencias.

Todo ello llevó a que el RON creciese en 2010 un 11,8 %, en línea con la tendencia expansiva mostrada por los anteriores excedentes analizados, mientras que en los tres primeros trimestres de 2011 este agregado ha descendido un 2,9 %. El aumento de los beneficios ordinarios en 2010 permitió que se mantuviesen los niveles de rentabilidad en valores similares a los del ejercicio anterior: de un 6,2 % para la ratio calculada en relación con el activo neto y del 8,8 % para la de los recursos propios. En 2011, por el contrario, estos indicadores han mostrado un claro retroceso. En el caso de la rentabilidad del activo neto, se situó en el 5,1 %, frente al 5,5 % registrado hasta septiembre de 2010, mientras que la de los recursos propios descendió hasta un 6,5 %, más de un punto por debajo del valor presentado en el mismo período del ejercicio precedente (7,6 %). Por ramas de actividad, se observa

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS

CUADRO 6

	2010 / 2009	I a III 2011 / I a III 2010
Variación de los gastos financieros	-1,4	10,3
A Intereses por financiación recibida	-1,8	11,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,3	11,3
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,5	-0,3
B Otros gastos financieros	0,4	-0,7

FUENTE: Banco de España.

RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 4

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



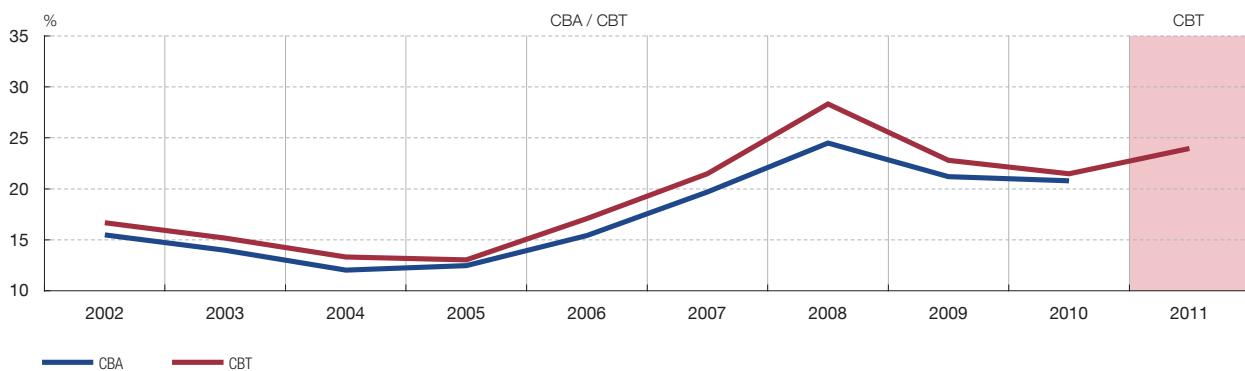
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
Ratios



	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CBA	46,9	46,9	48,3	47,6	47,4	
CBT	45,1	45,6	46,7	46,7	46,8	47,2

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CBA	427,7	438,7	505,9	592,8	579,8	
CBT	536,2	539,0	593,3	696,6	682,8	665,3

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



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CBA	15,5	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,5	21,2	20,8	
CBT	16,7	15,2	13,3	13,0	17,1	21,5	28,3	22,8	21,5	24,0

FUENTE: Banco de España.

a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

**EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE COBRO A CLIENTES Y PAGO A PROVEEDORES
Y DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA CONCEDIDA POR LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS**

RECUADRO 2

El análisis de los flujos asociados al crédito comercial constituye un elemento importante, especialmente durante períodos de crisis económicas, para valorar la presión financiera a la que pueden estar sometidas las empresas. Así, un alargamiento de

los plazos medios de pago a proveedores puede ser indicio de mayores problemas de liquidez. Del mismo modo, una ampliación de los períodos de cobro a clientes que no se puedan trasladar a los proveedores ni compensar con una mayor apelación a

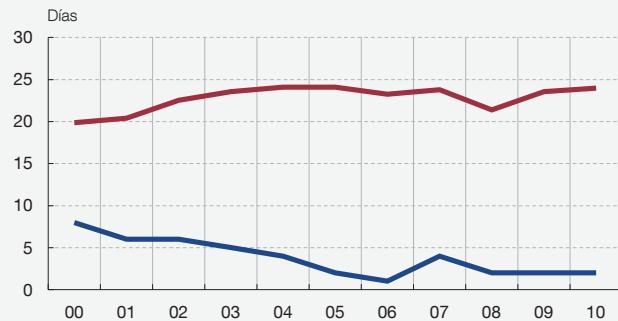
PERÍODOS MEDIOS DE COBRO Y PAGO

1 TOTAL

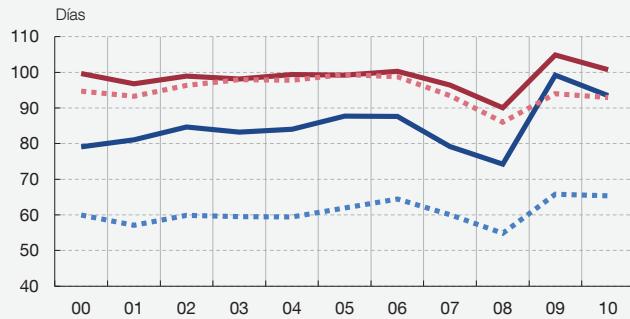


FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA CONCEDIDA (a)

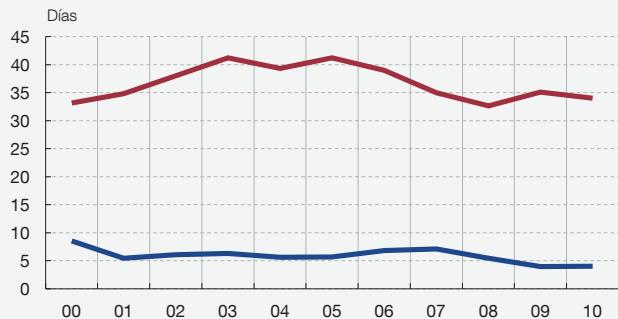
1 TOTAL



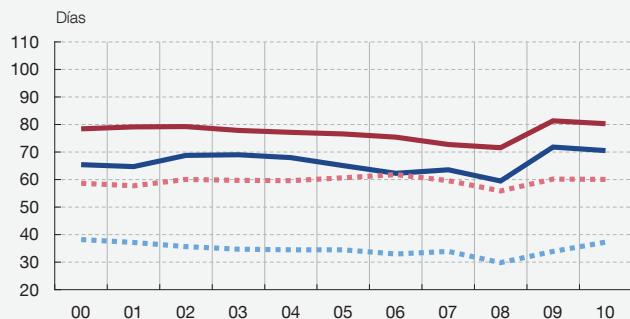
2 INDUSTRIA



2 INDUSTRIA



3 COMERCIO Y HOSTELERÍA



3 COMERCIO Y HOSTELERÍA



— PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES (b). EMPRESAS GRANDES (CBA)

— PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES (c). EMPRESAS GRANDES (CBA)

— PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES (b). EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS (CBA Y CBB)

— PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES (c). EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS (CBA Y CBB)

FUENTE: Banco de España.

a) Ratio definida como el cociente entre los clientes menos los proveedores dividido entre las ventas anuales por 365.

b) Ratio definida como el cociente de los proveedores entre las compras anuales por 365.

c) Ratio definida como el cociente de los clientes entre las ventas anuales por 365.

financiación ajena podría afectar a las decisiones de inversión e, incluso, en situaciones límite, a la supervivencia de algunas compañías.

Las bases de datos disponibles en la Central de Balances (en adelante, CB) permiten calcular de forma aproximada, a partir de información contable agregada, los plazos medios de pago a proveedores y de cobro de clientes, así como el período medio de financiación comercial neta concedida¹, que indica el número de días promedio que la empresa concede (o recibe, si la cifra es negativa) fondos, en términos netos, como consecuencia de sus transacciones comerciales. En cualquier caso, hay que resaltar que los datos obtenidos de esta manera son aproximaciones, útiles para el análisis de la evolución y la tendencia de los períodos medios, pero que no pueden tomarse como referencia para verificar el grado de cumplimiento de los límites legales que se establecen sobre estos períodos². Los gráficos del recuadro muestran los valores obtenidos para estas tres ratios, entre 2000 y 2010, para el total de la muestra de empresas de la CB y para dos sectores en particular —la industria y el comercio y hostelería—, distinguiendo según el tamaño, presentando, por un lado, las compañías grandes (las que tienen más de 250 empleados) y, por otro, las pequeñas y medianas (para lo cual se ha agregado la información disponible en la CBA y la existente en la base de datos creada con los depósitos en los Registros Mercantiles, o CBB)³.

-
- 1 Concretamente, el plazo medio de pago a proveedores se calcula como el cociente entre esta variable sobre las compras anuales, multiplicado por 365. El plazo medio de cobro a clientes se calcula de forma equivalente (clientes sobre ventas anuales por 365), y el período medio de financiación comercial neta concedida se obtiene como la diferencia entre el saldo de clientes y el de proveedores, dividido por el total de ventas anuales, multiplicado por 365.
 - 2 Con el objetivo de limitar los plazos medios de pago a los proveedores, en el año 2000 se promulgó una Directiva europea (2000/35/CE), por la que se proponen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. Dicha norma ha tenido su transposición al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 15/2010 (que modifica a la Ley 3/2004), en la que se fija, como objetivo último para el 1 de enero de 2013, un plazo máximo de pago en las operaciones comerciales realizadas, tanto entre empresas como con las Administraciones Públicas. Para ello, se establece un período transitorio, en el que se fijan reducciones progresivas hasta alcanzar en 2013 un período máximo de pago a proveedores de 60 días en el caso de operaciones entre empresas, y de 30 días si son con Administraciones Públicas.
 - 3 Los datos de las diferentes ratios están enlazados teniendo en cuenta las variaciones de una muestra de empresas comunes para cada uno de los años del período analizado.

En primer lugar, se observa que a lo largo de todo el período analizado los plazos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes son para las pymes más elevados que los de las empresas de mayor dimensión, siendo la diferencia entre ambos más reducida para las primeras (véanse paneles izquierdos). Por otra parte, se detecta que las compañías de la muestra tienden a conceder, en términos netos, financiación al resto de agentes (AAPP, hogares y sector exterior), a unos plazos medios que son sustancialmente más elevados para las sociedades de menor tamaño (véanse paneles derechos). En el sector de comercio y hostelería, en cambio, las compañías más grandes obtienen recursos, en términos netos, como resultado de sus operaciones comerciales.

La recesión económica de 2009 tuvo un impacto muy acusado en los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores, que se elevaron notablemente durante dicho ejercicio, lo que revela las mayores dificultades de liquidez de las empresas. El repunte fue especialmente acusado en el sector industrial y, en menor medida, en el de comercio y hostelería, que fueron dos de las ramas que más se vieron afectadas por la crisis económica. El plazo medio de financiación neta concedida por las pymes también se amplió, mientras que el correspondiente a las empresas grandes apenas varió.

Durante 2010, en un contexto de cierta recuperación de la actividad productiva, los períodos medios de pago a proveedores tendieron a reducirse algo, aunque se mantuvieron por encima de los niveles previos a la crisis, mientras que los de cobro a clientes apenas variaron. El mayor descenso de los períodos medios de pago se detectó en el sector industrial, que fue uno de los que mostraron una recuperación más intensa del VAB y de los resultados. Por otra parte, el plazo medio de financiación comercial neta concedida por las pymes siguió aumentando.

En conclusión, los resultados de este recuadro muestran que durante 2009 se produjo una ampliación significativa de los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores de las empresas no financieras, lo que apunta a unas mayores dificultades de liquidez de las compañías, en un contexto de contracción de la actividad. En 2010 se detecta un cierto descenso de los períodos medios de pago a proveedores, lo que pudo resultar de una mejoría de la situación de tesorería de las compañías, si bien la reducción de los plazos máximos legales pudo también haber contribuido en esta dirección. Como resultado de las operaciones comerciales, el período medio de financiación concedida por las pymes aumentó durante los dos últimos años, situación que apunta a que este tipo de compañías podría estar experimentando un grado de presión financiera creciente por esta vía.

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

CUADRO 7

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011	2010	I a IV 2010	I a III 2010	I a III 2011
TOTAL	5,7	6,5	10,0	-1,4	11,8	9,4	12,2	-2,9	6,2	6,3	5,5	5,1	2,8	3,1	2,3	1,6
TAMAÑOS																
Pequeñas	-6,1	—	—	—	6,0	—	—	—	3,5	—	—	—	0,0	—	—	—
Medianas	3,8	13,8	13,8	9,5	16,1	35,8	33,5	17,9	5,2	5,6	5,4	6,4	2,0	2,5	2,6	3,2
Grandes	6,0	6,3	9,9	-1,7	11,6	8,8	11,7	-3,5	6,2	6,3	5,5	5,1	2,9	3,1	2,3	1,6
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	11,3	11,3	12,7	0,8	6,1	1,7	9,2	-3,0	6,2	6,4	5,8	5,3	2,9	3,1	2,5	2,0
Industria	26,7	76,4	61,1	2,8	76,0	145,4	86,4	34,3	6,2	4,6	4,2	3,1	2,4	0,7	0,4	-0,9
Comercio y hostelería	4,6	8,9	16,4	-9,9	4,5	14,8	27,4	-13,9	8,1	7,6	7,1	6,0	4,3	4,4	4,0	2,4
Información y comunicaciones	-5,0	-7,1	-6,0	-6,9	-4,8	-10,4	-8,4	-10,5	21,7	27,1	28,1	26,6	17,7	22,7	23,5	22,1
Resto de actividades	-4,7	4,1	17,3	8,5	7,6	40,2	45,9	27,7	4,8	5,1	4,1	3,9	1,7	2,0	1,1	0,5

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 8

	Central de Balances Trimestral (a)			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I a III 2010	I a III 2011	I a III 2010	I a III 2011
Número de empresas	823		749	823
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	30,0	29,6	34,4
	0 < R <= 5	25,8	23,2	18,1
	5 < R <= 10	14,9	16,5	10,8
	10 < R <= 15	7,1	8,1	7,8
	15 < R	22,2	22,5	28,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		5,5	5,1	7,6
				6,5

FUENTE: Banco de España.

que esta evolución negativa afectó a todos los sectores sin excepción (véase cuadro 7). No obstante, el descenso reciente de las rentabilidades para el conjunto de la muestra de la CBT ha sido compatible con un incremento de la correspondiente en las compañías medianas y con un desplazamiento de la distribución de este indicador hacia niveles de rentabilidad algo más elevados (véase cuadro 8), lo que sugiere que los datos agregados están muy fluidos por el comportamiento de las empresas de mayor dimensión, que han presentado una evolución comparativamente menos favorable. La ratio que mide el coste de la financiación ajena experimentó en 2011 un cambio de tendencia, impulsada por las subi-

das de los tipos de interés, que se han ido trasladando progresivamente a los costes de las empresas, y llevaron a que se elevara ligeramente en este ejercicio (hasta el 3,5 %), tras el mínimo histórico registrado el año anterior (3,3 %). La trayectoria alcista de estos costes, unida al deterioro de la rentabilidad del activo, hizo que la diferencia entre ambas ratios descendiese en 2011, hasta situarse en un 1,6 %, frente al 2,3 % alcanzado un año antes. El empeoramiento de este diferencial fue evidente en todos los sectores de actividad, llegando en algún caso a presentar valores negativos, como en el industrial (-0,9 %).

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos pone de manifiesto la influencia negativa que estos resultados han tenido sobre el crecimiento del excedente final en los dos períodos analizados. Así, en 2010 se observa cómo los resultados por enajenaciones y deterioro (partida con mayor peso dentro del grupo de gastos e ingresos atípicos) experimentaron una fuerte disminución, como consecuencia de las menores plusvalías registradas en este ejercicio respecto al año previo, así como por la existencia de algunas dotaciones de elevada cuantía contabilizadas por las empresas al valorar sus carteras de activos financieros, que ha llevado a que esta rúbrica presentase un valor negativo en este período. Durante los tres primeros trimestres de 2011 se ha mantenido la tendencia descendente de las plusvalías asociadas a operaciones de ventas de activos, principalmente acciones y participaciones, que ha llevado a que el epígrafe de resultados por enajenaciones y deterioro reflejase una reducción del 36,3 %. A ello hay que añadir el impacto derivado de expedientes de regulación de empleo, que ha obligado a algunas grandes empresas a dotar importantes provisiones de carácter extraordinario, que han quedado registradas, como gasto, en la partida de variaciones por valor razonable y resto de resultados atípicos. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio registró importantes disminuciones: del 15,5 % en 2010 y del 27,4 % hasta septiembre de 2011. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente cayó en 2010 hasta el 18,7 %, dos puntos menos que el año previo, mientras que en los meses transcurridos de 2011 se redujo en más de nueve puntos porcentuales respecto al mismo período del ejercicio anterior, para la muestra de la CBT, situándose en un 25,5 %.

15.11.2011.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2011,
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2011, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), a lo largo del tercer trimestre de 2011 se destruyeron, en términos netos, casi 147.000 puestos de trabajo, intensificándose el ritmo de destrucción interanual del empleo, hasta una tasa del 2,1 % (en torno a 391.000 personas), 1,1 pp más que en el segundo trimestre del año (véase cuadro 1). Por ramas de actividad, la ocupación se comportó de forma dispar, con una evolución más negativa en la construcción y las ramas de servicios, y algo más favorable en la industria, donde el empleo moderó su ritmo de descenso. En el conjunto de la economía de mercado, el ritmo de pérdida de puestos de trabajo volvió a incrementarse y se situó en el 3 %. Por su parte, se observó un leve repunte de la contratación temporal y un fuerte deterioro de la indefinida, lo que elevó la ratio de temporalidad hasta el 26 %, el nivel más elevado desde principios de 2009.

La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró una evolución del empleo¹ muy similar a la reflejada en la EPA, ampliándose la tasa interanual de reducción de la ocupación hasta el 1,9 % en el tercer trimestre. Esta evolución, junto con el mantenimiento del ritmo de avance del producto (en el 0,8 % interanual), determinó una sensible aceleración en el crecimiento de la productividad (hasta el 2,7 %) (véase gráfico 1). Por otro lado, la afiliación a la Seguridad Social reveló un menor empeoramiento en el ritmo de destrucción de empleo en el tercer trimestre del año, observándose un descenso interanual del 1,2 % (-1 % en el período abril-junio). La información disponible hasta el mes de octubre anticiparía, sin embargo, una acentuación de este deterioro en el último trimestre del año.

Con respecto a la oferta de trabajo, entre julio y septiembre se prolongó la falta de dinamismo en la población activa, que mostró un avance interanual del 0,1 % (véase cuadro 2). Esta evolución refleja el estancamiento de la población en edad de trabajar, en un entorno caracterizado por la estabilización de la tasa de participación alrededor del 60 %, como resultado de los descensos observados entre los varones y la población más joven, solo compensados por el crecimiento del colectivo femenino y de los grupos de más edad.

La pérdida de empleo a lo largo del trimestre se tradujo en un aumento del número de desempleados en unas 145.000 personas, hasta situarse en 4.978.300 personas, lo que supuso un marcado repunte en la tasa de paro, que se elevó hasta el 21,5 %, seis décimas más que en el trimestre anterior y 1,7 pp por encima de la correspondiente al mismo período de 2010 (véase cuadro 3). Este comportamiento resulta coherente con la información del paro registrado en el SEPE. La información más reciente apuntaría hacia la prolongación de este perfil en los últimos meses del año, ya que en octubre el paro registrado se aceleró hasta un crecimiento interanual del 6,7 %.

El empleo

En el tercer trimestre de 2011 la evolución del empleo según la EPA mostró un acusado empeoramiento, hasta registrar un descenso interanual del 2,1 %, más de un punto porcentual superior al observado en el trimestre precedente (-0,9 %). En términos trimestrales,

1 Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA
Tasas de variación interanual

CUADRO 1

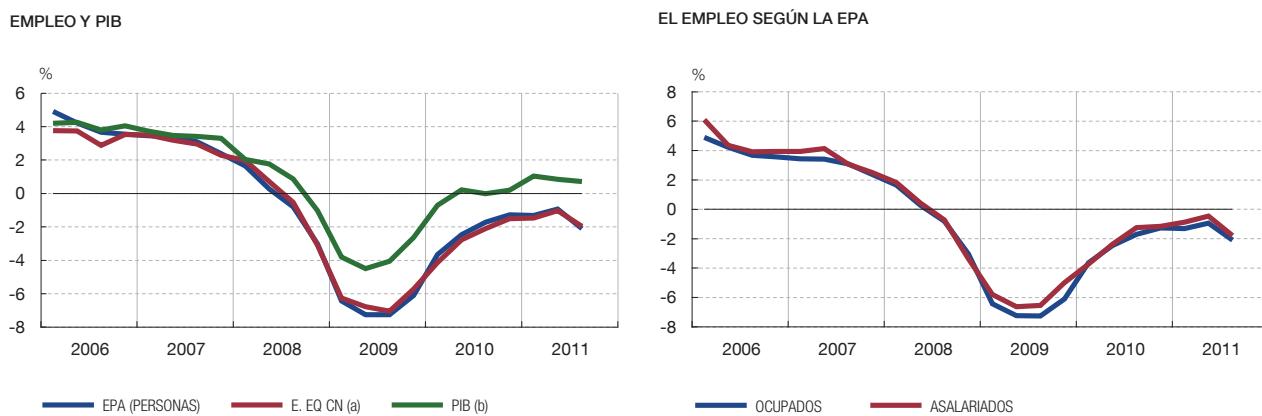
	2008	2009	2010	2009		2010				2011		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Ocupados	-0,5	-6,8	-2,3	-7,3	-6,1	-3,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,3	-0,9	-2,1
Asalariados	-0,5	-6,0	-2,1	-6,5	-5,0	-3,7	-2,4	-1,2	-1,2	-0,9	-0,5	-1,8
Por duración de contrato												
Indefinidos	3,0	-0,9	-1,5	-1,7	-1,3	-2,4	-1,9	-0,8	-0,8	-1,4	-1,3	-2,4
Temporales	-8,0	-18,4	-4,0	-18,2	-14,7	-7,6	-3,8	-2,4	-2,2	0,7	2,1	0,0
Por duración de jornada												
Jornada completa	-0,8	-7,1	-2,8	-7,7	-6,0	-4,6	-3,2	-2,0	-1,5	-1,8	-1,4	-2,4
Jornada parcial	1,6	1,7	2,4	2,0	2,0	1,8	2,9	3,6	1,2	5,2	5,1	2,2
No asalariados	-0,5	-10,3	-3,0	-10,6	-11,1	-3,3	-3,0	-4,0	-1,9	-3,5	-3,3	-3,7
Ocupados, por ramas de actividad (a)												
Agricultura (1)	-5,0	-4,0	0,9	-6,4	-2,6	-0,3	-1,1	2,3	2,8	-6,2	-4,8	-6,1
Industria (2)	-1,1	-13,3	-5,9	-14,9	-11,9	-10,4	-6,4	-4,4	-2,2	-2,3	-1,6	-0,9
Construcción (3)	-10,9	-23,0	-12,6	-23,3	-17,3	-15,9	-11,6	-9,8	-12,8	-10,2	-15,9	-17,8
Servicios	2,1	-2,5	-0,3	-2,8	-3,3	-0,6	-0,4	-0,3	0,2	0,3	1,3	-0,2
De mercado (4) (b)	2,2	-5,5	-1,8	-6,2	-5,9	-3,2	-2,3	-1,5	-0,4	0,3	1,1	-0,3
De no mercado (b)	1,9	2,4	2,1	2,9	1,0	3,5	2,4	1,6	1,1	0,2	1,5	0,0
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-1,3	-9,9	-4,0	-10,7	-8,7	-6,3	-4,4	-3,0	-2,2	-2,0	-2,0	-3,0
Ocupados, por nivel de formación (c)												
Estudios bajos	-4,2	-13,7	-8,4	-12,9	-13,8	-8,8	-10,1	-8,0	-6,4	-9,8	-9,6	-14,2
Estudios medios	-0,2	-7,4	-2,7	-8,3	-6,7	-4,7	-2,7	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	-1,3
Estudios altos	1,3	-0,9	2,0	-1,0	0,1	2,1	2,3	1,9	1,9	3,0	2,6	2,0
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-1,4	-6,2	-2,1	-6,8	-5,1	-3,5	-2,1	-1,6	-1,2	-0,8	-0,4	-1,1
Extranjeros	5,2	-10,1	-3,2	-10,0	-11,8	-4,6	-4,5	-2,1	-1,5	-4,5	-4,5	-8,6
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	-98	-1.370	-431	-1.476	-1.211	-697	-468	-323	-238	-243	-174	-391
PRO MEMORIA												
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	65,3	60,6	59,4	60,6	59,9	59,1	59,4	59,7	59,2	58,5	59,1	58,7
Ratio de asalarización	82,3	83,0	83,2	82,9	83,1	82,9	83,1	83,3	83,2	83,3	83,6	83,6
Ratio de temporalidad (d)	29,2	25,4	24,9	25,9	25,1	24,4	24,9	25,6	24,8	24,8	25,5	26,0
Ratio de parcialidad (e)	12,0	12,8	13,3	12,3	13,3	13,3	13,5	12,8	13,4	14,1	14,1	13,2

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, Transporte, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. En ambos casos, Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.
c Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.
d En porcentaje de asalariados.
e En porcentaje de ocupados.

EMPLEO Y PIB
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 1



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

- a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Datos base 2008.
b Datos base 2008.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN SEGÚN LA EPA

CUADRO 2

	2008	2009	2010	2009		2010				2011		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
POBLACIÓN ACTIVA. TASAS INTERANUALES	3,0	0,8	0,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,6	0,6	0,2	0,1	0,1
Nacionales	1,5	0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,5	0,6	0,8	0,8	0,5	0,8
Extranjeros	12,0	3,6	-0,7	2,5	-1,2	-1,3	-1,5	0,4	-0,6	-2,8	-2,2	-4,0
POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS	1,4	0,6	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0
Nacionales	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Extranjeros	10,8	3,2	-0,6	2,1	0,4	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-1,0	-2,0	-2,3
TASA DE ACTIVIDAD	59,8	59,9	60,0	59,8	59,8	59,8	60,1	60,1	60,0	59,9	60,1	60,1
Entre 16 y 64 años	73,7	74,0	74,4	73,9	73,9	74,1	74,5	74,5	74,5	74,4	74,9	74,9
POR SEXOS												
Varones	69,5	68,6	68,1	68,4	68,1	67,9	68,4	68,3	67,7	67,4	67,4	67,6
Mujeres	50,5	51,6	52,3	51,5	51,7	52,0	52,2	52,2	52,6	52,7	53,1	52,9
POR EDADES												
Entre 16 y 29 años	67,4	65,6	64,0	66,3	64,3	63,9	64,1	65,0	63,0	62,0	62,7	63,8
Entre 30 y 44 años	86,1	87,0	87,8	86,6	87,2	87,5	88,0	87,6	88,3	88,5	88,7	88,3
De 45 años en adelante	40,0	40,8	41,5	40,6	41,0	41,2	41,5	41,4	41,7	41,9	42,1	42,0
POR FORMACIÓN (a)												
Estudios bajos	29,4	29,1	28,8	29,0	28,9	29,2	28,8	28,9	28,4	27,6	27,6	27,0
Estudios medios	71,7	71,7	71,3	71,5	71,0	71,0	71,8	71,4	71,1	71,1	71,3	71,2
Estudios altos	81,9	81,7	81,1	81,5	81,4	81,5	81,3	80,9	80,9	81,4	81,4	81,2
POR NACIONALIDAD												
Nacionales	57,5	57,5	57,6	57,4	57,4	57,4	57,7	57,7	57,7	57,7	57,8	57,9
Extranjeros	76,7	77,1	76,9	76,6	76,1	77,3	76,9	77,2	76,2	75,9	76,7	75,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.

	2008	2009	2010	2009		2010				2011		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
DESEMPLEADOS. TASAS INTERANUALES	41,3	60,2	11,6	58,7	34,9	15,0	12,3	10,9	8,6	6,4	4,1	8,8
TASA DE PARO	11,3	18,0	20,1	17,9	18,8	20,0	20,1	19,8	20,3	21,3	20,9	21,5
POR SEXOS												
Varones	10,1	17,7	19,7	17,8	18,6	20,0	19,7	19,3	20,0	20,8	20,6	21,0
Mujeres	13,0	18,4	20,5	18,2	19,1	20,2	20,6	20,4	20,8	21,9	21,3	22,1
POR EDADES												
Entre 16 y 29 años	18,4	28,8	32,1	29,4	30,2	31,8	31,9	31,6	32,8	34,7	34,4	34,7
Entre 30 y 44 años	10,0	16,5	18,5	16,1	17,4	18,5	18,5	18,4	18,7	19,6	19,3	19,8
De 45 años en adelante	7,9	12,7	14,7	12,5	13,4	14,6	14,8	14,2	15,1	15,8	15,3	16,1
POR FORMACIÓN (a)												
Estudios bajos	17,1	26,5	30,2	26,4	28,7	30,0	30,7	29,9	30,4	31,2	31,7	32,8
Estudios medios	11,9	19,4	21,5	19,2	20,2	21,5	21,6	21,0	21,9	23,1	22,5	22,9
Estudios altos	5,8	8,3	9,7	8,5	8,8	9,6	9,2	10,1	10,0	10,8	10,6	11,8
POR NACIONALIDAD												
Nacionales	10,2	16,0	18,2	16,1	16,8	18,0	18,2	18,0	18,5	19,3	18,9	19,5
Extranjeros	17,5	28,4	30,2	27,5	29,7	30,8	30,2	29,3	30,4	32,0	31,9	32,7
PARO DE LARGA DURACIÓN												
Incidencia (b)	21,3	28,5	42,5	29,5	34,5	38,7	42,4	43,1	45,9	46,6	47,8	48,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

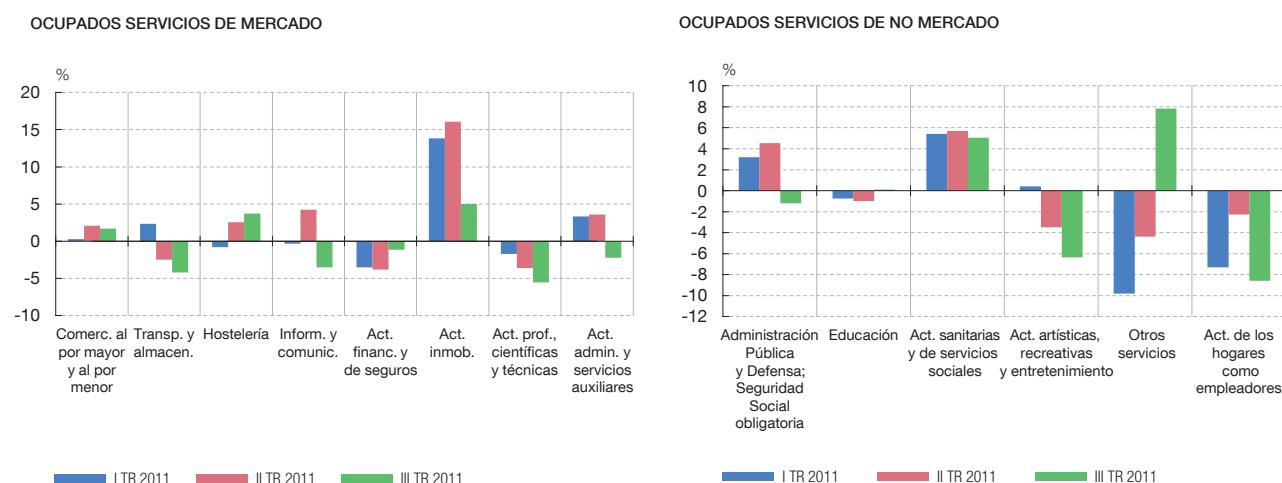
a) Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.

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

y según estimaciones propias, la destrucción neta de empleo, una vez que se descuentan los factores estacionales propios de los meses de verano, habría ascendido a casi 250.000 personas (150.000 puestos de trabajo en términos de la serie bruta). En línea con estos resultados, los datos individuales que proporciona la EPA muestran un aumento de los flujos de salida del empleo hacia el desempleo, mientras que las salidas del desempleo al empleo se mantuvieron estabilizadas en niveles reducidos, cercanos a los mínimos de la actual fase recesiva.

Con todo ello, la tasa de empleo, si se considera la población de entre 16 y 64 años, disminuyó en cuatro décimas respecto a la del segundo trimestre, hasta el 58,7 %, y se situó en niveles similares a los de principios de año. 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) en el 66 % en 2015 y en el 74 % en 2020–, retrocedió seis décimas, hasta el 61,7 %.

El comportamiento de la ocupación fue dispar en las distintas ramas de actividad. Destacó la sorpresa negativa en las ramas de servicios, donde se interrumpió la trayectoria de creación neta de empleo de los trimestres previos. En concreto, los servicios de mercado destruyeron empleo a un ritmo interanual del 0,3 %, tras dos trimestres de creación de puestos de trabajo, y se produjo un estancamiento en los de no mercado, de manera que se interrumpió la tendencia de creación de empleo observada desde el segundo trimestre de 2008 (véase cuadro 1). En un análisis más desagregado, cabe resaltar, dentro de los servicios de mercado, la evolución desfavorable de los servicios vinculados a



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

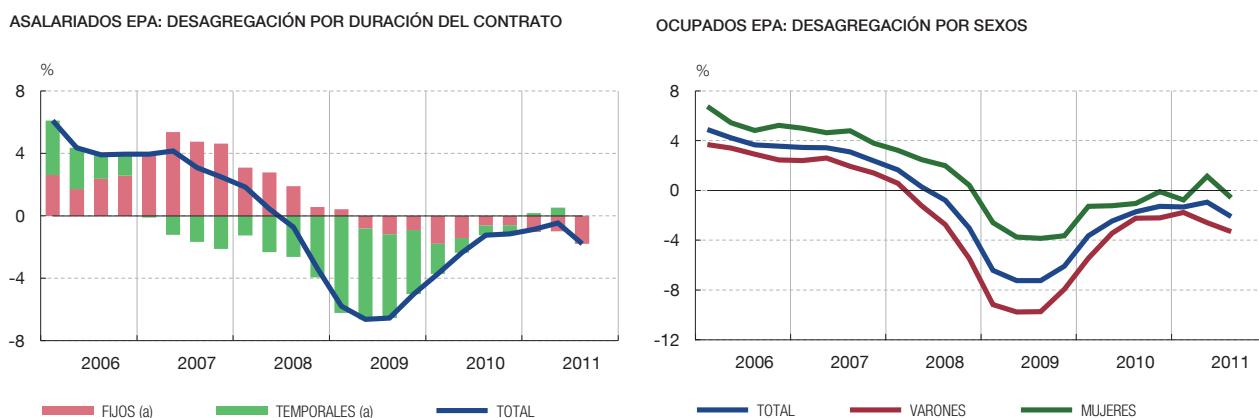
empresas², que perdieron empleo a un ritmo interanual del 3,5 % (véase gráfico 2). Las actividades de comercio al por mayor y al por menor, hostelería y actividades inmobiliarias mantuvieron, por su parte, un crecimiento interanual relativamente elevado (2,4 %). Por el lado de los servicios de no mercado, destaca la pérdida de empleo en las ramas de Administraciones Públicas y Defensa y Seguridad Social obligatoria³ (-1,2 %), actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento (-6,4 %) y actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico (-8,6 %), rama que lleva deteriorándose cuatro trimestres consecutivos. En el resto de sectores prosiguió la destrucción neta de empleo en términos interanuales, si bien se acentuó en la agricultura (-6,1 %) y en la construcción (-17,8 %), mientras que en el caso de la industria fue más moderada que en el trimestre anterior (-0,9 %). En el total de la economía de mercado, el empleo aceleró su ritmo de caída interanual en un punto porcentual, hasta el 3 %, interrumpiendo la senda de suave moderación en la destrucción de empleo observada desde finales de 2009.

El colectivo de trabajadores por cuenta ajena aceleró su ritmo de descenso interanual en más de un punto porcentual (-1,8 %), aunque mantuvo un ritmo de contracción inferior al registrado en el colectivo de no asalariados (-3,7 %), donde el empeoramiento en este trimestre fue de menor magnitud. De ahí que la tasa de asalarización se estabilizara en el nivel máximo del 83,6 % alcanzado en el anterior trimestre.

Atendiendo al tipo de contrato, aunque se crearon alrededor de 47.000 empleos temporales en el trimestre, la tasa interanual de crecimiento de este colectivo fue nula, frente al 2,1 % observado en el trimestre anterior. Por su parte, la contratación indefinida aceleró su ritmo de contracción interanual en más de 1 pp, alcanzando el -2,4 %, lo que supone uno de los mayores ritmos de destrucción de empleo indefinido desde que comenzó la crisis. Este peor comportamiento relativo de la contratación indefinida se viene observando

2 Entendidos como las ramas de Transporte y almacenamiento, Información y telecomunicaciones, Actividades financieras y de seguros, Actividades profesionales, científicas y técnicas, y Actividades administrativas y servicios auxiliares.

3 Esta rama experimentó la primera caída de empleo en términos interanuales desde que se poseen datos comparables de la serie.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

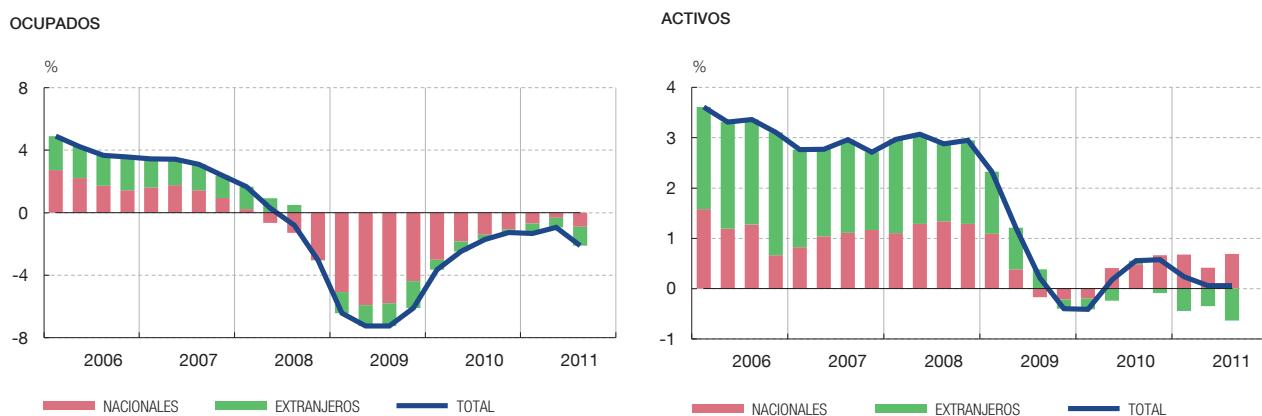
a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

desde principios de año y supuso un nuevo incremento de la ratio de temporalidad, hasta situarse en el 26 %, el nivel más elevado desde principios de 2009.

La estadística de contratos publicada por el SEPE resulta coherente con esta pérdida de dinamismo de la contratación indefinida. Así, el peso de los contratos indefinidos sobre el total de contratos retrocedió hasta el 6,9 %, seis décimas menos que en el mismo período del año anterior. Dentro de los contratos indefinidos, destaca el retroceso sufrido por las conversiones de contratos temporales a contratos indefinidos de fomento y por la contratación inicial de fomento. De esta forma, se estarían disipando los efectos positivos transitorios asociados a la reforma laboral de mediados de 2010 sobre este tipo de contratación, sin que, de momento, la extensión de los plazos para la conversión de contratos temporales aprobada en el RDL 10/2011 esté produciendo una recuperación de este tipo de modalidad contractual.

Teniendo en cuenta la desagregación por tipo de jornada, los asalariados a tiempo parcial perdieron dinamismo y su tasa de variación interanual se recortó en casi 3 pp, hasta situarse en el 2,2 %, si bien constituye la única modalidad de contratación que muestra registros positivos. Por su parte, los de jornada a tiempo completo incrementaron su ritmo de caída en 1 pp (-2,4 %). Como consecuencia, la ratio de parcialidad descendió hasta el 13,2 % en el trimestre, pero permaneció cuatro décimas por encima del nivel de un año antes. Este incremento se concentró en gran parte entre los más jóvenes, colectivo sobre el que recaen las medidas de estímulo a la contratación a tiempo parcial aprobadas en febrero de 2011.

Por sexos, la destrucción neta de empleo del tercer trimestre del año se debió en tres cuartas partes al colectivo de mujeres, que compensó casi en su totalidad el empleo creado por este colectivo en el trimestre anterior. De este modo, la evolución del empleo femenino retornó a la senda de registros moderadamente negativos mantenida desde el inicio de 2009 (-0,6 % interanual), lo que hizo descender la tasa de ocupación femenina hasta el 52,9 %. Por su parte, el empleo masculino acentuó su ritmo de caída interanual (-3,3 %). Este comportamiento redujo levemente la brecha existente entre las tasas de variación de ambos colectivos, que se había ampliado de manera significativa en el período de abril-junio (véase gráfico 3). En



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

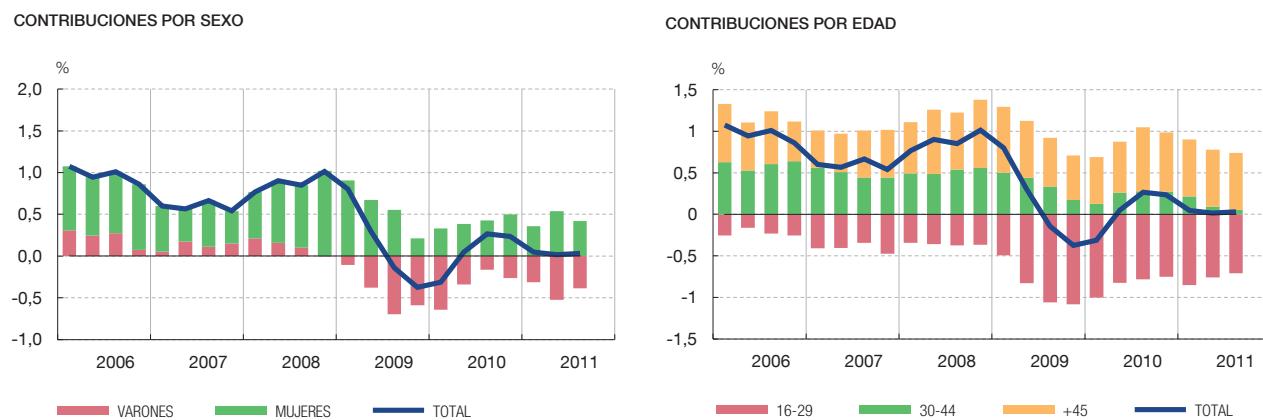
cuanto a la nacionalidad, la destrucción neta de empleo se produjo en ambos colectivos, aunque con mayor intensidad en los extranjeros, que casi duplicaron su tasa interanual (-8,6 %), mientras que en los nacionales se deterioró en siete décimas (-1,1 %).

Por grupos de edad, el número de ocupados disminuyó de forma significativa entre los más jóvenes, aunque se redujo muy levemente el ritmo de caída interanual (-13,4 %). Por su parte, en el colectivo de 25 a 54 años la ocupación intensificó su ritmo de contracción (-2 %), mientras que en el grupo de los mayores de 55 años, el único que continúa creando empleo, por quinto trimestre consecutivo, se redujo el ritmo de crecimiento 1 pp (3,3 %). Los trabajadores con un nivel bajo de estudios siguen registrando fuertes caídas, que alcanzan los dos dígitos (-14,2 %), mientras que entre los individuos con estudios superiores prosigue la creación neta de empleo por octavo trimestre consecutivo, aunque a un ritmo ligeramente inferior (2 %).

La población activa

En el tercer trimestre de 2011, la población activa mostró un estancamiento en el ritmo de crecimiento (véase cuadro 2), manteniendo una tasa de variación interanual del 0,1 %. La población mayor de 16 años también se estabilizó, en un contexto de descensos de la población extranjera (-2,3 %), por séptimo trimestre consecutivo, debido, de nuevo, a las mayores salidas y menores entradas de inmigrantes a lo largo del trimestre. La tasa de participación se mantuvo estabilizada en el nivel de un año antes (60,1 %). En términos de población de entre 16 y 64 años, la tasa de actividad también permaneció en el 74,9 % registrado el trimestre anterior.

Detrás del escaso crecimiento de la población activa del tercer trimestre se encuentra el descenso, por décimo trimestre consecutivo, de la participación laboral del colectivo masculino (-1,2 %), que fue compensado por un nuevo incremento de la participación del colectivo femenino (1,6 %). En términos de tasa de actividad, la participación femenina frenó el avance trimestral que venía mostrando en los últimos trimestres y se situó en el 52,9 %. Por el contrario, en los varones se produjo un leve aumento, hasta el 67,6 %, aunque en términos interanuales se redujo 0,7 pp. Por su parte, se volvió a incrementar la contribución positiva del conjunto del colectivo nacional al avance de la población activa (véase gráfico 4). En conjunto, la tasa de participación de la población nacional se situó en el 57,9 %, nivel similar al de un año antes, mientras que entre los extranjeros, aunque con un nivel superior (75,9 %), disminuyó 1,2 pp en términos interanuales. En este último



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

colectivo, la población activa aceleró su ritmo de caída interanual (-4 %) (véase cuadro 2), consecuencia del descenso de la actividad entre las mujeres, algo que no ocurría desde el primer trimestre de 2010.

Por edades, el colectivo de los más jóvenes siguió registrando descensos en su tasa de participación en términos interanuales, hasta situarse en el 63,8 %, compensando el avance de la participación en los otros dos grupos de edad, donde aumentó más de 0,5 pp (véase gráfico 5). Por estudios, la tasa de participación prolongó su atonía entre los de menor educación (27 %) y se ralentizó ligeramente en el colectivo de estudios medios (71,2 %), mientras se incrementó tres décimas en el colectivo con estudios superiores (81,2 %).

El desempleo

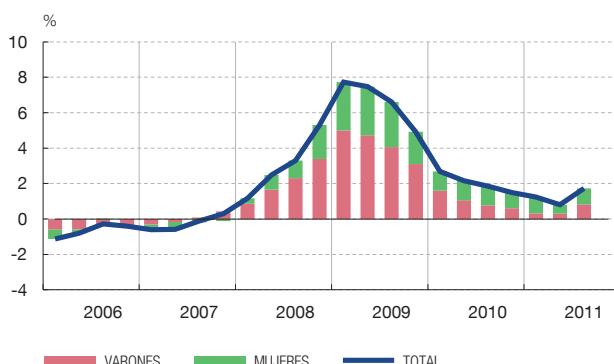
Entre los meses de julio y septiembre, el número de parados aumentó en 145.000 personas en relación con el segundo trimestre de 2011, como consecuencia de la destrucción neta de 146.800 empleos y de la salida neta del mercado laboral de 2.200 personas en el mismo período, con lo que la cifra total de desempleados se situó en cerca de cinco millones. También en este caso el aumento del desempleo fue superior en términos desestacionalizados, estimándose un incremento de cerca de 240.000 personas, cifra que se sitúa en el entorno de los peores registros de los últimos años. Esta evolución se tradujo en un nuevo repunte de la tasa de variación interanual del desempleo (8,8 %). La información más reciente relativa al paro registrado muestra la prolongación de este perfil en octubre, con una tasa interanual algo superior al 6 %. En un contexto de atonía de la población activa y de fuerte deterioro en la ocupación, la tasa de paro se situó en el 21,5 %, nivel 1,7 pp superior al de un año antes (véase cuadro 3).

La contribución a la evolución del desempleo fue similar por sexos (véase gráfico 6), mientras que, según la nacionalidad, el aumento interanual del desempleo fue superior entre los extranjeros, lo que se tradujo en un incremento de más de 3 pp en su tasa de paro, hasta el 32,7 %, aumentando ligeramente la diferencia respecto a la de la población de nacionalidad española (19,5 %). Por otra parte, los grupos de población más jóvenes y con menor nivel educativo continuaron siendo los colectivos en los que se produce una mayor incidencia del desempleo. La información desagregada de la EPA confirma que el deterioro del paro entre los extranjeros y los individuos con estudios más bajos se debió tanto al aumento en las entradas al desempleo desde el empleo en estos dos colectivos como al recorte de las salidas del desempleo hacia el empleo. Por su parte, hay que

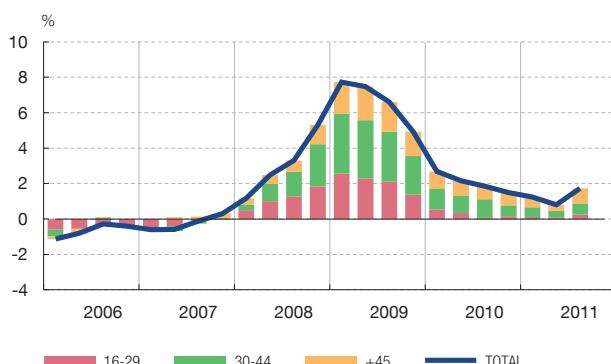
TASA DE PARO
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 6

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

destacar que también se ha extendido la intensificación de las entradas al desempleo desde el empleo a los niveles de estudios altos —hasta cotas máximas en este ciclo—. Al mismo tiempo, las salidas del empleo, tanto hacia el desempleo como a la inactividad, repuntaron en el trimestre, sobre todo para el colectivo de asalariados y de estudios bajos (situándose en máximos en este caso).

Finalmente, el número de desempleados que en el tercer trimestre llevaba más de un año en paro se cifraba en casi 2,4 millones, cifra superior en unas 88.000 personas a la del segundo trimestre. De esta forma, la incidencia del paro de larga duración se elevó hasta el 48,2 %, 5,1 pp por encima del nivel de un año antes. La incidencia aumentó en mayor medida entre las mujeres —en 6,5 pp, hasta el 48,8 %— que entre los varones (47,6 %). Por edades, se incrementó en todos los grupos de edad, siendo mayor su incidencia entre los de más edad (63 %).

15.11.2011.

LA TASA DE AHORRO DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA: EL PAPEL
DE LAS EXPECTATIVAS DE DESEMPLÉO Y DE LA FINANCIACIÓN

LA TASA DE AHORRO DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA: EL PAPEL DE LAS EXPECTATIVAS DE DESEMPEÑO Y DE LA FINANCIACIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Teresa Sastre y José Luis Fernández-Sánchez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

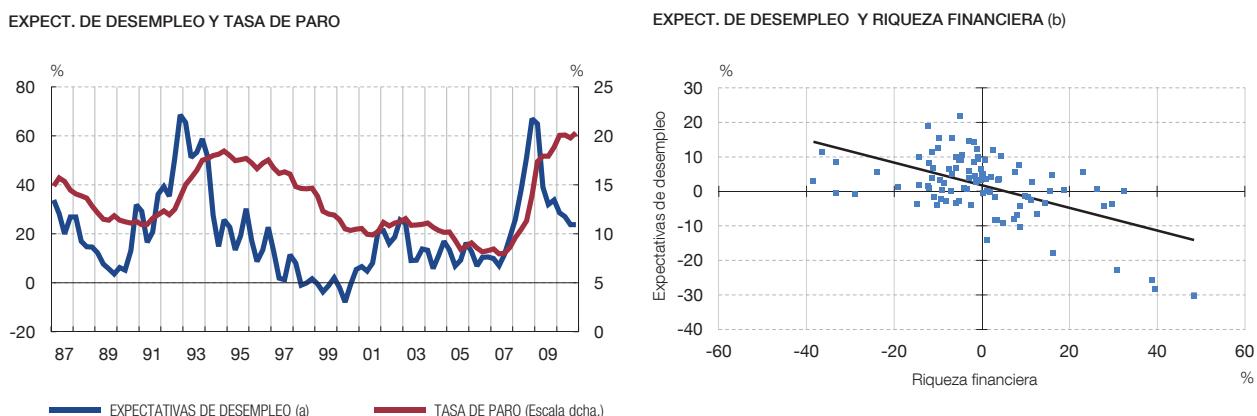
Introducción

Desde que se inició la crisis económica, la tasa de ahorro de las familias españolas ha experimentado cambios muy intensos, registrando un aumento de 7 puntos porcentuales (pp) entre 2007 y 2009, y un descenso de 5 pp desde comienzos de 2010 hasta la actualidad. En otros países europeos y en Estados Unidos se ha observado una trayectoria similar, aunque con variaciones menos acusadas. Son varias las razones que se han aportado para explicar el incremento que se observó, tras la crisis, en la proporción de renta que los hogares destinan al ahorro: la rápida elevación del nivel de desempleo, la pérdida de valor de la riqueza financiera y de los activos residenciales, la elevación del grado de incertidumbre acerca de las rentas futuras —que habría hecho aumentar el nivel deseado de ahorro por precaución—, el endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación bancaria, y la perspectiva y ulterior materialización de abultados déficits públicos. Un proceso de cierta reversión en algunos de estos factores, como la mejora en la situación del mercado de trabajo, ha sido esgrimido como el elemento que ha propiciado una disminución de la propensión al ahorro desde 2010 en varios países europeos.

En España, la incertidumbre respecto a la evolución futura de la renta que se desprende de la debilidad del mercado laboral se ha considerado un elemento clave para explicar el marcado incremento de la tasa de ahorro en los primeros años de la crisis. Esta es la respuesta que los modelos teóricos predicen en situaciones en las que aumenta la incertidumbre, como mecanismo de protección para hacer frente a la posibilidad de que se materialice en el futuro un *shock* de carácter tan adverso como la pérdida del empleo. Hasta finales de 2009, el incremento observado en la tasa de paro coincidió con un aumento de las expectativas de desempleo (véase gráfico 1). Desde entonces, la evolución de ambas series ha sido, en cambio, divergente, con una disminución de la variable que mide las expectativas de desempleo pero con un aumento continuado de la tasa de paro. El presente artículo examina la relación entre ambos fenómenos y la tasa de ahorro, repasando los argumentos teóricos que la sustentan y aportando evidencia empírica para el caso de España. Por otro lado, una de las consecuencias de la crisis financiera que se inició en 2007 ha sido una reevaluación, por parte de todos los agentes económicos, del nivel de riesgo que están dispuestos a asumir. Esto ha llevado a las entidades financieras a endurecer las condiciones de acceso al crédito bancario, y al resto de agentes privados a emprender un proceso de saneamiento de su situación patrimonial. El papel que han desempeñado ambos fenómenos —en especial, el primero de ellos— en las decisiones de gasto de los consumidores y su posible contribución a las fluctuaciones de la tasa de ahorro durante la crisis son también objeto de análisis en este artículo.

Con ello se continúa el examen de los factores que subyacen a la evolución del consumo privado y la tasa de ahorro durante la crisis, que se inició en un artículo reciente, publicado también en el *Boletín Económico*¹. En concreto, se utiliza el modelo empírico de ese artículo, incorporando varios indicadores que aproximan el riesgo de desempleo y las condiciones de financiación.

1 Sastre y Fernández-Sánchez (2011).



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

- a Saldo entre el porcentaje de personas encuestadas que esperan un incremento del paro y los que esperan un descenso.
 b Expectativas de desempleo (variación anual) y riqueza financiera (tasa interanual).

El artículo se organiza en tres secciones, además de esta introducción. En el siguiente apartado se describen los argumentos que fundamentan la utilización de indicadores del riesgo de desempleo para identificar el ahorro por motivo de precaución y se presenta evidencia empírica de carácter macroeconómico sobre la contribución de estas variables a las fluctuaciones de la tasa de ahorro. A continuación, en la sección tercera, se aborda la relación entre disponibilidad de financiación y ahorro de los hogares y se examina el carácter no lineal de dicha relación. Por último, se resumen las principales conclusiones.

Ahorro por motivo de precaución y riesgo de desempleo

LA LITERATURA SOBRE INCERTIDUMBRE EN LA RENTA Y AHORRO PRECAUTORIO

En las dos últimas décadas se han producido importantes avances en la teoría del consumidor en un marco de incertidumbre. En general, los modelos teóricos predicen, en etapas de aumento de la incertidumbre, un descenso del nivel de consumo y una reasignación de recursos hacia una reserva precautoria para hacer frente a posibles eventualidades de carácter adverso². En concreto, un aumento del riesgo de pérdida del puesto de trabajo lleva, de acuerdo con algunos estudios empíricos, a que los consumidores pospongan la adquisición de bienes duraderos y a que aumenten su acumulación de activos. Estas implicaciones se detectan especialmente en aquellos grupos de individuos más vulnerables al riesgo de desempleo, como los jóvenes, o los que no cuentan con ingresos distintos de los laborales, o tienen un bajo nivel de riqueza, o bien los trabajadores con contrato temporal³.

El grado de incertidumbre respecto a la renta asociado a la inseguridad en el empleo ha sido aproximado en la literatura a través de diversas variables. Los estudios con datos individuales suelen utilizar la probabilidad ex ante de quedar desempleado, que se estima a partir de características específicas de cada individuo. Los estudios que aportan evidencia empírica a partir de variables macroeconómicas han utilizado la tasa de paro observada y medidas subjetivas basadas en encuestas de opinión a consumidores sobre sus expectativas de desempleo⁴. Los resultados con medidas subjetivas indican que el ahorro aumenta cuando empeoran esas expectativas, lo que se interpreta como evidencia favorable a la presencia de un motivo de precaución que ayuda a explicar el comportamiento

2 Véanse, por ejemplo, Deaton (1991) y Carroll (1992).

3 Benito (2002) y Barceló y Villanueva (2010).

4 Véanse Muellbauer y Murphy (1995) y Aron et ál. (2011), en el primer caso, y Carroll (1992) y Carroll y Dunn (1997), en el segundo.

anticíclico observado en el ahorro. Un modelo estándar de renta permanente también predice un aumento del ahorro en la fase baja del ciclo si los consumidores anticipan una disminución de carácter permanente de sus ingresos futuros, en contraposición al descenso del ahorro que esos mismos modelos predicen si la caída de la renta es percibida como transitoria⁵. Dadas esas dos explicaciones alternativas de la correlación negativa entre el ciclo y la tasa de ahorro, un objetivo de la literatura empírica ha sido tratar de distinguir las revisiones duraderas de las expectativas de renta, por un lado, y los cambios en el grado de incertidumbre acerca de la renta permanente, por otro. El problema con que se encuentra este tipo de análisis es que habitualmente existe una estrecha relación entre ambas circunstancias⁶.

EL RIESGO DE DESEMPLÉO
Y EL CONSUMO PRIVADO
EN ESPAÑA

Desde el inicio de la crisis se ha argumentado que la debilidad del mercado de trabajo fue uno de los principales factores que impulsaron inicialmente al alza la tasa de ahorro en España, por la incertidumbre que suscitaba respecto a la evolución futura de los ingresos laborales. Para examinar esta cuestión en el caso de España se ha seguido una aproximación similar a la de Carroll (1992), que incorpora un indicador del riesgo de desempleo a un modelo de renta permanente y evalúa si aporta información adicional sobre las decisiones de gasto y ahorro de los consumidores. En concreto, se ha utilizado un modelo empírico ya empleado en un artículo reciente del *Boletín Económico*, que se basa en la restricción intertemporal del consumidor⁷. De acuerdo con este modelo, el consumo, la renta laboral y la riqueza son variables estrechamente ligadas en el largo plazo, que interactúan entre sí también en el corto plazo. El modelo, que contiene cuatro ecuaciones, responde a una especificación con varios mecanismos de corrección del error y presenta la siguiente forma:

$$\Delta y_t = \mu + \sum_j \Gamma_j \Delta y_{t-j} + \sum_j \Gamma_j^f \Delta f w_{t-j} + \alpha' \beta y_{t-1} + \alpha' f \beta' f w_{t-1} + \xi_t \quad [1]$$

El vector de variables endógenas (y) incluye: el consumo no duradero (cnd), el consumo duradero (cd), la renta laboral (yl) y la riqueza no financiera (hw), siendo la riqueza financiera neta (fw) la única variable exógena en el modelo. Los términos βy_{t-1} y $\beta' f w_{t-1}$ representan los términos de corrección del error, es decir, las desviaciones de las variables observadas respecto a las tendencias de largo plazo, que algunos estudios interpretan como el resultado de revisiones en las expectativas sobre los rendimientos futuros de los activos o sobre la renta laboral, o bien el reflejo de un proceso de ajuste en el gasto planeado⁸. Los coeficientes α captan la respuesta a tales desviaciones y describen los principales procesos de ajuste que tienen lugar a corto plazo.

Este modelo, estimado con datos de frecuencia trimestral para el período I TR 1987-IV TR 2008, permite explicar gran parte del intenso ajuste del consumo privado que tuvo lugar en España durante el período 2008-2009 y el incremento de la tasa de ahorro en esos dos años, como resultado, principalmente, de una revisión a la baja tanto de las expectativas de renta futura como del rendimiento de los activos. Constituye, por tanto, un buen candidato para contrastar si el riesgo de desempleo tiene capacidad explicativa adicional a la de las variables de renta permanente. Como se ha señalado anteriormente, no resulta trivial cómo medir dicho riesgo de forma que permita identificar un efecto genuino asociado al

5 Campbell (1987).

6 Este problema de identificación es uno de los desafíos que ha enfrentado esta literatura empírica en los estudios con datos tanto macro como individuales [Carroll et ál. (2003)]. Otro problema frecuente en esta literatura es distinguir los efectos genuinos de la incertidumbre de los derivados de la existencia de restricciones de liquidez.

7 Un mayor detalle del modelo, que supone una actualización del trabajo de Sastre y Fernández-Sánchez (2005), puede encontrarse en Sastre y Fernández-Sánchez (2010 y 2011).

8 Véase, por ejemplo, Lettau y Ludvigson (2004).

	Modelo con tasa de paro				Modelo con expectativas de desempleo			
	Ecuaciones				Ecuaciones			
	Δcnd	Δcd	Δyl	ΔUR	Δcnd	Δcd	Δyl	ΔUE
Coeficientes de corto plazo								
Expectativas de desempleo (ΔUE)								(-)
Tasa de paro (ΔUR)	(-)			(+)				(+)
Consumo no duradero (Δcnd)	(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	
Consumo duradero (Δcd)	(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	
Renta laboral (Δyl)		(-)	(+)	(-)		(+)	(+)	
Riqueza no financiera (Δhwr)	(+)				(+)			
Riqueza financiera neta ($\Delta nfwr$)	(+)	(+)		(-)	(+)	(+)		(-)
Mecanismos de ajuste (c)								
$(cnd - cnd^*) (-1)$	(-)	(-)		(+)	(-)	(-)		(+)
$(cd - cd^*) (-1)$		(-)				(-)		(+)
$(yl - cnd) (-1)$		(-)		(-)		(-)		(-)

FUENTE: Banco de España.

a Se presentan únicamente los coeficientes con una t-ratio superior a 1,5 en valor absoluto.

b Las novedades respecto al modelo estándar se presentan en el área sombreada.

c cnd^* : consumo no duradero real de largo plazo; cd^* : consumo duradero real de largo plazo.

grado de incertidumbre, pues para ello no solo es necesario que el indicador utilizado tenga relación con el nivel de incertidumbre, sino, además, que sea independiente de las variables que aproximan la renta permanente de los consumidores.

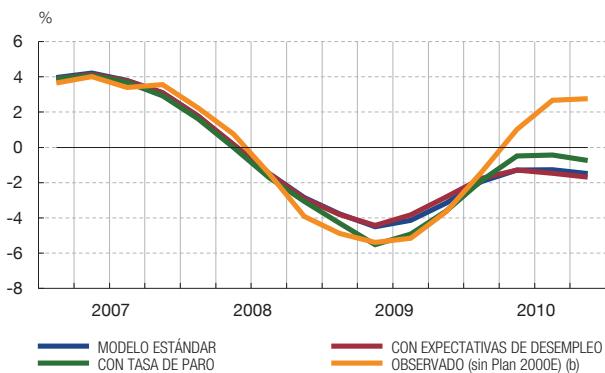
En estudios con variables macroeconómicas, los indicadores más usuales de la incertidumbre asociada al riesgo de desempleo son: a) la tasa de paro, que puede aproximar la probabilidad de que un trabajador quede desempleado, y b) las expectativas de desempleo de los consumidores, que se obtienen a partir de encuestas de opinión. Aunque ambos indicadores están muy relacionados (véase gráfico 1), el indicador de expectativas parece adelantar al del número de desempleados y tiende a recoger, más bien, los cambios en la tasa de paro. Al principio de las recesiones, cuando se produce un rápido incremento de la pérdida de puestos de trabajo, tanto las expectativas de desempleo como la tasa de paro aumentan. Posteriormente, cuando el ritmo de pérdida de empleos se ralentiza, se mitiga el riesgo de quedar desempleado —que se captaría por el indicador de expectativas—, aunque el paro permanezca en niveles elevados.

Se han incorporado cada uno de estos dos indicadores de riesgo de desempleo a las ecuaciones del modelo de consumo representado por la expresión [1], al que se ha añadido otra ecuación para tener en cuenta el carácter endógeno de la tasa de paro (UR) y, posiblemente, de las perspectivas de desempleo (UE). En el cuadro 1 se presenta un resumen de los resultados de esas estimaciones, cuyo detalle puede consultarse en el anexo. De acuerdo con estos resultados, los aumentos en la tasa de paro (ΔUR) reducen el consumo de bienes no duraderos. Además, mejoran la explicación de los cambios en el consumo privado durante la crisis en relación con el modelo estándar de renta permanente, según la simulación dinámica que se presenta en el gráfico 2. Sin embargo, la tasa de paro no es exógena, pues se ve influida, a su vez, por las variaciones del consumo y de la renta —además de la riqueza financiera— (véase la ecuación de ΔUR en el cuadro 1). Esta circunstancia dificulta la interpretación de los resultados, de manera que la evolución del

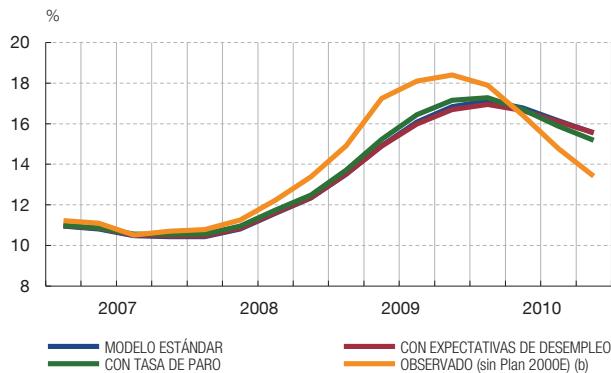
SIMULACIÓN DINÁMICA DE MODELOS DE CONSUMO CON RIESGO DE DESEMPLERO (a)

GRÁFICO 2

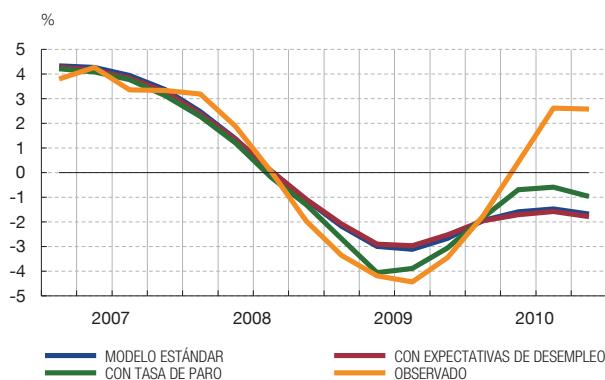
CONSUMO PRIVADO



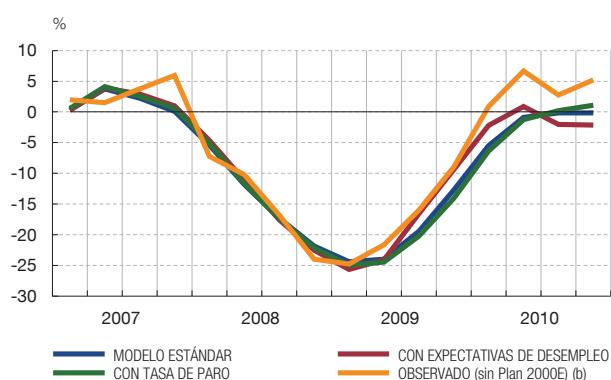
TASA DE AHORRO (acumulado de cuatro trimestres)



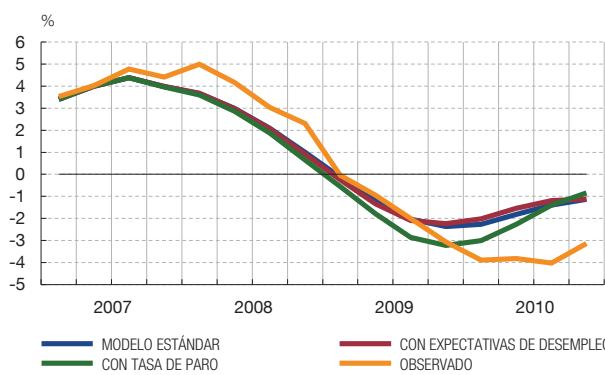
CONSUMO NO DURADERO



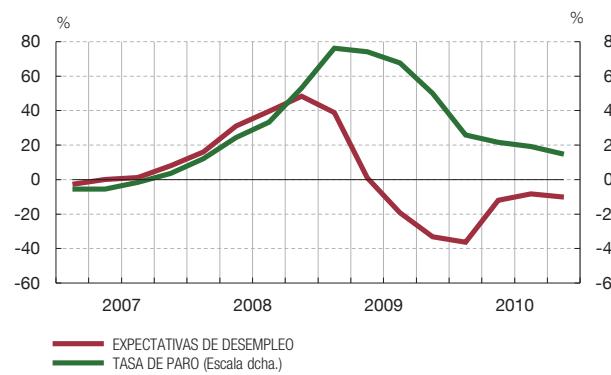
CONSUMO DURADERO



RENTA LABORAL



EXPECTATIVAS DE DESEMPLERO Y TASA DE PARO (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas de variación interanual.

b Se ha descontado el impacto transitorio de las ayudas al automóvil (Plan 2000E) sobre el consumo.

c Variación anual.

El riesgo de desempleo puede captar aspectos de la incertidumbre asociada a los ingresos futuros, pero también el impacto de las propias variaciones cíclicas del consumo y de la renta laboral.

El empeoramiento de las expectativas subjetivas de desempleo (Δ UE) también reduce el consumo, en este caso, de bienes duraderos. Su incorporación al modelo permite explicar mejor la evolución de este tipo de gasto hasta finales de 2009, esto es, en la fase más aguda de la crisis. Pero tampoco las expectativas de desempleo son independientes de las variables ya

incluidas en el modelo de renta permanente de la expresión [1]. Aunque no dependen directamente de las variables endógenas del modelo —consumo, renta laboral y riqueza no financiera—, presentan una relación negativa con la riqueza financiera (véanse cuadro 1 y panel derecho del gráfico 1) y también están relacionadas con las desviaciones del consumo duradero y no duradero respecto a su senda de largo plazo, $(cd - cd^*)$ y $(cnd - cnd^*)$, que algunos autores consideran como una aproximación a las revisiones en las expectativas de renta laboral y riqueza. Por tanto, su efecto sobre el consumo duradero no puede interpretarse, inequívocamente, como una respuesta de carácter precautorio ante un mayor grado de incertidumbre.

La debilidad del mercado laboral en España parece haber influido sobre el consumo privado, fundamentalmente porque ha contribuido a revisar las expectativas de renta permanente de los consumidores. Muy posiblemente, esta revisión ha supuesto no solo cambios en el valor medio de esa renta permanente, sino también un aumento del grado de incertidumbre percibida en torno a las perspectivas sobre ingresos futuros. Sin embargo, no es sencillo aislar cada uno de esos dos efectos. Por ello, un modelo estándar que incluye información de renta, consumo y riqueza, como el descrito por la expresión [1], sin indicadores adicionales de riesgo de desempleo, parece aproximar de forma razonable la amalgama de cambios en la renta permanente, incluyendo los relativos al grado de incertidumbre que perciben los consumidores.

Tasa de ahorro y condiciones de financiación

LA LITERATURA SOBRE AHORRO Y ACCESO A LA FINANCIACIÓN

El ahorro constituye un mecanismo que posibilita desplazar consumo presente hacia el futuro y mantener un patrón suave de gasto a lo largo del tiempo. El acceso a la financiación proporciona a los consumidores un mecanismo de suavización adicional, permitiendo, durante un tiempo, un nivel de gasto por encima de los ingresos, de modo que hace posible el desplazamiento temporal del consumo en sentido inverso, esto es, del futuro al presente. Si, por alguna razón, los consumidores ven limitada la posibilidad de endeudarse, su capacidad potencial de suavizar el consumo ante futuras perturbaciones es menor, lo que conduce a un mayor nivel deseado de ahorro en el momento presente. En cierto sentido, puede decirse, por tanto, que el ahorro (o acumulación de activos) y la demanda de financiación tienen cierto carácter sustitutivo, pues ambos mecanismos permiten desplazar gasto entre distintos períodos. Entre los factores que determinan la combinación óptima de estos dos mecanismos se encuentran el grado percibido de incertidumbre acerca de las rentas futuras y el tipo de preferencias de los consumidores (más concretamente, la tasa a la que descuentan el futuro y su grado de aversión al riesgo de que se produzcan situaciones adversas)⁹.

Ahora bien, esa combinación óptima puede no ser factible si existen restricciones de financiación. La literatura que ha examinado la relación entre ahorro y financiación se encuadra, por tanto, en los análisis de las implicaciones de las restricciones de liquidez sobre el comportamiento de los consumidores. Estos análisis indican que la existencia de limitaciones al endeudamiento puede explicar la evidencia sobre el exceso de sensibilidad que presenta el consumo ante cambios transitorios y predecibles en la renta laboral, lo que no es acorde con las prescripciones de las teorías de renta permanente. Algunos trabajos sugieren, además, que la magnitud del coeficiente de respuesta del consumo agregado a la renta es indicativa de la proporción de consumidores sometidos a restricciones de liquidez¹⁰. Ese exceso de

9 A modo de ejemplo, en un caso extremo en el que no existieran ni incertidumbre ni restricciones de financiación y los consumidores fueran «impacientes», en el sentido de que tienen una elevada tasa de descuento intertemporal (es decir, tienen una gran preferencia por el consumo presente), sería óptimo para ellos consumir endeudándose con cargo a sus rentas futuras y no destinar recursos al ahorro. La incertidumbre, junto con la consideración de que los individuos pueden ser aversos al riesgo, modifica este resultado, dando lugar a un comportamiento «prudente», que se manifiesta en la acumulación de reservas de ahorro por motivo de precaución y en un menor nivel de endeudamiento en comparación con el caso extremo [Deaton (1991)].

10 Campbell y Mankiw (1989).

sensibilidad podría guardar relación con el grado de desarrollo de los mercados financieros, de forma que, en los países en que este es mayor, la incidencia de las restricciones de liquidez y la proporción de renta que se ahorra con el fin de preservar un patrón suave de consumo tienden a ser más reducidas.

Es relevante destacar que la percepción de riesgo y de vulnerabilidad de los consumidores se ve influida por meros cambios en su percepción acerca de la existencia de restricciones de liquidez, incidiendo así sobre el nivel de ahorro precautorio. Como los agentes restringidos tienen mayores dificultades para suavizar su gasto, la expectativa de futuras restricciones hace que los consumidores incrementen su tasa de ahorro, aunque gran parte de ellos no esté sujeta, en la práctica, a las restricciones. Con ello intentan evitar que las limitaciones en la financiación lleguen a suponer una cortapisa efectiva a su gasto en el futuro¹¹. Este es el efecto que cabe esperar en cualquier situación que eleva la percepción de riesgo¹². Además, un aumento de la percepción de incertidumbre de los consumidores y la existencia de restricciones de liquidez inducen efectos similares en otros aspectos, ya que disminuyen su acceso a la financiación, ya sea por una restricción externa, en el caso de consumidores sometidos a restricciones de liquidez, o bien por una menor propensión a endeudarse que los consumidores se autoimponen cuando se enfrentan a un mayor grado de incertidumbre¹³. De ahí que resulte muy difícil distinguir si el origen de determinados resultados empíricos es la presencia de restricciones de liquidez o un incremento del grado de incertidumbre general.

La presencia de restricciones crediticias puede condicionar la senda del gasto en consumo de modo no lineal, en el sentido de que un tensionamiento de las condiciones de concesión de crédito que conduzca a una menor disponibilidad de financiación puede afectar a la decisión óptima del consumidor, mientras que una relajación de las condiciones crediticias tenderá a no afectar a esa decisión. Cabe señalar, por último, que, aunque la realización de algunos gastos es más dependiente de la disponibilidad de crédito, como ocurre con la adquisición de bienes de consumo duradero, las restricciones crediticias pueden tener impacto sobre cualquier tipo de gasto de consumo, condicionando, en general, su ajuste intertemporal. En concreto, pueden influir sobre la asignación entre distintos tipos de bienes —duraderos y no duraderos— si las decisiones de adquirir unos y otros son interdependientes.

Las condiciones de financiación y el consumo privado en España

La crisis financiera que se inició en 2007 condujo, en general, a una reevaluación de los riesgos por parte de los agentes económicos. En este contexto, los intermediarios financieros fueron adoptando unos criterios más estrictos para la concesión de créditos, a medida que la desaceleración económica elevaba el riesgo asociado a la actividad crediticia. Lógicamente, al mismo tiempo, la propia desaceleración de la economía fue propiciando un retramiento de la demanda de préstamos. Esta concurrencia de un debilitamiento tanto de la oferta como de la demanda de crédito es habitual en los períodos

11 Ludvigson (1999) y Carroll y Kimball (2001).

12 Por ejemplo, se ha observado a menudo que los procesos de liberalización financiera han venido acompañados de un descenso de la propensión media al ahorro de los hogares y de un aumento de su endeudamiento [Bayoumi (1993)]. En ocasiones, a causa de su intensidad, los procesos de endeudamiento pueden llegar a suscitar dudas sobre su sostenibilidad, desembocando en fases de desapalancamiento que llevan aparejados menores ritmos de expansión del gasto y actividad. Estos episodios son más probables en momentos en los que la percepción de que puedan producirse shocks de naturaleza adversa se incrementa [King (1994)]. De este modo, el aumento del grado de riesgo percibido sería el elemento detonante que origina que niveles de gasto y deuda que, previamente, los agentes habían considerado sostenibles pasen a dejar de ser contemplados como tales. En estas situaciones, los consumidores incrementan su ahorro precautorio, debido a la mayor vulnerabilidad que la situación de elevado endeudamiento implica ante posibles acontecimientos adversos.

13 Véase Carroll (2001).

	Modelo con crédito				Modelo con efectos asimétricos			
	Ecuaciones				Ecuaciones			
	Δcnd	Δcd	Δyl	ΔCR	Δcnd	Δcd	Δyl	$\Delta CRsoft$
Coeficientes de corto plazo (c)								
Crédito para bienes duraderos (ΔCR)		(+)	(+)	(+)				
Crédito para bienes duraderos ($\Delta CRsoft$)						(+)		(+)
Crédito para bienes duraderos ($\Delta CRtight90$)					(+)	(+)	(+)	
Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPBtight)					(-)	(-)		
Consumo no duradero (Δcnd)	(+)	(+)	(+)		(+)	(+)	(+)	
Consumo duradero (Δcd)	(+)	(+)	(+)		(+)	(+)	(+)	
Renta laboral (Δyl)		(-)	(+)	(-)			(+)	
Riqueza no financiera (Δhwr)	(+)				(+)			(+)
Riqueza financiera neta ($\Delta nfwr$)	(+)	(+)		(-)	(+)			(-)
Mecanismos de ajuste (d)								
$(cnd - cnd^*) (-1)$		(-)	(-)		(-)	(-)		
$(cd - cd^*) (-1)$			(-)			(-)		
$(yl - cnd) (-1)$			(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)

FUENTE: Banco de España.

- a Se presentan, únicamente, los coeficientes con una t-ratio superior a 1,5 en valor absoluto.
 b Las novedades respecto al modelo estándar se presentan en el área sombreada.
 c CR: crédito para compra de bienes duraderos; CRsoft: CR en períodos expansivos (todo el período muestral, excepto los períodos recogidos por CRtight90 y EPBtight); CRtight90: CR durante la crisis de los noventa (III TR 1989-IV TR 1994); EPBtight: criterios de aprobación de préstamos para consumo en momentos de endurecimiento (hasta IV TR 2003 y III TR 2007-II TR 2009). Todas estas variables están expresadas en desviaciones respecto a la media muestral.
 d cnd^* : consumo no duradero de largo plazo; cd^* : consumo duradero de largo plazo.

de desaceleración cíclica. Ahora bien, la vertiente de la oferta es la que, al conllevar una limitación en el acceso a la financiación deseada por los consumidores, puede dar lugar a una distribución intertemporal del gasto distinta de la que se habría observado en ausencia de esas restricciones. Por este motivo, las variaciones temporales en el grado de accesibilidad a la financiación pueden aportar información relevante para explicar las fluctuaciones del consumo y de la tasa de ahorro (más allá de la contenida en las variables de renta permanente).

Varios trabajos empíricos han abordado la relación entre consumo y condiciones crediticias usando, como indicador de estas últimas, datos agregados de crédito¹⁴. Si se adopta esta aproximación, incorporando la variación de crédito concedido para la compra de bienes duraderos (ΔCR) al modelo estándar de renta permanente descrito en la ecuación [1], esta variable afecta al gasto en bienes duraderos con signo positivo —lo que podría interpretarse en el sentido de que una mayor disponibilidad de financiación favorece en el corto plazo la adquisición de este tipo de bienes—, y no tiene efecto sobre el consumo no duradero (véase cuadro 2)¹⁵. El problema del uso de esta variable como indicador de la severidad de las condiciones aplicadas para la concesión de préstamos es que no solo refleja esta circunstancia, sino también las propias fluctuaciones en la demanda de crédito de agentes que no están sujetos a restricciones financieras. Así, la ecuación de ΔCR recoge, principalmente, factores de demanda, pues se observa que el crédito para adquirir bienes duraderos se expande a corto plazo cuando

14 Véanse Bacchetta y Gerlach (1997) y Ludvigson (1999).

15 En esta misma línea podría interpretarse la ausencia de respuesta del consumo no duradero ante cambios predecibles de la renta laboral corriente, que, como se ha señalado, sería indicativa de una escasa relevancia de posibles restricciones crediticias.

Período de estimación: IV TR 2002 - II TR 2010

Dirección de la causalidad	Test F (a)	Dirección de la causalidad	Test F (a)
Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB)			
EPB => Δ Consumo duradero	3,21*	Δ Consumo duradero $\not\Rightarrow$ EPB	1,39
EPB => Δ Consumo no duradero	6,92***	Δ Consumo no duradero $\not\Rightarrow$ EPB	0,81
EPB => Δ Renta laboral	4,67**	Δ Renta laboral $\not\Rightarrow$ EPB	0,55
EPB => Δ Riqueza no financiera	3,94**	Δ Riqueza no financiera $\not\Rightarrow$ EPB	1,07
EPB => Δ Riqueza financiera	9,04***	Δ Riqueza financiera $\not\Rightarrow$ EPB	0,71

FUENTE: Banco de España.

a * Nivel de significación del 10 %; ** nivel de significación del 5 %; *** nivel de significación del 1 %.

disminuyen la riqueza financiera, la renta laboral corriente o el exceso de esta sobre el consumo no duradero ($yl - cnd$)¹⁶.

Para evitar este problema de endogenidad, algunos estudios han utilizado información relativa a la disposición a conceder créditos, que proviene de encuestas a los prestamistas¹⁷. La idea es que estos datos reflejan más fielmente la actitud de los oferentes de préstamos, que no estaría influida, en principio, por cambios en la demanda. En el área del euro se dispone de una encuesta de este tipo desde el año 2002 —la denominada Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB)¹⁸—. Los contrastes de causalidad entre los datos de la EPB para España —referidos a criterios de aprobación de préstamos para consumo— y las variables de gasto en consumo, renta y riqueza apuntan a que esos datos recogen, efectivamente, cambios en la disposición de los intermediarios bancarios a conceder créditos, pues los criterios de aprobación de la Encuesta contienen información sobre la evolución futura de dichas variables, mientras que los valores pasados del gasto, la renta y la riqueza no ayudan a predecir los cambios en los criterios de aprobación (véase cuadro 3).

En el presente artículo se han incorporado estos datos de la Encuesta al mismo modelo de renta permanente de la ecuación [1], con el fin de examinar el efecto de las condiciones crediticias sobre las fluctuaciones recientes de la tasa de ahorro en España. Como se comentó antes, la relación entre condiciones crediticias y consumo es de carácter asimétrico, de modo que es probable que un endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito haga que estas sean vinculantes para algunos grupos de consumidores, que experimentarían así una restricción efectiva de su gasto. Por el contrario, especialmente en situaciones de laxitud de los criterios de concesión de crédito, es probable que una relajación adicional no afecte a las decisiones de gasto, pues en ese caso los consumidores pueden alcanzar su óptimo —según sus expectativas de renta permanente, su percepción de riesgo o su grado de impaciencia—, independientemente del grado de facilidad para obtener préstamos. Dada esta asimetría, solo se consideran las observaciones de la EPB que suponen un endurecimiento de los criterios de aprobación, definiéndose una variable (EPBtight) que toma valores positivos en esas circunstancias y

16 Aunque, en principio, el tipo de interés puede influir sobre la evolución del crédito a corto plazo, el hecho de que no resulte necesario en el modelo estándar de renta permanente [véase *Sastre y Fernández (2010)*] y el que la sensibilidad del crédito para adquirir bienes duraderos al tipo de interés sea, presumiblemente, moderada y menos relevante que otras condiciones de financiación distintas del precio inducen a pensar que la omisión de esta variable apenas afecta a la estimación del resto de coeficientes del modelo.

17 Véanse *Duca y Garret (1995)*, *Bacchetta y Gerlach (1997)*, *Aron et ál. (2011)* y *Hurtado et ál. (2011)*.

18 Los detalles sobre el contenido de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, en el caso español, pueden consultarse en *Martínez y Maza (2003)*.

cero en caso contrario¹⁹. Puesto que la muestra utilizada en la estimación de la ecuación comienza en 1987 y la EPB empezó a realizarse en 2002, ha sido necesario incluir, además, algún indicador de la facilidad de acceso a la financiación bancaria en los años previos a esa última fecha. En concreto, se ha incorporado el crédito para adquisición de bienes duraderos, que se desglosa en dos variables, de forma que cada una de ellas contempla un régimen distinto. La primera variable (CRtight90) recoge la variación de estos préstamos durante la recesión de los noventa, que se caracterizó por un crecimiento notablemente inferior al promedio histórico, lo que, con bastante probabilidad, es indicativo de un cierto endurecimiento del acceso a la financiación. La segunda (CRsoft) registra la evolución de este tipo de crédito en los momentos en que se expandió a ritmos superiores al promedio histórico, lo que se identifica con una mayor disponibilidad de financiación. El carácter endógeno del crédito se recoge incorporando dos ecuaciones adicionales para estas variables.

En el cuadro 2 se presentan los resultados de incorporar las variables descritas al modelo estándar de renta permanente (modelo con efectos asimétricos)²⁰. De acuerdo con este, un endurecimiento de los criterios de aprobación de préstamos (esto es, cuando EPBtight toma valores positivos) conduce a una reducción del gasto tanto en bienes no duraderos (cnd) como duraderos (cd), según indican las ecuaciones para estas variables. De modo similar, cuando el crédito creció por debajo de su promedio histórico en la primera mitad de los noventa (cuando CRtight90 adopta valores negativos), tanto el consumo no duradero como el duradero se redujeron (según indica el coeficiente positivo de CRtight90 en las ecuaciones para estas dos variables). En cambio, la evidencia de que el crédito para la adquisición de bienes duraderos incide sobre el consumo en períodos expansivos —esto es, aquellos en los que CRsoft toma valores positivos— es más limitada, pues solo es positivo el coeficiente en la ecuación del consumo duradero (lo que probablemente tenga que ver con el carácter endógeno del crédito). Por tanto, parece confirmarse que las condiciones de financiación ejercen un efecto asimétrico sobre el consumo no duradero cuando se distingue entre un régimen en el que las condiciones crediticias son más expansivas y otro en el que son más contractivas.

Para valorar en qué medida las condiciones de financiación son capaces de explicar el comportamiento reciente de la tasa de ahorro en España, se han realizado simulaciones dinámicas del consumo y de la renta con los dos modelos descritos que incorporan condiciones financieras (véase gráfico 3). Estas simulaciones se comparan con los datos observados durante el período 2007-2010 y con la simulación del modelo estándar representado por la expresión [1], que no incluye aspectos financieros. El modelo que incluye indicadores crediticios con efectos no lineales de carácter asimétrico permite explicar bastante fielmente la caída del consumo en 2008 y 2009 y el incremento de la tasa de ahorro en esos dos años, mejorando los resultados de las simulaciones realizadas tanto con el modelo estándar (que no incluye condiciones de financiación) como con el que incluye el crédito sin permitir asimetrías. En 2010, los tres modelos tienen problemas para explicar los datos observados de consumo y ahorro, si bien los mejores resultados se obtienen con el que incluye un impacto no lineal de las condiciones de acceso a la financiación. La discrepancia entre las simulaciones y los datos observados se debe, presumiblemente,

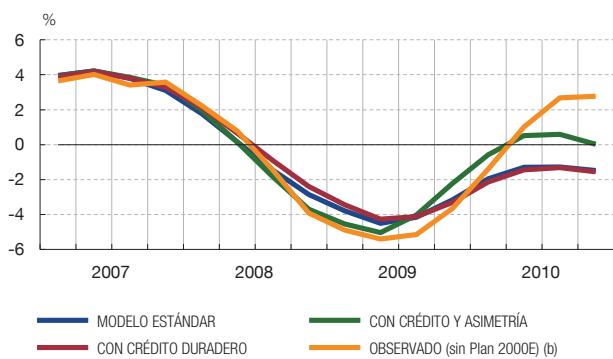
¹⁹ Los datos están expresados en términos de desviaciones respecto a su media muestral, lo que implica que la variable incluida en el modelo solo incorpora un endurecimiento de los criterios de aprobación cuando ese tensionamiento supera un determinado umbral medio. En BCE (2011) también se examina la información de la Encuesta en términos de desviaciones respecto a un promedio histórico.

²⁰ Un mayor detalle del modelo con asimetrías y el que solo incluye el crédito para adquisición de bienes duraderos puede encontrarse en el anexo 2.

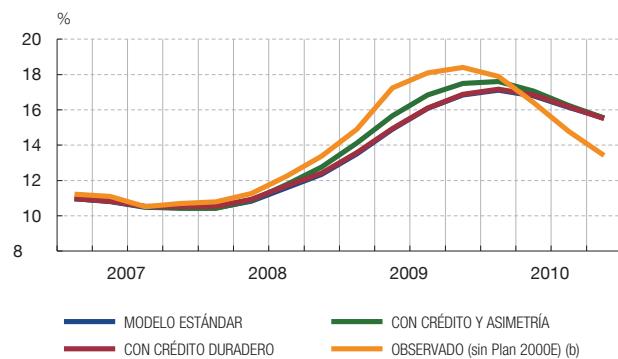
SIMULACIÓN DINÁMICA DE MODELOS DE CONSUMO CON CONDICIONES DE FINANCIACIÓN (a)

GRÁFICO 3

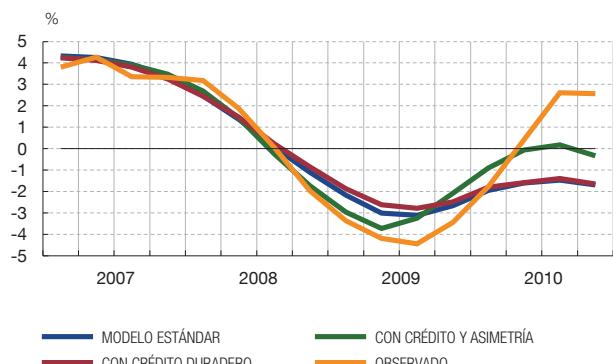
CONSUMO PRIVADO



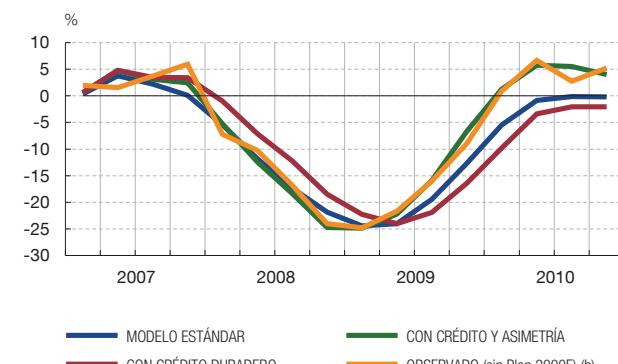
TASA DE AHORRO (acumulado de cuatro trimestres)



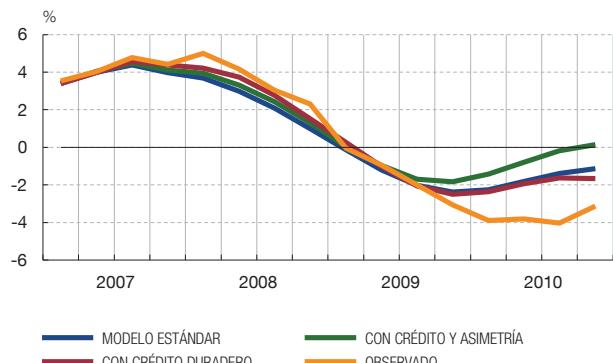
CONSUMO NO DURADERO



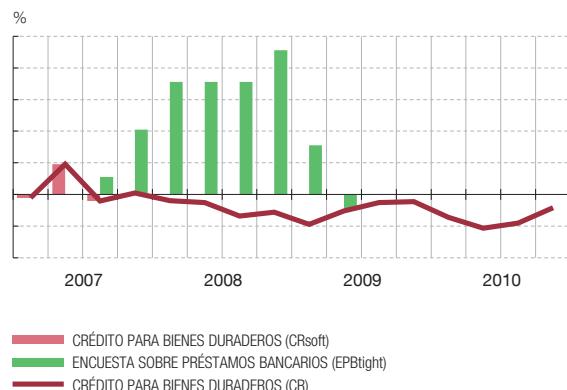
CONSUMO DURADERO



RENTA LABORAL



CONDICIONES DE FINANCIACIÓN (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas de variación interanual.

b Se ha descontado el impacto transitorio de las ayudas al automóvil (Plan 2000E) sobre el consumo.

c Tanto el crédito para bienes duraderos (variación intertrimestral) como los criterios de aprobación de créditos al consumo de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios están expresadas en desviaciones respecto a la media muestral.

a la incidencia de diversas perturbaciones que los modelos no son capaces de captar. Un primer grupo de shocks afectó, de forma transitoria, al gasto de los consumidores. Este es el caso de los incentivos a la adquisición de automóviles (Plan 2000E) y de la anticipación de gasto ante la subida del IVA en julio de ese año. Un segundo tipo de perturbaciones (que incluye la desaparición de la rebaja fiscal de 400 euros en la cuota del IRPF o el recorte salarial de los empleados de las AAPP) incidió negativamente sobre la renta. De

acuerdo con las simulaciones realizadas, si no se hubieran producido dichas perturbaciones, la tasa de ahorro se habría situado en 2010 más de 2 pp por encima de la observada.

Las condiciones de acceso a la financiación y, sobre todo, su influencia asimétrica sobre el gasto permiten explicar mejor la evolución del consumo privado y de la tasa de ahorro durante el período 2008-2010 que un modelo de renta permanente que incluya como determinantes, únicamente, la renta laboral y la riqueza. Este resultado admite dos interpretaciones alternativas. En primer lugar, puede pensarse que el endurecimiento de las condiciones de financiación haya supuesto una limitación efectiva del gasto para algunos hogares. En segundo lugar, es probable que, en un contexto de perspectivas económicas inciertas, las dificultades para obtener financiación hayan impulsado un ajuste del consumo y la constitución de reservas de ahorro, con carácter generalizado entre todos los grupos de consumidores, con el fin de eludir la posibilidad de que las restricciones financieras pudieran llegar a ser efectivas en el futuro.

Conclusiones

El papel que han podido desempeñar el riesgo de desempleo y las condiciones de financiación en el ajuste del consumo y en las fluctuaciones de la tasa de ahorro durante la crisis económica ha suscitado gran interés entre los analistas. La debilidad del mercado laboral y la incertidumbre que proyecta sobre la evolución futura de la renta familiar en España inducen a pensar que el riesgo de desempleo puede ser un aspecto particularmente relevante para explicar la senda de la tasa de ahorro observada en España. Por otra parte, tras un período de fuerte crecimiento del endeudamiento de las familias, el endurecimiento de las condiciones crediticias podría haber influido en la dinámica del consumo y del ahorro. En este artículo se ha realizado un breve repaso de la literatura teórica y de la evidencia que aportan varios modelos que incorporan indicadores del grado de incertidumbre sobre la renta y variables que aproximan cambios en las condiciones de financiación.

En Sastre y Fernández (2011) se utilizó un modelo empírico de renta permanente que explicaba una gran parte de la caída del consumo privado y del aumento de la tasa de ahorro durante 2008 y 2009, si bien no replicaba estos procesos en su totalidad. La evidencia aportada en el presente artículo indica que, junto con la revisión a la baja de las expectativas de los consumidores respecto a sus ingresos futuros por la pérdida de valor de la riqueza y por los menores ingresos laborales, los cambios en las condiciones de acceso a la financiación permiten explicar, en gran medida, la evolución del consumo y de la tasa de ahorro en esos años. Este resultado puede interpretarse como la respuesta óptima de los consumidores a una situación en la que la mera posibilidad de llegar a experimentar limitaciones en el acceso a la financiación en el futuro constituye, per se, una fuente de incertidumbre. Estos factores son, asimismo, capaces de aproximar la caída de la tasa de ahorro en 2010, aunque no totalmente, dados los *shocks* de carácter extraordinario que se produjeron en ese año con motivo de las significativas medidas de ajuste presupuestario adoptadas. En cambio, el papel del riesgo de desempleo resulta difícil de disociar de las revisiones en las expectativas de renta laboral que la propia debilidad del mercado de trabajo ha suscitado, por lo que las expectativas de desempleo no aportan información suficientemente diferenciada de la que contiene un modelo estándar de renta permanente.

Con vistas al futuro, de los modelos utilizados en este artículo se desprende que la tasa de ahorro tenderá a estabilizarse en torno a su valor de largo plazo, si los cambios en las condiciones de financiación y en el grado de incertidumbre solo han afectado al ajuste intertemporal del gasto. El acusado descenso de dicha ratio en 2010 y su prolongación en

los primeros trimestres de 2011 reflejarían un proceso de convergencia que, posiblemente, se habría acelerado debido a los *shocks* que afectaron a la renta real y al consumo privado. Si la severa crisis económica y financiera y los procesos de reforma de la regulación financiera incidieran de forma más permanente en la actitud hacia el riesgo de los agentes, cabría esperar que la tasa de ahorro se situara en el futuro por encima de los valores previos a la crisis económica.

21.11.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- ARON, J., J. DUCA, J. MUELLBAUER, K. MURATA y A. MURPHY (2011). «Credit, housing collateral and consumption in the UK, US and Japan», *Review of Income and Wealth*, de próxima publicación.
- BACCHETTA, P., y S. GERLACH (1997). «Consumption and credit constraints: International evidence», *Journal of Monetary Economics*, 40, pp. 207-238.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2011). *Informe Anual, 2010*.
- BARCELÓ, C., y E. VILLANUEVA (2010). *The response of household wealth to the risk of losing the job: Evidence from differences in firing costs*, Documentos de Trabajo, n.º 1002, Banco de España.
- BAYOUMI, T. (1993). «Financial deregulation and household saving», *The Economic Journal*, vol. 103 n.º 421, pp. 1432-1443.
- BENITO, A. (2002). *Does job insecurity affect household consumption?*, Documentos de Trabajo, n.º 0225, Banco de España.
- CAMPBELL, J. (1987) «Does saving anticipate declining labour income? An alternative test of the Permanent Income Hypothesis», *Econometrica*, vol. 55, n.º 6, pp. 1249-1273.
- CAMPBELL, J., y W. E. MANKIW (1989). «Consumption, income and interest rates: Reinterpreting the time series evidence», en O. Blanchard y S. Fischer (eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, MIT Press, pp. 185-216.
- CARROLL, C. (1992). «The buffer-stock theory of saving: Some macroeconomic evidence», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1992, n.º 2, pp. 61-156.
- (2001). «A theory of the consumption function, with and without liquidity constraints», *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, n.º 3, verano, pp. 23-45.
- CARROLL, C., y W. DUNN (1997). «Unemployment expectations, jumping (S,s) triggers, and household balance-sheets», *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 12 (1997), pp. 165-217.
- CARROLL, C., y M. KIMBALL (2001). *Liquidity constraints and precautionary saving*, NBER Working Paper Series, 8496, octubre, Cambridge.
- CARROLL, C., K. DYNAN y S. KRANE (2003). «Unemployment risk and precautionary wealth: Evidence from households' balance sheets», *The Review of Economics and Statistics*, agosto, 85 (3), pp. 586-604.
- DEATON, A. (1991). «Saving and liquidity constraints», *Econometrica*, septiembre, 59 (5), pp. 1088-1105.
- DUCA, J., y B. GARRETT (1995). *Credit availability, bank consumer lending and consumer durables*, Working Paper n.º 9514, Federal Reserve Bank of Dallas.
- HURTADO, S., E. FERNÁNDEZ, E. ORTEGA y A. URTASUN (2011). *Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España*, Documentos Ocasionales, n.º 1106, Banco de España.
- KING, M. (1994). «Debt deflation: Theory and evidence», *European Economic Review*, vol. 38, pp. 419-445.
- LETTAU, M., y S. LUDVIGSON (2004). «Understanding trend and cycle in asset values: Reevaluating the wealth effect on consumption», *American Economic Review*, vol. 94, n.º 1, pp. 276-299.
- LUDVIGSON, S. (1999). «Consumption and credit: A model of time-varying liquidity constraints», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 81 (3), pp. 434-447.
- MARTÍNEZ, J., y L. Á. MAZA (2003). «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- MUELLBAUER, J., y A. MURPHY (1995). «Explaining regional consumption in the UK», *Conference on the Microeconomics of Saving*, Lisboa, manuscrito Nuffield College.
- SASTRE, T., y J. L. FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ (2005). *Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas*, Documentos de Trabajo, n.º 0529, Banco de España.
- (2010). «An assessment of housing and financial market wealth effects in Spain. Aggregate evidence on durable and non-durable consumption», en O. de Bandt, T. Knetsch, J. Peñalosa y F. Zollino (eds.), *Housing markets in Europe*, Springer Verlag.
- (2011). «El ajuste del consumo duradero y no duradero en España durante la crisis económica», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.

ANEJO

- A.1 Modelos para el consumo con riesgo de desempleo.
- A.2 Modelos para el consumo con condiciones de financiación.

Relaciones de largo plazo (b)					
	Coeficientes β				
Consumo no duradero	$cnd^* = 0,50 \ yl + 0,12 \ hw + 0,13 \ nfw$				
	$- \quad [0,01] \quad [0,01]$				
Consumo duradero	$cd^* = 0,25 \ hw + 0,36 \ nfw$				
	$[0,04] \quad [0,07]$				
Renta laboral	$yl^* = 1,00 \ cnd$				
	$-$				
VAR con tasa de paro (I TR 1987-IV TR 2008) (c)					
	Ecuaciones				
	Δcnd	Δcd	Δyl	Δhw	ΔUR
(cnd - cnd*) (-1)	-0,21 (-3,2)	-0,81 (-3,1)	- (-)	0,17 (1,6)	0,06 (2,7)
(cd - cd*) (-1)	- (-)	-0,21 (-3,8)	- (-)	- (-)	- (-)
(yl - cnd) (-1)	-0,07 (-2,8)	- (-)	-0,07 (-4,1)	- (-)	- (-)
Consumo no duradero (Δcnd)					
(-1)	0,19 (2,5)	0,55 (-)	0,25 (2,7)	- (-)	-0,19 (-3,2)
(-2)	-0,19 (-)	1,95 (3,5)	- (-)	- (-)	-0,11 (-1,9)
Consumo duradero (Δcd)					
(-1)	0,03 (2,5)	- (-)	0,04 (2,7)	- (-)	-0,05 (-4,8)
(-2)	-0,03 (-)	0,20 (2,3)	- (-)	- (-)	- (-)
Renta laboral (Δyl)					
(-1)	- (-)	-0,55 (-1,5)	0,31 (3,9)	- (-)	- (-)
(-2)	- (-)	0,55 (1,3)	0,19 (2,5)	- (-)	-0,10 (-2,3)
Riqueza no financiera (Δhw)					
(-1)	0,07 (2,8)	0,19 (1,1)	- (-)	0,50 (5,5)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,43 (4,8)	- (-)
Tasa de paro (ΔUR)					
(-1)	-0,39 (-2,6)	- (-)	- (-)	-0,47 (-1,4)	0,38 (3,8)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Riqueza financiera neta (Δnfw) (0)	0,02 (1,9)	0,17 (-)	- (-)	- (-)	-0,03 (-3,3)
(-1)	-0,02 (-)	0,17 (3,0)	- (-)	0,04 (-)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,04 (1,4)	- (-)
Constante	0,430 (3,2)	1,77 (3,2)	0,001 (1,2)	-0,350 (-1,6)	-0,13 (-2,6)
Desviación estándar	0,0046	0,0260	0,0048	0,0115	0,0027
Contraste de restricciones para simplificar el sistema general: Chi^2(48) = 45,4077 [0,5797]					
VAR con expectativas de desempleo (I TR 1987-IV TR 2008) (c)					
	Ecuaciones				
	Δcnd	Δcd	Δyl	Δhw	ΔUE
(cnd-cnd*) (-1)	-0,30 (-5,4)	-0,51 (-1,9)	- (-)	0,13 (1,3)	1,50 (3,3)
(cd-cd*) (-1)	- (-)	-0,14 (-2,6)	- (-)	- (-)	0,26 (3,2)
(yl-cnd) (-1)	-0,10 (-4,4)	- (-)	-0,07 (-4,4)	- (-)	- (-)
Consumo no duradero (Δcnd)					
(-1)	0,18 (2,3)	- (-)	0,23 (2,6)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,18 (-)	1,84 (3,5)	- (-)	- (-)	- (-)
Consumo duradero (Δcd)					
(-1)	0,03 (2,1)	- (-)	0,04 (2,5)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,03 (-)	0,22 (2,6)	- (-)	- (-)	- (-)
Renta laboral (Δyl)					
(-1)	- (-)	-0,49 (-1,2)	0,31 (4,0)	- (-)	- (-)
(-2)	- (-)	0,79 (2,1)	0,18 (2,5)	- (-)	- (-)
Riqueza no financiera (Δhw)					
(-1)	0,10 (3,7)	- (-)	- (-)	0,51 (5,7)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,40 (5,0)	- (-)
Expectativas de desempleo (ΔUE)					
(-1)	- (-)	-0,12 (-2,2)	- (-)	- (-)	0,31 (3,0)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	-0,20 (-2,2)
Crédito para bienes duraderos ($\Delta CRtight90$)					
(-1)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Riqueza financiera neta (Δnfw) (0)	0,03 (2,3)	0,19 (-)	- (-)	- (-)	-0,37 (-2,9)
(-1)	-0,03 (-)	0,19 (3,5)	- (-)	0,04 (-)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,04 (1,8)	- (-)
Constante	0,62 (5,4)	1,13 (2,0)	0,001 (1,4)	-0,30 (-1,3)	-3,23 (-3,4)
Desviación estándar	0,0049	0,0254	0,0047	0,0116	0,0464
Contraste de restricciones para simplificar el sistema general: Chi^2(52) = 59,5386 [0,2204]					

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Las novedades respecto al modelo estándar se presentan en el área sombreada.

b Entre corchetes se dan los errores estándar.

c Entre paréntesis se dan las t-ratios.

VAR con crédito (I TR 1987-IV TR 2008) (c)

	Ecuaciones				
	Δcnd	Δcd	Δyl	Δhw	ΔCR
(cnd - cnd*) (-1)	-0,29 (-5,2)	-0,81 (-3,0)	- (-)	0,14 (1,4)	- (-)
(cd - cd*) (-1)	- (-)	-0,21 (-3,8)	- (-)	- (-)	- (-)
(yl - cnd) (-1)	-0,10 (-4,2)	- (-)	-0,06 (-3,6)	- (-)	-0,24 (-2,3)
Consumo no duradero (Δcnd)					
(-1)	0,19 (2,4)	- (-)	0,18 (2,0)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,19 (-)	1,84 (3,5)	- (-)	- (-)	- (-)
Consumo duradero (Δcd)					
(-1)	0,03 (2,3)	- (-)	0,03 (1,8)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,03 (-)	0,22 (2,4)	- (-)	- (-)	- (-)
Renta laboral (Δyl)					
(-1)	- (-)	-0,61 (-1,7)	0,23 (2,9)	- (-)	-0,68 (-1,8)
(-2)	- (-)	0,61 (-)	0,18 (2,6)	- (-)	0,68 (-)
Riqueza no financiera (Δhw)					
(-1)	0,10 (3,6)	- (-)	- (-)	0,50 (5,6)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,45 (5,0)	- (-)
Crédito consumo bienes duraderos (ΔCR)					
(-1)	- (-)	- (-)	0,02 (-)	- (-)	0,24 (2,8)
(-2)	- (-)	0,14 (1,8)	0,02 (2,5)	- (-)	0,25 (2,8)
Riqueza financiera neta (Δnfw) (0)	0,03 (2,7)	- (-)	- (-)	- (-)	-0,17 (-2,7)
(-1)	-0,03 (-)	0,22 (2,3)	- (-)	0,04 (-)	0,17 (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,04 (1,5)	- (-)
Constante	0,60 (5,2)	1,78 (3,1)	0,002 (1,7)	-0,30 (-1,4)	0,001 (0,3)
Desviación estándar	0,0049	0,0266	0,0046	0,0117	0,0294

Contraste de restricciones para simplificar el sistema general: $\text{Chi}^2(52) = 67,5839$ [0,0719]

VAR con crédito y asimetría de efectos (I TR 1987-IV TR 2008) (c)

	Ecuaciones					
	Δcnd	Δcd	Δyl	Δhw	ΔCRsoft	ΔCRtight90
(cnd-cnd*) (-1)	-0,22 (-3,5)	-0,94 (-3,9)	- (-)	0,18 (2,0)	- (-)	- (-)
(cd-cd*) (-1)	- (-)	-0,22 (-4,4)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
(yl-cnd) (-1)	-0,07 (-2,7)	- (-)	-0,08 (-4,7)	- (-)	-0,25 (-3,6)	- (-)
Consumo no duradero (Δcnd)						
(-1)	0,15 (2,0)	0,46 (-)	0,21 (2,3)	- (-)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,15 (-)	1,80 (3,4)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Consumo duradero (Δcd)						
(-1)	0,02 (1,5)	- (-)	0,03 (2,1)	- (-)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,02 (-)	0,14 (1,6)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Renta laboral (Δyl)						
(-1)	- (-)	-0,46 (-1,3)	0,25 (3,2)	- (-)	- (-)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	0,17 (2,3)	- (-)	- (-)	- (-)
Riqueza no financiera (Δhw)						
(-1)	0,08 (2,6)	- (-)	- (-)	0,44 (5,2)	0,17 (-1,7)	-0,44 (-4,6)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	0,36 (4,3)	- (-)	0,44 (-)
Crédito para bienes duraderos (ΔCRsoft)						
(-1)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	0,25 (-3,3)	- (-)
(-2)	- (-)	0,22 (2,6)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Crédito para bienes duraderos (ΔCRtight90)						
(-1)	0,07 (2,3)	- (-)	0,06 (2,0)	- (-)	- (-)	0,19 (2,6)
(-2)	- (-)	0,22 (-)	- (-)	0,34 (4,4)	- (-)	0,67 (8,2)
Riqueza financiera neta (Δnfw) (0)	0,02 (2,3)	0,10 (1,4)	- (-)	- (-)	-0,07 (-1,6)	- (-)
(-1)	-0,02 (-)	0,10 (-)	- (-)	- (-)	0,07 (-)	- (-)
(-2)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPBtight) (0)	- (-)	-0,07 (-1,5)	- (-)	-0,04 (-3,0)	- (-)	- (-)
(-1)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
(-2)	-0,02 (-2,0)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)	- (-)
Constante	0,46 (3,5)	2,05 (4,0)	0,002 (2,3)	-0,36 (-2,0)	-0,004 (-1,5)	-0,001 (-0,4)
Desviación estándar	0,0046	0,0250	0,0047	0,0105	0,0190	0,0127

Contraste de restricciones para simplificar el sistema general: $\text{Chi}^2(92) = 122,705$ [0,0179] *

FUENTE: Banco de España.

a Las novedades respecto al modelo estándar se presentan en el área sombreada.

b Las relaciones de largo plazo son las mismas que en los modelos del anexo 1.

c Entre paréntesis se dan las t-ratios.

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE EL MERCADO DE ALQUILER EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Juan S. Mora Sanguinetti, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

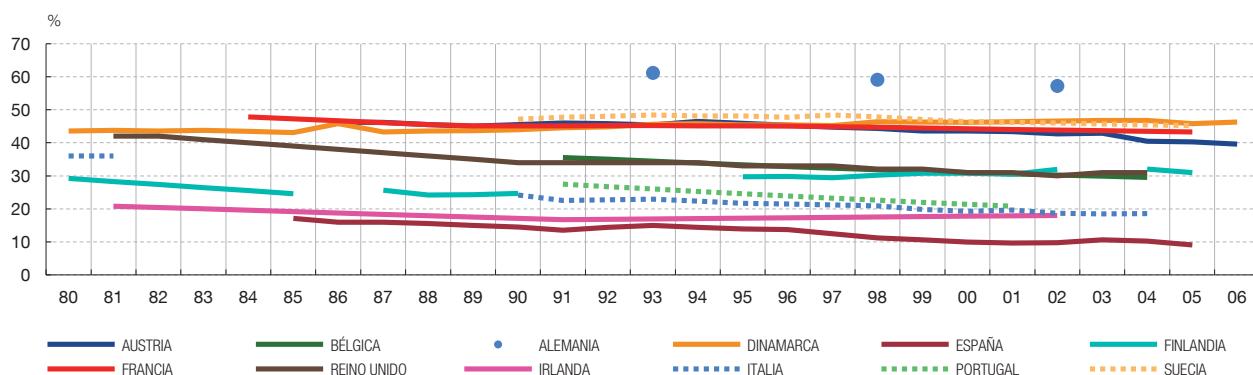
Introducción

La literatura económica muestra que un incremento en el peso del mercado de alquiler puede generar mejoras de eficiencia en la economía, en particular facilitando una mayor movilidad geográfica de los trabajadores [MacLennan et ál. (1998) y Barceló (2006)], que, a su vez, permitiría una reducción de la tasa de paro [Layard et ál. (1991)]. Asimismo, el desarrollo del mercado de alquiler podría dificultar la concentración excesiva de recursos en el sector de la construcción y evitar sobrevaloraciones en el precio de la vivienda [Arce y López-Salido (2007)]. Estas conclusiones son especialmente relevantes para el caso de la economía española en tanto que España cuenta con una de las menores tasas de migración interna de la OCDE y las diferencias regionales en la tasa de desempleo son significativas y persistentes. Por otro lado, la debilidad del mercado de alquiler ha evitado que sea una alternativa eficaz a la vivienda en propiedad, propensa en determinadas circunstancias a absorber una gran cantidad de recursos de la economía.

El gráfico 1 muestra la proporción de viviendas en alquiler (ya sea alquiler privado o social) sobre el total de viviendas principales en 12 países europeos. Se observa que España es el país que en términos comparados posee un peso del mercado de alquiler más reducido. Mientras que en Alemania o Francia la proporción de vivienda alquilada supera el 40 % y en el Reino Unido se encuentra cercana al 30 %, en España esta proporción se sitúa alrededor del 10 %¹. Los datos censales confirman esta debilidad del mercado de alquiler en España y la reducción de su peso en los últimos decenios (véase gráfico 2). El primer dato oficial disponible (censo de 1970) mostró que el 30 % de las viviendas principales se encontraban alquiladas en ese año, mientras que, según el último censo (2001), esta proporción se habría reducido hasta el 11,4 %. Por su parte, la información estadística proporcionada por la Secretaría de Estado de Vivienda y Actuaciones Urbanas muestra una cierta estabilidad en la proporción de viviendas en alquiler en los últimos años, en torno al 11 %, salvo para el dato más reciente, en que se observa un ligero repunte, hasta el 13,2 %, en 2008. Por otra parte, existe una elevada disparidad en el desarrollo del mercado del alquiler entre las distintas provincias españolas, con tasas de alquiler cercanas al 20 % en Barcelona, Madrid o Santa Cruz de Tenerife, mientras que estas tasas se sitúan por debajo del 7 % en Logroño, Teruel, Jaén, Ávila, Segovia u Orense.

Numerosos factores pueden haber influido en la escasa proporción de vivienda en alquiler a lo largo del tiempo en España. Por ejemplo, la reducción de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios en los últimos años, y en especial tras 1995, y el proceso de liberalización del sector bancario a partir de los años ochenta habrían facilitado la concesión de créditos para la compra de vivienda [Kumbhakar y Lozano-Vivas (2004)]. Junto a ello, los aumentos esperados en el rendimiento de la vivienda, basados en la observación de los incrementos en los precios pasados, habrían tenido también un efecto positivo sobre la compra de vivienda a partir de 2002 [Bover (2011)].

¹ Debe tenerse en cuenta que las proporciones representadas suman tanto el alquiler entre sujetos privados como el alquiler denominado «social», que en España alcanza tan solo entre el 1 % o el 2 % [Inurrieta Beruete (2007)] del parque de viviendas.



FUENTE: ECB Statistical Data Warehouse (2007).

Además de estos aspectos, otros factores institucionales podrían haber ejercido una influencia determinante. Entre ellos cabe citar la regulación del mercado de alquiler, que, aunque presente también en otros países europeos [Mora-Sanguinetti (2011)], podría haber tenido un carácter más restrictivo en el caso español, la ineficiencia del sistema judicial en la defensa de los derechos de los arrendadores y arrendatarios [Mora-Sanguinetti (2012)], la fiscalidad de la vivienda (favorable tradicionalmente a la compra en España) y la política de vivienda protegida, también centrada en la propiedad en el caso español.

Este artículo tiene como objetivo identificar los efectos económicos de la estructura institucional del mercado de alquiler en España. Para ello, la sección segunda realiza un análisis del marco institucional del mercado de alquiler en España en comparación con otras economías. En la sección tercera se resumen los efectos económicos de estas instituciones según la literatura económica. Finalmente, la sección cuarta aporta algunas conclusiones.

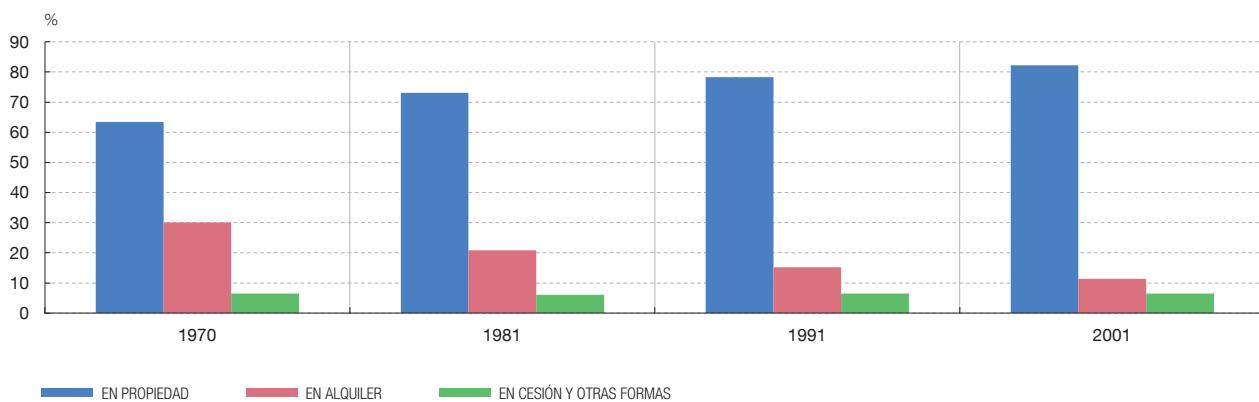
Los elementos institucionales del mercado de alquiler en España y en otros países europeos

EL CONTROL DE RENTAS

La política de control de rentas puede ser definida como una restricción regulatoria que impide a las partes en un contrato de alquiler pactar libremente la renta a pagar o sus incrementos. Si bien la introducción de límites en la renta pagada en el momento mismo de la firma del contrato es escasa en términos comparados, sí son muy usuales las normativas que impiden una actualización libre de esa renta. En este sentido, Arnott (1998) distingue entre controles de rentas «de primera generación» y «de segunda generación». En el primero de los casos, la ley impone congelaciones permanentes de la renta pagada o permite incrementos muy excepcionales. En el segundo, la ley permite incrementos automáticos de la renta pagada en función de un índice del «coste de la vida» (como pueda ser el IPC). En la actualidad, tanto en España como en otros países europeos, solo es posible encontrar ejemplos de control de rentas de «segunda generación».

Concretamente, en España, la vigente Ley de Arrendamientos Urbanos (LAU) establece que las partes pueden negociar la renta libremente. Sin embargo, impone que la actualización anual se indique con los aumentos del Índice de Precios de Consumo durante los primeros cinco años de duración de la relación contractual.

Un control de rentas muy similar se puede encontrar hoy en Austria, Francia y Portugal (con algunas excepciones) o en Italia antes de 1998. En Bélgica, un aumento de la renta por encima del «coste de la vida» podría ser declarado nulo en juicio. En Alemania, si el contrato no incluye una referencia a incrementos de la renta pactada, el arrendador podría exigirla, pero se establece que no debe superar lo observado en arrendamientos



FUENTES: Censos y Banco de España.

similares en la zona ni, en cualquier caso, el 20 % en tres años. Los casos de países sin control de rentas son, sin embargo, muy escasos. Finlandia eliminó el control de rentas de forma completa en 1995, e Italia en 1998. En Estados Unidos, el control de rentas ha sido una política de intervención usual, pero, a diferencia de Europa, ha sido aplicada en ciudades concretas, como Nueva York o Cambridge [Sims (2007)], y, por tanto, no posee limitaciones a nivel nacional.

LOS PLAZOS OBLIGATORIOS

Además del control de rentas, en Europa las normativas de alquiler también introducen usualmente «plazos» obligatorios de contrato que las partes deben respetar. Por ejemplo, en España la LAU establece que las partes deciden libremente la duración del contrato, pero, si esta es inferior a cinco años, le da el derecho al arrendatario de renovar el contrato año tras año hasta llegar a cinco, aun en contra de los posibles deseos del arrendador. Frente a ello, el arrendador solo puede reclamar la vivienda en casos tasados: para uso propio, para el de sus hijos, para el de sus padres o para el de su cónyuge en caso de divorcio. Los tres últimos casos fueron introducidos por la Ley 19/2009. Es necesario destacar, además, que estas circunstancias deben haberse hecho constar en el contrato en el momento de la firma. Normas mucho más estrictas han estado vigentes con anterioridad en España (leyes de 1946 y 1964).

Muchos otros países europeos poseen medidas similares. Así, en Portugal también rige el plazo de cinco años. Otros, sin embargo, optan por plazos inferiores, como en Italia e Irlanda², donde es de cuatro años; Austria, Bélgica o Francia, donde es de tres años, o Inglaterra y Gales, en que el contrato tipo más reciente introduce un plazo de seis meses. En el cuadro 1 se proporciona un resumen de estas instituciones (control de rentas y plazos obligatorios, así como regulación sobre fianzas).

LA SEGURIDAD JURÍDICA Y LA EFICACIA JUDICIAL

La falta de eficacia de los sistemas de ejecución o de «cumplimiento de contratos» puede implicar que los costes de negociar en algunos mercados se eleven, reduciéndose la participación de los agentes en estos mercados y, en definitiva, la eficiencia de la economía [Coase (1960)]. En particular, un coste judicial muy elevado (ya sea en tiempo o en recursos económicos), asociado a la resolución de los posibles incumplimientos de las condiciones de los contratos de alquiler por parte de los inquilinos (ya sea por el impago de la renta o

² En Irlanda, el arrendador puede expulsar al inquilino durante los primeros seis meses sin necesidad de dar ninguna razón para ello. Sin embargo, pasados esos seis meses, el contrato tiene un plazo obligatorio de cuatro años.

	Plazo (en años) (b)	Control de rentas (c)	Fianza obligatoria
FINLANDIA	0,0	NO	NO
INGLATERRA Y GALES	0,5	NO	NO
FRANCIA	3,0	SÍ	NO
AUSTRIA	3,0	SÍ	NO
BÉLGICA	3,0	SÍ	NO
IRLANDA	4,0	NO	NO
ITALIA	4,0	NO	NO
PORTUGAL	5,0	SÍ	NO
ESPAÑA	5,0	SÍ	SÍ

FUENTE: Banco de España.

a Solo se reflejan en estas tablas países cuyos plazos quedan determinados de forma específica en la ley.

b Entendemos por «plazo» el tiempo dentro del cual el inquilino puede prorrogar el contrato de arrendamiento de forma unilateral (numerosas excepciones y restricciones a esta posibilidad pueden estar presentes en la ley).

c Entendemos por «control de rentas» las restricciones legales al aumento de la renta pactada una vez firmado el contrato de alquiler. Por ejemplo, limitando este incremento al del IPC.

por los desperfectos en el inmueble, entre otros motivos), podría derivar en una retirada del mercado de las viviendas por parte de los arrendadores, aumentando la proporción de vivienda en propiedad [Casas-Arce y Saiz (2010) y Mora-Sanguinetti (2012)].

La eficacia del sistema judicial, como principal instrumento de «ejecución» de contratos, se puede comparar entre países a través de medidas indirectas como la de «formalismo judicial» construida por Djankov et ál. (2003) o los resultados anuales del proyecto *Doing Business* del Banco Mundial. Más concretamente, Djankov et ál. (2003) proporcionan una medida del grado de formalismo del sistema judicial a nivel internacional para el caso concreto de una ejecución de un contrato de alquiler (originada por el incumplimiento del arrendatario). El cuadro 2 proporciona el resultado de esta comparación para algunos países europeos, así como el que se deriva de la medida de eficiencia judicial general del proyecto *Doing Business* (2011). Como se puede observar, España obtiene un resultado inferior al alcanzado por otras economías europeas. Concretamente, en relación con la ejecución de los contratos de alquiler, España obtiene la peor posición de entre todos los países objeto de comparación.

En Mora-Sanguinetti (2010) se analiza el grado de formalismo del sistema judicial en España para los últimos años (desde 1966 hasta 2006) siguiendo una metodología similar a la propuesta por Djankov et ál. (2003). Si bien se observan mejoras en el funcionamiento del sistema (en especial tras la introducción de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil), se muestra que estas no son significativas, en particular en relación con los procedimientos específicos relativos al mercado de alquiler. Esta situación habría cambiado recientemente con la introducción en diciembre de 2009 de la Ley 19/2009 y en octubre de 2011 con la Ley 37/2011, que reforman diversos preceptos de la Ley de Enjuiciamiento Civil con el propósito de hacer más ágiles y eficaces los procesos de desahucio e impago de rentas. Más concretamente, la primera de estas leyes generaliza que los conflictos relacionados con el desahucio se resolverán según los trámites de los «juicios verbales» y elimina algunas de las vías que poseía el arrendatario para paralizar o dificultar el proceso de desahucio o su ejecución. En el segundo de los casos, la Ley abre la posibilidad de que el secretario judicial (sin intervención del juez) dicte la finalización del juicio de desahucio; por tanto,

Clasificación de países (formalismo en el desahucio de inquilinos) (a)			Clasificación de países (índicador de cumplimiento de contratos) (b)			
País	Índice de formalismo	País	Posición (total = 183)	Procedimientos (número)	Tiempo (días)	Costo (% de cantidad demandada)
Reino Unido	2,22	Alemania	6	30	394	14,4
Finlandia	2,53	Francia	7	29	331	17,4
Bélgica	3,17	Austria	9	25	397	18,0
Irlanda	3,20	Finlandia	11	32	375	13,3
Suecia	3,31	Bélgica	21	26	505	16,6
Francia	3,60	Reino Unido	23	28	399	23,4
Dinamarca	3,60	Portugal	24	31	547	13,0
Austria	3,62	Dinamarca	30	35	410	23,3
Alemania	3,76	Irlanda	37	20	515	26,9
Italia	4,24	Suecia	52	30	508	31,2
Portugal	4,54	España	52	39	515	17,2
España	4,81	Italia	157	41	1.210	29,9

FUENTES: (a) Djankov et ál. (2003) y (b) Banco Mundial (2010).

- a Evalúa la «formalidad» del proceso necesario para expulsar a un inquilino moroso en distintos países. El grado de formalidad aproxima la dificultad o el coste de utilizar ese proceso (véase nota al cuadro 5, que explica algunos de los componentes utilizados usualmente en la construcción de indicadores de formalismo).
 b Valora la eficacia en el cumplimiento de contratos en una economía mediante la observación de cómo evoluciona una disputa judicial por la venta de mercaderías. Para ello, analiza el tiempo, costo y número de procedimientos necesarios desde que un abogado interpone una demanda por impago hasta que se produce el pago.

abriendo paso directamente al lanzamiento del inquilino (si así lo solicita el arrendador). Este será el caso si el arrendatario no atiende al requerimiento de pago de las rentas debidas o simplemente no comparece en el tribunal, ya sea para oponerse al procedimiento o para allanarse.

También como respuesta a la falta de seguridad jurídica presente en el mercado de alquiler, en 2005 se creó la Sociedad Pública de Alquiler (SPA)³, una sociedad mercantil destinada a intermediar en el mercado de alquiler dotando de determinadas garantías al propietario de la vivienda. La SPA ofrece como un posible servicio al arrendador la suscripción de un seguro por el cual se garantizaría, por un lado, una renta mensual con independencia de que la vivienda esté arrendada o no (cobertura de impago por un máximo de 13 meses) y, por otro, la restitución del inmueble en buenas condiciones tras el fin del contrato. Numerosas comunidades autónomas y ayuntamientos han introducido figuras similares a la SPA [Matea (2006)] y existen acuerdos de colaboración entre la SPA y diversas Administraciones territoriales para garantizar su funcionamiento.

LA FIANZA

Derivado, al menos en parte, de la dificultad de hacer cumplir los contratos, es usual observar en el mercado de alquiler mecanismos de «aseguramiento» del arrendador, como las fianzas, las señales, los avales o los depósitos exigidos al inquilino a la hora de firmar un nuevo contrato. Las fianzas y afines serían utilizadas por el propietario como medios de compensar los gastos ocasionados por un inquilino que no cumple su parte del contrato y en cierta medida representan un adelantamiento de la fase de ejecución.

3 La Ley 60/2003, de Arbitraje, permitió además la incorporación de la garantía de alquiler, documento por el que el propietario y el inquilino se comprometen a llegar a un arreglo a través de arbitraje no judicial y se garantiza el desahucio en menos de tres meses.

	Impuestos sobre las rentas imputadas (a)	Deducción impositiva de los pagos de interés	Impuestos sobre las ganancias de capital			Impuesto de sucesiones			Impuestos sobre la riqueza	Impuestos sobre la propiedad de activos inmobiliarios	Impuestos sobre transac./ honorarios/ tarifas postales
			Sobre la venta de la propia casa después de diez años	Diferente tratamiento activos financieros/ residenciales	Máximo tipo impositivo aplicable	Sobre la propia vivienda (principal) (b)	Diferente tratamiento activos financieros/ residenciales				
Bélgica	Sí (c)	Sí	No	No	16,5 %	Sí	No	No	No	No	Sí
Alemania	No	No	No	Sí	45 %	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Irlanda	No	Sí	No	Sí	20 %	Sí	No	No	No	No	Sí
Grecia	No	Sí	Sí (g)	No	n. d.	No	No	No	Sí	Sí	
España	No (d)	Sí (f)	Sí (g)	Sí	21 % (h)	Sí	Sí	Sí (i)	Sí	Sí	
Francia	No	Sí	No	Sí	16 %	Sí	No	Sí	Sí	Sí	
Italia	No	Sí	No	Sí	20 %	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Chipre	No	No	Sí	Sí	20 %	No	No	No	Sí	Sí	
Luxemburgo	Sí (4) (e)	Sí	No	Sí	38,95 %	Sí	No	No	Sí	Sí	
Malta	No	No	Sí	Sí	12 %	No	No	No	No	No	Sí
Holanda	Sí (0,6 %)	Sí	No	No	n. d.	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Austria	No	Sí	No	No	50 %	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Portugal	No	Sí	Sí (g)	Sí	42 %	No	No	No	Sí	Sí	
Eslovenia	No	No	No	Sí	20 %	Sí	Sí	No	No	No	Sí
Finlandia	No	Sí	No	No	28 %	Sí	No	No	Sí	Sí	

FUENTES: Bancos centrales nacionales e International Bureau of Fiscal Documentation (2007).

- a El tipo impositivo sobre las rentas imputadas aparece entre paréntesis.
- b Dependiendo del grado de parentesco.
- c Del 30 % al 50 % del valor ligado al índice impositivo
- d Si hay imputación si no es la vivienda habitual.
- e El 6 % del valor unitario que excede de 3.800 euros.
- f Desde 2011, la deducción se aplica solo cuando la base imponible es menor a 24.107,2 euros. Además, la base de la deducción, con un límite de 9.040 euros, incluye principal e intereses.
- g No hay imposición si las ganancias de capital han sido o serán reinvertidas en otra residencia permanente, dentro de ciertos límites.
- h Un 18 % en 2007 y un 21 % desde 2010. En 2007 sí existía, pero se quitó en 2008. Se ha implantado transitorialmente en 2011 y 2012.
- i Se ha implantado transitorialmente en 2011 y 2012.

La regulación de las «fianzas» e instrumentos similares en Europa se dirige usualmente a limitarlas para evitar abusos hacia el arrendatario. Así, en Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Alemania o Italia se establece que la fianza podrá ser de tres meses como máximo. En Francia, de dos meses, y en Portugal el dinero «anticipado» no puede exceder de un mes. Sin embargo, en España la fianza es obligatoria, siendo esta de un mes (véase cuadro 1).

LA FISCALIDAD

La fiscalidad de la vivienda es relativamente distinta entre los países de la OCDE, con diferencias que afectan, entre otros, al tratamiento de las ganancias de capital derivadas de estos activos, su incorporación o valoración en los impuestos sobre la riqueza o sucesiones existentes, la imposición sobre las transacciones inmobiliarias o la consideración fiscal de las rentas imputadas de la vivienda en propiedad o de los intereses y principal de los préstamos asociados a su compra (véase cuadro 3). En España la fiscalidad ha favorecido tradicionalmente la compra de vivienda, a través, sobre todo, de la deducción en el IRPF del pago del principal y los intereses de los préstamos asociados a dicha compra, con unos ciertos límites. Concretamente, hasta el 1 de enero de 2011 era deducible hasta el 15 % del pago del principal y de los intereses hasta un máximo de 1.352,27 euros (todo ello con independencia de la renta del propietario). Esta deducción fue eliminada parcialmente por la Ley de Presupuestos Generales del Estado 2011 para los declarantes que superan un determinado umbral de renta. La compra de vivienda

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Andalucía		C, A								
Aragón										
Islas Baleares	C	C, A								
Islas Canarias						C, A				
Cantabria				C, A						
Castilla-La Mancha						C	C	C	C	C
Castilla y León				C	C, A					
Cataluña		A	C, A	A	A	A	C, A	C, A	C, A	C, A
Valencia	C, A									
Extremadura	C	C	C	C, A						
Galicia		A	A	A	A	A	A	A	A	A
Madrid		A	A	A	A	A	A	C, A	C, A	C, A
Murcia	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Navarra	C, A									
País Vasco	C, A									
Asturias		C, A								
La Rioja	C	C	C	C	C	C	C	C	C	C

FUENTES: Agencia Tributaria y Banco de España.

a C = Dedución por compra de vivienda y A = deducción por alquiler de vivienda.

se ha beneficiado, además, de otras deducciones, aunque de una cuantía más reducida, aprobadas por las Comunidades Autónomas (CCAA), y que son aplicables según diversas circunstancias.

Frente a ello, los incentivos fiscales al alquiler de vivienda han tenido tradicionalmente una entidad mucho menor, aunque esta situación ha cambiado en los últimos años. Por el lado de la oferta de viviendas en alquiler, existe desde 2003 una reducción del rendimiento neto de ingresos percibidos por alquilar una vivienda, que en la actualidad se sitúa en el 60 %, y una bonificación desde 2004 en el impuesto de sociedades para las empresas que ofrecen un mínimo de 10 viviendas en alquiler. Por el lado de la demanda, los únicos incentivos generales se aprobaron en 2008 con la introducción de la «Renta básica de emancipación» (de 210 euros mensuales, dirigida a la población joven, de 22 a 30 años, durante un máximo de cuatro años) y la aprobación de una deducción en el IRPF, que en 2011 se equiparó a la de la compra, al dirigirse a contribuyentes con renta inferior a 24.107,2 euros.

El cuadro 4 proporciona información sobre las deducciones tanto para la compra como para el alquiler en las distintas CCAA. Como se puede apreciar, las deducciones por alquiler suelen presentarse conjuntamente con deducciones por la compra de vivienda (estas deducciones engloban también deducciones por rehabilitación asimiladas a la compra). Por otro lado, la mayor parte de las deducciones están dirigidas a grupos de población muy específicos, como los jóvenes, personas con discapacidad o con rentas limitadas, lo que las diferencia claramente de la amplitud de aplicación que ha poseído la deducción por compra de vivienda que se aplicaba hasta diciembre de 2010 en el IRPF a nivel general. El cuadro 4 muestra cómo estas deducciones se han ido generalizando hasta estar presentes en todas las comunidades autónomas de régimen común (con la excepción de Aragón) en 2011.

Otro instrumento tradicional de intervención en los mercados inmobiliarios, además de la fiscalidad, ha sido la dotación de vivienda con algún grado de protección pública. En España se ha apostado tradicionalmente por la vivienda de protección en propiedad, sin que hayan existido iniciativas destacables en cuanto a la vivienda protegida en forma de alquiler. De hecho, se puede observar cómo la dotación de vivienda pública en forma de alquiler social es de una entidad muy limitada en España, alcanzando tan solo entre el 1 % o el 2 % del parque de viviendas, muy lejos de los países de nuestro entorno, con tasas superiores al 15 % en Francia o el Reino Unido.

Las iniciativas orientadas a dotar al mercado de una cierta proporción de vivienda protegida en alquiler son muy recientes y todavía de una entidad menor. El Plan Estatal de Vivienda y Rehabilitación 2005-2008 introdujo por primera vez en España el concepto de «alquiler con opción a compra». Un impulso determinante a esta iniciativa se puede encontrar más tarde en el Plan Estatal de Vivienda y Rehabilitación 2009-2012 que plantea como objetivo que un 40 % de la nueva oferta de vivienda protegida sea en alquiler, aunque dentro de este objetivo se encuentra el alquiler con opción a compra.

Una aproximación a los efectos económicos de las características institucionales del mercado

Como se señaló con anterioridad, un mercado de alquiler débil puede generar costes en términos de pérdida de eficiencia de la economía. Esta sección resume los posibles efectos sobre el mercado del alquiler de las instituciones y políticas públicas descritas en la sección segunda, según se desprende de los resultados de la literatura económica existente.

En primer lugar, respecto al control de rentas, existe una amplia literatura que apunta a que esa restricción se relaciona con menores tasas de alquiler en la economía o con una calidad inferior de las viviendas alquiladas [Early (2000) y Glaeser y Luttmer (2003)]. Esta literatura se centra en analizar el control de rentas en Estados Unidos, siendo los estudios para Europa más escasos. Un ejercicio teórico realizado teniendo en cuenta las características institucionales de los mercados de alquiler europeos [Mora-Sanguinetti (2011)] apuntaría a que el control de rentas en Europa, incluso cuando se permite un incremento de la renta pagada siguiendo la tasa de inflación, reduciría el peso del mercado de alquiler a través de la expulsión de algunos tipos de inquilinos (aquellos que permanecen un período de tiempo más corto alquilados en una vivienda)⁴.

Los plazos obligatorios de los contratos han recibido una atención escasa en la literatura empírica, posiblemente debido a su inexistencia en Estados Unidos. A nivel teórico, sin embargo, se concluye que un aumento de los años de protección del inquilino estaría relacionado con una mayor pérdida de renta del arrendador en una economía con inflación [Mora-Sanguinetti (2011)]. Por tanto, al igual que el control de rentas, la severidad de este tipo de reglas se relacionaría con una mayor debilidad del mercado de alquiler.

Por su lado, los efectos de la falta de seguridad jurídica generada por instrumentos ineficientes para el cumplimiento de contratos han sido analizados por diversos estudios.

4 En términos prácticos, tan solo Finlandia ha abordado una eliminación completa de estas reglas. En concreto, las rentas del alquiler pasaron por numerosas fases de congelación o control hasta que fueron liberalizadas en tres etapas a partir de 1991. A partir de ese año los contratos de alquiler aplicables a algunos edificios construidos en zonas específicas de Finlandia fueron liberalizados. Esta liberalización se extendió en 1992 a todos los nuevos contratos de arrendamiento y en 1995, con la aprobación de una nueva Ley de Arrendamientos, a todos los contratos de alquiler del país (salvo escasas excepciones). Es importante recordar que esta Ley derogó también los plazos de protección. La etapa en la cual los contratos estuvieron regulados se acompañó de una ligera reducción de la proporción de vivienda en alquiler (desde el 32,5 % en 1970 hasta el 24,7 % en 1990), mientras que la derogación de los controles conllevó un incremento tanto de las rentas pagadas como de la proporción de vivienda en alquiler (31 % de las viviendas estaban alquiladas en 2004) [Lyytikäinen (2006)].

Indicadores	Juicio ordinario	Juicio verbal (utilizado en los desahucios)
Jueces profesionales frente a no profesionales (a)	1,00	0,83
Grado de oralidad del proceso (b)	0,75	0,50
Fundamentación jurídica (c)	1,00	0,83
Regulación de la prueba (d)	0,38	0,38
Revisión por instancias superiores (e)	0,67	0,67
Trámites y notificaciones (f)	0,67	0,67
Índice global de formalismo	4,46	3,88

FUENTE: Mora-Sanguinetti (2010).

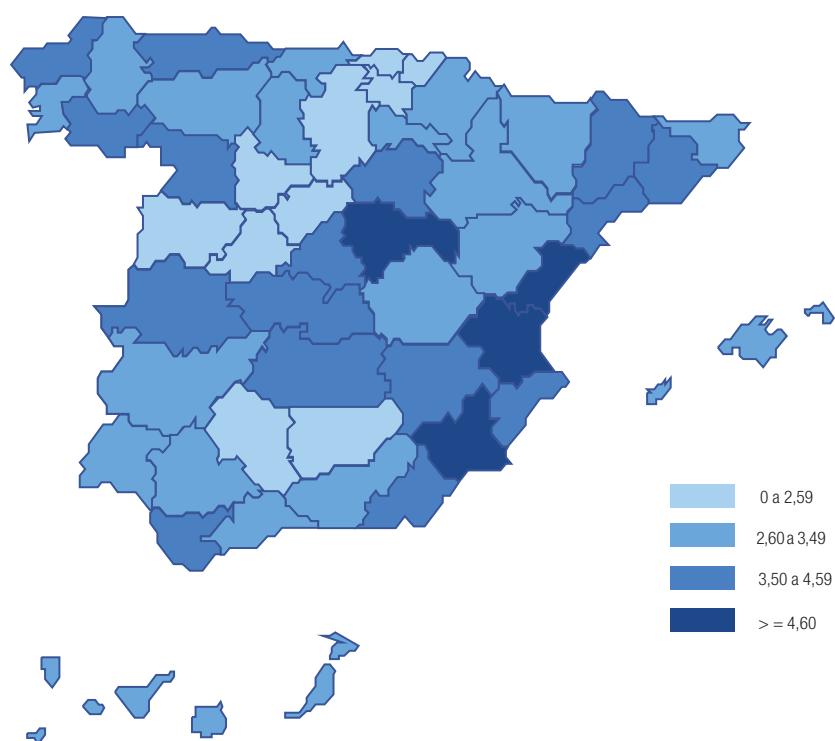
- a (*Professionals vs Laymen*) valora si el proceso es resuelto por un juez profesional o bien por un juez no profesional (tal como un juez de paz), así como su grado de especialización. También valora si es necesaria representación letrada para poder actuar en los tribunales.
- b (*Written vs Oral elements*) valora qué notificaciones se han de realizar por escrito y qué documentos tienen que ser legalizados por un funcionario judicial.
- c (*Legal justification*) valora si es necesario fundamentar todas las acciones y peticiones al juzgado con razonamientos fundamentados en Derecho (o citando expresamente normas) o si simples peticiones justificadas en términos de «justicia» son suficientes.
- d (*Statutory regulation of evidence*) se refiere a las normas que regulan la valoración de las pruebas en un proceso (interrogatorio de las partes, testigos, documentos...).
- e (*Control of superior review*) valora si la efectividad de una decisión judicial puede ser suspendida si es apelada. También valora el contenido y el alcance de la apelación.
- f (*Engagement formalities*) valora cuántos trámites son necesarios para llegar al final de un proceso judicial. También tiene en cuenta si un funcionario judicial debe legalizar los documentos recibidos o enviados por el tribunal en estos trámites.

Casas-Arce y Saiz (2010), a partir de los datos de Djankov et ál. (2003), encuentran que un mayor «formalismo judicial» se relaciona con tasas más débiles de alquiler en las distintas economías. Por su parte, Mora-Sanguinetti (2012), utilizando datos reales del funcionamiento del sistema judicial, muestra que la ineficiencia judicial en la fase de ejecución de los contratos incrementa el peso de la vivienda en propiedad en España. Concretamente, un aumento de un punto en la tasa de congestión judicial en la fase de ejecución hace disminuir el peso de la vivienda en propiedad entre 0,14 y 0,16 puntos porcentuales. Dados estos resultados, el empeoramiento observado en la ejecutividad de las sentencias a lo largo de la pasada década en España (véase gráfico 3) podría haber tenido un impacto negativo relevante en el desarrollo del mercado del alquiler.

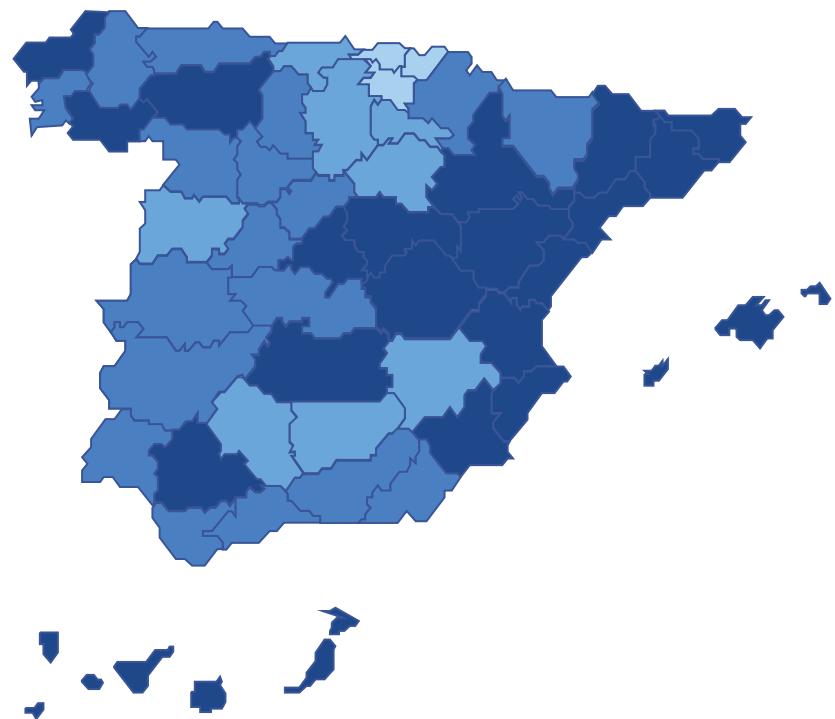
Las reformas recientes dirigidas a aumentar la efectividad del sistema judicial deberían tener, por tanto, efectos positivos en el mercado de alquiler, en especial aquellas dirigidas a mejorar la ejecutividad de las sentencias. Es todavía pronto para poder analizar su eficacia, pero la ampliación en la utilización del «juicio verbal» que introdujo la Ley 19/2009 debería garantizar un procedimiento menos formal (y, por tanto, potencialmente más rápido) que el «juicio ordinario» que se ha venido utilizando tradicionalmente (véase cuadro 5). En el mismo sentido cabe expresarse respecto de la Ley 37/2011 en tanto que la reforma, que da más efectividad a la actuación de los secretarios judiciales, debería acelerar la ejecución de las resoluciones judiciales. Todo ello sujeto a la disposición de medios suficientes para sustanciar los desahucios. Respecto de la intervención en el mercado de la SPA, esta sociedad ha gestionado 18.495 contratos de arrendamiento desde enero de 2006 hasta julio de 2011.

Finalmente, en cuanto a la fiscalidad de la vivienda, la literatura económica apunta a que los incentivos fiscales en España vistos de forma global han beneficiado de forma clara a la vivienda en propiedad frente a la vivienda en alquiler [García-Vaquero y Martínez (2005), entre otros]. Los avances en la neutralidad impositiva entre las decisiones de compra y alquiler de vivienda podrían tener efectos positivos tanto para la absorción del stock de vivienda como para el incremento de la proporción de vivienda en alquiler [Ortega et ál. (2011)].

2001



2007



FUENTE: Mora-Sanguinetti (2012).

- a La tasa de congestión judicial se define como el cociente donde el numerador es la suma de asuntos pendientes (sin resolver) al inicio del año estudiado más los nuevos asuntos ingresados en ese año y el denominador es el número de asuntos resueltos en ese año. El cociente se evalúa para los juzgados de primera instancia y los juzgados de primera instancia e instrucción de cada provincia.
- b La fase de ejecución del procedimiento tiene por finalidad que se cumpla la resolución judicial que ha sido hallada en la fase de declaración. En el caso de los conflictos por impago de las rentas del alquiler, la resolución judicial declara la existencia de la deuda. Por tanto, la fase de ejecución procederá a obtener la cantidad probablemente decretando el embargo de las cuentas del arrendatario y su posible desahucio (lanzamiento).

Conclusiones

La literatura económica subraya que un mercado de alquiler débil puede tener efectos negativos sobre la eficiencia de la economía. El peso del mercado de alquiler en España es muy reducido, en especial si se compara con el resto de las economías europeas, lo que estaría asociado, entre otros factores, a distintos aspectos institucionales y regulatorios.

Se hace necesario, por tanto, seguir fomentando el alquiler de vivienda frente a la adquisición en propiedad. Un mercado más equilibrado facilitará la provisión de servicios de vivienda en condiciones más favorables, contribuirá a absorber el exceso de capacidad del sector residencial y facilitará la movilidad laboral, lo que resulta esencial para dinamizar el ajuste del mercado laboral entre regiones y sectores.

11.11.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- ARCE, O., y D. LÓPEZ-SALIDO (2007). *Housing Bubbles*, Documentos de Trabajo, n.º 0815, Banco de España.
- ARNOTT, R. (1998). «Rent Control», en Peter Newman (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 3, Stockton Press, Nueva York.
- BANCO MUNDIAL (2010). *Doing Business 2011: Making a Difference for Entrepreneurs*, World Bank Publications.
- BARCELÓ, C. (2006). *Housing tenure and labour mobility: A comparison across European countries*, Documentos de Trabajo, n.º 0603, Banco de España.
- BOVER, O. (2011). «Efecto de la rentabilidad de la vivienda como inversión sobre las decisiones de compra: evidencia empírica a partir de la EFF», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- CASAS-ARCE, P., y A. SAIZ (2010). «Owning versus Renting: Do Courts Matter?», *The Journal of Law and Economics*, 53, pp. 137-165.
- COASE, R. H. (1960). «The problem of social cost», *Journal of Law and Economics*, 3, pp. 1-44.
- DJANKOV, S., R. LA PORTA, F. LÓPEZ DE SILANES y A. SHLEIFER (2003). «Courts», *The Quarterly Journal of Economics*, 118, pp. 453-517.
- EARLY, D. W. (2000). «Rent Control, Rental Housing Supply and the distribution of tenant benefits», *Journal of Urban Economics*, 48, pp. 185-204.
- GARCÍA-VAQUERO, V., y J. MARTÍNEZ (2005). *Fiscalidad de la vivienda en España*, Documentos de Trabajo, n.º 0506, Banco de España.
- GLAESER, E. L., y E. F. P. LUTTMER (2003). «The misallocation of housing under rent control», *The American Economic Review*, 93, pp. 1027-1046.
- INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION (2007). *European Tax Handbook*.
- INURRIETA BERUETE, I. (2007). *Mercado de vivienda en alquiler en España: más vivienda social y más mercado profesional*, documento de trabajo 113/2007, Laboratorio de alternativas (Fundación Alternativas).
- KUMBHAKAR, S. C., y A. LOZANO-VIVAS (2004). «Does deregulation make markets more competitive? Evidence of mark-ups in Spanish savings banks», *Applied Financial Economics*, 14, pp. 507-515.
- LAYARD, R., S. NICKELL y R. JACKMAN (1991). *Unemployment. Macroeconomic performance and the labor market*, Oxford University Press, Oxford.
- LYYTIKÄINEN, T. (2006). *Rent control and tenants' welfare: the effects of deregulating rental markets in Finland*, VATT Discussion Papers 385, Government Institute for Economic Research (VATT).
- MACLENNAN, D., J. MUELLBAUER y M. STEPHENS (1998). «Asymmetries in housing and financial market institutions and EMU», *Oxford Review of Economic Policy*, 14, pp. 54-80.
- MATEA, M. (2006). «Las medidas de la política de vivienda en materia de alquileres y vivienda protegida», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- MORA-SANGUINETTI, J. S. (2010). «A characterization of the judicial system in Spain: Analysis with formalism indices», *Economic Analysis of Law Review*, 1, pp. 208-235.
- (2011). «The Regulation of Residential Tenancy Markets in Post-war Western Europe: An Economic Analysis», *European Journal of Comparative Economics*, 8(1), pp. 47-75.
- (2012). «Is judicial inefficacy increasing the weight of the housing market in Spain? Evidence at the local level», *SERIEs: Journal of the Spanish Economic Association*, de próxima publicación.
- ORTEGA, E., M. RUBIO y C. THOMAS (2011). *House purchase versus rental in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 1108, Banco de España.
- SIMS, D. P. (2007). «Out of control: What can we learn from the end of Massachusetts rent control?», *Journal of Urban Economics*, 61, pp. 129-151.
- WHITEHEAD, C., y K. SCANLON (2007). *Social housing in Europe*, London School of Economics and Political Science.

LOS FLUJOS LABORALES EN LA UE AL INICIO DE LA CRISIS

Este artículo ha sido elaborado por José María Casado, Cristina Fernández-Vidaurreta y Juan F. Jimeno, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

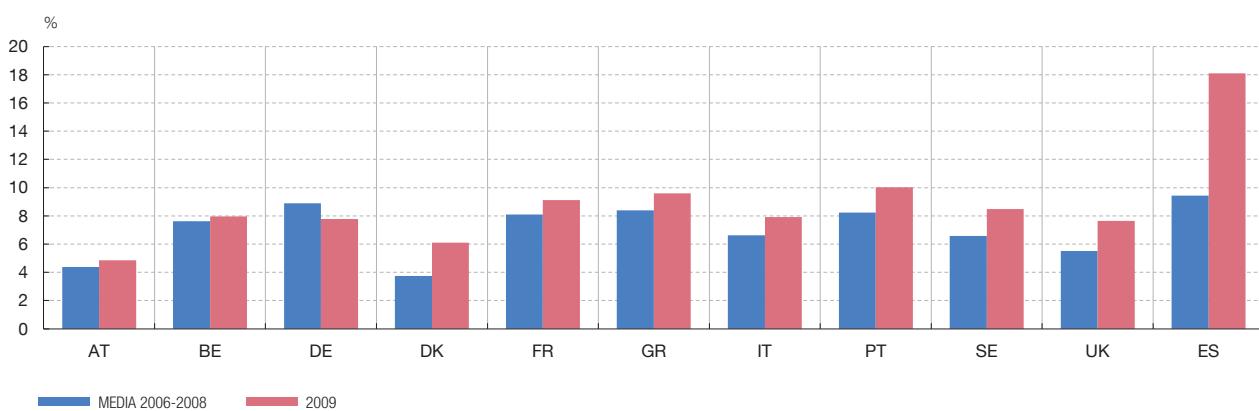
Uno de los aspectos más significativos de la actual crisis es el impacto diferente que está teniendo sobre las variables del mercado de trabajo de los distintos países de la Unión Europea. Así, en algunos, en la primera fase de la crisis, la tasa de paro apenas aumentó y, de hecho, en Alemania disminuyó en alrededor de 1 punto porcentual (pp). Cuatro años después de que comenzase la crisis, la tasa de paro en Alemania se sitúa en mínimos históricos (del 5,8 %), mientras que en otros países —especialmente, España e Irlanda— ha alcanzado niveles similares o incluso superiores a los registrados en la primera mitad de los noventa (véase gráfico 1)¹. Entender las causas del impacto diferencial de la crisis sobre el mercado de trabajo es crucial para diseñar políticas que fomenten la creación de empleo y aceleren la recuperación.

Un aumento de la tasa de paro puede reflejar una mayor destrucción de empleo, una menor creación de empleo, un aumento de la población activa (debido, por ejemplo, a la entrada en el desempleo de nuevos grupos de población que previamente eran inactivos en el mercado de trabajo) o distintas combinaciones de estas tres fuerzas motoras básicas. El tipo de perturbación que recibe una economía, las políticas de empleo que se llevan a cabo en respuesta a tal perturbación y la propia configuración institucional del mercado de trabajo determinan las variaciones de estas tres variables que subyacen a la tasa de paro. Por tanto, la simple comparación internacional de las tasas agregadas de paro ofrecerá, en general, una visión incompleta que no permitirá analizar con el suficiente grado de detalle todos los aspectos diferenciales que explican la variación del desempleo en un determinado país, ni tampoco la contribución de las políticas de empleo y de la propia configuración institucional del mercado de trabajo a dicha variación.

Dado el diferente comportamiento de la tasa de paro en los mercados de trabajo de la UE al inicio de la crisis, es razonable anticipar que la contribución del crecimiento de la destrucción de empleo, de la disminución de la creación de empleo y de las variaciones de la población activa al aumento del desempleo haya sido también muy desigual. Para analizar las razones de estas diferencias es necesario analizar los flujos laborales y su composición demográfica, es decir, las características de los individuos que los componen. Este tipo de análisis también puede identificar mejor el papel desempeñado por las políticas de empleo y la configuración institucional del mercado de trabajo. Por ejemplo, el impacto de las medidas encaminadas a reducir las horas trabajadas manteniendo el número de empleados, como las implementadas en Alemania² y en Austria entre otros países, debería repercutir en las transiciones laborales desde el empleo al desempleo. De igual forma, los cambios en el desempleo debidos al «efecto desánimo» (trabajadores desempleados que renuncian a la búsqueda de empleo) o al «efecto trabajador adicional» (la entrada en la actividad de una persona como respuesta a la situación de desempleo de otro miembro de su unidad familiar) se observan de forma más directa al estudiar los flujos entre las situaciones de empleo/desempleo e inactividad.

1 Véanse FMI, *Economic Outlook*, abril 2010; OCDE, *Employment Outlook*, 2010; y Comisión Europea, *Employment in Europe*, 2010, para una descripción detallada del impacto diferencial de la crisis en las tasas de desempleo de los distintos países de la zona del euro.

2 Burda y Hunt (2011).



FUENTE: EU-LFS.

Este artículo analiza la variación en los flujos de trabajadores entre las situaciones de empleo, desempleo e inactividad durante el inicio de la crisis, con el objetivo de identificar algunos de los factores que pueden subyacer a las diferencias que se observan entre países en el aumento del desempleo registrado durante dicho período. Para ello, utilizando los microdatos de la Encuesta de Población Activa Europea publicados anualmente por Eurostat, se cuantifica el tamaño de los flujos de trabajadores entre los tres posibles estados del mercado de trabajo (empleo, desempleo e inactividad), así como su contribución al repunte de la tasa de paro durante los primeros momentos de la crisis. La ventaja de utilizar esta base de datos es que permite realizar una comparación relativamente homogénea tanto en términos de definición de variables como de recolección de la información entre distintos países de la Unión Europea. Así, en este análisis se comparan los resultados obtenidos para 11 países de la Unión: Austria, Bélgica, Alemania, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Italia, Portugal, Suecia y Reino Unido. Además, el detalle micro de la encuesta permite no solo cuantificar la variación en los flujos, tal y como se ha hecho en otros estudios³, sino también identificar las características demográficas de los individuos que los componen. En contrapartida, la disponibilidad de estos datos, que Eurostat solo permite con un cierto retraso, restringe el período temporal para el cual se puede realizar este análisis⁴.

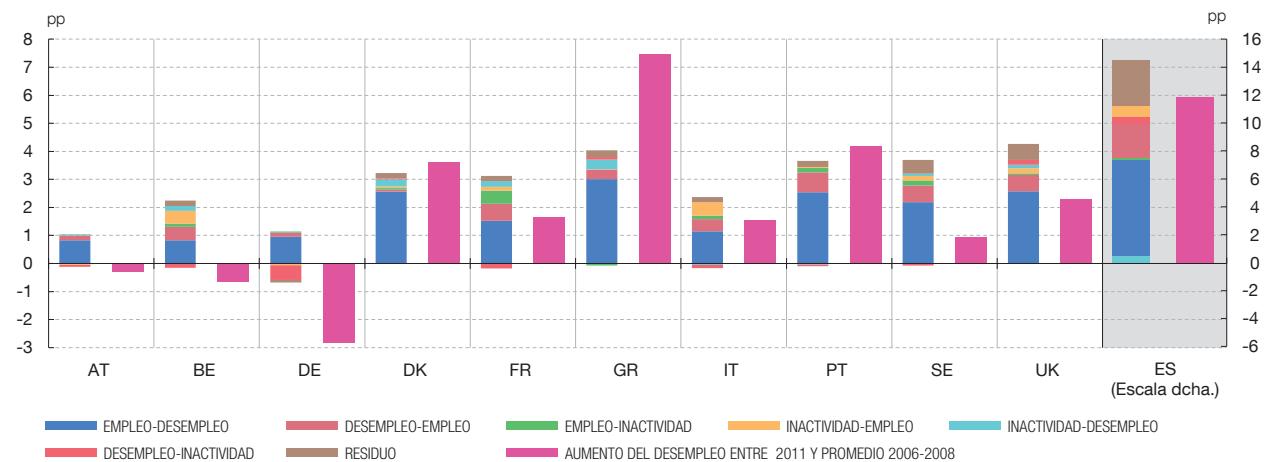
Como cautela adicional, cabe señalar que los resultados están influidos por la frecuencia anual de los datos utilizados, ya que con dicha frecuencia muestral no es posible observar las transiciones laborales que tienen lugar en un plazo inferior a doce meses. Estas transiciones pueden ser importantes para determinados grupos de la población, y especialmente en países en los que la configuración institucional del mercado de trabajo favorece una elevada rotación laboral. De este modo, el análisis que se presenta a continuación proporciona, en general, una cota inferior para las probabilidades de transición entre los tres estados relevantes en relación con el mercado de trabajo: empleo, desempleo y actividad/inactividad.

Flujos laborales y variaciones de la tasa de paro

Si las probabilidades de transición entre la inactividad laboral, el empleo y el desempleo se mantuvieran constantes a lo largo del tiempo, la tasa de paro acabaría convergiendo también a un valor constante, conocido formalmente como *la tasa de paro de estado*

3 Shimer (2007), Elsby et ál. (2011), y Petrongolo y Pissarides (2008).

4 Los últimos datos disponibles son los referidos a 2009.



FUENTES: EU-LFS y Banco de España.

NOTA: La información referente a España se muestra en la zona sombreada gris y en la escala derecha.

estacionario⁵. A partir de esta relación entre los flujos laborales y la tasa de desempleo es posible aproximar las contribuciones de, respectivamente, las variaciones de la creación de empleo, la destrucción de empleo y la población activa a los cambios en la tasa de paro. Así, por ejemplo, la contribución de la destrucción de empleo a la variación de la tasa de paro se puede calcular como la variación en la tasa de paro (de estado estacionario) que se hubiera producido si solo hubiera cambiado la probabilidad de transitar desde el empleo al desempleo, manteniendo constantes todas las demás probabilidades de transición.

Hay que tener en cuenta, no obstante, que esta descomposición de las variaciones en la tasa de paro en términos de las contribuciones de sus tres factores subyacentes básicos es solo una aproximación. Además de la suma de las contribuciones de cada una de las seis posibles transiciones contempladas, existe un factor residual que, en la mayoría de los países, resulta ser relativamente pequeño⁶. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que en este artículo se compara un período de expansión (2006-2008) con uno de recepción (2009) cuya duración y cuyo efecto final sobre las probabilidades de transición es pronto aún para determinar. No obstante, se observa que las probabilidades de transición estimadas proporcionan una *tasa de paro de estado estacionario* más próxima a la observada en 2011 que a la registrada en 2009 (véase el gráfico 2).

En el gráfico 2 se presentan los resultados de realizar la descomposición antes explicada de las variaciones en la tasa de paro, comparando el período inmediatamente previo a la crisis –2006-2008– y el año 2009, año en el que comenzó a registrarse el deterioro del mercado laboral. Según estos cálculos, en la mayor parte de los países analizados es el aumento en la probabilidad de transitar del empleo al desempleo, es decir, de perder

5 Tal y como se detalla en Pissarides (1986), la tasa de paro de estado estacionario se puede definir en función de las seis probabilidades de transición entre las tres situaciones de actividad –empleo, desempleo e inactividad–:

$$u = \frac{h_{eu} + \frac{h_{iu}}{h_e + h_{iu}} * h_{ei}}{h_{eu} + \frac{h_{iu}}{h_e + h_{iu}} * h_{ei} + h_{ie} + \frac{h_{ie}}{h_{iu} + h_{ie}} * h_{ui}}$$

donde cada h_{ij} hace referencia a la probabilidad de transición entre dos estados de actividad, siendo la e representativa de la situación de empleo, la u del desempleo y la i de la inactividad.

6 Este factor residual surge porque la relación entre la tasa de paro de estado estacionario y las probabilidades de transición no es lineal.

el empleo y convertirse en desempleado, el que resulta tener un mayor peso en dicha variación, seguido de la disminución en la probabilidad que los desempleados tienen de encontrar un empleo. De hecho, en países como Dinamarca, Grecia, Portugal y Reino Unido cabe atribuir más de 2 pp de la variación en la tasa de paro al aumento que se produjo en la probabilidad de perder el empleo. Por otra parte, el descenso en la probabilidad de transitar desde el desempleo hacia el empleo supuso alrededor de medio punto porcentual de contribución al desempleo en Francia, Portugal, Suecia y Reino Unido, mientras que en Austria, Alemania y Dinamarca la probabilidad de encontrar un empleo apenas se redujo, con lo que su contribución a la variación del desempleo fue prácticamente nula. En España, donde el aumento de la tasa de desempleo fue sustancialmente mayor, las variaciones de estos dos flujos explican en total 9,3 pp (6,8 pp por lo que respecta a la transición entre empleo y desempleo, y 2,5 pp para la transición en sentido contrario).

En relación con los flujos entre inactividad y actividad, cabe destacar que el aumento de la salida desde el desempleo a la inactividad hizo disminuir la tasa de paro en Alemania (en alrededor de 0,5 pp), mientras que en Reino Unido y en España el aumento en la probabilidad de transitar desde el empleo hacia la inactividad (principalmente relacionado con las jubilaciones) sumaría a la tasa de paro (0,2 pp y 0,5 pp, respectivamente). Por otro lado, debido al breve período de tiempo analizado, no se observa un aumento significativo en el flujo desempleo-inactividad relacionado con el efecto desánimo, salvo en el caso de Alemania, donde su evolución prácticamente compensa el débil deterioro de la probabilidad de perder el empleo. Y, finalmente, el cambio en la probabilidad de transitar de la inactividad al desempleo no ha tenido prácticamente relevancia en países como Alemania, Portugal, Suecia y Reino Unido. Sin embargo, en España, Grecia, Dinamarca y Francia se observa una ligera —pero positiva— contribución al incremento en el desempleo (de 0,5 pp en el caso de España y de alrededor de 0,2 pp en los otros casos), que puede derivarse tanto de las menores oportunidades de empleo de los jóvenes recién graduados como de la mayor tendencia a la participación en momentos de crisis de colectivos tradicionalmente inactivos y que se relaciona con el «efecto trabajador adicional».

La creación y la destrucción de empleo: composición demográfica

Como se ha descrito en la sección anterior, el aumento de la probabilidad de quedarse desempleado, junto con la reducción en la probabilidad de encontrar un empleo, explican, en la mayoría de los países analizados, casi la totalidad del incremento de la tasa de paro que se produjo durante el año 2009. Pero no todos los grupos de población (en función de la edad, género y nivel de estudios) sufrieron el ajuste con la misma intensidad. Según las estimaciones realizadas, los cambios en la destrucción y en la creación de empleo que se han registrado durante esta crisis no fueron iguales ni para todos los grupos dentro de un mismo país, ni para todos los países en relación con un grupo determinado. A continuación se describen brevemente las características más relevantes de la composición demográfica de los flujos laborales en los 11 países de la UE considerados (véase resumen en cuadro 1), que se obtienen a partir de estimaciones de las probabilidades de transitar de un estado laboral a otro en las que se utilizan la edad, el género y el nivel de estudios de los individuos como variables explicativas (véase cuadro 2)⁷.

7 Para cada uno de los flujos se ha estimado un modelo *logit* en el que la variable dependiente toma valor 1 si el individuo transita de un estado a otro entre t-1 y t, y toma valor 0 si el individuo permanece en la misma situación de actividad que reportaba en t-1. Como variables independientes se han incluido las 18 *dummies* de referencia resultantes de cruzar el sexo (hombre y mujer), el nivel educativo (bajo, medio y alto) y la edad (16-35, 36-55 y 56-65), además de la interacción de cada una de estas *dummies* con la variable dicotómica que hace referencia a que la observación provenga de la muestra de 2009. Estas variables interaccionadas son las variables de interés, ya que cuantifican el efecto que la crisis ha tenido en la probabilidad de transitar de una situación laboral a otra para cada uno de los grupos demográficos considerados.

AUSTRIA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 1 pp)	
Aumento de la transición entre empleo y desempleo, fundamentalmente concentrado en varones de nivel educativo medio y bajo.	Disminución en la probabilidad de encontrar un empleo, especialmente para los jóvenes y los varones de edad media con niveles educativos medio y bajo.
BÉLGICA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 2 pp)	
Todos los flujos contribuyeron a dicho aumento. La pérdida de empleo afectó fundamentalmente a los varones de cualquier edad y nivel educativo.	La disminución en la probabilidad de encontrar un empleo influyó sobre todo a los varones y a los jóvenes. Disminuyó la entrada al empleo desde la inactividad, también en mayor medida para los varones.
ALEMANIA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 0,5 pp)	
Aumentó la pérdida de empleo entre los varones sin estudios universitarios.	El aumento del flujo desde el empleo hacia el desempleo fue compensado por el aumento del flujo desde el desempleo a la inactividad, que afectó fundamentalmente a los varones de edad media y mujeres.
DINAMARCA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 3,2 pp)	
Todos los grupos de población sufrieron pérdidas de empleo, pero en mayor medida los varones. La transición desde la inactividad al empleo disminuyó entre los jóvenes.	La transición desde la inactividad al desempleo aumentó entre los jóvenes y los trabajadores de edad media.
FRANCIA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 3 pp)	
Similar al caso belga. Todos los flujos han contribuido en alguna medida. La probabilidad de perder el empleo aumentó más para los trabajadores sin estudios universitarios.	La probabilidad de transitar desde el empleo a la inactividad aumentó para los jóvenes. La probabilidad de transitar desde la inactividad al desempleo se incrementó solo en el caso de mujeres mayores de 45 años con nivel educativo medio.
GRECIA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 4 pp)	
Más del 75 % de dicho aumento se debe al incremento en la probabilidad de pérdida de empleo, que incidió en menor medida en las mujeres mayores de 45 años, y en los varones mayores de 45 años con estudios universitarios.	La probabilidad de transitar desde la inactividad al desempleo aumentó entre los varones de edad media.
ITALIA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 2,2 pp)	
Aproximadamente la mitad de dicho aumento se debe al incremento de la transición desde el empleo al desempleo, que afectó a todos los grupos de población.	La contribución de la transición entre inactividad y empleo también fue elevada, especialmente para los individuos sin estudios universitarios.
PORTUGAL	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 3,6 pp)	
La probabilidad de pérdida de empleo aumentó en menor medida entre los grupos de población con mayores niveles educativos.	La disminución en la probabilidad de encontrar empleo es especialmente acusada en los grupos de población de bajo nivel educativo.
SUECIA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 3,6 pp)	
La disminución en la probabilidad de encontrar empleo afectó en menor medida a los grupos de población de mayor nivel educativo. Aumentó la probabilidad de transitar desde el empleo a la inactividad entre los jóvenes y los mayores de 45 años con nivel educativo medio.	Elevado descenso en la probabilidad de transistir desde la inactividad al empleo, especialmente entre los jóvenes.
REINO UNIDO	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 4,3 pp)	
Aumento de la probabilidad de pérdida del empleo para todos los grupos de población. La disminución en la probabilidad de encontrar empleo es especialmente acusada para los jóvenes.	Las mujeres y los jóvenes varones resultan especialmente afectados por el descenso en la transición desde la inactividad al empleo.
ESPAÑA	
(la tasa de paro de estado estacionario aumentaría 14,5 pp)	
Todos los grupos de población sufrieron pérdidas de empleo, pero en mayor medida los varones. Todos los grupos de población sufrieron disminuciones en la probabilidad de acceder al empleo desde el desempleo, pero en mayor medida los menores de 45 años.	La transición desde el desempleo a la inactividad disminuyó para los individuos de bajo nivel educativo. La probabilidad de transitar desde la inactividad al empleo disminuyó para los jóvenes. La probabilidad de transitar desde la inactividad al desempleo aumentó para las mujeres de niveles educativos medios y bajo.

FUENTE: Banco de España.

En porcentaje

País	Años	Empleo-desempleo	Desempleo-empleo	Empleo-inactividad	Inactividad-empleo	Desempleo-inactividad	Inactividad-desempleo
Austria	2006-2008	2,0	41,4	4,4	21,9	30,8	2,8
	2009	2,6	38,3	4,4	23,5	32,5	2,9
	2006-2009	2,2	40,7	4,4	22,3	31,2	2,8
Bélgica	2006-2008	2,1	20,4	2,5	7,8	43,8	4,1
	2009	2,6	16,4	2,7	6,4	46,1	4,4
	2006-2009	2,3	19,5	2,5	7,4	44,3	4,1
Alemania	2006-2008	2,5	28,6	2,1	15,5	20,0	4,1
	2009	3,0	27,6	2,2	16,4	26,0	4,1
	2006-2009	2,6	28,4	2,1	15,7	21,3	4,1
Dinamarca	2006-2008	1,5	46,8	3,3	28,7	31,1	5,1
	2009	3,6	45,5	3,7	26,6	29,8	6,9
	2006-2009	2,0	46,5	3,4	28,2	30,8	5,5
Francia	2006-2008	3,1	34,0	3,8	10,4	26,2	4,2
	2009	4,0	29,8	4,8	9,6	28,1	4,7
	2006-2009	3,3	33,1	4,1	10,2	26,6	4,3
Grecia	2006-2008	1,6	24,7	1,4	3,2	11,9	3,0
	2009	2,7	23,1	1,4	3,2	11,1	3,7
	2006-2009	1,8	24,3	1,4	3,2	11,7	3,2
Italia	2006-2008	1,4	30,3	3,0	5,6	43,5	2,8
	2009	2,1	24,2	3,3	4,3	46,3	2,7
	2006-2009	1,6	28,7	3,1	5,3	44,2	2,8
Portugal	2006-2008	2,7	39,3	1,7	6,1	10,4	2,9
	2009	4,1	34,5	1,9	5,8	11,0	2,7
	2006-2009	3,0	38,1	1,7	6,0	10,5	2,8
Suecia	2006-2008	1,6	52,2	2,5	30,1	18,1	8,2
	2009	3,2	40,7	3,1	24,9	20,5	9,3
	2006-2009	2,1	48,5	2,7	28,3	18,9	8,6
Reino Unido	2006-2008	2,1	46,4	3,1	16,5	16,4	5,6
	2009	3,8	39,7	3,0	15,1	13,2	6,8
	2006-2009	2,5	44,6	3,1	16,1	15,5	5,9
España	2006-2008	4,0	42,0	3,4	10,0	22,3	6,0
	2009	8,9	28,4	3,7	6,6	17,3	7,7
	2006-2009	5,2	37,5	3,5	9,2	20,6	6,4

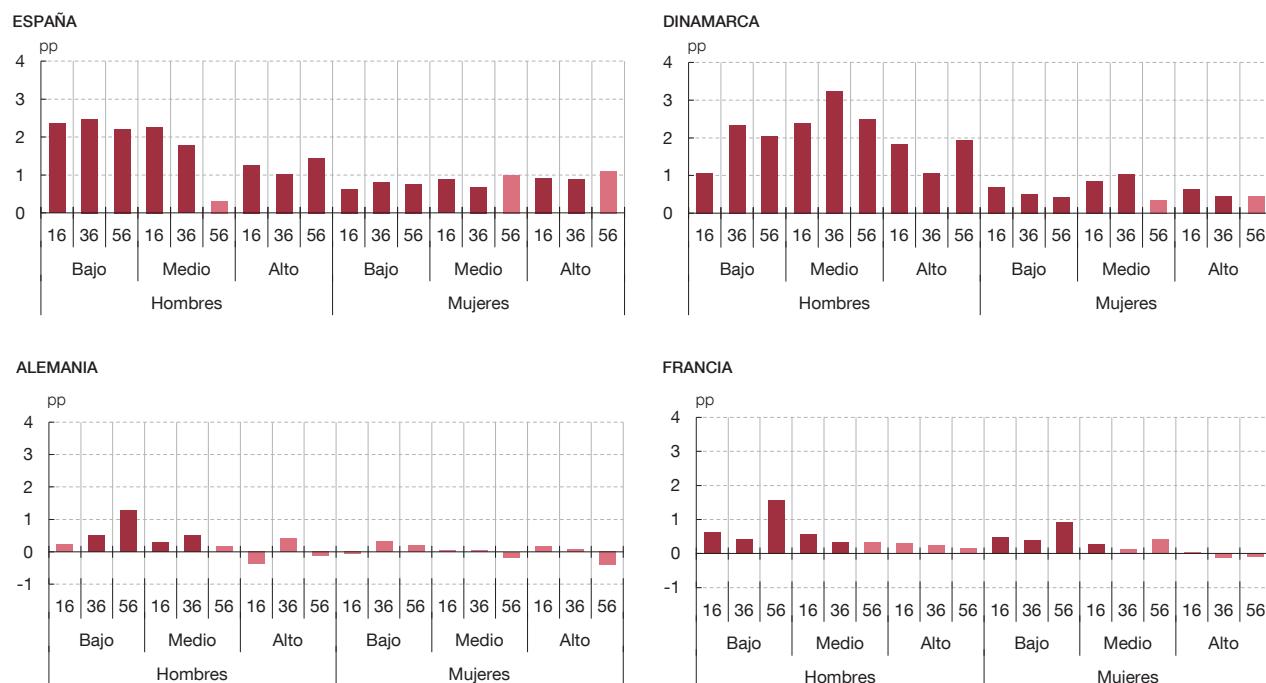
FUENTES: EU-LFS y Banco de España.

TRANSICIONES DESDE
EL EMPLEO AL DESEMPELLO

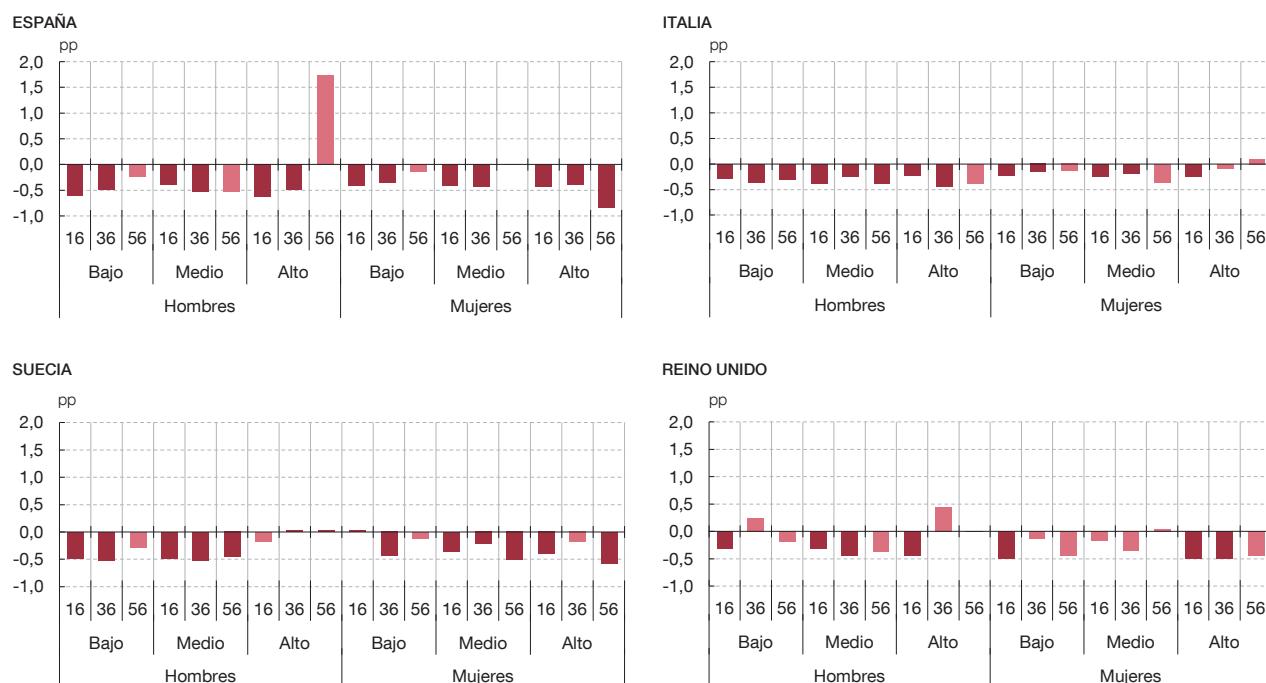
En el panel A del gráfico 3 se muestra el efecto que la crisis ha tenido en la probabilidad de perder el empleo para los distintos grupos demográficos considerados⁸. A través de los países seleccionados se pueden destacar inmediatamente dos rasgos que caracterizan los primeros momentos de esta recesión. Por un lado, el aumento de la probabilidad de perder el empleo y convertirse en desempleados parece haber afectado, con una mayor intensidad, a los hombres, siendo este resultado especialmente marcado en Alemania, Bélgica y Austria. Por otro lado, en países como Austria, Alemania, Francia y Portugal el nivel educativo podría haber actuado como un seguro contra la pérdida de empleo, de tal

⁸ Por motivos de espacio y de concreción, no se presentan los resultados para todos los países, sino para aquellos que en cada uno de los flujos analizados se han considerado más representativos. El detalle de todas las estimaciones será publicado próximamente en un documento de trabajo.

PANEL A: INCREMENTO DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR DEL EMPLEO AL DESEMPLERO



PANEL B: INCREMENTO DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR DEL DESEMPLERO AL EMPLEO



Las barras claras indican que el coeficiente obtenido no es significativamente distinto de cero.

FUENTES: EU-LFS y Banco de España.

NOTA: Cada una de las barras puede ser interpretada como los puntos porcentuales en los que aumenta o disminuye la probabilidad de transitir de un estado del mercado laboral a otro durante la crisis.

En cada gráfico se representan los resultados de las 18 variables *dummies* incluidas en la estimación resultante de cruzar el sexo (hombre y mujer), el nivel educativo (bajo, medio y alto) y la edad (16-35, 36-55 y 56-65) con la variable dicotómica que hace referencia a que la observación provenga de la muestra de 2009.

forma que aquellos individuos con estudios universitarios, independientemente de su género o edad, no vieron aumentar su probabilidad de transitar del empleo al desempleo. Como factores explicativos de este resultado estarían las políticas gubernamentales que han fomentado la reducción de las horas trabajadas frente a la destrucción de empleo, junto con el hecho de que en muchos de estos países la escasez de mano de obra cualificada ha potenciado los incentivos que las empresas tenían a conservar, ante una desaceleración transitoria, a sus trabajadores con mayores estudios⁹.

En España, al igual que en sus vecinos europeos, se observa un repunte relativamente más fuerte en la probabilidad de perder el empleo para los hombres que para las mujeres, que puede estar relacionado con la especialización que la economía española mostraba en torno al sector de la construcción. Sin embargo, en el caso español el nivel de estudios no supuso una relativa menor incidencia de la probabilidad de perder el empleo, lo que puede venir explicado por el hecho de que en España no se observa la escasez relativa de mano de obra cualificada que podría explicar el «atesoramiento de trabajo cualificado» observado en Alemania. Así, debido al *boom* educativo de las décadas de los ochenta y noventa, en España la tasa de reemplazo de los trabajadores con estudios universitarios, definida como la ratio del tamaño de la cohorte de población activa de 25-34 años y la cohorte 50-59 con estudios universitarios, está por encima del 2,4, frente al 0,9 de Alemania.

TRANSICIONES DESDE EL DESEMPLEO AL EMPLEO

La probabilidad de encontrar un empleo disminuyó a nivel agregado en la mayor parte de los países considerados, salvo en Alemania, Dinamarca y Grecia, donde permaneció durante el año 2009 en niveles muy similares a los registrados en el período anterior a la crisis. Sin embargo, entre aquellos países en los que sí se redujo, aparecen dos patrones diferenciados (panel B del gráfico 3). Por una parte, en España, Italia y Suecia el ajuste afectó de forma homogénea a los distintos grupos demográficos considerados, mientras que, por otra, en Reino Unido y Bélgica se concentró fundamentalmente entre los desempleados más jóvenes. Conocer este detalle es fundamental para el buen diseño de políticas activas de empleo que ayuden a recuperar la empleabilidad de aquellos grupos poblacionales que más se han visto afectados durante la crisis, especialmente en un escenario de fuertes restricciones presupuestarias en el que resulta esencial diseñar políticas activas más eficaces y, por tanto, más adecuadas al perfil de los desempleados con mayores dificultades de acceder a un nuevo empleo.

Los flujos entre actividad e inactividad laboral: composición demográfica

Un desarrollo novedoso en el ajuste de los mercados de trabajo europeos al inicio de la crisis es que, al contrario que en etapas recesivas anteriores, la tasa de participación laboral no ha disminuido significativamente en la mayoría de los países. El detalle demográfico de los flujos entre actividad e inactividad laboral permite aventurar algunas conjeturas de las causas de esta novedad.

TRANSICIONES DESDE LA ACTIVIDAD A LA INACTIVIDAD

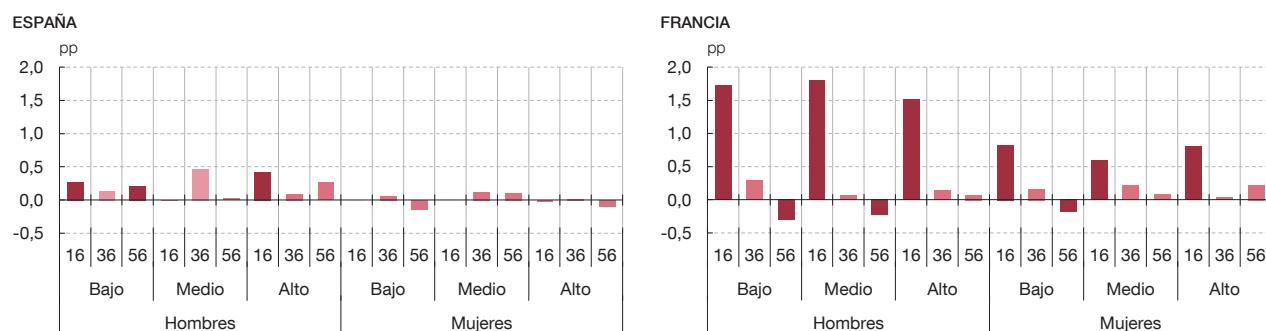
En recesiones pasadas, la probabilidad de transitar del empleo a la inactividad solía aumentar fundamentalmente entre los grupos de trabajadores próximos a la edad de jubilación. Sin embargo, durante el año 2009, a pesar de observarse un aumento en la probabilidad de transitar a la inactividad desde el empleo, en esta ocasión no ha estado liderado por las cohortes mayores, sino por las más jóvenes (panel A del gráfico 4). De hecho, las reformas introducidas por los Gobiernos, debido a los problemas de sostenibilidad de la deuda, han estado encaminadas a prolongar la vida laboral y no tanto a incentivar prejubilaciones, como ocurrió en recesiones anteriores, por lo que los incentivos tanto públicos

⁹ Véase recuadro «Determinantes del comportamiento asimétrico del empleo en la UEM». *Informe Anual*, 2011, Banco de España.

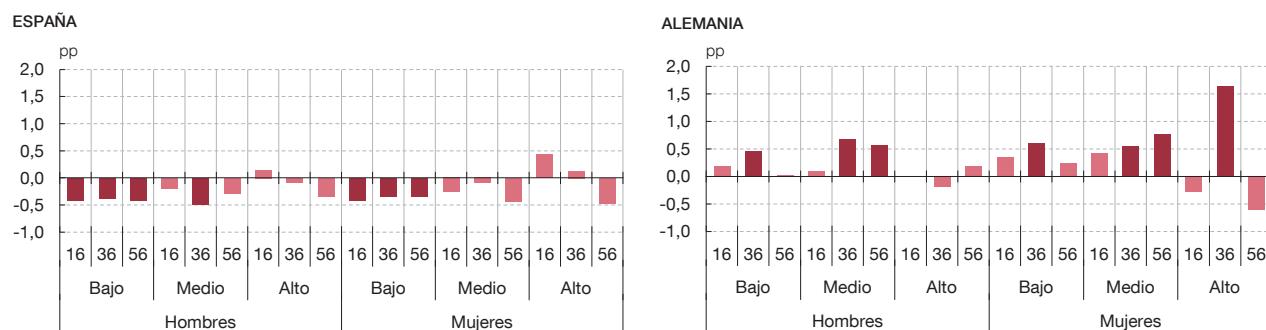
INCREMENTO EN EL AÑO 2009 DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR ENTRE ESTADOS POR CARACTERÍSTICAS DEMOGRÁFICAS DE LOS INDIVIDUOS

GRÁFICO 4

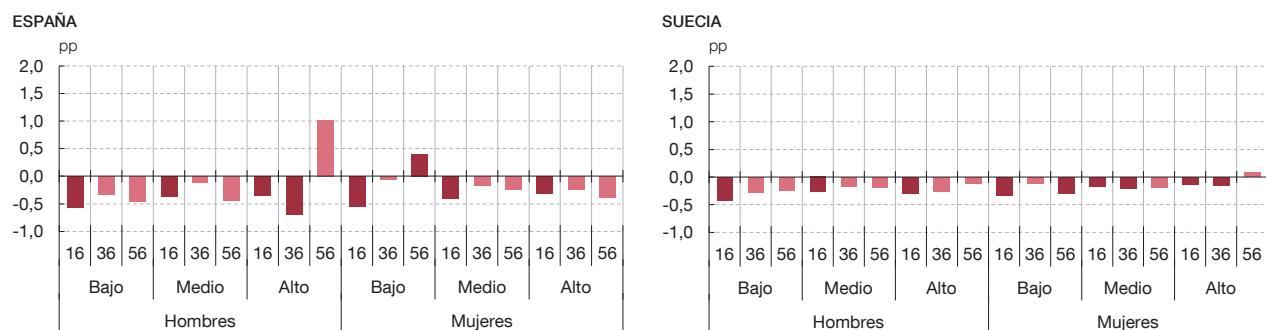
PANEL A: INCREMENTO DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR DEL EMPLEO AL DESEMPLEO



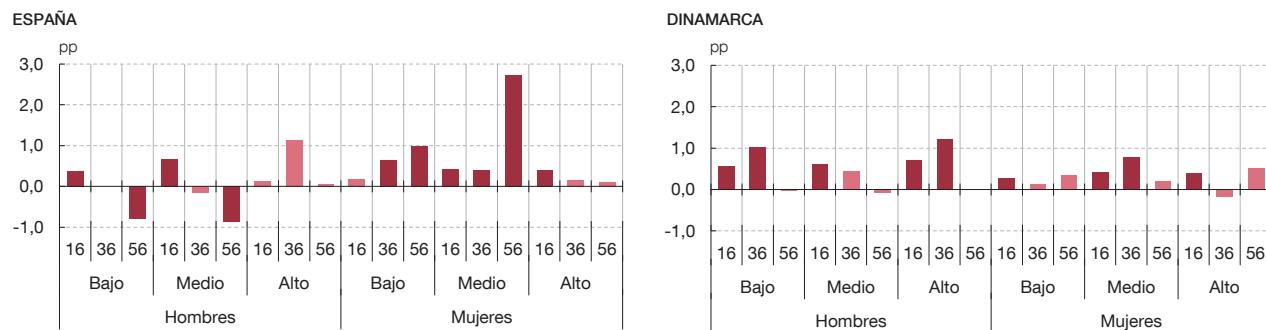
PANEL B: INCREMENTO DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR DEL DESEMPLEO A LA INACTIVIDAD



PANEL C: INCREMENTO DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR DE LA INACTIVIDAD AL EMPLEO



PANEL D: INCREMENTO DE LA PROBABILIDAD DE TRANSITAR DE LA INACTIVIDAD AL DESEMPLEO



Las barras claras indican que el coeficiente obtenido no es significativamente distinto de cero.

FUENTES: EU-LFS y Banco de España.

NOTA: Cada una de las barras puede ser interpretada como los puntos porcentuales en los que aumenta o disminuye la probabilidad de transitir de un estado del mercado laboral a otro durante la crisis.

En cada gráfico se representan los resultados de las 18 variables *dummies* incluidas en la estimación resultantes de cruzar el sexo (hombre y mujer), el nivel educativo (bajo, medio y alto) y la edad (16-35, 36-55 y 56-65) con la variable dicotómica que hace referencia a que la observación provenga de la muestra de 2009.

como privados a la jubilación se redujeron. Por otro lado, la fuerte caída de los valores bursátiles ha provocado que muchos trabajadores retrasen sus decisiones de jubilación a la espera de que el valor de sus fondos de pensiones se recupere.

En otro plano, el flujo desempleo-inactividad se asocia tradicionalmente en la literatura con lo que se denomina «efecto desánimo», es decir, los desempleados, después de un largo período buscando empleo, se desaniman por la falta de éxito y frenan la búsqueda, regresando al sistema educativo o acogiéndose a programas de jubilación anticipada. Dado que los datos solo están accesibles hasta 2009, probablemente es demasiado pronto para observar cambios sustanciales en la probabilidad de transitar del desempleo a la inactividad, aunque sí se observan dos excepciones en direcciones opuestas: Alemania y España. Así, mientras que en Alemania se ha registrado un aumento en la probabilidad de transitar del desempleo a la inactividad (fundamentalmente, entre los desempleados de mediana edad), en España los desempleados de menor nivel educativo, independientemente de su género y edad, no se vieron afectados por este efecto y su propensión a continuar buscando empleo aumentó, con el consiguiente aumento de la tasa de paro (panel B del gráfico 4).

TRANSICIONES DESDE LA INACTIVIDAD A LA ACTIVIDAD

Los cambios en la probabilidad de acceder a la población activa a través del empleo están fuertemente ligados a los cambios en la probabilidad de incorporarse a la población activa a través del desempleo, ya que una disminución en la primera —una reducción en las oportunidades de empleo— se verá inmediatamente reflejada en un aumento de la segunda.

Esto es precisamente lo que se ha observado, con algunas excepciones —Austria y Alemania—, en la mayor parte de los países analizados durante el año 2009, siendo las cohortes más jóvenes las que han liderado el ajuste de la probabilidad de transitar desde la educación al empleo, teniendo que iniciar su vida laboral como desempleados (panel C del gráfico 4).

Además, en España se observa un efecto adicional sobre la probabilidad de transitar de la inactividad al desempleo: el efecto trabajador adicional. Así, a medida que la incidencia del desempleo ha tenido mayor repercusión dentro de los hogares¹⁰, los miembros tradicionalmente inactivos (especialmente, mujeres) se incorporaron en mayor medida a la búsqueda de empleo (panel D del gráfico 4).

Conclusiones

Los resultados obtenidos en este artículo muestran cómo detrás del aumento registrado en las tasas de paro en la mayor parte de los países de la Unión Europea durante los primeros momentos de la crisis se esconden comportamientos muy diferentes en cuanto a los flujos de trabajadores entre las distintas situaciones de actividad —empleo, desempleo e inactividad— y, fundamentalmente, en cuanto a las características demográficas de los individuos que impulsan cada uno de esos flujos.

Así, por ejemplo, en Dinamarca el aumento registrado en la tasa de paro durante el año 2009 (de 3 pp) se debe, en su mayor parte, al incremento de la probabilidad de perder el empleo sufrido por todos los grupos poblacionales analizados; pero también, aunque en menor medida, a que la probabilidad de incorporarse a la población activa a través del empleo disminuyó sustancialmente entre los jóvenes que terminaron sus estudios, iniciando entonces su vida laboral a través del desempleo. Sin embargo, en Bélgica, donde el

¹⁰ Véase Casado et ál. (2010), «La incidencia del desempleo en los hogares», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.

repunte de la tasa de paro fue de 2 pp, la contribución de la probabilidad de perder el empleo fue mucho menor que en el caso de Dinamarca —alrededor de un 50 %—, afectando además exclusivamente a los hombres. El resto del aumento de la tasa de paro belga vino impulsado por la reducción en la probabilidad de encontrar un empleo entre los jóvenes varones desempleados y los varones inactivos.

Estos resultados apuntan que, a pesar de que en muchos países de la UE se han observado deterioros similares de la tasa de paro, el origen de ese repunte puede ser bastante dispar. En consecuencia, el diseño de las políticas de empleo y de las reformas institucionales del mercado de trabajo para combatir el incremento del desempleo y su persistencia debe tener en cuenta las peculiaridades a este respecto de cada país. Si bien avanzar propuestas de políticas de empleo y reformas institucionales para el caso español queda fuera del alcance de este artículo, los resultados aquí esbozados muestran que existe una clara disfuncionalidad que en etapas recesivas provoca que la destrucción de empleo sea mayor y la creación de empleo menor que en otros países de nuestro entorno. Es por ello por lo que las medidas dirigidas a corregir esta disfuncionalidad deberían ocupar un lugar destacado en la agenda de la política económica.

18.11.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- BURDA, M. C., y J. HUNT (2011). *What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession?*, Discussion Papers, n.º 5800, Institute for the Study of Labor (IZA).
- CASADO, J. M., C. FERNÁNDEZ-VIDAURRETA y J. F. JIMENO (2010). «La incidencia del desempleo en los hogares», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España, pp. 75-80.
- ELSBY, M. W. L., J. C. SMITH y J. WADSWORTH (2011). *The Role of Worker Flows in the Dynamics and Distribution of UK Unemployment*, Discussion Papers, n.º 1058, Centre for Economic Performance, LSE.
- PETRONGOLO, B., y C. PISSARIDES (2008). «The Ins and Outs of European Unemployment», *American Economic Review*, 98 (2), pp. 256-262.
- PISSARIDES, C. (1986). «Unemployment and vacancies in Britain», *Economic Policy*, 1 (3), pp. 499-559.
- SHIMER, R. (2007). *Reassessing the Ins and Outs of Unemployment*, Working Papers, n.º 13421, National Bureau of Economic Research.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Componentes de la demanda. España y zona del euro 7*
	1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Componentes de la demanda. España: detalle 8*
	1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100. Ramas de actividad. España 9*
	1.4 PIB. Deflactores implícitos. España 10*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11*
	2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12*
	2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13*
	2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14*
	2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15*
	2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16*
	2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17*
Demanda nacional y actividad	3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18*
	3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19*
	3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 20*
	3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21*
	3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22*
	3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 23*
	3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24*
MERCADO DE TRABAJO	4.1 Población activa. España 25*
	4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26*
	4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27*
	4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28*
	4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 29*
	4.6 Convenios colectivos. España 30*
	4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31*
	4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32*

PRECIOS	5.1 Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100 33*
	5.2 Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100 34*
	5.3 Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2005=100 35*
	5.4 Índices del valor unitario del comercio exterior de España 36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1 Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España 37*
	6.2 Estado. Operaciones financieras. España ¹ 38*
	6.3 Estado. Pasivos en circulación. España ¹ 39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE) 40*
	7.2 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE) 41*
	7.3 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones 42*
	7.4 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones 43*
	7.5 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial 44*
	7.6 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE) 45*
	7.7 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE) 46*
	7.8 Activos de reserva de España ¹ (BE) 47*
	7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE) 48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1 Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE) 49*
	8.2 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 50*
	8.3 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 51*
	8.4 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 52*
	8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE) 53*
	8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 54*
	8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 55*
	8.8 Financiación bruta a las Administraciones Pùblicas, 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 ¹ (BE) 62*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002) ¹ (BE) 63*
	9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64*
	9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65*

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

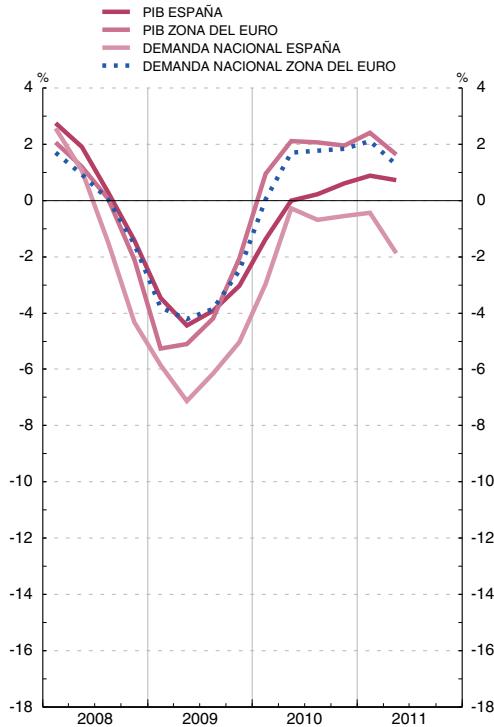
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

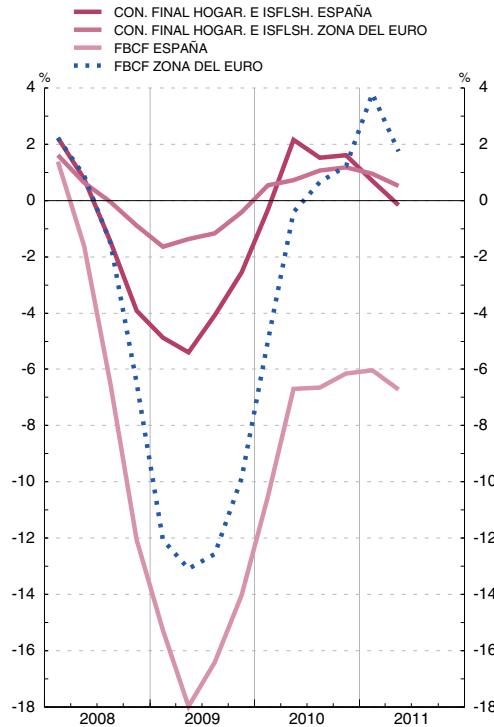
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las 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	España	Zona del euro	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	
08	P	0,9	0,3	-0,6	0,3	5,8	2,4	-4,8	-1,2	-0,5	0,3	-1,1	0,9	-5,3	0,8	1 088	9 243	
09	P	-3,7	-4,2	-4,2	-1,2	3,2	2,6	-16,0	-11,9	-6,0	-3,6	-11,6	-12,7	-17,8	-11,5	1 054	8 938	
10	P	-0,1	1,8	1,2	0,9	-0,7	0,4	-7,6	-0,9	-1,1	1,3	10,3	10,1	5,4	9,2	1 063	9 168	
08	///	P	0,3	0,1	-1,5	-0,1	6,0	2,5	-6,5	-1,5	-1,5	0,0	-3,4	0,7	-8,2	0,6	273	2 317
IV	P	-1,4	-2,1	-3,9	-0,9	6,4	2,6	-12,1	-6,5	-4,3	-1,6	-7,8	-6,1	-15,6	-4,9	270	2 286	
09	I	P	-3,5	-5,3	-4,9	-1,6	5,9	2,8	-15,3	-12,1	-5,8	-3,8	-16,5	-16,1	-21,5	-12,9	266	2 229
II	P	-4,4	-5,1	-5,4	-1,4	4,4	2,7	-18,0	-13,1	-7,1	-4,2	-15,8	-16,3	-22,2	-14,5	263	2 225	
III	P	-3,9	-4,2	-4,1	-1,2	2,7	2,7	-16,4	-12,6	-6,1	-3,9	-11,0	-12,8	-17,2	-12,2	262	2 237	
IV	P	-3,0	-2,1	-2,6	-0,4	0,2	2,3	-14,0	-9,8	-5,0	-2,5	-2,1	-5,5	-9,2	-6,6	263	2 248	
10	I	P	-1,4	0,9	-0,3	0,5	-1,1	1,1	-10,5	-5,0	-3,0	0,0	9,4	6,5	2,0	4,1	264	2 259
II	P	-0,0	2,1	2,1	0,7	-0,1	0,6	-6,7	-0,4	-0,3	1,7	11,9	12,1	9,6	11,2	265	2 287	
III	P	0,2	2,1	1,5	1,1	-0,7	0,2	-6,7	0,7	-0,7	1,8	9,4	11,1	5,0	10,7	266	2 307	
IV	P	0,6	1,9	1,6	1,2	-0,9	-0,2	-6,1	1,2	-0,6	1,8	10,5	10,6	5,3	10,7	268	2 314	
11	I	P	0,9	2,4	0,7	0,9	2,6	0,7	-6,0	3,8	-0,4	2,1	12,1	8,8	6,3	8,3	271	2 343
II	P	0,7	1,6	-0,2	0,5	-1,0	0,3	-6,7	1,7	-1,9	1,3	8,4	5,3	-1,7	4,5	272	2 356	

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.

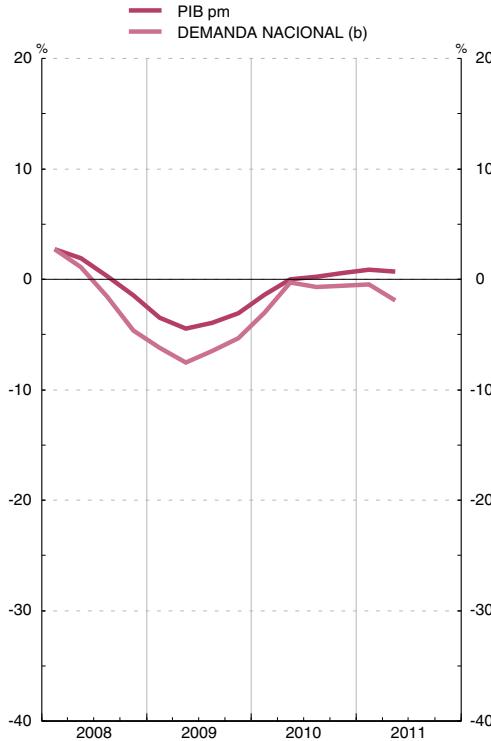
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ 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			6	7	Consumo final de no residentes en territorio económico	9	10	11	12	13	14	Demandada nacional (b) (c)	PIB	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
08	P	-4,8	-2,5	-5,9	-4,1	0,1	-1,1	-1,9	-4,3	4,6	-5,3	-6,0	-6,0	-1,6	-0,6	0,9		
09	P	-16,0	-24,8	-11,9	-16,2	-0,0	-11,6	-12,5	-9,6	-10,0	-17,8	-19,2	-13,4	-12,5	-6,4	-3,7		
10	P	-7,6	1,8	-11,1	-8,2	0,1	10,3	13,6	2,5	5,5	5,4	6,2	2,6	3,1	-1,1	-0,1		
08 / /IV	P	-6,5	-4,6	-7,5	-6,0	0,2	-3,4	-2,8	-4,7	-4,2	-8,2	-9,3	-11,6	-2,2	-1,6	0,3		
08 / /IV	P	-12,1	-14,4	-11,1	-11,7	0,1	-7,8	-10,6	-10,1	5,4	-15,6	-18,0	-13,1	-4,6	-4,6	-1,4		
09 / /I	P	-15,3	-24,2	-12,2	-12,1	0,0	-16,5	-20,0	-13,9	-5,3	-21,5	-23,7	-19,5	-11,1	-6,2	-3,5		
09 / /I	P	-18,0	-31,5	-12,0	-16,9	-0,0	-15,8	-18,4	-9,4	-10,9	-22,2	-24,4	-18,3	-12,0	-7,5	-4,4		
09 / /III	P	-16,4	-25,5	-11,7	-18,7	-0,0	-11,0	-11,5	-9,3	-10,2	-17,2	-18,4	-8,7	-13,5	-6,5	-3,9		
09 / /IV	P	-14,0	-16,9	-11,9	-17,2	-0,1	-2,1	2,1	-5,4	-13,3	-9,2	-8,3	-5,6	-13,4	-5,3	-3,0		
10 / /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	-1,4		
10 / /I	P	-6,7	8,7	-11,3	-11,0	0,1	11,9	16,3	0,2	6,8	9,6	10,4	2,8	7,5	-0,3	-0,0		
10 / /III	P	-6,7	2,4	-11,2	-3,0	0,1	9,4	11,3	5,8	5,8	5,0	5,8	4,9	1,6	-0,7	0,2		
10 / /IV	P	-6,1	1,2	-10,6	-1,5	0,1	10,5	12,3	4,4	9,5	5,3	5,6	3,2	5,0	-0,6	0,6		
11 / /I	P	-6,0	0,3	-10,4	-0,4	0,0	12,1	15,8	4,6	4,3	6,3	7,4	-2,2	3,6	-0,4	0,9		
11 / /II	P	-6,7	-3,7	-9,3	-2,7	-0,1	8,4	8,5	9,0	7,7	-1,7	-1,1	-6,9	-3,3	-1,9	0,7		

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

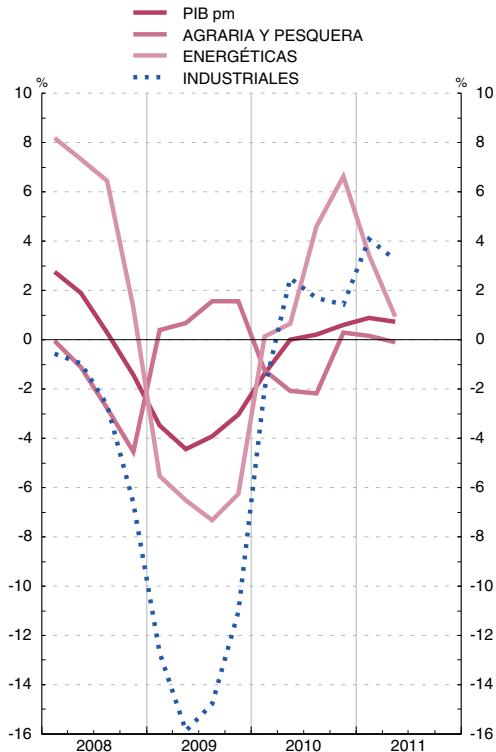
c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

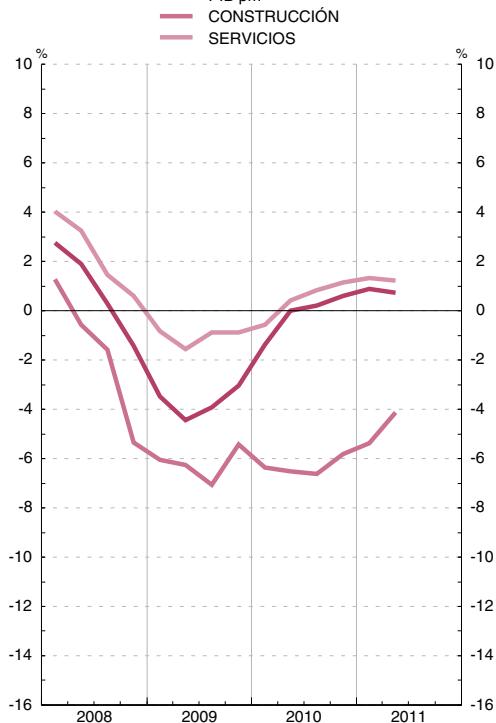
■ Serie representada gráficamente.

	1	2	3	4	5	6	Ramas de los servicios			9	10	11	Tasas de variación interanual
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado				
							7	8	9				
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 /I	P	0,3	-2,8	6,4	-2,6	-1,6	1,5	0,7	4,3	-2,0	-3,1	-1,2	
08 /IV	P	-1,4	-4,6	1,3	-6,6	-5,4	0,6	-0,2	3,6	-3,6	-6,7	-1,3	
09 /I	P	-3,5	0,4	-5,5	-12,7	-6,1	-0,8	-1,8	2,5	-4,8	-10,6	-7,2	
09 /II	P	-4,4	0,7	-6,5	-15,9	-6,3	-1,6	-2,6	2,2	-6,0	-12,3	-8,1	
09 /III	P	-3,9	1,6	-7,3	-14,8	-7,1	-0,9	-1,7	2,0	-5,2	-10,7	-8,4	
09 /IV	P	-3,0	1,6	-6,3	-11,0	-5,4	-0,9	-1,6	1,6	-4,0	-5,7	-6,1	
10 /I	P	-1,4	-1,2	0,1	-2,0	-6,4	-0,6	-1,0	0,7	-2,1	3,1	0,6	
10 /II	P	-0,0	-2,1	0,6	2,5	-6,5	0,4	0,3	0,9	-0,3	12,7	4,3	
10 /III	P	0,2	-2,2	4,6	1,7	-6,6	0,8	0,9	0,7	-0,4	19,7	1,6	
10 /IV	P	0,6	0,3	6,6	1,4	-5,8	1,1	1,3	0,7	-	22,7	1,1	
11 /I	P	0,9	0,2	3,4	4,1	-5,4	1,3	1,5	0,9	1,1	15,7	-4,3	
11 /II	P	0,7	-0,1	0,9	3,2	-4,1	1,2	1,4	0,5	-0,1	3,7	-3,2	

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD Tasas de variación interanual



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

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

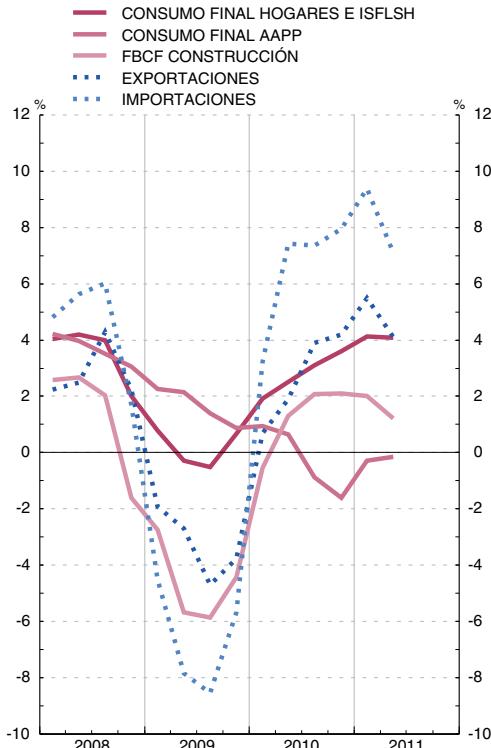
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

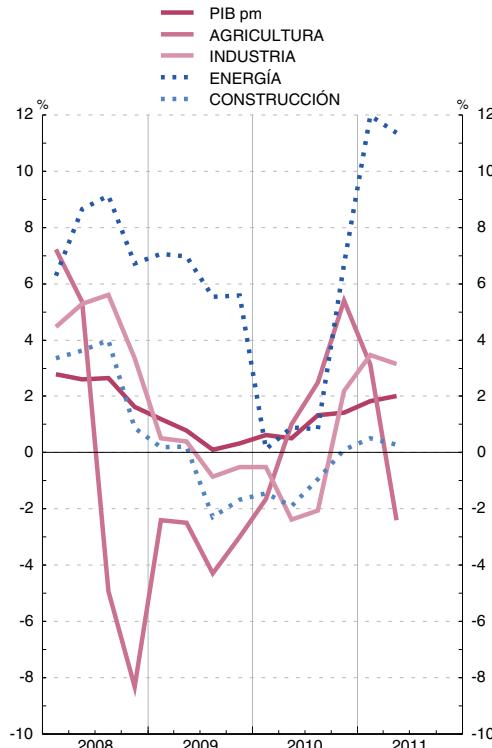
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

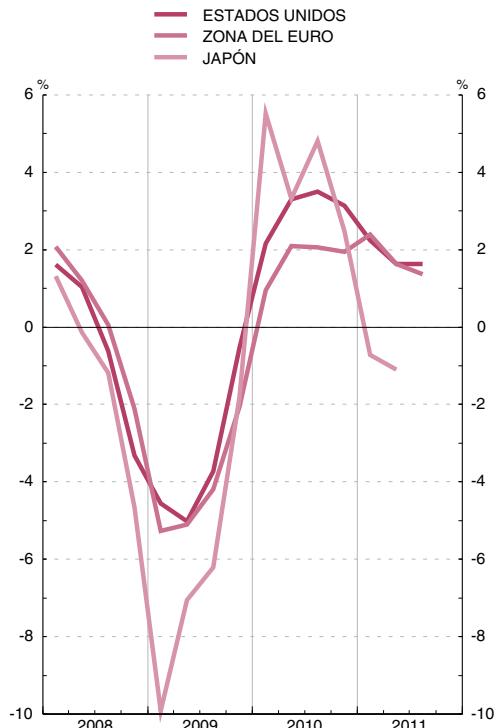
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

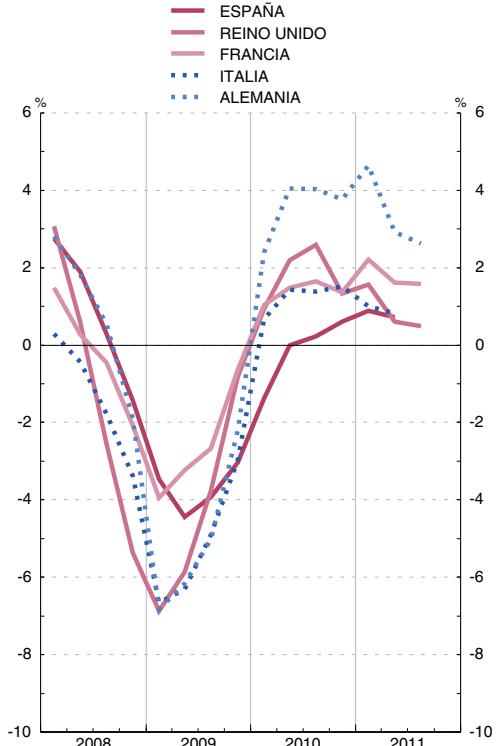
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

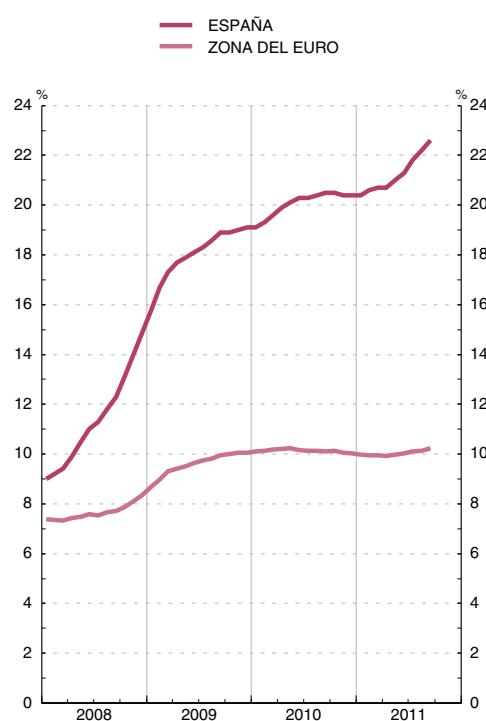
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

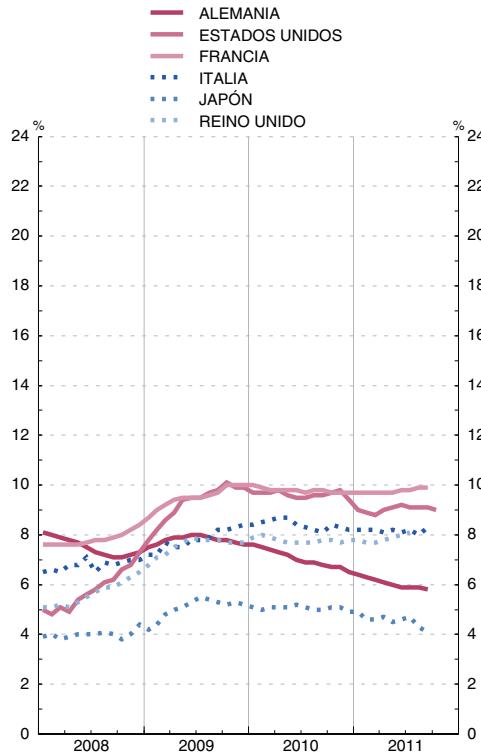
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
08	6,1	7,1	7,7	7,5	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6	
09	8,4	9,0	9,6	7,8	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6	
10	8,6	9,6	10,1	7,0	20,1	9,6	9,8	8,4	5,1	7,8	
10 Abr	8,7	9,7	10,2	7,3	19,9	9,8	9,8	8,7	5,1	7,8	
May	8,6	9,7	10,2	7,2	20,1	9,6	9,8	8,7	5,1	7,7	
Jun	8,5	9,7	10,2	7,0	20,3	9,5	9,8	8,4	5,2	7,7	
Jul	8,5	9,6	10,1	6,9	20,3	9,5	9,7	8,3	5,1	7,7	
Ago	8,6	9,6	10,1	6,9	20,4	9,6	9,8	8,2	5,0	7,7	
Sep	8,6	9,6	10,1	6,8	20,5	9,6	9,8	8,1	5,0	7,8	
Oct	8,6	9,6	10,1	6,7	20,5	9,7	9,7	8,4	5,1	7,8	
Nov	8,5	9,6	10,1	6,7	20,4	9,8	9,7	8,3	5,1	7,7	
Dic	8,4	9,6	10,0	6,5	20,4	9,4	9,7	8,2	4,9	7,8	
11 Ene	8,3	9,5	10,0	6,4	20,4	9,0	9,7	8,2	4,9	7,8	
Feb	8,2	9,5	10,0	6,3	20,6	8,9	9,7	8,2	4,6	7,7	
Mar	8,2	9,4	10,0	6,2	20,7	8,8	9,7	8,2	4,6	7,7	
Abr	8,2	9,5	9,9	6,1	20,7	9,0	9,7	8,1	4,7	7,8	
May	8,2	9,5	10,0	6,0	21,0	9,1	9,7	8,2	4,5	7,9	
Jun	8,3	9,5	10,0	5,9	21,3	9,2	9,8	8,1	4,6	8,0	
Jul	8,3	9,6	10,1	5,9	21,8	9,1	9,8	8,2	4,7	8,1	
Ago	8,2	9,6	10,1	5,9	22,2	9,1	9,9	8,0	4,3	...	
Sep	8,2	9,7	10,2	5,8	22,6	9,1	9,9	8,3	4,1	...	

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



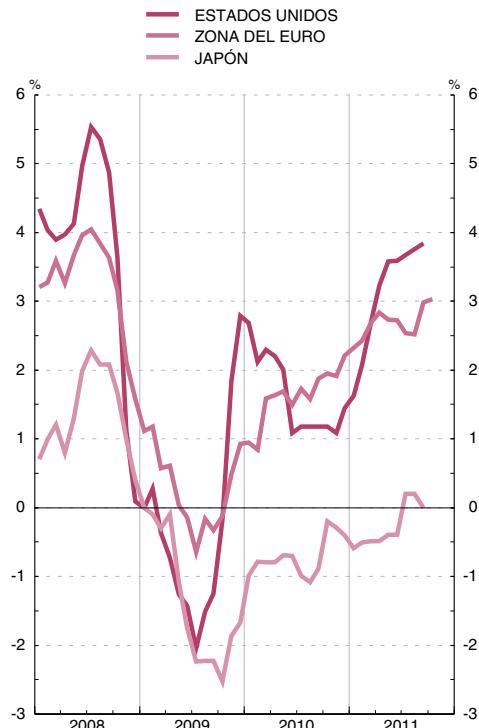
FUENTE: OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

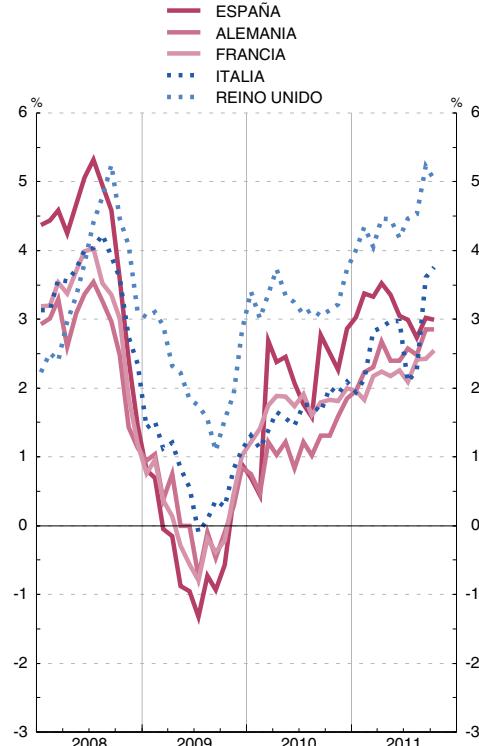
■ Serie representada gráficamente.

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

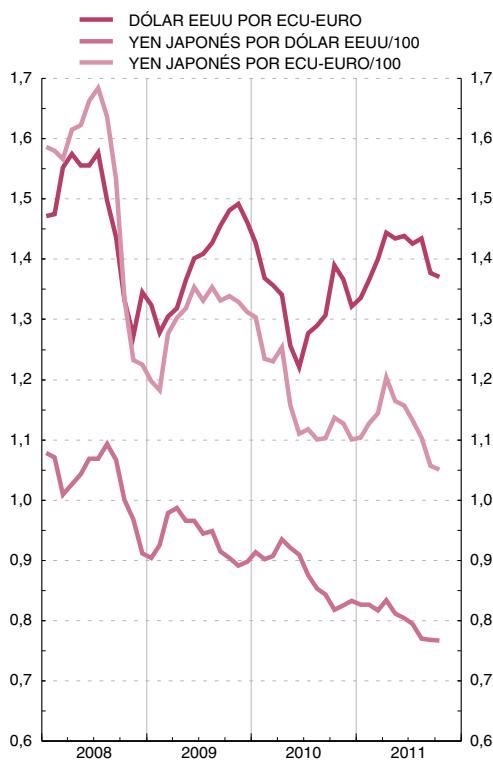
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

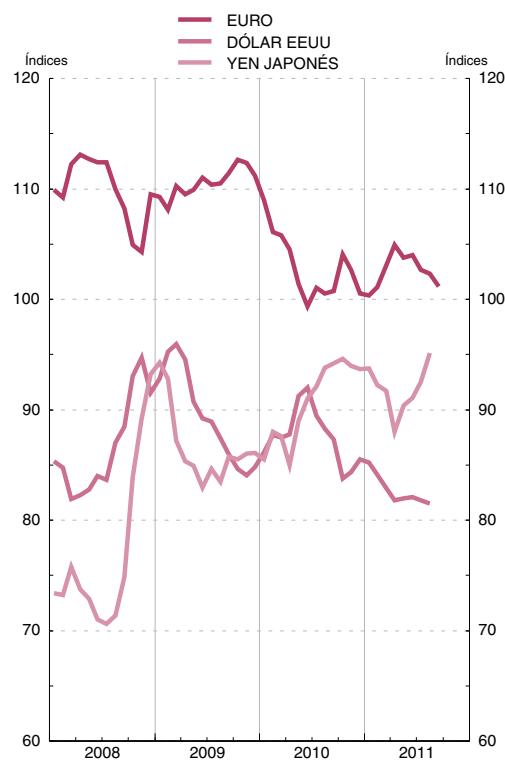
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/cent	Yen japonés por euro/cent	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
08	1,4707	152,31	103,36	110,4	78,2	98,3	109,9	86,6	76,9	108,2	90,5	74,9
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,1	112,4	110,6	89,5	86,6	105,5	92,7	85,0
10	1,3267	116,42	87,78	104,7	79,1	120,7	103,0	87,6	90,7	99,3	93,2	87,9
10 E-O	1,3232	117,43	88,75	104,9	79,5	119,6	103,2	88,1	90,1	99,5	93,6	87,4
11 E-O	1,4029	112,45	80,16	104,8	74,1	127,5	102,6	82,7	91,9	99,0	89,6	88,0
10 Ago	1,2894	110,04	85,33	102,1	79,7	125,3	100,6	88,3	93,8	97,2	93,8	90,9
Sep	1,3067	110,26	84,38	102,5	78,8	125,7	100,8	87,3	94,2	97,7	92,7	90,9
Oct	1,3898	113,67	81,79	106,0	75,8	126,1	104,1	83,8	94,6	101,0	89,7	91,1
Nov	1,3661	112,69	82,51	104,7	76,3	125,8	102,7	84,4	94,0	99,5	90,5	90,4
Dic	1,3220	110,11	83,29	102,6	77,5	126,2	100,6	85,5	93,7	97,3	91,6	90,5
11 Ene	1,3360	110,38	82,63	102,4	76,6	126,5	100,3	85,2	93,7	97,2	90,8	90,3
Feb	1,3649	112,77	82,63	103,4	75,6	125,1	101,1	84,1	92,2	98,2	90,1	88,5
Mar	1,3999	114,40	81,72	105,2	74,4	125,2	103,1	82,9	91,7	99,6	89,8	87,7
Apr	1,4442	120,42	83,39	107,0	73,2	120,7	104,9	81,8	88,0	101,1	89,1	84,4
May	1,4349	116,47	81,17	106,0	73,2	124,3	103,8	81,9	90,4	99,8	89,9	86,4
Jun	1,4388	115,75	80,45	106,1	73,2	125,3	104,0	82,1	91,1	100,0	89,6	87,3
Jul	1,4264	113,26	79,40	105,2	72,8	127,2	102,7	81,8	92,5	99,0	89,4	88,4
Ago	1,4343	110,43	77,00	104,9	72,5	130,9	102,3	81,5	95,1	98,7	88,6	91,0
Sep	1,3770	105,75	76,79	103,8	74,6	134,1	101,1	...	...	97,4	...	...
Oct	1,3706	105,06	76,65	104,0	75,1	134,9	...	...	...	...	...	...

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

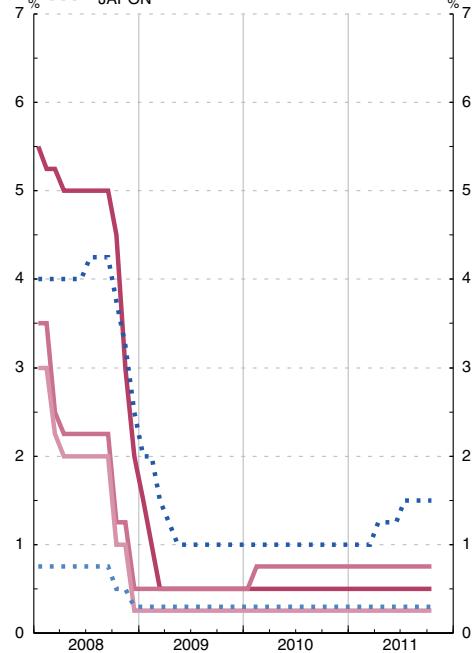
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	4,62	3,07	-	-	0,77	5,41
09	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	1,23	0,83	-	-	0,27	1,01
10	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
10 May	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,66	0,69	-	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	-	1,07	0,66	-	-	0,12	0,64
Jul	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,75	0,83	0,85	-	1,12	0,69	-	-	0,12	0,65
Ago	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,86	0,90	-	1,00	0,37	-	-	0,12	0,64
Sep	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,63	0,84	0,88	-	0,93	0,33	-	-	0,13	0,60
Oct	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,93	1,00	-	0,95	0,30	-	-	0,09	0,60
Nov	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,98	1,04	-	1,03	0,38	-	-	0,08	0,60
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,98	1,02	-	1,08	0,35	-	-	0,10	0,65
11 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,70	0,99	1,02	-	1,03	0,37	-	-	0,12	0,70
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,68	1,05	1,09	-	1,08	0,27	-	-	0,12	0,70
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,74	1,13	1,18	-	1,17	0,34	-	-	0,11	0,71
Abr	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,78	1,25	1,32	-	1,31	0,32	-	-	0,14	0,75
May	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,34	1,43	-	1,43	0,26	-	-	0,12	0,75
Jun	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,39	1,49	-	1,49	0,21	-	-	0,12	0,75
Jul	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,86	1,48	1,60	-	-	0,29	-	-	0,14	0,75
Ago	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,83	1,44	1,55	-	1,45	0,26	-	-	0,13	0,79
Sep	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,84	1,46	1,54	-	1,68	0,28	-	-	0,13	0,88
Oct	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,49	1,58	-	-	0,34	-	-	0,13	0,93

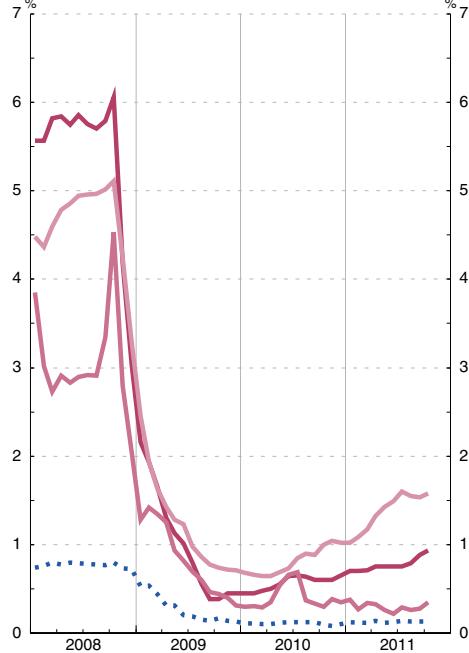
TIPOS DE INTERVENCIÓN

— REINO UNIDO
— ESTADOS UNIDOS: TIPO DE DESCUENTO
— ESTADOS UNIDOS: FONDOS FEDERALES
- - - ZONA DEL EURO: SUBASTAS SEMANALES
- - - JAPÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES

— REINO UNIDO
— ESTADOS UNIDOS
— ZONA DEL EURO
- - - JAPÓN



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

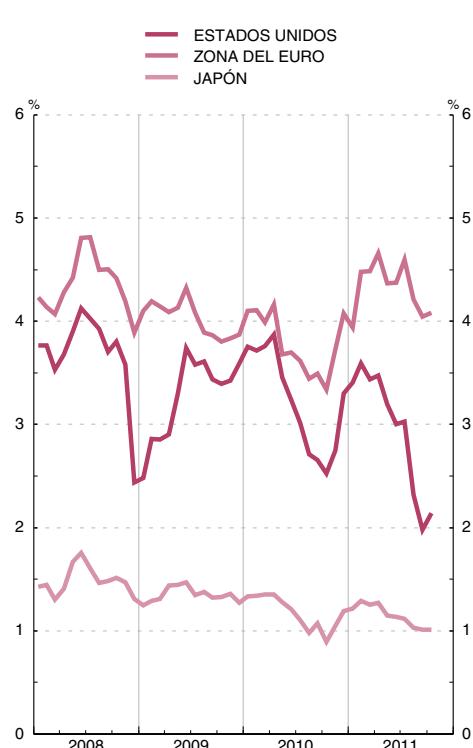
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

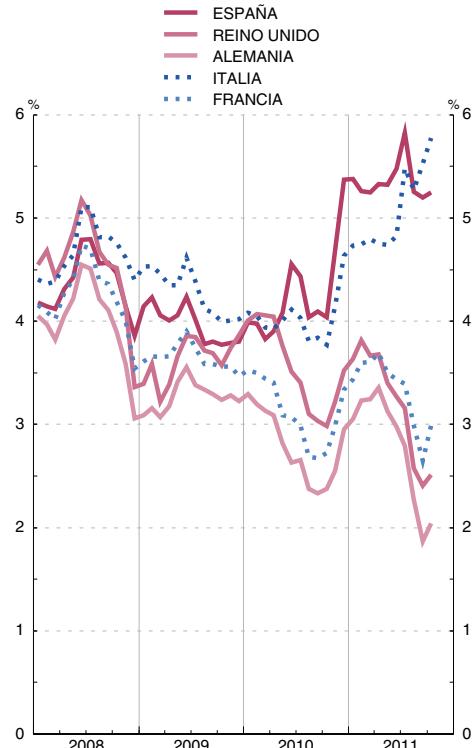
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
08	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55	
09	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63	
10	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56	
10 May	3,16	3,49	3,68	2,82	4,08	3,46	3,09	4,01	1,28	3,76	
Jun	3,05	3,49	3,70	2,63	4,56	3,24	3,07	4,11	1,21	3,51	
Jul	2,92	3,45	3,62	2,65	4,43	3,01	2,99	4,03	1,10	3,41	
Ago	2,67	3,18	3,44	2,38	4,04	2,71	2,69	3,81	0,98	3,10	
Sep	2,67	3,21	3,50	2,33	4,09	2,65	2,67	3,84	1,07	3,03	
Oct	2,58	3,18	3,34	2,38	4,04	2,52	2,72	3,77	0,89	2,99	
Nov	2,83	3,52	3,73	2,55	4,69	2,75	2,99	4,14	1,05	3,22	
Dic	3,24	3,92	4,07	2,95	5,37	3,30	3,34	4,63	1,19	3,53	
11 Ene	3,32	4,02	3,94	3,05	5,38	3,41	3,44	4,73	1,22	3,63	
Feb	3,46	4,13	4,48	3,23	5,26	3,59	3,60	4,74	1,29	3,81	
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	
May	3,28	4,15	4,37	3,13	5,32	3,19	3,50	4,74	1,15	3,40	
Jun	3,18	4,14	4,37	2,98	5,48	3,00	3,44	4,82	1,14	3,27	
Jul	3,21	4,22	4,59	2,79	5,82	3,03	3,40	5,49	1,12	3,15	
Ago	2,70	3,74	4,21	2,27	5,25	2,32	2,99	5,28	1,03	2,57	
Sep	2,49	3,58	4,04	1,87	5,20	1,98	2,65	5,53	1,01	2,41	
Oct	2,63	3,77	4,09	2,04	5,25	2,14	2,99	5,77	1,01	2,51	

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

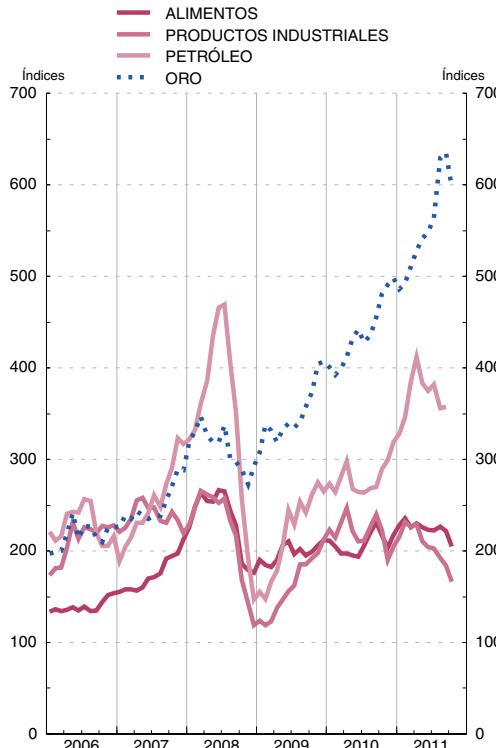
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro							
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo					
		General	General	Alimentos	Productos industriales												
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11						
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45						
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32						
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07						
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42						
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76						
10 E-O	152,5	214,9	207,3	224,7	206,3	235,0	274,1	78,1	428,1	1 194,3	29,11						
11 E-O	191,0	215,3	224,2	206,0	251,7	186,4	...	112,7	553,6	1 544,4	35,41						
10 Sep	166,1	235,2	231,7	239,6	223,0	248,8	269,7	78,4	455,6	1 271,0	31,25						
Oct	168,6	219,0	216,8	222,6	223,0	223,5	289,4	83,0	481,1	1 342,0	31,04						
Nov	180,1	196,8	203,2	190,1	223,5	175,7	299,4	85,7	491,1	1 369,9	32,27						
Dic	198,3	211,3	217,6	204,8	248,0	186,2	319,0	92,3	498,2	1 389,7	33,80						
11 Ene	207,1	221,5	227,7	215,2	266,7	193,1	328,2	97,4	486,2	1 356,4	32,70						
Feb	212,5	233,5	235,4	231,5	301,3	201,5	346,1	103,7	492,1	1 372,7	32,35						
Mar	201,2	226,3	226,0	226,8	298,4	196,1	384,8	115,4	510,5	1 424,0	32,66						
Abr	198,4	229,9	230,2	229,5	300,8	199,0	411,9	124,4	528,3	1 473,8	32,88						
May	189,0	218,4	226,0	210,6	258,1	190,2	383,2	116,2	541,4	1 510,4	33,90						
Jun	183,4	213,5	222,8	203,9	244,5	186,5	374,9	114,9	548,0	1 528,7	34,15						
Jul	185,2	212,7	222,2	202,8	224,2	193,6	382,1	117,3	563,8	1 572,8	35,41						
Ago	181,8	209,5	226,3	192,1	215,9	181,8	355,8	111,3	629,4	1 755,8	39,41						
Sep	183,5	203,2	221,7	183,9	214,1	171,0	357,1	114,8	635,1	1 771,9	41,36						
Oct	170,0	186,3	205,2	166,7	198,3	153,1	...	110,9	596,9	1 665,2	39,04						

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.

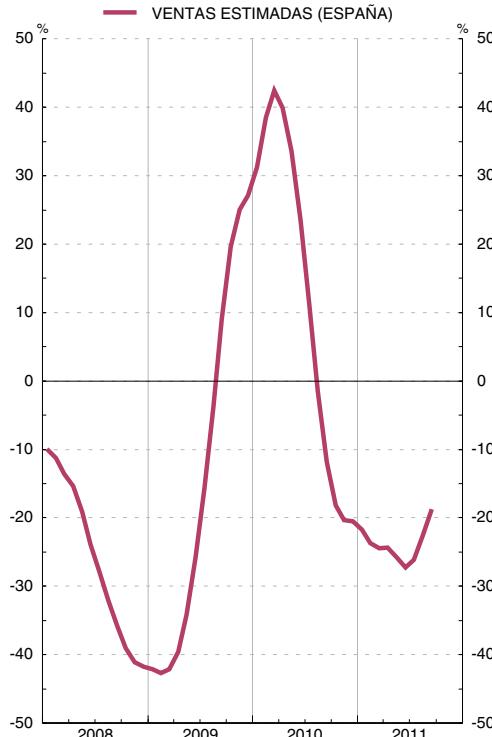
Tasas de variación interanual

	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	Uso privado	Ventas estimadas	Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista						Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unocalidadadas	Pro memoria: zona del euro (a)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
08	-33,7	-32,6	-20,4	-27,6	-18,1	-10,0	-27,4	-30,0	-28,1	-8,1	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8	
09	-28,2	-26,2	-13,2	-24,6	-24,8	-15,5	-18,1	-10,7	-17,9	4,4	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-2,0	
10	P -20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,0	-4,0	3,0	...	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	-1,6	1,9	-3,1	-2,0	1,1	
10 E-O	P -20,8	-18,0	-9,7	-16,4	-14,8	-5,1	9,4	...	9,4	-8,1	-1,4	-0,7	-0,4	-1,4	2,0	-2,9	-1,6	1,2	
11 E-O	P -17,4	-14,3	-7,0	-19,8	-13,0	-4,1	-20,4	...	-19,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10 Nov	P -20,7	-16,3	-10,0	-20,7	-9,4	-1,1	-25,8	...	-25,5	-10,0	-1,0	-0,7	1,0	-0,8	3,3	-4,4	-2,5	1,3	
Dic	P -22,8	-20,2	-9,8	-22,6	-11,0	4,3	-24,0	...	-23,9	-6,9	-4,5	-3,9	-2,0	-5,2	-0,4	-4,1	-5,4	0,2	
11 Ene	P -21,0	-22,6	-10,5	-22,3	-11,2	-0,6	-23,6	...	-23,5	-4,3	-4,6	-4,5	-3,2	-6,3	-0,4	-4,6	-6,1	0,9	
Feb	P -15,2	-18,2	-5,5	-20,1	-10,0	-0,2	-28,0	...	-27,6	0,1	-4,6	-4,6	-2,9	-7,1	0,1	-3,9	-6,3	1,3	
Mar	P -22,6	-15,0	-10,6	-23,1	-10,6	-1,4	-29,8	...	-29,1	-4,5	-7,9	-8,1	-5,7	-12,4	-3,8	-7,9	-8,7	-1,2	
Apr	P -21,0	-15,2	-11,0	-21,7	-11,6	-1,8	-24,1	...	-23,3	-0,2	-2,1	-1,5	1,1	0,5	6,4	-3,4	-6,1	1,5	
May	P -15,5	-11,5	-6,2	-18,7	-9,9	-2,4	-24,1	...	-23,3	-1,1	-5,9	-5,8	-3,6	-8,4	-8,4	-6,9	-1,7	-1,7	
Jun	P -11,9	-6,3	-2,9	-16,5	-9,7	-2,6	-31,5	...	-31,4	-3,8	-7,5	-7,4	-2,2	-9,7	0,3	-12,2	-8,8	-0,4	
Jul	P -13,4	-8,1	-2,2	-17,3	-11,2	-3,6	-5,5	...	-4,0	2,2	-6,2	-5,8	-5,7	-5,5	-4,0	-7,0	-6,3	0,1	
Ago	P -17,0	-14,4	-6,0	-20,3	-16,5	-8,7	3,7	...	5,9	6,1	-3,8	-3,3	-0,8	-3,3	1,7	-6,7	-5,6	0,3	
Sep	P -17,0	-16,1	-6,9	-19,0	-19,1	-9,8	-2,7	...	-1,3	1,3	-5,5	-5,3	-1,5	-4,4	-0,7	-7,0	-7,2	-1,1	
Oct	P -19,6	-16,0	-8,1	-19,3	-19,9	-9,8	-6,9	...	-6,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



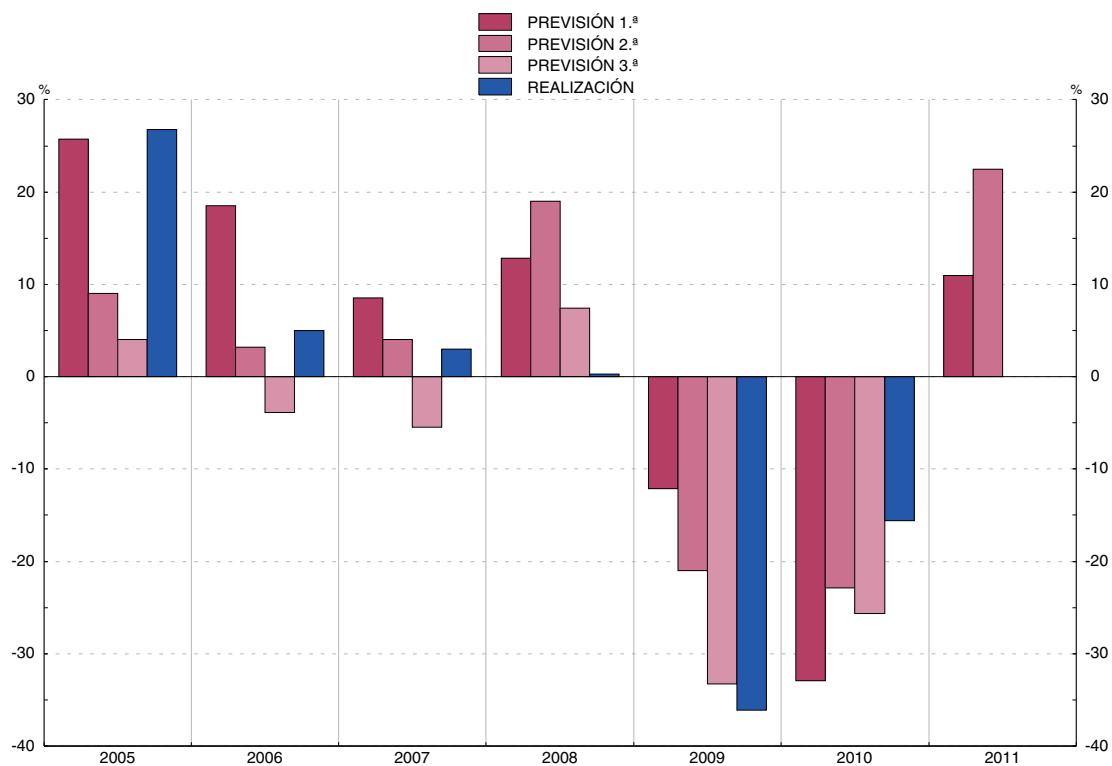
FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.
a. Índice corregido de efecto calendario.

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

■ Serie representada gráficamente.

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

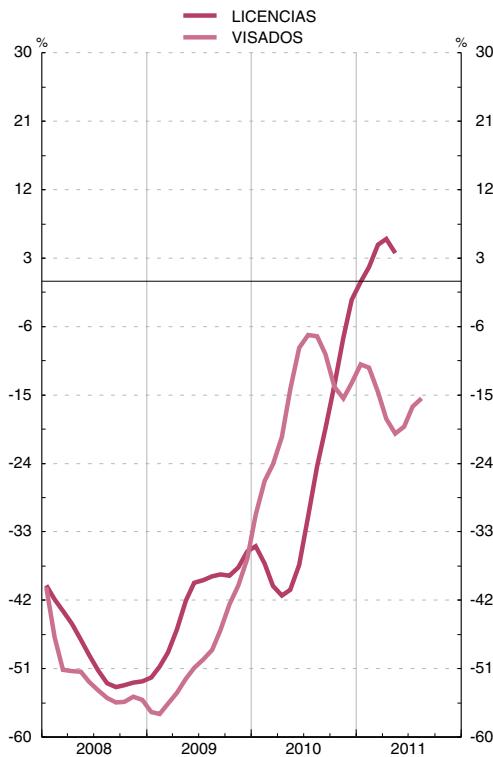
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

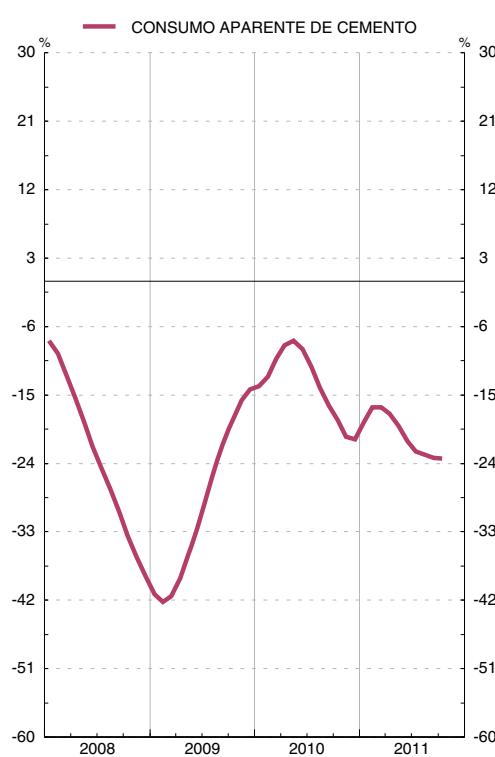
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual			Total	De la cual			Total		Edificación				
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
08	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	2,9	2,9	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,2	-23,8	
09	-43,4	-49,3	-49,2	-27,2	-51,4	-56,8	-8,2	-8,2	1,1	3,7	-19,9	0,3	-11,4	-32,3	
10	P	-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-37,9	-20,1	-38,1	-38,7	-14,4	-45,1	-15,4	
10 E-O	P	-35,2	-31,0	-31,4	-42,8	-16,3	-17,4	-36,6	-20,3	-30,6	-37,8	-17,5	-43,8	-15,2	
11 E-O	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-15,6
10 Jul		-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	
Ago		-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	
Sep	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	
Oct	P	-16,0	-19,5	-20,7	-8,1	-27,7	-30,4	-0,5	-36,6	36,6	53,1	-50,4	33,4	-15,2	
Nov	P	2,0	10,2	2,2	-14,8	-13,2	-13,7	-15,1	-35,1	-27,8	61,1	347,5	-4,3	-9,3	
Dic	P	11,1	10,0	11,3	13,7	-15,6	-4,4	-57,1	-37,9	-9,6	-73,4	-66,8	22,7	-65,6	
11 Ene	P	14,4	22,7	21,8	-8,2	-4,8	13,9	-22,4	-22,4	-27,4	-45,8	30,1	-22,5	-19,1	
Feb	P	-17,7	-19,9	-24,7	-12,4	-6,3	5,0	-24,3	-23,6	-57,6	-58,6	-72,0	-57,4	0,6	
Mar	P	25,4	17,7	20,7	42,5	-16,2	-23,3	-57,8	-37,9	-66,5	-65,8	-92,6	-66,8	-49,5	
Abr	P	6,2	-10,0	-11,6	36,9	-22,9	-25,0	-50,0	-40,7	-62,1	33,6	98,4	-71,3	-39,6	
May	P	2,6	17,2	16,9	-21,0	-21,9	-20,7	29,4	-26,3	-55,9	64,9	19,5	-53,9	79,7	
Jun	P	...	...	...	...	-20,5	-10,9	-56,3	-31,3	-49,9	3,6	-46,2	-60,3	-58,7
Jul	P	...	...	...	...	-19,3	-13,3	-44,2	-32,8	-61,3	-54,2	-38,8	-63,4	-27,9
Ago	P	...	...	...	...	-4,6	-8,9	-51,2	-35,0	-48,6	-53,4	-59,5	-47,4	-52,3
Sep	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-21,1
Oct	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-28,4

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.

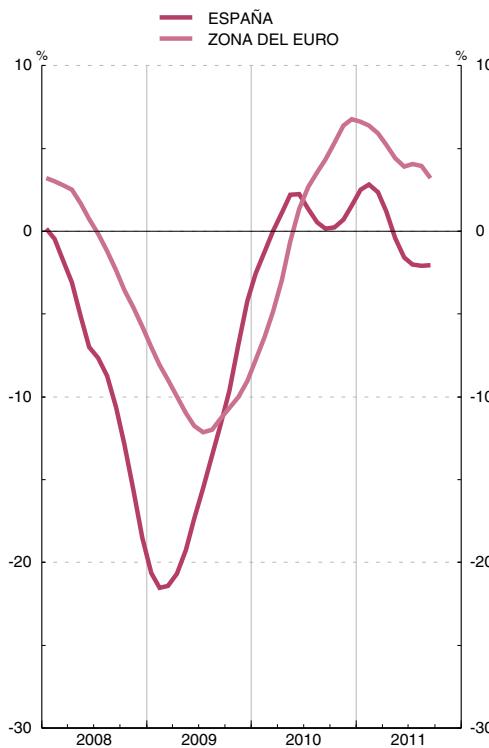
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

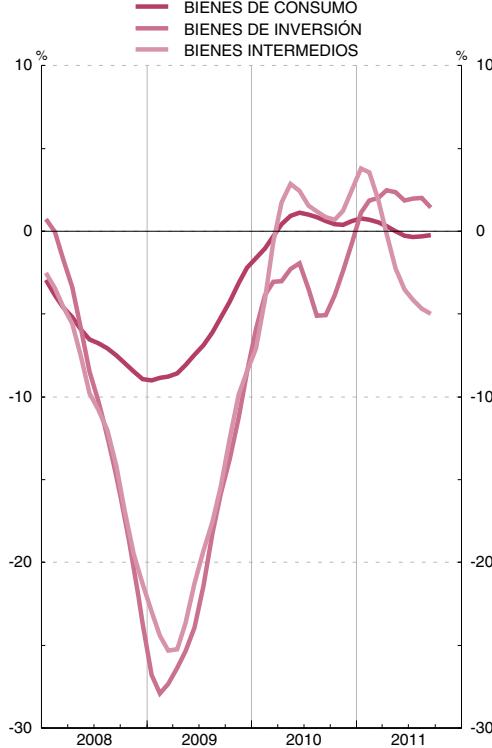
Tasas de variación interanual

		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	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,6	-1,7	-1,8	0,0	-3,4		
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,8	-15,9	-4,9	-20,9	-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	3,3	9,1	10,1		
10	E-S	MP	82,9	1,2	1,3	-3,2	3,5	1,7	6,4	1,0	2,5	7,1	7,5	3,5	7,4	10,9	
11	E-S	MP	82,5	-0,4	-0,7	2,5	-0,8	-2,6	-14,1	0,1	-2,6	4,9	6,1	1,6	10,7	5,6	
10	Jun	P	89,0	3,2	2,1	1,9	4,6	4,1	7,4	3,6	-0,3	8,6	9,3	4,5	9,5	12,5	
	Jul	P	89,7	-2,3	-3,2	-5,9	-2,5	6,0	3,4	-2,9	2,5	7,6	8,0	4,0	9,7	9,9	
	Ago	P	63,9	3,4	5,7	-7,4	6,5	3,9	14,8	3,6	1,5	8,4	9,4	4,1	12,6	11,7	
	Sep	P	86,1	-1,1	-0,3	-6,7	0,1	2,5	4,6	-1,5	2,2	5,5	6,0	1,5	8,2	7,3	
	Oct	P	84,9	-3,5	-3,2	-8,9	-3,3	2,9	4,7	-4,3	2,8	7,2	7,8	3,3	12,9	7,6	
	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	12,9	8,0	
	Dic	P	79,4	0,4	0,8	-3,5	0,9	3,7	-2,1	0,1	2,6	8,8	9,2	2,0	16,4	8,1	
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	12,8	9,6	
	Feb	P	83,5	3,3	0,1	5,1	6,6	0,2	-10,9	4,3	-2,3	7,8	9,7	2,7	15,2	10,1	
	Mar	P	92,4	1,3	-3,2	3,1	5,6	-1,8	-9,0	1,7	-0,6	5,8	6,9	0,9	11,5	7,5	
	Abr	P	78,9	-4,0	-6,1	-1,4	-4,1	-3,2	-15,9	-3,7	-5,5	5,4	6,7	4,0	10,5	5,5	
	May	P	87,1	1,2	2,9	6,4	-2,2	-1,0	-14,8	1,9	-1,7	4,3	5,9	2,6	10,6	4,5	
	Jun	P	86,7	-2,6	-1,5	0,3	-4,2	-5,2	-14,7	-2,4	-2,3	2,8	3,6	0,4	6,9	3,1	
	Jul	P	85,0	-5,2	-4,3	-1,3	-6,2	-10,2	-15,3	-4,6	-9,3	4,4	5,2	-0,1	11,7	4,2	
	Ago	P	64,1	0,3	2,8	7,3	-3,4	-3,1	-23,3	1,3	-4,1	6,0	7,0	3,1	13,0	5,2	
	Sep	P	84,6	-1,7	0,6	0,5	-4,8	-2,3	-17,6	-1,4	-1,6	2,2	2,8	0,4	5,7	2,0	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

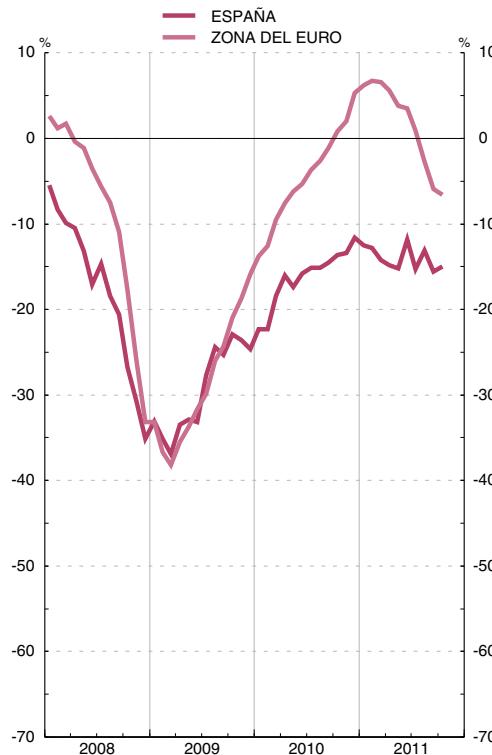
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

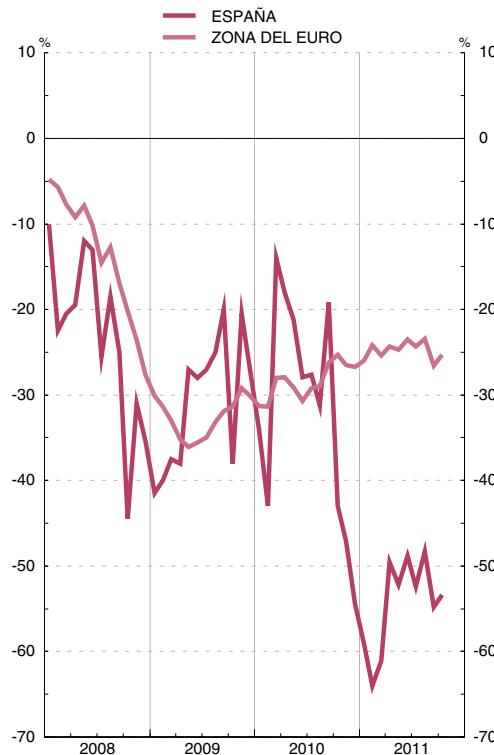
Saldo

		Industria, sin construcción							Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores				Producción	Contratación	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	18
08	M	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-20	-16	-16	-13
09	M	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-26	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-29	-57
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-25
10	E-O	M	-17	-9	-1	-39	-30	12	-10	-15	-19	-50	-28	-17	-28	-20	-6
11	E-O	M	-14	-9	-2	-29	-22	11	-10	-10	-16	-48	-54	-22	-49	-42	-5
10	Jul		-15	7	0	-35	-29	11	-9	-9	-18	-55	-28	0	-30	-6	-21
	Ago		-15	1	-3	-33	-22	9	-6	-14	-17	-57	-31	1	-18	-46	-3
	Sep		-15	1	-4	-33	-22	7	-10	-13	-19	-23	-19	-34	-21	-2	-16
	Oct		-14	-7	-2	-30	-9	9	-10	-13	-13	-38	-43	-25	-32	-55	-26
	Nov		-13	-7	-3	-29	-24	8	-9	-11	-14	-67	-47	-29	-43	-56	-13
	Dic		-12	-7	3	-28	-26	10	-7	-5	-14	-56	-54	-29	-51	-48	-27
11	Ene		-13	-7	0	-28	-20	10	-9	-5	-14	-57	-59	-35	-67	-41	-26
	Feb		-13	-14	1	-29	-27	10	-9	-10	-12	-61	-64	-42	-58	-51	-24
	Mar		-14	-7	-2	-30	-24	11	-12	-13	-13	-53	-61	-48	-58	-21	-0
	Abr		-15	-6	-4	-28	-21	12	-9	-14	-12	-69	-50	-10	-47	-43	-24
	May		-15	-7	-5	-29	-22	12	-11	-12	-16	-65	-52	-6	-47	-31	-3
	Jun		-12	-6	-3	-27	-17	6	-10	-4	-14	-33	-49	-6	-41	-27	-25
	Jul		-15	-6	-5	-28	-20	14	-9	-13	-17	-46	-52	-9	-40	-62	-24
	Ago		-13	-7	-	-30	-24	10	-12	-6	-17	-32	-48	-10	-45	-47	-9
	Sep		-16	-11	-4	-31	-28	12	-8	-15	-22	-29	-55	-38	-46	-51	-12
	Oct		-15	-19	-3	-30	-23	12	-7	-8	-22	-36	-53	-12	-46	-31	-27

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)

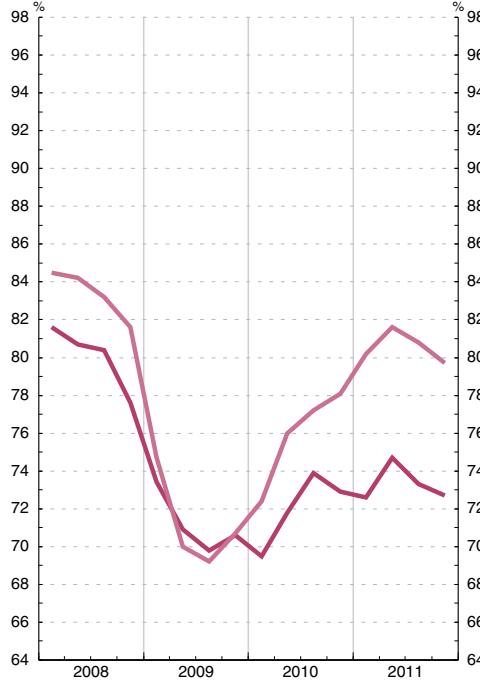
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utili- zación de la capaci- dad produc- tiva (b) (%)	
	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad produc- tiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instalada (Saldos)		
	En los tres últimos meses	Prevista		En los tres últimos meses	Prevista		En los tres últimos meses	Prevista		En los tres últimos meses	Prevista		En los tres últimos meses	Prevista			
	(%)	(%)		(%)	(%)		(%)	(%)		(%)	(%)		(%)	(%)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
08	80,1	80,4	7	76,2	77,3	8	83,4	83,3	6	79,6	79,7	7	94,0	94,5	-0	83,4	
09	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,1	
10	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,9	
10 I-IV	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,9	
11 I-IV	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,6	
09 II	70,9	71,4	26	68,1	69,8	20	73,9	73,9	22	68,8	68,7	35	96,2	96,7	-	70,0	
///	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	
IV	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	70,7	
10 I	69,5	70,7	25	66,4	67,1	20	70,0	71,0	26	69,2	70,9	30	92,1	92,8	0	72,4	
II	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	76,0	
III	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,2	
IV	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	78,1	
11 I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,2	
II	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,6	
III	73,3	73,4	20	69,6	70,7	20	74,8	73,5	16	73,3	73,5	22	90,1	90,0	6	80,8	
IV	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23	90,2	90,1	8	79,7	

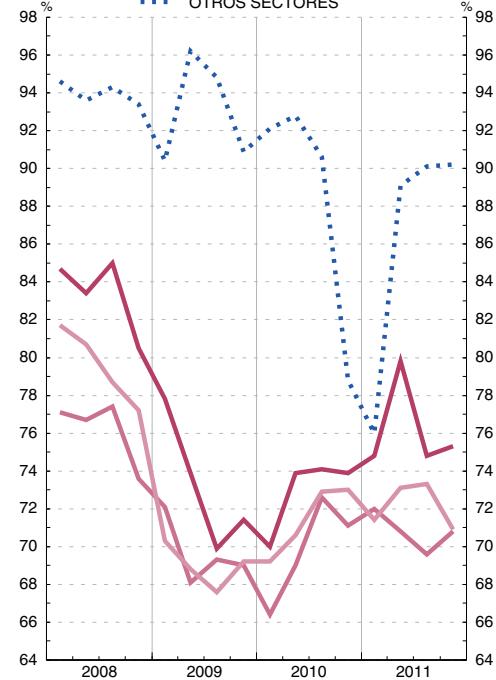
UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA Porcentajes

TOTAL INDUSTRIA (ESPAÑA)
TOTAL INDUSTRIA (ZONA DEL EURO)



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES Porcentajes

BIENES DE INVERSIÓN
BIENES DE CONSUMO
BIENES INTERMEDIOS
OTROS SECTORES



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.

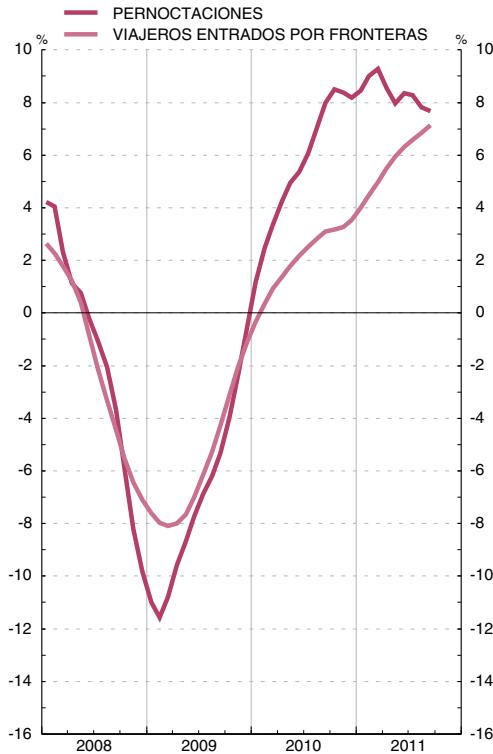
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

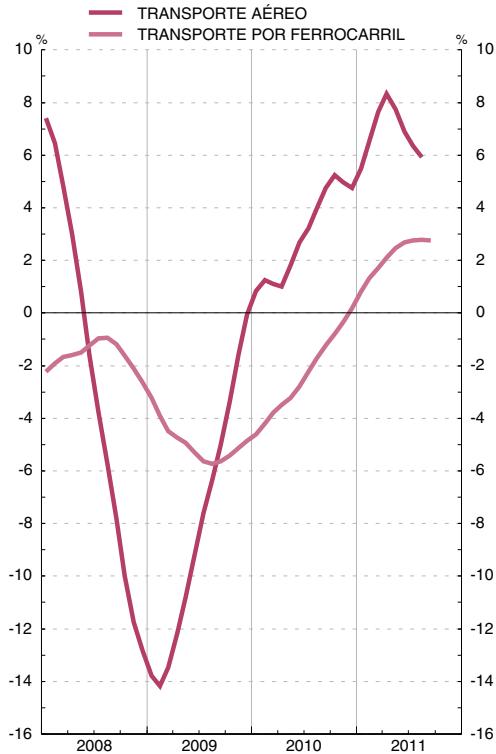
Tasas de variación interanual

	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							
	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	-0,0	-2,1	-0,7	-10,3	
09	-7,2	-10,8	-6,9	-9,6	-5,9	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-5,7	-12,9	-5,7	-24,8	
10	5,7	10,6	5,5	7,6	2,0	0,9	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	3,2	4,6	-2,7	-3,0	
10 E-S	P	6,1	11,2	6,4	8,8	2,5	0,8	4,7	2,5	1,1	3,5	19,1	3,8	3,2	-3,1	-1,4
11 E-S	P	5,0	11,8	7,3	13,5	6,7	8,0	5,1	...	...	...	...	...	2,7	...	
10 Jun		6,0	7,5	4,9	4,3	4,5	1,6	9,4	3,4	1,0	4,9	17,6	5,3	3,5	-4,2	4,7
Jul		7,7	14,7	6,2	9,8	3,0	4,5	0,7	3,8	-1,6	7,0	10,0	4,6	7,1	-2,2	5,3
Ago		5,9	13,8	7,3	13,4	2,7	3,9	1,3	3,8	-1,5	7,0	10,6	-2,9	3,7	-2,4	-0,9
Sep	P	6,5	13,9	7,0	11,6	8,0	4,3	14,1	5,8	2,4	7,9	4,1	9,9	2,7	-0,5	-14,4
Oct	P	8,9	13,2	8,5	10,2	3,6	4,2	2,7	8,9	6,5	10,4	6,7	1,9	7,7	-2,0	-3,7
Nov	P	4,6	13,1	5,6	12,0	0,2	2,7	-2,5	5,5	4,0	6,7	10,9	1,3	8,1	-1,5	-3,9
Dic	P	3,8	7,5	3,5	3,4	-4,9	-4,6	-5,1	-2,0	-4,6	0,2	5,9	-1,0	9,8	-0,6	-14,6
11 Ene	P	2,9	8,5	4,6	9,0	6,1	4,7	7,5	6,4	2,7	9,3	9,2	-23,2	6,0	0,4	-7,6
Feb	P	3,2	7,0	5,4	9,6	3,9	4,3	3,6	4,9	-0,6	9,5	5,9	-3,1	7,8	4,2	14,7
Mar	P	1,0	11,1	4,9	13,5	0,2	0,6	-0,2	4,8	0,5	8,3	4,0	-18,1	2,5	5,4	17,3
Abr	P	8,5	13,3	11,9	20,6	13,3	20,9	4,1	20,7	4,3	33,5	-8,8	0,4	5,5	-1,5	2,7
May	P	-0,8	6,9	1,6	9,3	3,5	4,2	2,3	6,4	0,9	9,7	2,9	0,9	6,9	3,6	11,4
Jun	P	8,4	18,0	10,9	18,1	11,1	8,5	15,4	6,8	-0,2	11,0	3,6	-2,4	4,6	5,2	8,3
Jul	P	7,2	13,5	8,9	14,1	6,0	7,2	4,1	6,7	0,5	10,3	4,5	-2,3	1,3	1,3	6,9
Ago	P	5,6	13,0	6,2	12,2	6,8	9,4	3,8	4,6	-0,3	7,4	4,3	-15,0	8,5	3,7	18,4
Sep	P	6,0	10,3	8,4	12,4	8,1	9,2	6,5	...	...	...	...	...	2,4	...	

TURISMO (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

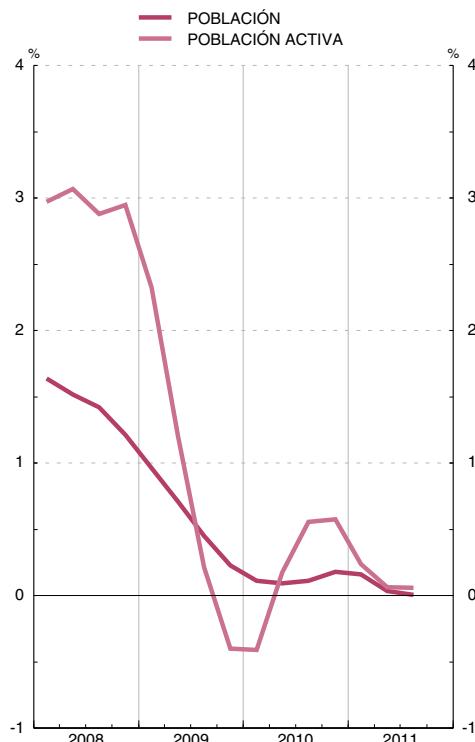
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

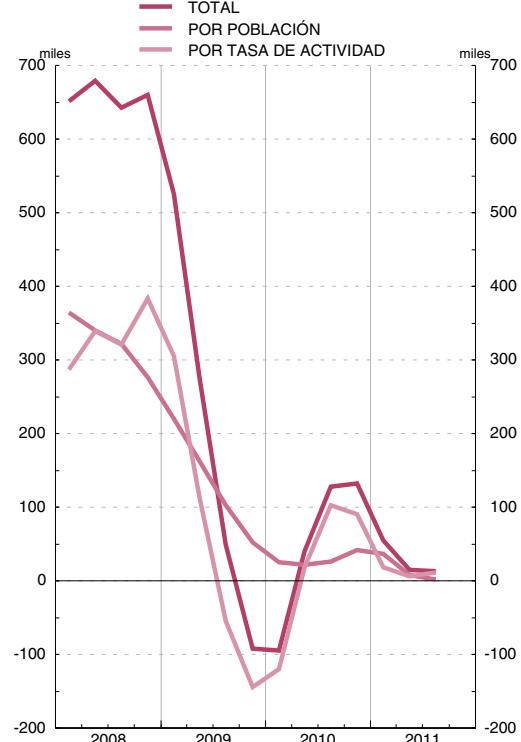
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	5		Variación interanual (b)				
						Miles de personas (a)	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	
10 I-III	M	38 468	40	0,1	60,01	23 084	73	73	1	
11 I-III	M	38 494	26	0,1	60,04	23 111	82	46	36	
09 I		38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	
//		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	
///		38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	
/V		38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	
10 I		38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	
//		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	
///		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	
/V		38 512	69	0,2	59,99	23 105	132	42	91	
11 I		38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	
//		38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	
///		38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

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

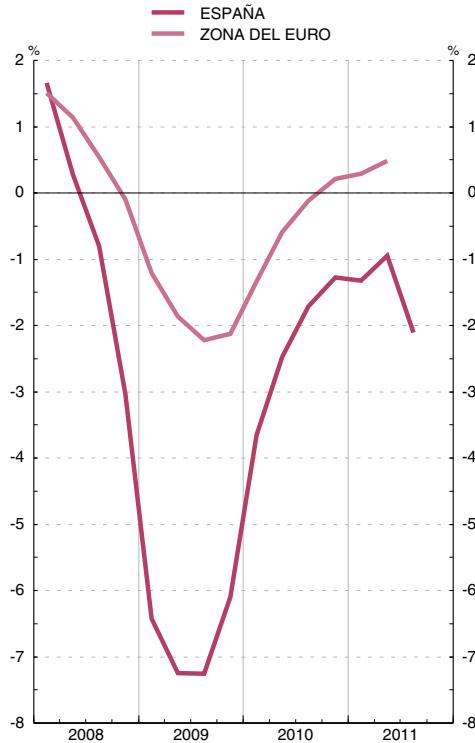
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

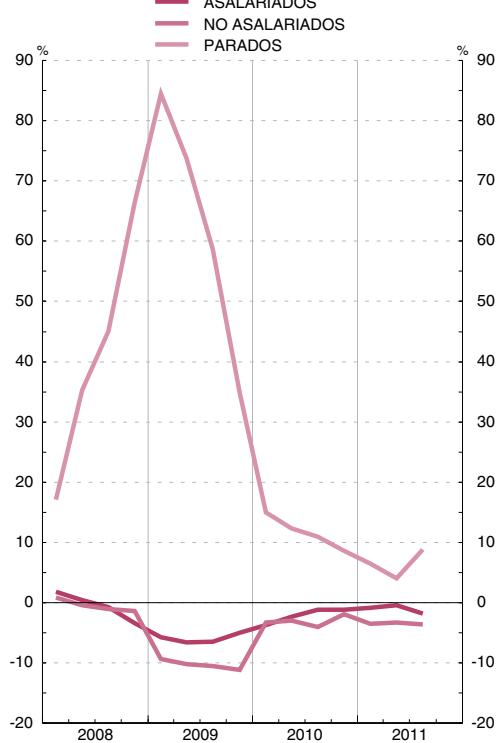
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro			
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Tasa de paro (%) (a)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas (a)							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10							
		10	08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,8	7,65
08	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,9	9,59		
09	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,13		
10	I-III	M	18 473	-496	-2,6	15 358	-386	-2,4	3 115	-110	-3,4	4 611	520	12,7	19,98	-0,7	10,15	
11	I-III	M	18 204	-269	-1,5	15 198	-160	-1,0	3 006	-109	-3,5	4 907	296	6,4	21,23	...	10,04	
09	I		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,2	8,99	
	II		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,9	9,52	
	III		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,2	9,83	
	IV		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,1	10,03	
10	I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,3	10,14	
	II		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,6	10,20	
	III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,1	10,12	
	IV		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,2	10,07	
11	I		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,3	9,97	
	II		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,5	9,98	
	III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	...	10,16	

OCCUPADOS Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE Tasas de variación interanual



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

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

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

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

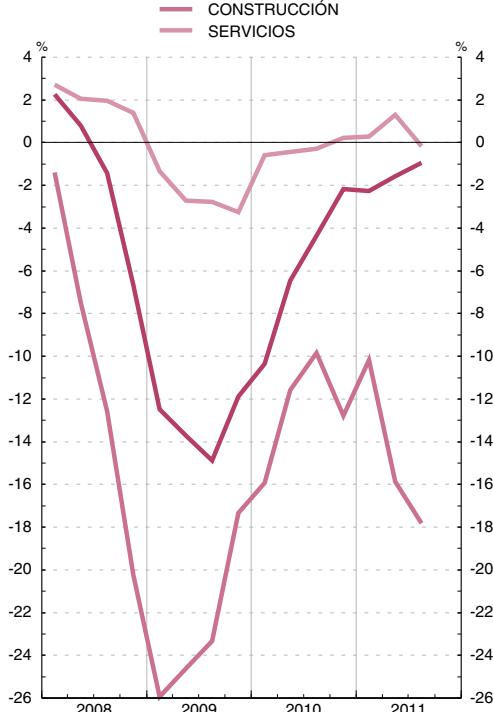
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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-III	M	-2,6	-2,4	24,9	0,2	4,6	58,4	-7,1	-6,7	15,8	-12,5	-14,8	41,9	-0,4	-0,2	23,6	-1,9
11 I-III	M	-1,5	-1,0	25,4	-5,7	-5,5	56,5	-1,6	-1,1	16,9	-14,6	-14,4	41,0	0,5	0,6	24,5	-1,9
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
II		-0,9	-0,5	25,5	-4,8	-3,8	56,2	-1,6	-1,8	16,8	-15,9	-15,6	41,7	1,3	1,6	24,7	-0,8
III		-2,1	-1,8	26,0	-6,1	-8,4	54,2	-0,9	-0,5	17,3	-17,8	-18,5	39,8	-0,2	0,0	25,6	-1,9

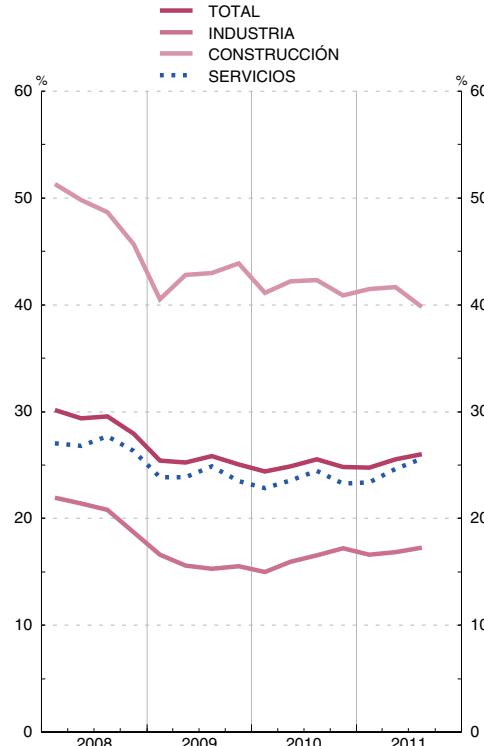
Ocupados

Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD

Porcentajes



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

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

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

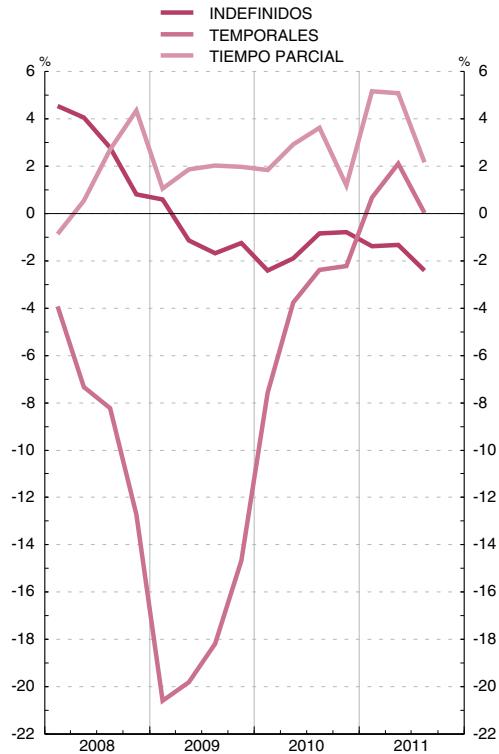
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

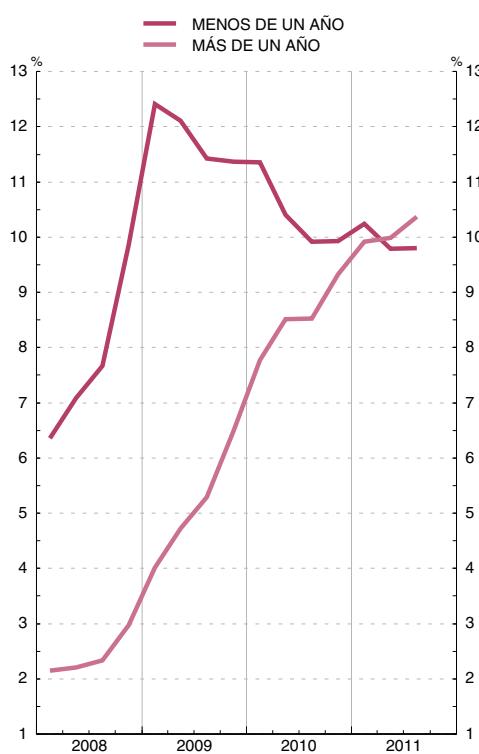
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Asalariados												Parados			
	Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
	Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4		
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-III	M	-202	-1,7	-184	-4,6	24,94	-266	-2,0	58	2,8	13,87	10,56	-11,8	8,27	77,1	
11 I-III	M	-196	-1,7	36	0,9	25,44	-322	-2,4	89	4,2	14,60	9,94	-5,7	10,09	22,2	
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	
II		-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4	
III		-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7	

ASALARIADOS Tasas de variación interanual



PARADOS Tasa de paro



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

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

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

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

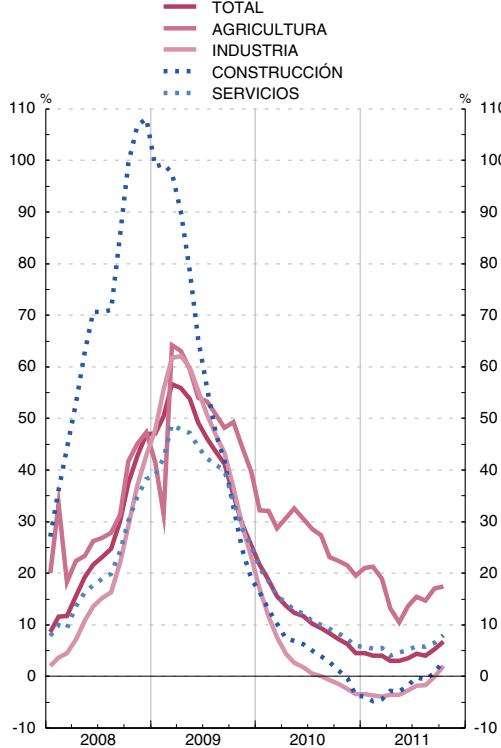
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos					Colocaciones	
	Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)								Total		Porcentaje s/total			Total	
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 ^T 12	1 ^T 12	1 ^T 12								Miles de personas	1 ^T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 ^T 12
					Total	Agri-cultura	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-O	M	4 052	458	12,8	37,3	11,2	28,8	10,6	4,3	7,3	13,3	1 197	2,5	8,61	29,20	91,39	1 189	1,8
11	E-O	M	4 224	172	4,3	14,2	3,4	16,3	3,0	-2,2	-1,8	5,7	1 205	0,7	8,03	30,94	91,97	1 219	2,5
10	Sep		4 018	308	8,3	26,3	6,9	23,1	6,4	-0,7	2,8	9,2	1 390	2,6	8,78	31,88	91,22	1 442	3,1
	Oct		4 086	278	7,3	23,9	5,9	22,4	5,4	-1,4	1,1	8,4	1 346	-0,9	8,80	33,12	91,20	1 295	-6,1
	Nov		4 110	241	6,2	24,1	4,8	21,5	4,2	-2,4	-0,4	7,2	1 257	4,4	8,60	30,86	91,40	1 243	4,5
	Dic		4 100	176	4,5	24,7	2,9	19,5	2,4	-3,4	-3,7	5,8	1 190	4,6	7,83	28,24	92,17	1 165	5,4
11	Ene		4 231	183	4,5	25,5	2,9	21,0	2,3	-3,4	-3,9	5,7	1 116	6,3	9,21	26,03	90,79	1 116	8,3
	Feb		4 299	169	4,1	24,0	2,5	21,3	1,9	-3,7	-4,7	5,4	1 011	-1,6	9,33	28,08	90,67	1 004	-1,9
	Mar		4 334	167	4,0	20,8	2,6	18,9	2,1	-3,9	-4,4	5,5	1 155	-2,9	9,62	29,94	90,38	1 148	-2,5
	Apr		4 269	127	3,1	16,3	1,9	13,2	1,5	-3,6	-2,8	4,1	1 067	-1,1	9,02	31,13	90,98	1 083	1,3
	May		4 190	123	3,0	12,5	2,2	10,5	1,9	-3,5	-3,0	4,7	1 289	9,0	8,00	30,28	92,00	1 306	9,0
	Jun		4 122	139	3,5	9,3	3,0	13,7	2,6	-2,7	-1,7	5,1	1 313	1,1	7,23	31,54	92,77	1 304	4,8
	Jul		4 080	171	4,4	8,8	4,0	15,5	3,6	-1,8	-0,2	5,9	1 349	-3,4	6,66	33,44	93,34	1 346	-2,9
	Ago		4 131	161	4,1	7,2	3,8	14,7	3,4	-1,7	-0,6	5,8	1 061	5,1	6,23	30,37	93,77	1 075	5,3
	Sep		4 227	209	5,2	8,9	4,8	17,0	4,4	-0,1	0,7	6,6	1 394	0,2	7,51	33,30	92,49	1 473	2,2
	Oct		4 361	275	6,7	8,7	6,5	17,5	6,1	2,0	3,0	8,0	1 295	-3,8	7,51	35,30	92,49	1 333	2,9

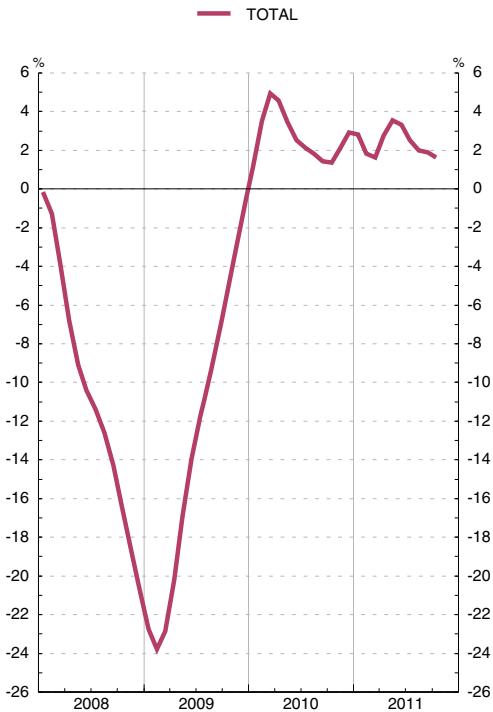
PARO REGISTRADO

Tasas de variación interanual



COLOCACIONES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

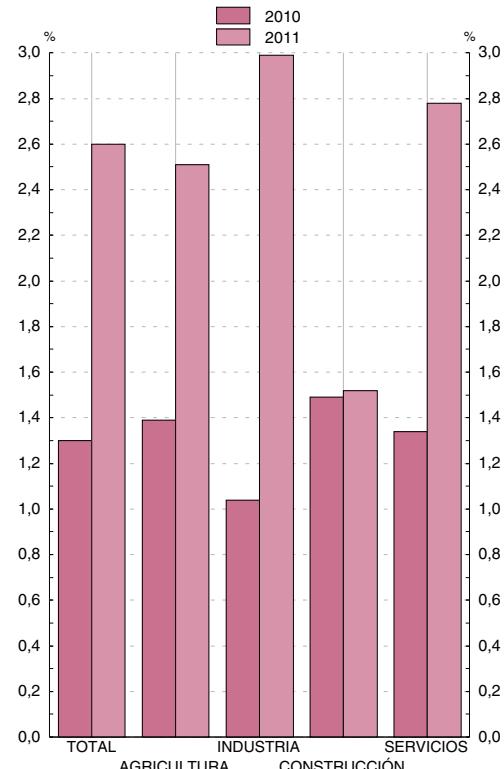
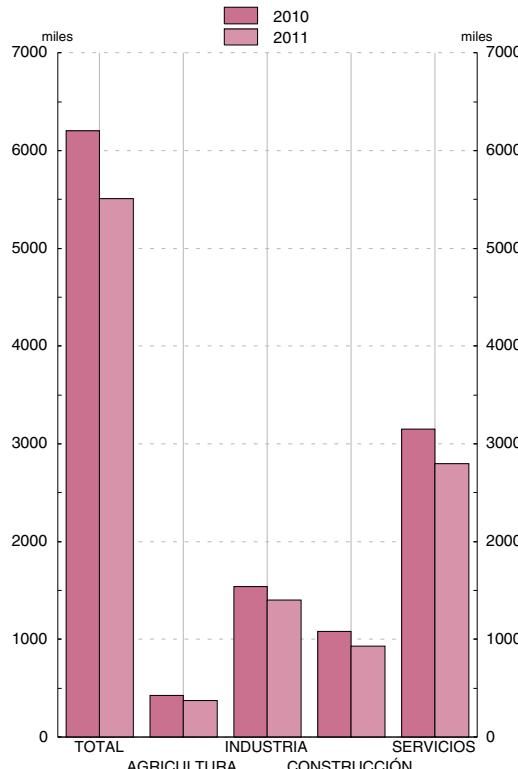
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro													
		Miles de trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado									
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
08	11 968	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09	11 558	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
10	9 760	2,16	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
10 May	9 631	2,17	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
<i>Jun</i>	9 675	2,16	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
<i>Jul</i>	9 696	2,16	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
<i>Ago</i>	9 697	2,16	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
<i>Sep</i>	9 718	2,16	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
<i>Oct</i>	9 759	2,17	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
<i>Nov</i>	9 759	2,17	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
<i>Dic</i>	9 760	2,16	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
11 Ene	5 171	2,56	1 372	0	1 373	219	210	438	12	712	2,98	0,50	2,98	2,90	2,95	1,62	3,04
<i>Feb</i>	5 186	2,56	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
<i>Mar</i>	5 317	2,58	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
<i>Abr</i>	5 420	2,61	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
<i>May</i>	5 424	2,61	3 935	71	4 007	923	263	1 193	644	1 906	2,82	1,95	2,80	2,81	3,11	1,58	3,02
<i>Jun</i>	5 426	2,60	4 355	365	4 719	1 116	345	1 270	854	2 251	2,82	1,41	2,71	2,55	3,08	1,52	2,97
<i>Jul</i>	5 507	2,60	4 495	509	5 004	1 232	351	1 306	918	2 429	2,77	1,59	2,65	2,53	3,04	1,52	2,89
<i>Ago</i>	5 507	2,60	4 506	518	5 024	968	351	1 309	919	2 445	2,77	1,60	2,65	2,53	3,04	1,52	2,88
<i>Sep</i>	5 507	2,60	4 513	609	5 122	-7	352	1 374	919	2 476	2,77	1,64	2,63	2,54	2,99	1,52	2,87
<i>Oct</i>	5 507	2,60	4 777	731	5 508	-694	372	1 404	932	2 800	2,73	1,73	2,60	2,51	2,99	1,52	2,78

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-octubre

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-octubre



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.

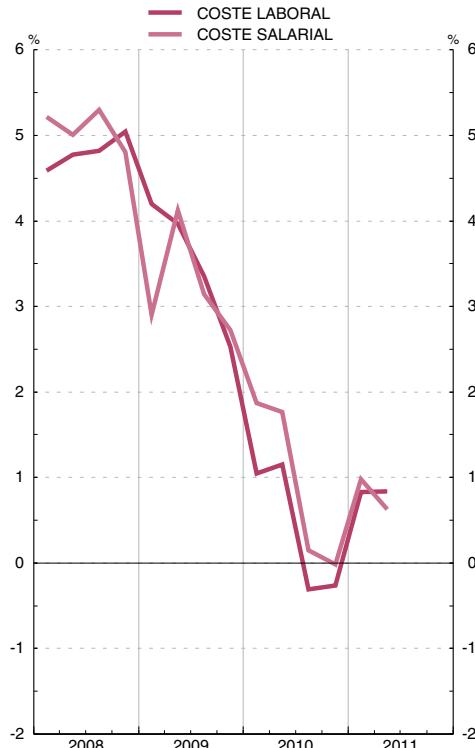
c. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

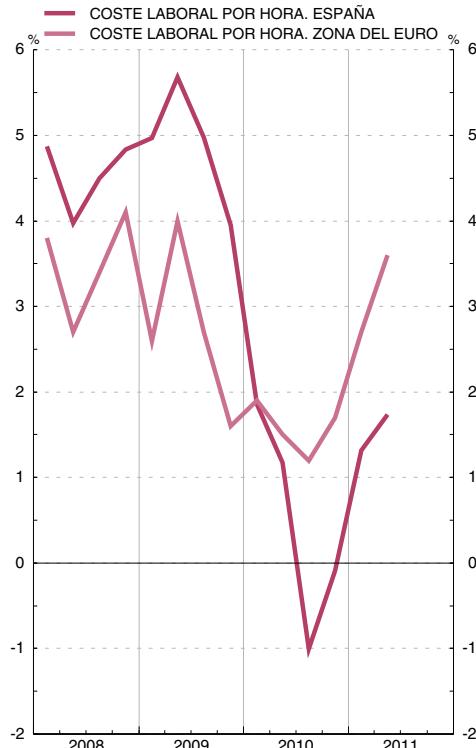
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual														
		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes		
		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		
08	M	4,8	4,4	6,3	4,9	4,6	5,1	4,8	6,3	5,0	4,9	4,1	4,5	3,5
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	2,7
10	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,4	1,6
10 I-II	M	1,1	2,3	0,5	1,1	1,4	1,8	2,9	1,6	1,6	2,1	-0,9	1,5	1,7
11 I-II	M	0,8	1,4	2,9	0,6	0,8	0,8	3,1	2,8	0,1	0,7	1,0	1,5	3,2
08 IV		5,0	4,6	7,9	5,0	3,0	4,8	4,5	6,6	4,7	2,7	5,8	4,8	4,1
09 I		4,2	3,8	6,5	4,1	3,7	2,9	1,2	4,6	3,0	2,4	7,8	5,0	2,6
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	4,0
III		3,4	2,9	5,0	3,5	4,2	3,1	2,0	4,9	3,2	3,9	3,9	5,0	2,7
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	1,6
10 I		1,0	2,1	0,7	1,0	2,1	1,9	2,8	1,9	1,6	2,9	-1,1	1,9	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	-0,9	-0,4	-0,4	-0,9	-1,5	-1,0	1,2
IV		-0,3	2,3	0,2	-0,8	1,1	-	2,8	0,6	-0,7	1,3	-1,0	-0,1	1,7
11 I		0,8	1,3	2,8	0,6	-	1,0	3,0	2,3	0,3	0,2	0,4	1,3	2,7
II		0,8	1,6	3,0	0,6	1,5	0,6	3,1	3,2	-0,2	1,3	1,5	1,7	3,6

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

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

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

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

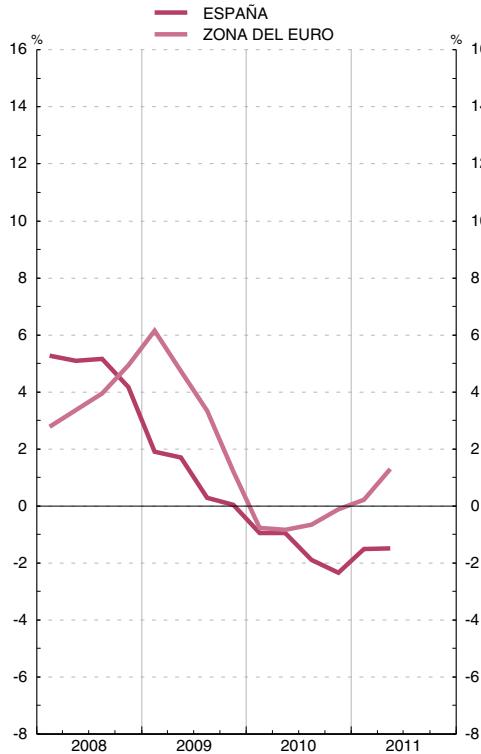
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

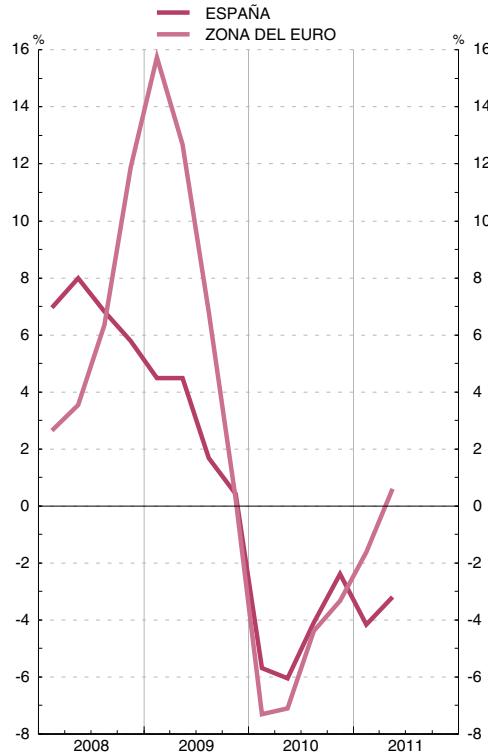
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

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

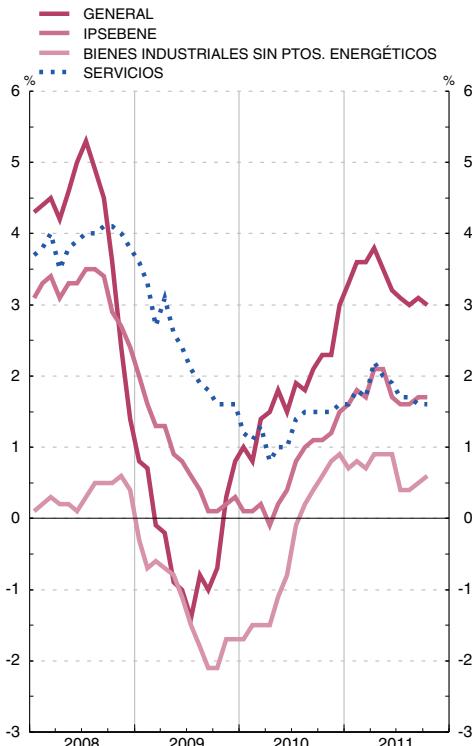
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
	Serie original	m ₁ (a)	1 _T ₁₂ (b)	s/ _T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 _T ₁₂	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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-O	M	108,2	0,2	1,6	0,4	-0,4	0,8	-0,7	12,4	1,2	0,5	101,3	5,5
11 E-O	M	111,8	0,2	3,3	0,7	2,0	3,8	0,7	16,5	1,8	1,8	...	...
10 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	99,0	3,7
Feb		110,3	0,1	3,6	-0,6	2,9	3,4	0,8	19,0	1,8	1,8	105,2	1,3
Mar		111,1	0,7	3,6	0,1	3,1	3,7	0,7	18,9	1,7	1,7	105,5	-5,2
Abri		112,5	1,2	3,8	1,4	2,4	4,5	0,9	17,7	2,2	2,1	105,7	-4,7
May		112,5	-	3,5	1,3	2,7	4,7	0,9	15,3	2,0	2,1	106,5	-8,1
Jun		112,3	-0,1	3,2	1,2	2,1	2,9	0,9	15,4	1,9	1,7	108,6	6,7
Jul		111,7	-0,5	3,1	0,7	1,6	3,4	0,4	16,0	1,7	1,6	91,5	5,1
Ago		111,9	0,1	3,0	0,8	1,1	3,3	0,4	15,3	1,7	1,6	...	...
Sep		112,1	0,2	3,1	1,0	1,3	4,1	0,5	15,9	1,6	1,7	...	...
Oct		113,0	0,8	3,0	1,8	0,9	4,4	0,6	14,5	1,6	1,7	...	...

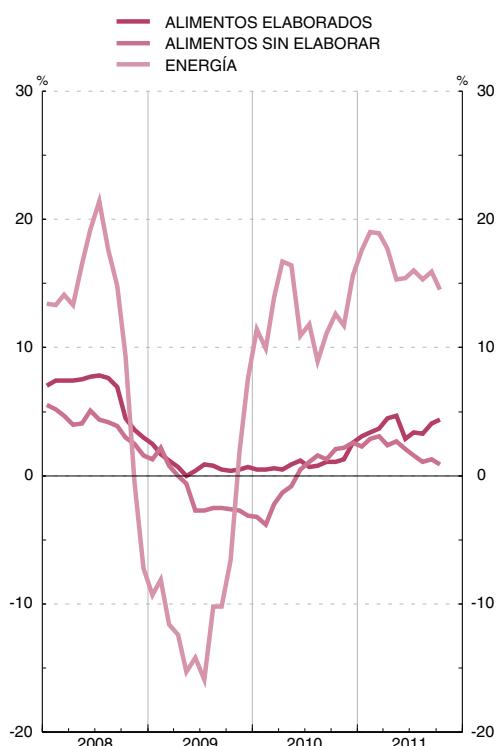
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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	España	Zona del euro				
						Total		Elaborados		No elaborados		España		Zona del euro		No energéticos		Energía							
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro								
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		-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-O	1,9	1,5	2,5	1,7	0,9	0,9	1,2	0,8	0,5	1,0	3,4	2,0	0,2	0,4	12,2	6,9	1,1	1,4						
11	E-O	3,1	2,7	4,1	3,3	2,8	2,6	4,3	3,1	1,3	1,8	4,9	3,6	0,5	0,7	16,5	12,1	1,6	1,8						
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						
	Ago	1,6	1,6	1,7	1,7	1,3	1,6	1,1	1,0	1,7	2,5	1,8	1,7	-0,7	0,3	8,9	6,1	1,4	1,4						
	Sep	2,8	1,9	3,7	2,2	0,7	1,5	1,4	1,0	-	2,3	5,3	2,6	3,2	0,9	11,0	7,7	1,4	1,4						
	Oct	2,5	1,9	3,3	2,4	1,3	1,6	1,3	1,2	1,2	2,3	4,4	2,7	1,5	0,8	12,6	8,5	1,3	1,4						
	Nov	2,3	1,9	2,9	2,3	1,5	1,8	1,4	1,3	1,6	2,6	3,6	2,6	0,7	0,9	11,7	7,9	1,4	1,3						
	Dic	2,9	2,2	3,8	2,9	2,6	2,1	3,1	1,5	2,0	3,2	4,5	3,2	0,5	0,7	15,6	11,0	1,4	1,3						
11	Ene	3,0	2,3	4,0	2,9	2,2	1,9	3,7	1,8	0,7	2,2	5,0	3,4	0,3	0,5	17,6	12,0	1,5	1,5						
	Feb	3,4	2,4	4,5	3,0	2,8	2,3	4,0	2,0	1,6	2,7	5,4	3,4	0,3	0,1	19,0	13,1	1,7	1,6						
	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						
	Abr	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						
	May	3,4	2,7	4,4	3,4	3,7	2,8	5,5	3,2	1,8	2,4	4,8	3,6	0,8	1,0	15,3	11,1	1,8	1,8						
	Jun	3,0	2,7	3,9	3,2	2,4	2,7	3,0	3,1	1,7	2,0	4,8	3,5	0,8	0,9	15,3	10,9	1,8	2,0						
	Jul	3,0	2,5	4,0	2,9	2,9	2,6	3,6	3,4	2,0	1,3	4,5	3,1	0,2	-	15,9	11,8	1,5	2,0						
	Ago	2,7	2,5	3,5	3,0	2,1	2,7	3,6	3,6	0,5	1,1	4,3	3,1	0,1	-	15,3	11,8	1,5	1,9						
	Sep	3,0	3,0	4,0	3,7	3,3	3,0	4,6	4,0	1,8	1,4	4,5	4,1	0,2	1,2	15,9	12,4	1,5	1,9						
	Oct	P	3,0	3,0	4,0	3,9	3,3	3,3	5,0	4,3	1,5	1,8	4,4	4,2	0,6	1,3	14,5	12,4	1,4	1,8					

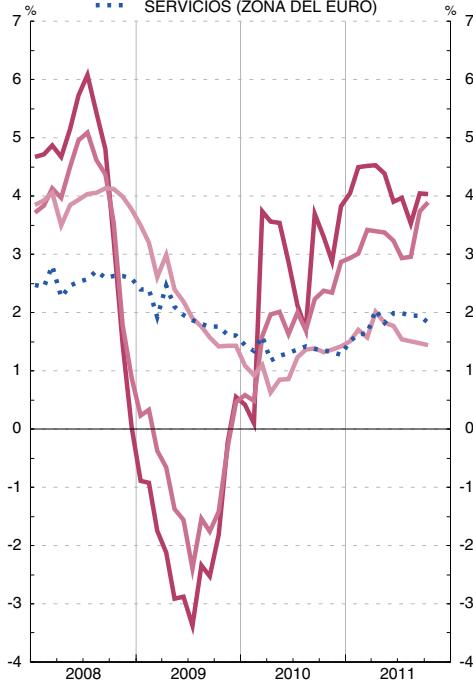
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Tasas de variación interanual

GENERAL (ESPAÑA)
GENERAL (ZONA DEL EURO)



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

BIENES (ESPAÑA)
BIENES (ZONA DEL EURO)
SERVICIOS (ESPAÑA)
SERVICIOS (ZONA DEL EURO)



FUENTE: Eurostat.

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

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

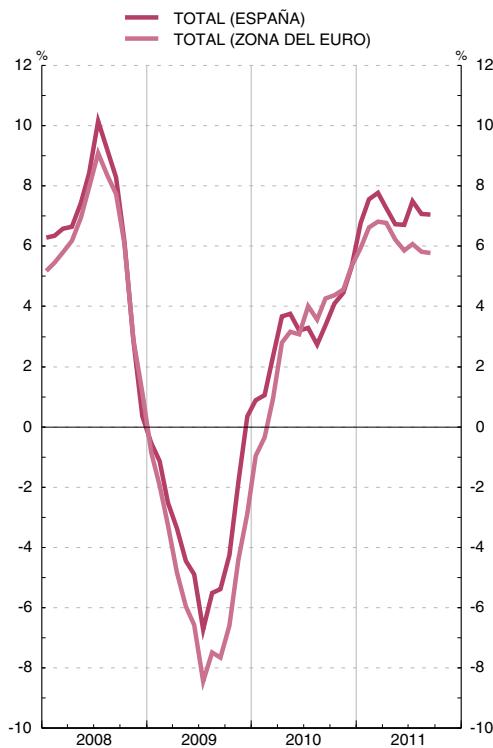
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Serie original	General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
08	MP	116,3	—	6,5	—	4,4	—	2,5	—	5,5	—	14,3	6,1	3,9	2,1	3,9	14,3	
09	MP	112,4	—	-3,4	—	-0,6	—	0,8	—	-5,4	—	-6,8	-5,1	-2,1	0,5	-5,2	-11,5	
10	MP	115,9	—	3,2	—	0,2	—	0,2	—	2,9	—	9,8	2,9	0,4	0,3	3,5	6,5	
10 E-S	MP	115,4	—	2,7	—	-0,0	—	0,1	—	2,1	—	9,2	2,3	-0,0	0,1	2,7	5,4	
11 E-S	MP	123,6	—	7,2	—	2,4	—	1,2	—	6,8	—	17,3	6,2	3,1	1,4	6,7	12,1	
10 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	7,3	
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	9,3	
Oct	P	117,0	0,6	4,1	0,1	0,6	-	0,5	0,2	4,3	1,9	10,5	4,4	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	4,6	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	1,8	0,7	6,3	11,2	
11 Ene	P	121,3	2,4	6,8	0,5	1,5	0,5	1,0	1,7	6,8	6,7	17,3	5,9	2,1	1,2	7,3	11,7	
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	1,4	8,2	12,6	
Mar	P	123,5	0,9	7,8	0,3	2,1	0,2	1,2	0,6	8,0	2,3	18,6	6,8	2,8	1,4	8,1	13,0	
Abr	P	124,2	0,6	7,3	0,4	2,5	0,1	1,3	0,5	7,1	1,1	17,1	6,8	3,4	1,4	7,3	13,2	
May	P	123,8	-0,3	6,7	0,1	2,6	-	1,3	0,2	6,6	-1,3	15,4	6,2	3,5	1,2	6,6	11,8	
Jun	P	123,9	0,1	6,7	0,1	2,6	-	1,2	-0,1	6,5	0,1	15,4	5,9	3,4	1,3	6,3	10,7	
Jul	P	124,7	0,6	7,5	0,2	2,8	0,2	1,4	0,1	6,8	2,1	17,9	6,1	3,3	1,5	6,1	11,9	
Ago	P	124,3	-0,3	7,1	0,2	2,7	0,1	1,3	-	6,2	-1,5	17,2	5,8	3,3	1,5	5,6	11,4	
Sep	P	124,5	0,2	7,1	0,1	2,5	-	1,2	-0,1	5,6	0,8	18,4	5,8	3,4	1,5	5,0	12,2	

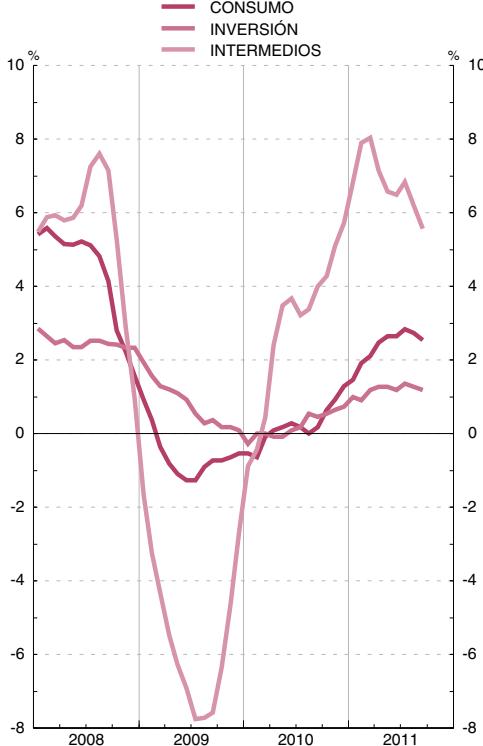
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

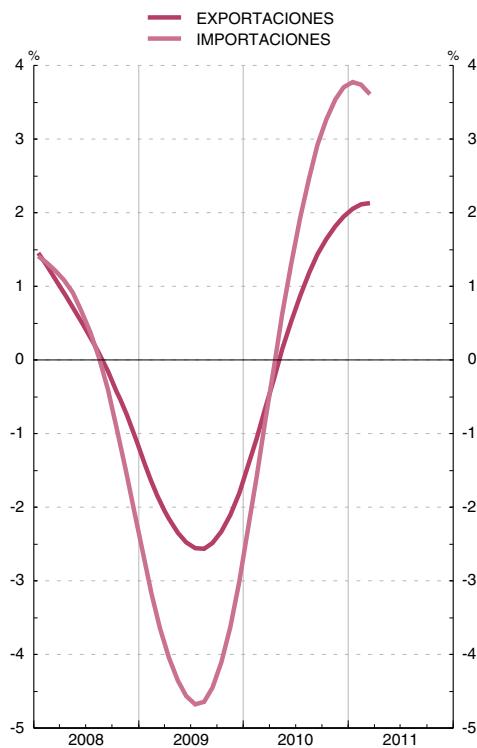
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

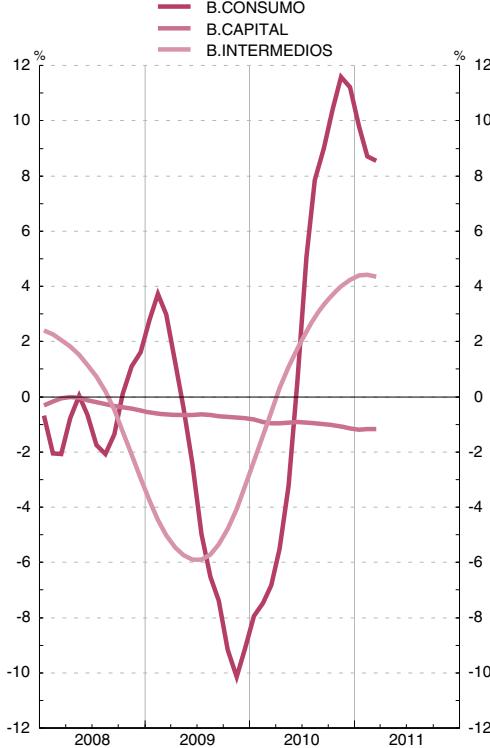
Tasas de variación interanual

	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
08	1,6	0,4	0,5	2,6	28,7	0,4	4,2	-1,0	2,3	6,6	24,2	0,5
09	-6,8	-3,5	-5,4	-9,3	-31,0	-6,8	-11,8	-3,6	-5,6	-16,1	-30,3	-9,8
10	1,6	3,1	-5,2	1,8	16,8	0,9	4,7	1,7	2,4	6,2	25,8	0,5
10 E-A	0,6	1,7	-7,8	1,4	15,2	0,6	3,0	-2,2	-0,9	5,7	27,4	-0,6
11 E-A	5,0	4,4	1,3	6,0	31,3	4,0	8,7	5,9	-0,4	10,6	26,0	5,4
10 Mar	-2,2	3,6	-12,9	-4,3	8,2	-4,9	-0,8	-8,7	-11,9	5,0	28,9	-1,6
Abr	-2,0	-4,3	2,0	-1,1	20,7	-2,3	2,1	-5,4	-4,5	6,0	36,3	-2,7
May	6,2	3,1	-15,0	12,7	23,1	12,1	5,1	-7,0	3,3	10,5	40,2	2,4
Jun	1,0	1,3	-11,0	3,2	15,0	2,7	5,2	-0,2	-0,6	7,6	32,5	0,6
Jul	1,3	3,8	-9,9	2,1	21,3	0,8	5,0	5,1	1,1	4,8	22,6	-0,5
Ago	6,9	4,4	-1,5	9,1	27,4	7,4	11,1	12,2	7,0	10,7	20,8	7,4
Sep	4,3	5,0	9,6	2,9	17,9	2,0	6,2	3,4	14,8	6,7	20,6	2,9
Oct	4,0	7,7	1,5	2,1	23,9	0,8	8,0	10,3	6,3	7,0	22,9	2,5
Nov	3,6	5,7	-6,8	3,8	24,6	2,4	8,6	12,0	6,1	7,1	19,4	3,4
Dic	2,8	5,7	-4,5	2,2	13,4	1,3	9,5	11,4	9,4	8,3	26,8	1,7
11 Ene	5,8	5,3	-3,9	7,9	48,3	5,5	11,5	6,5	-7,8	15,4	30,5	9,0
Feb	6,7	5,1	3,6	8,3	24,1	6,8	10,1	6,0	0,6	12,5	30,4	6,9
Mar	6,6	2,6	4,0	10,0	41,4	8,1	11,4	10,1	12,9	11,6	33,7	5,9
Abr	9,5	11,8	1,6	9,4	29,6	7,2	11,0	9,7	2,7	12,1	25,9	7,2
May	0,7	4,6	4,0	-2,8	27,6	-5,0	3,9	4,7	-5,1	4,3	19,0	0,6
Jun	4,2	0,8	2,9	6,3	27,5	4,3	7,3	2,4	-1,7	9,8	20,4	5,3
Jul	4,6	2,9	4,7	5,6	29,1	3,6	9,3	4,2	-1,2	12,3	26,7	7,2
Ago	2,1	2,1	-6,3	3,3	21,5	2,0	5,3	3,8	-3,3	6,8	21,3	1,2

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

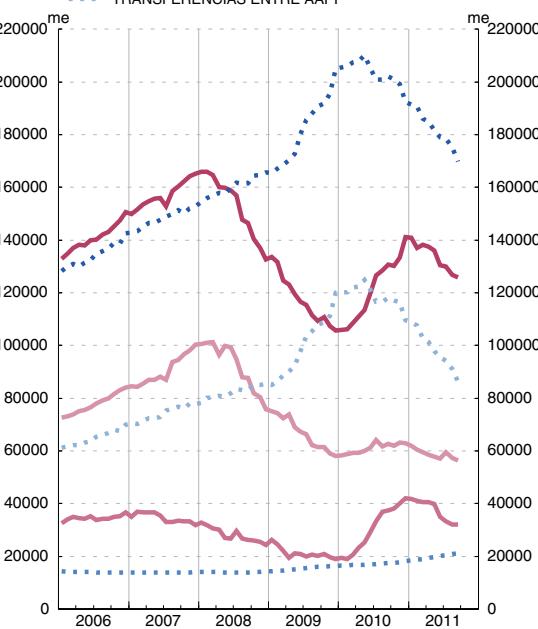
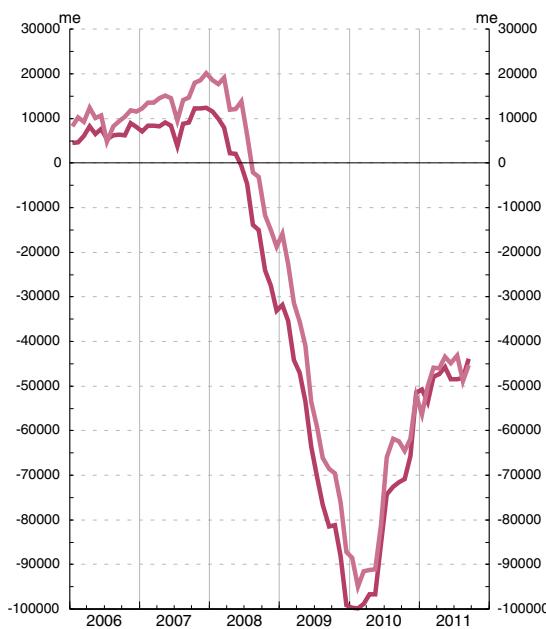
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neación de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tracio- nes Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos	
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16
06	8 158	150 661	36 607	11 333	5 322	83 998	13 401	142 503	16 839	13 820	69 874	5 810	36 160	11 471	141 847	130 375
07	12 365	165 285	31 885	12 938	6 636	100 446	13 380	152 920	18 006	14 032	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08	-33 125	132 614	24 277	12 715	6 989	75 803	12 830	165 739	19 179	14 224	85 576	5 724	41 036	-18 747	129 336	148 082
09	P -99 130	105 783	18 919	11 586	8 125	58 156	8 997	204 913	20 176	16 392	120 013	5 617	42 715	-87 281	102 038	189 319
10	A -51 448	141 061	41 995	11 798	7 722	62 838	16 708	192 509	20 125	18 103	109 650	4 243	40 388	-52 235	127 337	179 572
10 E-S	A -44 616	90 712	29 599	8 821	4 353	42 149	5 790	135 328	14 440	13 189	80 075	913	26 711	-37 939	92 676	130 616
11 E-S	A -37 099	75 522	19 745	6 056	3 571	35 656	10 494	112 621	14 279	16 215	56 785	1 375	23 967	-31 081	74 082	105 163
10 Sep	A -483	15 524	5 809	1 084	397	7 070	1 164	16 007	1 470	1 589	9 867	151	2 930	-885	13 747	14 632
Oct	A -3 618	10 963	1 624	1 004	312	6 885	1 138	14 581	1 460	1 522	8 529	251	2 819	3 090	19 220	16 131
Nov	A -6 856	8 355	1 788	986	216	4 024	1 341	15 211	1 462	1 577	9 008	168	2 996	-8 198	7 313	15 511
Dic	A 3 642	31 031	8 984	987	2 841	9 780	8 439	27 389	2 763	1 815	12 038	2 911	7 862	-9 188	8 127	17 315
11 Ene	A -14 324	-4 597	-7 931	815	274	1 769	476	9 727	1 372	1 870	4 017	-	2 468	-7 706	9 484	17 190
Feb	A 429	14 221	12 027	464	216	1 330	184	13 792	1 418	1 433	7 254	9	3 678	2 125	13 447	11 322
Mar	A 2 401	14 431	4 785	446	1 363	6 207	1 630	12 030	1 484	1 806	5 804	364	2 572	-3 579	4 522	8 101
Apr	A -5 450	7 378	693	659	431	4 485	1 110	12 828	1 490	1 790	6 983	218	2 347	3 018	16 196	13 178
May	A -11 070	1 584	-111	631	83	-786	1 767	12 654	1 500	1 842	6 649	166	2 497	-7 939	958	8 897
Jun	A -219	13 667	4 322	773	281	6 113	2 178	13 886	2 623	1 831	6 200	112	3 120	-9 414	1 081	10 495
Jul	A -10 774	6 217	-142	810	128	5 076	345	16 991	1 460	1 918	10 421	249	2 943	2 886	15 698	12 812
Ago	A -1 854	8 102	171	524	375	5 465	1 567	9 956	1 411	1 873	4 348	41	2 283	-13 073	2 277	15 350
Sep	A 3 762	14 519	5 931	934	420	5 997	1 237	10 757	1 521	1 852	5 109	216	2 059	2 602	10 419	7 818

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

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

— TOTAL RECURSOS
— IVA
— IMPUESTOS SOBRE LA RENTA Y EL PATRIMONIO
— DÉFICIT DE CAJA



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

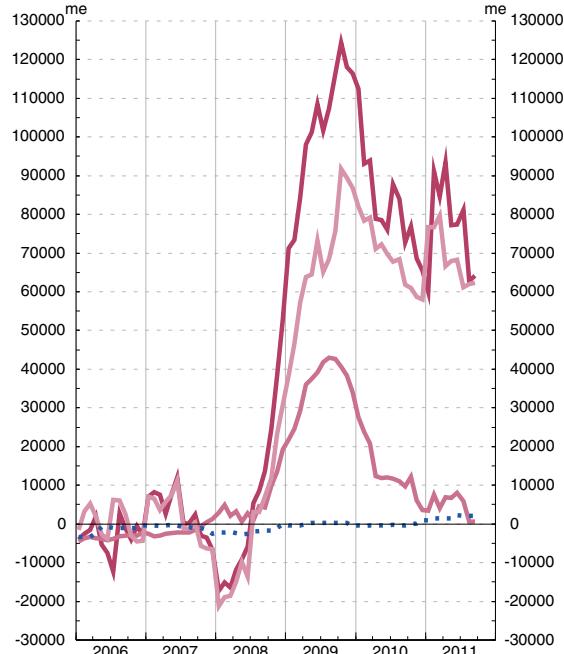
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida						
		Total	Depósitos en el Banco de España	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		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
06	8 158	5 357	-200	-2 801	-1 195	-2 198	-4 346	-486	-418	4 646	-13 158	-18 000	4 841	10 357	-7 448
07	12 365	5 657	65	-6 708	-118	1 206	-6 475	-519	-2 495	1 575	13 875	5 342	8 533	-20 582	-8 282
08	-33 125	19 881	4 337	53 006	1 227	19 355	30 868	-520	-40	3 343	40 774	22 233	18 541	12 232	49 664
09	P -99 130	17 203	-4 197	116 333	1 524	34 043	86 835	-535	-510	-3 500	71 031	50 819	20 212	45 302	119 833
10	A -51 448	14 028	-5	65 476	-726	3 616	57 958	-544	907	3 538	59 179	9 809	49 370	6 297	61 938
10 E-S	A -44 616	4 717	194	49 333	-946	2 614	35 915	-544	149	11 199	46 261	585	45 676	3 072	38 134
11 E-S	A -37 099	10 853	-200	47 952	-1 470	-381	40 228	-537	1 409	7 232	54 792	14 986	39 807	-6 841	40 719
10 Sep	A -483	5 212	-1	5 695	-23	644	8 852	-	-33	-3 768	4 907	11 885	-6 978	787	9 463
Oct	A -3 618	17 270	2 497	20 888	10	5 037	7 129	-	190	8 533	10 573	3 670	6 903	10 315	12 356
Nov	A -6 856	-4 092	-2 700	2 764	15	-1 919	8 406	-	148	-3 872	7 774	1 640	6 134	-5 011	6 635
Dic	A 3 642	-3 868	5	-7 510	195	-2 116	6 508	-	420	-12 322	-5 430	3 914	-9 344	-2 080	4 812
11 Ene	A -14 324	2 225	-0	16 549	15	-806	6 766	-	6	10 583	14 126	-597	14 723	2 423	5 966
Feb	A 429	17 141	-4	16 712	14	1 979	9 972	-	530	4 231	11 096	2 060	9 036	5 616	12 481
Mar	A 2 401	-184	-195	-2 585	-5	-2 423	15 480	-	-23	-15 619	-4 617	2 476	-7 093	2 033	13 034
Apr	A -5 450	13 500	18 220	18 950	-4	-259	-9 917	-537	-4	29 666	13 704	-2 160	15 864	5 246	-10 716
May	A -11 070	-19 336	-18 220	-8 266	15	436	9 307	-	0	-18 009	5 555	4 317	1 238	-13 821	9 743
Jun	A -219	485	80	704	-37	2 444	9 324	-	918	-11 982	-1 648	10 646	-12 294	2 352	12 686
Jul	A -10 774	11 499	-82	22 273	-1 454	336	-15 631	-	5	37 563	26 941	-1 409	28 349	-4 667	-15 290
Ago	A -1 854	-25 255	1	-23 401	11	-2 795	5 710	-	14	-26 330	-14 382	-5 854	-8 527	-9 019	2 929
Sep	A 3 762	10 777	1	7 015	-25	707	9 217	-	-38	-2 871	4 018	5 507	-1 489	2 997	9 886

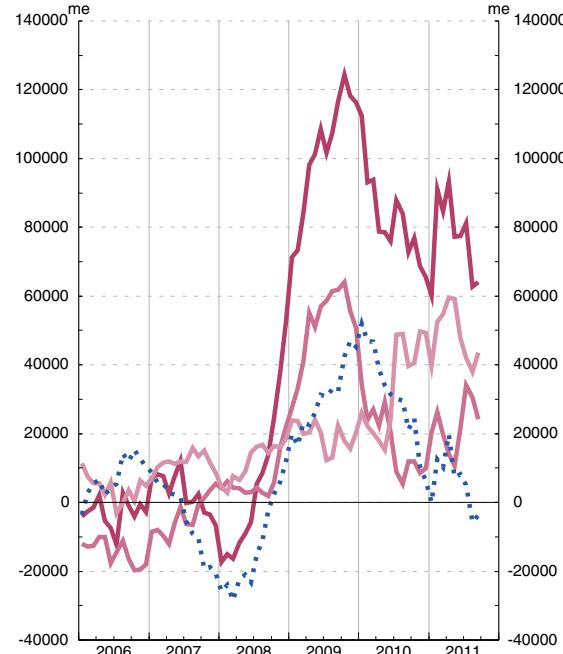
ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)

— PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS
— VALORES A CORTO PLAZO
— BONOS, OBLIGACIONES, NOTAS Y VAL. ASUMIDOS
- - - OTROS PASIVOS MAT. EN INST. DE MERCADO



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

— PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS
— EN PODER DE INST. FINANCIERAS MONETARIAS
— EN PODER DE OTROS RESIDENTES
- - - EN PODER DEL RESTO DEL MUNDO



FUENTE: BE.

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

6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

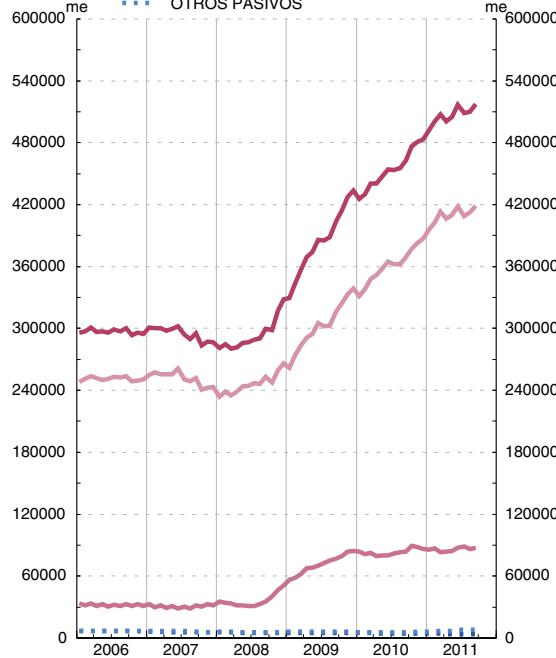
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)						Pro memoria:						
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos			Por sectores de contrapartida			Total	Depósitos en el Banco de España	Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b)	Avales prestados (saldo vivo)		
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes	Resto del mundo						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
06	294 860	515	31 060	250 702	6 416	6 683	164 240	21 897	142 343	152 517	100	13 486	5 794	
07	286 531	355	31 644	243 246	5 832	5 808	171 839	25 551	146 288	140 243	165	15 018	6 162	
08	328 379	63	50 788	266 334	5 249	6 008	201 112	34 511	166 601	161 779	4 502	21 403	8 152	
09	P 433 436	68	84 303	338 969	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 241	305	24 486	58 854	
10	Sep	A 463 084	0	83 952	369 403	4 082	5 647	295 153	59 102	236 051	227 034	499	25 428	65 267
	Oct	A 476 376	0	89 354	377 104	4 082	5 837	300 045	59 344	240 700	235 676	2 996	42 058	65 183
	Nov	A 480 799	0	87 787	382 944	4 082	5 985	300 024	60 244	239 780	241 019	296	40 053	69 311
	Dic	A 483 382	0	85 980	386 915	4 082	6 406	61 170	238 240	245 142	300	28 598	73 560	
11	Ene	A 491 807	0	85 559	395 755	4 082	6 412	319 382	60 868	258 514	233 294	300	31 103	75 420
	Feb	A 500 486	0	87 018	402 444	4 082	6 942	327 782	61 764	266 018	234 468	295	45 108	81 961
	Mar	A 507 343	0	83 408	412 935	4 082	6 919	336 158	64 409	271 749	235 594	100	47 541	83 500
	Apr	A 500 417	0	83 479	406 524	3 499	6 915	328 267	63 126	265 140	235 276	18 320	41 459	84 677
	May	A 505 020	0	84 462	410 145	3 499	6 915	345 159	65 894	279 264	225 756	100	39 911	85 531
	Jun	A 516 898	0	87 532	418 034	3 499	7 833	352 297	65 312	286 985	229 913	180	40 164	87 329
	Jul	A 508 706	0	88 799	408 570	3 499	7 838	345 975	63 203	282 772	225 934	98	48 068	88 994
	Ago	A 510 254	0	86 395	412 508	3 499	7 853	354 936	63 061	291 874	218 380	99	19 953	88 644
	Sep	A 517 581	0	87 497	418 771	3 499	7 814	...	64 145	...	...	100	31 403	88 606

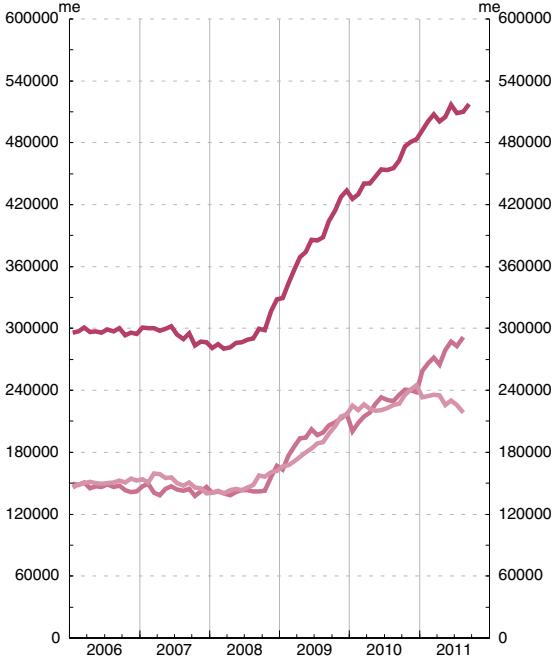
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos

- DEUDA DEL ESTADO
- VALORES A CORTO PLAZO
- BONOS Y OBLIGACIONES
- CRÉDITOS DEL BANCO DE ESPAÑA
- OTROS PASIVOS



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida

- DEUDA DEL ESTADO
- OTROS SECTORES RESIDENTES
- RESTO DEL MUNDO



FUENTE: BE.

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

b. Incluye las subastas diarias de liquidez del Tesoro que figuran en sus cuentas en el Banco de España y las operaciones de compraventas dobles (simultáneas) que realiza el Tesoro a un mes.

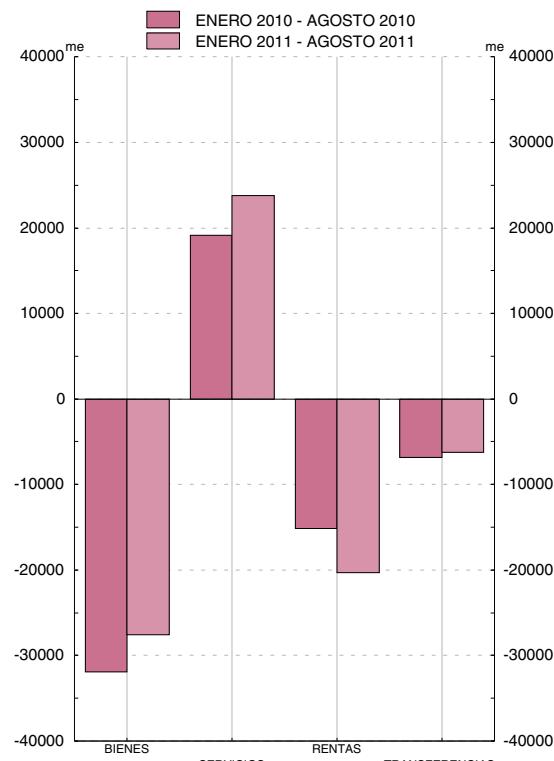
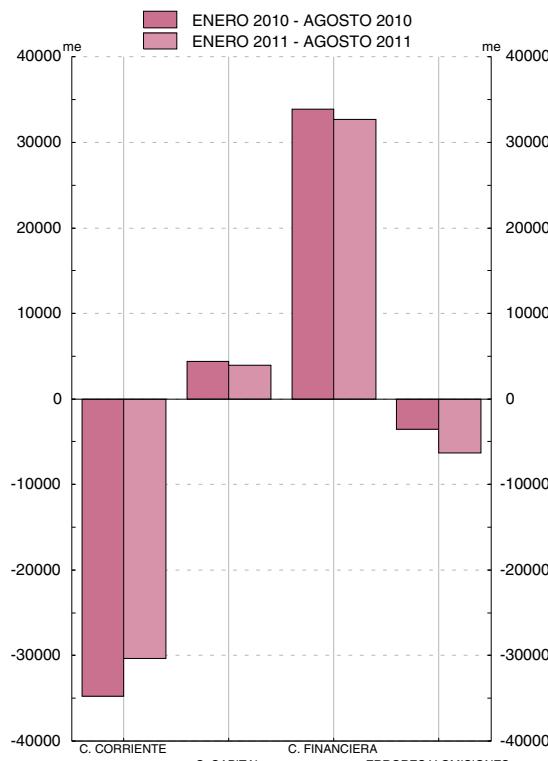
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Cuenta corriente (a)																		Millones de euros	
Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes						
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos										
	1-2+5+ 10+13	2-3-4	3	4	5-6-8	6	Del cual	Del cual	Total					10-11- 12	11	12	13	14	15-16+14 17- (15+16)
08	-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		
09	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		
10	P -48 404	-47 143	190 806	237 949	27 797	93 513	39 621	65 716	12 663	-21 941	41 372	63 313	-7 116	6 295	-42 109	44 562	-2 454		
10 E-A	P -34 759	-31 918	121 770	153 687	19 158	62 442	26 882	43 285	8 038	-15 175	24 504	39 680	-6 824	4 417	-30 342	33 892	-3 549		
11 E-A	P -30 370	-27 544	143 679	171 222	23 761	66 796	29 456	43 035	7 931	-20 340	22 865	43 205	-6 247	3 960	-26 410	32 707	-6 296		
10 May	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		
Jun	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		
Jul	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	-3 346		
Ago	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		
Sep	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		
Oct	P -2 660	-3 083	17 931	21 013	2 816	8 162	3 850	5 346	1 209	-1 387	2 946	4 333	-1 006	127	-2 533	2 370	163		
Nov	P -4 387	-3 357	18 082	21 438	1 524	6 844	2 520	5 320	1 096	-3 371	2 030	5 402	817	320	-4 066	2 288	1 779		
Dic	P -2 573	-4 586	16 736	21 322	1 038	7 187	2 064	6 149	971	-32	8 368	8 400	1 007	875	-1 698	55	1 643		
11 Ene	P -6 349	-4 386	16 288	20 674	1 668	7 045	2 591	5 378	893	-2 557	2 178	4 736	-1 073	174	-6 175	5 449	726		
Feb	P -5 519	-2 714	17 538	20 252	1 026	6 367	2 243	5 341	924	-1 551	2 596	4 147	-2 280	1 252	-4 267	4 322	-56		
Mar	P -5 596	-4 067	19 964	24 030	1 684	7 432	2 733	5 748	872	-2 541	2 146	4 687	-672	137	-5 458	7 689	-2 231		
Abr	P -3 705	-3 856	17 759	21 615	2 344	7 367	2 850	5 023	838	-1 752	2 586	4 338	-441	273	-3 432	4 333	-901		
May	P -3 972	-3 109	18 795	21 905	3 287	8 414	3 526	5 127	651	-3 610	4 169	7 779	-540	550	-3 422	6 241	-2 819		
Jun	P -2 234	-3 813	18 340	22 153	4 107	9 746	4 298	5 639	1 119	-2 073	4 020	6 093	-455	299	-1 935	3 004	-1 069		
Jul	P -1 546	-1 400	19 025	20 425	4 613	10 253	5 481	5 640	1 269	-4 090	3 107	7 197	-669	341	-1 205	5 546	-4 341		
Ago	P -1 451	-4 200	15 968	20 168	5 032	10 172	5 734	5 140	1 366	-2 166	2 063	4 229	-117	935	-516	-3 878	4 395		

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

- a. Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).
- b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

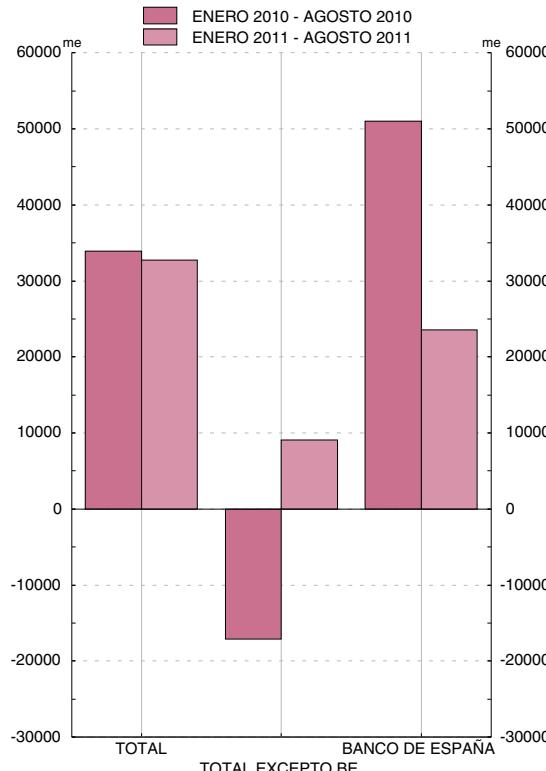
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

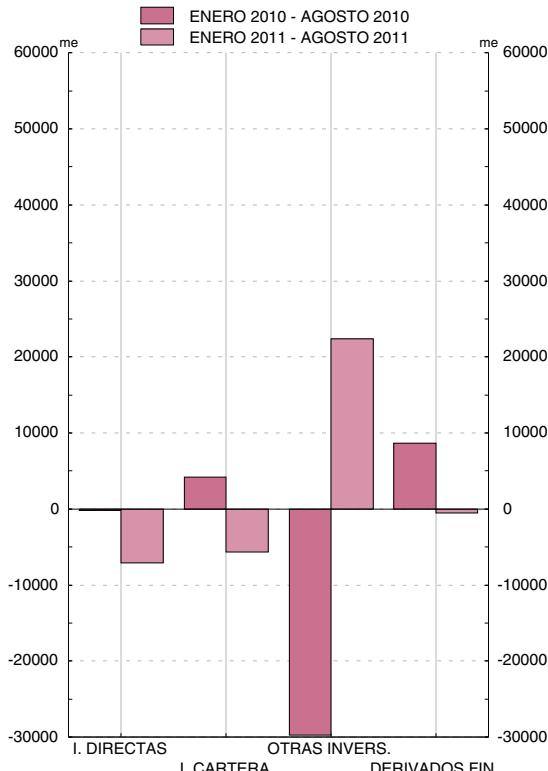
Millones de euros

Cuenta financiera	(VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)		Total (VNP-VNA) (e)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA) (e)
			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)	13=14+ (VNP-VNA) (e)	14+16 (VNP-VNA) (e)				
1=2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ (VNP-VNA) (e)	14+16 (VNP-VNA) (e)	14	15	16	
08	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 44 562	28 866	2 226	16 308	18 534	29 739	-63 371	-33 633	-10 470	15 732	5 262	7 371	15 696	-814	9 788	6 722	
10 E-A	P 33 892	-17 086	-191	5 414	5 224	4 215	-37 714	-33 499	-29 733	10 662	-19 071	8 622	50 978	-560	42 962	8 576	
11 E-A	P 32 707	9 117	-7 091	17 377	10 286	-5 651	-22 224	-27 876	22 380	14 935	37 316	-521	23 590	-2 133	27 302	-1 579	
10 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 2 370	19 377	2 937	-231	2 706	22 716	-7 770	14 947	-4 416	17 661	13 244	-1 860	-17 007	-212	-16 092	-703	
Nov	P 2 288	3 170	2 257	-1 337	919	-4 436	-4 711	-9 147	4 977	-11 142	-6 165	372	-883	-5	-83	-795	
Dic	P 55	-7 415	1 575	2 553	4 128	-1 597	-7 975	-9 572	-8 178	13 037	4 859	785	7 470	-35	7 967	-462	
11 Ene	P 5 449	9 006	-1 496	4 566	3 070	10 670	-6 592	4 079	-984	13 973	12 989	816	-3 557	-216	-2 836	-506	
Feb	P 4 322	9 322	1 355	572	1 927	17 552	-3 532	14 020	-10 244	-3 160	-13 404	659	-5 000	-58	-5 121	180	
Mar	P 7 689	10 172	-2 600	4 433	1 833	653	1 546	2 200	10 883	-644	10 239	1 236	-2 483	-218	-2 938	673	
Abr	P 4 333	6 919	-3 530	5 835	2 304	-2 354	721	-1 634	14 494	227	14 722	-1 690	-2 586	-50	-2 495	-41	
May	P 6 241	-9 235	-1 592	1 851	258	-10 188	-3 955	-14 143	1 934	12 306	14 240	611	15 476	-59	15 530	5	
Jun	P 3 004	10 022	225	476	701	-5 094	-5 379	-10 473	15 709	-2 217	13 491	-818	-7 018	-27	-7 702	711	
Jul	P 5 546	-5 458	1 408	1 173	2 581	-5 854	-4 317	-10 171	696	-8 676	-7 980	-1 708	11 004	-1 462	11 311	1 156	
Ago	P -3 878	-21 631	-860	-1 528	-2 388	-11 037	-716	-11 754	-10 108	3 126	-6 982	374	17 753	-43	21 553	-3 756	

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

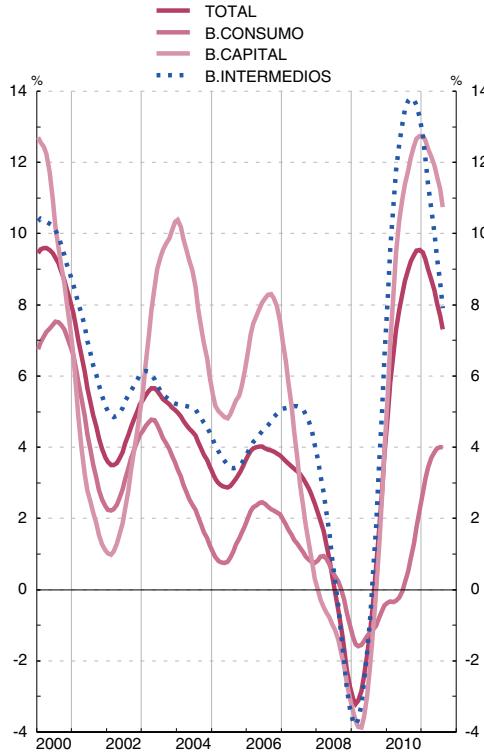
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,3	4,5	5,1	3,8	-1,7	-5,9	2,2	38,2	-23,4	
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,3	5,0	5,0	5,9	2,0	12,5	3,3	5,6	4,7	
05	155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,2	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5	
06	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,2	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
10 Jul	P	16 379	13,2	11,7	-9,3	-2,4	31,5	34,6	31,4	11,2	12,8	12,7	5,3	1,7	32,3	48,3	47,9
Ago	P	12 874	27,8	19,6	2,9	33,4	29,1	38,1	28,3	23,4	19,4	25,4	48,6	25,7	61,8	69,1	38,7
Sep	P	15 902	14,6	9,9	-4,2	3,0	21,7	6,8	22,8	10,8	10,2	12,5	29,1	13,6	49,3	35,7	48,8
Oct	P	17 393	16,6	12,1	-6,2	26,7	23,4	9,0	24,5	16,8	15,2	15,3	26,0	13,0	29,9	10,9	31,9
Nov	P	17 525	24,6	20,3	2,2	34,5	32,9	34,6	32,8	20,1	20,4	21,9	35,7	49,6	50,0	50,6	33,4
Dic	P	15 956	16,8	13,6	2,3	-0,3	25,7	44,7	24,5	20,2	20,3	20,9	11,4	8,8	19,2	15,9	-53,3
11 Ene	P	15 955	32,0	24,7	13,8	58,0	28,3	16,1	29,0	25,3	24,2	30,8	62,9	22,2	38,4	60,5	-7,1
Feb	P	17 137	22,5	14,8	8,9	18,8	18,3	70,3	16,2	19,9	18,3	21,4	56,9	39,3	60,7	51,5	-54,1
Mar	P	19 645	18,0	10,7	10,5	39,4	6,6	12,8	6,3	13,4	9,8	16,9	33,4	2,1	29,1	12,6	31,0
Abr	P	17 344	18,6	8,4	7,2	23,3	6,9	35,3	5,5	15,2	10,8	15,9	50,4	30,5	23,7	17,0	-3,5
May	P	18 328	13,0	12,3	10,0	-13,2	19,4	17,4	19,5	10,8	7,0	13,3	19,0	25,7	25,4	44,0	10,3
Jun	P	17 954	10,8	6,3	8,2	9,1	4,9	29,4	3,7	7,9	5,1	8,7	35,3	5,0	13,9	38,6	12,1
Jul	P	18 635	13,8	8,8	1,6	34,5	9,4	15,8	8,9	14,3	8,1	9,6	-10,1	21,3	8,0	6,5	5,6
Ago	P	15 444	20,0	17,4	17,0	15,0	18,0	-1,4	19,8	19,3	16,3	19,3	16,4	25,6	21,3	25,1	34,6

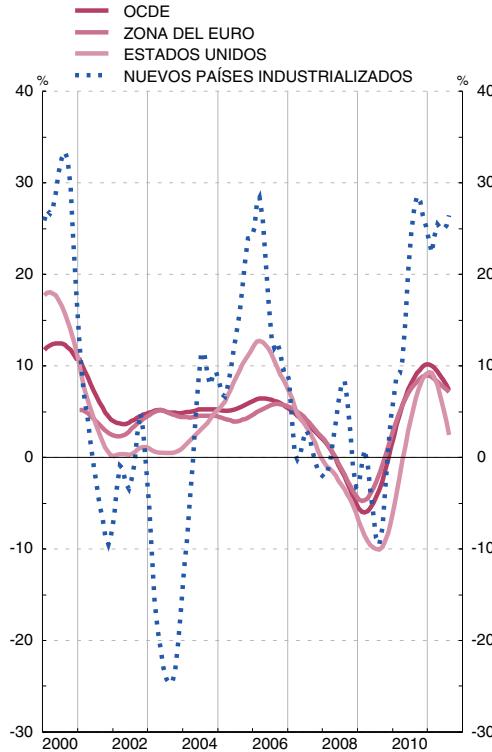
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

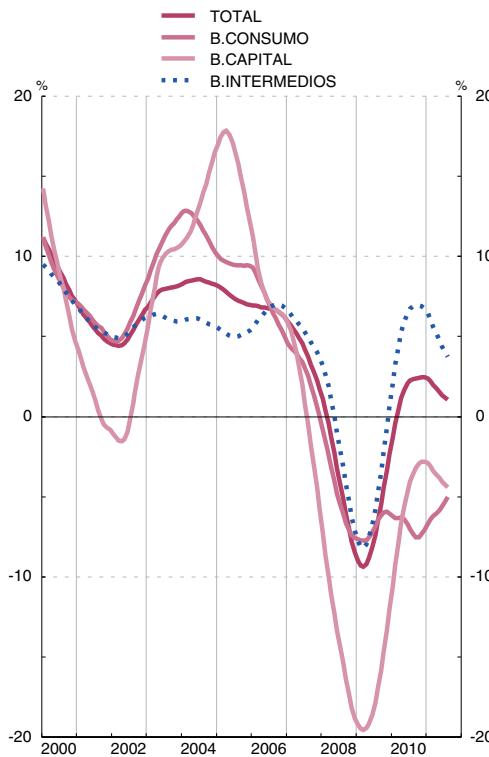
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Total	Estados Unidos	China	Nuevos países industrializados		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,9	5,8	5,3	5,8	-4,8	-1,0	12,9	16,6	1,1	
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,4	9,9	10,0	11,3	9,3	17,9	7,9	26,8	14,6	
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,3	11,1	1,1	5,6	5,3	6,1	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2	
06	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,5	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,8	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7	
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,4	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1	
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6	
10 Jul	P	20 666	16,7	11,1	-11,3	16,2	22,0	5,7	27,8	9,1	10,5	11,3	49,5	39,3	35,1	44,2	-18,2
Ago	P	17 334	18,8	6,9	-10,9	22,9	14,5	-0,0	20,7	8,2	7,8	7,9	21,8	30,4	57,5	41,8	4,0
Sep	P	20 248	4,9	-1,2	-21,2	-4,2	9,7	1,1	12,2	-3,3	-1,9	-2,2	13,5	6,0	1,6	40,9	9,3
Oct	P	21 093	12,0	3,7	-19,0	8,1	15,0	2,4	19,1	3,1	3,9	6,7	17,6	18,4	38,5	28,4	-5,6
Nov	P	21 405	13,1	4,2	-12,8	12,1	11,5	4,7	13,6	4,2	2,9	6,1	17,2	14,3	69,3	26,7	9,9
Dic	P	21 321	20,2	9,8	-8,8	-4,5	21,5	18,6	22,4	9,5	8,5	10,3	40,8	41,9	51,1	20,5	7,3
11 Ene	P	20 882	25,8	12,8	-2,1	21,1	17,4	22,6	15,7	15,4	15,0	18,2	32,9	39,8	49,6	22,4	-2,9
Feb	P	20 387	16,2	5,5	-0,1	-1,9	8,4	1,5	10,4	11,0	13,6	12,3	36,4	26,8	19,8	9,6	8,1
Mar	P	24 239	15,7	3,9	-1,2	-8,0	7,3	-6,0	11,0	13,6	15,5	14,2	19,9	3,4	4,2	-4,4	7,8
Abr	P	21 306	8,5	-2,2	-8,0	-11,6	1,0	-1,3	1,7	2,2	2,2	2,8	21,4	1,8	68,5	0,7	-20,1
May	P	21 738	6,7	2,6	-10,4	2,5	7,8	-3,5	10,9	2,0	5,6	3,0	-3,0	16,4	3,4	5,7	7,0
Jun	P	21 878	4,6	-2,5	-7,7	-5,8	-0,3	2,5	-1,1	-4,0	-4,3	-2,7	11,9	-1,0	20,7	2,1	-8,4
Jul	P	20 277	-1,9	-10,3	-10,1	-14,7	-10,0	-12,3	-9,3	-6,7	-6,2	-6,5	1,1	9,8	26,1	-16,4	-3,8
Ago	P	20 366	17,5	11,5	12,1	8,4	11,8	6,2	13,7	15,3	15,2	15,5	28,7	13,5	18,9	8,8	23,8

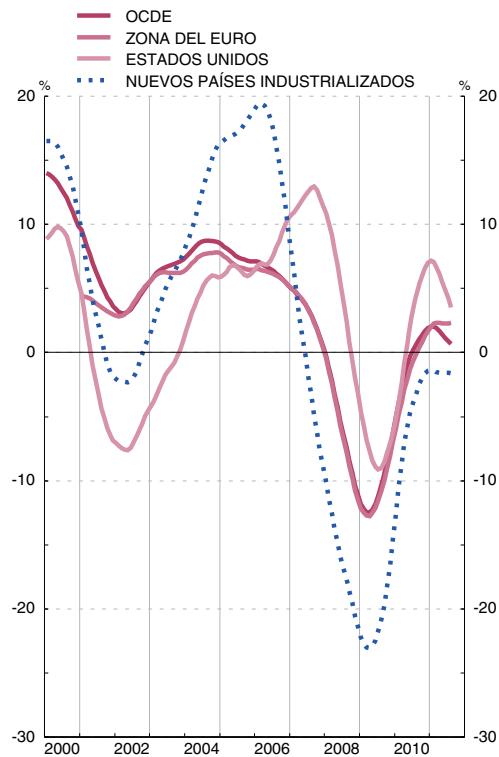
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

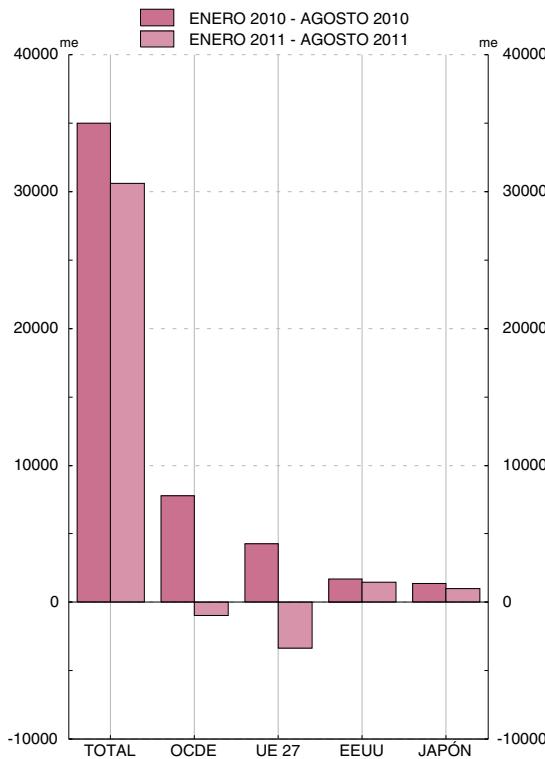
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

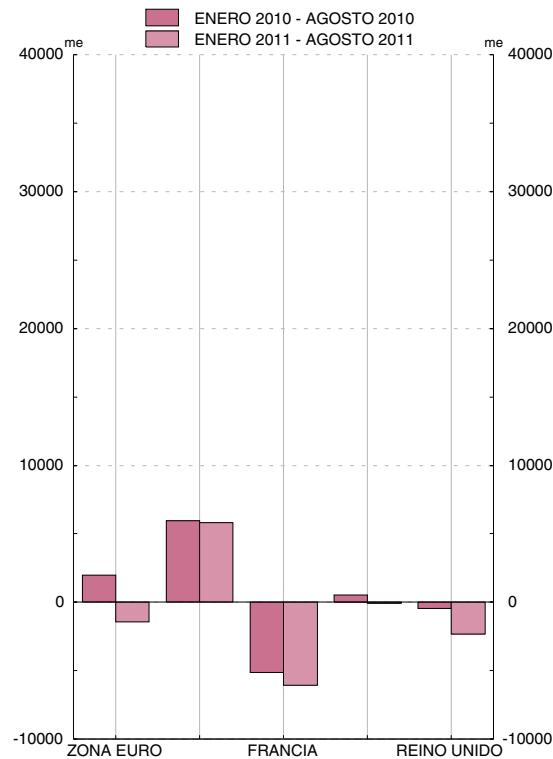
7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

		Unión Europea (UE 27)							OCDE								
Total mundial	Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 27		Del cual:			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados				
		Del cual:			Del cual:		Total	EEUU	Japón								
		Total	Alemania	Francia	Italia												
1	2-3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
04	-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-8 325	-1 784	-7 369	-3 104		
05	-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411		
06	-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564		
07	-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347		
08	-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296		
09	-46 227	-9 068	-6 762	-9 980	6 787	-1 847	-2 306	187	-15 547	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532		
10	P	-52 283	-4 192	-1 241	-8 486	8 399	-398	-2 951	709	-9 822	-2 834	-2 048	-17 286	-4 162	-16 219	-1 244	
10	Jul	P	-4 288	-258	-118	-760	567	-118	-140	240	-596	-151	-111	-1 610	-201	-1 551	-75
	Ago	P	-4 460	-510	-461	-553	156	8	-49	-18	-688	-106	-133	-1 457	-342	-1 503	-74
	Sep	P	-4 346	-134	68	-817	934	-10	-202	46	-404	-256	-179	-1 196	-408	-1 695	-102
	Oct	P	-3 700	422	404	-564	843	153	18	257	-388	-276	-148	-1 484	-246	-1 427	-87
	Nov	P	-3 880	314	483	-548	873	189	-170	64	-268	-261	-180	-1 174	-522	-1 355	-139
	Dic	P	-5 365	-513	-208	-600	630	-225	-305	-94	-982	-345	-150	-1 873	-472	-1 339	-122
11	Ene	P	-4 927	299	322	-374	591	50	-23	111	-116	-284	-134	-1 901	-398	-1 434	-131
	Feb	P	-3 250	413	362	-625	767	-79	51	230	150	-174	-168	-1 618	70	-1 209	-109
	Mar	P	-4 594	-300	-451	-1 091	741	-38	151	376	-568	-237	-181	-1 491	-419	-1 181	-216
	Abr	P	-3 962	240	-173	-866	743	-75	413	274	-200	-141	-118	-1 428	-822	-1 069	-107
	May	P	-3 410	338	174	-754	759	69	164	290	235	-100	-66	-1 410	-336	-1 250	-116
	Jun	P	-3 925	597	492	-699	1 003	40	105	207	395	-116	-114	-1 542	-391	-1 277	-78
	Jul	P	-1 642	2 013	1 159	-528	989	181	854	532	1 496	-237	-103	-1 695	-371	-1 235	-52
	Ago	P	-4 922	-264	-461	-859	463	-53	198	326	-434	-197	-109	-1 583	-394	-1 599	-74

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

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

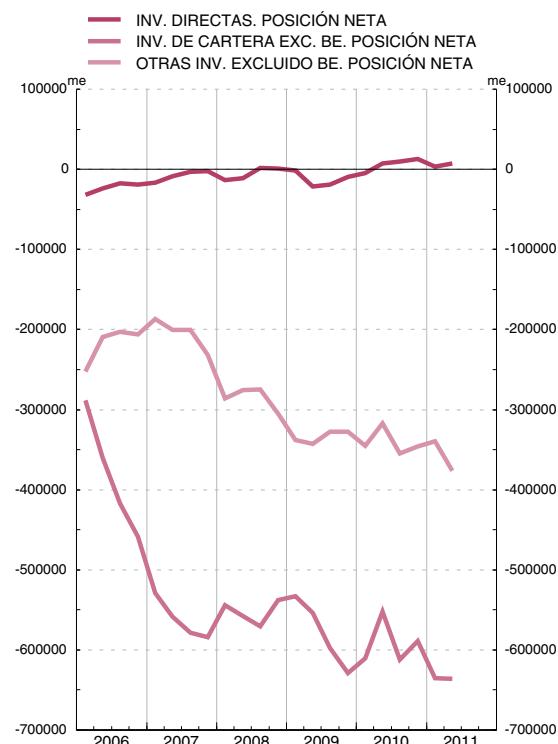
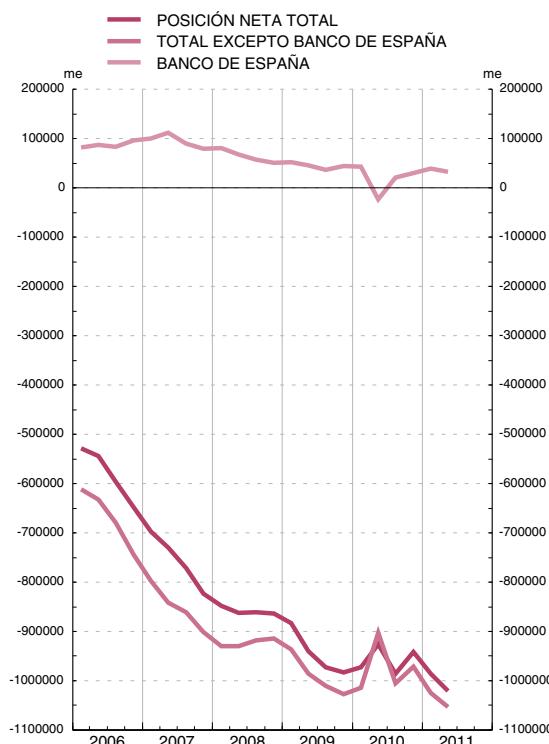
■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
		Posición neta Banco de España (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=	3=6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=	14 a 16	14	15	16
03	-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6	
04	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7	
05	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1	
06	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6	
07	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9	
08 //	-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	
///	-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	
/V	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0	
09 /	-883,6	-935,9	-1,2	414,9	416,1	-596,6	342,1	938,7	-338,1	374,5	712,5	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0	
//	-940,1	-985,5	-21,5	423,4	444,9	-614,2	363,2	977,4	-342,5	370,6	713,2	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7	
///	-973,3	-1 010,2	-19,1	427,7	446,8	-658,3	376,9	1 035,3	-327,9	365,1	693,0	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2	
/V	-982,7	-1 026,8	-9,3	429,0	438,3	-689,3	378,6	1 067,9	-327,2	370,5	697,7	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9	
10 /	-972,2	-1 014,6	-4,7	435,8	440,5	-670,2	385,7	1 055,9	-345,5	364,2	709,7	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0	
//	-926,5	-903,1	7,1	450,5	443,4	-605,4	358,7	964,1	-316,8	373,0	689,8	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1	
///	-985,1	-1 005,3	9,4	459,1	449,7	-663,8	339,8	1 003,6	-355,1	355,2	710,3	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9	
/V	-941,3	-971,7	13,2	473,0	459,7	-641,3	317,7	959,1	-346,2	374,0	720,2	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5	
11 /	-985,1	-1 024,5	3,3	469,9	466,5	-686,7	307,3	994,0	-339,6	382,5	722,2	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5	
//	-1 021,3	-1 053,4	7,5	478,1	470,6	-684,6	298,7	983,3	-376,1	386,8	762,9	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3	

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.

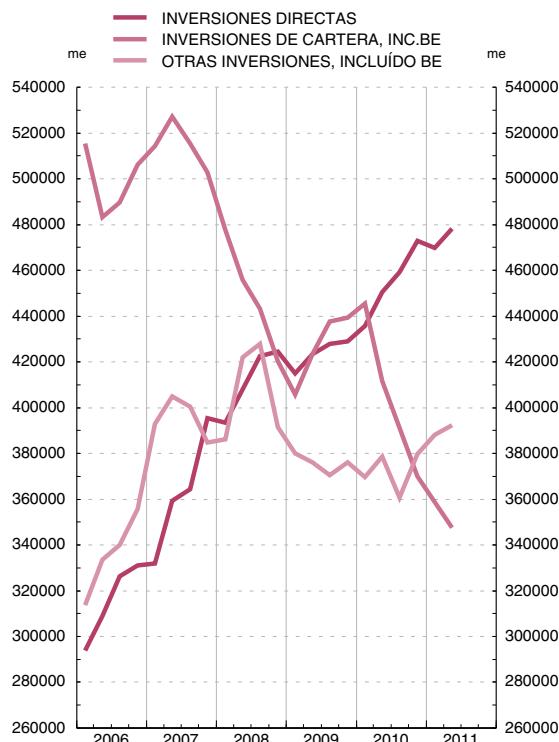
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

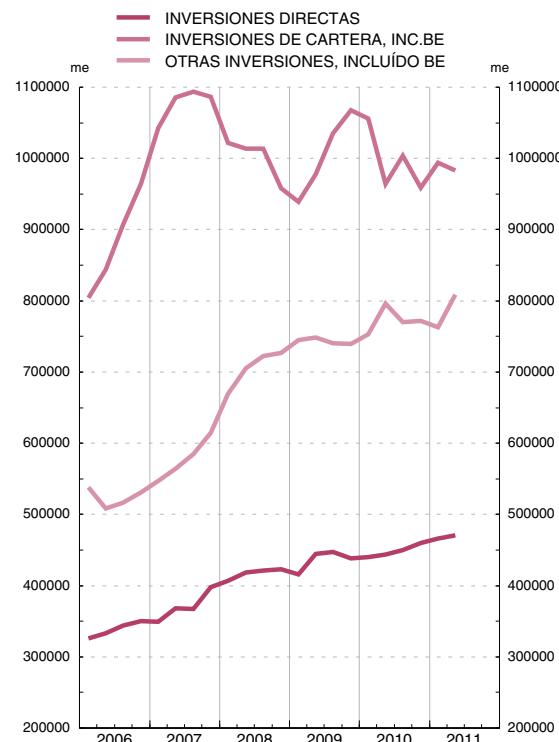
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	(a)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
03	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05	236 789	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07	368 306	27 086	307 278	90 696	132 955	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08 //	380 219	27 659	329 774	88 933	97 307	358 629	216 631	797 428	421 982	704 984	58 579	82 016
///	391 877	30 743	323 994	96 913	82 732	360 523	200 218	813 893	427 889	722 208	70 066	81 757
/V	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
09 /	382 686	32 222	312 860	103 269	54 989	350 665	142 151	796 597	379 934	745 031	111 670	111 538
//	392 725	30 644	324 466	120 387	62 698	360 773	177 670	799 699	376 073	748 753	92 879	100 032
///	400 116	27 608	329 441	117 369	74 037	363 555	218 943	816 315	370 544	740 493	85 194	90 098
/V	404 189	24 843	327 238	111 090	81 229	357 947	222 620	845 284	375 982	739 139	77 449	78 498
10 /	410 966	24 832	331 034	109 467	91 998	353 521	199 350	856 507	369 684	753 365	93 867	88 286
//	423 592	26 919	333 740	109 691	90 402	321 202	170 376	793 757	378 474	795 700	118 304	106 522
///	429 281	29 801	338 676	111 053	91 763	299 508	195 464	808 125	360 616	769 768	121 434	117 049
/V	440 980	32 000	345 800	113 943	94 830	275 052	182 623	776 434	379 584	771 557	95 116	92 459
11 /	438 344	31 530	354 835	111 695	95 262	263 342	206 215	787 827	388 126	762 832	80 724	82 170
//	446 176	31 962	358 958	111 639	94 144	253 377	197 382	785 920	392 424	808 659	83 770	84 040

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.

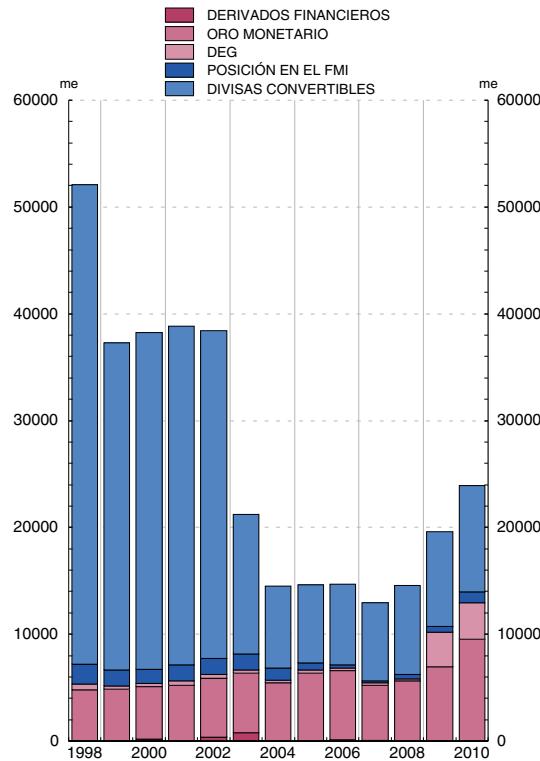
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

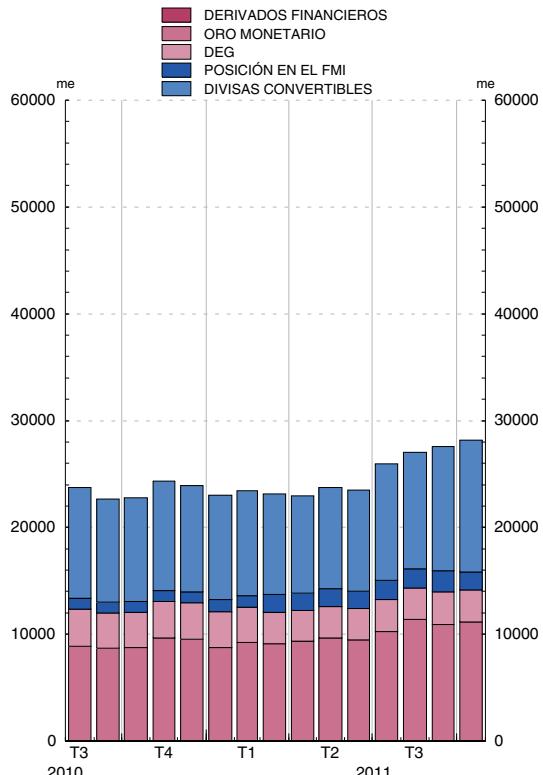
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		
	1	2	3	4	5	6	7	
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7	
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4	
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1	
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1	
09	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1	
10	May	23 870	10 444	1 078	3 509	8 839	-	9,1
	<i>Jun</i>	24 353	10 555	1 091	3 537	9 169	-	9,1
	<i>Jul</i>	22 626	10 029	1 055	3 412	8 130	-	9,1
	<i>Ago</i>	23 717	10 368	1 018	3 466	8 865	-	9,1
	<i>Sep</i>	22 641	9 629	995	3 320	8 697	-	9,1
	<i>Oct</i>	22 754	9 696	990	3 302	8 766	-	9,1
	<i>Nov</i>	24 351	10 279	1 024	3 416	9 632	-	9,1
	<i>Dic</i>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
11	Ene	23 034	9 769	1 158	3 345	8 762	-	9,1
	<i>Feb</i>	23 410	9 812	1 040	3 322	9 235	-	9,1
	<i>Mar</i>	23 159	9 439	1 643	2 957	9 119	-	9,1
	<i>Abr</i>	22 965	9 102	1 606	2 891	9 365	-	9,1
	<i>May</i>	23 734	9 452	1 676	2 943	9 664	-	9,1
	<i>Jun</i>	23 471	9 420	1 667	2 938	9 447	-	9,1
	<i>Jul</i>	25 955	10 908	1 809	2 979	10 259	-	9,1
	<i>Ago</i>	27 004	10 878	1 796	2 958	11 373	-	9,1
	<i>Sep</i>	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1
	<i>Oct</i>	28 197	12 364	1 673	3 010	11 150	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldo a fin de periodo												Millones de euros			
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas						Total	Otras instituciones financieras monetarias						
		Corto plazo		Largo plazo					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				
07 //	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341			
///	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140			
IV	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300			
08 /	1 596 725	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	258 393	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			
09 /	1 700 345	243 079	15 801	480	204 677	22 122	-	783 924	15 149	411 446	248 633	108 696			
II	1 729 068	256 709	21 125	978	211 334	23 272	-	785 982	14 200	409 692	251 728	110 363			
III	1 738 702	275 890	31 005	709	219 370	24 806	-	769 833	14 217	391 123	256 821	107 671			
IV	1 763 167	299 691	44 479	532	229 558	25 121	-	782 741	14 873	384 509	260 201	123 157			
10 /	1 794 456	318 698	51 915	117	240 354	26 312	-	790 665	16 642	399 817	257 133	117 073			
II	1 775 129	293 571	39 746	195	225 671	27 959	-	743 171	12 157	378 888	240 537	111 589			
III	1 761 337	303 800	39 461	935	234 755	28 649	-	760 466	10 926	396 110	245 257	108 173			
IV	1 733 790	290 968	36 687	979	223 227	30 075	-	762 765	9 906	425 112	241 175	86 572			
11 /	1 734 730	307 975	34 674	489	242 102	30 711	-	766 452	10 638	395 695	241 501	118 619			
II	1 778 381	313 832	34 471	11	247 217	32 132	-	797 549	7 547	425 267	236 887	127 848			

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

Saldo a fin de periodo												Millones de euros			
Autoridad monetaria		Otros sectores residentes										Inversión directa			
Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:				
			Depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Inversores directos	Afiladas			
			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
07 //	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769		
///	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714		
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128		
08 /	1 855	1 855	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		
09 /	32 491	32 491	482 134	20 122	18 297	3 275	292 216	145 546	393	2 285	158 717	69 922	88 795		
II	35 596	35 596	470 165	18 969	16 314	2 416	282 343	147 176	385	2 561	180 616	90 607	90 009		
III	47 538	47 538	463 546	13 249	15 298	2 322	281 652	147 913	419	2 694	181 894	89 759	92 135		
IV	41 400	41 400	460 591	17 935	12 956	2 052	278 237	146 168	419	2 825	178 744	73 743	105 001		
10 /	43 673	43 673	456 836	14 634	13 806	2 895	275 829	145 699	424	3 550	184 584	69 063	115 521		
II	105 881	105 881	446 833	12 714	16 604	4 033	262 932	146 171	431	3 949	185 673	66 561	119 112		
III	59 477	59 477	454 151	14 032	16 178	4 337	263 695	151 349	421	4 139	183 444	66 452	116 992		
IV	51 323	51 323	442 935	11 929	16 980	3 549	253 510	152 407	422	4 138	185 799	66 781	119 018		
11 /	40 665	40 665	435 566	11 724	18 177	3 086	247 188	150 852	415	4 123	184 071	67 236	116 836		
II	45 732	45 732	437 466	11 750	18 633	3 461	248 048	151 038	414	4 123	183 802	67 942	115 860		

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto			Facilidades permanentes			Factores autónomos							
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
1=2+3+4 +5+6+7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13		
10 May	527 612	97 546	692 289	-15 223	-	1 178	248 178	302 425	803 187	117 440	461 565	156 636	225 187	
<i>Jun</i>	538 701	129 940	713 202	-16 522	-	304	288 223	317 638	808 910	133 527	463 359	161 440	221 063	
<i>Jul</i>	502 230	197 804	418 108	11 093	-	261	125 035	300 156	564 103	637 543	196	77 849	202 074	
<i>Ago</i>	488 964	156 847	436 311	-9 174	-	569	95 589	280 646	817 554	81 380	543 363	74 925	208 318	
<i>Sep</i>	508 881	154 228	432 260	-6 635	-	547	71 520	284 256	813 964	97 492	543 285	83 915	224 624	
<i>Oct</i>	463 422	184 986	327 455	-984	-	662	48 697	265 250	813 259	95 670	511 143	132 536	198 171	
<i>Nov</i>	473 553	179 522	338 925	-4 462	-	1 776	42 207	258 331	813 937	91 614	511 275	135 946	215 222	
<i>Dic</i>	473 174	194 560	333 046	-116	-	819	55 135	244 377	832 289	82 373	512 369	157 916	228 797	
11 Ene	423 017	184 834	303 292	-4 467	-	65	60 707	239 928	827 363	94 746	548 751	133 430	183 089	
<i>Feb</i>	448 819	159 033	323 186	-7 933	-	6 539	32 007	223 843	820 280	89 194	549 375	136 256	224 976	
<i>Mar</i>	416 301	106 478	336 508	-4 166	-	1 478	23 997	205 766	822 946	81 378	552 327	146 232	210 536	
<i>Abr</i>	396 372	96 912	322 853	-3 756	-	378	20 016	194 759	831 108	64 758	526 450	174 657	201 613	
<i>May</i>	406 998	121 578	315 687	-6 504	-	252	24 016	190 096	833 005	53 806	526 287	170 428	216 902	
<i>Jun</i>	431 648	134 617	315 438	-1 346	-	158	17 219	217 454	842 535	75 422	528 083	172 420	214 194	
<i>Jul</i>	428 135	155 735	314 193	-3 563	-	123	38 354	218 792	851 836	74 499	541 021	166 522	209 343	
<i>Ago</i>	415 158	152 276	371 089	-6 310	-	467	102 365	198 249	854 163	56 888	540 662	172 140	216 908	
<i>Sep</i>	385 451	159 698	379 582	-7 589	-	613	146 852	184 329	852 472	47 300	543 854	171 590	201 122	
<i>Oct</i>	381 055	201 431	381 245	-13 039	-	2 860	191 442	166 392	858 960	57 290	611 521	138 337	214 663	

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito		
	Operaciones de mercado abierto			Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos						
	Oper. principales de financiación (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
10 May	86 451	7 984	97 566	-952	-	2	18 150	53 407	-5 447	11 686	76 313	30 862	17 638	77 850	26 805
<i>Jun</i>	126 518	30 119	106 371	-390	-	55	9 638	92 411	-5 447	14 131	76 968	31 662	17 802	76 696	25 422
<i>Jul</i>	131 891	31 057	108 960	1 377	-	-	9 503	102 620	-5 447	9 993	78 104	21 305	20 533	68 883	24 725
<i>Ago</i>	114 748	15 500	110 128	-947	-	-	9 933	88 651	-5 447	8 353	77 088	17 100	20 528	65 308	23 191
<i>Sep</i>	102 782	7 334	104 423	-353	-	-	8 620	77 026	-5 447	4 733	75 443	15 414	20 479	65 646	26 471
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	61 527	13 352	51 105	155	-	-	3 084	42 571	-5 447	-131	73 297	20 212	19 224	74 416	24 534
<i>Dic</i>	66 986	22 197	47 538	241	-	-	2 990	50 767	-5 465	-6 565	75 356	14 283	19 258	76 945	28 249
11 Ene	53 646	17 882	39 237	-347	-	4	3 131	51 551	-5 585	-13 806	74 555	8 039	20 445	75 955	21 486
<i>Feb</i>	49 268	14 803	36 141	-402	-	-	1 273	43 382	-5 585	-13 975	73 006	10 280	20 545	76 716	25 447
<i>Mar</i>	42 244	9 090	34 734	-240	-	-	1 340	40 606	-5 585	-17 499	72 689	7 193	20 785	76 596	24 721
<i>Abr</i>	42 227	10 830	32 991	-544	-	-	1 050	43 621	-5 585	-18 560	73 096	6 828	19 781	78 702	22 751
<i>May</i>	53 134	18 422	39 430	-487	-	0	4 231	50 085	-5 585	-16 970	71 609	8 699	19 822	77 456	25 604
<i>Jun</i>	47 777	11 506	37 949	-127	-	40	1 591	47 536	-5 585	-17 618	71 283	9 185	19 886	78 200	23 444
<i>Jul</i>	52 053	21 686	35 678	-206	-	74	5 179	53 344	-5 585	-20 478	71 836	6 329	21 185	77 459	24 772
<i>Ago</i>	69 918	36 767	44 840	-435	-	51	11 304	69 880	-5 585	-18 545	70 845	11 743	21 543	79 590	24 169
<i>Sep</i>	69 299	32 965	46 394	-225	-	0	9 835	82 810	-5 585	-30 491	68 987	8 879	21 636	86 721	22 565
<i>Oct</i>	76 048	43 185	42 994	-461	-	0	9 670	93 640	-5 585	-36 331	68 456	5 754	24 147	86 395	24 324

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria					
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12					
			Efec- tivo (b)	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exterior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
08	479 495	-3,3	0,5	-4,2	546 985	18,2	24,3	-19,0	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0				
09	520 512	8,6	0,6	10,6	530 134	-3,1	-1,3	-13,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3				
10	519 551	-0,2	-0,3	-0,1	570 797	7,7	6,4	28,1	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,5	-1,7				
10 Jun	532 191	5,8	0,8	7,0	538 148	-0,6	1,4	-16,8	-22,1	133 721	-6,9	-16,4	4,2	1,2	-4,4				
Jul	524 832	4,9	0,8	5,9	545 935	0,7	2,7	-15,0	-30,8	133 385	-7,6	-20,8	8,1	1,0	-5,2				
Ago	518 585	4,0	0,7	4,8	547 736	1,1	2,7	-10,7	-29,3	132 909	-8,7	-22,6	8,1	0,7	-5,1				
Sep	511 873	1,7	0,7	2,0	554 676	3,4	4,9	-5,0	-36,3	131 280	-9,7	-25,6	9,9	0,6	-3,5				
Oct	507 466	0,6	0,1	0,7	559 884	6,4	7,2	4,7	-33,3	130 626	-9,5	-26,1	10,7	1,4	-2,6				
Nov	505 196	-0,2	-0,4	-0,1	566 883	8,0	7,5	19,7	-24,9	125 886	-12,9	-28,6	6,2	1,7	-1,5				
Dic	519 551	-0,2	-0,3	-0,1	570 797	7,7	6,4	28,1	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,5	-1,7				
11 Ene	505 829	-2,0	-0,3	-2,4	570 333	8,2	7,1	26,7	-20,5	124 909	-13,8	-30,5	5,2	0,8	-1,5				
Feb	507 405	-1,8	-0,4	-2,1	576 292	10,5	8,8	34,9	-11,5	125 719	-12,6	-30,6	7,1	2,0	0,6				
Mar	515 644	1,0	-1,2	1,6	577 040	9,4	7,5	34,4	1,8	125 307	-12,7	-28,5	3,7	3,1	1,2				
Abr	513 405	1,3	-0,5	1,7	573 088	8,8	7,9	23,5	-16,1	124 660	-12,3	-28,0	3,8	3,0	1,8				
May	511 092	-0,5	-1,7	-0,2	575 134	8,2	7,4	19,1	0,5	123 436	-10,2	-25,8	5,6	2,1	2,2				
Jun	524 957	-1,4	-2,0	-1,2	576 193	7,1	7,0	10,7	-13,4	121 717	-9,0	-21,1	2,4	1,5	2,6				
Jul	P 517 278	-1,4	-2,2	-1,3	571 373	4,7	4,5	9,6	-17,0	119 610	-10,3	-19,5	-2,3	0,5	2,0				
Ago	P 508 592	-1,9	-2,0	-1,9	572 824	4,6	4,5	8,8	-24,0	118 138	-11,1	-18,4	-4,8	0,3	2,1				
Sep	P 504 940	-1,4	-1,8	-1,3	570 129	2,8	2,9	4,7	-22,5	116 428	-11,3	-16,8	-6,7	-0,1	0,8				

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
					6	7			8	9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
08	121 783	-8,6	118 313	16,4	25,1	-0,1	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
09	118 631	-2,6	114 187	-3,5	9,2	-33,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4	
10	119 142	0,4	122 791	7,5	6,1	13,4	12 153	5,9	-9,4	22,1	
10 Jun	125 313	8,9	113 035	-3,1	5,9	-29,6	10 897	-3,1	-11,8	6,7	
<i>Jul</i>	120 072	7,1	114 752	-2,3	6,9	-30,4	13 472	14,7	-1,4	33,7	
<i>Ago</i>	121 405	6,4	113 127	-4,5	2,5	-26,6	13 424	13,3	-3,7	33,6	
<i>Sep</i>	118 151	2,1	116 388	-0,5	5,8	-21,0	13 259	12,1	-7,3	36,0	
<i>Oct</i>	115 037	1,1	117 128	4,0	8,6	-12,4	12 766	13,3	-4,2	33,0	
<i>Nov</i>	115 219	-1,2	121 958	9,1	9,6	7,2	12 302	8,8	-7,9	27,6	
<i>Dic</i>	119 142	0,4	122 791	7,5	6,1	13,4	12 153	5,9	-9,4	22,1	
11 Ene	112 151	-4,6	117 638	6,6	5,4	11,3	12 228	6,9	-11,3	26,2	
<i>Feb</i>	116 384	-0,5	120 197	13,4	10,1	28,0	12 307	8,2	-11,5	28,5	
<i>Mar</i>	120 811	4,4	121 844	11,2	7,3	28,8	12 267	7,9	-9,1	24,5	
<i>Abr</i>	117 865	3,3	119 301	8,3	5,2	21,5	12 103	4,5	-13,3	22,7	
<i>May</i>	117 839	-0,9	121 584	10,4	5,9	31,0	11 983	7,0	-10,7	24,8	
<i>Jun</i>	121 412	-3,1	123 331	9,1	5,0	27,0	11 817	8,4	-5,1	21,1	
<i>Jul</i> P	115 486	-3,8	118 092	2,9	-2,1	26,3	11 614	-13,8	-22,0	-6,6	
<i>Ago</i> P	114 209	-5,9	119 515	5,6	1,4	24,7	11 472	-14,5	-20,9	-9,0	
<i>Sep</i> P	111 823	-5,4	118 581	1,9	-1,7	17,4	11 307	-14,7	-19,4	-10,8	

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

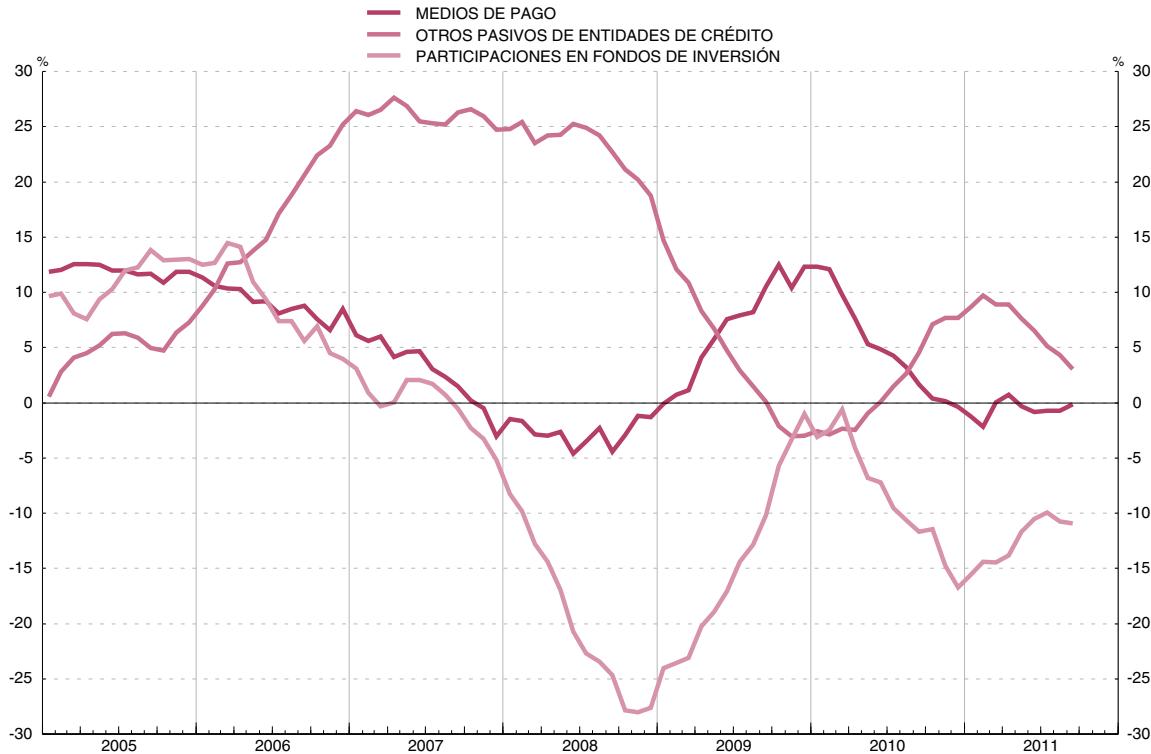
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
08	357 712	-1,3	3,1	-2,7	428 672	18,7	24,2	-35,5	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	401 881	12,3	3,5	15,3	415 947	-3,0	-3,5	6,5	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10	400 409	-0,4	0,2	-0,5	448 006	7,7	6,5	29,1	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
10 Jun	406 878	4,9	2,5	5,6	425 113	0,1	0,4	-4,6	122 824	-7,2	-16,7	4,0
<i>Jul</i>	404 761	4,2	2,3	4,9	431 183	1,5	1,8	-2,7	119 913	-9,5	-22,5	5,9
<i>Ago</i>	397 180	3,2	2,0	3,6	434 609	2,6	2,8	1,0	119 485	-10,6	-24,3	5,8
<i>Sep</i>	393 722	1,6	1,8	1,6	438 289	4,6	4,7	2,5	118 021	-11,7	-27,2	7,6
<i>Oct</i>	392 429	0,4	1,0	0,2	442 756	7,1	6,9	10,6	117 860	-11,5	-27,8	8,7
<i>Nov</i>	389 977	0,1	0,3	0,1	444 925	7,7	7,0	19,1	113 584	-14,7	-30,3	4,3
<i>Dic</i>	400 409	-0,4	0,2	-0,5	448 006	7,7	6,5	29,1	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
11 Ene	393 678	-1,3	0,2	-1,7	452 696	8,6	7,5	28,2	112 681	-15,6	-32,1	3,3
<i>Feb</i>	391 021	-2,2	0,2	-2,9	456 095	9,7	8,6	29,9	113 412	-14,4	-32,1	5,2
<i>Mar</i>	394 833	0,0	-0,6	0,3	455 196	8,9	7,5	31,8	113 040	-14,5	-30,1	1,9
<i>Abr</i>	395 540	0,7	-0,0	1,0	453 787	8,9	8,5	15,9	112 557	-13,8	-29,3	2,1
<i>May</i>	393 254	-0,3	-1,2	-0,1	453 550	7,6	7,7	6,3	111 452	-11,7	-27,1	3,9
<i>Jun</i>	403 546	-0,8	-1,5	-0,6	452 862	6,5	7,4	-6,9	109 900	-10,5	-22,5	0,8
<i>Jul</i> P	401 792	-0,7	-1,8	-0,4	453 281	5,1	6,0	-8,1	107 997	-9,9	-19,2	-1,8
<i>Ago</i> P	394 383	-0,7	-1,6	-0,4	453 308	4,3	5,2	-10,0	106 666	-10,7	-18,1	-4,4
<i>Sep</i> P	393 117	-0,2	-1,4	0,2	451 548	3,0	3,9	-10,7	105 121	-10,9	-16,5	-6,2

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

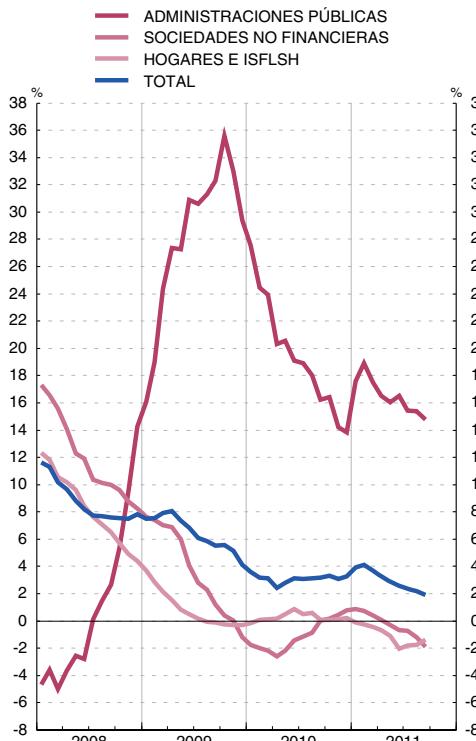
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

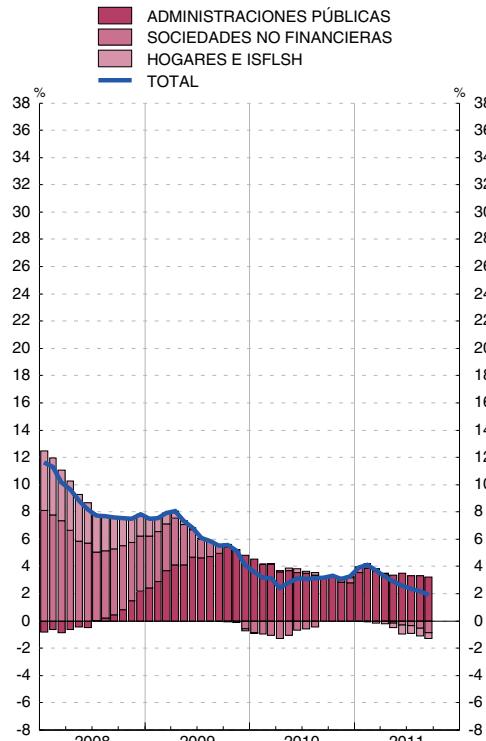
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual									Contribución a la tasa del total								
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Admi- nistraciones Públi- cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Por sectores		Por instrumentos			
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos			
					Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exterior		Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exterior	Socie- dades no finan- cieras	Hoga- res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré- dito y fondos tituliz.	Valo- res dis- tintos de accio- nes	Prés- tamos del exterior	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
08	2 655 191	192 830	7,8	14,3	6,6	8,2	4,4	5,6	11,8	12,4	2,2	5,6	4,0	1,6	4,0	0,2	1,4				
09	2 771 063	109 502	4,1	29,4	-0,8	-1,2	-0,3	-2,0	36,3	1,1	4,8	-0,7	-0,6	-0,1	-1,4	0,5	0,1				
10	2 850 367	90 020	3,2	13,8	0,5	0,8	0,2	-0,4	11,7	3,9	0,4	0,4	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,5				
10 Jun	2 825 612	24 833	3,1	19,1	-0,5	-1,4	0,9	-1,0	38,9	-2,7	3,5	-0,4	-0,7	0,3	-0,7	0,6	-0,3				
Jul	2 822 104	-2 437	3,1	18,9	-0,5	-1,2	0,5	-1,0	21,6	-1,0	3,5	-0,4	-0,6	0,2	-0,7	0,4	-0,1				
Ago	2 815 020	-6 919	3,1	18,0	-0,3	-0,9	0,6	-0,8	23,0	-0,9	3,4	-0,2	-0,4	0,2	-0,5	0,4	-0,1				
Sep	2 825 800	18 432	3,2	16,2	0,1	0,0	0,1	-0,7	24,8	0,3	3,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,4	0,0				
Oct	2 840 840	16 761	3,3	16,4	0,1	0,2	0,1	-0,6	23,6	0,7	3,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,4	0,1				
Nov	2 857 051	14 150	3,1	14,2	0,3	0,4	0,1	-0,4	15,3	1,5	2,9	0,2	0,2	0,0	-0,2	0,3	0,2				
Dic	2 850 367	-797	3,2	13,8	0,5	0,8	0,2	-0,4	11,7	3,9	2,8	0,4	0,4	0,1	-0,3	0,2	0,5				
11 Ene	2 854 793	5 440	3,9	17,6	0,5	0,9	-0,1	-0,5	8,6	4,2	3,6	0,4	0,4	-0,0	-0,3	0,2	0,5				
Feb	2 864 998	11 337	4,1	18,9	0,3	0,7	-0,3	-0,9	11,9	5,1	3,9	0,3	0,3	-0,1	-0,6	0,2	0,6				
Mar	2 866 938	4 942	3,7	17,5	0,0	0,4	-0,5	-1,0	10,0	4,1	3,7	0,0	0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,5				
Abr	2 857 787	-7 282	3,3	16,5	-0,2	0,1	-0,7	-1,2	5,0	4,0	3,4	-0,2	0,0	-0,2	-0,8	0,1	0,5				
May	2 859 944	2 585	2,9	16,1	-0,6	-0,3	-1,1	-1,7	6,3	3,9	3,4	-0,5	-0,1	-0,4	-1,1	0,1	0,5				
Jun	2 873 987	16 045	2,6	16,5	-1,2	-0,7	-2,0	-2,4	5,8	3,7	3,5	-1,0	-0,3	-0,7	-1,5	0,1	0,5				
Jul	P 2 864 438	-7 224	2,4	15,4	-1,2	-0,7	-1,8	-2,4	8,1	3,6	3,3	-0,9	-0,3	-0,6	-1,5	0,2	0,4				
Ago	P 2 850 472	-12 891	2,2	15,4	-1,4	-1,2	-1,8	-2,7	7,5	3,8	3,3	-1,1	-0,5	-0,6	-1,7	0,2	0,5				
Sep	P 2 859 305	10 772	1,9	14,8	-1,7	-1,9	-1,4	-2,8	7,9	2,5	3,2	-1,3	-0,9	-0,4	-1,8	0,2	0,3				

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	Saldo	del cual	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
								Emissions de filial. financ. resid.	8	9	10	11	12	13
	1	2	3	4	5	6	7							
08	1 308 086	99 965	8,2	954 134	6,8	5,0	40 059	25 648	11,8	0,3	313 893	12,2	2,9	2 060
09	1 303 430	-15 688	-1,2	916 361	-3,5	-2,6	54 618	40 095	36,3	1,1	332 451	1,1	0,3	1 256
10	1 310 001	9 972	0,8	897 475	-1,0	-0,7	60 987	47 129	11,7	0,5	351 539	3,9	1,0	1 581
10 Jun	1 311 490	1 991	-1,4	907 970	-2,8	-2,0	60 211	46 358	38,9	1,3	343 308	-2,7	-0,7	1 856
Jul	1 313 837	3 107	-1,2	907 752	-2,4	-1,7	59 337	45 523	21,6	0,8	346 749	-1,0	-0,3	1 783
Ago	1 308 644	-5 345	-0,9	900 944	-2,1	-1,5	59 441	45 826	23,0	0,8	348 258	-0,9	-0,2	1 697
Sep	1 312 881	10 931	0,0	904 894	-1,4	-1,0	60 098	45 941	24,8	0,9	347 888	0,3	0,1	1 493
Oct	1 312 722	926	0,2	904 269	-1,3	-0,9	61 104	46 973	23,6	0,9	347 348	0,6	0,2	1 593
Nov	1 317 537	2 286	0,4	903 778	-0,8	-0,6	61 823	47 763	15,3	0,6	351 936	1,4	0,4	1 597
Dic	1 310 001	-3 115	0,8	897 475	-1,0	-0,7	60 987	47 129	11,7	0,5	351 539	3,9	1,0	1 581
11 Ene	1 305 390	-3 587	0,9	892 670	-0,8	-0,6	60 727	46 909	8,6	0,4	351 993	4,2	1,1	1 447
Feb	1 301 956	-2 636	0,7	884 149	-1,5	-1,1	62 889	49 140	11,9	0,5	354 918	5,1	1,3	1 342
Mar	1 295 798	-3 888	0,4	881 905	-1,6	-1,1	62 820	48 890	10,0	0,4	351 073	4,1	1,1	1 317
Abr	1 292 909	-1 427	0,1	878 129	-1,7	-1,2	63 327	49 104	5,0	0,2	351 453	4,0	1,0	1 454
May	1 289 790	-3 026	-0,3	873 122	-2,3	-1,6	64 592	50 033	6,3	0,3	352 075	3,9	1,0	1 431
Jun	1 285 247	-3 132	-0,7	870 333	-2,7	-1,9	63 698	49 150	5,8	0,3	351 216	3,7	1,0	1 427
Jul	P 1 286 089	2 750	-0,7	868 567	-2,9	-2,0	64 135	49 415	8,1	0,4	353 387	3,5	0,9	1 388
Ago	P 1 273 777	-11 555	-1,2	854 922	-3,7	-2,5	63 917	49 237	7,5	0,3	354 937	3,7	1,0	1 333
Sep	P 1 274 184	1 717	-1,9	854 522	-4,2	-2,9	64 869	50 036	7,9	0,4	354 793	2,4	0,6	1 256

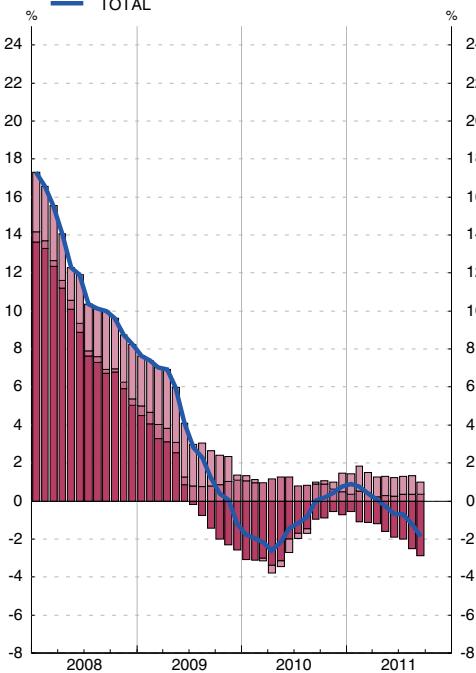
FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual

■ PRÉSTAMOS Y FONDOS DE TITULIZACIÓN
■ TOTAL



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Contribuciones a la tasa de variación interanual

■ PRÉSTAMOS Y FONDOS DE TITULIZACIÓN
■ VALORES DISTINTOS DE ACCIONES
■ PRÉSTAMOS DEL EXTERIOR
■ TOTAL



FUENTE: BE.

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

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

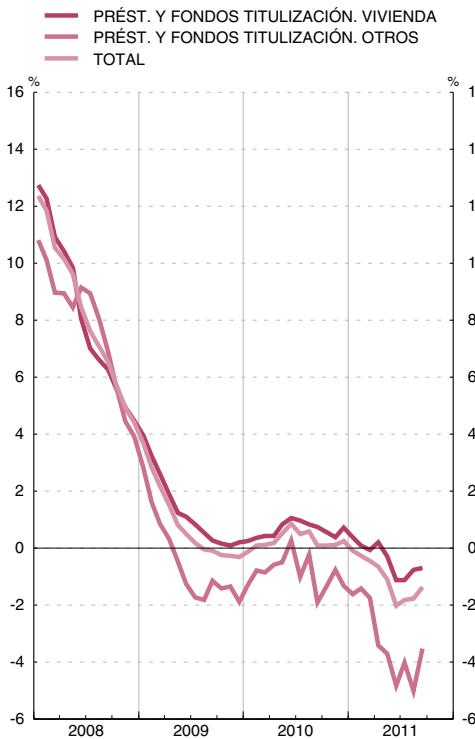
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

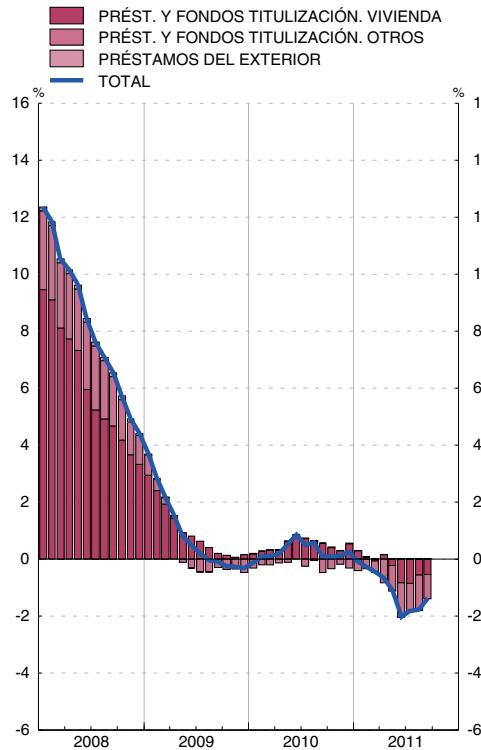
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
08	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
09	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
10	898 564	2 124	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	3 320	5,4	0,0	17 161	1 637
10 Jun	910 929	9 744	0,9	680 328	1,0	0,8	227 379	0,3	0,1	3 222	3,3	0,0	19 891	2 407
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	898 412	875	0,1	677 838	0,5	0,4	217 288	-1,3	-0,3	3 286	4,5	0,0	18 914	2 009
Nov	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
Dic	898 564	-3 635	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	3 320	5,4	0,0	17 161	1 637
11 Ene	894 493	-4 079	-0,1	677 703	0,4	0,3	213 493	-1,6	-0,4	3 297	5,1	0,0	16 634	1 517
Feb	891 878	-2 282	-0,3	675 957	0,1	0,1	212 617	-1,4	-0,3	3 304	4,7	0,0	16 738	1 543
Mar	888 285	-2 860	-0,5	674 687	-0,1	-0,1	210 271	-1,7	-0,4	3 328	5,8	0,0	16 553	1 383
Abr	887 568	-311	-0,7	676 532	0,2	0,1	207 699	-3,4	-0,8	3 337	5,7	0,0	16 211	1 300
May	885 279	-1 953	-1,1	674 603	-0,3	-0,2	207 319	-3,7	-0,9	3 357	5,9	0,0	16 028	929
Jun	885 934	1 245	-2,0	671 048	-1,1	-0,8	211 517	-4,8	-1,2	3 370	6,6	0,0	15 735	760
Jul	P 881 706	-3 810	-1,8	671 374	-1,1	-0,9	206 939	-4,0	-1,0	3 394	7,0	0,0	15 726	717
Ago	P 880 306	-1 080	-1,8	672 313	-0,8	-0,6	204 596	-5,0	-1,2	3 398	5,8	0,0	15 739	653
Sep	P 879 616	-61	-1,4	671 799	-0,7	-0,5	204 404	-3,5	-0,8	3 413	6,2	0,0	15 612	610

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

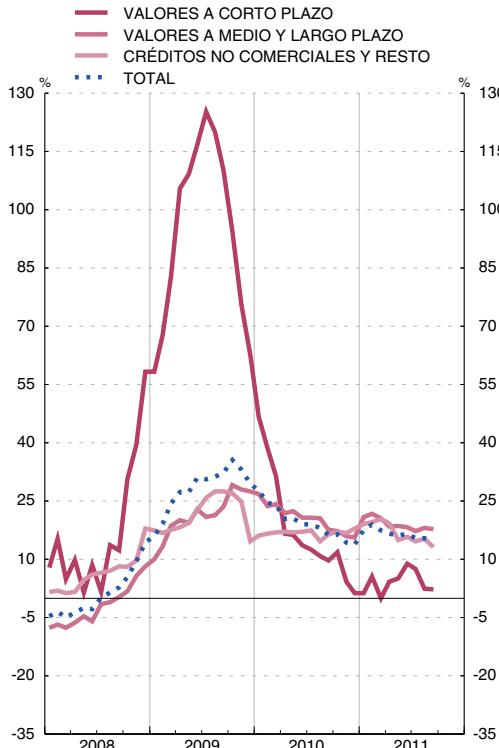
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

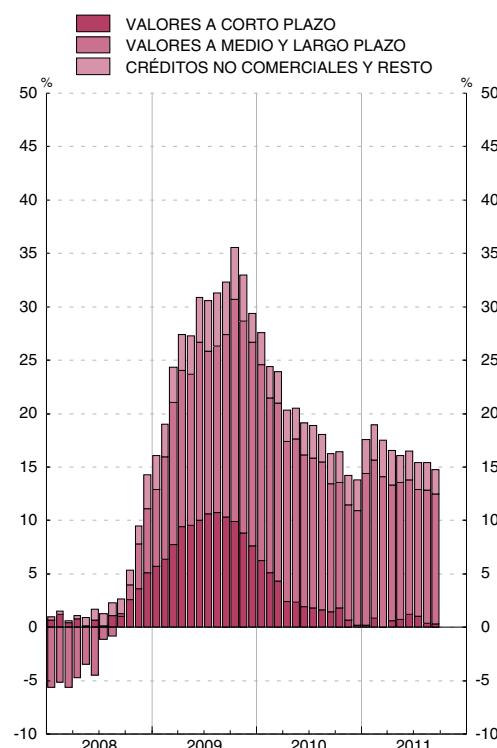
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta				Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
07	381 401	-8 824	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	68 132	-645	-0,9	-0,2	
08	435 822	54 422	14,3	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	80 291	12 158	17,8	3,2	
09	563 878	128 055	29,4	86 003	33 127	62,7	7,6	385 825	83 169	27,5	19,1	92 050	11 759	14,6	2,7	
10	P 641 802	77 925	13,8	87 119	1 116	1,3	0,2	446 217	60 392	15,7	10,7	108 466	16 416	17,8	2,9	
10 Abr	P 581 245	76	20,3	81 354	-3 290	16,6	2,4	403 053	2 951	21,9	15,0	96 838	415	17,1	2,9	
May	P 590 095	8 850	20,5	81 750	397	16,2	2,3	409 481	6 427	22,4	15,3	98 864	2 026	16,8	2,9	
Jun	P 603 193	13 098	19,1	81 616	-135	13,7	1,9	418 215	8 734	20,8	14,2	103 363	4 499	17,0	3,0	
Jul	P 603 521	327	18,9	83 409	1 793	12,5	1,8	415 311	-2 904	20,7	14,0	104 800	1 437	17,5	3,1	
Ago	P 603 397	-123	18,0	84 768	1 359	10,8	1,6	415 559	248	20,5	13,8	103 071	-1 730	14,7	2,6	
Sep	P 614 746	11 349	16,2	86 110	1 342	9,7	1,4	422 493	6 934	17,6	12,0	106 143	3 073	16,4	2,8	
Oct	P 629 706	14 959	16,4	90 961	4 852	11,8	1,8	431 481	8 988	17,3	11,8	107 263	1 120	17,1	2,9	
Nov	P 635 849	6 144	14,2	89 112	-1 849	4,2	0,6	440 273	8 792	15,9	10,8	106 464	-799	16,8	2,8	
Dic	P 641 802	5 953	13,8	87 119	-1 993	1,3	0,2	446 217	5 944	15,7	10,7	108 466	2 002	17,8	2,9	
11 Ene	P 654 910	13 107	17,6	86 885	-234	1,3	0,2	456 957	10 740	20,9	14,2	111 068	2 601	19,1	3,2	
Feb	P 671 164	16 255	18,9	88 198	1 312	5,6	0,8	469 345	12 388	21,7	14,8	113 622	2 555	19,6	3,3	
Mar	P 682 854	11 690	17,5	84 649	-3 549	0,0	0,0	482 181	12 836	20,5	14,1	116 025	2 403	20,3	3,4	
Apr	A 677 311	-5 544	16,5	84 859	210	4,3	0,6	477 067	-5 114	18,4	12,7	115 385	-640	19,2	3,2	
May	A 684 875	7 565	16,1	85 889	1 030	5,1	0,7	485 326	8 259	18,5	12,9	113 661	-1 724	15,0	2,5	
Jun	A 702 806	17 931	16,5	88 886	2 997	8,9	1,2	494 283	8 957	18,2	12,6	119 637	5 976	15,7	2,7	
Jul	A 696 643	-6 163	15,4	89 723	837	7,6	1,0	486 718	-7 565	17,2	11,8	120 202	565	14,7	2,6	
Ago	A 696 388	-255	15,4	86 877	-2 845	2,5	0,3	490 733	4 014	18,1	12,5	118 778	-1 424	15,2	2,6	
Sep	A 705 504	9 116	14,8	87 984	1 106	2,2	0,3	497 358	6 625	17,7	12,2	120 163	1 384	13,2	2,3	

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

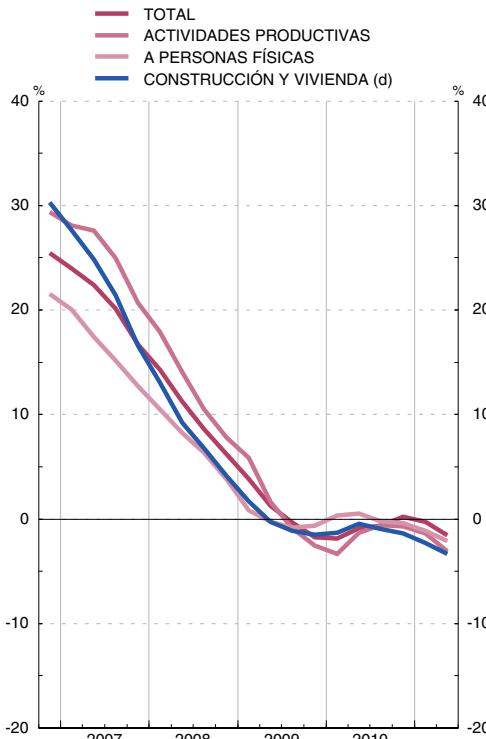
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

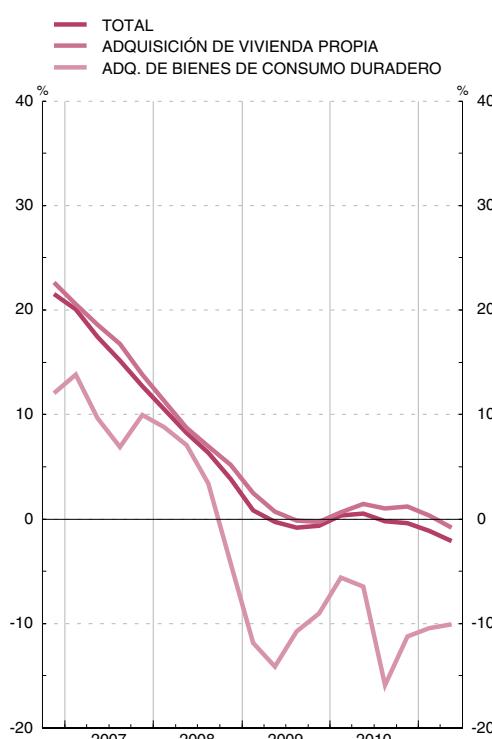
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 11 125 024	
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 11 107 988	
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918 1 093 099	
07 /	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479
//	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497 1 020 287	
///	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822 1 052 731	
/V	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788 1 080 507	
08 /	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962 1 100 519	
//	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840 1 114 062	
///	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075 1 123 765	
/V	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431 1 125 024	
09 /	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991 1 119 231	
//	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063 1 110 917	
///	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754 1 110 918	
/V	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213 1 107 988	
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 474	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276 1 104 758	
//	1 847 066	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	
///	1 837 278	991 374	23 456	152 031	121 514	694 374	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 444 1 100 836	
/V	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918 1 093 099	
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554 1 079 867	
//	1 817 810	963 849	22 436	146 489	105 489	689 436	308 425	804 257	655 643	625 021	40 201	108 412	5 898	43 807 1 069 556	

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

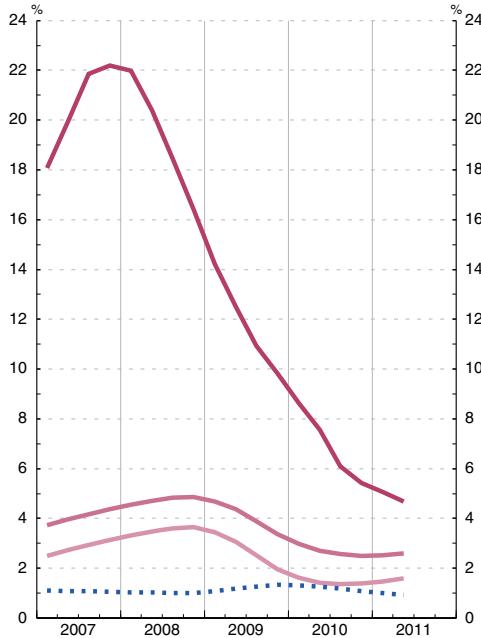
8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

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

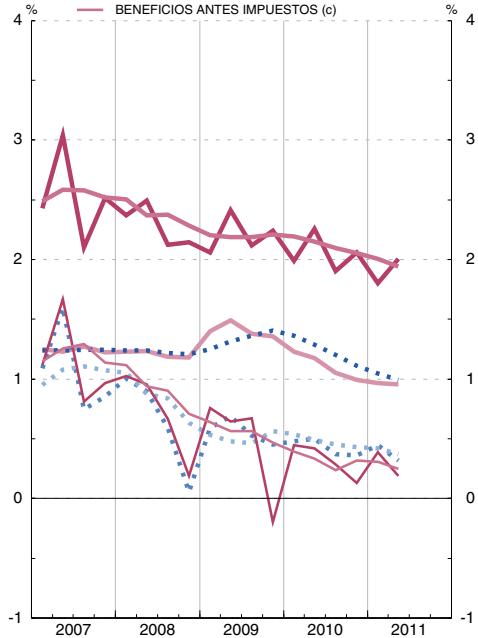
CUENTA DE RESULTADOS Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades

— RENTABILIDAD S/ FONDOS PROPIOS (c)
— PRODUCTOS FINANCIEROS (c)
— COSTES FINANCIEROS (c)
---- DIFERENCIAL RENTABILIDAD/COSTE MEDIO



CUENTA DE RESULTADOS Ratio sobre balance ajustado medio

— MARGEN BRUTO (c)
— MARGEN BRUTO (c)
— MARGEN DE INTERESES (c)
---- MARGEN DE INTERESES (c)
---- RESULTADO ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN (c)
---- RESULTADO ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN (c)
— BENEFICIOS ANTES IMPUESTOS (c)
— BENEFICIOS ANTES IMPUESTOS (c)



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

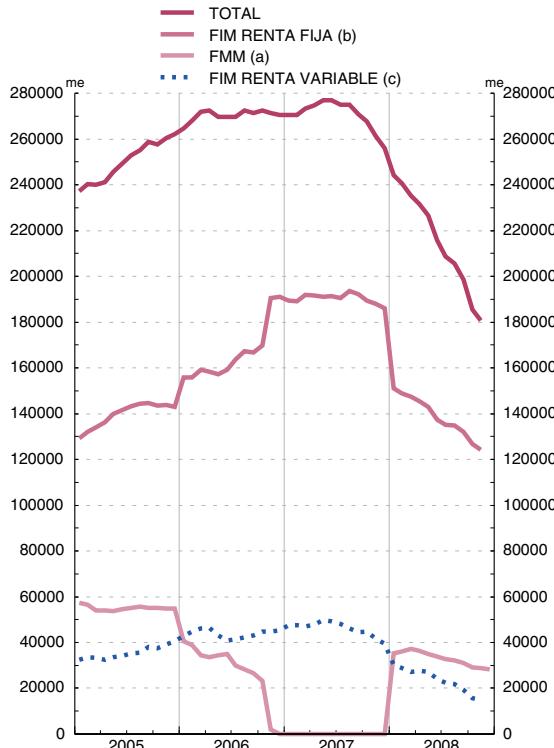
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

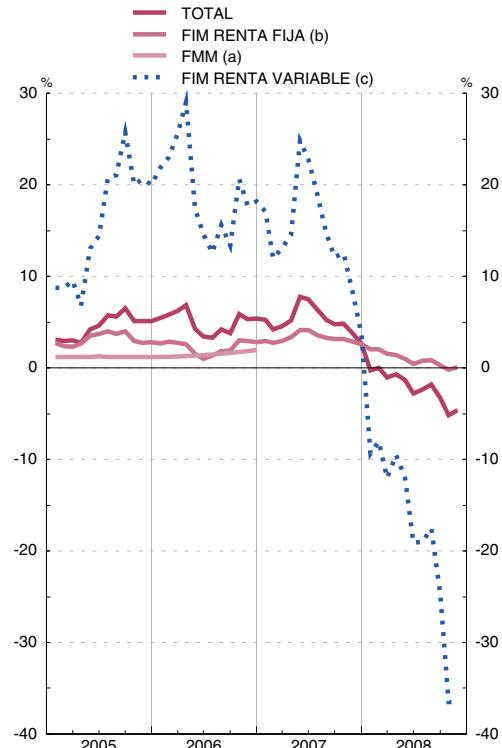
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

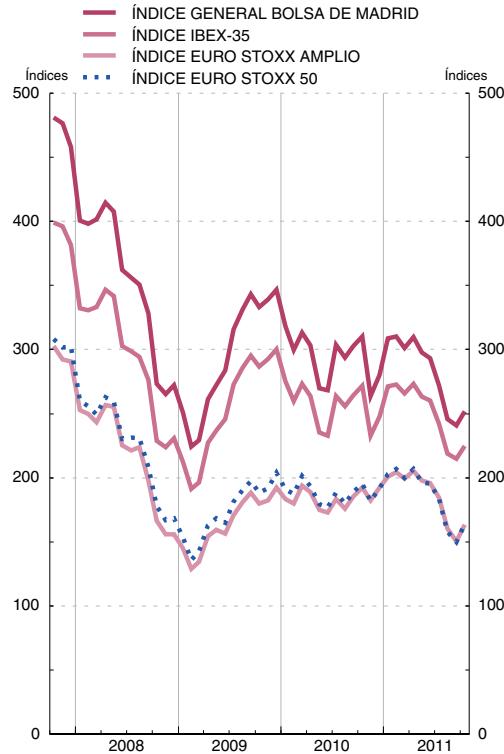
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURÓ STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
09	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752
10	1 053,39	10 203,05	262,36	2 737,05	1 038 259	67 454	4 597 749	3 660 872	-	37 904	-	6 639
11	A 1 013,08	9 971,80	265,48	2 711,05	798 138	53 135	5 922 641	4 686 112	-	22 470	-	4 941
10 Jul	1 088,62	10 499,80	261,65	2 742,14	98 411	4 761	383 009	242 812	...	2 610	...	532
<i>Ago</i>	1 052,73	10 187,00	251,15	2 622,95	53 667	4 420	351 521	308 542	...	2 280	...	415
<i>Sep</i>	1 085,03	10 514,50	264,43	2 747,90	63 353	5 259	342 963	342 945	...	3 296	...	450
<i>Oct</i>	1 111,28	10 812,90	274,34	2 844,99	107 818	4 759	381 546	396 506	...	2 359	...	454
<i>Nov</i>	944,91	9 267,20	260,19	2 650,99	114 931	10 151	449 857	500 240	...	4 053	...	570
<i>Dic</i>	1 003,73	9 859,10	274,45	2 792,82	71 638	4 765	453 940	577 528	...	4 412	...	481
11 Ene	1 105,31	10 806,00	286,41	2 953,63	98 865	4 101	532 103	572 367	...	2 992	...	581
<i>Feb</i>	1 111,25	10 850,80	291,83	3 013,09	66 520	3 982	539 541	649 957	...	2 243	...	511
<i>Mar</i>	1 079,01	10 576,50	284,36	2 910,91	81 839	5 217	585 212	605 845	...	3 182	...	573
<i>Abr</i>	1 109,35	10 878,90	293,20	3 011,25	81 814	6 855	506 668	344 493	...	1 369	...	412
<i>May</i>	1 066,37	10 476,00	282,60	2 861,92	82 857	7 455	659 698	405 338	...	2 267	...	446
<i>Jun</i>	1 049,76	10 359,90	279,46	2 848,53	73 411	4 294	667 286	454 088	...	2 579	...	495
<i>Jul</i>	973,30	9 630,70	262,76	2 670,37	104 705	6 551	617 918	393 327	...	1 292	...	524
<i>Ago</i>	881,40	8 718,60	228,82	2 302,08	70 892	5 279	633 792	473 063	...	1 523	...	602
<i>Sep</i>	862,85	8 546,60	214,77	2 179,66	58 839	5 331	617 152	323 864	...	3 030	...	441
<i>Oct</i>	P 901,18	8 954,90	232,83	2 385,22	78 397	4 071	563 273	463 770	...	1 994	...	356

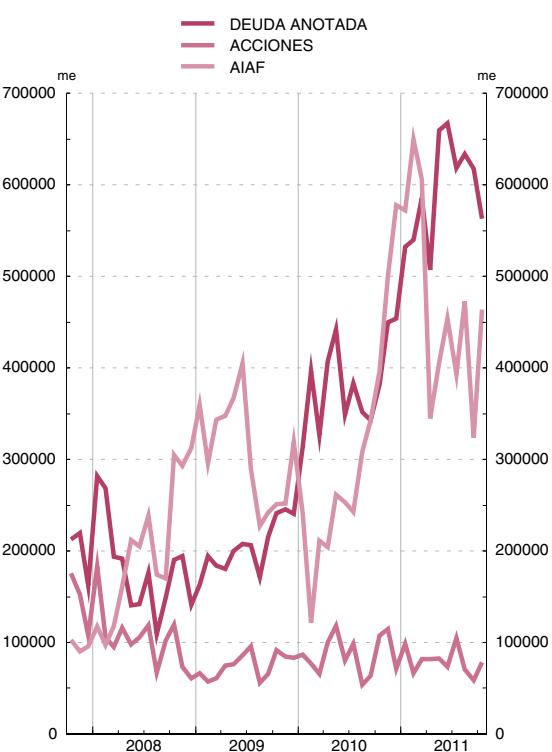
ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS

Base enero de 1994 = 100



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

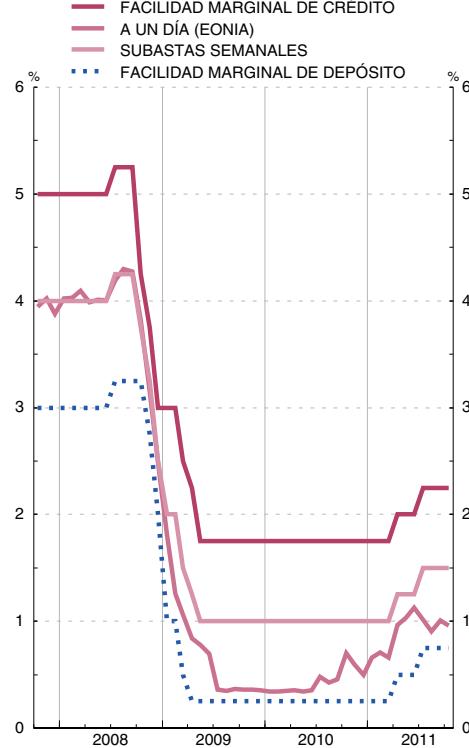
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

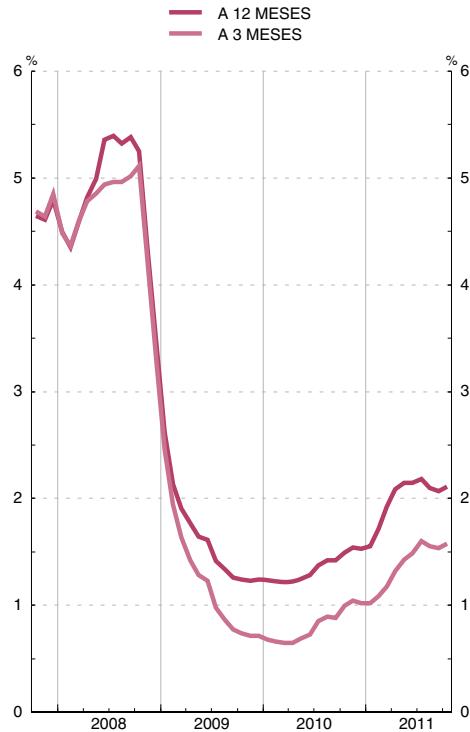
Medias de datos diarios. Porcentajes

Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario																
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes	Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)						España										
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública					
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
09		1,00	1,00	1,75	0,25	0,714	0,89	1,22	1,43	1,62	0,67	0,94	1,23	1,41	1,62	0,61	0,63	0,67	0,84
10		1,00	1,00	1,75	0,25	0,437	0,57	0,81	1,08	1,35	0,46	0,71	0,87	1,04	1,36	0,39	0,57	0,74	0,98
11	A	1,50	1,50	2,25	0,75	0,904	1,18	1,38	1,63	2,00	1,00	1,33	1,33	1,57	2,56	0,89	1,16	1,32	2,38
10	Jul	1,00	1,00	1,75	0,25	0,481	0,58	0,85	1,10	1,37	0,48	0,77	1,12	1,10	1,39	0,41	0,78	0,99	-
	Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,426	0,64	0,90	1,15	1,42	0,38	0,85	1,00	1,16	1,43	0,33	0,65	0,87	1,50
	Sep	1,00	1,00	1,75	0,25	0,454	0,62	0,88	1,14	1,42	0,44	0,87	0,93	1,14	1,41	0,37	0,55	0,82	-
	Oct	1,00	1,00	1,75	0,25	0,701	0,78	1,00	1,22	1,50	0,69	1,01	0,95	1,20	1,48	0,64	0,78	1,11	-
	Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,593	0,83	1,04	1,27	1,54	0,60	1,08	1,03	-	1,54	0,56	0,79	0,90	-
	Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,498	0,81	1,02	1,25	1,53	0,67	1,04	1,25	1,52	0,57	1,00	1,31	-	-
11	Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,659	0,79	1,02	1,25	1,55	0,64	0,99	1,03	1,28	-	0,58	0,95	1,16	-
	Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,707	0,89	1,09	1,35	1,71	0,70	1,11	1,08	1,34	1,68	0,65	0,90	1,07	-
	Mar	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	-
	Apr	1,25	1,25	2,00	0,50	0,966	1,13	1,32	1,62	2,09	0,98	1,25	1,31	1,64	2,08	0,94	1,15	1,23	-
	May	1,25	1,25	2,00	0,50	1,033	1,24	1,43	1,71	2,15	1,03	1,43	1,43	1,72	2,23	0,99	1,16	1,25	-
	Jun	1,25	1,25	2,00	0,50	1,124	1,28	1,49	1,75	2,14	1,20	1,39	1,49	1,72	-	1,12	1,25	1,44	1,77
	Jul	1,50	1,50	2,25	0,75	1,012	1,42	1,60	1,82	2,18	1,08	1,47	-	-	3,10	1,00	1,48	1,67	2,00
	Ago	1,50	1,50	2,25	0,75	0,906	1,37	1,55	1,76	2,10	1,06	1,39	1,45	1,82	3,10	0,93	1,37	1,49	3,34
	Sep	1,50	1,50	2,25	0,75	1,005	1,35	1,54	1,74	2,07	1,27	1,60	1,68	-	3,10	1,00	1,23	1,37	-
	Oct	1,50	1,50	2,25	0,75	0,960	1,36	1,58	1,78	2,11	1,40	1,52	-	-	-	1,06	1,30	1,44	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

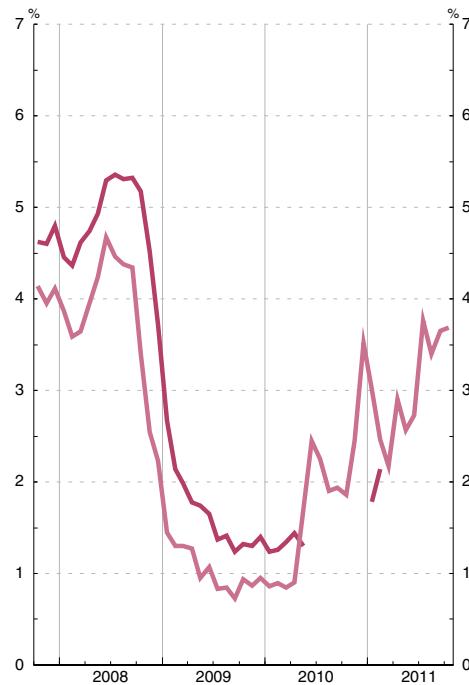
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
09	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46		
10	1,80	1,70	1,32	1,62	2,79	3,20	4,46	5,04	5,11	2,64	4,25	3,74		
11	A	3,04	2,83	1,95	3,02	3,98	4,53	5,41	5,99	5,96	3,86	5,36	4,89	
10	Jul	2,25	2,10	-	1,92	-	3,73	-	5,15	-	2,82	4,43	4,44	
	Ago	1,90	1,73	-	1,89	2,31	-	-	-	-	2,34	4,04	4,45	
	Sep	1,94	1,79	-	2,05	-	3,00	4,17	-	5,08	2,59	4,09	3,57	
	Oct	1,86	1,83	-	2,32	2,55	-	-	4,55	4,79	2,49	4,04	3,64	
	Nov	2,45	2,30	-	1,93	-	3,60	4,63	-	5,50	3,28	4,69	4,13	
	Dic	3,52	3,26	-	2,11	3,80	-	5,49	5,99	-	3,90	5,37	4,36	
11	Ene	3,01	2,77	1,78	2,99	-	4,59	-	-	-	3,75	5,38	5,35	
	Feb	2,46	2,22	2,14	2,86	3,30	4,08	5,22	-	5,98	3,49	5,26	4,87	
	Mar	2,18	2,14	-	2,88	3,61	4,41	5,18	6,01	5,89	3,41	5,25	4,81	
	Abr	2,90	2,55	-	3,07	3,60	-	5,48	5,70	-	3,73	5,33	5,45	
	May	2,57	2,51	-	2,19	-	4,56	5,41	-	6,01	3,97	5,32	5,43	
	Jun	2,73	2,69	-	2,80	4,05	4,25	5,37	6,04	-	4,07	5,48	5,03	
	Jul	3,76	3,29	-	3,10	4,32	4,89	5,92	6,22	-	4,50	5,82	5,23	
	Ago	3,40	3,25	-	3,50	5,05	-	-	-	-	3,98	5,25	4,56	
	Sep	3,65	3,33	-	3,34	-	4,52	5,20	-	-	3,76	5,20	4,12	
	Oct	3,69	3,47	-	3,44	3,52	-	5,45	-	-	3,89	5,25	4,13	

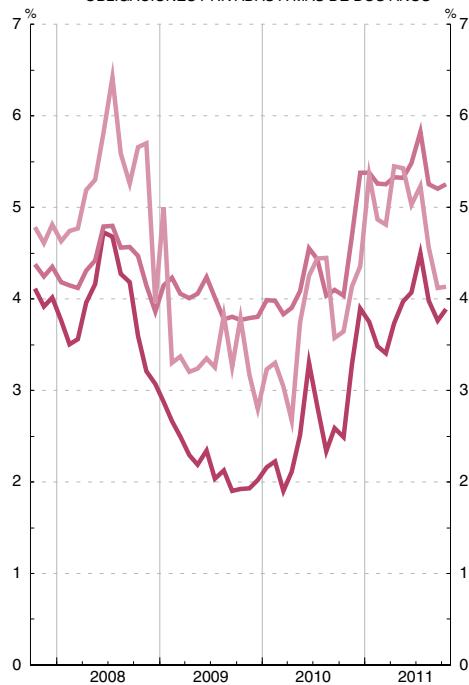
MERCADO PRIMARIO

■ PAGARÉS EMPRESA EMISIÓN UN AÑO
■ LETRAS TESORO EMISIÓN UN AÑO



MERCADO SECUNDARIO

■ DEUDA DEL ESTADO A TRES AÑOS
■ DEUDA DEL ESTADO A DIEZ AÑOS
■ OBLIGACIONES PRIVADAS A MÁS DE DOS AÑOS



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

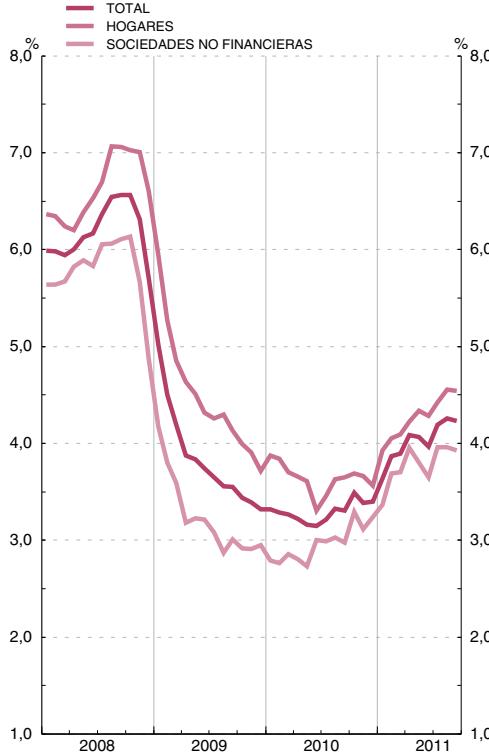
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)
NEED/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

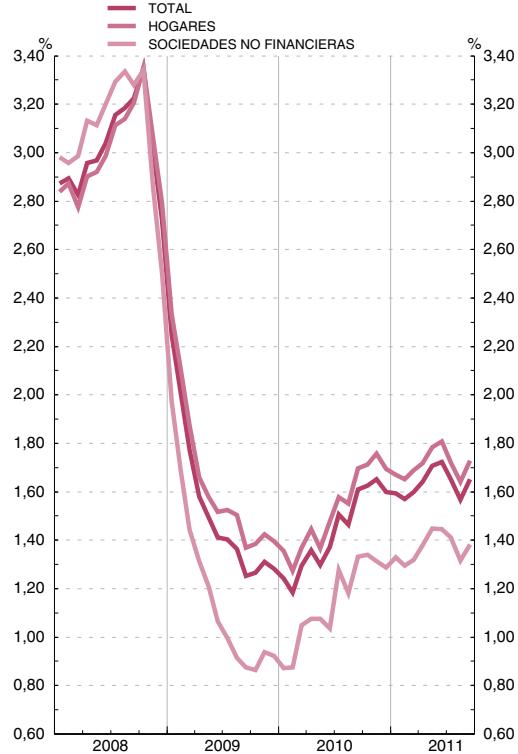
Porcentajes

Préstamos y créditos (TAE) (b)										Depósitos (TEDR) (b)								
Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras						
	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
09	3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41		
10	3,40	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		
11	A	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,17	3,28	1,65	1,73	0,30	2,74	1,15	1,38	0,63	2,20	1,10	
10	Feb	3,29	3,84	2,67	7,37	2,76	4,29	2,06	1,18	1,27	0,31	2,04	0,30	0,88	0,54	1,33	0,31	
	Mar	3,27	3,70	2,60	7,04	2,86	4,21	2,27	1,30	1,37	0,31	2,19	0,33	1,05	0,57	1,68	0,25	
	Abr	3,22	3,66	2,55	7,00	2,80	4,22	2,11	1,36	1,45	0,29	2,34	0,32	1,08	0,59	1,70	0,34	
	May	3,16	3,61	2,50	6,98	2,73	4,33	2,07	1,30	1,37	0,27	2,21	0,39	1,08	0,57	1,74	0,40	
	Jun	3,15	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	
	Jul	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	
	Ago	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	
	Sep	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	
	Oct	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	
	Nov	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	
	Dic	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	
11	Ene	3,64	3,92	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	
	Feb	3,87	4,05	3,07	7,09	3,69	4,81	3,10	1,57	1,65	0,29	2,61	1,29	1,30	0,57	2,10	0,71	
	Mar	3,89	4,09	3,15	7,04	3,70	4,90	3,06	1,60	1,69	0,30	2,68	0,81	1,32	0,59	2,12	0,74	
	Abr	4,09	4,22	3,31	7,13	3,95	5,01	3,37	1,64	1,72	0,30	2,73	1,24	1,38	0,63	2,23	1,03	
	May	4,07	4,34	3,46	7,13	3,80	5,08	3,12	1,71	1,79	0,31	2,83	1,16	1,45	0,65	2,32	1,01	
	Jun	3,97	4,29	3,53	6,64	3,65	5,09	3,08	1,72	1,81	0,30	2,91	1,23	1,45	0,64	2,34	1,18	
	Jul	4,19	4,42	3,58	7,10	3,96	5,23	3,29	1,65	1,72	0,30	2,75	1,23	1,41	0,64	2,27	1,13	
	Ago	4,26	4,56	3,68	7,38	3,96	5,16	3,37	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98	
	Sep	P	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,17	3,28	1,65	1,73	0,30	2,74	1,15	1,38	0,63	2,20	1,10

**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 (NEED).

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

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

d. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)										Frente a la zona del euro (a)					
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales totales	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios totales	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
08	107,9	110,6	113,7	103,3	101,1	106,7	109,4	112,4	102,2	107,2	110,2	114,4	123,1	104,6		
09	108,5	111,7	112,2	102,3	103,0	105,4	108,5	109,0	99,3	107,3	109,7	111,0	115,5	103,1		
10	107,8	111,2	110,0	101,9	102,2	105,5	108,8	107,6	99,7	107,1	110,3	109,6	117,2	103,4		
09 /V	108,4	112,2	112,5	102,4	102,9	105,3	109,0	109,2	99,5	107,3	110,4	111,3	116,9	103,5		
10 /	108,5	110,8	110,8	101,5	102,6	105,8	108,0	108,0	98,9	107,4	109,5	110,0	114,3	102,9		
II	108,0	111,6	110,9	101,8	102,2	105,7	109,2	108,6	99,7	107,4	110,7	110,5	116,5	103,6		
III	107,3	110,6	109,4	102,0	101,9	105,3	108,6	107,4	100,1	106,9	110,1	109,4	117,8	103,6		
IV	107,5	111,8	108,8	102,1	102,1	105,2	109,5	106,6	100,0	106,9	111,1	108,6	120,0	103,7		
11 /	107,7	110,8	108,5	101,8	101,9	105,7	108,7	106,5	99,9	107,4	110,4	108,6	113,7	103,4		
II	107,9	112,1	108,8	101,9	102,2	105,6	109,7	106,4	99,6	107,4	111,4	108,5	115,2	103,6		
III	...	111,2	...	...	102,3	...	108,6	...	...	...	110,4	...	...	...
11 Ene	107,6	110,5	...	102,0	101,8	105,6	108,5	...	100,2	107,3	110,3	...	...	103,9	
Feb	107,7	109,9	...	101,6	101,8	105,8	108,0	...	99,8	107,4	109,7	...	...	103,2	
Mar	108,0	111,7	108,5	101,7	102,1	105,8	109,5	106,5	99,6	107,5	111,1	108,6	113,7	103,3		
Abr	108,1	112,3	...	102,4	102,2	105,7	109,9	...	100,2	107,5	111,6	...	...	104,1	
May	107,8	112,1	...	101,4	102,2	105,5	109,7	...	99,3	107,3	111,4	...	...	103,1	
Jun	108,0	112,1	108,8	101,8	102,3	105,5	109,5	106,4	99,5	107,3	111,2	108,5	115,2	103,4		
Jul	108,0	111,1	...	...	102,3	105,6	108,6	...	...	107,4	110,4	...	...	...
Ago	107,8	110,8	...	...	102,3	105,3	108,3	...	...	107,2	110,0	...	...	...
Sep	...	111,6	...	...	102,4	...	109,0	...	...	...	110,8	...	...	...
Oct	...	...	...	...	102,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

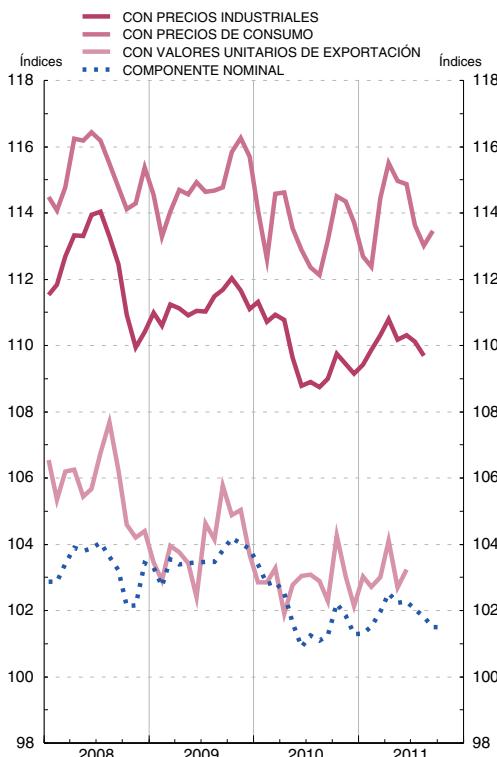
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Componen- te nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14		
08	112,3	115,2	130,4	105,8	103,3	108,7	111,6	126,3	102,4	113,1	116,6	104,5	108,2	111,6		
09	111,2	114,8	123,4	104,0	103,6	107,4	110,9	119,1	100,4	111,7	115,7	104,5	106,8	110,7		
10	109,8	113,5	122,4	102,9	101,9	107,7	111,4	120,1	100,9	109,0	113,3	102,0	106,8	111,1		
09 /IV	111,6	115,9	124,9	104,5	104,0	107,3	111,5	120,1	100,5	112,2	117,1	105,3	106,5	111,2		
10 / II	111,0	113,8	120,9	103,0	103,0	107,7	110,5	117,3	100,0	110,7	114,2	103,6	106,8	110,2		
III	109,7	113,7	121,7	102,6	101,7	107,9	111,8	119,7	100,9	108,6	113,2	101,5	107,1	111,5		
IV	108,9	112,5	122,2	102,8	101,2	107,6	111,2	120,7	101,6	108,0	112,1	101,1	106,7	110,8		
11 / II	109,4	114,2	124,7	103,1	101,8	107,5	112,2	122,5	101,3	108,8	113,9	102,0	106,7	111,7		
III	109,9	113,2	117,6	102,9	101,6	108,1	111,4	115,8	101,3	109,3	112,9	101,8	107,4	110,9		
Ene	110,4	115,1	120,3	103,3	102,3	107,9	112,5	117,5	101,0	110,2	115,2	102,8	107,2	112,0		
Feb	110,4	113,4	...	...	101,8	...	111,4	...	...	...	113,0	102,0	...	110,8		
Mar	109,4	112,7	...	103,0	101,3	108,0	111,2	...	101,7	108,6	112,1	101,3	107,2	110,7		
Apr	109,9	112,4	...	102,7	101,5	108,2	110,7	...	101,2	109,3	112,0	101,7	107,5	110,2		
May	110,3	114,4	117,6	103,0	102,0	108,2	112,2	115,8	101,0	110,0	114,4	102,3	107,5	111,8		
Jun	110,8	115,5	...	104,1	102,5	108,1	112,7	...	101,5	110,7	115,6	103,0	107,4	112,2		
Jul	110,2	115,0	...	102,7	102,2	107,8	112,5	...	100,5	110,0	115,0	102,7	107,1	112,0		
Aug	110,3	114,9	120,3	103,2	102,3	107,9	112,3	117,5	100,9	110,1	114,8	102,7	107,2	111,8		
Sep	110,1	113,6	...	102,0	107,9	111,4	...	...	109,7	113,3	102,3	107,2	110,7			
Oct	109,7	113,0	...	101,8	107,7	111,0	...	...	109,3	112,8	102,2	107,0	110,4			
	113,5	...	...	101,5	...	111,8	...	...	...	113,0	101,6	...	111,2			
	...	...	...	101,5	...	...	...	...	...	101,6	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

	<p>NOV 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en 2010 y hasta el tercer trimestre de 2011 29 La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2011, según la Encuesta de Población Activa 49 La tasa de ahorro durante la crisis económica: el papel de las expectativas de desempleo y de la financiación 61 Algunas consideraciones sobre el mercado de alquiler en España 79 Los flujos laborales en la UE al inicio de la crisis 93 <p>OCT 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> Informe trimestral de la economía española 11 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2011 79 La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2011 91 La transposición de la Directiva de Servicios a la normativa española del comercio minorista 103 Una actualización de la situación patrimonial de las familias en España, Estados Unidos e Italia a partir de los resultados de encuestas financieras 113 Informe de Economía Latinoamericana. Segundo semestre de 2011 135 Regulación financiera: tercer trimestre de 2011 167 <p>SEP 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras. Segundo trimestre de 2011 29 La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2011, según la Encuesta de Población Activa 45 La reforma del marco fiscal en España: los límites constitucionales y la nueva regla de crecimiento del gasto público 57 Los efectos de las condiciones hipotecarias sobre el consumo de los hogares propietarios de vivienda: una estimación a partir de la EFF 77 El mercado español de deuda del Estado: desarrollos desde el inicio de la crisis 87 El proceso de ajuste económico después de crisis financieras: una perspectiva histórica 99 Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2010 117 <p>JUL-AGO 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> Informe trimestral de la economía española 11 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2011 79 Un análisis del destino geográfico de las exportaciones españolas de bienes a través de una ecuación de gravedad 95 Los rendimientos salariales y la evolución reciente del nivel educativo 107 Reformas de los sistemas de pensiones en algunos países de la UEM 117 La financiación exterior y el endeudamiento de los nuevos Estados miembros de la UE 135 Las sociedades de tasación. Actividad y resultados en 2010 155 Regulación financiera: segundo trimestre de 2011 173 <p>JUN 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> Evolución reciente de la economía española 11 Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2011 29 El contenido informativo de las encuestas de opinión para el seguimiento de la inversión empresarial 47 Evolución reciente y proyecciones de la población en España 59 El empleo en la UEM en 2010 69 Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2010 81 <p>MAY 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 59 Los desequilibrios globales y el reequilibrio de la economía mundial 73 <p>ABR 2011</p> <ul style="list-style-type: none"> Informe trimestral de la economía española 11 Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2011 75 El comportamiento de la tasa de actividad durante la última fase recesiva 87 Las primas de los CDS soberanos durante la crisis y su interpretación como medida de riesgo 99 Determinantes y perspectivas de la tasa de ahorro en Estados Unidos 109 Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2011 123 Regulación financiera: primer trimestre de 2011 157 	
--	--	--

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

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)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

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

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).
77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).
56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1127 LAURA FERNÁNDEZ-CABALLERO, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Monitoring sub-central government spending in Spain.
1128 CARLOS PÉREZ MONTES: Optimal capital structure and regulatory control.
1129 JAVIER ANDRÉS, JOSÉ E. BOSCÁ Y JAVIER FERRÍ: Household debt and labor market fluctuations.
1130 ANTON NAKOV Y CARLOS THOMAS: Optimal monetary policy with state-dependent pricing.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO Y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número).
1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE Y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España.

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

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

EDICIONES VARIAS¹

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 cartóné: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.^a ed. (2006) (**).

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.

JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.

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

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y PABLO MARTÍN ACEÑA (Eds.): Un siglo de historia del Sistema Financiero Español (2011) (*).

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)

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

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

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

Formación

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

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

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

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

¹ Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**), (***) o (****), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA.

² Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas.

³ Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación.

⁴ Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

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