

BOLETÍN ECONÓMICO

02/2012

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2012	19
La evolución del empleo y del paro en 2011, según la Encuesta de Población Activa	35
El contenido importador de las ramas de actividad en España	45
La relación entre el grado de centralización de la negociación colectiva y la tasa de desempleo: nuevos resultados	59
El impacto de la crisis financiera en los mercados laborales de las economías desarrolladas	67
Evolución reciente de los mercados internacionales de deuda	83
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

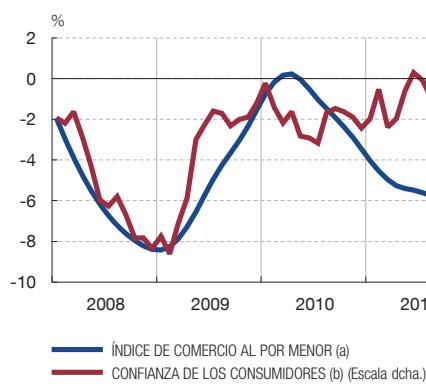
Evolución del sector real de la economía española

Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la actividad económica registró una caída intertrimestral del 0,3 % en el cuarto trimestre de 2011, tras el crecimiento nulo del tercero. Este descenso fue el resultado de un fuerte retroceso de la demanda nacional, compensado, en parte, por un aumento de la aportación positiva del sector exterior. En concreto, la demanda nacional se contrajo un 1,7 %, una caída que fue 1,2 puntos porcentuales (pp) más acusada que la observada en el período de julio-septiembre, mientras que la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB aumentó en 1 pp, hasta 1,5 pp. La evolución de la demanda interna privada fue el reflejo de un descenso generalizado de todos sus componentes. Así, el consumo privado disminuyó un 1 % en términos intertrimestrales, y el consumo público, un 1,1 %. Los distintos componentes de la inversión fueron los que experimentaron un mayor retroceso, que ascendió al 3,9 % en el caso de la inversión en equipo, el 2,3 % en el de la vivienda y el 7,1 % por lo que respecta a la inversión en otras construcciones. El notable incremento de la aportación positiva de la demanda externa se debió a la fuerte disminución de las importaciones de bienes y servicios —del 6,5 %—, pues, aunque las exportaciones también cayeron, lo hicieron a un ritmo sustancialmente menor (-1,6 %). En términos de las tasas interanuales, el PIB creció un 0,3 % en el cuarto trimestre, cinco décimas menos que en el tercero, en tanto que el ritmo interanual de destrucción de empleo se intensificó hasta el 3,3 %, con lo que la tasa de crecimiento de la productividad repuntó hasta el 3,7 %.

Pese a esta caída del PIB en los últimos meses del año, la actividad aumentó un 0,7 % en el conjunto de 2011. En este período, la demanda nacional disminuyó un 1,7 % y la aportación de la demanda externa al crecimiento del producto fue de 2,5 pp. Entre los componentes de la demanda interna, solo la inversión en equipo mostró una tasa positiva en 2011 (1,4 %); en cambio, el consumo privado cayó ligeramente (-0,1 %), el consumo público disminuyó un 2,2 % y la inversión en construcción volvió a ser la variable que mostró mayor debilidad, con un retroceso del 8,1 %. En cuanto al sector exterior, las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 9 %, mientras que las importaciones se estancaron (-0,1 %). El empleo cayó un 2 % en el conjunto del año, descenso menos acusado que el observado en 2010, pero con un perfil crecientemente desfavorable a medida que avanzaba el año. La productividad aumentó un 2,8 % y la remuneración por asalariado se incrementó un 0,8 %, lo que condujo a una nueva disminución de los costes laborales unitarios, cercana al 2 %. Finalmente, la necesidad de financiación de la nación se redujo en 0,6 pp respecto a 2010, hasta el 3,4 % del PIB.

Los indicadores coyunturales referidos al inicio de 2012 son todavía escasos, pero apuntan, en general, a la prolongación de la dinámica contractiva de la actividad. Por lo que se refiere al consumo privado, los indicadores de confianza de los consumidores y los comerciantes minoristas elaborados por la Comisión Europea experimentaron un notable empeoramiento en enero (véase gráfico 1). Las matriculaciones de vehículos particulares, por su parte, registraron una caída intermensual en ese mismo mes, en términos de la serie desestacionalizada, de en torno al 1,5 %. En el caso de la inversión en bienes de equipo, la información reciente sugiere que también se mantiene la atonía. La valoración de la cartera de pedidos se mantuvo inalterada en enero, de acuerdo con el indicador de confianza mensual de la industria, si bien se observó un pequeño aumento del nivel de utilización de la capacidad productiva, de 0,3 pp, hasta el 72,5 %, tras dos trimestres

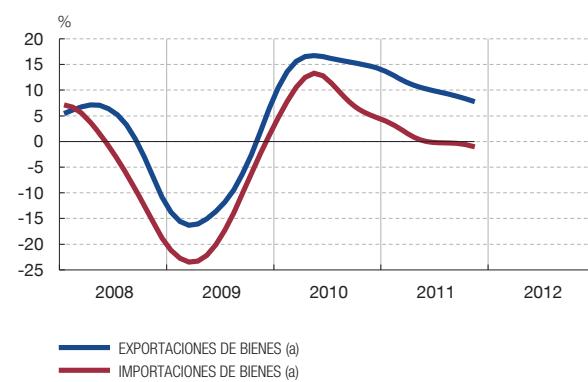
INDICADORES DE CONSUMO



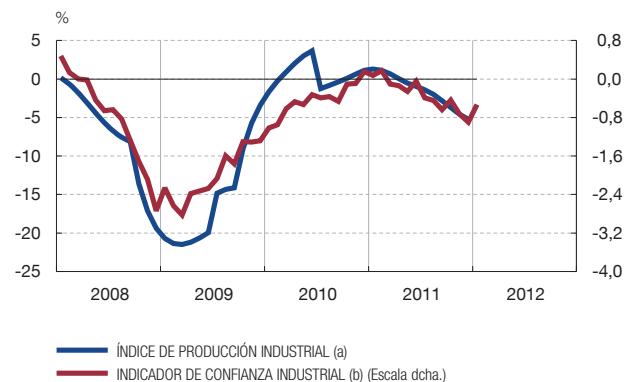
INDICADORES DE INVERSIÓN



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).

sucesivos de retrocesos, según la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros. En cuanto a los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga experimentaron un fuerte descenso intermensual en enero, de casi el 7 %, en términos ajustados de estacionalidad.

El conjunto de los indicadores contemporáneos relativos al sector de la construcción ha seguido reflejando el proceso de ajuste de este componente de la demanda. Así, los afiliados a la Seguridad Social de esta rama disminuyeron un 15,5 % interanual en enero (-14,9 % en el cuarto trimestre de 2011), mientras que la producción industrial de minerales no metálicos y el consumo aparente de cemento continuaron mostrando fuertes descensos interanuales en diciembre (del 17 % y el 22 %, respectivamente). Entre los indicadores adelantados, los últimos datos disponibles de superficie visada de obra nueva en viviendas y de edificación no residencial, correspondientes a noviembre, fueron más negativos que en los meses anteriores, mientras que la contracción de la licitación oficial de la obra civil se moderó parcialmente, como consecuencia del mayor dinamismo observado en el caso de las Empresas Públicas del Grupo Fomento en ese mismo mes.

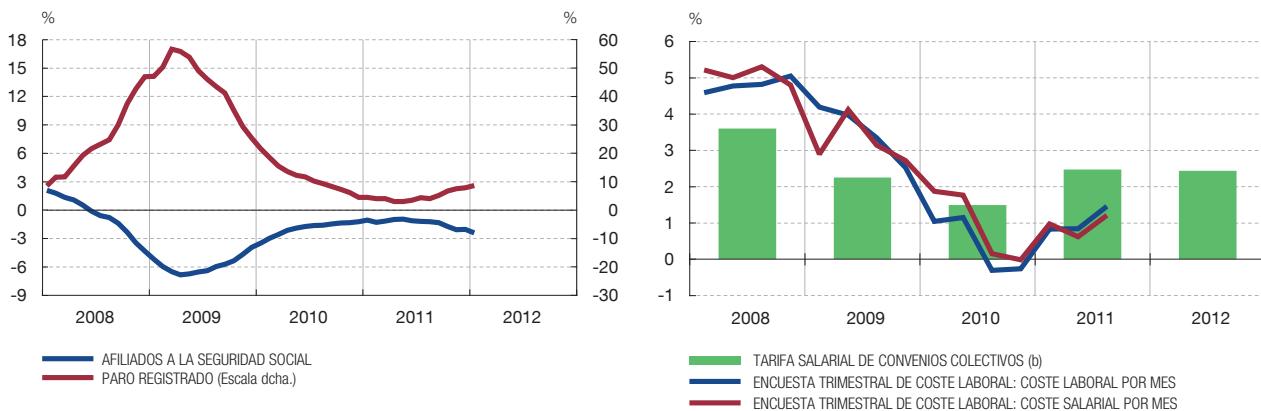
Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes experimentaron un menor dinamismo en diciembre, con un incremento interanual del 2,1 %. Por grupos de productos, el tono más expansivo correspondió a las ventas de

bienes intermedios no energéticos y de bienes de equipo, que aumentaron en torno al 10 % interanual, mientras que se observó un retroceso significativo de las exportaciones de bienes de consumo distintos de los alimentos. Por destino geográfico, la debilidad de la economía europea se reflejó en un descenso de las ventas a esa región, mientras que las exportaciones extracomunitarias aumentaron casi un 14 % interanual. Las importaciones reales disminuyeron a una tasa similar a la registrada en noviembre (-5 %) debido a las caídas de las compras de bienes de consumo y de equipo, que señalan la debilidad del gasto privado a finales de 2011. En términos nominales, tanto las exportaciones como las importaciones aumentaron, un 6,6 % y un 1,1 %, respectivamente, lo que permitió que el déficit comercial se recortara en diciembre un 15 % en términos interanuales. En el conjunto del año 2011, las exportaciones aumentaron un 10 % en términos reales, muy por encima del incremento que experimentaron las compras al exterior (1 %). En términos nominales, las tasas estuvieron algo más próximas (15,4 % y 9,6 %, respectivamente) debido al deterioro de la relación real de intercambio. Con todo, el déficit comercial se corrigió un 11 % en 2011, con un sustancial descenso de su componente no energético (-69 %) que compensó el incremento del 16 % de la factura energética.

Respecto al turismo, los datos de la CNTR del cuarto trimestre de 2011 reflejaron una cierta moderación del dinamismo que el sector venía mostrando desde mediados de 2010. En cualquier caso, en el conjunto del año el turismo mostró un gran empuje, con aumentos del 6,4 % de los ingresos por turismo de Contabilidad Nacional, del 7,6 % del número de turistas extranjeros y del 12,7 % del número de pernoctaciones hoteleras de esos turistas. La única información acerca del turismo receptor referida a los primeros meses de 2012 viene dada por el indicador de entradas de turistas de enero, que registró un aumento interanual del 4,6 %, lo que sugiere que se mantiene el tono de fortaleza de este componente de la demanda.

De acuerdo con los datos más recientes de la Balanza de Pagos, durante los primeros once meses de 2011, el déficit acumulado en la balanza por cuenta corriente disminuyó hasta 36 mm de euros, casi 10 mm menos que en el mismo período de 2010. Esta mejora se debió principalmente a la reducción del déficit comercial (que disminuyó en 6,5 mm) y al aumento del superávit de servicios (en 6,8 mm), aunque también contribuyó favorablemente la disminución del saldo negativo de transferencias corrientes. Por el contrario, el déficit de rentas de los once primeros meses de 2011 superó en casi 5 mm al observado en el mismo período de 2010. Por su parte, la cuenta de capital generó un superávit, en ese mismo período, algo inferior al de enero-noviembre de 2010. Como resultado de la evolución descrita, la necesidad de financiación de la economía se situó en 31 mm de euros, en torno a un 25 % menos que en los primeros once meses del pasado año.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles referidos a la actividad industrial siguieron proporcionando, en general, señales de debilidad. El índice de confianza de la industria manufacturera, elaborado por la Comisión Europea, avanzó cuatro puntos en enero, gracias al fuerte descenso de las existencias de productos terminados, en tanto que el nivel del PMI de manufacturas aumentó hasta 45,1, su cota más alta desde agosto de 2011. Por lo que se refiere a los indicadores cuantitativos, se intensificó la destrucción de empleo en esta rama, de acuerdo con los afiliados a la Seguridad Social, que descendieron un 3,6 % interanual en enero (-3,2 % en el cuarto trimestre de 2011). Finalmente, el índice de producción industrial, corregido de estacionalidad, moderó en diciembre su tasa de caída en 0,6 pp, hasta el 5,8 % interanual, aunque en términos intermensuales registró una ligera contracción.



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 enero de 2012.

Los indicadores de opinión relativos a los servicios mostraron alguna recuperación en enero, dentro de un tono general de debilidad. Así, el indicador de confianza de la Comisión Europea y el PMI del sector mejoraron en ese mes en torno a 5 pp y 4 pp, respectivamente, aunque el nivel del segundo de estos indicadores (46,1) siguió siendo inferior al valor de 50, por encima del cual se considera que se está produciendo una expansión de la actividad del sector. En cambio, los indicadores de empleo del sector mostraron una aceleración de tres décimas en la caída de los afiliados a la Seguridad Social en enero, hasta el -0,8 %.

Según los datos de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2011 se estima que el empleo descendió un 3,3 % interanual, caída que supera en 1,3 pp a la del tercer trimestre. Este deterioro es de magnitud análoga al reflejado por la EPA, pero más intenso que el que habían mostrado las afiliaciones a la Seguridad Social (-1,9 %). Por otra parte, según la EPA, al término del año 2011 se habrían alcanzado los 5.274.000 desempleados, cifra que se corresponde con una tasa de paro del 22,8 %. En cuanto a los datos más recientes, las afiliaciones apuntan a una intensificación de la destrucción de empleo en el mes de enero, a un ritmo del 2,4 % interanual, retroceso que supera en 0,5 pp al correspondiente al cuarto trimestre de 2011. En cuanto al desempleo, el número de parados repuntó de nuevo en enero, hasta situar su tasa de crecimiento interanual en el 8,7 %, frente al 7,4 % del cuarto trimestre (véase gráfico 2).

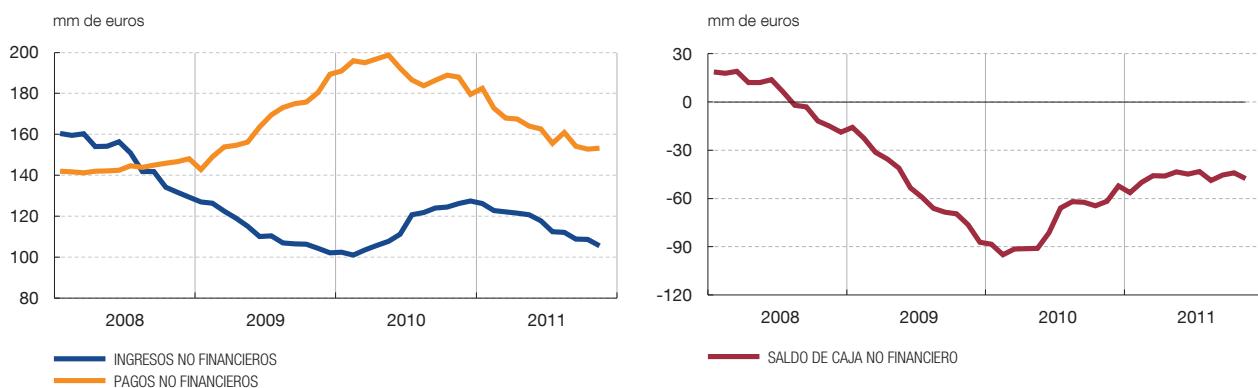
Respecto a la ejecución presupuestaria, el Gobierno anunció las cifras de cierre del año 2011 el pasado 27 de febrero, con posterioridad a la fecha de cierre de este Boletín. Según esta información, el déficit de las AAPP se situó en el 8,5 % del PIB, lo que representa una desviación de 2,5 pp respecto al objetivo oficial del 6 % del PIB. Por otra parte, en relación con las finanzas públicas, cabe mencionar que el Gobierno aprobó el 27 de enero el Anteproyecto de Ley orgánica de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera que desarrolla la reforma constitucional en relación con el establecimiento de un límite al déficit y endeudamiento públicos.

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado en el conjunto de la economía moderó en una décima su crecimiento en el cuarto trimestre de 2011, hasta el 1,1 % interanual. Dado que la aceleración de la productividad fue de nueve décimas, la caída

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

GRÁFICO 3



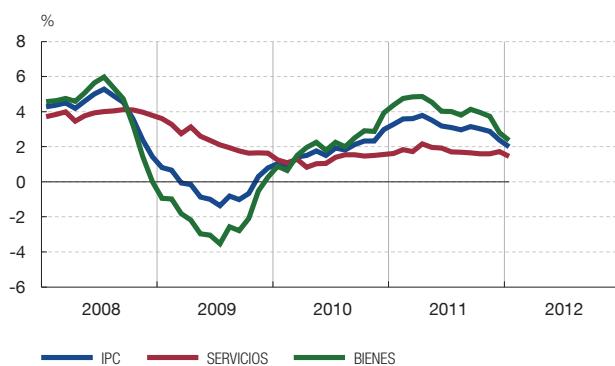
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a Último dato: noviembre de 2011.

de los costes laborales unitarios se acrecentó en un punto porcentual, hasta el -2,5 %. La ralentización del ritmo de avance de la remuneración por asalariado en las ramas de la economía de mercado fue de siete décimas, hasta el 1,3 %. En cuanto a la información más reciente referida a la negociación colectiva, los convenios firmados en enero de 2012 incorporaron un incremento medio de las tarifas salariales del 2,4 % para el presente ejercicio, cifra similar al aumento medio del año anterior y a la tasa interanual del IPC en diciembre de 2011. En todo caso, debe subrayarse que estos convenios son poco representativos, pues afectan solamente a 1,24 millones de trabajadores y se trata casi en su totalidad de acuerdos revisados (esto es, correspondientes a convenios plurianuales de años anteriores). En este sentido, la estadística de convenios no recoge todavía el impacto del II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, firmado el 25 de enero entre sindicatos y patronal, que recomienda para este año una subida máxima de los salarios del 0,5 %, además de establecer orientaciones para los aumentos salariales de 2013 y 2014 y para la activación de las cláusulas de indicación. Por otra parte, el Gobierno aprobó el 10 de febrero el Real Decreto Ley 3/2012, de medidas urgentes para la reforma del mercado trabajo, cuyo contenido y valoración preliminar se tratan en el artículo sobre la evolución del empleo según la EPA que se incluye en este mismo número.

En el mes de enero, se prolongó la senda de desaceleración del IPC, iniciada el mes anterior. En concreto, los precios de consumo crecieron un 2 % interanual, cuatro décimas menos que en diciembre (véase gráfico 4). Esta evolución reflejó principalmente la moderación del crecimiento de los precios de la energía en más de 2 pp, hasta el 8 %, como consecuencia del agotamiento del efecto base de los encarecimientos del gas y la electricidad de hace un año. También contribuyó a la moderación del índice general la desaceleración de los precios de los servicios, los alimentos elaborados y los bienes industriales no energéticos, hasta tasas del 1,4 %, el 2,8 % y el 0,2 %, respectivamente. Tan solo los precios de los alimentos no elaborados aceleraron sus precios, con un repunte del 1 %. Como consecuencia de la evolución de los distintos componentes, las tasas interanuales del IPSEBENE y del IPC sin energía se situaron en el 1,3 %, dos y una décima menos, respectivamente, que en diciembre. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) de España se desaceleró también cuatro décimas, hasta el 2 % interanual, y el de la zona euro, según su avance, permaneció en el 2,7 %, de forma que, de confirmarse esta última cifra, el diferencial de inflación entre ambas áreas se habría reducido en cuatro décimas, hasta situarse en -0,7 pp.

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.

El índice general de precios industriales volvió a desacelerarse en enero, hasta aumentar un 3,6% interanual, 1,6 pp menos que en el mes anterior. La moderación de los precios fue generalizada por componentes, excepto en el caso de los bienes de consumo duradero. Aunque los precios de la energía se moderaron con intensidad, también la tasa interanual del índice general sin energía disminuyó, hasta el 1,8%, seis décimas menos que en diciembre. En cuanto a los precios del comercio exterior de bienes, la última información disponible corresponde a diciembre. En ese mes, los precios de las exportaciones, aproximados a través de los IVU, aumentaron un 4,4% interanual, tasa ligeramente superior a la del mes anterior. En cambio, los IVU de importación se ralentizaron, pues mostraron una tasa interanual del 6,4%, más de 4 pp por debajo de la de noviembre. Por su parte, los índices de precios industriales de exportación e importación, elaborados por el INE, se desaceleraron en 0,9 pp y 1,9 pp, respectivamente, en diciembre, hasta el 3,5% y el 6,8%.

Evolución económica y financiera en la UEM

La mejoría relativa observada desde inicios de año en los mercados financieros internacionales se ha prolongado durante el último mes, aunque con altibajos asociados a la evolución de la crisis de deuda soberana europea. Los últimos datos macroeconómicos de algunas economías desarrolladas, en especial de Estados Unidos, han contribuido a una cierta corrección de las tendencias de meses anteriores. Las bolsas, tanto desarrolladas como emergentes, han registrado ganancias prácticamente generalizadas y una menor volatilidad. En los mercados cambiarios, el dólar se ha debilitado frente a las principales monedas —con la excepción del yen— como consecuencia de la menor aversión al riesgo y de las nuevas medidas de política monetaria. A pesar de esta mejora del sentimiento, el tipo de la deuda pública a diez años de Estados Unidos ha permanecido estable en torno al 2%, aunque registró un modesto repunte tras la publicación del dato de empleo de enero. Los mercados emergentes registraron una evolución positiva, plasmada en repuntes de los índices bursátiles y caídas de los diferenciales soberanos y las primas de riesgo, y favorecida por el contexto internacional de mayor apetito por el riesgo y el aumento de la liquidez global, que propiciaron fuertes entradas de capitales. En este contexto, los bancos centrales de las economías emergentes reanudaron las intervenciones cambiarias para moderar la apreciación de sus monedas. Por su parte, los precios de las materias primas han repuntado desde principios de año. En el caso del petróleo, el precio del barril Brent ha llegado a superar los 120 dólares, como consecuencia del aumento de la tensión en Irán, unido al aumento de la demanda en economías emergentes y a los efectos estacionales asociados a las bajas temperaturas en algunos países.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 2,8 %, a pesar de las contribuciones negativas de la demanda externa y del gasto público, apoyado sobre todo en la variación de existencias. Los indicadores más recientes continúan sugiriendo una recuperación moderada. Por el lado de la oferta, la confianza empresarial avanzó en enero, aunque la producción industrial se estancó y la utilización de la capacidad productiva retrocedió. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor se han ralentizado en enero y la confianza del consumidor se mantiene en niveles reducidos. Por su parte, el mercado laboral registró la creación de 243.000 puestos de trabajo y una reducción de la tasa de paro (8,3 %) en enero, consolidándose la tendencia a la mejoría, aunque el crecimiento de los salarios continuó siendo débil y la tasa de participación se redujo nuevamente. En el mercado inmobiliario residencial prosigue el ajuste a la baja de los precios, si bien se han apreciado algunas señales positivas en el último mes. La inflación se moderó en una décima en enero, hasta el 2,9 % en tasa interanual, y la tasa subyacente aumentó hasta el 2,3 %. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés objetivo de los fondos federales en el rango del 0 % al 0,25 % y las políticas de recomposición de balance y de reinversión de bonos del tesoro y MBS en su cartera. Cabe destacar los cambios en su estrategia de comunicación: la publicación de la senda esperada de tipos oficiales y el anuncio de una cuantificación para su objetivo de precios —un crecimiento del 2 % interanual del deflactor de gasto en consumo personal—. En política fiscal, destaca el acuerdo alcanzado para la extensión de algunas ayudas fiscales hasta final de 2012 y la presentación del Anteproyecto de Ley de Presupuestos, que deberá ser discutido —y seguramente modificado— en el Congreso y el Senado.

En Japón, el PIB se contrajo un 0,6 % trimestral (-1 % interanual) en el cuarto trimestre como resultado de las aportaciones negativas de la demanda externa y de la variación de las existencias, que quedaron parcialmente compensadas por la contribución positiva de la demanda privada. Los indicadores de confianza señalan una cierta mejoría de la actividad en enero, tanto en manufacturas como en servicios. Por otro lado, el déficit comercial volvió a ampliarse en enero debido a la debilidad de las exportaciones. En diciembre, se apreció una moderación del ritmo de caída del IPC, hasta el -0,2 % interanual, si bien la tasa de inflación subyacente se mantuvo en el -1,1 %. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0 % al 0,1 %, amplió su programa de compra de activos en 10 billones de yenes, hasta alcanzar los 30 billones (6,4 % del PIB), y concretó el objetivo de estabilidad de precios en un crecimiento positivo del IPC igual o inferior al 2 % interanual, identificando un objetivo central del 1 %.

En el Reino Unido, de acuerdo con la estimación revisada, el PIB registró en el cuarto trimestre una contracción del 0,2 % trimestral (en tasa interanual, aumentó un 0,7 %), con un descenso generalizado por sectores, con la excepción de los servicios. No obstante, los indicadores de mayor frecuencia, como la producción industrial y las encuestas de confianza empresarial (PMI), apuntan a una cierta mejoría de la actividad. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas aumentaron en enero, si bien la confianza del consumidor se mantiene en niveles reducidos. La situación del mercado laboral continúa siendo frágil, manteniéndose la tasa de paro en el 8,4 % de la población activa en diciembre, tras el deterioro mostrado en la parte final de 2011. Por su parte, la inflación ha seguido descendiendo desde el pico alcanzado en septiembre (5,2 %), y en enero cayó seis décimas, hasta el 3,6 %, por el efecto base del aumento del tipo del IVA en enero de 2011. Mientras, la tasa subyacente se redujo hasta el 2,6 %. En este contexto, en su reunión de febrero, el Banco de Inglaterra amplió su programa de compra de

activos en 50 mm de libras a partir de febrero, hasta un total de 325 mm, al tiempo que mantuvo el tipo oficial en el 0,5 %.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, los datos disponibles para el cuarto trimestre sugieren una desaceleración de la actividad. La información preliminar muestra una contracción del producto en términos intertrimestrales en la República Checa y Lituania, un estancamiento en Hungría y una aceleración en Letonia. En diciembre, la tasa agregada de inflación se moderó del 3,9 % al 3,7 % interanual, con descensos generalizados, salvo en Polonia, donde aumentó en una décima, hasta el 4,5 %. En este contexto, los tipos de interés oficiales se mantuvieron sin cambios en estos países, con la excepción de Rumanía, donde se redujeron por tercera vez consecutiva en 25 pb, hasta el 5,50 %.

En China, en el cuarto trimestre continuó la desaceleración gradual de la actividad, situándose el crecimiento interanual del PIB en el 8,9 %, y parece que proseguirá esta tendencia a tenor de lo reflejado por los indicadores de enero. Así, mientras que las exportaciones se estabilizaron, las importaciones han registrado una notable moderación, fundamentalmente por la fuerte ralentización de las exportaciones a Europa. Por su parte, la inflación repuntó en enero, aunque se prevé que su proceso de ajuste continúe en los próximos meses. En este contexto de riesgos a la baja para el crecimiento, tanto por la atonía de la demanda externa como por la menor actividad en el mercado inmobiliario, el banco central redujo el coeficiente de reservas para los bancos comerciales en 50 pb. En los demás países de Asia emergente, en el cuarto trimestre continuó la moderación del crecimiento interanual del PIB en la mayor parte de las economías —salvo en Indonesia y en Filipinas—, destacando la contracción del PIB en Tailandia (del -9 % en términos interanuales) a consecuencia de las graves inundaciones. Por su parte, continuó la moderación de la inflación en enero. En este contexto, prosiguió la relajación gradual del tono de la política monetaria en algunos países de la región.

En América Latina, los indicadores de mayor frecuencia apuntan hacia una estabilización del crecimiento en el cuarto trimestre de 2011 tras la desaceleración registrada en el trimestre anterior, destacando la evolución favorable en Brasil y Chile. Por su parte, la tasa de inflación de la región descendió en dos décimas en enero, hasta el 6,9 % interanual, a pesar de lo cual la inflación se mantiene en la parte alta —y, en algún caso, por encima— del límite superior del rango objetivo en aquellas economías con objetivo de inflación definido. Ante esta evolución, los únicos cambios en los tipos de interés oficiales fueron la elevación del mismo en Colombia en las reuniones de enero y febrero en 25 pb. Por otra parte, la vuelta de los flujos de capital hacia América Latina indujo presiones apreciativas para los países de la región. En este contexto, los bancos centrales de Perú y Brasil realizaron compras de dólares en los mercados de cambios, el de Colombia reanudó su programa de compra diaria de dólares por un período mínimo de tres meses y en Argentina siguieron aumentando las reservas internacionales, gracias a las medidas de control de capitales y de restricciones a las importaciones.

De acuerdo con la estimación preliminar de la contabilidad nacional de la UEM publicada por Eurostat, el PIB del área del euro se redujo un 0,3 % en el cuarto trimestre de 2011, tras el incremento del 0,1 % registrado en el trimestre anterior. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB ajustado de estacionalidad se situó en 0,7 %, con lo que, para el conjunto del año 2011, la economía de la UEM se expandió un 1,5 %. La contracción de la actividad durante los últimos meses del pasado ejercicio fue generalizada por países, excepto en Francia, donde el PIB creció un 0,2 % impulsado por la fortaleza de la inversión y por

		2011				2012	
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	2,2	1,0	0,1	-2,0		
	Comercio al por menor	-1,2	-0,7	-1,4	-1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	1,3	-0,6	-3,3	-1,1	-13,3	
	Indicador de confianza de los consumidores	-19,3	-20,1	-20,5	-21,3	-20,7	-20,2
	Indicador de confianza industrial CE	-6,0	-6,6	-7,3	-7,2	-7,2	
	PMI de manufacturas	48,5	47,1	46,4	46,9	48,8	49,0
	PMI de servicios	48,8	46,4	47,5	48,8	50,5	49,4
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	IAPC	3,0	3,0	3,0	2,7	2,7	
	M3	2,9	2,6	2,0	1,6		
	M1	2,0	1,7	2,1	1,6		
	Crédito a los sectores residentes	2,3	1,6	0,8	1,0		
	AAPP	5,6	-0,5	0,3	3,6		
	Otros sectores residentes	1,5	2,1	1,0	0,4		
	<i>De los cuales:</i>						
	Préstamos a hogares	2,9	2,2	2,1	1,5		
	Préstamos a sociedades no financieras	1,6	1,8	1,6	1,1		
	Eonia	1,01	0,96	0,79	0,63	0,38	0,37
	Euríbor a tres meses	1,54	1,58	1,48	1,43	1,22	1,01
	Euríbor a un año	2,07	2,11	2,04	2,00	1,84	1,64
	Rendimiento bonos a diez años	4,04	4,09	4,41	4,11	3,92	3,77
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-2,06	-1,95	-2,37	-2,11	-1,95	-1,83
	Tipo de cambio dólar/euro	1,377	1,371	1,356	1,318	1,290	1,318
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-22,0	-14,6	-16,6	-17,1	4,3	8,3

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

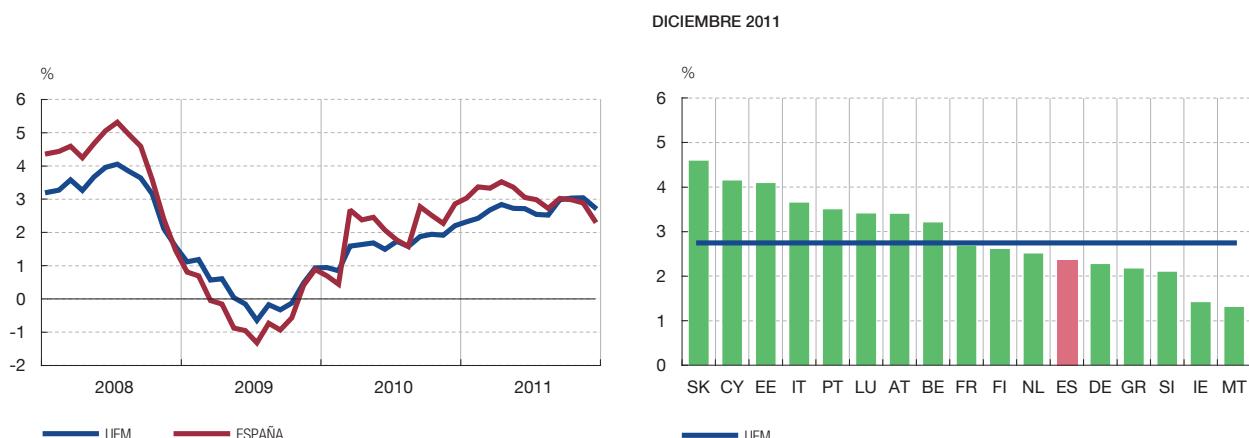
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b Datos hasta el día 24 de febrero de 2012.

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

las exportaciones, mientras el consumo privado se ralentizaba. En Alemania, el PIB cayó un 0,2 % en dicho período, debido, según información provisional, al comportamiento negativo de la demanda exterior neta y del consumo final, ya que la inversión habría seguido registrando una evolución favorable. En Italia, el retroceso del PIB que se había iniciado durante el otoño se intensificó, alcanzando un -0,7 % respecto al tercer trimestre.

La información más reciente basada en la evolución de los índices cualitativos refleja el retroceso de la actividad en el cuarto trimestre de 2011 y apuntaría hacia una posible estabilidad en niveles bajos durante los primeros meses de 2012. Por el lado de la oferta, y todavía en lo que se refiere a los últimos meses del año pasado, los pedidos industriales, tras reducirse un 2,5 % en noviembre, se incrementaron un 1,9 % en diciembre, y la producción industrial registró caídas tanto en noviembre como en diciembre, cuando alcanzó un -1,1 % respecto al mes anterior (véase cuadro 1). Los índices cualitativos de manufacturas y de servicios adelantaron síntomas positivos durante los primeros meses del año. Así el índice de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea se estabilizó en enero y la encuesta de directores de compras de la industria manufacturera, tras estancarse en diciembre, inició una mejoría en enero y febrero. En el sector servicios, los índices elaborados por la Comisión aumentaron en enero por primera vez desde el mes de julio, mientras que la encuesta de directores de compra recoge tímidos avances



FUENTE: Eurostat.

desde noviembre, que, tras intensificarse en enero, sufrieron una ligera contracción en febrero. Por último, la confianza de la construcción siguió registrando niveles muy negativos durante este período. Por el lado de la demanda, la debilidad del consumo privado en el cuarto trimestre, confirmada por la caída de las ventas al por menor y de las matriculaciones de automóviles en diciembre, se mantuvo al inicio del año, según avanzan los indicadores de confianza de los consumidores y de ventas minoristas en enero. También los indicadores de inversión acentuaron su empeoramiento en el último trimestre de 2011 y la valoración de la cartera de pedidos siguió disminuyendo en enero, aunque el grado de utilización de la capacidad productiva, referida al primer trimestre del año, mostró una leve recuperación. Finalmente, en relación con la demanda externa, mejoraron las exportaciones nominales de la UEM en diciembre, la valoración de la cartera de pedidos en enero y las expectativas de exportación en el primer trimestre de 2012.

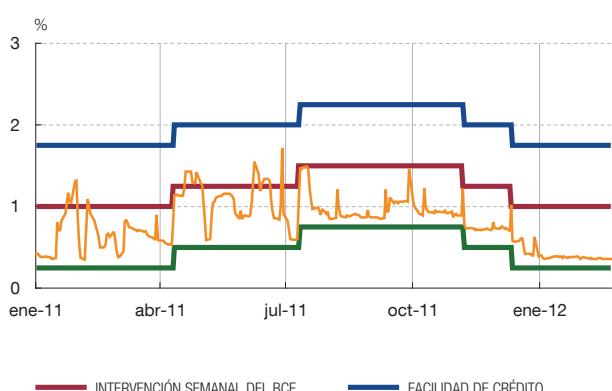
La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC se moderó en diciembre, hasta situarse en el 2,7 % (véase gráfico 5). La fuerte ralentización en el crecimiento del precio de la energía, así como en el ritmo de avance de los precios de los alimentos y los bienes industriales no energéticos, explica en gran medida el comportamiento de la inflación. Siguiendo la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de variación interanual del IAPC se mantendría en enero al nivel del mes de diciembre. Por su parte, los precios industriales redujeron su ritmo de crecimiento interanual en diciembre en 1,1 puntos porcentuales, hasta el 4,3 %. El principal motor del aumento del IPRI fue el componente energético, mientras que el resto mostraron tasas interanuales positivas pero inferiores a las del índice agregado.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión de febrero, mantener los tipos de interés oficiales en el 1 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25 % y el 1,75 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). Además, enfatizó que seguirá apoyando el funcionamiento del sector financiero a través de las medidas de política monetaria no convencionales que, junto a los avances realizados en el ámbito de la gobernanza y en el fiscal, permitieron reducir la tensión en los mercados financieros respecto a las altas cotas alcanzadas en la última parte del año pasado. Así, el 9 de febrero se aprobaron, para los siete bancos centrales nacionales que formularon las propuestas pertinentes, los criterios específicos nacionales para admitir temporalmente otros préstamos como activos de garantía, y el 29 de febrero tendrá lugar

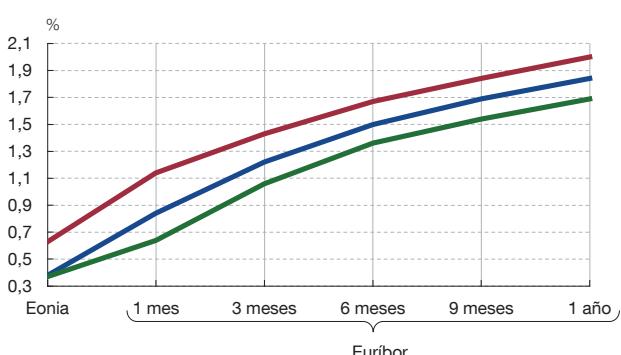
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 6

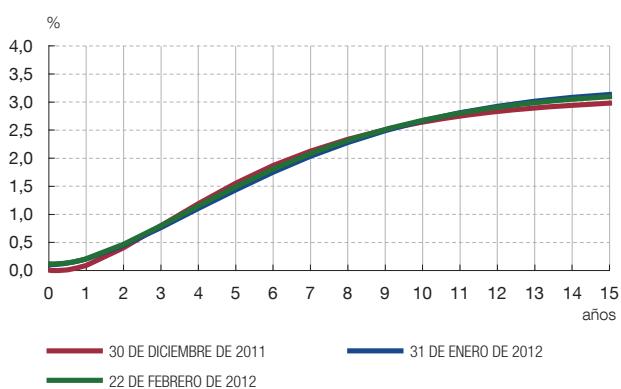
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



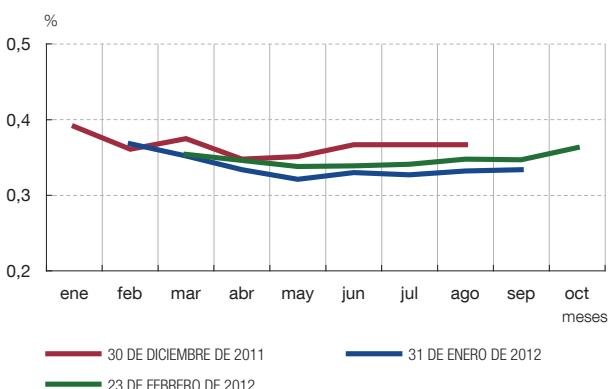
MERCADO INTERBANCARIO
(media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO

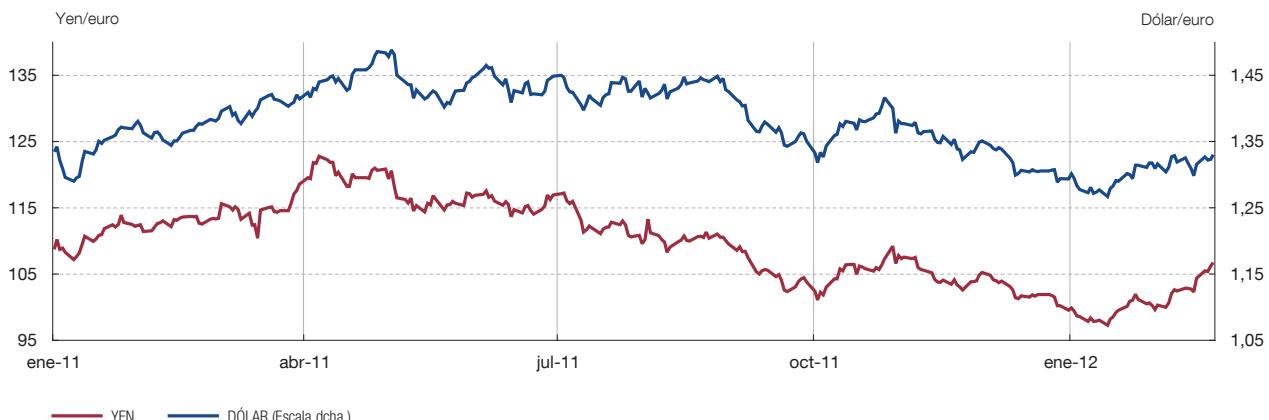


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

la segunda operación de financiación a 36 meses con adjudicación plena (LTRO), lo que debe permitir seguir mejorando el acceso del sector bancario a la liquidez. El Consejo consideró que los actuales tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, ya que se espera un crecimiento contenido de los precios en el horizonte relevante de la política monetaria, en un contexto de recuperación moderada de la actividad económica durante todo 2012, que, no obstante, está sujeto a una elevada incertidumbre y a considerables riesgos a la baja. El BCE ralentizó las compras de deuda en los mercados secundarios con el Programa de Mercado de Valores, situándose en 219,27 mm de euros.

Las tensiones en el mercado de deuda soberana en el área del euro, aunque experimentaron cierta relajación, siguieron siendo elevadas. Los diferenciales de deuda, que se habían reducido, registraron un cierto repunte debido a las incertidumbres surgidas en el contexto de la discusión del segundo programa de ayuda a Grecia, que finalmente se aprobó en la reunión del Eurogrupo del 20 de febrero. El acuerdo alcanzado por el Eurogrupo tiene por objetivo que la deuda griega se sitúe en el 120,5 % del PIB en 2020 y está sujeto a la ejecución con éxito de la Participación del Sector Privado a primeros de marzo. Por su parte, la agencia Moody's redujo la calificación crediticia a siete países el pasado 14 de febrero y, posteriormente, a un centenar de entidades financieras europeas. En el mercado interbancario, el diferencial del euríbor con respecto a las rentabilidades de las



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

operaciones *repo* dejó de crecer a principios de enero y se contrajo en febrero, alcanzando los 130,8 pb en el caso de las operaciones a doce meses. Por su parte, los euríbor a tres meses y a un año siguieron descendiendo hasta alcanzar el 1,01 % y el 1,64 %, respectivamente, en febrero. En diciembre, los préstamos tanto a hogares como a empresas volvieron a reducirse, situándose en el 1,5 % y 1,1 %, respectivamente, caída que estuvo liderada por el retroceso en los préstamos a la adquisición de vivienda. De acuerdo con los resultados mostrados por la Encuesta de Préstamos Bancarios, no se esperan grandes modificaciones adicionales en los próximos meses. En los mercados de renta variable, los aumentos en las cotizaciones del índice Dow Jones EUROSTOXX que venían registrándose desde el inicio del año se detuvieron a mediados de febrero ante las dificultades para poner en marcha el segundo plan de ayuda a Grecia, mientras que en el mercado de divisas el euro permaneció relativamente estable en torno a 1,34 \$/€ (véase gráfico 7). Por último, en diciembre, el agregado monetario amplio M3 registró un crecimiento interanual del 1,6 %, cuatro décimas menos que el mes anterior.

En la reunión informal del Consejo Europeo del 30 de enero, los jefes de Estado y de Gobierno acordaron el nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza, que fortalece la disciplina fiscal a través de mecanismos automáticos de sanción y supervisión dentro del área del euro, adquiriendo particular relevancia la obligación de introducir en los sistemas legales nacionales a nivel constitucional el límite del déficit público del 0,5 % del PIB nominal, debiéndose encontrar los presupuestos nacionales equilibrados o en superávit. Asimismo, los líderes europeos acordaron centrarse en un conjunto limitado de prioridades que comparten el objetivo común de potenciar el crecimiento y la generación de empleo. Además, el 14 de febrero, la Comisión adoptó su primer informe sobre el Mecanismo de Alerta en el marco del nuevo Procedimiento de los Desequilibrios Macroeconómicos, y sobre esa base se decidió que, dejados al margen los países bajo un programa de asistencia financiera, otros doce deberán ser objeto de una revisión en mayor profundidad de sus indicadores para determinar si presentan o no desequilibrios que requieran acciones adicionales. Finalmente, en la reunión del ECOFIN del 21 de febrero, se llegó a un acuerdo sobre el segundo paquete de gobernanza económica, que busca una mayor coordinación temporal en la preparación de los presupuestos nacionales, fortalecer la supervisión de los países en procedimiento de déficit excesivo y aumentar la vigilancia de los países con dificultades en términos de estabilidad financiera.

	2008	2009	2010	2011			2012	
	Dic	Dic	Dic	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	5,83	2,62	2,66	3,75	3,72	3,66	...	...
Crédito para consumo y otros fines	8,83	6,96	6,35	7,47	7,22	7,29	...	...
Depósitos	2,79	1,39	1,70	1,72	1,73	1,72	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito (c)	4,87	2,95	3,24	4,05	3,91	4,02	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,18	0,80	3,05	3,27	4,58	3,40	2,15	1,35
Deuda pública a cinco años	3,46	2,73	4,64	4,46	5,49	4,63	4,12	3,83
Deuda pública a diez años	3,86	3,80	5,37	5,25	6,19	5,50	5,40	5,13
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,81	0,62	2,47	3,24	4,22	3,43	3,44	3,26
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	2,87	0,72	1,70	2,41	2,69	2,69	2,58	2,18
IBEX 35 (f)	-39,43	29,84	-17,43	-9,17	-14,30	-13,11	-0,67	-0,45

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 24 de febrero de 2012.
- b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
- c Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
- d Medias mensuales.
- e Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2010.
- f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

Evolución financiera en España

En la parte transcurrida de febrero, la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo y su diferencial con la referencia alemana se situaron, en promedio, por debajo de los correspondientes valores de enero, al tiempo que el índice IBEX 35 mostró una ligera revalorización. Por su parte, la información más reciente de los balances financieros de los distintos sectores residentes, correspondiente a diciembre, muestra una aceleración de los pasivos de las AAPP y un moderado incremento del ritmo de contracción de la deuda de las empresas y familias y de los activos más líquidos de sus carteras. Los datos provisionales de enero evidencian una continuidad de la pauta de descenso de los pasivos y de los activos más líquidos de los hogares y las sociedades.

En los días transcurridos de febrero, las rentabilidades de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en promedio, en el 1,35 % y el 5,13 %, respectivamente, lo que supuso descensos de 80 pb y 27 pb respecto a los registros de enero (véase cuadro 2). El diferencial de rentabilidad entre la deuda española a diez años y la referencia alemana al mismo plazo disminuyó, en promedio, hasta los 326 pb, 18 pb por debajo de la cifra del mes anterior. Por su parte, la prima media de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras se redujo en 40 pb durante el mismo período.

En el mercado de renta variable, el IBEX 35 se revalorizó un 0,2 % en la parte transcurrida de febrero, una plusvalía inferior a la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (4,4 %) y a la del S&P 500 de las de Estados Unidos (4,1 %). De esta manera, en la fecha de cierre

**FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH
Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**
Crecimiento interanual (T1,12) (a)

CUADRO 3

	2011	2009	2010	2011		
	Dic (b)	Dic	Dic	Oct	Nov	Dic
FINANCIACIÓN TOTAL	2.868,6	4,1	3,2	1,0	1,1	1,5
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.132,3	-0,8	0,5	-2,1	-2,1	-2,4
Hogares e ISFLSH	871,5	-0,3	0,2	-2,0	-2,1	-2,4
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	665,4	0,2	0,7	-1,0	-1,2	-1,9
Crédito para consumo y otros fines (c)	203,0	-1,9	-1,3	-5,0	-5,0	-4,0
Sociedades no financieras	1.260,8	-1,2	0,7	-2,1	-2,2	-2,4
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	841,2	-3,5	-1,0	-4,4	-4,5	-5,0
Valores de renta fija (d)	65,4	36,3	11,0	6,0	5,3	7,8
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	736,2	29,4	13,8	11,8	12,6	14,7
Valores a corto plazo	96,2	62,7	2,5	-0,6	3,6	9,1
Valores a largo plazo	513,8	27,5	15,4	14,6	14,4	15,4
Créditos y resto	126,3	14,6	17,9	11,3	12,7	16,4

FUENTES: Datastream y 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.

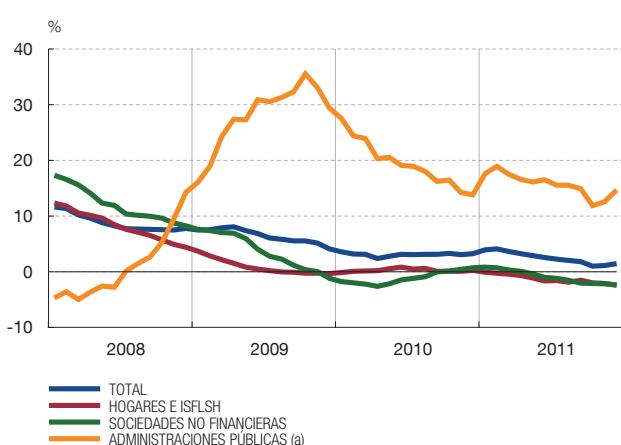
de este artículo, el índice español acumulaba desde principios de año una pérdida del 0,5 %, un resultado que contrasta con las ganancias registradas por la referencia europea y la norteamericana, que fueron del 8,9 % y el 8,6 %, respectivamente.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a diciembre de 2011, muestran variaciones relativamente reducidas respecto al mes precedente. Así, los préstamos concedidos a las empresas y a las familias para consumo y otros fines se encarecieron en 11 pb y 7 pb, respectivamente, hasta alcanzar el 4,02 % y el 7,29 %. Por su parte, el coste de los fondos otorgados a los hogares para adquisición de vivienda y la rentabilidad obtenida por sus depósitos disminuyeron en 6 pb y 2 pb, respectivamente, lo que los situó en el 3,66 % y 1,72 %.

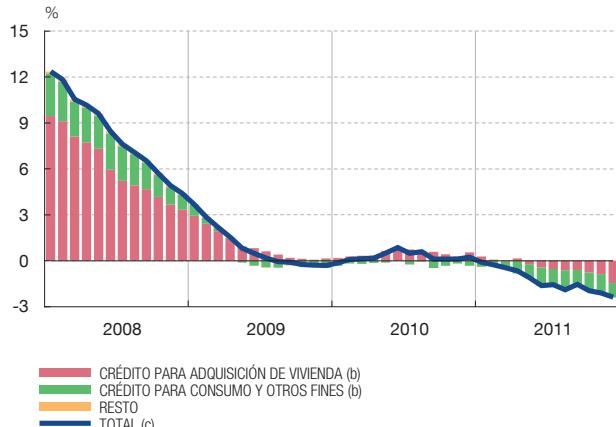
En diciembre de 2011, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por los sectores residentes no financieros aumentó hasta el 1,5 %, frente al 1,1 % del mes anterior (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue resultado del mayor dinamismo de los fondos captados por las Administraciones Públicas, que se vio parcialmente compensado por un ligero aumento en la tasa de contracción de los recursos obtenidos por los hogares y las sociedades.

Los pasivos de las familias disminuyeron, en diciembre de 2011, un 2,4 % respecto al mismo período del año anterior. El desglose por finalidades muestra una nueva desaceleración de los préstamos para adquisición de vivienda, cuya tasa de variación interanual fue del -1,9 %, y una moderación del ritmo de contracción del crédito al consumo y otros fines, que se situó en el 4 %, frente al 5 % registrado el mes precedente.

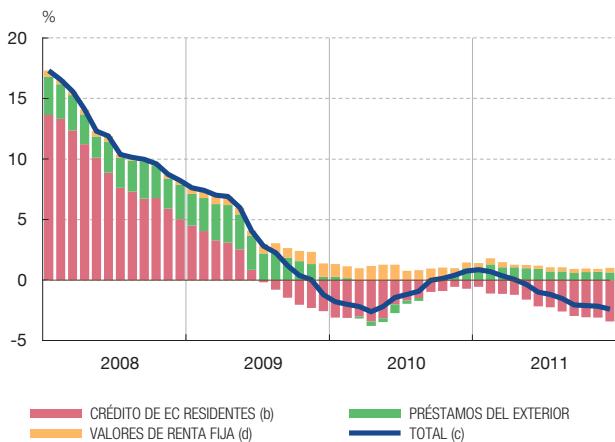
CRECIMIENTO INTERANUAL



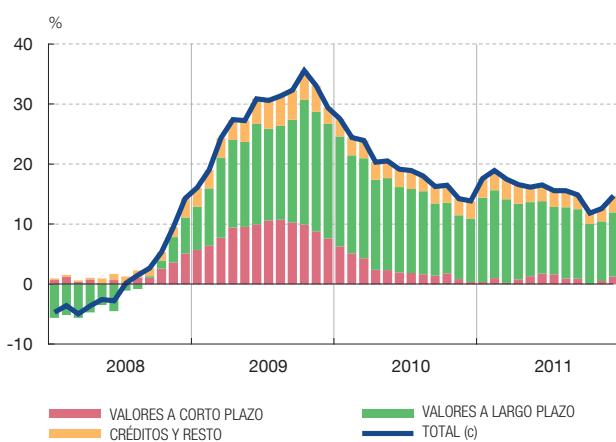
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES

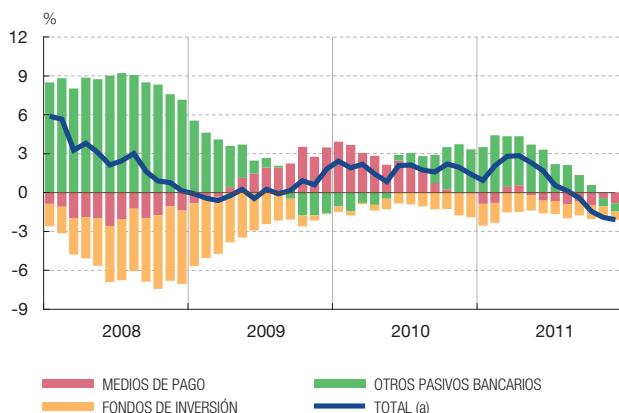
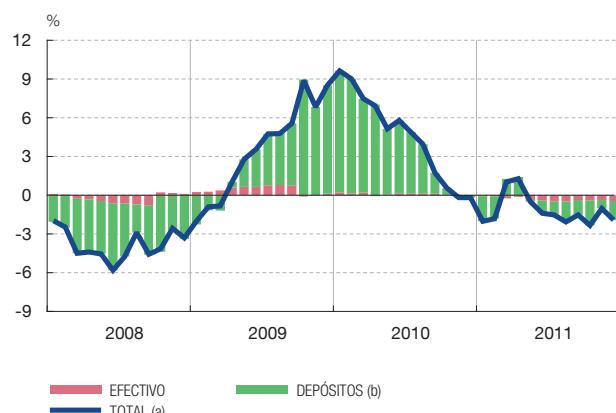
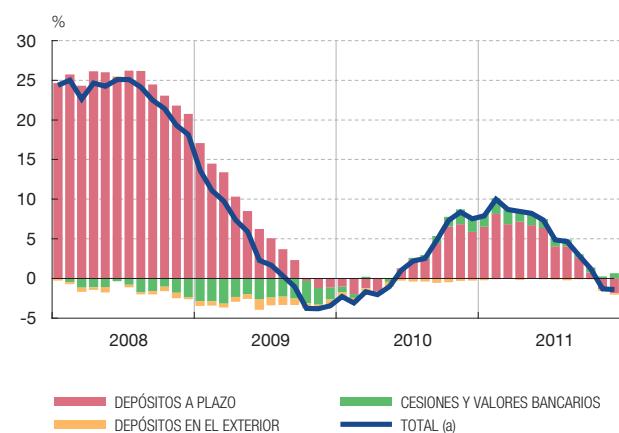
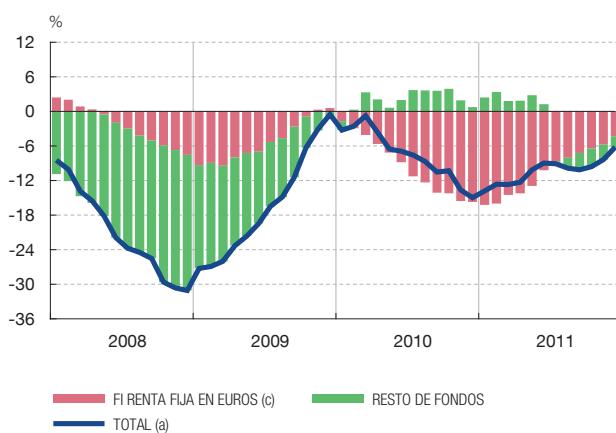


FUENTE: Banco de España.

- 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

Por su parte, los recursos recibidos por las sociedades no financieras descendieron un 2,4 % en relación con el mismo mes de 2010. El detalle por instrumentos refleja un menor dinamismo de la financiación bancaria, con una reducción interanual del 5 %, y una aceleración de la financiación obtenida mediante la emisión de valores de renta fija, que creció un 7,8 % en relación con los niveles de hace un año. De acuerdo con la información provisional más reciente de que se dispone, en enero el crédito concedido a las empresas y los hogares se habría reducido a un ritmo similar al registrado en el mes anterior.

El ritmo de expansión interanual de la financiación recibida por las Administraciones Pú blicas aumentó hasta el 14,7 % en diciembre, 2,1 puntos porcentuales por encima del dato de noviembre. Todos los instrumentos se aceleraron, siendo los créditos concedidos a este sector los que presentaron un mayor dinamismo.

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS.
CONTRIBUCIONESMEDIOS DE PAGO.
CONTRIBUCIONESOTROS PASIVOS BANCARIOS.
CONTRIBUCIONESFONDOS DE INVERSIÓN.
CONTRIBUCIONES

FUENTE: Banco de España.

- a Crecimiento interanual.
 b Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.
 c La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

En diciembre de 2011, los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares continuaron desacelerándose (véase gráfico 9). Todos los instrumentos se contrajeron respecto al mismo período del año anterior, pero, mientras que el ritmo de caída interanual de los medios de pago y los depósitos a plazo aumentó de nuevo, el de los fondos de inversión siguió reduciéndose. La información provisional referida a enero apunta a una prolongación de estas mismas tendencias.

24.2.2012.

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de 2012, correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el cuarto trimestre de 2011, así como sobre las perspectivas de los encuestados para el primero de 2012. Con respecto a las ediciones anteriores, se mantuvo la pregunta *ad hoc* referida a las dificultades de acceso a los mercados mayoristas de financiación, aunque se amplió para recabar también información sobre la disponibilidad de recursos minoristas (depósitos y otros fondos de la clientela). Asimismo, se retomó la cuestión, de julio de 2011, sobre el impacto de Basilea III y de otras exigencias recientes de capital; y se añadió una nueva sobre los efectos de la crisis de la deuda soberana sobre la disponibilidad de financiación de las entidades y su política crediticia.

De acuerdo con las respuestas recibidas, en los meses finales de 2011 se intensificó algo el ritmo de endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos préstamos a los hogares para adquisición de vivienda que había venido observándose en España desde principios de 2011. Al mismo tiempo, volvieron a hacerse también algo más restrictivos los relativos a operaciones con sociedades no financieras, los cuales habían permanecido sin cambios durante más de un año, mientras que, en el caso de los préstamos para consumo y otros fines de las familias, no variaron, manteniéndose la estabilidad de trimestres anteriores (véase gráfico 1). En la UEM los cambios fueron más marcados, con una contracción de la oferta generalizada y más intensa que la registrada en los meses de julio a septiembre de 2011, tanto en la financiación para la compra de inmuebles como, sobre todo, en la destinada a las empresas. En ambas áreas geográficas, esta nueva fase de descenso de la oferta de crédito respondería, según los encuestados, tanto a factores relacionados con el empeoramiento reciente de las expectativas sobre la evolución económica como a los mayores costes y a la menor disponibilidad de financiación por parte de las entidades, resultado de las tensiones registradas en los mercados de valores durante gran parte del pasado ejercicio. El hecho de que los cambios sean menores en España podría deberse al mayor endurecimiento acumulado de los criterios de concesión en nuestro país desde el inicio de la crisis. Cabe señalar, no obstante, que en los últimos tres meses de 2011 las entidades españolas habrían aumentado los márgenes aplicados a las nuevas operaciones de préstamo tanto o más que sus homólogas europeas, trasladando a sus clientes los mayores costes de financiación soportados.

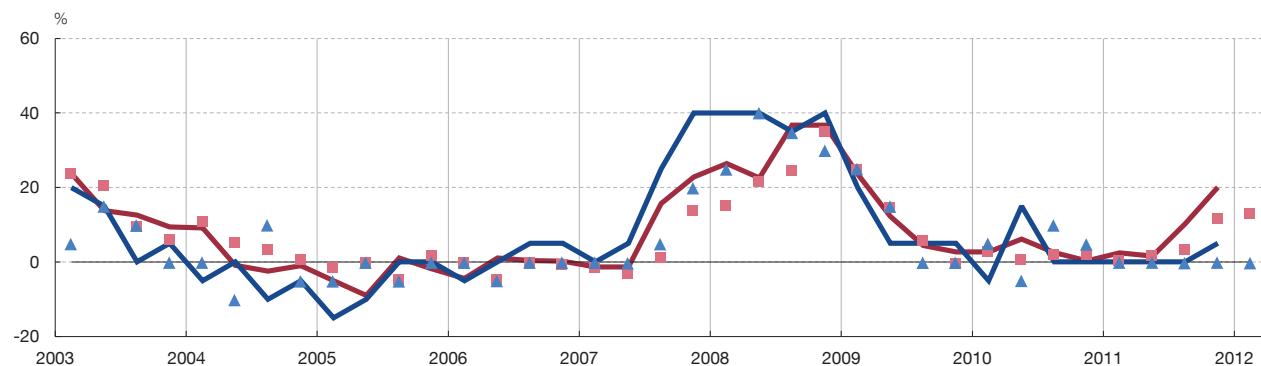
Las peticiones de fondos por parte de los hogares en España continuaron disminuyendo, con caídas adicionales de cantías similares a las del trimestre anterior, mientras que no variaron en el caso de las sociedades (véase gráfico 2). Exceptuando este último segmento,

¹ El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su dirección de Internet (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 1 de febrero, simultáneamente con la publicación de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN (a) (b)

GRÁFICO 1

CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios $\times 1 +$ porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios $\times 1$.
- b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

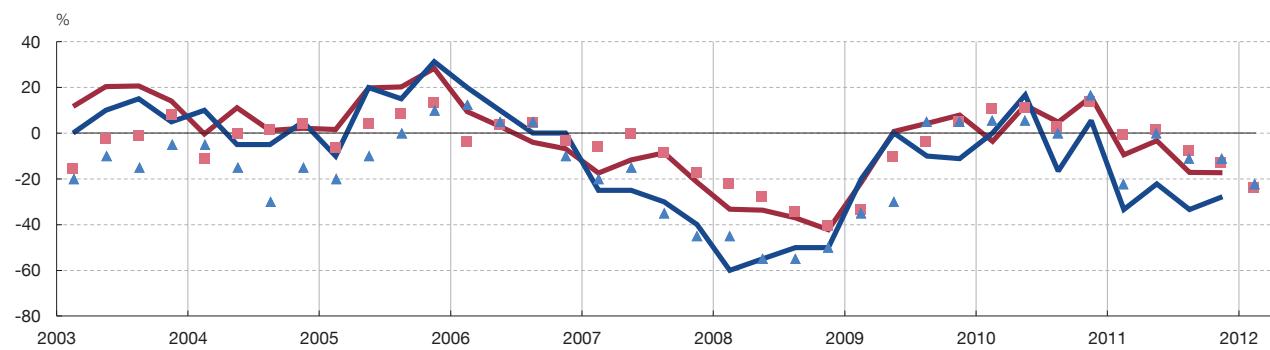
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
VARIACIÓN EN LA DEMANDA (a) (b)

GRÁFICO 2

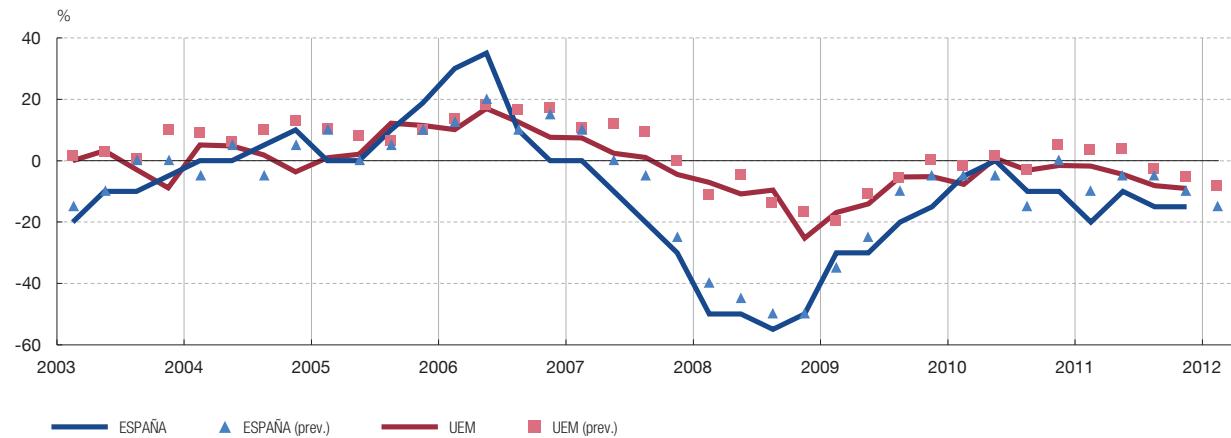
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable $\times 1 +$ porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable $\times 1$.
- b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

la evolución de la demanda continuó siendo más contractiva en nuestro país que en la UEM, donde se observó un comportamiento más homogéneo, con descensos en todos los casos, si bien algo más notables también en las solicitudes de las familias, en particular en las destinadas a la compra de inmuebles. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas encuestadas fue reducida en general, aunque algo mayor en los préstamos para la adquisición de viviendas y en los relativos a las empresas, especialmente en lo que se refiere a la demanda (véase gráfico 3).

Según las contestaciones a las preguntas *ad hoc* (véase gráficos 4 a 6), durante el último trimestre de 2011 continuaron aumentando los problemas para acceder a los mercados mayoristas de financiación en ambas áreas geográficas, si bien no tan intensamente como en el período de julio a septiembre. Se produjo, además, un deterioro de la disponibilidad de los recursos minoristas, al tiempo que los requerimientos de capital y las tensiones en los mercados de deuda soberana contribuyeron en cierto modo al endurecimiento de la política crediticia de las entidades —en los últimos seis y tres meses, respectivamente—, siendo estos efectos, en general, algo más marcados en la UEM que en España.

En un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular (véase cuadro 1), se observa que el endurecimiento de los criterios de aprobación de préstamos a sociedades en España se produjo con independencia del plazo y del tamaño de la empresa, aunque fue más acentuado para las compañías más grandes y las operaciones a más largo plazo, como ya ocurriera en el trimestre anterior. De acuerdo con los encuestados, este resultado se explicaría por el deterioro en el acceso a la financiación —factor que volvió a influir sobre la oferta de préstamos a las empresas por primera vez desde el tercer trimestre de 2010— y por el empeoramiento de las expectativas sobre la actividad económica y sobre las circunstancias específicas de los distintos sectores —condicionantes que ya habían ejercido un efecto en esta misma dirección en los meses anteriores—. En el caso particular de las grandes empresas, a lo anterior se añadirían los mayores costes relacionados con el nivel de capital y una cierta reducción de la competencia ejercida por la posibilidad de financiación de este tipo de sociedades en los mercados. En este contexto, las condiciones de los préstamos se hicieron, en general, menos favorables para los prestatarios, destacando, sobre todo, la ampliación de los márgenes, tanto de los aplicados a los préstamos ordinarios como de los correspondientes a las operaciones más arriesgadas, con un endurecimiento superior, en ambos casos, al que se venía observando en los últimos dos años.

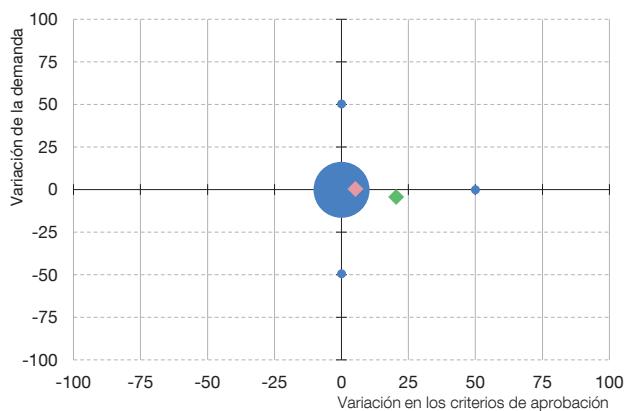
En la UEM se observó el mismo patrón —de endurecimiento generalizado, pero más intenso en los plazos más largos y en las operaciones con grandes empresas—, aunque, como ya se ha comentado anteriormente, con variaciones mayores que en nuestro país en todos los casos. Los factores explicativos mencionados por los encuestados fueron los mismos que en España, si bien las entidades europeas destacaron en mayor medida los costes relacionados con el nivel de capital, la situación de liquidez y la capacidad para acceder a la financiación en los mercados, como elementos subyacentes a ese mayor retramiento de la oferta. Asimismo, las condiciones de los nuevos préstamos en el área del euro se hicieron más estrictas en general, pero nuevamente con mayor intensidad en el caso de los márgenes aplicados, tanto en las operaciones ordinarias como en las de mayor riesgo.

La demanda de fondos por parte de las sociedades se mantuvo en general sin cambios en España, según los encuestados, aunque se contrajo ligeramente, al igual que en el trimestre anterior, en el caso de las grandes compañías y en los préstamos a plazos más largos. En la UEM se redujo moderadamente en todos los casos, prolongando la tendencia

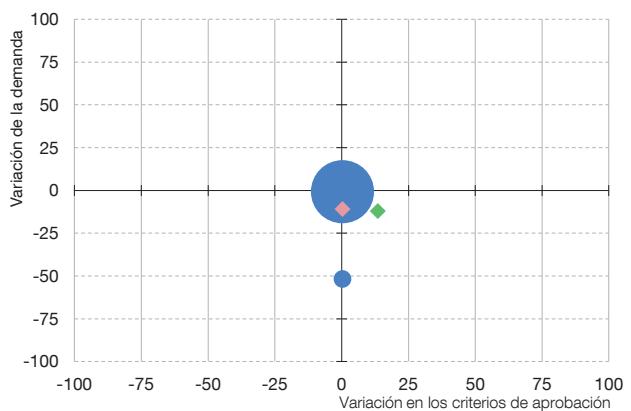
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
PRINCIPALES RESULTADOS DE LOS BANCOS ESPAÑOLES (a)

GRÁFICO 3

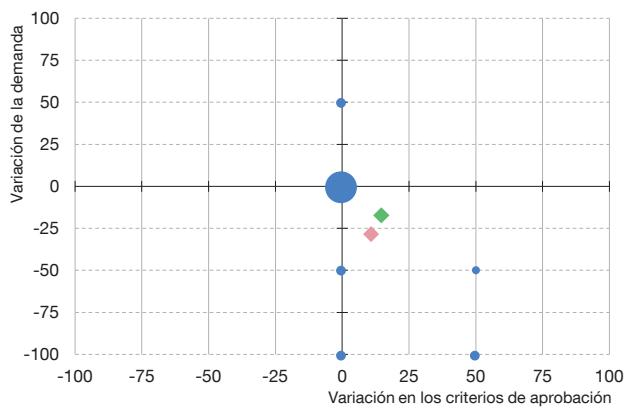
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



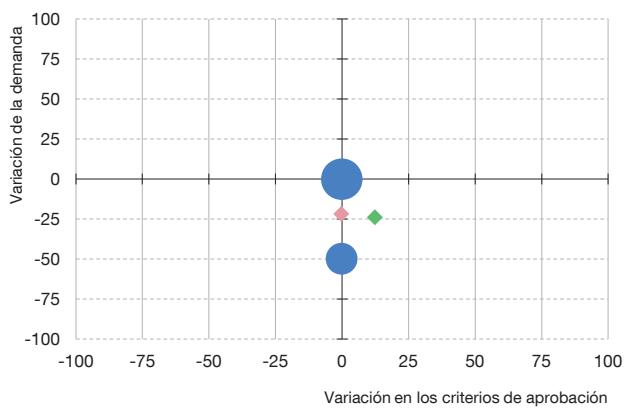
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



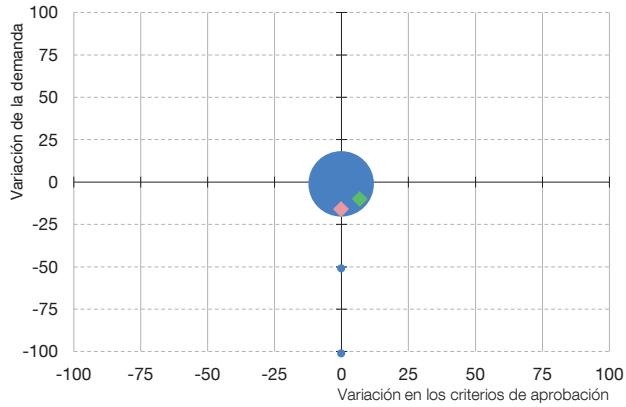
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



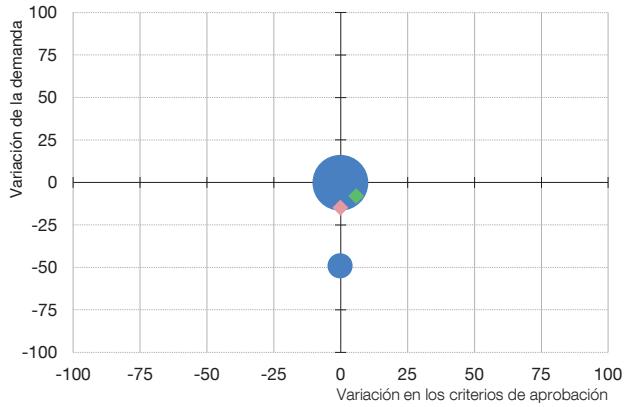
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



EN IV TR 2011

- ENTIDADES ESPAÑOLAS
- ◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS
- ◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

PREVIAS PARA I TR 2012

- ENTIDADES ESPAÑOLAS
- ◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS
- ◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. RESULTADOS GENERALES											
OFERTA											
Criterios para la aprobación											
En general	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	20
Préstamos a corto plazo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	15
Préstamos a largo plazo	0	3	7	0	0	0	30	15	24	5	26
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	12
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	18
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	17
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	21
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	17
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	10
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	3	6	0	0	0	40	25	35	5	28
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	3	6	0	0	0	40	25	35	5	31
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	10
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	15
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	10
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	9
Plazo de vencimiento	1	0	9	0	0	0	10	10	32	0	14
Previsiones de oferta											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	13
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	10
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	15
DEMANDA											
De préstamos											
En general	0	1	8	1	0	0	0	0	24	-5	-4
A corto plazo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	-3
A largo plazo	1	0	8	1	0	0	0	-5	37	-5	-2
Factores de demanda											
Inversiones en capital fijo	1	1	8	0	0	0	-20	-15	34	-5	-13
Existencias y capital circulante	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	0	-1
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0	-11
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	0	10	5	16	5	10
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	5
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Previsiones de demanda											
En general	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-10	-11
Préstamos a corto plazo	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	0	-5
Préstamos a largo plazo	1	1	8	0	0	0	-20	-15	34	-10	-15

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
Resultados detallados de las entidades españolas. Enero de 2012 (cont.)

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS											
OFERTA											
Criterios para la aprobación	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	16
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	8
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	12
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	14
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	19
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	18
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	10
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	3	5	1	0	0	30	20	42	5	25
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	3	5	1	0	0	30	20	42	5	26
Gastos, excluidos intereses	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	7
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	9
Garantías requeridas	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	8
Compromisos asociados al préstamo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	5
Plazo de vencimiento	1	0	8	1	0	0	0	5	37	0	12
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	10
DEMANDA											
Préstamos pequeñas y medianas empresas	0	2	6	2	0	0	0	0	33	0	-5
Previsiones de demanda	0	3	6	1	0	0	-20	-10	32	-15	-8
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS											
OFERTA											
Criterios para la aprobación	0	3	6	0	0	1	33	17	25	6	26
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	1	0	8	0	0	1	11	11	33	11	15
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	20
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	19
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	7	0	0	1	22	11	22	6	21
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	2	7	0	0	1	22	11	22	6	19
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	9
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	2	2	5	0	0	1	44	33	43	11	30
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	3	4	0	0	1	56	39	42	17	33
Gastos, excluidos intereses	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	10
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	1	0	8	0	0	1	11	11	33	11	19
Garantías requeridas	0	2	7	0	0	1	22	11	22	11	11
Compromisos asociados al préstamo	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	10
Plazo de vencimiento	0	2	7	0	0	1	22	11	22	11	14
Previsiones de oferta	1	1	7	0	0	1	22	17	35	11	19
DEMANDA											
Préstamos a grandes empresas	1	0	7	1	0	1	0	-6	39	-6	-3
Previsiones de demanda	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	-6	-10

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
Resultados detallados de las entidades españolas. Enero de 2012 (cont.)

CUADRO 1

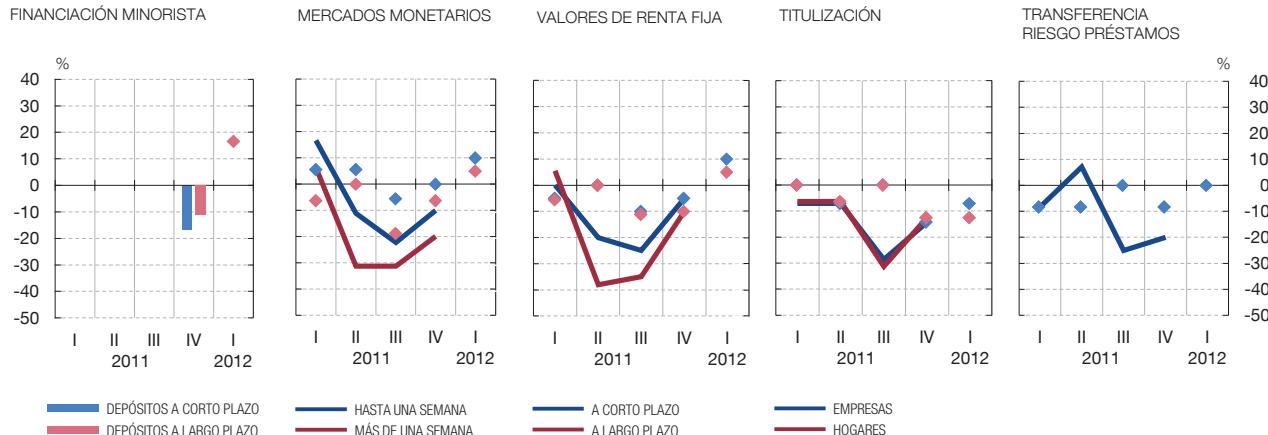
	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA											
OFERTA											
Criterios para la aprobación	0	2	7	0	0	1	22	11	22	6	15
Factores de oferta											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	3	6	0	0	1	33	17	25	11	16
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	9
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	8
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	5	4	0	0	1	56	28	26	11	15
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	5	3	0	0	1	67	39	33	17	18
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	6
Plazo de vencimiento	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	5
Gastos, excluidos intereses	0	2	7	0	0	1	22	11	22	11	3
Previsiones de oferta	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	12
DEMANDA											
Préstamos para adquisición de vivienda	2	2	4	1	0	1	-33	-28	51	-33	-17
Factores de demanda											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	5	4	0	0	1	-56	-28	26	-33	-16
Confianza de los consumidores	0	4	5	0	0	1	-44	-22	26	-22	-20
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0	-7
Ahorro de las familias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-5
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-5
Otras fuentes de financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Previsiones de demanda	0	4	5	0	0	1	-44	-22	26	-11	-24
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES											
OFERTA											
Criterios para la aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	7
Factores de oferta											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	10
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	5
Solvencia de los consumidores	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	6
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	3	6	1	0	0	20	10	32	0	7
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	3	6	0	0	0	40	25	35	10	10
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	-0
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	1
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	6
DEMANDA											
Préstamos para consumo y otros fines	1	1	8	0	0	0	-20	-15	34	-15	-9
Factores de demanda											
Gasto en bienes de consumo duraderos	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-15	-11
Confianza de los consumidores	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-15	-11
Adquisición de valores	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-5	-4
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Previsiones de demanda	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-10	-8

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

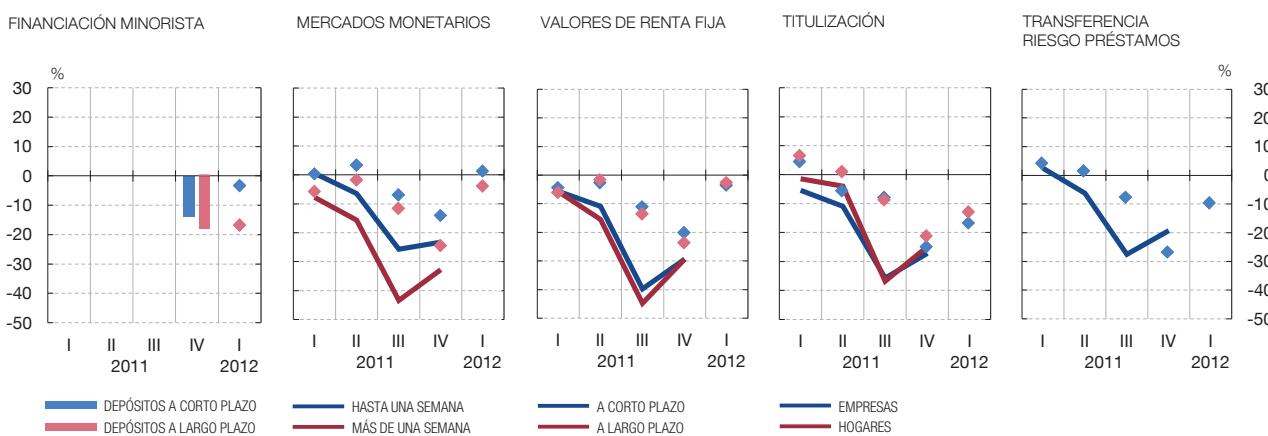
- a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» (— —) indica un cierto (considerable) endurecimiento de los criterios de oferta, de las condiciones de oferta, una cierta (considerable) disminución de la demanda o una cierta (considerable) contribución al endurecimiento de la oferta o al descenso de la demanda. Los signos «+» y «++» tienen el significado contrario. El signo «o» indica ausencia de cambios o contribución nula a la variación en la oferta o la demanda. «NC» significa no contesta.
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta (o han visto incrementado su demanda) menos el porcentaje de entidades que han relajado su oferta (o han visto reducirse su demanda). En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta (o a la expansión de la demanda) menos porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES DE ACCESO A LOS MERCADOS DE FINANCIACIÓN MINORISTA Y AL POR MAYOR (a) (b)

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado $\times 1 +$ porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han apreciado cierta empeoramiento $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento considerable $\times 1$.

b ♦ Previsión.

de los tres meses precedentes. En ambas áreas, el elemento que habría contribuido en mayor medida a la reducción en las peticiones habría sido la caída en las necesidades de financiación de nuevas inversiones en capital fijo por parte de las empresas, factor cuya importancia se habría incrementado en los meses finales de 2011, en consonancia con el deterioro de las perspectivas económicas. Otros determinantes —como la demanda de fondos para operaciones de fusión, adquisición y reestructuración de empresas, la inversión en existencias y capital circulante y, en la UEM, además, el aumento de los recursos internos disponibles— propiciaron igualmente un descenso en el volumen de solicitudes, que se vio solo parcialmente compensado por el incremento en las peticiones ligadas a reestructuraciones de la deuda y, en el caso del área del euro, también por la reducción en la oferta de otros competidores.

Según los encuestados, la acentuación en la contracción de la oferta de préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, observada tanto en la UEM como en España, habría resultado principalmente del aumento de los costes de financiación y de la menor disponibilidad

REPERCUSIONES DE «BASILEA III» Y OTRAS NORMATIVAS ESPECÍFICAS DE CAPITAL RECIENTES SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (a)
ESPAÑA



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios $\times 1$ + porcentaje de entidades que indican cierto endurecimiento $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que indican una cierta relajación $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que indican una relajación considerable $\times 1$.

de fondos, por parte de las entidades. El empeoramiento de las perspectivas sobre el mercado de la vivienda y, en el caso del área del euro, el deterioro de las expectativas sobre la actividad económica contribuyeron también en la misma dirección, aunque en menor medida. En ambas zonas geográficas, las condiciones de las nuevas operaciones se hicieron más estrictas en general, con especial intensidad en los márgenes aplicados a los nuevos préstamos, tanto ordinarios como de mayor riesgo. Cabe destacar, en particular, el incremento de dichos márgenes en nuestro país, que habría sido más intenso que el observado en la UEM, siendo este el segmento en el que más se habrían elevado. Del resto de condiciones, las instituciones financieras españolas aumentaron los gastos excluidos intereses y redujeron los plazos de vencimiento, en línea con el trimestre anterior, mientras que habrían mantenido sin cambios las demás. Las entidades de la UEM endurecieron todas ellas, aunque en menor medida que lo ocurrido con los márgenes.

La demanda de fondos para adquisición de vivienda percibida por los encuestados volvió a caer en España durante los tres últimos meses del año pasado, sumando así cuatro trimestres consecutivos de reducciones en las solicitudes, aunque la magnitud de la variación fue ligeramente inferior a la del período julio-septiembre de 2011. De acuerdo con las contestaciones de las entidades, esta evolución habría resultado fundamentalmente del

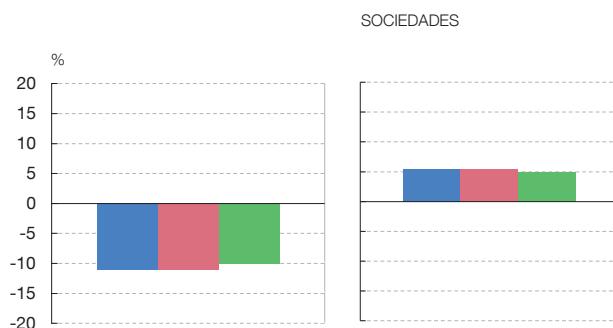
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS
PRINCIPALES RESULTADOS: PREGUNTAS AD HOC

GRÁFICO 6

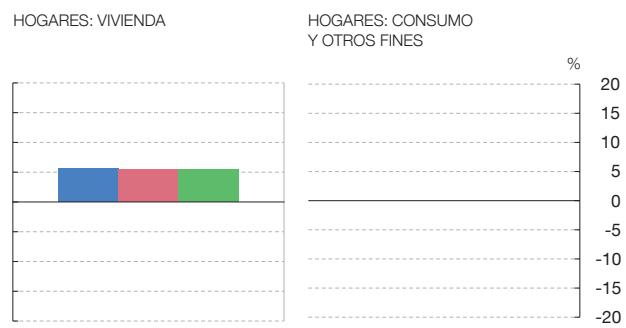
REPERCUSIÓN DE LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA. IV TR 2011

ESPAÑA

SOBRE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN (a)



SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (b)

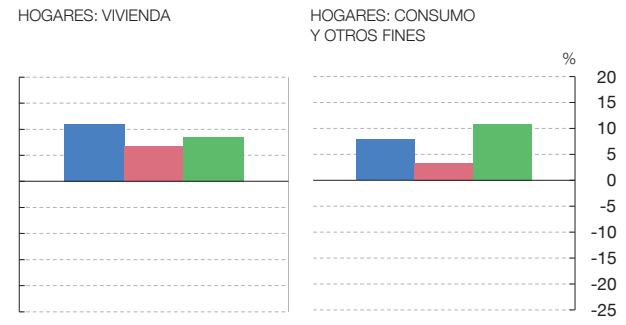


UEM

SOBRE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN (a)



SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (b)



█ POR EXPOSICIÓN DIRECTA A LA DEUDA SOBERANA █ POR PÉRDIDA DE VALOR DE LOS ACTIVOS SOBERANOS DISPONIBLES █ OTROS EFECTOS (c)

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento considerable $\times 1$.
- b Indicador = porcentaje de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios $\times 1$ + porcentaje de entidades que indican cierto endurecimiento $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que indican una cierta relajación $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que indican una relajación considerable $\times 1$.
- c Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia de la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.

deterioro de las perspectivas sobre el mercado inmobiliario y de la confianza de los consumidores y, en menor medida, de la caída del gasto de consumo no relacionado con la adquisición de vivienda. Por su parte, en la UEM se observó también un retroceso, en línea con la tendencia de la encuesta precedente e impulsada principalmente por los mismos factores que en nuestro país.

El segmento de los préstamos a los hogares para consumo y otros fines fue el único en el que, de acuerdo con las entidades españolas encuestadas, los criterios para la aprobación de nuevos créditos se mantuvieron estables en los meses finales de 2011, mientras que en la UEM se volvió a registrar un ligero endurecimiento, propiciado, al igual que tres meses atrás, por los mayores costes de financiación y la menor disponibilidad de fondos, así como por el deterioro en las expectativas sobre la actividad económica general y en la solvencia de los consumidores. Las condiciones de los nuevos préstamos se hicieron más

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)							Indicador de difusión (c)		
	--	-	0	+	++	NA	Porcentaje neto (b)	En t	En t-1	UEM en t
EFFECTO DE LAS PERTURBACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y DE CRÉDITO										
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	4	4	1	0	1	-33	-17	-	-14
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	3	5	1	0	1	-22	-11	-	-18
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	2	8	0	0	0	-20	-10	-22	-23
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	4	6	0	0	0	-40	-20	-31	-33
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	3	5	2	0	0	-10	-5	-25	-20
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	2	8	0	0	0	-20	-10	-35	-29
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	2	5	0	0	3	-29	-14	-29	-27
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	2	6	0	0	2	-25	-13	-31	-25
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	2	3	0	0	5	-40	-20	-25	-19
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	6	3	0	1	33	17	-	-4
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	6	3	0	1	33	17	-	-17
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	0	1
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	-6	-4
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	8	2	0	0	20	10	-5	-4
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	9	1	0	0	10	5	-10	-3
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	1	6	0	0	3	-14	-7	-14	-17
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	2	6	0	0	2	-25	-13	-13	-13
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	5	0	0	5	0	0	-8	-10
REPERCUSIÓN DE «BASILEA III» Y OTRAS NORMATIVAS ESPECÍFICAS DE CAPITAL RECIENTES										
Variación de los activos ponderados por riesgo y nivel de capital. Últimos seis meses										
Activos ponderados por riesgo	1	4	5	0	0	0	-50	-30	-	-22
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	0	5	5	0	0	0	-50	-25	-	-16
Préstamos de mayor riesgo	2	3	5	0	0	0	-50	-35	-	-27
Nivel de capital	0	0	2	5	3	0	80	55	-	30
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	1	6	2	1	0	20	15	-	7
Emisión de acciones	0	0	3	2	3	2	63	50	-	31
Variación de los activos ponderados por riesgo y nivel de capital. Próximos seis meses										
Activos ponderados por riesgo	0	5	5	0	0	0	-50	-25	-	-27
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	0	5	5	0	0	0	-50	-25	-	-19
Préstamos de mayor riesgo	1	4	5	0	0	0	-50	-30	-	-32
Nivel de capital	0	1	3	5	1	0	50	30	-	23
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	1	7	2	0	0	10	5	-	9
Emisión de acciones	0	0	4	3	1	2	50	31	-	15

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Preguntas *ad hoc*. Resultados de las entidades españolas. Enero de 2012 (cont.)

CUADRO 2

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)							Indicador de difusión (c)		
	--	-	0	+	++	NA	Porcentaje neto (b)	En t	En t-1	UEM en t
REPERCUSIONES DE «BASILEA III» Y OTRAS NORMATIVAS ESPECÍFICAS DE CAPITAL RECIENTES										
Variación de los criterios para la concesión de préstamos. Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	1	9	0	0	0	10	5	-	12
Grandes empresas	0	2	7	0	0	0	22	11	-	18
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	0	0	0	-	7
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	-	18
Variación de los criterios para la concesión de préstamos. Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	1	9	0	0	0	10	5	-	12
Grandes empresas	0	2	7	0	0	0	22	11	-	22
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	0	0	0	-	13
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	-	9
REPERCUSIONES DE LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS										
Cambio en las condiciones de acceso a la financiación										
Debido a:										
Exposición directa a la deuda soberana	0	2	7	0	0	1	-22	-11	-	-23
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	2	7	0	0	1	-22	-11	-	-21
Otros efectos (e)	0	2	8	0	0	1	-20	-10	-	-20
Variación de los criterios para la aprobación de préstamos										
A sociedades										
Debido a:										
Exposición directa a la deuda soberana	0	1	8	0	0	1	11	6	-	17
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	1	8	0	0	1	11	6	-	14
Otros efectos (e)	0	1	9	0	0	1	10	5	-	16
A hogares para adquisición de vivienda										
Debido a:										
Exposición directa a la deuda soberana	0	1	8	0	0	1	11	6	-	11
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	1	8	0	0	1	11	6	-	7
Otros efectos (e)	0	1	8	0	0	1	11	6	-	8
A hogares para consumo y otros fines										
Debido a:										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	9	0	0	1	0	0	-	8
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	9	0	0	1	0	0	-	3
Otros efectos (e)	0	0	10	0	0	1	0	0	-	11

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («++») significa una cierta (considerable) mejora en las condiciones de acceso a la financiación, aumento en los activos ponderados y capital, o endurecimiento de los criterios de aprobación; mientras que «-» («--») significa un cierto (considerable) empeoramiento en el acceso a la financiación, disminución en los activos ponderados y capital o relajación de los criterios. La opción «NA» (no aplicable) significa que la entidad no utiliza dicha fuente de financiación. En todos los casos, el signo «0» indica ausencia de cambios.
- b Porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso a los mercados (o un aumento en su capital y riesgos ponderados o un endurecimiento en los criterios de aprobación), menos el porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento en el acceso a los mercados (o una disminución de su capital y riesgos ponderados o una relajación de los criterios de aprobación).
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.
- d Incluye tanto los casos en los que los créditos correspondientes son finalmente dados de baja en el balance contablemente como los que no.
- e Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia que afecte a la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.

estrictas, en general, en ambas áreas geográficas, aunque de manera más destacada en el caso de los márgenes aplicados. Estos se elevaron de forma particularmente notable en las operaciones de mayor riesgo en España, intensificándose así la tendencia ya observada en trimestres pasados. La demanda de este tipo de financiación evolucionó en línea con lo registrado en el período de julio a septiembre de 2011, descendiendo más que en el área del euro pero menos que en las operaciones destinadas a la compra de inmuebles por parte de las familias. Tanto en nuestro país como en el área del euro, la caída estuvo impulsada nuevamente por la reducción del gasto en bienes duraderos y de la adquisición de valores, así como por el deterioro de la confianza de los consumidores.

Las contestaciones a las preguntas *ad hoc* (véanse gráficos 4 a 6 y cuadro 2) indican que, tal y como viene ocurriendo de forma continuada desde marzo de 2011, en los tres últimos meses del año se produjo un deterioro general en las condiciones de acceso a los mercados financieros al por mayor considerados. Sin embargo, en esta ocasión dicho empeoramiento habría sido de menor magnitud que el observado durante el tercer trimestre. Asimismo, y al igual que ocurriera entre julio y septiembre del curso pasado, el incremento en las dificultades de financiación fue, en general, inferior en España que en la UEM, lo cual refleja seguramente el mayor impacto que la crisis de la deuda soberana habría tenido recientemente sobre algunos países del área que habían sido menos afectados que el nuestro en los meses precedentes. Los encuestados de una y otra área reportaron también un cierto empeoramiento en el acceso a las fuentes de financiación minoristas, tanto en depósitos a corto plazo como en los distintos instrumentos a medio y largo plazo, sobre los que se inquirió por primera vez en esta ocasión. Para el trimestre en curso, las entidades españolas esperaban una mejoría en el acceso a la financiación minorista y mayorista, con la excepción de los mercados de titulización (en los que continuaría empeorando) y los de transferencia de riesgo de crédito (en los que no habría cambios). En la UEM se anticipaban mayores dificultades en todos los casos, aunque nuevamente a un ritmo menor que en el período precedente.

Por otra parte, los encuestados indicaron que, como consecuencia de Basilea III y otras normativas específicas de capital aprobadas recientemente, habrían continuado contrayendo su activo y aumentando su capital, en la segunda mitad de 2011. El incremento de los recursos propios se habría producido principalmente vía emisión de acciones, siendo el esfuerzo en este sentido particularmente significativo en las entidades españolas. La reducción del balance habría estado en línea con las previsiones formuladas por los propios encuestados en junio del año pasado, en el caso de España, pero habría sido más intensa de lo esperado en la UEM. Sin embargo, a pesar de estos efectos, la incidencia de los nuevos requisitos de capital sobre los criterios de aprobación de nuevos préstamos a hogares en España durante el citado semestre habría sido nula, de acuerdo con las entidades, resultando algo más significativa solo en los relativos a las operaciones con las grandes compañías (véase gráfico 5). En el área del euro, por el contrario, las variaciones en la oferta derivadas de dichos requisitos fueron mayores que en nuestro país y más elevadas que en la primera mitad de 2011. De cara a los primeros seis meses de 2012, los encuestados anticipaban una continuación del proceso de desapalancamiento en ambas áreas geográficas, lo cual se traduciría en nuevos endurecimientos de la oferta a empresas en España, y en todos los segmentos en la UEM.

Por último, las respuestas a la nueva pregunta *ad hoc* incorporada en esta Encuesta, sobre el impacto de la crisis de la deuda soberana en los tres últimos meses de 2011, indican que, en España, este habría sido modesto en las condiciones de financiación de las entidades y marginal en los criterios de aprobación de préstamos a hogares y sociedades,

siendo nulo, en este último caso, para los créditos a hogares para consumo y otros fines (véase gráfico 6). Nuevamente, los efectos habrían sido superiores, en todos los casos, en la UEM. En general, las entidades no hicieron grandes distinciones entre los distintos canales considerados en la Encuesta por los que podrían haberse visto afectados los criterios de aprobación y las condiciones de financiación por la citada crisis de la deuda.

Para los tres primeros meses del año en curso, las entidades españolas esperaban, en general, un mantenimiento de sus criterios de concesión y retrocesos generalizados de la demanda, incluyendo la proveniente de las sociedades, que, como se ha comentado, se mantuvo sin cambios durante el último trimestre de 2011. No obstante, la oferta continuaría cayendo, un trimestre más, en las operaciones con las grandes compañías y también —aunque de forma más marginal— en los préstamos a largo plazo a las empresas. En la UEM, la oferta seguiría haciéndose más restrictiva en todos los casos, si bien algo menos que en los meses finales de 2011. Al mismo tiempo, se intensificaría la caída de las solicitudes de fondos, alcanzando ritmos de descenso similares a los previstos en España, tanto en la financiación a empresas como a hogares para adquisición de vivienda.

13.2.2012.

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

Este artículo ha sido elaborado por Pilar Cuadrado y Aitor Lacuesta, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el último trimestre de 2011 el empleo cayó en 600.000 personas con respecto al mismo período del año anterior, lo que se tradujo en una tasa de variación interanual del -3,3 %, más de 1 pp superior a la observada en el trimestre precedente (véase cuadro 1). Estos datos confirman una segunda mitad del año peor que la primera, período en el que se había prolongado la senda de moderación en el ritmo de destrucción de empleo iniciada una vez superada la fase más aguda de la recesión. En el conjunto del año 2011, la pérdida de empleo afectó a 352.000 personas en términos netos, con un ritmo de retroceso del 1,9 % respecto a 2010.

Por ramas de actividad, esta evolución en el conjunto del año fue el reflejo de la significativa destrucción de empleo en la construcción, donde la ocupación descendió un 15,6 %, por encima del retroceso observado en 2010, y de una contracción algo más moderada en la industria (-2,1 %) y en los servicios de mercado (-0,7 %), mientras que la agricultura arrojó de nuevo registros negativos (-4,1 %), tras la tenue creación de empleo de 2010. En cuanto al perfil trimestral, con excepción de la agricultura, todas las ramas de la economía de mercado¹ presentaron un acusado empeoramiento en la segunda mitad del ejercicio. Por su parte, en los servicios de no mercado, aunque se creó empleo neto en el promedio de 2011 (1,6 %), se produjo una fuerte desaceleración a lo largo del año, desde avances en la tasa interanual superiores al 3 % a principios del ejercicio hasta descensos del 0,8 % en los meses finales, en línea con la senda de ajuste en el empleo público.

La información de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) sobre el empleo² coincide, a grandes rasgos, con la reflejada por la EPA, cerrando el año con un descenso del 2 % en promedio (véase gráfico 1). Al haber sido el ajuste del empleo superior al observado en el producto, que experimentó un avance del 0,7 % en el conjunto del año, la productividad aparente del trabajo experimentó un nuevo crecimiento del 2,8 %, con un perfil de aceleración en la segunda mitad del año, en paralelo a la mayor intensidad de proceso de destrucción de puestos de trabajo observado en dicho período. En cuanto a la información más reciente, correspondiente a enero de este año, la afiliación a la Seguridad Social mostró una intensificación del retroceso de la afiliación, hasta una tasa interanual del -2,4 %, frente al -1,9 % en diciembre de 2011.

Por el lado de la oferta de trabajo, la población activa se mantuvo estabilizada en 2011 (véase cuadro 2), como consecuencia del estancamiento observado tanto en la población en edad de trabajar, tras un nuevo retroceso de la población extranjera, como en la tasa de actividad, donde el aumento de la participación femenina compensó el descenso de la de los varones.

En este contexto, la destrucción neta de puestos de trabajo tuvo un reflejo similar en el aumento del desempleo, de forma que la cifra total de parados se situó en casi

¹ Este agregado excluye las ramas de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales.

² Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Datos originales.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA
Tasas de variación interanual

CUADRO 1

	2009	2010	2011	2009				2010				2011			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Ocupados	-6,8	-2,3	-1,9	-6,1	-3,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,3	-0,9	-2,1	-3,3			
Asalariados	-6,0	-2,1	-1,6	-5,0	-3,7	-2,4	-1,2	-1,2	-0,9	-0,5	-1,8	-3,2			
Por duración de contrato															
Indefinidos	-0,9	-1,5	-2,1	-1,3	-2,4	-1,9	-0,8	-0,8	-1,4	-1,3	-2,4	-3,4			
Temporales	-18,4	-4,0	0,1	-14,7	-7,6	-3,8	-2,4	-2,2	0,7	2,1	0,0	-2,5			
Por duración de jornada															
Jornada completa	-7,1	-2,8	-2,3	-6,0	-4,6	-3,2	-2,0	-1,5	-1,8	-1,4	-2,4	-3,6			
Jornada parcial	1,7	2,4	2,9	2,0	1,8	2,9	3,6	1,2	5,2	5,1	2,2	-0,7			
No asalariados	-10,3	-3,0	-3,6	-11,1	-3,3	-3,0	-4,0	-1,9	-3,5	-3,3	-3,7	-3,7			
Ocupados, por ramas de actividad (a)															
Agricultura (1)	-4,0	0,9	-4,1	-2,6	-0,3	-1,1	2,3	2,8	-6,2	-4,8	-6,1	0,5			
Industria (2)	-13,3	-5,9	-2,1	-11,9	-10,4	-6,4	-4,4	-2,2	-2,3	-1,6	-0,9	-3,7			
Construcción (3)	-23,0	-12,6	-15,6	-17,3	-15,9	-11,6	-9,8	-12,8	-10,2	-15,9	-17,8	-18,8			
Servicios	-2,5	-0,3	0,0	-3,3	-0,6	-0,4	-0,3	0,2	0,3	1,3	-0,2	-1,6			
De mercado (4) (b)	-5,1	-1,4	-0,7	-5,2	-2,0	-1,5	-1,3	-0,9	-0,7	0,5	-0,8	-1,9			
De no mercado (b)	4,4	2,6	1,6	1,9	3,0	2,3	2,3	2,9	2,7	3,2	1,4	-0,8			
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-9,3	-3,5	-2,9	-8,0	-5,3	-3,7	-2,7	-2,4	-2,4	-2,1	-3,1	-4,0			
Ocupados, por nivel de formación (c)															
Estudios bajos	-13,7	-8,4	-12,3	-13,8	-8,8	-10,1	-8,0	-6,4	-9,8	-9,6	-14,2	-15,7			
Estudios medios	-7,4	-2,7	-1,4	-6,7	-4,7	-2,7	-1,8	-1,5	-1,3	-0,6	-1,3	-2,5			
Estudios altos	-0,9	2,0	2,1	0,1	2,1	2,3	1,9	1,9	3,0	2,6	2,0	0,8			
Ocupados, por nacionalidad															
Nacionales	-6,2	-2,1	-1,2	-5,1	-3,5	-2,1	-1,6	-1,2	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4			
Extranjeros	-10,1	-3,2	-6,5	-11,8	-4,6	-4,5	-2,1	-1,5	-4,5	-4,5	-8,6	-8,5			
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	-1.370	-431	-352	-1.211	-697	-468	-323	-238	-243	-174	-391	-601			
PRO MEMORIA															
Niveles, en %															
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	60,6	59,4	58,5	59,9	59,1	59,4	59,7	59,2	58,5	59,1	58,7	57,6			
Ratio de asalarización	83,0	83,2	83,4	83,1	82,9	83,1	83,3	83,2	83,3	83,6	83,6	83,3			
Ratio de temporalidad (d)	25,4	24,9	25,3	25,1	24,4	24,9	25,6	24,8	24,8	25,5	26,0	25,0			
Ratio de parcialidad (e)	12,8	13,3	13,8	13,3	13,3	13,5	12,8	13,4	14,1	14,1	13,2	13,8			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a CNAE-2009.

b Servicios de no mercado engloban el sector de la Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. El resto de servicios integra los servicios de mercado.

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

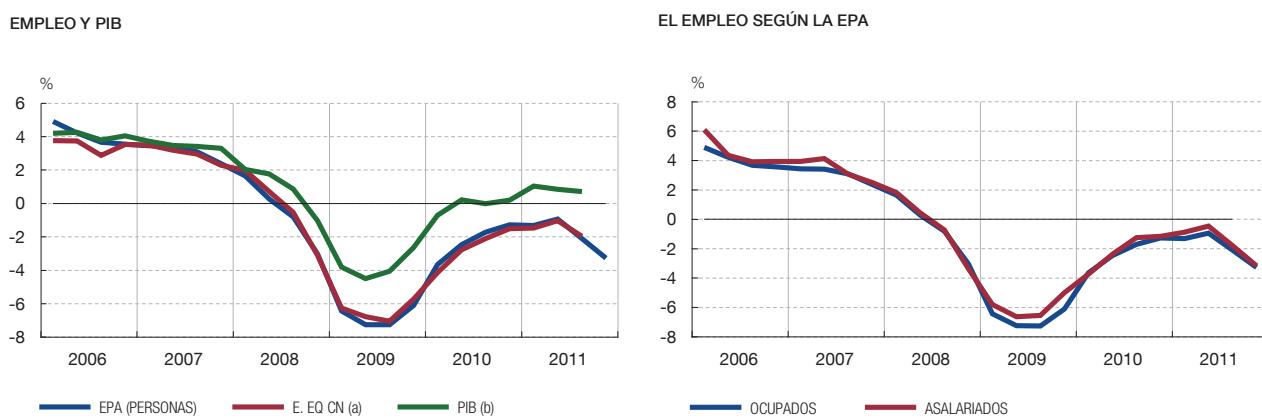
d En porcentaje de asalariados.

e En porcentaje de ocupados.

5.300.000 personas a finales de 2011. La tasa de paro repuntó 1,5 pp en 2011, mostrando un perfil creciente en la segunda mitad del ejercicio, hasta alcanzar el 22,8 % en el último trimestre (véase cuadro 3). Por su parte, el paro registrado publicado por el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) mostró un patrón similar de deterioro. La información más reciente de este indicador mensual, correspondiente a enero de 2012, anticiparía la

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

	2009	2010	2011	2009				2010				2011			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
POBLACIÓN ACTIVA. TASAS INTERANUALES															
Nacionales	0,8	0,2	0,1	-0,4	-0,4	0,2	0,6	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1		
Extranjeros	3,6	-0,7	-2,8	-1,2	-1,3	-1,5	0,4	-0,6	-2,8	-2,2	-4,0	-2,3			
POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS															
Nacionales	0,6	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0		
Extranjeros	3,2	-0,6	-1,8	0,4	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-1,0	-2,0	-2,3	-1,9			
TAZA DE ACTIVIDAD															
Entre 16 y 64 años	59,9	60,0	60,0	59,8	59,8	60,1	60,1	60,0	59,9	60,1	60,1	59,9			
Varones	74,0	74,4	74,7	73,9	74,1	74,5	74,5	74,5	74,4	74,9	74,9	74,7			
Mujeres	51,6	52,3	52,9	51,7	52,0	52,2	52,2	52,6	52,7	53,1	52,9	52,9			
POR SEXOS															
Entre 16 y 29 años	65,6	64,0	62,5	64,3	63,9	64,1	65,0	63,0	62,0	62,7	63,8	61,3			
Entre 30 y 44 años	87,0	87,8	88,6	87,2	87,5	88,0	87,6	88,3	88,5	88,7	88,3	88,8			
De 45 años en adelante	40,8	41,5	42,1	41,0	41,2	41,5	41,4	41,7	41,9	42,1	42,0	42,4			
POR FORMACIÓN (a)															
Estudios bajos	29,1	28,8	27,2	28,9	29,2	28,8	28,9	28,4	27,6	27,6	27,0	26,7			
Estudios medios	71,7	71,3	71,1	71,0	71,0	71,8	71,4	71,1	71,1	71,3	71,2	70,8			
Estudios altos	81,7	81,1	81,3	81,4	81,5	81,3	80,9	80,9	81,4	81,4	81,2	81,2			
POR NACIONALIDAD															
Nacionales	57,5	57,6	57,8	57,4	57,4	57,7	57,7	57,7	57,7	57,8	57,9	57,8			
Extranjeros	77,1	76,9	76,1	76,1	77,3	76,9	77,2	76,2	75,9	76,7	75,9	75,8			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO SEGÚN LA EPA

CUADRO 3

	2009	2010	2011	2009		2010				2011			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
DESEMPLEADOS.													
TASAS INTERANUALES	60,2	11,6	7,9	34,9	15,0	12,3	10,9	8,6	6,4	4,1	8,8	12,3	
TASA DE PARO	18,0	20,1	21,6	18,8	20,0	20,1	19,8	20,3	21,3	20,9	21,5	22,8	
POR SEXOS													
Varones	17,7	19,7	21,2	18,6	20,0	19,7	19,3	20,0	20,8	20,6	21,0	22,5	
Mujeres	18,4	20,5	22,2	19,1	20,2	20,6	20,4	20,8	21,9	21,3	22,1	23,3	
POR EDADES													
Entre 16 y 29 años	28,8	32,1	35,0	30,2	31,8	31,9	31,6	32,8	34,7	34,4	34,7	36,4	
Entre 30 y 44 años	16,5	18,5	20,0	17,4	18,5	18,5	18,4	18,7	19,6	19,3	19,8	21,5	
De 45 años en adelante	12,7	14,7	16,1	13,4	14,6	14,8	14,2	15,1	15,8	15,3	16,1	17,3	
POR FORMACIÓN (a)													
Estudios bajos	26,5	30,2	32,6	28,7	30,0	30,7	29,9	30,4	31,2	31,7	32,8	34,9	
Estudios medios	19,4	21,5	23,3	20,2	21,5	21,6	21,0	21,9	23,1	22,5	22,9	24,5	
Estudios altos	8,3	9,7	11,3	8,8	9,6	9,2	10,1	10,0	10,8	10,6	11,8	12,1	
POR NACIONALIDAD													
Nacionales	16,0	18,2	19,6	16,8	18,0	18,2	18,0	18,5	19,3	18,9	19,5	20,7	
Extranjeros	28,4	30,2	32,8	29,7	30,8	30,2	29,3	30,4	32,0	31,9	32,7	34,8	
PARO DE LARGA DURACIÓN													
Incidencia (b)	28,5	42,5	48,2	34,5	38,7	42,4	43,1	45,9	46,6	47,8	48,2	50,0	

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.

prolongación de la evolución negativa del desempleo en enero de 2012, al registrar un crecimiento del 8,7 % respecto a enero de 2011.

Para salir al paso de la grave situación laboral por la que atraviesa la economía española, el Gobierno aprobó el pasado 10 de febrero el Real Decreto Ley 3/2012, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo, cuyo contenido, dada su gran trascendencia, se aborda sucintamente en un recuadro adjunto a este artículo, como una primera aproximación que requerirá un posterior análisis más detenido y profundo.

El empleo

En el cuarto trimestre de 2011 el número de ocupados se redujo en casi 350.000 personas respecto al trimestre anterior, lo que, descontando los factores estacionales, supone un descenso de unas 250.000 (-1,4 %, un ritmo similar al observado en los meses de verano), tras la ligera creación de empleo observada en el segundo trimestre del año. Los datos de flujos de la EPA muestran que detrás de este deterioro se encuentra, fundamentalmente, un nuevo repunte de las salidas del empleo al desempleo, mientras que los flujos de entrada al empleo se habrían mantenido en niveles similares a los del trimestre previo. Con respecto a otros indicadores coyunturales, el deterioro del empleo estimado por la EPA en la segunda mitad de 2011 resultó significativamente superior al observado en el registro de afiliaciones a la Seguridad Social, que mostró un descenso interanual del 1,9 % en los meses finales de 2011, frente al -3,3 % estimado por la EPA. Este descenso del empleo redujo la tasa de ocupación (para el colectivo de entre 16 y 64 años) hasta un nivel del 57,6 % en el último trimestre, casi 10 pp por debajo del máximo alcanzado a mediados del año 2007.

El Gobierno aprobó el pasado 10 de febrero el Real Decreto Ley 3/2012, que incluye un conjunto de medidas de gran alcance para la reforma del mercado laboral. Entre las principales modificaciones aprobadas se incluye una reforma de la negociación colectiva, dirigida a facilitar la adaptación de las condiciones laborales ante eventuales dificultades de la empresa, modificaciones sustanciales en los mecanismos vigentes para la extinción de los contratos y la creación de un nuevo contrato indefinido dirigido para las empresas pequeñas y medianas con diferentes incentivos fiscales.

En particular, en materia de flexibilidad interna, esta reforma permite a las empresas acordar un convenio colectivo con los representantes de sus trabajadores que establezca las condiciones aplicables a su empresa en materias como el salario base, los complementos, la remuneración de horas extraordinarias o la distribución del tiempo de trabajo, sin que convenios de ámbito superior puedan establecer acuerdos en contra de esta posibilidad.

A su vez, respecto a la reforma aprobada en 2011, se amplían las materias (añadiendo la jornada laboral a las que ya existían anteriormente¹, tales como el horario y distribución del tiempo de trabajo, el sistema de turnos, la cuantía salarial, el sistema de trabajo y funciones) sobre las que el empresario puede inaplicar las condiciones laborales pactadas en un convenio de ámbito superior. Estos «descuelgues» pueden realizarse en la legislación actual cuando las empresas tengan o esperen pérdidas, o hayan experimentado descensos en sus ingresos o ventas durante dos trimestres consecutivos, presumiéndose que las causas concurren si hay acuerdo entre empresario y trabajadores. La principal novedad en este procedimiento es que, en caso de desacuerdo, el proceso de resolución de conflictos termina en la Comisión Consultiva Nacional de Convenios Colectivos², que puede tomar una decisión en su seno o delegar en un arbitraje externo. En el caso de la modificación de condiciones contractuales por encima de lo pactado en convenio, se igualan las materias susceptibles de modificación a las del caso de la inaplicación mencionado más arriba –incluyendo, por tanto, la cuantía salarial, que previamente quedaba excluida– y se permite su modificación unilateral si concurren causas económicas, técnicas, organizativas o de producción. En caso de desacuerdo con la decisión del empresario, el trabajador puede optar por cobrar la indemnización de 20 días por año trabajado y rescindir la relación laboral o acudir al recurso ante los Tribunales de lo Social.

Finalmente, en relación con la negociación colectiva, la reforma pretende fomentar una renegociación más ágil de los convenios y reducir su inercia, estableciendo un límite máximo de dos años, salvo pacto en contrario por las partes, a la vigencia de un convenio tras su finalización. Pasado este período de tiempo, las relaciones laborales pasarán a regirse por lo establecido en el convenio de ámbito superior.

¹ En la anterior legislación la inaplicación salarial del convenio se regía por el artículo 82 del Estatuto de los Trabajadores, y la modificación de las demás condiciones, con excepción de la jornada laboral, se regía por el artículo 41.

² O el órgano correspondiente en cada comunidad autónoma, si la empresa solo tiene centros de trabajo en una comunidad autónoma.

En materia de costes y procedimientos de despido, se redefinen las causas económicas del despido, que es considerado procedente si la empresa se enfrenta a pérdidas presentes o futuras o a una disminución durante tres trimestres consecutivos de sus ventas o ingresos, limitando de esta forma la interpretación judicial sobre la razonabilidad de las decisiones de despido³. En caso de improcedencia, se reduce la indemnización máxima hasta los 33 días por año trabajado y un máximo de 24 mensualidades, frente a los 45 días y un máximo de 42 mensualidades del contrato ordinario previamente vigente⁴. En relación con el procedimiento de despido, se suprime la necesidad de autorización administrativa de los despidos colectivos⁵, en línea con la reglamentación vigente en la mayoría de los países europeos, y se elimina la obligación por parte de la empresa del pago de los salarios de tramitación entre el momento de notificación del despido y su resolución judicial, en caso de que esta establezca la improcedencia del despido⁶. De esta manera, queda derogado el procedimiento aprobado por la Ley 45/2002, que reducía los costes administrativos del despido, pero elevaba su coste monetario, por el que las empresas podían reconocer inmediatamente la improcedencia del despido para ahorrarse estos salarios de tramitación.

En relación con las modalidades de contratación, el Real Decreto Ley introduce un nuevo tipo de contrato indefinido para las empresas menores de 50 trabajadores, con un período de prueba extendido a un año, frente al máximo vigente de seis meses, y diferentes bonificaciones fiscales para incentivar la primera contratación de las empresas (3.000 euros si el desempleado es menor de 30 años) y la salida del desempleo de trabajadores jóvenes (3.300 euros en tres años) y mayores de 45 años (3.900 euros en tres años), incluyendo la posibilidad de compatibilizar el cobro de una parte de la prestación por desempleo con el salario del nuevo contrato⁷. Asimismo, se flexibiliza el contrato a tiempo parcial, permitiendo la realización de horas extraordinarias, según el máximo legal previsto en proporción a la jornada pactada, y se adelanta a principios del año próximo la recuperación de la prohibición al encadenamiento de los contratos temporales, suspendida temporalmente durante dos años en agosto de 2011.

En términos de mejora de la empleabilidad de los desempleados y políticas activas, la nueva legislación permite la actuación directa de

³ De hecho, se elimina el concepto de razonabilidad de la decisión extintiva que se había hecho frecuente desde mediados de los noventa.

⁴ Para aquellos con contrato vigente con indemnizaciones de 45 días, se prorrateará el coste con los 33 días a partir de la entrada en vigor de la reforma. El nuevo máximo no podrá exceder del máximo entre las 24 mensualidades y la indemnización ya acumulada hasta la aprobación de la reforma.

⁵ También se elimina la necesidad de autorización administrativa en los expedientes de regulación de empleo (ERE) de reducción de jornada y de suspensión de contrato.

⁶ A cambio, el trabajador podrá percibir la prestación por desempleo desde el mismo momento del despido.

⁷ En particular, el trabajador podrá cobrar el 25 % de la prestación por desempleo restante en el momento de la contratación, durante un máximo de un año. La empresa se beneficiará en estas contrataciones con una reducción fiscal por importe del 50 % de la prestación por desempleo restante del trabajador, también durante un período máximo de un año.

las empresas de trabajo temporal como agencias de colocación privadas sin los requisitos de separación formal de actividades establecidos en la reforma de 2010. Asimismo, se permite la participación de entidades privadas en el diseño y planificación del subsistema de formación profesional para el empleo. En materia de formación, se flexibilizan algunas de las condiciones del contrato de formación y aprendizaje, permitiendo, en particular, la realización de más de un contrato al mismo trabajador, aumentando el tiempo de trabajo efectivo durante el segundo y tercer año de vigencia y permitiendo realizar las actividades de formación en el centro de trabajo. Por otra parte, se establece el derecho a un permiso retribuido de 20 horas anuales de formación para los trabajadores con antigüedad superior a un año, acumulables por un período de hasta tres años, se crea una cuenta de formación, para llevar un registro de las actividades formativas a lo largo de la vida laboral, y se desarrollará un futuro cheque formación, destinado a financiar estas actividades.

En conjunto, la reforma aprobada por el Gobierno incluye modificaciones de amplio alcance que mejoran aspectos clave del funcionamiento del mercado laboral en España. Los cambios introducidos deberán facilitar el ajuste de las condiciones laborales de los trabajadores a la situación económica de cada empresa, favo-

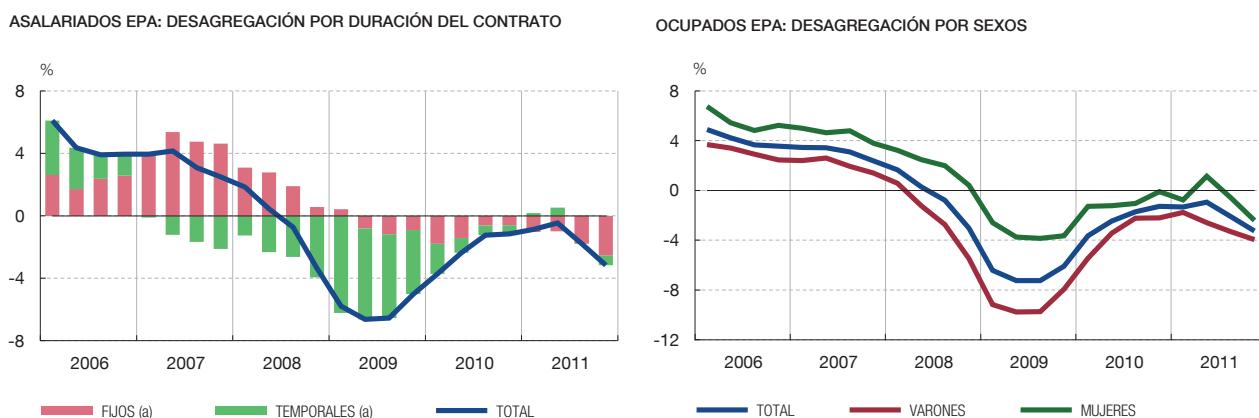
reciendo una reasignación más eficiente de los recursos, con un ajuste más equilibrado entre salarios y empleo, a diferencia de lo ocurrido al principio de la crisis con la legislación vigente. Asimismo, las modificaciones introducidas en los procedimientos de despido facilitan la consideración de las causas objetivas y alinean la protección de los trabajadores indefinidos a estándares observados en otros países europeos.

Los efectos globales de la reforma favorecerán la creación de empleo, aunque en el horizonte más inmediato, de fuerte debilidad de la actividad, si no se aprovechan con intensidad las medidas de flexibilidad interna aprobadas para adaptar las condiciones laborales a las necesidades específicas de cada empresa, se podría producir todavía alguna reducción adicional del nivel de empleo. En todo caso, sería deseable que la reforma se completase con medidas más ambiciosas en materia de políticas activas, que incluyan una exhaustiva evaluación de los programas en vigor, una mayor vinculación con las políticas pasivas, así como actuaciones alternativas a los incentivos a la contratación aprobados. En este sentido, la evidencia empírica disponible tiende a mostrar una efectividad muy reducida de las bonificaciones sobre la creación de empleo agregada.

Por ramas de actividad, el empleo se contrajo en todas las ramas productivas en el cuarto trimestre, con la excepción de la agricultura. En particular, la ocupación en la construcción mantuvo fuertes descensos ($-18,8\%$) y su evolución empeoró notablemente, tanto en la industria (con una caída del $3,7\%$) como en las ramas de servicios. Dentro de estas, la contracción afectó tanto a las actividades de mercado, donde el empleo cayó casi un 2% a finales del año 2011, tras el avance en el segundo trimestre, como en las de no mercado, donde se observó, por primera vez desde que se dispone de datos homogéneos, un descenso interanual ($-0,8\%$). En la economía de mercado, la destrucción de empleo se elevó al 4% en los meses finales del ejercicio, un registro que no se observaba desde principios de 2010.

Las caídas del empleo continuaron afectando con mayor intensidad a los no asalariados, que disminuyeron un $3,7\%$ a finales de 2011, mientras que entre el colectivo de asalariados el empleo descendió un $3,2\%$, tras un perfil trimestral de considerable deterioro en la segunda mitad del año. En el conjunto de 2011, la ratio de asalarización se elevó ligeramente, hasta el $83,4\%$.

Por tipo de contrato, tanto los temporales como los indefinidos mostraron descensos en el último trimestre, si bien en el conjunto del año los asalariados temporales crecieron un leve $0,1\%$. Los asalariados indefinidos, sin embargo, disminuyeron un $2,1\%$ en 2011, por encima del descenso registrado el año anterior. Esta evolución dio lugar a un leve repunte de la ratio de temporalidad, hasta situarse en el $25,3\%$ en 2011, tasa medio punto porcentual superior a la de 2010, rompiendo la tendencia descendente observada desde el inicio de la crisis en 2008. Por lo que se refiere a la estadística de contratos del SEPE, el peso de los contratos indefinidos experimentó una nueva caída en 2011, hasta el $7,7\%$. La información más reciente correspondiente a enero de 2012 confirma una pérdida de dinamismo en la



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

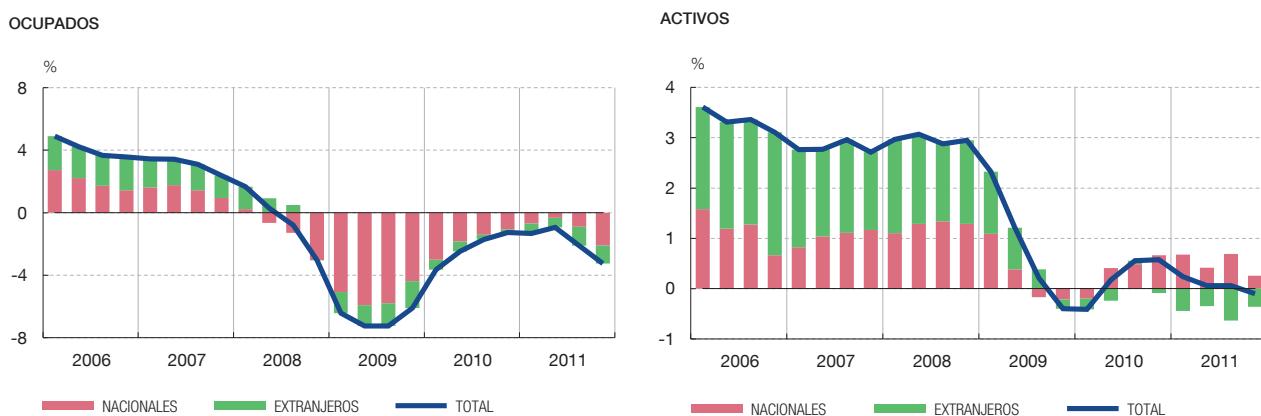
contratación, que retrocedió casi un 7 %, en particular en la modalidad indefinida (-26,1 %), afectando tanto a los contratos ordinarios (-16,5 %) como a los iniciales de fomento (-44,7 %).

Por lo que respecta a la desagregación por tipo de jornada, y como ha venido sucediendo en los últimos años, la destrucción neta de puestos de trabajo se concentró exclusivamente entre los de jornada completa, con un descenso del 2,3 %, mientras que los empleados a tiempo parcial aceleraron su ritmo de avance (2,9 %). Detrás de este comportamiento se encuentra un aumento en los flujos de salida del desempleo hacia el empleo a tiempo parcial entre los menores de 30 años, lo que podría estar relacionado con el efecto sobre este tipo de contratación que habría podido generar la medida aprobada en febrero de 2011 (consistente en bonificación total en las cuotas a la Seguridad Social para contratos a tiempo parcial destinados a jóvenes y parados de larga duración). En consecuencia, la ratio de parcialidad prolongó la senda ascendente de los últimos años, situándose al final del ejercicio en un nivel del 13,8 %, medio punto por encima de su valor en 2010.

Analizando la evolución del empleo por sexos, la caída de la ocupación afectó a ambos colectivos, si bien con mayor intensidad a los varones (-2,9 %) que a las mujeres (-0,7), como viene siendo habitual en los últimos años. No obstante, el diferencial de comportamiento se redujo sustancialmente al finalizar el año (véase gráfico 2, panel derecho). Con ello, la tasa de ocupación femenina se recortó hasta el 52,8 %, dos décimas menos que un año antes. Según la nacionalidad, la destrucción de empleo siguió afectando en mayor medida a los extranjeros y lo hizo a un ritmo superior al de 2010 (-6,5 %, como muestra el gráfico 3). Por el contrario, entre los nacionales la pérdida de empleo se moderó en el conjunto del año. Por grupos de edad, continuó el intenso ajuste del empleo entre los trabajadores más jóvenes, acentuándose su descenso hasta el -14,4 %. Por el contrario, entre los mayores de 55 años la ocupación aceleró su ritmo de avance (3,3 %, desde el 0,3 % en 2010), mientras que para el resto de edades se estabilizó en tasas del -1,7 %. La tasa de empleo para la población de entre 20 y 64 años se recortó en casi un punto porcentual (61,6 %), alejándose del objetivo para dicho colectivo establecido en el PNR para 2015 (66 %). Finalmente, los ocupados

OCCUPADOS Y ACTIVOS
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

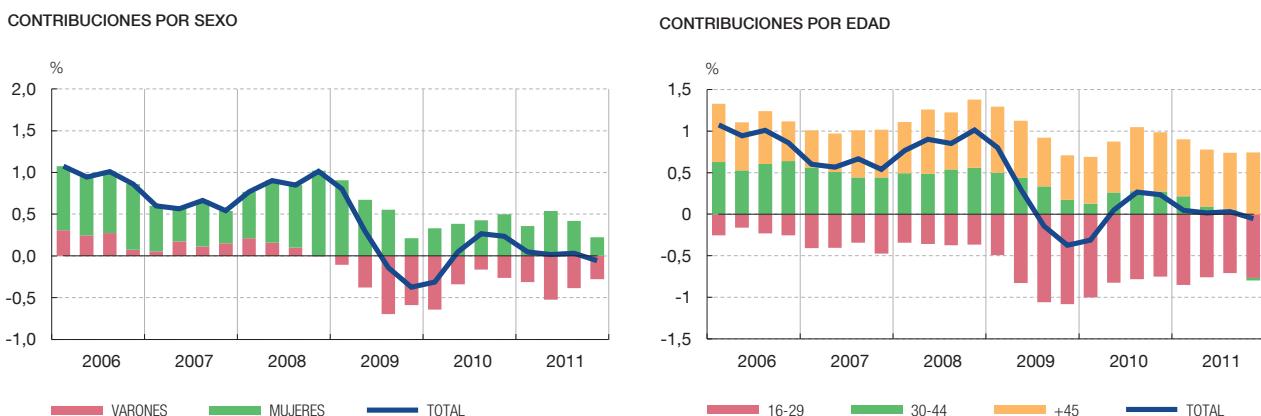
GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

TASA DE ACTIVIDAD
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

con menor nivel de estudios fueron, de nuevo, los más afectados por la destrucción de empleo (-8,3 %), lo que contrasta con el mejor comportamiento de la ocupación de los trabajadores con estudios superiores, único colectivo en el que se generó empleo neto en 2011 (2,1 %).

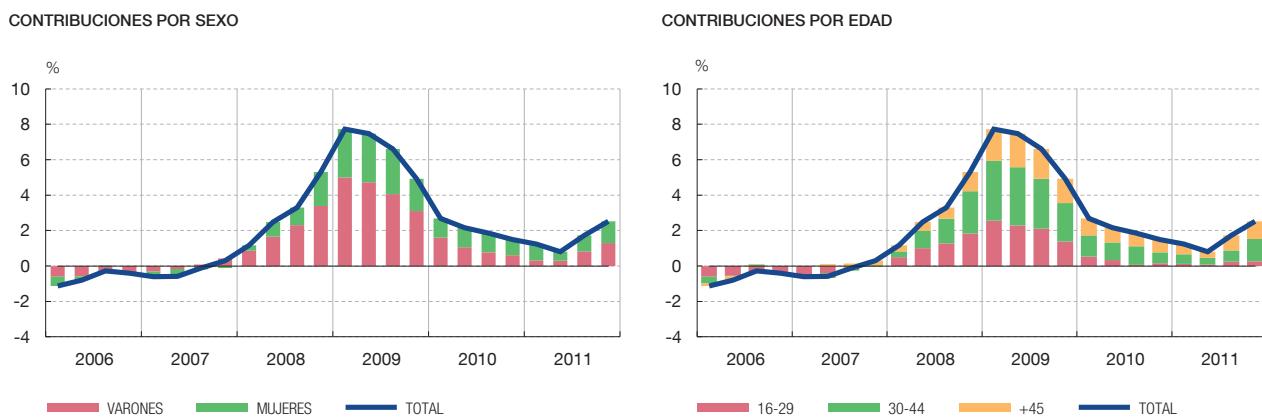
La población activa

La población activa reflejó una sustancial atonía a lo largo del año 2011 (véase cuadro 2), como resultado del estancamiento de la población mayor de 16 años y de la estabilidad de la tasa de actividad, que permaneció en el 60 %, cuando se computa para la población mayor de 16 años. No obstante, la tasa de actividad de la población de entre 16 y 64 años, medición más habitual para realizar comparaciones internacionales, mostró un ligero aumento (de 0,3 pp), hasta situarse en el 74,7 %.

En cuanto a la evolución de la población (véanse gráficos 3 y 4), cabe destacar el descenso, por segundo año consecutivo, de la población extranjera en edad de trabajar (-1,8 %), lo que, según las estimaciones del INE, se debió al crecimiento en el flujo de salida de emigrantes, puesto que las entradas de extranjeros se habrían mantenido estables. En

TASA DE PARO
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

cuanto a la tasa de actividad, se observó un descenso entre el colectivo de extranjeros, hasta el 76,1 %, casi 1 pp inferior a la de 2010, fruto del descenso entre el colectivo masculino de nacionalidad extranjera. Entre los nacionales, la tasa de actividad creció ligeramente (0,2 pp), hasta el 57,8 %, como consecuencia del aumento de la tasa de participación de las mujeres, mientras que entre los varones se volvió a reducir.

Por edades, el descenso de la actividad se apreció especialmente en los menores de 30 años, entre los que la tasa de actividad retrocedió sensiblemente, hasta situarse, en promedio, en el 62,5 %, lo que probablemente reflejó un incremento de la población joven dedicada a actividades de formación como resultado de las menores oportunidades en el mercado laboral (véase gráfico 4). Por nivel educativo, solo se observó un avance en la tasa de actividad entre quienes tienen un nivel alto de formación, apreciándose un recorte generalizado en el resto, de forma que el año se cerró con una tasa del 26,7 % para los menos formados, que contrasta con el 70,8 % de los de estudios medios.

El desempleo

Al igual que la ocupación, el desempleo reflejó un perfil de acusado deterioro en la segunda mitad del año. El número de parados se elevó hasta casi 5,3 millones de personas en el cuarto trimestre de 2011, tras un incremento interanual de más de medio millón de desempleados, lo que representa un ritmo de avance del 12,3 % (véase cuadro 3). La evolución del paro registrado que proporciona el SEPE mostró también una aceleración en el segundo semestre del año, trayectoria que se habría prolongado en enero. De acuerdo con la información de la EPA, la tasa de paro mostró, asimismo, un perfil de acusado repunte en la segunda mitad del ejercicio, para finalizar en el 22,8 %, 1,3 pp más que en el trimestre anterior y 2,5 pp superior a la de un año antes.

Si se analiza la información por sexos, se observa que el aumento del paro afectó de forma similar a varones y a mujeres, al situarse la tasa de paro en el 22,5 % y el 23,3 % en el cuarto trimestre, respectivamente. Por edades, se elevó en mayor cuantía en el colectivo de los menores de 30 años, hasta alcanzar el 36,4 % al concluir 2011, mientras que en los restantes grupos de edad el repunte fue algo menor, situándose en el 21,5 % para los de edades intermedias y en el 17,3 % para los mayores de 45 años (véase el panel derecho del gráfico 5). Atendiendo al nivel de formación, se aprecia que los mayores incrementos de la tasa de paro se volvieron a producir en los colectivos

con menor nivel de formación, ampliándose de nuevo los diferenciales entre los distintos grupos, con una tasa del 12,1 % para los que tienen estudios elevados y del 35 % para los menos formados.

Por último, conviene destacar el aumento en casi medio millón de personas en el número de desempleados que llevan más de un año en esa situación, de forma que el número de parados de larga duración superó los 2,6 millones de personas en los meses finales de 2011, valor que representa la mitad del total de parados. De este modo, la incidencia del paro de larga duración³ (IPLD) se elevó en más de 4 pp en el último trimestre de 2011 respecto al mismo período del año anterior (véase cuadro 3).

15.2.2012.

³ Definida como el peso de los parados que llevan más de un año en situación de desempleo sobre el total de parados (IPLD).

Este artículo ha sido elaborado por Alberto Cabrero Bravo y Miguel Tiana Álvarez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La economía española acumuló durante la pasada fase expansiva un elevado desequilibrio en su balanza de bienes y servicios. Una parte de ese déficit se ha corregido durante la reciente crisis económica, como consecuencia del impacto contractivo sobre las importaciones de la caída de la demanda nacional y de una cierta mejora en la competitividad. No obstante, la persistencia, incluso en esas circunstancias, del déficit exterior sugiere la existencia de algunos obstáculos estructurales al ajuste, entre los que se encuentran las deficiencias en el funcionamiento de los mercados de bienes y de factores. Por otra parte, los desequilibrios acumulados durante la fase expansiva previa a 2007 y, en particular, el excesivo crecimiento de la construcción han puesto de manifiesto la necesidad de que el modelo productivo se apoye sobre una base exportadora más amplia y competitiva, y no dé lugar a un recurso tan intensivo a las importaciones.

Este artículo trata de identificar algunos de los rasgos distintivos de nuestra economía desde el prisma de las ramas de actividad, poniendo énfasis en su dependencia de las importaciones. Los resultados obtenidos para España se comparan con los de las tres mayores economías de la zona del euro (Alemania, Francia e Italia). Para ello, se utiliza información de las tablas *input-output* (TIO), que forman parte del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales (SEC-95), tomando como fuentes la OCDE (Structural Analysis Databases) y Eurostat, descendiendo a un amplio nivel de desagregación (hasta un desglose de 40 ramas productivas)¹. El análisis se realiza en términos nominales, puesto que la información contenida en las TIO se presenta a precios corrientes, lo que aconseja valorar los resultados obtenidos con cautela². Ha de tenerse en cuenta, además, que las últimas TIO reflejan la estructura productiva de 2007, por lo que el análisis realizado en este artículo no contempla las transformaciones que hayan podido producirse desde entonces, lo que representa una segunda fuente de reserva a la hora de interpretar estos resultados.

El artículo se estructura de la siguiente manera. Tras esta introducción, en la segunda sección se ofrece una visión descriptiva de la estructura de la economía por el lado de la oferta. Partiendo de las principales conclusiones de dicho análisis, en el tercer apartado se introduce el concepto de *contenido importador*, que hace referencia a la proporción del valor de la producción que corresponde a consumos intermedios importados. Este indicador arroja un nivel comparativamente más elevado en nuestro país, lo que ayuda a comprender por qué las características del modelo productivo español contribuyen a la persistencia del déficit comercial. El ejercicio anterior se complementa en el cuarto apartado con

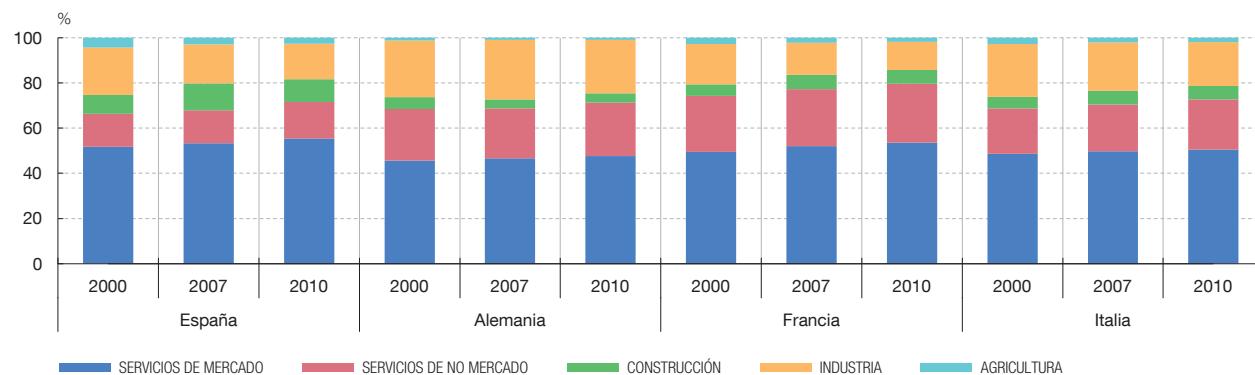
1 Las últimas tablas *input-output* (TIO) oficiales disponibles en el momento de elaborar este artículo corresponden al año 2007 (tablas de origen-destino). Por su parte, la última tabla simétrica (TSIO) corresponde al año 2005. Una descripción del marco *input-output* para España puede encontrarse en la página web del INE. En concreto, en sendas notas metodológicas del INE (2005 y 2009) se describe la elaboración de las tablas de origen y destino (TOD), así como la tabla *input-output* simétrica (TSIO). Asimismo, en Cañada (2001) puede encontrarse una explotación del marco *input-output* para España. Una aplicación de las TIO al sector industrial puede encontrarse en Cañada (1994).

2 El concepto de producción manejado en el artículo —el del marco *input-output*— difiere del concepto de PIB en la Contabilidad Nacional. Para obtener el PIB a partir de la producción hay que restar a esta los consumos intermedios y sumarle los impuestos netos sobre los productos. Asimismo, la producción y el valor añadido de las TIO se valoran a precios básicos, mientras que el PIB se valora a precios de mercado.

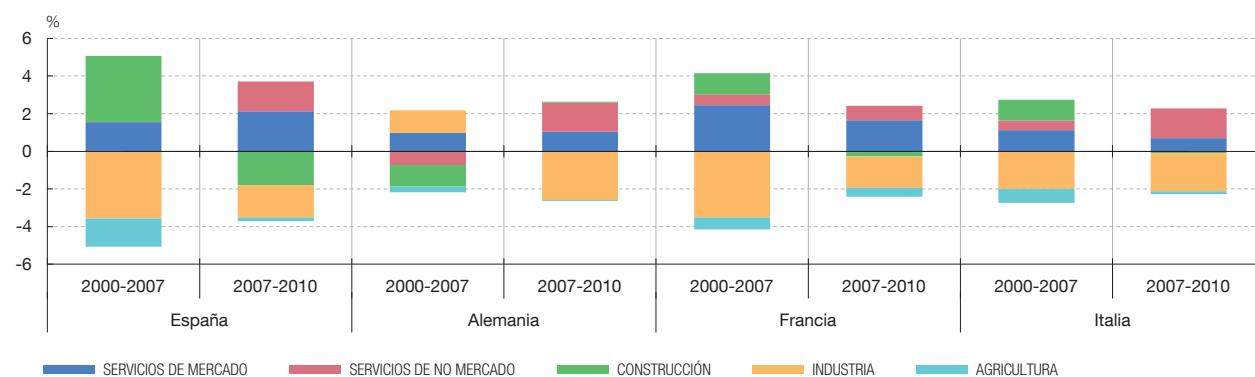
DESGLOSE DEL VALOR AÑADIDO BRUTO POR SECTORES

GRÁFICO 1

SECTORES. PESO RELATIVO (PORCENTAJE SOBRE VAB TOTAL DE LA ECONOMÍA)



SECTORES. CAMBIOS EN EL PESO RELATIVO



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

un análisis que muestra que el contenido importador también es superior en España en términos de los componentes de la demanda final. Por último, la quinta sección sintetiza las principales conclusiones del artículo.

La estructura de la actividad económica de España y de los principales países europeos

España y los tres principales países de la zona del euro presentan, como el resto de países desarrollados, un elevado grado de *terciarización* (véase el panel superior del gráfico 1). En España, el valor añadido de los servicios ha ido ganando peso progresivamente en la producción en la última década, situándose en 2010 en el 72 % del total, mientras que la industria (entendiendo esta como la suma de las ramas manufactureras y energéticas) ha ido perdiendo peso relativo, hasta suponer en 2010 el 15,6 % del total. Por su parte, el peso de la construcción se ha reducido de forma continuada desde 2007, situándose su valor añadido a finales de 2010 en el 10 % (2 pp menos que al inicio de la crisis). En contraste, en las principales economías del área se observa una menor participación de la construcción y un mayor peso de la industria. En todo caso, también se aprecia una progresiva pérdida de peso relativo de las ramas industriales, lo que, en parte, se explica por el proceso de externalización llevado a cabo por las empresas del sector industrial, que han tendido a subcontratar una parte de sus actividades de servicios, que antes se realizaban en el seno de la propia empresa, a otras compañías pertenecientes a este sector.

Durante el período de expansión económica que se prolongó hasta 2007, el valor añadido en España creció a un fuerte ritmo, apoyado, principalmente, en el sector servicios y en la construcción, mientras que la contribución de la industria fue sustancialmente inferior a la

de las otras dos ramas (véase el panel inferior del gráfico 1). Desde el inicio de la crisis hasta la actualidad, la menor aportación al crecimiento del valor añadido correspondió al sector industrial (que llegó a detraer 2 pp al crecimiento en 2009), frente a la contribución negativa más moderada de la construcción. Tras la fase más aguda de la recesión, el nivel del valor añadido en la industria española —y también en los servicios— ha permanecido prácticamente estancado, mientras que en las principales economías del área del euro (particularmente, en Alemania) ambos sectores han mostrado un mayor dinamismo, evi-denciando que el impacto de la crisis está siendo más duradero en nuestro país³.

Descendiendo a un mayor grado de detalle, puede examinarse la importancia relativa de cada rama productiva en términos de su peso en el total de la producción agregada. Como se observa en el cuadro 1, en 2007 las ramas industriales con mayor peso en Es-paña eran las correspondientes a la industria de la alimentación y bebidas (4,5 %), la fabri-cación de vehículos de motor y remolques (3 %) y la industria química (2,1 %). Por lo que respecta a los servicios de mercado, cuatro ramas destacan por encima del resto: otras actividades empresariales —que, básicamente, engloba actividades profesionales, científicas y técnicas, y de servicios administrativos y auxiliares— (6,6 %), actividades inmobi-liarias (6,4 %), hostelería (5,5 %) y comercio al por mayor (4,1 %). También estas ramas son, a grandes rasgos, las que presentan una mayor importancia relativa en los otros países analizados. En el caso de la industria, la principal excepción la constituía la rama de maquinaria y equipo mecánico, que ocupaba un puesto prioritario en Alemania y en Italia, pero tenía menor peso relativo en España. En cuanto a los servicios, la excepción corresponde a la rama de la hostelería, pues, mientras que es la tercera más importante del total de la economía en España, en el resto de países su importancia relativa es signifi-cativamente menor.

La comparación internacional del desglose de la producción entre consumos intermedios —nacionales e importados— y valor añadido que se facilita en las TIO ayuda a identificar ciertas características específicas de los procesos productivos de cada país. A nivel agre-gado, el peso del valor añadido en el total de la producción en España —el 50 %— no difiere mucho del de otros países, pero las diferencias son mayores en lo que respecta a la distribución entre *inputs* importados y nacionales. En concreto, la participación en el total de la producción de los consumos intermedios procedentes del exterior se sitúa en España en el 19 %, casi 4 pp por encima de la de los otros países.

Atendiendo a un mayor nivel de desagregación, las diferencias más notables en la com-posición sectorial se aprecian en la industria. En concreto, en las principales ramas indus-triales el peso relativo del valor añadido es claramente menor en España, mientras que el de los consumos intermedios importados es sustancialmente superior (véase gráfico 2). Si bien las diferencias más acusadas se registran con respecto a Alemania (cuyo sector in-dustrial presenta un peso relativo del valor añadido que supera en 6 pp al de España), estas también se manifiestan respecto a los otros dos países. Las principales ramas del sector de servicios presentan una estructura bastante parecida en todos los países, con un peso relativo muy bajo de los consumos intermedios importados (en el rango del 1 % al 7 %) y una aportación dominante del valor añadido, que generalmente representa entre el 50 % y el 60 % del valor de la producción. En la construcción destaca el mayor contenido

³ La rápida recuperación de la industria alemana está en parte relacionada con la evolución de la rama de fabrica-ción de vehículos de motor. En efecto, la intensa mejoría de esta rama productiva en Alemania desde abril de 2009 hasta el verano de 2011 explica en torno al 30 % del diferencial de crecimiento acumulado del índice ge-neral entre Alemania y España entre esas fechas. Esa contribución a la explicación del diferencial frente a Ale-mania es incluso mayor en los casos de Francia (38 %) y de Italia (46 %).

CLASIFICACIÓN DE RAMAS DE ACTIVIDAD POR PESO RELATIVO EN LA PRODUCCIÓN TOTAL
AÑO 2007

CUADRO 1

	España		Alemania		Francia		Italia (2005)	
	Puesto	Peso en la producción (%)	Puesto	Peso en la producción (%)	Puesto	Peso en la producción (%)	Puesto	Peso en la producción (%)
PRINCIPALES RAMAS DESDE LA ÓPTICA DE ESPAÑA								
Construcción	1	15,4	7	4,7	4	7,3	4	6,4
Servicios de no mercado	2	13,7	1	15,6	1	16,7	1	14,0
Otras actividades empresariales	3	6,6	2	9,2	2	11,5	2	7,7
Actividades inmobiliarias	4	6,4	3	7,8	3	8,7	3	6,9
Hostelería	5	5,5	20	1,5	11	2,4	10	3,5
Industria de alimentación y bebidas	6	4,5	11	3,2	7	4,0	9	3,9
Comercio al por mayor	7	4,1	8	4,2	6	5,0	5	5,4
Intermediación financiera	8	3,7	6	4,8	5	5,2	8	3,9
Comercio al por menor	9	3,3	9	3,5	8	3,3	6	4,2
Fabricación de vehículos de motor y remolques	10	3,0	4	6,5	10	2,8	25	1,4
Energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	11	2,7	15	2,3	12	2,3	13	2,5
Transporte terrestre y por tubería	12	2,5	19	1,6	14	2,1	11	3,5
Fabricación de productos metálicos	13	2,2	12	2,7	17	1,9	12	2,9
Agricultura	14	2,2	26	1,1	13	2,2	18	1,7
Industria química	15	2,1	10	3,3	9	3,0	14	2,5
OTRAS RAMAS RELEVANTES								
Maquinaria y equipo mecánico	22	1,5	5	5,0	18	1,9	7	4,0
Fabricación de otro material de transporte	28	0,6	28	0,8	19	1,7	33	0,6
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	30	0,6	13	2,5	24	1,3	24	1,4
Transporte aéreo y espacial	32	0,5	31	0,6	31	0,5	35	0,3
Industria textil	34	0,4	34	0,3	33	0,3	26	1,3
Transporte marítimo	38	0,1	33	0,5	34	0,3	37	0,2

FUENTES: OCDE, Eurostat y Banco de España.

de *inputs* intermedios nacionales en España frente a Alemania o Francia⁴; en contrapartida, los pesos relativos de los consumos intermedios importados y del valor añadido son algo inferiores.

El contenido importador desde la óptica de las ramas de actividad

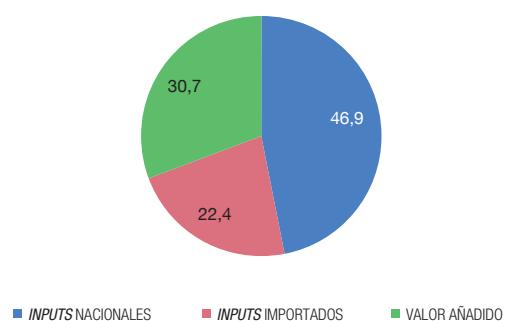
Además de la importación directa de consumos intermedios, las ramas de actividad incorporan consumos intermedios de forma indirecta. Cuando una rama de actividad decide aumentar su producción, recurre al uso de consumos intermedios importados, pero también

⁴ Este canal de propagación del ajuste del sector de la construcción a otras ramas desempeñó un papel significativo durante la crisis en España [véase Maza y Peñalosa (2010)].

ESPAÑA



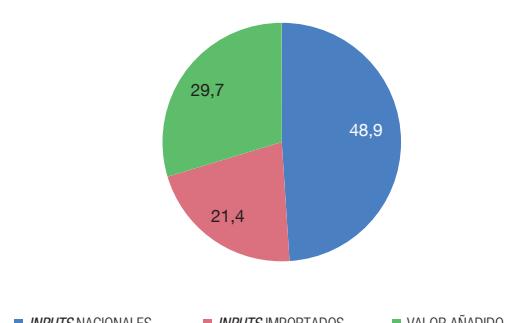
ALEMANIA



FRANCIA



ITALIA (2005)



FUENTE: Eurostat.

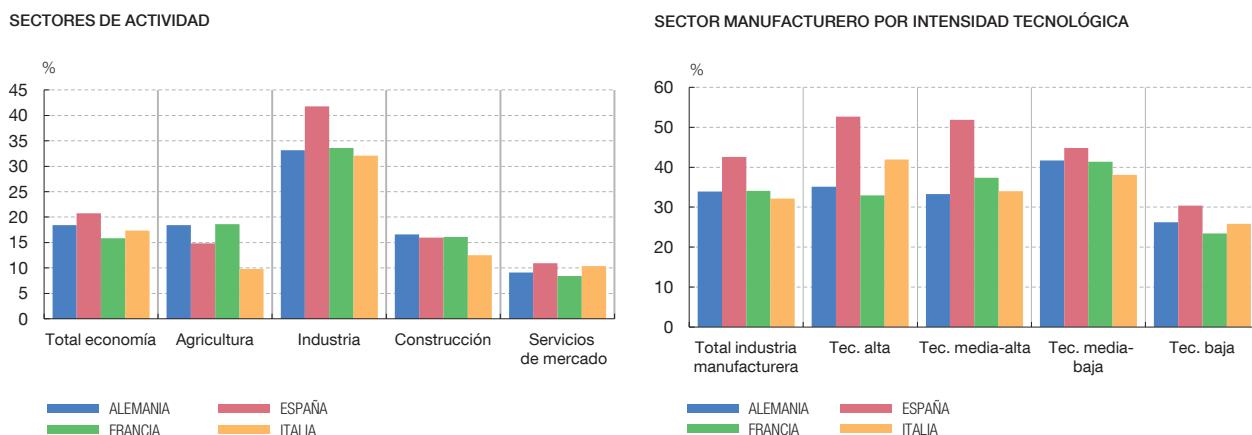
utiliza consumos intermedios nacionales provenientes de otras ramas que, a su vez, incorporarán consumos intermedios nacionales e importados. De esta forma, la producción de una rama genera, a su vez, efectos arrastre sobre la demanda de *inputs* importados de otras ramas⁵. Ambos factores determinan la parte de la producción de una determinada rama productiva que se filtra al exterior a través de las importaciones, lo que se conoce, en el marco *input-output*, como el *contenido importador* (CI) de la producción⁶.

El análisis de los datos contenidos en las tablas *input-output* revela que España presentó, a lo largo de todo el período 2000-2007, un contenido importador (CI) de la producción significativamente superior al del resto de países considerados. Concretamente, el CI de la economía española ascendía en el año 2007 al 20,7 %, cifra que supera en 2 pp y 5 pp al CI de Alemania y Francia, respectivamente⁷ (véase el panel superior del gráfico 3). Estas diferencias no son achacables únicamente a la tradicional dependencia energética de España. De hecho, si se excluyen las ramas energéticas, el contenido importador de España se reduce en cerca de 2 pp, pero también lo hace en el resto de países (1,2 pp en Francia, 1,5 pp en Alemania y 1,8 pp en Italia), de modo que, aun ajustando por la distinta incidencia de la energía, las diferencias de CI entre países no se alteran sustancialmente. Al margen de esto, se observa, en general, una tendencia creciente del CI de la producción,

5 Una descripción e interpretación de los distintos efectos arrastre en las TIO puede encontrarse en Reis y Rua (2009).

6 En el anexo 1 se presenta una descripción algo más detallada de la forma de cómputo del contenido importador.

7 Aunque las tablas *input-output* tienden a reflejar comportamientos más estructurales de las economías, no puede descartarse que estas ratios hayan sufrido algunas variaciones tras la recesión registrada en 2008 y 2009.



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

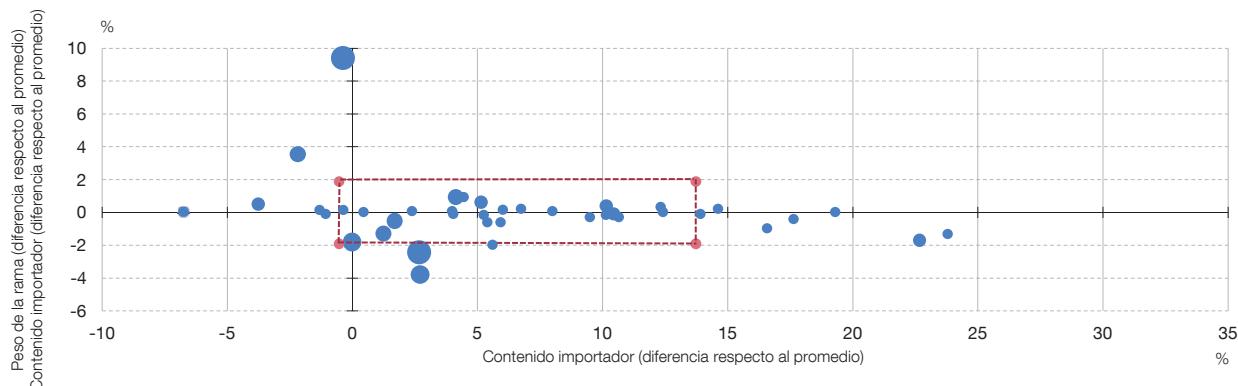
a Información basada en TIO de 2007 para Alemania, España y Francia, y TIO de 2005 para Italia.

que probablemente se explique por la cada vez mayor integración de las economías en un marco de búsqueda de ventajas comparativas. En este sentido, el hecho de que Alemania sea el país que presentó, a lo largo del período analizado, la mayor intensificación del contenido importador, podría estar relacionado con el proceso de deslocalización de su industria hacia los países de la Europa del Este que, con fuerza laboral cualificada, pueden competir favorablemente en costes.

Las diferencias que se observan en el contenido importador de la producción entre España y los otros países pueden tener, a priori, dos causas que no son mutuamente excluyentes. Una posibilidad es que la economía española esté más especializada que las otras economías en ramas que presentan un elevado CI. La otra opción es que, a igualdad de peso relativo, la generalidad de las ramas de actividad tienda a registrar una mayor propensión a la importación en España. Como se pone de manifiesto en el gráfico 4, en un análisis comparativo a un nivel de desagregación de 40 ramas productivas de las divergencias en términos de contenido importador y de peso relativo en la producción entre España y los otros países objeto de estudio, la mayoría de las ramas se encuentran muy próximas al origen sobre el eje de ordenadas, lo que implica que tienen un peso relativo en España no muy distinto del de los otros países de su entorno, pero a la derecha sobre el eje de abscisas, lo que indica que una mayoría de ramas presentan un contenido importador superior al promedio⁸. Estos resultados sugieren que las diferencias en términos de CI se deben, posiblemente, a la mayor propensión a importar de las ramas de actividad españolas, y no a las diferencias en la estructura productiva.

Por sectores, las mayores diferencias en contenido importador se encuentran en los servicios de mercado y, sobre todo, en la industria (véase de nuevo el panel superior del gráfico 3). Si se analizan las quince ramas con mayor contenido importador en España, se observa que casi todas corresponden al sector industrial, ocupando los primeros puestos, al margen de las energéticas, aquellas con mayor contenido tecnológico (véase cuadro 2). Por ejemplo, en el caso de la rama de fabricación de vehículos de motor y remolques (actividad englobada

⁸ De hecho, el CI español sería aún más elevado si nuestro país tuviera la estructura productiva de las demás economías (y el CI de cada rama fuera el propio). En concreto, si España tuviera la estructura de la economía alemana, su CI sería del 24 % (3 pp más que el realmente observado). La cifra sería del 22,1 % si la estructura económica española reflejara el promedio de las correspondientes a los otros tres países.



FUENTES: OCDE, Eurostat y Banco de España.

NOTA: Dentro de la caja se encuentran los valores cuyas diferencias respecto al promedio oscilan en un rango de \pm una desviación típica.

CLASIFICACIÓN DE RAMAS POR CONTENIDO IMPORTADOR

CUADRO 2

	España		Alemania		Francia		Italia (2005)	
	Puesto	Cont. imp. (%)	Puesto	Cont. imp. (%)	Puesto	Cont. imp. (%)	Puesto	Cont. imp. (%)
PRINCIPALES RAMAS DESDE LA ÓPTICA DE ESPAÑA								
Coquerías, refino y combustibles nucleares	1	82,8	1	82,2	1	70,0	1	74,0
Fabricación de vehículos de motor y remolques	2	63,3	9	37,7	2	43,5	4	36,5
Industria química	3	54,8	14	33,6	14	28,5	2	46,7
Transporte aéreo y espacial	4	52,2	10	36,3	6	35,0	7	34,2
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	5	48,5	4	44,8	18	24,3	8	33,6
Fabricación de otro material de transporte	6	48,0	18	26,2	7	34,6	6	35,1
Industria textil	7	46,3	7	39,3	3	42,5	10	31,3
Industria del papel	8	45,2	13	34,1	5	37,3	14	28,1
Industria del caucho y materias plásticas	9	43,5	3	45,5	23	20,3	5	36,1
Fabricación de maquinaria y material eléctrico	10	42,5	12	36,0	9	33,2	13	28,9
Reciclaje	11	39,1	26	17,6	10	31,3	22	21,7
Industria de la madera y el corcho	12	38,8	11	36,0	8	33,6	18	26,6
Metalurgia	13	38,8	16	28,3	16	28,3	3	42,7
Transporte marítimo	14	38,5	2	50,1	4	40,4	21	22,3
Industria del tabaco	15	36,7	6	43,1	11	31,1	36	10,4
OTRAS RAMAS RELEVANTES								
Maquinaria y equipo mecánico	22	27,3	19	25,4	18	21,0	17	26,6
Industria de alimentación y bebidas	23	26,9	29	14,5	7	24,0	20	22,3
Construcción	27	23,6	34	8,6	27	14,0	29	12,5

FUENTES: OCDE, Eurostat, Banco de España.

entre las de tecnología media-alta, y que incluye la fabricación de automóviles), su contenido importador supera en 20 pp y 25 pp al observado en Francia y Alemania, respectivamente. En el caso de esta industria, la dependencia de las importaciones puede deberse, al menos en parte, al hecho de que la producción española se realiza íntegramente por filiales de empresas extranjeras, a diferencia del resto de países considerados, en los que se localiza en empresas matrices. Esta explicación podría aplicarse a la agregación de todas las ramas industriales, pues parece existir una cierta relación entre el grado de presencia de filiales de multinacionales —medido por el volumen de inversión extranjera directa (IED)— y el CI⁹.

Por contenido tecnológico de las distintas actividades, las mayores diferencias se encuentran en las ramas de contenido tecnológico alto y medio-alto¹⁰, donde el contenido importador de la producción manufacturera en España superaba en 2007 en torno a 20 pp el nivel promedio de Alemania y Francia (véase el panel inferior del gráfico 3). Al mismo tiempo, las actividades productivas de contenido tecnológico alto o medio-alto representaban en ese año un 30 % de la producción industrial española, mientras que este porcentaje ascendía al 41 % en Francia y al 52 % en Alemania. En cambio, las diferencias entre países en la estructura de la producción de la industria de alimentación y bebidas, actividad clasificada como de contenido tecnológico bajo, son mucho más reducidas. La principal conclusión de estos resultados es que las ramas industriales españolas, en particular las de contenido tecnológico alto y medio-alto, presentan un menor valor añadido y una mayor dependencia de las importaciones de bienes intermedios.

Por otra parte, las dos ramas que tienen en España un peso relativo en el conjunto de la producción muy superior al del resto de países —la hostelería y la construcción— tienen un CI inferior al del promedio de la economía española. En este sentido, el fuerte ajuste reciente registrado por el sector de la construcción ha ejercido, por sí mismo, un impacto moderado sobre la corrección del desequilibrio exterior vía importaciones.

A la vista de estos resultados, cabe preguntarse qué consecuencias puede tener el alto contenido importador de las ramas productivas en España sobre el funcionamiento de la economía. Por un lado, el grado de penetración de las importaciones en una economía puede responder a diversos factores, como los niveles de precios y costes en relación con la producción nacional o la mayor variedad o calidad de los productos importados. Por otro, el hecho de que un país incorpore una proporción comparativamente superior de consumos intermedios importados podría ser indicativo de una utilización más eficiente de las ventajas de la división internacional del trabajo¹¹. En este sentido, una alta demanda de consumos intermedios importados no puede considerarse en sí misma como una señal de mayor ineficiencia de las ramas de actividad nacionales [Altamonte *et al.* (2008)]. Además, también se observa que, cuanto más pequeño es un país, mayor es la proporción de consumos intermedios importados dentro del valor total de su producción [Bussière *et al.* (2011)]. Con todo, una dependencia exterior elevada y generalizada en todas las ramas de actividad industrial podría interpretarse también como una carencia estructural de tecnología interna, que sería suplida mediante la incorporación de una mayor proporción de consumos intermedios importados [Banco de España (2008)].

9 Así, España, con un porcentaje de la IED del exterior en el país del 44 % del PIB en 2010, es el país con una ratio más elevada de las economías analizadas, doblando casi el peso observado en Alemania.

10 Se clasifican como actividades de contenido tecnológico alto los productos farmacéuticos y los informáticos, electrónicos y ópticos. Por su parte, las actividades de contenido tecnológico medio-alto incluyen la industria química (excluidos los productos farmacéuticos), así como la fabricación de maquinaria y equipo, de material eléctrico, de vehículos de motor y otro material de transporte.

11 Por otro lado, ello podría redundar en una menor participación del VA en el valor de la producción, pues también sería más reducido el peso de la remuneración de asalariados, si es que se está incorporando una menor proporción de factor trabajo interno.

El contenido importador desde la óptica del destino final de la producción

En todo caso, un contenido importador elevado tiene implicaciones inequívocas sobre la magnitud de los efectos de arrastre de una rama de actividad sobre el resto. En concreto, cuanto mayor sea el CI de una rama, menor será el efecto de un aumento de la demanda final de dicha rama sobre el valor añadido de la economía, puesto que sus efectos arrastre se filtrarán en mayor medida al exterior (a través de su demanda directa e inducida de consumos intermedios importados). Así, dado el mayor contenido importador de la industria española y la menor participación relativa del valor añadido en la producción industrial, cabría esperar que la elasticidad del valor añadido total de la economía a cambios en la demanda final del sector industrial fuese inferior en España que en el resto de países considerados. Concretamente, de acuerdo con las estimaciones del modelo de demanda de las tablas *input-output* para el año 2007¹², un aumento del 1 % de la demanda final del sector industrial español provocaría un incremento del valor añadido total de la economía del 0,16 %, mientras que las elasticidades correspondientes en Alemania y en Francia serían más del doble (0,39 % y 0,36 %, respectivamente). Estos resultados sugieren, por tanto, que, en ausencia de cambios en el contenido importador de las manufacturas en España, la capacidad de la industria para actuar como catalizador del crecimiento es más reducida que en otros países.

En esta sección se trata de completar el análisis del contenido importador desde el punto de vista de los distintos componentes de la demanda final (esto es, consumo privado, consumo público, formación bruta de capital y exportaciones). Para ello, además de considerar las importaciones de bienes y servicios intermedios, como se hacía en la estimación del contenido importador, hay que tener en cuenta las importaciones de productos *finales*. Por tanto, es preciso utilizar un concepto más amplio, el grado de *intensidad importadora*, que, para un componente dado de la demanda, se define como la suma del contenido importador y del peso relativo de las importaciones finales de bienes y servicios en el total de ese componente de la demanda¹³.

El análisis de las importaciones de productos finales ofrece algunas conclusiones de interés. Como puede observarse en el cuadro 3, esas importaciones representaban en España un peso superior al de los otros tres países en el caso del consumo tanto privado como público. En la inversión, en cambio, es Alemania el país con un mayor peso de las importaciones finales en el total. Finalmente, en el caso de las ventas al exterior destaca el papel relevante en Alemania y Francia de las importaciones de bienes finales que luego se reexportan. Este proceso se explicaría, al menos en parte, por la existencia en esos dos países de importantes puertos marítimos que constituirían la puerta de entrada de bienes destinados a terceros mercados, aunque resulta difícil explicar por qué no hay información similar sobre esas reexportaciones en las TIO de España y de Italia¹⁴.

Por otra parte, todos los distintos componentes de la demanda final presentan un contenido importador más elevado en España que en el resto de países¹⁵. En concreto, cabe

12 El modelo de demanda hace uso del marco *input-output* para estimar el efecto de cambios en la demanda final (o de un componente de la misma) de una o varias ramas sobre la producción agregada, teniendo en cuenta los efectos arrastre. Una discusión más exhaustiva de los distintos tipos de efectos arrastre puede encontrarse en Reis y Rua (2009). Para una breve introducción al modelo de demanda de las tablas *input-output*, véase el anexo 1. Muñoz Cid (2000) contiene una exposición más detallada.

13 Véase BCE (2005 y 2010) para una evaluación del contenido importador y el grado de intensidad importadora para el conjunto del área del euro.

14 A efectos del cómputo de la intensidad importadora, en el cuadro 3 se asume que la cifra no disponible en estos casos es cero.

15 Las diferencias entre los valores de este indicador para cada uno de los componentes de la demanda final vienen explicadas por los diferentes pesos relativos de las distintas ramas de actividad que participan en la producción de esos bienes.

	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital	Exportaciones (b)
IMPORTACIONES PARA USO FINAL (porcentaje sobre total de la demanda final del componente)				
Alemania	10,4	1,6	19,2	15,8
España	12,1	2,3	13,6	—
Francia	12,0	2,0	12,3	4,9
Italia	8,1	0,6	12,7	—
CONTENIDO IMPORTADOR				
Alemania	15,4	7,8	20,9	31,6
España	17,0	11,1	22,2	39,0
Francia	14,6	7,8	17,6	29,5
Italia	15,4	7,2	18,6	29,1
INTENSIDAD IMPORTADORA				
Alemania	25,8	9,4	40,0	47,4
España	29,0	13,3	35,8	39,0
Francia	26,6	9,8	29,8	34,4
Italia	23,5	7,8	31,3	29,1
Pro memoria: Porcentaje de las importaciones para uso final sobre el total de importaciones				
Alemania	42,4			
España	32,9			
Francia	38,1			
Italia	27,7			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

a Información basada en TIO de 2007 para Alemania, España y Francia, y TIO de 2005 para Italia.

b A efectos del cómputo de la intensidad tecnológica, se asumen como cero las importaciones directas destinadas a exportación de España y de Italia.

resaltar el mayor CI de las exportaciones en España que en los otros países considerados¹⁶. Esto se explicaría, en parte, por la elevada dependencia de algunas ramas exportadoras respecto de los consumos intermedios importados, aunque quizás el menor tamaño de la economía española con respecto a Alemania o Francia podría ser otro factor explicativo, dada la existencia de una relación inversa entre esta y el contenido importador [Bussière *et al.* (2011)].

Lógicamente, la elevada intensidad importadora española ha desempeñado un papel relevante en la reducción del desequilibrio exterior durante la reciente crisis, dada la fuerte contracción del gasto. En un contexto como el actual, en el que el crecimiento de la demanda interna se ve limitado por las necesidades de desapalancamiento de hogares y empresas, resulta deseable que la recuperación de la economía se apoye en una mayor orientación de su producción hacia el exterior, aprovechando las oportunidades de negocio en otros mercados más dinámicos. Sin embargo, el análisis aquí presentado sugiere que los efectos de arrastre derivados de un aumento de las exportaciones sobre la producción nacional serán, *caeteris paribus*, menores en España que en otros países, como consecuencia de su mayor contenido importador.

Conclusiones

La estructura sectorial de la economía española presenta ciertos aspectos diferenciadores en relación con la de nuestros principales socios europeos. A lo largo de la última

¹⁶ Un análisis en detalle del contenido importador de las exportaciones en España puede encontrarse en Pérez-Raposo y Carabias (2010). Otro ejercicio de comparación internacional, en este caso para el período 1995-2000, se encuentra en Breda *et al.* (2007).

década, las particularidades más relevantes han estado ligadas al sector de la construcción y de la industria manufacturera. En la construcción, tras un período de fuerte auge, se ha producido una abrupta corrección que ha provocado una reducción gradual pero sostenida de su peso en la actividad productiva en España, mientras que dicho peso se ha mantenido relativamente estable en el resto de países. También el sector industrial se ha visto afectado de una forma especialmente acusada por la crisis, mostrando una capacidad de recuperación comparativamente inferior que en otros países. La industria española presenta tres rasgos distintivos con respecto a los restantes países considerados: su mayor especialización en ramas de contenido tecnológico bajo y medio-bajo, el menor valor añadido bruto generado por unidad de producción y la mayor cantidad de consumos intermedios importados por unidad de producción.

Uno de los factores característicos de la estructura de la producción en España es su elevado contenido importador, superior al de las principales economías de la zona del euro, incluso si se excluye la posible incidencia de las ramas energéticas. Este fenómeno parece deberse, fundamentalmente, a una mayor propensión a importar de las ramas españolas —en particular, de las ramas industriales de contenido tecnológico alto y medio-alto— y no tanto a diferencias en la estructura de la producción. En parte, el contenido importador comparativamente más elevado en una mayoría de ramas podría deberse a que la economía española es de menor tamaño, lo que justificaría un mayor grado de apertura al exterior. No obstante, el hecho de que el contenido importador en la industria española sea tan elevado y generalizado entre las distintas ramas hace que, ante un aumento de la demanda final, el efecto arrastre sobre el resto de ramas productivas nacionales sea menor en España que en otros países con una más reducida dependencia del exterior.

Por otro lado, cabe destacar el mayor contenido importador de las exportaciones españolas en un contexto en el que el volumen de exportaciones en términos relativos de la producción es inferior al de Francia o al de Alemania. Una de las causas que puede explicar estos resultados es el menor tamaño medio de las empresas en España, pues este tiende a restringir las posibilidades tanto de suministrar *inputs* en el mercado interior como de competir en terceros mercados. En todo caso, el análisis realizado sugiere que, en ausencia de cambios estructurales, la industria española cuenta con una capacidad más limitada para actuar como dinamizadora de la economía, si se compara con los otros países del área del euro. Para que el sector exterior pudiera contribuir de forma más decidida a la recuperación económica sería, por tanto, necesario redoblar los esfuerzos por incrementar las ventas al exterior, mediante la obtención de ganancias competitivas y la apertura a nuevos mercados, y reducir la dependencia de las importaciones, producida, entre otros factores, por la insuficiencia de los esfuerzos de innovación nacionales, y que constituye una potencial rémora para el crecimiento de la economía española.

13.2.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- ALTAMONTE, C., A. BARATTIERI y A. RUNGI (2008). *Import penetration, intermediate inputs and productivity: evidence from Italian firms*, Economic and Social Research Institute (ESRI), DYNGREG, Working paper n.º 23 08.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2005). *Competitiveness and the export performance of the euro area*, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Occasional Paper, n.º 30.
- (2010). *Boletín Mensual*, agosto, pp 99-101.
- BANCO DE ESPAÑA (2008). *Boletín Económico*, julio-agosto, pp. 64 y 65.
- BARBA NAVARETTI, G., M. BUGAMELLI, F. SCHIVARDI, C. ALTOMONTE, D. HORGOS y D. MAGGIONI (2011). *The Global Operations of European Firms*, Blueprint, 12, Bruegel.
- BREDA, E., R. CAPPARIELLO y R. ZIZZA (2007). *Vertical specialization in Europe: Evidence from the import content of exports*, Banca d'Italia Working Papers, n.º 682.
- BUSSIÈRE, M., G. CALLEGARI, F. GHIRONI, G. SESTIERI y N. YAMANO (2011). *Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-2009*, NBER Working paper series, n.º 17712.

- CAÑADA, A. (1994). «Las tablas *input-output* como sistema de información de la actividad industrial. Una caracterización general», *Economía Industrial*, septiembre-octubre, pp. 15-33.
- (2001). «Una nota sobre coeficientes y modelos de multiplicadores a partir del nuevo sistema *input/output* del SEC95», Instituto Nacional de Estadística, *Boletín Trimestral de Coyuntura*, diciembre.
- CRESPO, A., G. PÉREZ-QUIRÓS y R. SEGURA-CAYUELA (2011). «Indicadores de competitividad: La importancia de la asignación eficiente de recursos», *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre, pp 31-39.
- DIETZENBACHER, E., V. ALBINO y S. KUHTZ (2005). «The fallacy of using US-type input-output tables», mimeo (documento presentado a la 15 International Conference on Input-output Techniques).
- HEITZ, B., y G. RINI (2006). «Reinterpreting the contribution of foreign trade to growth», *Trésor-Economics*, n.º 6 (diciembre).
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (2010). «Panorámica de la Industria», en www.ine.es.
- (2009). «Los sistemas *input-output* en el SEC: SEC79 y SEC95. Nota Metodológica», en www.ine.es.
- (2005). «Nota metodológica sobre las tablas simétricas de la economía española en base 2000», en www.ine.es.
- MAZA, L. Á., y J. PEÑALOSA (2010). «La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España», *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre, pp. 67-79.
- MUÑOZ CIDAD, C. (2000). *Las cuentas de la nación: introducción a la economía aplicada*, Cáritas.
- PÉREZ-RAPOSO, B., y J. M. CARABIAS (2010). «Repercusión del sector exterior en la economía española», *Boletín Económico del ICE*, n.º 2999, pp. 3-18.
- REIS, H., y A. RUA (2009). «An input-output analysis: Linkages vs leakages», *International Economic Journal*, vol. 23, n.º 4, pp. 527-544.

**ANEJO:
CÁLCULO DEL
CONTENIDO
IMPORTADOR (CI)**

El contenido importador mide el impacto que tiene un aumento de la demanda final de una rama concreta, de un sector económico o del total de la economía sobre el total de consumos intermedios importados por una economía, aspectos todos que se analizan en el artículo. En este anejo se ofrece una explicación más técnica del procedimiento de cálculo del contenido importador del total de la economía.

Para describir el procedimiento de cálculo del contenido importador deben introducirse con anterioridad varios conceptos fundamentales en el análisis *input-output*¹. El primero de estos conceptos es el de «coeficiente técnico», que indica qué proporción del valor de la producción de la rama j corresponde a los *inputs* nacionales procedentes de la rama i . Por tanto:

$$a_{ij}^d = z_{ij}^d / x_j \quad [1]$$

donde z_{ij}^d es el valor nominal de los consumos intermedios procedentes de la rama i utilizados por la rama j , y x_j es el valor nominal de la producción de la rama j . La producción total de una rama puede destinarse al proceso productivo de cada una de las ramas (como consumo intermedio interno) o a satisfacer demanda final:

$$x_i = z_{i1}^d + z_{i2}^d + \dots + z_{in}^d + y_i^d \quad \forall i = 1, \dots, n \quad [2]$$

donde y_i^d representa la demanda final de los productos de la rama i . Es importante tener en cuenta que, dado que z_{ij}^d y x_i son valores nominales, los coeficientes técnicos son sensibles a cambios en los precios.

Sustituyendo [1] en [2] para las n ramas de una economía, se obtiene un sistema de ecuaciones que, representado en forma matricial, se sintetiza en la siguiente ecuación:

$$X = A^d X + Y^d \rightarrow X = (I - A^d)^{-1} Y^d \quad [3]$$

¹ Un análisis teórico más exhaustivo del marco *input-output* puede encontrarse en la referencia ya citada de Muñoz Cudad (2000).

donde la expresión $(I - A^d)^{-1}$ se conoce como la «matriz inversa de Leontief», la cual se obtiene a partir de la matriz A^d , que es una matriz cuadrada de dimensiones $n \times n$. Por su parte, Y_d es un vector columna de dimensiones $n \times 1$. La expresión [3] indica, por tanto, cuánto aumenta la producción de cada rama (es decir, cómo varía el vector columna X) ante cambios en la demanda final representados por medio de una alteración del vector Y_d . Esta expresión es la ecuación básica del «modelo de demanda» de las tablas *input-output*, que permite analizar las repercusiones sobre la producción nacional de cambios en alguno de los componentes de la demanda final de una o varias ramas productivas de una economía. Partiendo de esta expresión, el contenido importador puede definirse del siguiente modo:

$$\text{Contenido importador} = A^m (I - A^d)^{-1} Q$$

donde A^m es un vector fila (de dimensiones $1 \times n$) de coeficientes técnicos de consumos intermedios importados, en el que cada componente a_j^m del mismo mide el peso de los consumos intermedios importados directamente por la rama j en el valor total de la producción de dicha rama, expresado en términos porcentuales. $(I - A^d)^{-1}$ es la matriz inversa de Leontief, calculada a partir de los coeficientes técnicos de la matriz de consumos intermedios nacionales². Por último, Q es un vector columna de dimensiones $n \times 1$ que muestra el peso relativo de la producción de cada rama en la producción agregada. De este modo, multiplicando la matriz inversa de Leontief, que recoge el aumento total de la producción de cada rama en respuesta a un aumento unitario de la demanda final de todas las ramas, por A^m , se obtiene el aumento total de los consumos intermedios importados en respuesta al aumento de la demanda final. Multiplicando a su vez dicho resultado por Q (es decir, ponderando cada rama por su peso en la producción agregada), se obtiene el contenido importador de la producción en términos porcentuales para el total de la economía.

² En Dietzenbacher *et al.* (2005) se discute la importancia de utilizar los coeficientes técnicos de la matriz interior y no de la matriz total.

LA RELACIÓN ENTRE EL GRADO DE CENTRALIZACIÓN DE LA NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y LA TASA DE DESEMPLEO: NUEVOS RESULTADOS

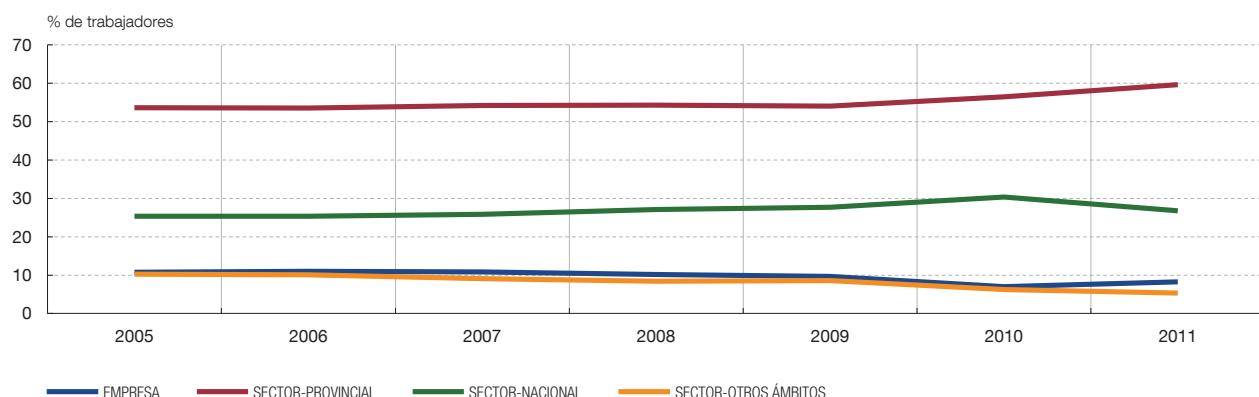
Este artículo ha sido elaborado por Mario Izquierdo, Juan F. Jimeno y Carlos Thomas, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El contenido de los convenios y acuerdos colectivos sobre las condiciones de trabajo que se alcanzan entre los empresarios y los trabajadores o sus representantes y los distintos niveles (empresas o sectores de actividad; estatal, autonómico o provincial) en los que fijan, son cuestiones que, en buena parte, quedan en el ámbito de las organizaciones empresariales y sindicales que representan a ambas partes. No obstante, y a pesar de la autonomía de los agentes sociales, las normas legales sobre representatividad y capacidad para negociar los contenidos de los convenios y de los acuerdos, la eficacia legal y personal de los mismos, las vías para los descuelgues salariales y de otras condiciones fijadas en los convenios, y la duración y la extensión temporal de los convenios en el momento de su finalización (ultraactividad), conforman una determinada estructura de la negociación colectiva. Una de las principales características de esta última es su grado de centralización, definido como la cobertura de la negociación colectiva de ámbito sectorial frente a la de ámbito empresarial. En España, la negociación colectiva sectorial de ámbito provincial es mayoritaria (alcanza a más del 50 % de los trabajadores cubiertos por negociación colectiva), mientras que los convenios colectivos de empresa afectan a menos del 10 % de los trabajadores con convenio (véase gráfico 1), observándose, si acaso, una leve tendencia decreciente en los últimos años en este porcentaje.

El análisis económico ha identificado varias razones por las cuales el grado de centralización de la negociación colectiva puede afectar a los salarios y a la tasa de desempleo. Entre ellas, la teoría más citada tiene su origen en el artículo de Calmfors y Driffill (1988), que establece una relación basada en el análisis de los principales factores que se tienen en cuenta, y que por tanto condicionan la negociación en los distintos niveles en los que es posible llevarla a cabo. Así, en una negociación a nivel de empresa se presta más atención al grado de competencia al que se enfrentan dichas empresas en los mercados de sus productos, de manera que los incrementos salariales tienden a mantenerse más en línea con la evolución de la productividad de cada compañía. Si la negociación tiene lugar al máximo nivel de centralización (estatal para el conjunto de la economía), los representantes de los empresarios y de los trabajadores tienen en cuenta las consecuencias de sus acuerdos sobre la inflación, la competitividad y las transferencias fiscales asociadas a la protección por desempleo y, por tanto, se acuerdan incrementos salariales que están en línea con la productividad agregada. Cuando la negociación tiene lugar a nivel intermedio y sin la suficiente coordinación (como es el caso de España), la negociación colectiva no está constreñida por la presión competitiva de la negociación empresarial ni por la internalización de los efectos o externalidades pecuniarias y fiscales asociados a los incrementos salariales y, por tanto, tienden a alcanzarse aumentos de salarios mayores que los de la productividad, lo que acaba generando un mayor desempleo. Numerosos trabajos empíricos han tratado de identificar esta relación entre centralización y coordinación de la negociación colectiva y tasa de desempleo mediante comparaciones internacionales, con resultados que tienen a confirmar la teoría de la «U-invertida» de Calmfors y Driffill (1988)¹.

1 Véanse, por ejemplo, OCDE (1997) y Flanagan (1999).



FUENTE: Estadística de convenios colectivos.

Sin embargo, una cuestión que no había sido abordada en este tipo de análisis se refiere a las consecuencias del grado de centralización de la negociación sobre la creación y la destrucción de empleo en un contexto en el que no todas las empresas tienen diferentes niveles de productividad. Dado que los convenios colectivos sectoriales fijan las mismas condiciones salariales para todas las empresas de un mismo sector, cuando tienen lugar perturbaciones que afectan negativamente a la productividad de algunas empresas se puede generar una mayor destrucción de empleo que la que se produciría bajo la negociación colectiva en el ámbito de la empresa. Y, por el contrario, cuando las perturbaciones de productividad son positivas no necesariamente producen una mayor creación de empleo en una economía con negociación colectiva sectorial, porque las expectativas de beneficios generadas por dicho aumento de productividad no afectan de manera homogénea a todos los puestos de trabajo². En definitiva, la mayor compresión salarial entre empresas asociada a la negociación colectiva sectorial puede así dar lugar a una tasa de desempleo más elevada.

En este artículo se resumen los principales resultados de un trabajo que tiene en cuenta la heterogeneidad empresarial a la hora de analizar la relación entre el grado de centralización de la negociación colectiva y la tasa de desempleo³. En primer lugar, se muestra que, bajo determinadas condiciones, la negociación colectiva sectorial produce una mayor destrucción de empleo y una menor creación del mismo que la negociación colectiva en el ámbito de la empresa, y por tanto genera una mayor tasa de paro. En segundo lugar, se obtiene que, en las mismas condiciones, partiendo de un marco de negociación colectiva sectorial, si se permitiera el descuelgue salarial mediante el acuerdo mutuo de empresario y trabajadores, la tasa de desempleo sería similar a la que se obtendría bajo un régimen en el que cada empresa tuviera su propio convenio. En la siguiente sección se describe cómo se obtienen estos resultados y se presenta también una versión cuantitativa del modelo utilizado. Antes de las conclusiones finales, se revisa también la regulación del descuelgue salarial y la concurrencia entre convenios de distinto ámbito en España, tras las reformas de 2010-2011 y el reciente Real Decreto Ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que el objetivo de este artículo es presentar una serie de resultados teóricos sobre la relación entre el grado

2 Véase Bertola y Rogerson (1997).

3 Jimeno y Thomas (2011).

Heterogeneidad empresarial, negociación colectiva y desempleo

de centralización de la negociación colectiva y la tasa de desempleo cuando las empresas de un mismo sector tienen distintos niveles de productividad, por lo que las referencias al reciente Real Decreto Ley se circunscriben exclusivamente a sus potenciales implicaciones en este sentido y están necesariamente sujetas a las cautelas que se derivan del escasísimo tiempo transcurrido desde la aprobación de dicha norma legal hasta la fecha de cierre de este artículo. Una evaluación global de esta nueva pieza legislativa requeriría un análisis más profundo y extenso, que excede con mucho el objetivo de este trabajo.

En el trabajo de Jimeno y Thomas (2011) que aquí se resume, el mercado de trabajo se representa como un proceso de *búsqueda y emparejamiento* en la forma desarrollada por Mortensen y Pissarides (1994). En este tipo de modelos, las empresas con puestos vacantes invierten tiempo y recursos en buscar trabajadores adecuados para dichas vacantes, mientras que los trabajadores desempleados lo hacen en buscar trabajos adecuados a sus características. Este proceso de búsqueda da lugar a fricciones a la hora de buscar un buen «emparejamiento» para ambas partes y hace que solo una fracción de desempleados pueda encontrar trabajo en cada período. Esto, unido a la destrucción de empleo que causan las perturbaciones negativas de productividad, propicia que exista un *stock* positivo de desempleo. Asimismo, las fricciones del proceso de búsqueda hacen que, una vez emparejados, el empresario y el trabajador tengan un interés mutuo en prolongar la relación laboral.

En este marco, las empresas reciben perturbaciones específicas de productividad. En cada período, si la productividad de la empresa cae por debajo de un determinado umbral, esta deja de ser rentable y cierra, con la consiguiente destrucción de puestos de trabajo. El umbral de destrucción de empleo depende del salario, puesto que, cuanto mayor es este, mayor es el nivel mínimo de productividad exigido por la empresa para mantener el empleo. Asimismo, la creación de nuevos puestos de trabajo depende de la diferencia entre la producción que la empresa espera obtener y el salario que espera pagar durante la duración de los mismos. Esto hace que el mecanismo de determinación de salarios tenga una influencia fundamental en los flujos de creación y destrucción de empleo y, por tanto, en la evolución del desempleo.

En el modelo analizado se consideran dos regímenes de negociación salarial. En el primero, la negociación tiene lugar en cada una de las empresas. En el segundo, la negociación se produce en el conjunto del sector entre los representantes de los trabajadores y de los empresarios de dicho sector. En este segundo caso, se supone que los negociadores acuerdan un salario común para todas las empresas del sector, lo cual se corresponde con la evidencia empírica disponible, según la cual la negociación centralizada tiende a comprimir la distribución salarial entre empresas⁴. Sobre este punto, el cuadro 1 presenta nueva evidencia para el caso español, relacionando la dispersión intrasectorial observada en los salarios con el porcentaje de trabajadores cubiertos en cada uno de los sectores por convenios de empresa. La dispersión salarial dentro de cada sector se ha estimado a partir de las bases de cotización disponibles en la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL)⁵, por lo que no es consecuencia únicamente del resultado de la negociación colectiva y está influida por otros factores. Aun así, se observa que una mayor cobertura de convenios de empresa está asociada con una mayor dispersión observada en los niveles salariales del sector correspondiente. Estos resultados se confirman (véase la segunda

4 Véase, por ejemplo, Izquierdo *et al.* (2003), donde se muestra que los convenios de sector, utilizando datos para el período 1990-2001, dan lugar a una significativa compresión de los salarios negociados.

5 En concreto, es la desviación típica de las bases de cotización de trabajadores a tiempo completo, es decir, que trabajan un mes completo a lo largo de 2008. Se excluyen los trabajadores cuya base de cotización coincide con el tope máximo de cotización. Los resultados no cambian si se utiliza el período 2005-2009.

	Dispensión salarial observada		Dispensión salarial residual	
	Coeficiente	t-estadístico	Coeficiente	t-estadístico
Cobertura convenios de empresa	40,7	3,46	42,5	4,35
Constante	491,1	66,4	412,3	67,1
R2	0,0412		0,0638	
Observaciones	56		56	
	Dispensión salarial residual			
	Sectores con cobertura baja (< 0,4)		Sectores con cobertura alta (> 0,4)	
	Coeficiente	t-estadístico	Coeficiente	t-estadístico
Cobertura convenios de empresa	197,6	2,1	55,2	0,66
Constante	410,6	13,4	421,5	76,5
R2	0,1319		0,0188	
Observaciones	56		56	

FUENTES: Muestra Continua de Vidas Laborales y Estadística de convenios colectivos.

columna del cuadro 1) cuando la dispersión salarial se computa sobre los residuos de una regresión salarial estándar en la que se intenta controlar por el impacto sobre los salarios de las características observables del trabajador (sexo, edad, grupo de cotización, tipo de contrato y experiencia laboral). También se observa (segundo panel del cuadro 1) que la relación es más estrecha en aquellos sectores donde la cobertura de la negociación colectiva empresarial es más baja (menor del 40 %).

Volviendo a las características principales del modelo utilizado, en ambos tipos de negociación, cada una de las partes intenta maximizar el excedente que cada puesto de trabajo genera a sus representados. Siguiendo a Hall y Milgrom (2008), se define dicho excedente como la diferencia entre el valor de alcanzar un acuerdo salarial y el valor de posponer el acuerdo y continuar negociando en el período siguiente. En ausencia de acuerdo, la empresa pierde el valor de la producción e incurre además en otros costes derivados del proceso negociador; los trabajadores, por su parte, pierden el salario, aunque reciben otros ingresos que pueden estar ligados a su salario. La principal diferencia entre ambos niveles de negociación es que, en caso de negociación sectorial, los representantes tienen en cuenta el excedente de todos los trabajadores y empresas del sector.

En este contexto, el equilibrio bajo negociación sectorial depende del grado en que los negociadores sectoriales internalizan los efectos del acuerdo salarial sobre el empleo. Hay dos posibles casos. En un primer caso, se supone que los negociadores sectoriales no internalizan los efectos sobre el empleo, tomando este último como dado. En este caso, es posible obtener dos resultados analíticos (es decir, que no dependen de valores de los parámetros) importantes. En primer lugar, la tasa de paro es siempre menor bajo negociación en el ámbito de la empresa que bajo negociación sectorial. El motivo es el siguiente. Bajo negociación sectorial, la aplicación de un acuerdo salarial común para todas las empresas del sector hace que, a medida que decrece la productividad de la empresa, sus beneficios decrezcan más rápido que bajo negociación descentralizada (donde el salario específico de cada empresa sí que refleja su productividad). Como resultado, en dicho escenario el umbral de productividad por debajo del cual las empresas se vuelven no rentables es más elevado y, por tanto, la tasa de destrucción de empleo es mayor. Asimismo, se producen dos efectos contrapuestos sobre la creación de empleo: las expectativas de beneficios son menores para nuevos puestos de trabajo con productividad relativamente baja, pero

mayores para productividades relativamente altas. Se demuestra que el primer efecto domina al segundo, con el consiguiente efecto neto negativo sobre la creación de empleo.

El segundo resultado analítico viene motivado por la posibilidad de que las empresas se descuelguen de los convenios sectoriales. En el escenario base de negociación sectorial, se supone que las empresas individuales no tienen la posibilidad de descolgarse del acuerdo sectorial. Esto reflejaría lo observado en el caso español, en el cual, pese a la existencia de cláusulas de descuelgue, en la práctica dichas cláusulas han tenido una escasa aplicación. Esto permite considerar un escenario alternativo, en el que las empresas y sus trabajadores pueden descolgarse de los convenios sectoriales sin ningún tipo de impedimento, siempre y cuando beneficie a ambas partes (*descuelgue eficiente*). Es posible demostrar analíticamente que introducir descuelgue eficiente en un escenario de negociación sectorial reduce la tasa de paro al mismo nivel que con negociación en el ámbito de la empresa. El motivo es que existe un segmento de empresas con una productividad lo bastante baja como para no poder aplicar el acuerdo sectorial (obligándolas, por tanto, a cerrar), pero lo bastante alta como para poder subsistir acordando un salario inferior con sus trabajadores. En dichas empresas, ambas partes encuentran mutuamente beneficioso descolgarse del convenio sectorial y continuar operando, con el consiguiente efecto positivo sobre el nivel de empleo.

Los resultados analíticos anteriores dependen del supuesto de que los negociadores sectoriales no internalizan cómo el acuerdo salarial afecta al nivel de empleo en el sector. En el caso alternativo, en que sí lo hacen, la negociación sectorial no tiene consecuencias sobre el desempleo tan negativas, porque, en la medida en que los representantes sectoriales de los trabajadores tengan en cuenta los efectos de mayores reivindicaciones salariales sobre la tasa de despidos, ello tenderá a moderar dichas reivindicaciones. En este caso, no obstante, ya no es posible obtener resultados analíticos acerca de los efectos de distintos niveles de negociación sobre el paro. Ello hace necesario trabajar con versiones cuantitativas del modelo. Para ello, en el trabajo que aquí se resume se han elegido los parámetros del modelo, de manera que la tasa de paro sea del 20 %. Un período en el modelo equivale a un trimestre y en cada uno de ellos, en media, aproximadamente uno de cada cinco parados encuentra trabajo, esto es, se fija una tasa de creación de empleo del 20 %. Esta tasa de creación de empleo y la tasa de paro replicada implican una tasa de destrucción de empleo del 5 %, de forma que cinco de cada cien trabajadores pierden su empleo en cada trimestre⁶.

Con esta versión cuantitativa del modelo, el objetivo es aproximar el efecto sobre la tasa de paro de descentralizar la negociación colectiva, partiendo de un escenario base con negociación a nivel de sector y una tasa de paro del 20 %. Un parámetro importante a la hora de determinar los resultados es la dispersión de las perturbaciones de productividad específica a la empresa⁷. Cuanto mayor es dicha dispersión, mayores son las ganancias potenciales de empleo resultantes de descentralizar la negociación salarial, de forma que los salarios de cada empresa reflejen su productividad. Otro parámetro relevante es la compensación que recibe el trabajador en caso de desacuerdo y de demora de las negociaciones⁸. Cuanto mayor sea dicha compensación, menor es el excedente del que disfrutan los trabajadores en caso de alcanzar un acuerdo frente a la opción alternativa de continuar

6 En el modelo, la tasa de paro viene dada por la fórmula $TDE / (TDE + TCP)$, donde «TDE» es la tasa de destrucción de empleo por período, y «TCP» es tasa de contratación de parados por período.

7 Concretamente, se asume una distribución *log-normal* para el *shock* de productividad idiosincrático. El parámetro de dispersión es la desviación estándar de la distribución normal subyacente.

8 Dicha compensación puede ser en términos monetarios (por ejemplo, fondos sindicales en caso de interrupción de la actividad de la empresa) o en términos de utilidad (debido, por ejemplo, a un mayor tiempo de ocio).

negociando, lo cual termina afectando el resultado final de la negociación. Ante la dificultad de encontrar evidencia empírica para fijar ambos parámetros, se sigue la estrategia de calcular el equilibrio en el escenario con negociación a nivel de empresa para distintos valores de los mismos.

Los resultados muestran que la reducción en la tasa de paro resultante de descentralizar la negociación colectiva es creciente tanto en la dispersión de la productividad específica de empresa como en el parámetro de compensación del trabajador en ausencia de acuerdo. Así, una estimación conservadora de los efectos de descentralizar la negociación colectiva sería la resultante de considerar un valor relativamente bajo del parámetro de compensación del trabajador (el 76 % del *shock* medio de productividad) y de la desviación típica del *shock* de productividad (un 20 %). Con estos valores, la tasa de paro en el escenario con negociación en el ámbito de la empresa se vería reducida al 15,7 % en el largo plazo. Por tanto, partiendo de una tasa de paro inicial del 20 %, la reducción en dicha tasa de paro en el largo plazo sería de 4,3 puntos porcentuales⁹. Este efecto resulta ser significativamente mayor para valores más elevados de la compensación del trabajador en caso de desacuerdo y de la dispersión de la productividad entre empresas.

No obstante, este es el resultado que se obtendría suponiendo que bajo la negociación colectiva sectorial no se produjera ningún tipo de descuelgue. Para extraer de este resultado implicaciones para un país concreto, sería necesario tener en cuenta cómo se regulan los descuelgues salariales (y cuál es su incidencia) y la concurrencia de convenios de distinto ámbito.

Cambios recientes en la regulación de la negociación colectiva en España

En España, en los dos últimos años se han producido modificaciones legales en la regulación de las posibilidades de descuelgue salarial y en los criterios de concurrencia entre convenios de ámbito sectorial y de empresa¹⁰. En el primer caso, la reforma aprobada en junio de 2010¹¹ introdujo una simplificación de los trámites vigentes para que las empresas pudieran modificar algunos aspectos de la organización del trabajo frente a lo establecido en convenios colectivos de ámbito superior. Para ello, se modificó el artículo 82 del Estatuto de los Trabajadores (ET), con el fin de establecer que una empresa podrá no aplicar las condiciones salariales pactadas en un convenio de ámbito superior previo acuerdo con los representantes de sus trabajadores, siempre que su aplicación dañe su situación económica¹², independientemente de las condiciones establecidas en los convenios sectoriales para que este descuelgue se lleve a cabo. Con anterioridad a la reforma, los convenios sectoriales debían incluir, como contenido mínimo, las condiciones y el procedimiento bajo el cual este descuelgue podía tener lugar. En la práctica, esto se traducía en condiciones demasiado estrictas como para que se pudiera proceder a la inaplicación de las condiciones pactadas en los convenios sectoriales.

9 La convergencia de la tasa de paro a su nuevo valor de largo plazo se produce de manera relativamente rápida. Así, en el tercer año posterior a la liberalización de los descuelgues la reducción de la tasa de paro sería de 3,7 puntos porcentuales, mientras que al cuarto año sería de 4 puntos, muy cercana a la del equilibrio de largo plazo.

10 Más recientemente, el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva firmado por los agentes sociales a finales del mes de enero incluyó algunas recomendaciones que podrían facilitar las posibilidades de descuelgue por parte de las empresas, en particular incluyendo en los convenios sectoriales algunos criterios objetivos que permitirían estos descuelgues.

11 Real Decreto Ley 10/2010, de 16 de junio, posteriormente aprobado como Ley 35/2010 en septiembre.

12 En caso de acuerdo, se presume que se cumplen estas condiciones. En caso de desacuerdo entre las partes, es necesario acudir a los procedimientos habituales de mediación establecidos al efecto en los convenios sectoriales o acuerdos interprofesionales, con carácter vinculante solo si así se había pactado con anterioridad. Por otra parte, esta reforma intentó también ampliar las posibilidades de modificación de otras condiciones laborales reduciendo los trámites necesarios, acortando los plazos y permitiendo su modificación con carácter general en caso de acuerdo con los trabajadores de la empresa.

Desafortunadamente, la información disponible sobre los efectos de esta reforma es muy escasa. La Encuesta de Coyuntura Laboral incluyó en 2010 una nueva pregunta sobre la incidencia de los descuelgues salariales, y del resto de condiciones laborales, que muestra que en dicho año un 6,5 % de los trabajadores se vio afectado por descuelgues salariales respecto a lo pactado en el respectivo convenio sectorial. Si se incluye cualquier otro tipo de modificación de las condiciones laborales, este porcentaje se eleva al 8,3 %. No se dispone, en cualquier caso, de la incidencia de estos descuelgues en años anteriores, por lo que, aunque estos porcentajes, dada la intensidad de la crisis, no parecen muy elevados, no es posible realizar una comparación para evaluar la efectividad de la reforma aprobada.

En el segundo caso, la reforma aprobada en junio de 2011¹³ intentó modificar alguno de los aspectos más determinantes de la estructura de la negociación colectiva en España. En particular, se modificó el artículo 84 del ET para establecer que lo pactado en un convenio de empresa tiene prioridad aplicativa sobre lo pactado en convenios de ámbito superior en un conjunto relativamente amplio de materias, incluyendo salarios, horarios, clasificación profesional, etc. Sin embargo, se permitió que un acuerdo o convenio colectivo a nivel estatal o autonómico fije reglas distintas de prevalencia entre los convenios de distinto ámbito. Es decir, se dejó abierta la posibilidad de que los agentes sociales en la negociación de los convenios sectoriales deshicieran estas mayores posibilidades de descentralización de la negociación colectiva¹⁴.

En cuanto a los efectos de esta segunda reforma, la negociación colectiva en 2011 se ha caracterizado por un retraso considerable en la firma de convenios colectivos, por lo que desde su aprobación únicamente se han firmado 420 convenios colectivos, afectando a unos 800.000 trabajadores. De estos convenios de nueva firma, los convenios de empresa afectan a un 17,6 % de los trabajadores, manteniéndose, por tanto, un porcentaje similar al observado antes de la entrada en vigor de la reforma. En estos convenios de nueva firma no se observan, por otra parte, cambios significativos que permitan atisbar otros efectos de la reforma laboral. Así, por ejemplo, el tamaño medio de los convenios de empresa no ha disminuido, lo que indica que las posibilidades de tener convenios de empresa para las pequeñas y medianas compañías no han variado significativamente. En este sentido, la información disponible sobre los últimos convenios de ámbito sectorial firmados en los últimos meses tampoco permite aventurar un efecto significativo de la reforma aprobada a mediados del año pasado sobre la estructura de la negociación colectiva. Así, los convenios de ámbito estatal firmados recientemente en algunos sectores (como es el caso del sector de la construcción) han hecho uso de la posibilidad legal que se dejó abierta para regular en contra de la prevalencia de los convenios de empresa.

Finalmente, el Real Decreto Ley 3/2012, de 10 de febrero, en relación con las medidas que pueden incidir directamente sobre el grado de centralización de la negociación colectiva, que es el tema que aquí se trata, ha introducido una modificación adicional del régimen del descuelgue para permitir que, cuando no exista acuerdo entre el empresario y los trabajadores o sus representantes y tampoco se resuelva este desacuerdo mediante otras vías autónomas que pudieran haberse pactado en el propio convenio colectivo, sea un arbitraje canalizado a través de la Comisión Consultiva Nacional de Convenios Colectivos, u órganos similares de las Comunidades Autónomas, el que determine la posibilidad y condiciones del descuelgue¹⁵.

13 Real Decreto Ley 7/2011, de 10 de junio, posteriormente convalidado en el mes de septiembre.

14 Esta reforma incluyó, por otra parte, algunas otras modificaciones para aumentar las posibilidades de flexibilidad interna de las empresas y una renegociación más ágil de los convenios colectivos, con plazos máximos de denuncia, inicio y finalización de los convenios colectivos.

15 Además, este Real Decreto Ley elimina la necesidad de programar una progresiva convergencia a las condiciones salariales desde las que se produce el descuelgue.

Por lo que respecta a la concurrencia de convenios, la prioridad aplicativa otorgada al convenio de ámbito empresarial sobre los de ámbito superior en una serie de materias, entre ellas el sistema de remuneración y la cuantía salarial, no podrá ser posteriormente revocada por acuerdos o convenios sectoriales de ámbito estatal o autonómico.

Conclusiones

En este artículo se han resumido los principales resultados de un estudio que analiza la relación entre el grado de centralización de la negociación colectiva y la tasa de desempleo, prestando especial atención a las consecuencias de la existencia de diferencias de productividad entre empresas de un mismo sector y a la compresión salarial resultante de la negociación sectorial. Los principales resultados teóricos del análisis son dos. En primer lugar, se muestra que, bajo determinadas condiciones, la negociación colectiva sectorial produce una mayor destrucción de empleo y una menor creación de empleo que la negociación colectiva en el ámbito de la empresa, y por tanto una mayor tasa de paro. En segundo lugar, se obtiene que, partiendo de la negociación colectiva sectorial, si se permitiera el descuelgue salarial mediante el *acuerdo mutuo* de empresario y trabajadores, la tasa de desempleo sería similar a la que se obtendría bajo un régimen en el que cada empresa tuviera su propio convenio. Utilizando una versión cuantitativa del modelo se obtiene que, partiendo de un escenario de negociación sectorial en el que no se producen descuelgues, descentralizar la negociación colectiva podría reducir la tasa de paro de una economía a largo plazo en unos 4 puntos porcentuales.

Así, la regulación sobre los descuelgues salariales y la concurrencia entre convenios de distinto ámbito, en la medida en que condicionan el grado de centralización de la negociación colectiva, puede tener consecuencias sobre la tasa de desempleo. Por ello, en el artículo se han revisado también los cambios en la legislación española sobre en estas cuestiones desde 2010, incluyendo el reciente Real Decreto Ley 3/2012, de 10 febrero. Evidentemente, dadas la amplitud y la profundidad de las medidas que contempla este último y el escaso tiempo transcurrido desde su aprobación, la evaluación global de esta última pieza legislativa requerirá un análisis que queda completamente fuera del alcance y de los objetivos de este artículo. No obstante, y con las cautelas lógicas que se derivan de la total ausencia de experiencia con la implementación práctica de la reforma, los cambios introducidos en relación con el régimen de descuelgues y con la prioridad aplicativa de los convenios de empresa sobre los de ámbito superior deberían, en principio, producir un aumento de la cobertura de la negociación colectiva en el ámbito de la empresa, que, de acuerdo con los resultados teóricos que aquí se presentan, contribuiría a reducir la tasa de desempleo.

15.2.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- BERTOLA, G., y R. ROGERSON (1997). «Institutions and Labor Reallocation», *European Economic Review*, junio, pp. 1147-1171.
- CALMFORS, L., y J. DRIFFILL (1988). «Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance», *Economic Policy*, 6, pp. 14-61.
- FLANAGAN, R. J. (1999). «Macroeconomic Performance and Collective Bargaining: An International Perspective», *Journal of Economic Literature*, 37 (3), pp. 1150-1175.
- HALL, R. E., y P. R. MILGROM (2008). «The Limited Influence of Unemployment on the Wage Bargain», *American Economic Review*, 98 (4), pp. 1653-1674.
- IZQUIERDO, M., E. MORAL y A. URTASUN (2003). «El sistema de negociación colectiva en España: Un análisis con datos individuales de convenios», Documentos Ocasionales, n.º 0302, Banco de España.
- JIMENO, J. F., y C. THOMAS (2011). «Collective bargaining, firm heterogeneity and unemployment», Documentos de Trabajo, n.º 1131, Banco de España.
- MORTENSEN, D. T., y C. A. PISSARIDES (1994). «Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment», *Review of Economic Studies*, 61 (3), pp. 397-415.
- OCDE (1997). *Employment Outlook*, París.

EL IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA EN LOS MERCADOS LABORALES DE LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS

Este artículo ha sido elaborado por Lucía Cuadro-Sáez, Daniel Garrote y Fernando López-Vicente, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

La reciente crisis económica y financiera internacional ha tenido un impacto muy significativo sobre los mercados laborales de las principales economías desarrolladas. En el conjunto de la OCDE, la tasa de desempleo pasó del 5,7 % al 8,8 % entre el comienzo de 2008 y el cierre de 2009, lo que supuso la pérdida de 12 millones de empleos, el 2,2 % del total. No obstante, una característica significativa de esta crisis ha sido la disparidad en el comportamiento de los mercados laborales entre países. Así, el marcado incremento de la tasa de paro experimentado por algunas economías, como Estados Unidos, desde el inicio de la recesión contrasta con la relativa resistencia de otras áreas, como Alemania o Japón.

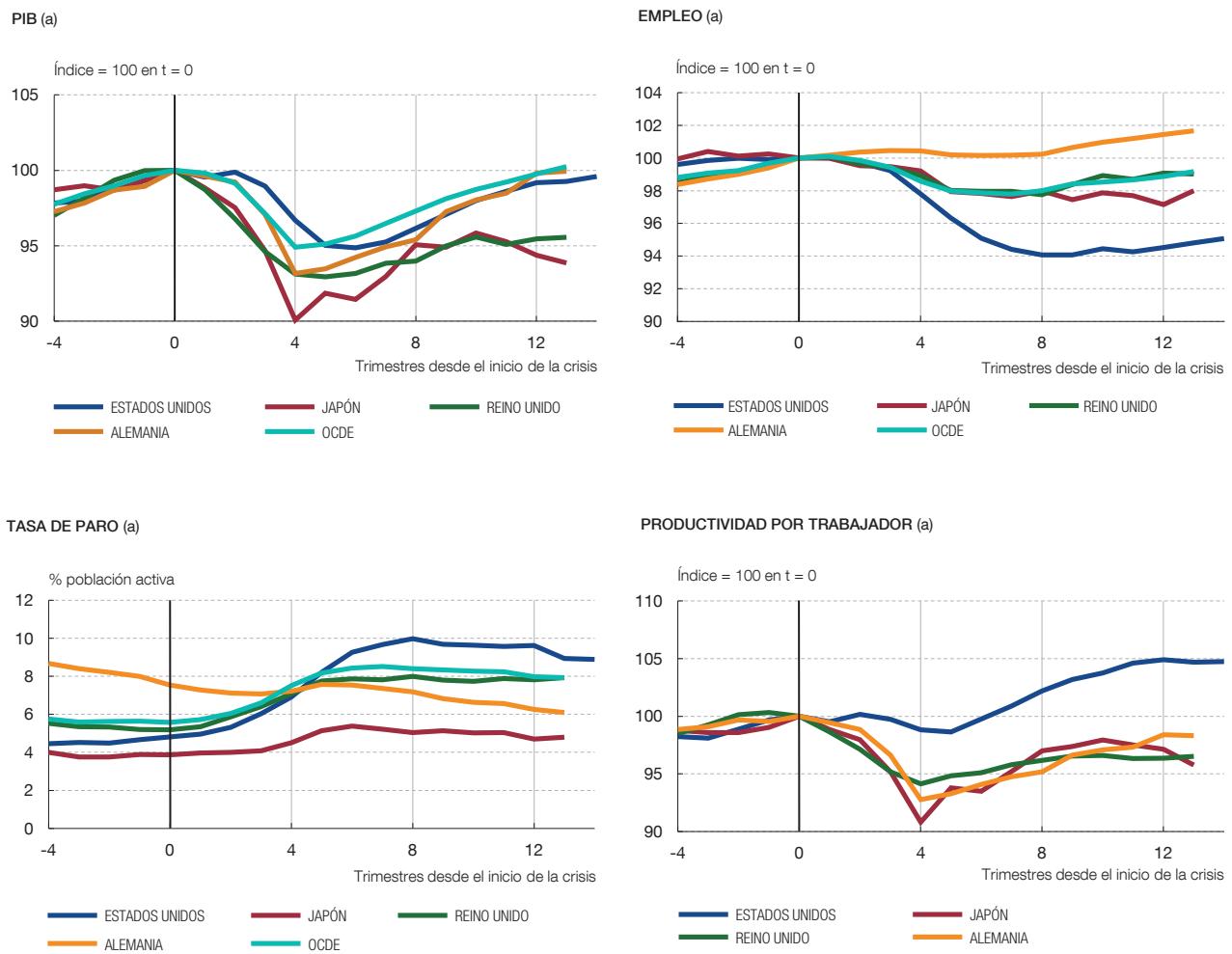
El presente artículo analiza las diferencias en la evolución reciente de los mercados laborales en algunas de las principales economías desarrolladas, prestando atención a las divergencias entre países, tanto en la intensidad de la crisis como en los mecanismos de ajuste del mercado laboral, relacionados con el marco institucional o las políticas de empleo². Los resultados de este análisis muestran que el comportamiento diferencial del PIB, por sí mismo, no explica la evolución heterogénea del empleo por países, lo que pone de manifiesto la relevancia de otros factores. Entre ellos se encuentran la diferente percepción de la naturaleza de la crisis por parte de las empresas, el impacto diferencial en los distintos sectores productivos, el diferente grado de flexibilidad proporcionado por el marco institucional del mercado laboral y, en último término, las discrepancias en las medidas de políticas de empleo aplicadas para mitigar el impacto de la crisis (analizadas en el recuadro 1).

La presencia de estos factores, algunos de ellos de carácter más estructural, tiene relevancia desde el punto de vista de la política económica, pues frente a ellos las políticas expansivas de demanda tendrían efectos limitados sobre el empleo y, sin embargo, podrían elevar otros riesgos, como el de inflación, y retrasar, en algunos casos, la implementación de reformas necesarias en el mercado laboral. Este dilema de política económica presenta un interés especial en el caso de Estados Unidos, que se analiza detalladamente en el recuadro 2.

El resto del artículo se estructura de la siguiente manera. En la segunda sección se repasa la evolución de las principales variables del mercado laboral en algunos de los principales países desarrollados, objeto del análisis, desde el inicio de la crisis y se presenta un sencillo ejercicio empírico comparando la relación entre empleo y PIB en la crisis actual y en períodos anteriores. La tercera sección discute los otros posibles determinantes de la evolución reciente de los mercados laborales en los países desarrollados. Finalmente, la cuarta sección recoge las principales conclusiones y valora las perspectivas del empleo en las economías avanzadas en los próximos años.

1 Los autores agradecen el apoyo técnico prestado por Cristina Pulido y Eva Valdeolivas.

2 En un artículo relacionado, Casado *et al.* (2011) analizan, en el caso de la UE, el comportamiento diferencial de la tasa de paro atendiendo a los flujos que la determinan, es decir, las transiciones entre las distintas situaciones de actividad —empleo, desempleo e inactividad—, y, fundamentalmente, a las características demográficas de los individuos que impulsan cada uno de esos flujos.



FUENTE: OCDE *Economic Outlook*, n.º 90.

a T = 0 muestra el inicio de la crisis (IV TR 2007 para Estados Unidos y I TR 2008 para Japón, el Reino Unido y Alemania).

Los mercados laborales en las economías desarrolladas durante la crisis

EVOLUCIÓN RECENTE DE LAS PRINCIPALES VARIABLES LABORALES

La recesión económica sufrida por las principales economías desarrolladas, a raíz de la crisis financiera internacional, ha causado en numerosos casos una reducción de la actividad y del empleo sin precedentes en la historia reciente, aunque con notables diferencias entre países. En el gráfico 1 se recoge la evolución comparada de las principales variables relacionadas con el mercado laboral —PIB, empleo, tasa de paro y productividad— en las economías analizadas en este artículo: Alemania, Japón, Estados Unidos y el Reino Unido. En términos de PIB, las caídas fueron especialmente acusadas en países como Japón, Alemania y el Reino Unido (superior al 10 % en el primero y cercano al 7 % en los dos restantes), debido principalmente al colapso del comercio internacional, en los dos primeros casos, dado su carácter eminentemente exportador, y, en el caso del Reino Unido, a la exposición de su importante sector financiero a la crisis. El ajuste de la actividad fue menor en el conjunto de la OCDE y en Estados Unidos (en el entorno del 5 %), aunque fue sustancial si se compara con la experiencia histórica. En cuanto a la fase de recuperación, destaca la debilidad de la misma en el Reino Unido y Japón —en este caso como consecuencia, en parte, de los efectos del terremoto de Tohoku—, que contrasta marcadamente con el mayor dinamismo de otras economías de la OCDE, como Estados Unidos o Alemania, que han recuperado los niveles de PIB previos a la crisis o están muy próximas a lograrlo.

A pesar de la fuerte contracción de la actividad, en países como Alemania, el Reino Unido o Japón, el impacto sobre el empleo ha sido relativamente limitado, mientras que en otros, como Estados Unidos, donde la actividad cayó con menor intensidad, la destrucción de empleo ha sido más acusada. Así, durante la fase recesiva, Alemania logró mantener el nivel de empleo, y en el Reino Unido y Japón se observó una pérdida acumulada de empleo próxima al 2 %, que contrasta con la severa destrucción de puestos de trabajo en Estados Unidos (5 %). El proceso de recuperación posterior ha sido lento, en general, con un ligero aumento del empleo en Alemania y una reversión parcial de lo perdido en el resto de economías. En Estados Unidos se ha observado una mejora gradual del empleo, aunque todavía permanece casi cinco puntos porcentuales por debajo del nivel previo a la crisis.

La destrucción de empleo en algunas economías se ha reflejado en un incremento de la tasa de paro sin precedentes en la historia reciente. Entre los países analizados, el mayor incremento de la tasa de paro tuvo lugar en Estados Unidos (desde el 4,9 %, a finales de 2007, hasta el 9,9 %, a finales de 2009), mientras que en el Reino Unido y en Japón el repunte fue más moderado (en el entorno de los 2,5 pp). En este aspecto, destaca nuevamente el caso de Alemania, que incluso logró reducir marginalmente su tasa de paro durante la crisis. No obstante, en la mayor parte de los casos, esta variable ha mostrado una persistencia elevada desde que la actividad tocara fondo, en línea con la debilidad en la creación de empleo.

Como consecuencia directa de estas divergencias en el comportamiento del PIB y del empleo, la evolución de la productividad aparente del factor trabajo —medida como producto por trabajador— ha variado entre países. En efecto, en algunos países europeos, como Alemania y el Reino Unido, así como en Japón, el ajuste limitado del empleo, junto con el fuerte retroceso de la actividad, se ha traducido en una disminución de la productividad. En contraposición, en Estados Unidos el empleo sufrió una contracción más profunda que la del PIB, por lo que la productividad ha mantenido una tendencia al alza desde el inicio de la crisis y un comportamiento contracíclico que resulta novedoso en esta economía. En síntesis, la productividad aún se mantiene por debajo del nivel previo a la crisis en las economías que menos han ajustado su empleo, mientras que en Estados Unidos las ganancias de productividad son notables.

Finalmente, merece la pena mencionar el efecto de la crisis sobre el empleo en los distintos grupos de población. En general, los jóvenes han sido los más afectados y la tasa de paro juvenil ha alcanzado niveles elevados con un incremento de 4,7 pp, hasta el 16,7 %, en el conjunto de la OCDE. Esta circunstancia se ha observado incluso en países donde el efecto sobre el empleo total ha sido limitado, como son los casos de Alemania, Japón o el Reino Unido. Adicionalmente, es destacable el incremento de la tasa de participación en las principales economías desarrolladas, con la notable excepción de Estados Unidos, donde ha descendido del 66,1 % registrado a comienzos de 2008 hasta el 64,1 % de finales de 2011, como consecuencia de las pobres perspectivas para encontrar empleo.

ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA RELACIÓN ENTRE EL EMPLEO Y EL PIB

En esta sección se analiza, con un sencillo modelo empírico, si la diversidad observada en la evolución reciente de los mercados laborales de las economías analizadas es consistente con el patrón histórico de respuesta del empleo a las variaciones del PIB, o si existen factores adicionales relevantes durante la presente crisis.

En primer lugar, se ofrece una medición de la relación entre las variaciones en el empleo y los cambios en la actividad para los cuatro países analizados (Alemania, Estados Unidos,

Japón y el Reino Unido). Además de la evolución del PIB, se tienen en cuenta otras variables determinantes de la demanda de trabajo, como las horas trabajadas por empleado y los salarios reales. Dado el carácter endógeno y la relación de cointegración entre las variables analizadas, se utiliza un modelo de vectores autorregresivos con un mecanismo de corrección del error (VECM), que tiene en cuenta tanto la relación de largo plazo (o de cointegración) entre el nivel de las variables como la relación de corto plazo entre sus tasas de crecimiento (con dos retardos para cada variable). El período muestral comprende desde el primer trimestre de 1980 hasta el último trimestre de 2007. Este modelo permite obtener la elasticidad de las variaciones del empleo a los cambios en el PIB vigente antes de la crisis.

Las estimaciones (recogidas en el panel superior del gráfico 2) muestran que, en el período pre-crisis, la elasticidad del empleo ante variaciones del PIB en Japón era significativamente inferior a la observada en otras economías avanzadas. Este comportamiento, que está en línea con los resultados obtenidos con una ley de Okun tradicional³, es atribuible a factores idiosincráticos que se analizan posteriormente. En el otro extremo, el Reino Unido presentaba una elasticidad del empleo al PIB mayor que la media.

En segundo lugar, con el objetivo de contrastar si, para cada país, el empleo se ha comportado durante la presente crisis en línea con la evidencia histórica, se utiliza el modelo estimado para proyectar la evolución de las principales variables del mercado laboral a partir de 2008, dada la senda del PIB, y se compara con la evolución realmente observada. Como se muestra en los paneles centrales e inferiores del gráfico 2, solo en Japón el empleo ha seguido una evolución acorde con su patrón histórico, con una caída acumulada del 2,5 %, frente a un descenso del PIB del 10 % (lo que implica una elasticidad de 0,25, en línea con su relación de largo plazo). Por el contrario, en el resto de los países analizados, se detecta un comportamiento diferente al sugerido por la experiencia histórica. Por una parte, en Estados Unidos el ajuste del empleo fue mucho más acusado, con una caída del pico al valle del 5 %, frente al 2 % anticipado por el modelo. Por otra parte, en Alemania y el Reino Unido, el empleo mostró una mayor resistencia ante el deterioro de la actividad: en Alemania, el empleo apenas se corrigió a la baja, cuando se hubiese esperado una caída del 2,5 %, mientras que en el Reino Unido el empleo se contrajo un 2,3 %, menos de la mitad de lo anticipado por el modelo.

El resto de variables laborales muestran diversas rupturas de los patrones históricos que, en algunos casos, podrían explicar parte del comportamiento diferencial del empleo en la presente crisis. Así, la mayor flexibilidad de las horas trabajadas por empleado en Alemania y el Reino Unido, y la contención salarial en Japón y el Reino Unido —en este caso, especialmente al comienzo de la crisis— facilitaron un ajuste más suave del empleo, como se recoge en el panel superior del gráfico 2. En Estados Unidos, el ajuste de las horas trabajadas, al igual que el del empleo, fue significativamente más intenso de lo que anticipaba su comportamiento histórico, dando lugar a un aumento inusual de la productividad por hora.

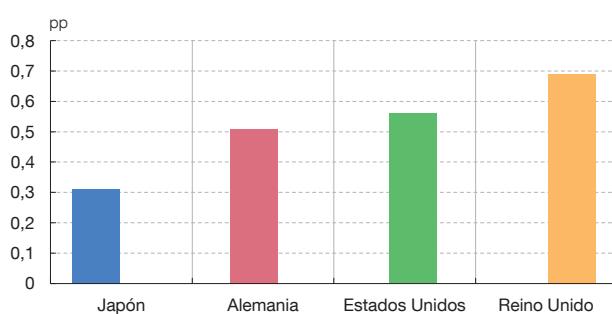
El análisis de los residuos de la relación de equilibrio de largo plazo del modelo refuerza los mensajes anteriores (véase gráfico 3). Estos residuos muestran las desviaciones de la demanda de empleo de las empresas respecto de la demanda estimada en función de la evolución de la actividad económica, las horas trabajadas por empleado y los salarios

3 Véase, por ejemplo, Balakrishnan *et al.* (2010).

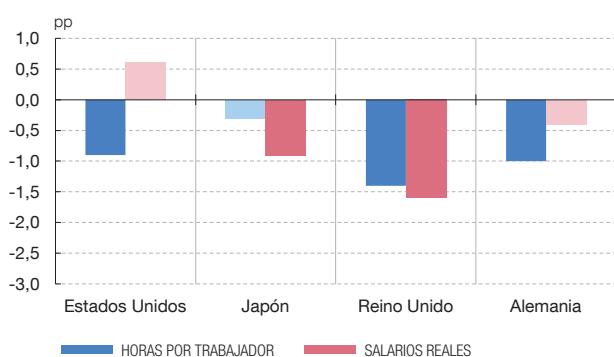
ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA RELACIÓN ENTRE EMPLEO Y PIB

GRÁFICO 2

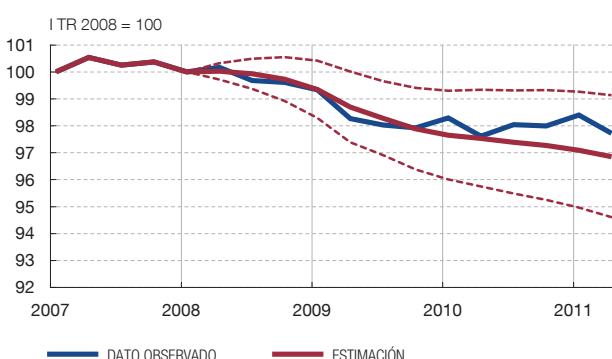
IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DEL PIB SOBRE VARIACIONES DEL EMPLEO (a)



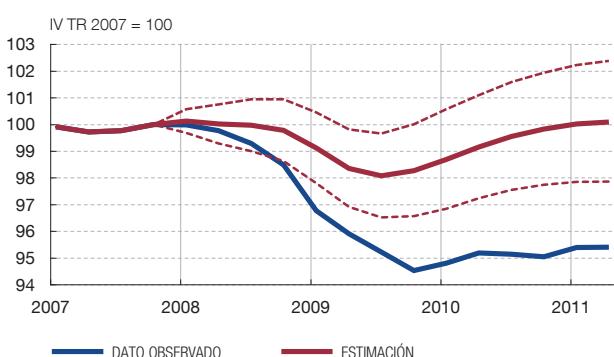
DESVIACIONES DEL DATO OBSERVADO RESPECTO A LA ESTIMACIÓN EN EL RESTO DE VARIABLES LABORALES EN EL MODELO VECM (b)



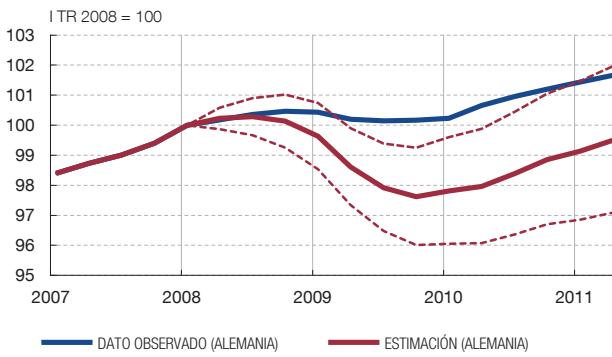
JAPÓN: COMPARACIÓN ENTRE EL EMPLEO OBSERVADO Y EL ESTIMADO (c)



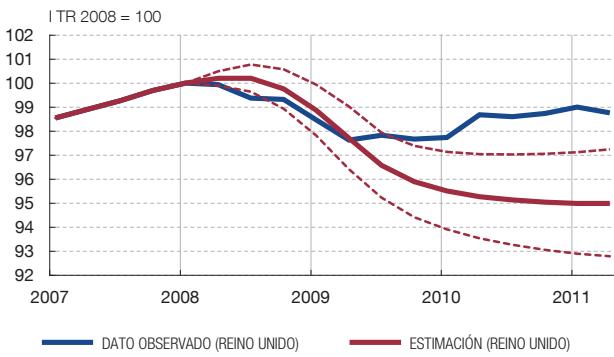
ESTADOS UNIDOS: COMPARACIÓN ENTRE EL EMPLEO OBSERVADO Y EL ESTIMADO (c)



ALEMANIA: COMPARACIÓN ENTRE EL EMPLEO OBSERVADO Y EL ESTIMADO (c)



REINO UNIDO: COMPARACIÓN ENTRE EL EMPLEO OBSERVADO Y EL ESTIMADO (c)

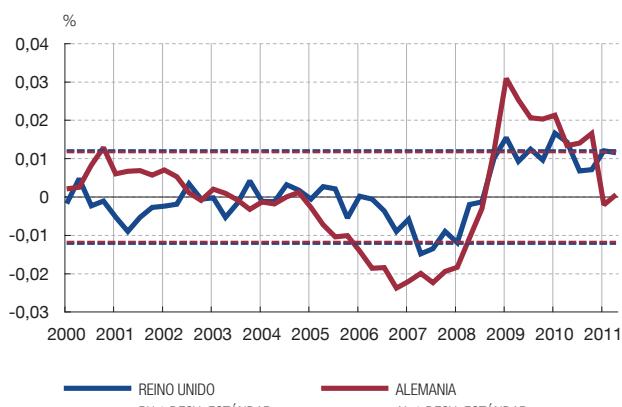


FUENTES: Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

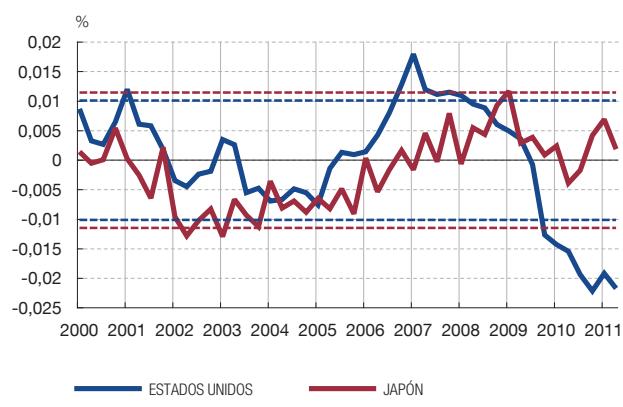
- a Las barras reflejan la elasticidad del empleo ante variaciones del PIB, según el modelo VECM. Período muestral: I TR 1980-IV TR 2007.
- b Las barras indican la diferencia entre la evolución de la variable observada y la previsión del modelo desde el pico al valle de la crisis. Las barras sólidas denotan diferencias estadísticamente significativas.
- c Previsión de empleo del modelo VECM condicionada a la senda observada del PIB. Previsión a partir de II TR 2008, salvo en el caso de Estados Unidos, que es a partir de I TR 2008.

reales. Así, mientras que en Japón el empleo se comportó, en líneas generales, de acuerdo con su patrón histórico, en Alemania y en el Reino Unido se ha observado un fuerte repunte de los residuos desde el inicio de la crisis. En el caso de Alemania, en los años anteriores a la crisis se registró una desviación negativa respecto de la relación de largo plazo, posiblemente asociada a la especialización de la economía alemana en actividades de alto valor añadido y poco intensivas en capital, en un contexto de importante re-

EVOLUCIÓN DE LOS RESIDUOS DEL MODELO VECM (a)



EVOLUCIÓN DE LOS RESIDUOS DEL MODELO VECM (a)



FUENTE: Banco de España.

a Los residuos del modelo VECM muestran las desviaciones respecto al promedio histórico de la función de demanda de empleo por parte de las empresas.

forma de las instituciones laborales aprobadas durante la primera mitad de la década pasada⁴. Por el contrario, en Estados Unidos los residuos descenden a partir de 2008, indicando un ajuste del mercado laboral más pronunciado que el que se desprende de la experiencia histórica.

A la luz de estos resultados, el siguiente apartado profundiza en los posibles factores explicativos del distinto comportamiento del mercado laboral en las economías analizadas.

Factores explicativos de la evolución del empleo tras la crisis

Como se muestra en el apartado anterior, la relación entre el empleo y el PIB durante la crisis no solo ha sido diferente entre las principales economías desarrolladas, sino también dentro de cada país, en comparación con su experiencia histórica. Ello sugiere la relevancia de factores ajenos a la propia caída del PIB para explicar estas diferencias. Candidatos claros son: i) la incidencia de la crisis sobre el empleo en las distintas actividades productivas; ii) la percepción de la naturaleza de la crisis por parte de las empresas; iii) el grado de flexibilidad de los mercados laborales; iv) la posición financiera de las empresas, y v) las políticas de empleo puestas en marcha por distintos países (que se analizan con mayor detalle en el recuadro 1). En la medida en que algunos de estos factores tengan un impacto persistente sobre el empleo, pueden acabar afectando al crecimiento potencial de la economía.

En primer lugar, para explicar la evolución del empleo durante la crisis es importante tener en cuenta su impacto sobre la actividad en los distintos sectores productivos; las discrepancias a este respecto entre las principales economías desarrolladas son evidentes (véase gráfico 4). En Alemania y Japón, donde la crisis se transmitió fundamentalmente a través del canal comercial por el colapso del comercio mundial, los sectores de bienes comercializables, como las manufacturas, fueron los más afectados, sin que las demás ramas de actividad se vieran seriamente dañadas. Por el contrario, en Estados Unidos (y, en menor medida, en el Reino Unido) el ajuste de la actividad fue generalizado y especialmente intenso en la construcción y los servicios inmobiliarios y financieros, que habían

4 Para un análisis empírico más detallado de la demanda de trabajo en Alemania, véase Bundesbank (2010).

Durante la crisis actual, numerosos Gobiernos, en particular en los países desarrollados, han puesto en marcha una batería de medidas específicas de apoyo al mercado laboral, tratando de evitar que el incremento del desempleo se torne permanente, procurando facilitar la reintegración de los parados en el mercado laboral y mitigar el efecto de la crisis sobre las rentas de las familias (véanse los paneles superior y central del gráfico adjunto)¹. Estas medidas se pueden agrupar, en líneas generales, en tres categorías: i) políticas activas de oferta; ii) políticas activas orientadas a fomentar la demanda de trabajo, y iii) otras políticas sociales con impacto en el mercado laboral.

En primer lugar, con carácter general, los Gobiernos han llevado a cabo políticas activas de oferta, orientadas a: i) facilitar la búsqueda de empleo y recolocación, y mejorar el ajuste (*matching*) entre oferta y demanda mediante la creación, por ejemplo, de agencias públicas de empleo; ii) mejorar la preparación de los trabajadores mediante programas de formación y reciclaje, destinados en particular a los segmentos poblacionales más vulnerables (parados de larga duración, trabajadores de baja cualificación, jóvenes, etc.), y iii) fomentar e incentivar la creación de empresas, con carácter general a través de agencias públicas de empleo, pero, en algunos países, como el Reino Unido, también a través de asistencia personalizada a trabajadores afectados por despídos masivos.

En segundo lugar, las políticas activas orientadas a fomentar la demanda de trabajo, tratando de que las empresas mantengan e incluso aumenten su fuerza laboral, entre las que se incluyen: i) subsidios directos a la contratación, bien a través de reducciones en las cuotas sociales, bien mediante subvenciones por nuevos contratos; ii) contratación directa de empleados públicos, y iii) programas de promoción del empleo a tiempo parcial (PPETP). En concreto, bajo este último tipo de programas, las empresas reciben subsidios por la reducción temporal de las horas trabajadas y el consiguiente aumento del salario real por hora, siempre que exista una contracción verificable de la demanda, amortiguando de esta manera la necesidad de hacer un mayor uso del despido².

Por último, las políticas de apoyo a los desempleados y otras ayudas sociales se han extendido en muchos países, ampliando la cobertura de los subsidios y alargando su duración máxima. Estas políticas habrían permitido amortiguar la caída de la demanda interna, gracias al sostenimiento de las rentas de los hogares, si bien estos beneficios deben valorarse junto con el riesgo potencial de que desincentiven la oferta de trabajo —y, por tanto, au-

menten el desempleo estructural—, así como con la consiguiente repercusión negativa sobre las finanzas públicas³.

Diversos factores dificultan la valoración del papel desempeñado por las políticas públicas en el sostenimiento del mercado laboral durante la crisis. En primer lugar, su desarrollo en un marco general de políticas económicas de apoyo a la demanda hace difícil identificar y aislar el papel de unas políticas respecto a otras. Esta dificultad se acentúa por la propia variedad de las medidas, la distinta intensidad con la que se han aplicado en los diferentes países, y por la falta de datos sobre su implementación efectiva.

Dentro de las políticas de mantenimiento del empleo, destaca el papel jugado por los programas de empleo a tiempo parcial a la hora de facilitar el ajuste interno por parte de las empresas ante un *shock* de demanda. En torno a dos terceras partes de los países de la OCDE llevaron a cabo este tipo de medidas, si bien de forma muy heterogénea. Así, mientras que en países como Estados Unidos o España el volumen de trabajadores que participaron en este tipo de programas no superó el 0,2% del total del empleo, en Alemania y Japón alcanzó el 3% en el céntit de la crisis. En todo caso, para ser eficaces, estos programas deberían ser de carácter temporal, y orientados a empresas que no hayan experimentado *shocks* permanentes en su demanda, evitando que se conviertan en un subsidio permanente, que dificulten la eliminación de empleos que no son viables y que reduzcan la productividad y el crecimiento potencial de la economía. En este sentido, desde finales de 2009 se observa una progresiva reducción de los empleados sujetos a estos programas y cabe esperar que estas medidas sigan perdiendo peso en favor de las políticas activas de oferta durante la fase de recuperación (véase panel inferior del gráfico adjunto). Además, la evidencia empírica ha puesto de manifiesto la existencia de determinados costes relacionados con la implementación de estos programas⁴, de forma que el número de empleos salvados es inferior al número equivalente de trabajadores a tiempo completo que forman parte del programa.

Con todo, el balance entre los costes y los beneficios de estos programas durante la presente crisis ha sido favorable en algunos casos, principalmente en los países donde su implementación ha sido más efectiva. Así, Hijzen y Venn (2011) estiman que, gracias a ellos, 234.000 y 416.000 empleos fueron mantenidos en Alemania y Japón, respectivamente, lo que representa alrededor del 1% del empleo total. Sin embargo, los incentivos públicos para mantener el empleo han sido solo un mecanismo más dentro del marco institucional que favorece el ajuste interno (horas). En este sentido, según Burda y Hunt (2011), este tipo de iniciativa ha supuesto el 25% del ajuste a la baja de las horas trabajadas en Alemania durante la crisis, con lo que relativizan el papel preponderante

1 En el caso de los países de la UE, estas medidas son un paso más en el proceso de reformas desarrollado en la pasada década. Moral y Vacas (2009) analizan dicho proceso y concluyen que las principales áreas de reforma fueron las de políticas activas de empleo, sistemas de pensiones, impuestos sobre el trabajo y prestaciones sociales, mientras que las referidas a la protección al empleo, el tiempo de trabajo y la negociación salarial fueron escasas.

2 Véase, por ejemplo, OCDE (2010a), Balakrishnan *et al.* (2010) o Hijzen y Venn (2011).

3 Véase, en este sentido, el capítulo 1 de OCDE (2011).

4 Estos costes serían principalmente de dos tipos: la sujeción a este programa de empleos que, de todos modos, hubieran sido mantenidos o la sujeción al programa de un empleo que iba a ser destruido, si, como consecuencia de lo anterior, la empresa despide a otro trabajador —cambio de personas sujetas a despido—, pero el balance neto es nulo [véase Hijzen y Venn (2011) o Boeri y Brücker (2011)].

**LAS RESPUESTAS DE POLÍTICA DE EMPLEO ANTE EL DETERIORO DEL MERCADO LABORAL
EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS (cont.)**

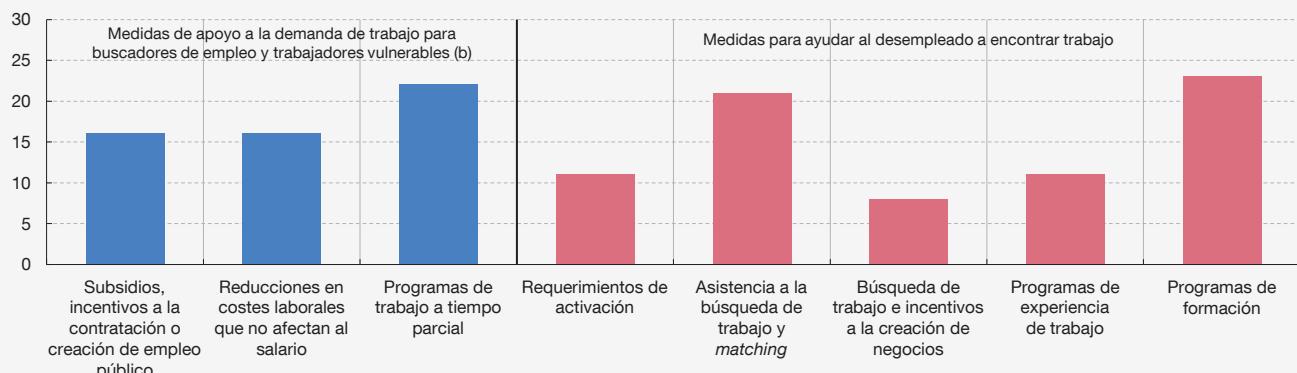
RECUADRO 1

de los mismos. Otros factores destacados han sido la existencia de contratos de cuentas de tiempo trabajado, la activación de cláusulas de reducción de horas en períodos de crisis, o la negociación voluntaria de reducciones de la jornada laboral entre trabajadores y empresas.

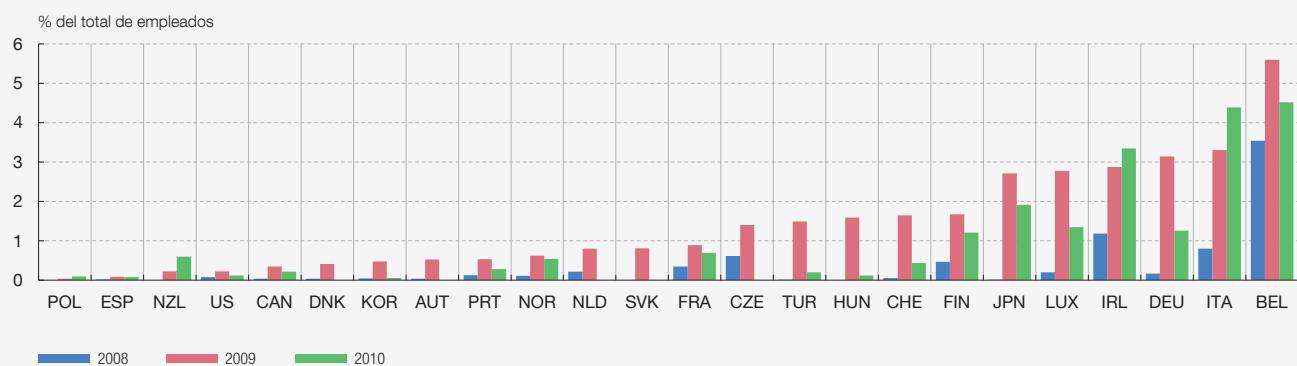
En referencia a las políticas activas de oferta, el volumen de los paquetes fiscales destinado a este tipo de medidas ha sido bas-

tante homogéneo entre países y de cuantía limitada, en todo caso por debajo del 0,5 % del PIB. Con todo, estas políticas están adquiriendo mayor importancia en la fase actual de recuperación, en especial porque en muchos países de la OCDE la salida de la crisis implicará cambios estructurales en sus economías y las políticas de empleo deben facilitar la reasignación de recursos, en especial entre los grupos de trabajadores que más riesgo tienen de experimentar un desempleo prolongado.

CAMBIOS DISCRECIONALES EN LA POLÍTICA DEL MERCADO DE TRABAJO EN RESPUESTA AL EMPORAMIENTO DE LA ECONOMÍA
Número de países de la OCDE (a) que han llevado a cabo diferentes tipos de medidas



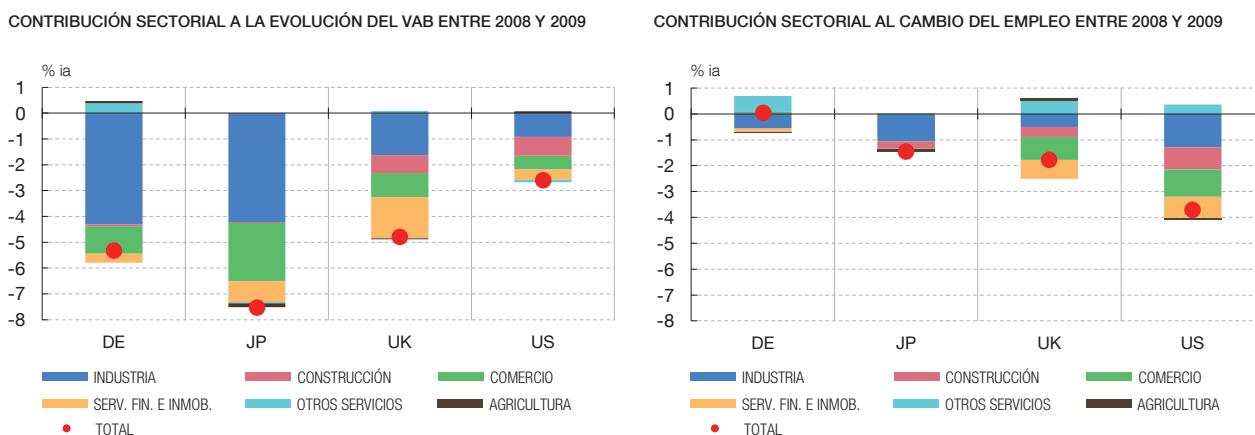
TASA DE PARTICIPACIÓN EN PROGRAMAS DE TRABAJO A TIEMPO PARCIAL



FUENTE: OCDE.

a Estadísticas basadas en 29 países, excluyendo Islandia.

b No incluye medidas para incrementar la demanda agregada de trabajo como paquetes de estímulo fiscal.



FUENTE: OCDE.

experimentado un auge en la etapa previa a la crisis⁵. El ajuste en estos últimos sectores, que parece más persistente, habría ejercido un efecto mayor y más duradero sobre el empleo. En estas circunstancias, se pueden producir desajustes entre la cualificación de la oferta de trabajo, proveniente de esos sectores en declive, y la demandada por los sectores productivos con capacidad de expansión, lo que puede reflejarse en aumentos de la tasa de paro estructural. Adicionalmente, el distinto grado de intensidad en el uso de mano de obra entre sectores, más elevado en el caso de la construcción, podría ser un factor adicional para explicar el impacto diferencial sobre el empleo entre los países analizados.

En segundo término, la menor pérdida de empleo en algunos países también podría venir explicada por la decisión de las empresas de atesorar trabajo (*labour hoarding*), que refleja su resistencia a perder capital humano e incurrir en costes de despido y posterior contratación, optando, alternativamente, por ajustar las horas trabajadas por empleado y los salarios. Esta actitud está condicionada por la percepción sobre la naturaleza de la crisis: si las empresas consideran que esta es temporal, es más probable que atesoren empleo, especialmente si el peso de la mano de obra cualificada es elevado, ya que sus costes de búsqueda son más elevados. Este podría ser el caso de Alemania⁶. En otros países, como Estados Unidos, epicentro de la crisis y donde esta ha revestido un carácter más estructural, las empresas han recurrido, en mayor medida, a ajustar el número de trabajadores y, en menor grado, a mecanismos de regulación temporal del empleo, utilizados más profusamente en crisis anteriores. Tradicionalmente, el uso de estos mecanismos ha permitido en Estados Unidos una rápida recuperación del empleo en la fase de recuperación económica, en tanto que ahora solo se observa una mejoría lenta de los flujos de entrada en el mercado laboral, con riesgo elevado de generar desempleo estructural, dado que la probabilidad de que un desempleado continúe en el paro aumenta con la duración del desempleo.

El atesoramiento del factor trabajo también está relacionado con el marco institucional y la flexibilidad del mercado laboral. Hay dos dimensiones relevantes de la flexibilidad laboral,

5 En el caso del Reino Unido, el auge del mercado de la vivienda se tradujo en mayor medida en un incremento de precios que en una expansión del sector de la construcción, por lo que en la fase de declive el impacto sobre el empleo en dicho sector ha sido menos relevante que en Estados Unidos.

6 Véase Bundesbank (2010) y Burda y Hunt (2011). En el caso del Reino Unido, el temor a la pérdida de empleo cualificado ha sido también mencionado en diversas encuestas empresariales como un factor relevante [véase Faccini y Hackworth (2010)].

con impacto diferente sobre los ajustes de empleo: la relativa al volumen de empleo (flexibilidad externa) y la relativa a las condiciones de trabajo, fundamentalmente, horas trabajadas y salarios (flexibilidad interna). En este sentido, la existencia de marcos regulatorios que favorecen la flexibilidad interna ha sido determinante para facilitar el atesoramiento del empleo en aquellos países donde la perturbación ha presentado un carácter más transitorio.

En cuanto a la flexibilidad externa, los países con una mayor protección al empleo, reflejada en costes de despido elevados, deberían mostrar, en principio, una menor destrucción de puestos de trabajo en períodos de crisis⁷. Así, históricamente, las empresas europeas han tendido a atesorar empleo durante los períodos recesivos en mayor medida que las estadounidenses, fruto de un marco regulatorio más restrictivo, lo que también ha ocurrido de forma general durante la presente crisis. Sin embargo, también es cierto que mercados laborales con reducidos niveles de protección, como los de Estados Unidos y el Reino Unido, han mostrado una evolución dispar de la tasa de desempleo, lo que parece indicar que el grado de protección no ha sido el factor esencial para explicar dicha evolución. No obstante, cabe esperar que el nivel de protección sea un elemento clave en la pauta de creación de empleo durante la fase expansiva.

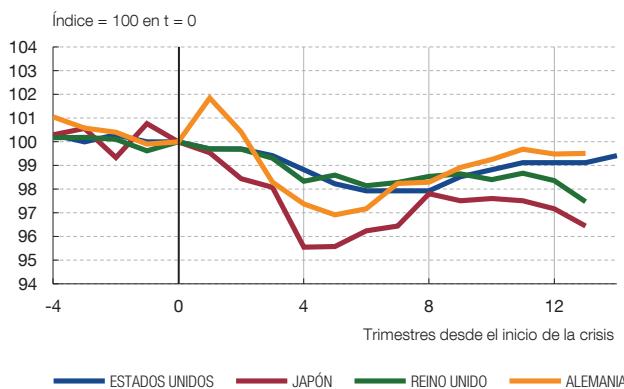
El uso del ajuste interno en las empresas ha desempeñado también un papel relevante a la hora de explicar la distinta evolución del empleo en las economías avanzadas. En algunas de ellas se han producido con mayor intensidad ajustes voluntarios en las condiciones laborales —los salarios, las horas trabajadas y las modalidades contractuales, entre otras—, facilitando de este modo un ajuste más suave del empleo. Así, la reducción de las horas trabajadas por empleado fue pronunciada en países como Japón y Alemania (véase gráfico 5). En Japón, esta reducción supuso casi dos terceras partes del ajuste de las horas totales trabajadas en la economía, porcentaje que llegó al 90 % en Alemania, mientras que en el Reino Unido se situó en el 40 % y en Estados Unidos supuso menos de un tercio del ajuste, de modo que la mayor parte del mismo vino a través de la flexibilidad externa, en forma de despidos.

En Japón, esta evolución responde a la particular configuración histórica de las relaciones laborales, que facilita el acuerdo entre la empresa y el trabajador a la hora de establecer las condiciones de trabajo —facilitando los cambios en el número de horas trabajadas e incluso la recolocación en otro puesto— a cambio de una mayor seguridad del empleo. Por el contrario, en el Reino Unido y Alemania se observa una mayor relevancia del ajuste interno en la presente crisis, en comparación con períodos precedentes, como se puso de manifiesto en el ejercicio empírico de la sección anterior. En el Reino Unido, el mayor uso de la contratación a tiempo parcial, en detrimento de la realizada a tiempo completo, ha facilitado esta circunstancia⁸. Este fenómeno se ha producido, además, sin necesidad de intervención estatal, al contrario de lo que ocurrió en la crisis de los ochenta. Por su parte, las reformas aprobadas en Alemania al comienzo de la década pasada habrían incrementado la flexibilidad laboral. En particular, además del aumento del empleo a tiempo parcial,

7 Ahora bien, desde la década de los ochenta, el uso de la contratación temporal ha sido relativamente intenso en economías con un mayor grado de rigidez para la contratación permanente, como forma de ganar flexibilidad [véase Balakrishnan *et al.* (2010)]. En estas economías, el ajuste ante perturbaciones económicas se realiza, en general, a través del empleo temporal, exacerbando la dualidad del mercado laboral. De hecho, algunos estudios muestran que la volatilidad del empleo en una economía con un mercado laboral dual es significativamente superior a la de una economía con un tipo de contrato laboral único a igualdad de costes de despido [véase Costain *et al.* (2010)].

8 Desde mediados de 2008, la caída del empleo a tiempo completo ha sido de 900.000 empleos, mientras que el incremento en la contratación a tiempo parcial ha sido de 450.000 empleos.

HORAS TRABAJADAS POR EMPLEADO (a)



SALARIOS REALES (a)



FUENTES: Banco Central Europeo, Cuentas Nacionales, Datastream, Eurostat y OCDE.

a. T = 0 Muestra el inicio de la crisis (IV TR 2007 para Estados Unidos y I TR 2008 para Japón, el Reino Unido y Alemania).

fomentado desde el Gobierno con programas subsidiados, el uso de los contratos de cuentas de tiempo trabajado —que permiten al empleador usar horas extraordinarias de los trabajadores sin pagarlas, siempre que las horas trabajadas se recorten en la misma cuantía en un período posterior determinado— ha favorecido la retención del empleo mediante la reducción de horas trabajadas, ya que al comienzo de la crisis los trabajadores tenían acumulados superávits importantes de horas⁹. En Estados Unidos, sin embargo, la elevada incertidumbre ocasionada por la crisis financiera y el profundo impacto de la crisis sobre determinados sectores de la economía habrían decantado el ajuste por la vía de la destrucción de empleo, a pesar de contar con un marco laboral con una elevada flexibilidad interna.

En cuanto a la flexibilidad salarial, durante los trimestres de mayor deterioro de la actividad, los salarios nominales mostraron avances moderados en Alemania, Estados Unidos y el Reino Unido (véase panel derecho del gráfico 5). En el caso de Japón, los salarios nominales registraron una intensa corrección a la baja, retrocediendo más del 5 % en términos acumulados, si bien este desarrollo se explica, en gran medida, por la tendencia deflacionaria en la que se encuentra la economía nipona. Con todo, en términos reales el ajuste fue mayor en Japón y el Reino Unido. En general, el ajuste de los salarios en estos países se ha realizado principalmente a través de la reducción de los bonus y las pagas extraordinarias, en línea con la disminución de la productividad y las horas trabajadas, si bien la elevada frecuencia de la negociación de los contratos salariales en Japón y el Reino Unido también facilitó el ajuste de la retribución fija.

Al mismo tiempo, se ha observado un comportamiento diferencial en la evolución de la remuneración por empleado frente a episodios anteriores. En este sentido, el mayor ajuste observado en Japón, el Reino Unido y Alemania habría contribuido a mitigar la pérdida de puestos de trabajo, favoreciendo el atesoramiento de empleo por parte de las empresas. En estos dos últimos países, las reformas aprobadas en el ámbito de la negociación colectiva durante las décadas previas a la crisis han favorecido una mayor moderación sala-

9 En caso de despido, los empleadores tendrían que compensar a los trabajadores por el exceso de horas trabajadas con una prima extra (dado que eran horas extraordinarias).

rial, flexibilizando los costes laborales de las empresas y mejorando su capacidad para afrontar la presente crisis. En el caso de Estados Unidos, la evolución alcista de los salarios reales podría reflejar efectos de composición de la fuerza laboral y no tanto rigideces salariales [véase OCDE (2010b)].

Cabe señalar que el origen financiero de la crisis y la debilidad de los sistemas financieros en países desarrollados limitan notablemente las posibilidades de financiación de las empresas. Este factor es especialmente relevante en el caso de las pymes, para las que las restricciones de crédito son más acusadas, ya que son las responsables de la generación de buena parte de los nuevos puestos de trabajo. La dificultad para acceder al crédito por parte de este segmento afecta a su capacidad de inversión y a la posibilidad de mantener sus plantillas¹⁰, lo que habría incidido negativamente sobre la evolución del empleo durante la recesión y podría limitar la capacidad para generar puestos de trabajo durante la recuperación¹¹.

Finalmente, como se muestra en el recuadro 1, las políticas de apoyo públicas podrían contribuir a explicar, en cierta medida, las divergencias en el comportamiento reciente de los mercados laborales. Dentro de las políticas de contención del desempleo, destaca el papel desempeñado por los programas de empleo a tiempo parcial, que tuvieron un impacto positivo en los países donde se aplicaron con mayor intensidad.

En definitiva, la naturaleza de la perturbación que ha afectado a las principales economías desarrolladas ha sido un factor clave para explicar su incidencia sobre el empleo, más allá del impacto que la crisis haya tenido sobre el nivel de actividad. En Estados Unidos, la crisis revistió un carácter idiosincrásico, que se manifestó en el hundimiento de su mercado inmobiliario —tras una fase de extraordinaria expansión— y en severos problemas que afectaron a su sistema financiero. Ambos desarrollos han afectado al nivel de empleo de una forma especialmente intensa y duradera (para un mayor detalle, véase recuadro 2). El mercado laboral estadounidense se caracteriza por una elevada flexibilidad tanto interna como externa. Esta última parece haber sido especialmente relevante en la crisis actual, de modo que el ajuste del empleo se ha producido principalmente mediante despidos (y en menor medida por contención salarial o reducción de jornada), en un contexto de reducido coste de despido y elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas y financieras. En Alemania y Japón, donde la crisis tuvo un carácter más exógeno y transitorio sin que se produjera una crisis del sector inmobiliario, las empresas trataron de contener la pérdida de empleo apoyándose en mecanismos de ajuste interno, sobre todo a través de reducciones en el número de horas trabajadas por empleado. En Japón, este mecanismo supone la respuesta tradicional de empresas y trabajadores frente a una crisis; en Alemania, es más novedoso, y se ha visto favorecido por las reformas laborales de la pasada década y la puesta en marcha de planes públicos de apoyo al empleo; además, los mayores costes de despido hacen menos gravoso para las empresas el ajuste interno frente al externo. Finalmente, el Reino Unido parece un caso intermedio: a pesar del impacto de la crisis sobre su sector financiero, se ha observado un ajuste interno más intenso que en recesiones anteriores, a través de reducciones en el salario real y de un uso intensivo de los contratos a tiempo parcial, seguramente favorecido por las reformas introducidas en el mercado laboral desde la década de los noventa.

¹⁰ Este patrón es característico de fases recesivas anteriores. Para un análisis teórico, véase, por ejemplo, Gertler y Gilchrist (1993).

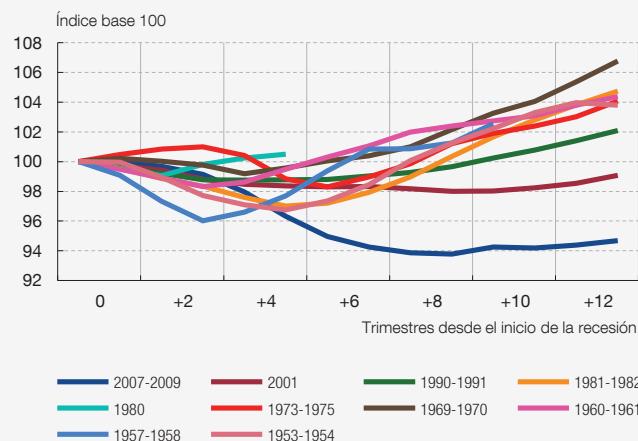
¹¹ En el caso de Estados Unidos, Duygan-Bump *et al.* (2010) encuentran que las restricciones de crédito a las pymes contribuyeron de forma importante a la caída del empleo durante la crisis financiera, incrementando en 850.000 el número de empleos destruidos.

La reciente crisis económica y financiera ha provocado un importante deterioro del mercado laboral estadounidense, con una contracción más acusada y persistente del empleo que en anteriores recesiones (véase gráfico 1.1), que también se observa en las desviaciones de las regularidades empíricas mostradas en la segunda sección. En efecto, la destrucción neta de puestos de trabajo alcanzó los 8,7 millones entre diciembre de 2007 y febrero de 2010 y la tasa de paro más que se duplicó, al incrementarse en más de 5 puntos porcentuales, hasta un máximo del 10 % en octubre de 2009. Además, durante la fase de recuperación el desempleo está mostrando una destacable resistencia a la baja y la tasa de paro de larga duración se ha situado en el 40 % de los desempleados, duplicando la registrada en la recepción de 1981-1982 (véase gráfico 1.1). Esta evolución resulta llamativa dada la percepción de que el mercado laboral esta-

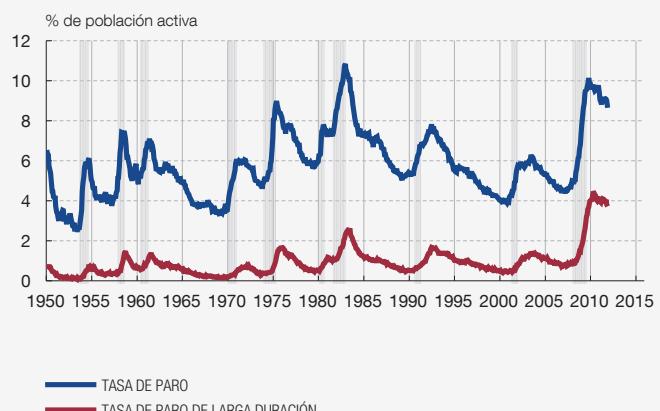
dounidense es muy flexible, tal como lo ha demostrado en períodos de ajuste anteriores.

Entre las posibles razones de carácter estructural para una recuperación débil del empleo se suele mencionar, en primer lugar, el mayor uso de los despidos de carácter permanente que se ha hecho durante esta crisis, con ruptura de la relación del empleado con la empresa, lo que contrasta con el uso previo de mecanismos de regulación temporal del empleo, que facilitan la reincorporación al puesto de trabajo. Asimismo, la tendencia decreciente en los flujos de entrada y salida del mercado laboral desde mediados de los años ochenta sugiere que se tardará más tiempo en reabsorber el elevado volumen de desempleados (véase panel izquierdo del gráfico 2), lo que podría empujar al alza el desempleo estructural por efecto histéresis.

1.1 EMPLEO EN PERÍODOS DE CRISIS: 1950-2011



1.2 TASA DE PARO: 1950-2011



FUENTE: Bureau of Labor Statistics.

2 FLUJOS DE ENTRADA Y SALIDA DEL EMPLEO Y CURVA DE BEVERIDGE

FLUJOS BRUTOS DE EMPLEO: 1952-2010 (a)



CURVA DE BEVERIDGE 1960-2011



FUENTES: Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal de San Francisco y Valletta y Kuang (2010).

a) El flujo de entrada al mercado laboral y la tasa de separación están expresados como probabilidades.

b) La tasa de vacantes y la tasa de paro para el año 2011 recogen datos hasta octubre de 2011 inclusive.

La composición sectorial del incremento del desempleo en Estados Unidos constituye otro factor potencialmente relevante para explicar el posible incremento del paro estructural. Es bastante probable que la destrucción de empleo en el sector de la construcción contribuya significativamente a este aumento, dado que, previsiblemente, el empleo en este sector no regresará a los niveles previos a la crisis¹, y dado que existe un problema de ajuste (*matching*) entre las cualificaciones de los desempleados procedentes de este sector, tradicionalmente de baja cualificación, y las requeridas por otros sectores más dinámicos que han continuado demandando empleo durante la recesión, como, por ejemplo, el sector de atención sanitaria.

Al mismo tiempo, durante períodos de expansión prolongados como el vivido con anterioridad a la crisis, las empresas tienden a postergar las reestructuraciones organizativas hasta que la recesión las convierte en perentorias; una vez reestructuradas, las empresas no suelen recuperar completamente su plantilla por las ganancias de eficiencia conseguidas. Adicionalmente, la interacción con la crisis bancaria resulta aún más nociva para el mercado laboral, pues activa flujos de retroalimentación negativa entre los sectores financiero y real. En este sentido, a raíz de la crisis, los estándares de concesión de crédito se han endurecido notablemente, creando un nuevo escenario de financiación para las empresas y, por tanto, para la creación de empleo.

Otro factor destacado durante este ciclo es la inmovilidad geográfica causada por la crisis inmobiliaria, que contrasta con la elevada movilidad habitual en Estados Unidos. Esto se debe no tanto a la caída de los precios de la vivienda como al gran número de propietarios cuya vivienda tiene un precio inferior a la deuda pendiente (que alcanza aproximadamente los 10,2 millones), lo que conlleva dificultades posteriores para conseguir un crédito que permita una vivienda de similares características a la adquirida durante la fase expansiva.

Adicionalmente, como se ha comentado anteriormente, las políticas de apoyo a los desempleados podrían incrementar, en última instancia, el desempleo estructural, al incidir negativamente en los incentivos de los trabajadores a la búsqueda de empleo. En el caso de Estados Unidos, estas políticas se han materializado en la extensión extraordinaria de las prestaciones por desempleo, desde un máximo de 25 a 99 semanas. No obstante, es previsible que

este factor desaparezca una vez concluya la crisis, si estas medidas no se convierten en permanentes².

Algunos analistas han tratado de inferir el posible carácter estructural del aumento del desempleo analizando la curva de Beveridge, que relaciona inversamente la tasa de vacantes con la tasa de desempleo de una economía (véase panel derecho del gráfico 2). Una vez estimada dicha curva para períodos relativamente estables, se puede calcular cuál sería la tasa de paro correspondiente a la tasa de vacantes observada en un período de normalidad; así, la diferencia entre la tasa de paro observada y la tasa de paro estimada según la curva de Beveridge daría una idea de la desviación de la tasa de paro respecto a la NAIRU. Este análisis llevaría a concluir que, en la situación actual, la tasa de paro se encuentra 2,5 pp por encima de la tendencia histórica. No obstante, según Valetta y Kuang (2010), la curva de Beveridge ha tendido a sobreestimar históricamente los cambios en la NAIRU. Estos autores calculan que el aumento de la tasa de paro estructural sería solo de entre 1,3 pp y 1,7 pp, hasta el 6,3 %-6,7 % de la población activa. Parte de ese aumento se debería a la extensión de los beneficios para desempleados, que podría desaparecer si la medida no se hace permanente ni modifica el comportamiento de los trabajadores. Además, la experiencia de ciclos anteriores muestra que en los primeros años de la recuperación se observa un desplazamiento hacia arriba de la curva de Beveridge, que se corrige posteriormente, como se puede apreciar en el gráfico.

En definitiva, el deterioro del mercado laboral en Estados Unidos es el más grave de la historia reciente, bien se mida por la destrucción neta de empleo o por el incremento de la tasa de paro. Este deterioro ha venido explicado, al menos en parte, por factores estructurales, algunos de los cuales, como el aumento del paro de larga duración, los cambios en los tipos de contratación y despido, la menor movilidad sectorial y geográfica o el deterioro de las condiciones de financiación ocasionado por las crisis, sugieren que la tasa de paro estructural podría haberse incrementado de manera persistente. Este aumento, sin embargo, no sería permanente, ya que cabe esperar que, a medida que avance la recuperación, algunos de los factores mencionados —como la extensión de los beneficios por desempleo, la inmovilidad geográfica y el extraordinario endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación— vayan desapareciendo, aunque de forma lenta.

¹ Según Valetta y Kuang (2010), el sector de la construcción elevaría la tasa de paro estructural en alrededor de 0,4 pp.

² Según Valetta y Kuang (2010), la extensión de los beneficios para desempleados incrementaría de 0,4 pp a 0,8 pp la tasa de paro estructural.

Conclusiones y perspectivas

La actual crisis ha supuesto una caída de la actividad sin precedentes desde la Segunda Guerra Mundial que, en algunas economías desarrolladas, ha venido acompañada de una severa destrucción de empleo. En otros países, sin embargo, el mercado laboral ha mostrado una notable resistencia, a pesar del fuerte deterioro de la actividad. El análisis presentado en este artículo ilustra la relevancia de algunos factores para explicar el comportamiento heterogéneo del mercado laboral en las economías avanzadas. Entre ellos, se destacan la distribución sectorial del impacto de la crisis en el empleo, la percepción de la naturaleza de la crisis como temporal o permanente por las empresas, la flexibilidad de los mercados laborales, el impacto de la crisis financiera sobre la financiación de las empresas y la respuesta de la política económica.

Las perspectivas apuntan a que el proceso de recuperación del empleo en las principales economías desarrolladas será lento, por distintos motivos. En los países en los que el uso de la contratación a tiempo parcial y el recurso a la reducción de jornada permitieron mitigar la destrucción de empleo, la creación de empleo en la fase de recuperación será débil, ya que el incremento de las horas trabajadas precederá a las nuevas contrataciones. Asimismo, la evidencia empírica sugiere que, cuando las crisis económicas tienen un origen financiero, son más persistentes, por llevar aparejadas restricciones de financiación, que contribuyen al mantenimiento de elevados niveles de paro durante un período de tiempo prolongado¹². La elevación de la tasa de paro de larga duración tiende a consolidarse —el conocido fenómeno de histéresis—, tanto por la pérdida de capital humano de los desempleados como por el menor incentivo de estos a continuar la búsqueda de empleo. Si esta merma de incentivos se hace permanente, puede traducirse en un descenso de la tasa de participación —como, de hecho, está sucediendo en Estados Unidos—, con la correspondiente pérdida de capacidad productiva. Por otro lado, la necesidad de reasignar el empleo desde sectores productivos sobredimensionados o que experimentaron un ajuste notable durante la crisis podría ralentizar aún más la recuperación del mercado laboral, teniendo en cuenta la dificultad para recolocar trabajadores cuando la cualificación requerida por los sectores oferentes de empleo no coincide con la de los sectores de origen. Además, las crisis suelen llevar aparejados importantes cambios estructurales en la organización y composición de los procesos productivos, que en un contexto de globalización e internacionalización de la producción pueden afectar a la evolución neta del empleo en las economías desarrolladas.

El proceso inconcluso de saneamiento de los balances de los agentes privados, junto con el renovado deterioro de las perspectivas económicas y la situación persistentemente frágil de los sistemas y mercados financieros, está consolidando un entorno de incertidumbre sobre la recuperación económica. Estos condicionantes tienden a retrasar las decisiones de inversión y contratación de las empresas y pueden traducirse en un empeoramiento del mercado laboral, incluso en aquellas economías que habían resistido mejor la crisis, como de hecho ha comenzado a observarse en el Reino Unido. En última instancia, si el fuerte repunte del desempleo de larga duración permanece por un período prolongado, podría traducirse en una elevación del desempleo estructural y acabar afectando al crecimiento potencial de las economías, lo que, a su vez, tendría repercusiones sobre la efectividad de las políticas expansivas de demanda.

En este contexto de incertidumbre y debilidad en la recuperación, las medidas de reforma laboral que tiendan a aumentar la flexibilidad en las condiciones de contratación, la organización interna de las empresas y la determinación de los salarios contribuirán a generar

12 Véase Knotek y Terry (2009).

un contexto más propicio a la creación de empleo, maximizando las posibilidades de crear puestos de trabajo, especialmente en aquellas economías en las que la evolución del mercado de trabajo ha sido más desfavorable durante la crisis. El repaso de la experiencia reciente del comportamiento de los mercados laborales en las principales economías avanzadas pone de manifiesto que, en las circunstancias actuales, la vigencia de mecanismos que permitan al mercado laboral ajustarse a las cambiantes condiciones de la economía es fundamental para evitar que el ajuste recaiga desproporcionadamente en la destrucción de empleo neto, y para facilitar la creación de empleo una vez se afiance la recuperación de la actividad.

15.2.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- BALAKRISHNAN, R., M. DAS y P. KANNAN (2010). «Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond», *World Economic Outlook*, abril, capítulo 3, Fondo Monetario Internacional.
- BLOOM, N. (2009). «The impact of uncertainty shocks», *Econometrica*, vol. 77 (3), pp. 623-685.
- BOERI, T., y H. BRÜCKER (2011). *Short-Time Work Benefits Revisited: Some Lessons from the Great Recession*, Discussion Paper, n.º 5635, Institute for the Study of Labor (IZA).
- BUNDES BANK (2010). «Labor market», *Monthly Bulletin*, octubre.
- BURDA, M., y J. HUNT (2011). *What explains the German labor market miracle in the Great Recession?*, Working Paper, n.º 17187, NBER.
- CASADO, J. M., C. FERNÁNDEZ-VIDARRUETA y J. F. JIMENO (2011). «Los flujos laborales en la UE al inicio de la crisis», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- COSTAIN, J., J. F. JIMENO y C. THOMAS (2010). *Employment fluctuations in a dual labor market*, Documentos de Trabajo, n.º 1013, Banco de España.
- DUYGAN-BUMP, B., A. LEVKOV y J. MONTORIOL (2010). *Financing Constraints and Unemployment: Evidence from the Great Recession*, Working Paper, n.º QAU10-6, octubre, Federal Reserve Bank of Boston.
- FACCINI, R., y C. HACKWORTH (2010). «Changes in output, employment and wages during recessions in the United Kingdom», *Quarterly Bulletin*, primer trimestre, Banco de Inglaterra.
- GERTLER, M., y S. GILCHRIST (1993). «Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n.º 2.
- HIJZEN, A., y D. VENN (2011). *The role of short-time work schemes during the 2008-09 recession*, Working Paper, n.º 115, OCDE.
- KNOTEK, E., y S. TERRY (2009). «How will unemployment fare following the recession?», *Economic Review*, diciembre, Federal Reserve of Kansas City.
- LILIEN, D. M. (1982). «Sectoral shifts and cyclical unemployment», *Journal of Political Economy*, vol. 90 (4), pp. 777-793.
- MORAL, E., y C. VACAS (2009). «Reformas en los mercados de trabajo europeos en el período 2000-2006», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- OCDE (2010a). «Moving Beyond the Jobs Crisis», *Employment Outlook*, septiembre.
- (2010b). «Return to Work after the Crisis», *Economic Outlook*, capítulo 5, mayo.
- (2011). *Employment Outlook*, septiembre.
- VALETTA, R., y K. KUANG (2010). «Extended Unemployment and UI Benefits», *FRBSF Economic Letter*, abril.

Los autores de este artículo son Rebeca Anguren Martín, Adrian van Rixtel y Luna Romo González, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

Los mercados internacionales de deuda desempeñan un papel fundamental en la financiación de los sectores público y privado de todo el mundo. Además de la emisión de acciones y de la generación de recursos interna, la deuda constituye una de las principales fuentes de financiación de las sociedades no financieras y es una fuente de fondos crucial para el sector bancario que opera globalmente. Los agentes pueden endeudarse a través de intermediarios financieros, como los bancos, lo que da lugar a lo que se denomina «financiación indirecta», o acudiendo a los mercados financieros, en forma de financiación directa [Bê Duc *et al.* (2005)]. Por lo que se refiere a este último tipo de financiación, hay un gran número de instrumentos de renta fija a disposición de los posibles prestatarios, como, por ejemplo, bonos a medio y largo plazo¹, o pagarés de empresa a corto plazo. Además, durante las últimas décadas, los mercados internacionales de deuda se han multiplicado con la aparición de mercados de financiación estructurada, que incluyen los mercados de titulizaciones [Van Rixtel y Romo González (2009); Van Rixtel y Criado (2010)]. Por ello, los mercados internacionales de deuda ofrecen una paleta muy diferenciada y diversificada de opciones de financiación a medida, para que las sociedades, los hogares y el sector público financien sus gastos.

La situación de estos mercados se vio severamente afectada por la crisis financiera global de 2007-2009, cuando la actividad emisora en los mercados internacionales de capitales se redujo bruscamente y los bancos se embarcaron en un proceso de desapalancamiento de sus balances. Por ejemplo, en 2009 la emisión de bonos por parte de sociedades no financieras alcanzó máximos históricos, para compensar el declive de la financiación a través de préstamos bancarios. Más recientemente, durante los años 2010 y 2011, la crisis de la deuda soberana europea produjo importantes efectos de contagio en los mercados internacionales de deuda, especialmente durante los distintos episodios de mayores tensiones, como los de abril-mayo y noviembre-diciembre de 2010, así como en el verano y en el otoño de 2011.

Este artículo analiza la evolución reciente de los mercados internacionales de deuda, comparando su actividad en 2011 con los años anteriores y prestando especial atención al impacto de la intensificación de la crisis de la deuda soberana europea. En primer lugar, se examina la actividad emisora en los mercados internacionales de bonos, tanto por jurisdicción como por tipo de emisor. En segundo lugar, se analiza con más detalle la emisión de deuda por parte del sector bancario y se compara con otras fuentes de financiación utilizadas por los bancos que operan globalmente. Se prestará especial atención al creciente segmento de bonos garantizados (*covered bonds*, en su denominación anglosajona), que se ha convertido en una fuente de financiación fundamental para los bancos a raíz de la crisis de la deuda soberana europea. Además, en el recuadro 1 se examina el recurso al sistema bancario en la sombra de Estados Unidos, en particular a los fondos del mercado monetario *prime* de ese país, como fuente de financiación del

¹ Normalmente, se consideran bonos los valores de renta fija emitidos con vencimiento inicial superior a un año; por motivos prácticos, en este artículo la actividad emisora en el importante mercado de notas a medio plazo, cuyos vencimientos pueden oscilar entre menos de un año y treinta años o más, se incluye también en las emisiones internacionales de bonos [véase Van Rixtel y Romo González (2010)].

sector bancario europeo. Por último, en cuanto a la financiación indirecta, el artículo analiza los mercados internacionales de préstamos sindicados, que se desarrollaron con rapidez antes de la crisis financiera de 2007-2009 y cuyo importante papel en los mercados mundiales de deuda se ha restablecido en los últimos años. No se tratan, sin embargo, otras fuentes de financiación indirecta ni los mercados de financiación estructurada, que todavía deben recuperarse del acusado declive experimentado durante la crisis financiera global.

Del análisis realizado en el artículo, se concluye que las emisiones de bonos fueron elevadas en el conjunto de 2011, aunque se produjo un comportamiento heterogéneo a lo largo del año: en la primera mitad destacó la fortaleza de las emisiones, que fue seguida de una notable debilidad en la segunda parte, debido al impacto negativo de la crisis del euro, sobre todo en Europa. Este comportamiento diferenciado a lo largo del año se pudo observar en segmentos importantes del mercado, como el de bonos de alto riesgo y el de bonos garantizados. Por otra parte, la crisis de deuda soberana europea afectó principalmente a la emisión de bonos del sector bancario, pero también tuvo su impacto sobre las sociedades no financieras de la zona del euro. En determinados momentos, la crisis contagió a los mercados de emisión del sector bancario y de las sociedades no financieras de fuera de la zona del euro. Por último, la actividad en los mercados internacionales de préstamos sindicados se incrementó notablemente en el año 2011, especialmente para los prestatarios estadounidenses.

Principales características de las emisiones internacionales de bonos durante 2011

LIGERAMENTE MÁS DÉBILES EN LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

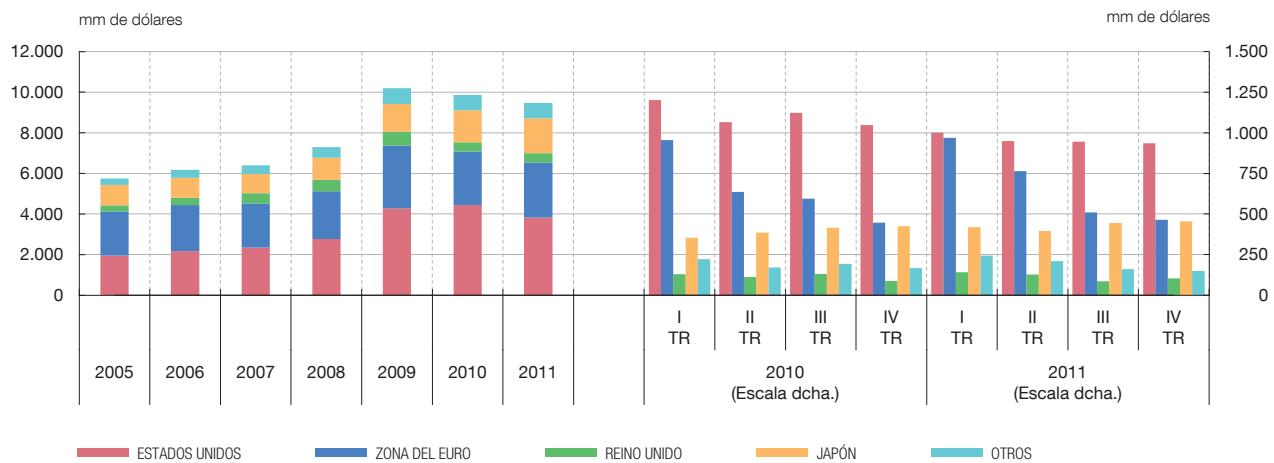
En esta sección se analiza, primero, la evolución de las emisiones de bonos de los países industrializados, distinguiendo entre sectores y por región de emisión; en segundo lugar, se repasan las emisiones en países emergentes y, por último, se hace un análisis de la evolución en el segmento de bonos de alto riesgo.

En 2011, la emisión bruta total de bonos por emisores de los países industrializados ascendió a 9,47 billones de dólares, un 4 % por debajo del total emitido en 2010 (véase gráfico 1). Esta moderada reducción es atribuible, en gran medida, al ligero descenso de las emisiones en Estados Unidos, donde el sector público emitió, aproximadamente, 500 mm de dólares menos que el año anterior. Por el contrario, en la zona del euro y en Japón las emisiones de bonos del sector público fueron más elevadas: concretamente, en Japón, el incremento anual fue cercano al 10 %. En conjunto, la emisión bruta de deuda pública en los principales países industrializados fue de 6,72 billones de dólares en 2011, un 3 % por debajo del récord histórico de emisiones que se alcanzó en 2010 (véase gráfico 2). En cuanto a otros sectores, los bancos redujeron su emisión de bonos en 2011 hasta los 1,62 billones de dólares, aproximadamente un 9 % menos que en 2010 y el volumen más bajo emitido desde 2003. Esta caída estuvo condicionada por el proceso de desapalancamiento y ajuste de los balances bancarios que está en marcha desde el inicio de la crisis financiera global, y fue más pronunciada en Estados Unidos (-18 %), el Reino Unido (-14 %) o Japón (-11 %) que en la zona del euro, donde, a pesar de la intensificación de la crisis soberana y de los graves efectos contagio hacia el sector bancario, las emisiones de bonos por parte de los bancos se redujeron solamente un 3 %. Las instituciones financieras no bancarias también redujeron sus emisiones de bonos en 2011, con respecto a 2010, en un 23 % (52 mm de dólares), lo que supone el volumen anual de emisión más bajo desde 2002 (véase gráfico 2).

El único sector en el que aumentó la actividad emisora de bonos en 2011, en los países industrializados, fue el de las sociedades no financieras, cuyas emisiones ascendieron a casi 960 mm de dólares, un 3 % por encima de 2010. El incremento fue especialmente

EMISIÓN BRUTA DE BONOS EN LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS, POR PAÍS/REGIÓN (a)

GRÁFICO 1

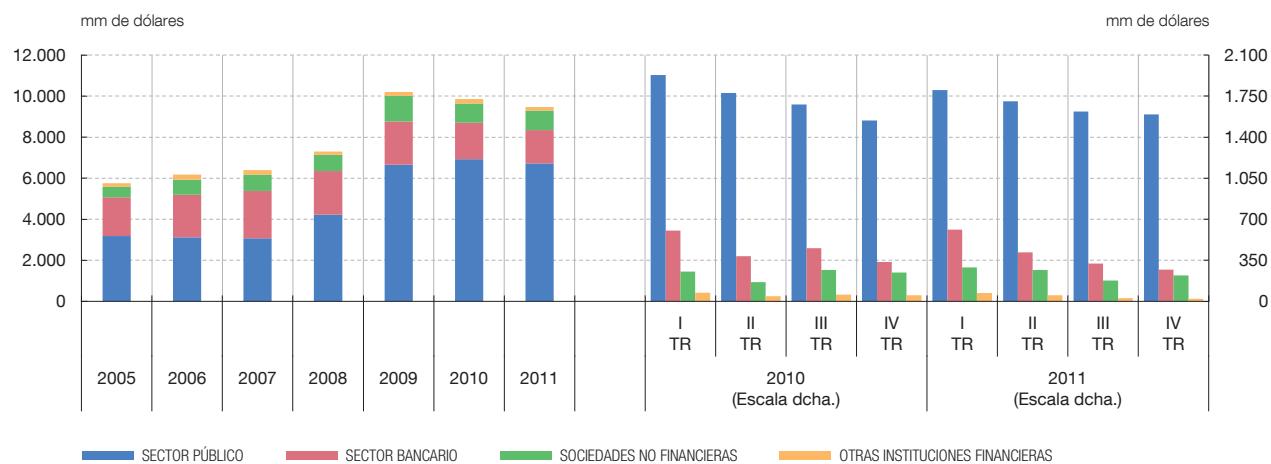


FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

EMISIÓN BRUTA DE BONOS EN LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS, POR SECTOR EMISOR (a)

GRÁFICO 2

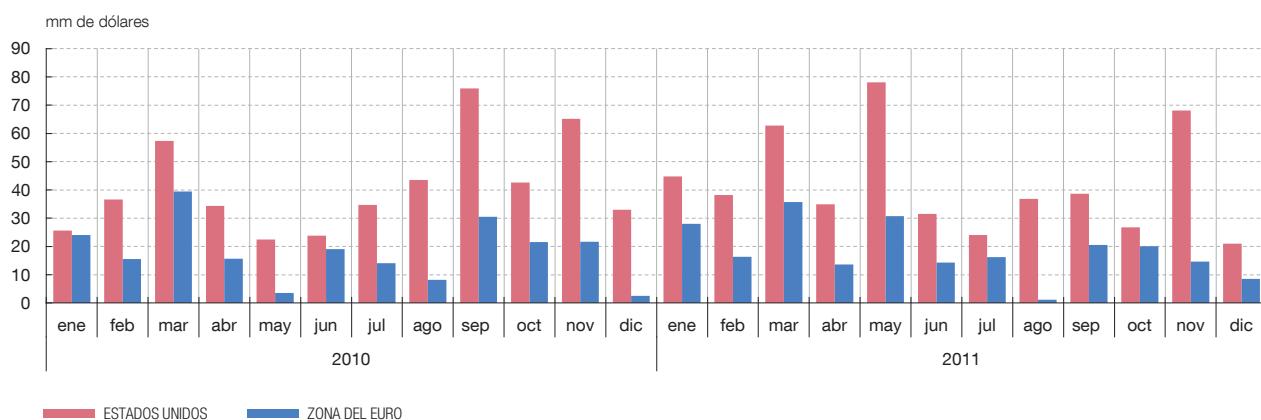


FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

acusado en el Reino Unido (+20 %), mientras que en Japón las emisiones retrocedieron un 10 %. En el Reino Unido, el vigoroso crecimiento de las emisiones de bonos de sociedades no financieras podría estar relacionado con las dificultades para el acceso al crédito bancario en ese país, en el contexto de los sustanciales procesos de ajuste de sus balances que está llevando a cabo el sector bancario británico.

A lo largo de 2011, las emisiones de bonos en países desarrollados se debilitaron notablemente y, tras un primer semestre con una intensa actividad emisora, el nivel de la actividad durante los dos últimos trimestres fue el más bajo de los últimos años —con 4,25 billones de dólares—, con la excepción del segundo semestre de 2008, cuando la quiebra de Lehman Brothers paralizó los mercados internacionales de deuda. Esta tendencia se observó



FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

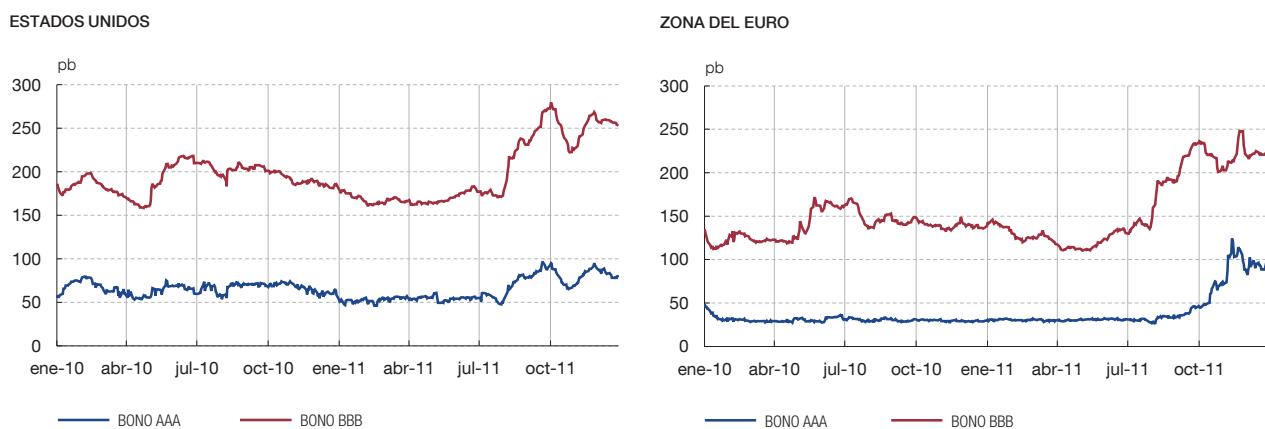
en casi todos los sectores emisores, pero sobre todo en el del sector bancario² y en otras instituciones financieras, seguidas de las sociedades no financieras.

DÉBIL ACTIVIDAD EMISORA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2011

En el primer semestre de 2011, las sociedades no financieras de los países industrializados emitieron 556 mm de dólares en valores de renta fija a medio y largo plazo, un 33 % más que en el mismo período de 2010, siendo la segunda emisión más elevada tras el máximo histórico registrado en el primer semestre de 2009. Este patrón cambió radicalmente en el segundo semestre, cuando se emitió un 28 % menos en bonos de sociedades no financieras que en el primer semestre del año y un 22 % menos que en el segundo semestre de 2010. La caída fue especialmente pronunciada en la zona del euro, donde el volumen de emisión de las sociedades no financieras cayó hasta los 81 mm de dólares en el segundo semestre de 2011, un 42 % por debajo de las emisiones registradas en el primer semestre y aproximadamente un 20 % menos que en la segunda mitad de 2010. El volumen de emisión fue especialmente reducido en el tercer trimestre, 39 mm de dólares, y, en particular, en agosto, con una exigua cifra de 1 mm de dólares, mientras que, en septiembre, las condiciones de emisión tampoco volvieron totalmente a la normalidad, ni siquiera en el caso de las grandes empresas (véase gráfico 3). En Estados Unidos, las emisiones de sector de las sociedades no financieras también fueron relativamente modestas en el segundo semestre (215 mm de dólares), con caídas del 26 % y del 27 % sobre el primer semestre de 2011 y el segundo de 2010, respectivamente.

El descenso en la actividad emisora bruta de las sociedades no financieras durante el segundo semestre de 2011 puede deberse a varios factores. En primer lugar, la crisis de la deuda soberana europea empeoró rápidamente durante el verano, con un impacto significativo en las condiciones de emisión existentes en los mercados internacionales de bonos, especialmente en Europa, aunque también se propagó a otras regiones, incluido Estados Unidos. Las tensiones empezaron a aumentar especialmente en julio, a medida que la deuda soberana italiana, en particular, se veía sometida a presiones crecientes. Cuando las medidas acordadas en la cumbre de jefes de Estado y de Gobierno de la zona del euro celebrada el 21 de julio no tuvieron como resultado el restablecimiento de la confianza de los mercados, la situación

2 Las emisiones bancarias de Estados Unidos y de la zona del euro se analizan de forma exhaustiva en una sección posterior.



FUENTES: JP Morgan y Datastream.

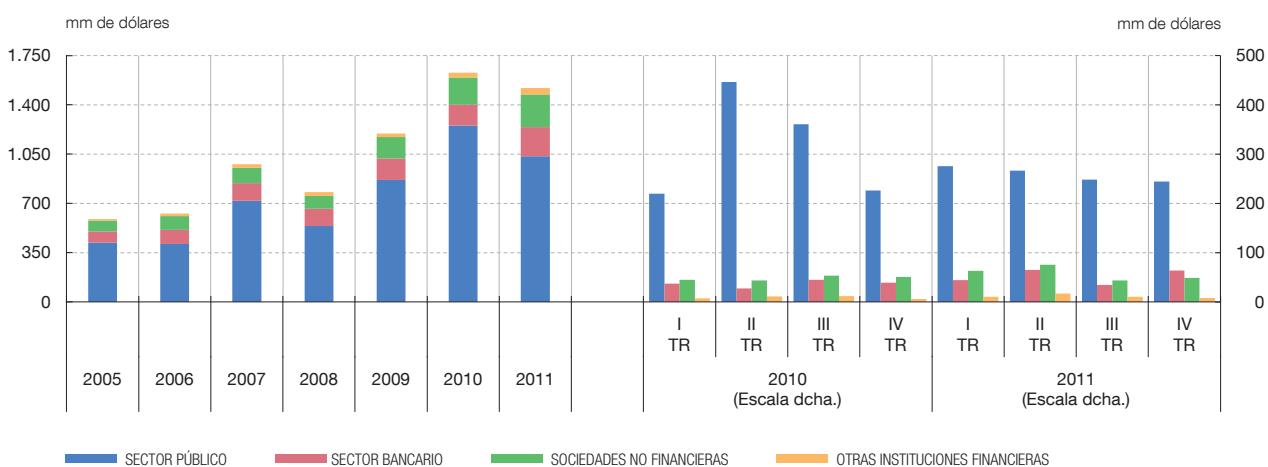
se deterioró con rapidez, obligando al BCE a que, el 7 de agosto, anunciara la reactivación de su Programa para los Mercados de Valores e iniciara la compra de deuda pública italiana y española. Pese a esta medida sin precedentes, el apetito de los inversores por el riesgo siguió siendo inexistente, dada la elevada volatilidad que persistía en los mercados y la creciente inquietud sobre la propagación al sector bancario europeo. Adicionalmente al impacto de la crisis de deuda soberana en Europa, la preocupación en otros países en torno a la deuda soberana reforzó este impacto a escala global, como muestran los debates altamente politizados sobre el techo de deuda pública en Estados Unidos y la posterior rebaja de su calificación soberana a AA+ por parte de Standard & Poor's, a primeros de agosto. El mal estado de las finanzas públicas en todo el mundo se puso de manifiesto con más intensidad después de que Moody's rebajara un escalón la calificación de la deuda soberana de Japón en agosto. En definitiva, la amenaza creíble de una situación insostenible de las finanzas públicas a largo plazo en las principales economías industrializadas empezó a afectar de forma creciente a los mercados financieros internacionales y a la comunidad internacional de inversores.

En segundo lugar, desde principios del verano la preocupación acerca de la fortaleza de la recuperación económica mundial se intensificó y, aunque se concentró en las economías industrializadas, empezó a propagarse también a las economías emergentes, en algunas de las cuales existían indicios de sobrecalentamiento, por ejemplo, en China. En este contexto de elevada incertidumbre sobre la evolución macroeconómica, reforzada por la continua incertidumbre política sobre la manera en que se abordarían los desequilibrios fiscales en las principales economías del mundo, el apetito por el riesgo en los mercados financieros se vio afectado de forma significativa, intensificando aún más el temor sobre las perspectivas económicas mundiales [Banco de Pagos Internacionales (2011)].

En esta situación de extrema turbulencia en los mercados financieros que caracterizó la mayor parte del tercer trimestre de 2011, los diferenciales de la renta fija privada se ampliaron considerablemente, sobre todo en el caso de los bonos emitidos por empresas con calificación inferior al grado de inversión o de «alto riesgo», que son especialmente sensibles a cambios en el clima de los mercados (véase gráfico 4). La menguada actividad emisora en los mercados de renta fija privada en el segundo semestre de 2011, en general, y en el tercer trimestre, en particular, parece indicar que la mayoría de los emisores potenciales no estaban dispuestos a pagar las primas tan elevadas exigidas para acceder a la financiación en estos mercados. Ello explicaría, en parte, el brusco descenso observado

EMISIÓN BRUTA DE BONOS EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES, POR SECTOR (a)

GRÁFICO 5



FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

en las fusiones y adquisiciones en el tercer trimestre de 2011, a escala mundial y especialmente en Europa [Standard & Poor's (2011a)]. Además, en medio del aumento significativo de la aversión al riesgo, la demanda de valores de renta fija privada por parte de los inversores se redujo sustancialmente, como ponen de manifiesto, por ejemplo, las importantes salidas de los fondos de inversión especializados en crédito empresarial, especialmente con calificación inferior al grado de inversión. Las pocas emisiones que se produjeron en el mercado tuvieron como motivo principal la refinanciación.

LA EMISIÓN DE BONOS
EN LAS ECONOMÍAS
EMERGENTES SIGUIÓ SIENDO
INTENSA EN 2011

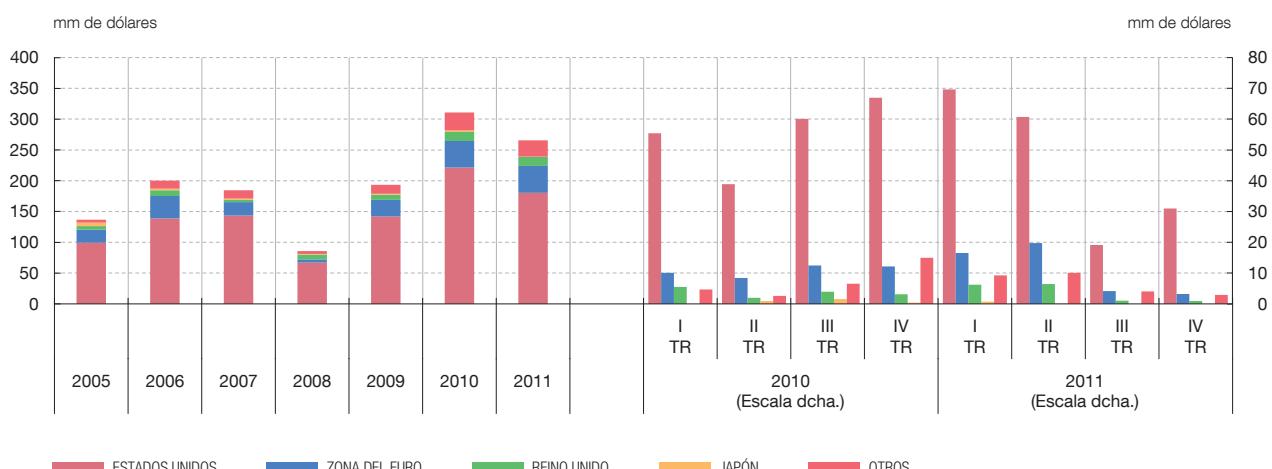
En 2011, la emisión bruta total de bonos en las economías emergentes siguió siendo intensa: 1,52 billones de dólares, aunque un 7 % por debajo del máximo histórico anual registrado en 2010 (véase gráfico 5). Lo que es más importante, el volumen bruto de bonos emitidos por emisores del sector privado de las economías emergentes, tanto financieros³ como no financieros, registró un nuevo máximo anual de 484 mm de dólares, un 29 % por encima del máximo de 2010. De hecho, la emisión del sector privado aumentó en todas las regiones consideradas, salvo en África, los países de la Comunidad de Estados Independientes (antiguas repúblicas soviéticas) y en América Latina. Por lo tanto, el ligero descenso observado en la emisión total de bonos en las economías emergentes en 2011 cabe atribuirlo a la caída en la emisión de deuda soberana, que fue generalizada, excepto en los países de la Comunidad de Estados Independientes.

En términos anuales, las emisiones de deuda de las economías emergentes resistieron bastante bien las turbulencias asociadas a la crisis de la deuda soberana europea y la inestabilidad política del Norte de África y Oriente Medio. En consecuencia, el total de flujos netos acumulados en los fondos de inversión especializados en deuda de las economías emergentes fue positivo a finales de año, aunque su ritmo fue menor que en 2010. Por otra parte, el número total de emisores de bonos de economías emergentes se incrementó significativamente, y la emisión de los denominados bonos de «alto riesgo» (véase más adelante) alcanzó un máximo histórico en el primer semestre de 2011, lo que podría reflejar un mayor apetito por el riesgo. En general, el fuerte crecimiento registrado en la

³ Aunque los emisores financieros se refieren, principalmente, a los bancos privados, también se incluyen algunos bancos públicos.

EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE ALTO RIESGO EN LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS, POR REGIÓN/PAÍS (a)

GRÁFICO 6



FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

emisión de bonos de emergentes se basó en unos sólidos fundamentos macroeconómicos y empresariales, unas perspectivas de crecimiento económico mejores, en general, que las de los países desarrollados, y mejores perfiles crediticios.

Pese a todo ello, la actividad emisora de bonos en las economías emergentes no fue inmune a la crisis de la deuda soberana europea, al temor a que se redujera el crecimiento mundial y, a la inquietud sobre un posible aterrizaje duro de China. De hecho, en el tercer trimestre de 2011 los flujos netos a emergentes fueron negativos (particularmente al final del período) y las emisiones de bonos en las economías emergentes se redujeron significativamente, en un contexto de fuerte caída del apetito por el riesgo en los mercados financieros mundiales. Las emisiones mejoraron en el último trimestre, sobre todo en varios países de Oriente Medio, pero la emisión bruta de bonos de las economías emergentes en los mercados internacionales siguió siendo débil desde una perspectiva histórica.

INTENSA ACTIVIDAD EMISORA
DE BONOS DE ALTO RIESGO
ESPECIALMENTE EN EL PRIMER
SEMESTRE DE 2011

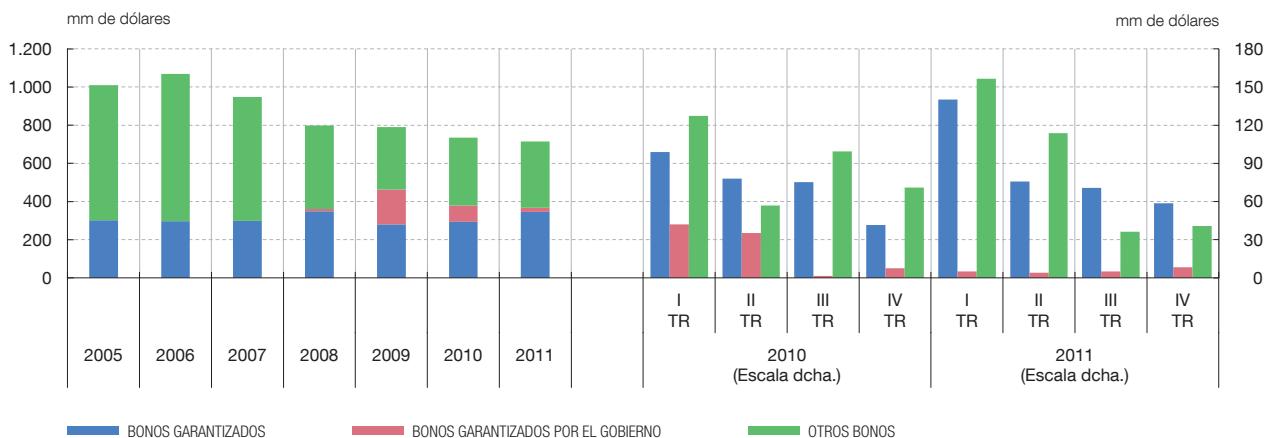
Un segmento que ha ganado importancia en los mercados internacionales tras la crisis es el mercado de bonos de alto riesgo⁴. En situaciones de endurecimiento de las condiciones de crédito y desapalancamiento de las entidades bancarias, estas empresas, para las que la percepción de riesgo es mayor, ven limitado su acceso al crédito bancario, por lo que el mercado de bonos de alto riesgo constituye una alternativa atractiva para financiar sus operaciones.

La emisión bruta de bonos de alto riesgo en los países industrializados durante 2011 ascendió a 266 mm de dólares, el segundo volumen más elevado emitido nunca, aunque un 14 % por debajo del máximo histórico alcanzado en 2010 (véase gráfico 6). El dinamismo de la actividad emisora se concentró en el primer semestre, en el que se emitió el 75 % del volumen total del año. La actividad emisora cayó fuertemente en el segundo semestre, en el contexto ya señalado de deterioro de la crisis de la deuda soberana europea, que afectó gravemente al apetito por el riesgo, y de preocupación creciente acerca

4 Los bonos de alto riesgo, conocidos informalmente como «bonos basura», son emitidos por las empresas menos solventes. Estos bonos tienen una calificación crediticia inferior al grado de inversión, es decir, por debajo de la calificación BBB de Standard & Poor's y de Fitch's Investors Service, y de Baa de Moody's Investors Service.

EMISIÓN DE BONOS POR EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO (a)

GRÁFICO 7



FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

de las perspectivas económicas mundiales. La caída de la demanda de valores de renta fija privada de alto riesgo por parte de los inversores se reflejó en importantes salidas netas de los fondos de inversión especializados en este tipo de deuda. Los mercados primarios de bonos de alto riesgo se mantuvieron abiertos de manera selectiva para algunos de los emisores más conocidos entre la base inversora existente, mientras que el grueso de los emisores potenciales no pudieron acceder a estos mercados [Fitch Ratings (2011b)]. El descenso en el volumen bruto de bonos emitidos en el segundo semestre fue especialmente acusado en la zona del euro, donde solo se emitieron 7 mm de dólares, un 17 % del total anual. De hecho, en agosto y en diciembre, estos mercados quedaron prácticamente paralizados, cifrándose la emisión bruta cada mes a menos de 100 millones de dólares. Sin embargo, en el conjunto del año, y gracias a la fortaleza de la actividad en el primer semestre, el volumen total de emisiones en la zona del euro se situó ligeramente por encima del de 2010, alcanzando un nuevo máximo anual. Los mercados de bonos de alto riesgo de Estados Unidos también se vieron muy afectados por el empeoramiento de las condiciones de emisión en el segundo semestre de 2011, con emisiones por valor de 50 mm de dólares, por debajo de las cantidades emitidas en cada uno de los dos primeros trimestres del año.

Evolución de las emisiones de bonos de las entidades bancarias

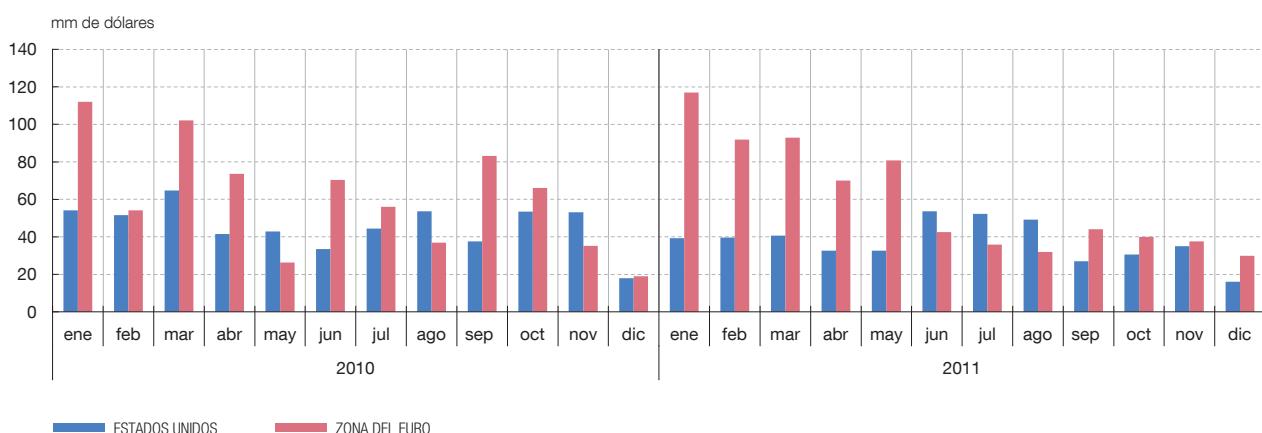
IMPACTO DE LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA EUROPEA SOBRE LA FINANCIACIÓN BANCARIA VÍA BONOS

En este epígrafe, se analizan la estructura y el desarrollo de la financiación vía bonos por parte de las entidades bancarias, tanto estadounidenses como europeas, en 2011. Asimismo, se presenta un análisis detallado de la evolución de los mercados de bonos garantizados, que experimentaron un crecimiento destacable durante el último año.

La financiación mediante bonos tiene gran importancia para los sectores bancarios en los países desarrollados, como se desprende del volumen de financiación obtenida por esta vía por los bancos de Estados Unidos y de la zona del euro (véanse gráficos 7 a 10). Estas emisiones incluyen los bonos emitidos en el marco de programas públicos de emisión garantizada, que se introdujeron en varios países a raíz de la crisis financiera posterior a la quiebra de Lehman Brothers. Las emisiones de bonos garantizados por los Gobiernos han constituido una importante fuente de financiación a largo plazo para los bancos, y, en general, la valoración global de los distintos programas introducidos ha sido positiva [Levy y Schich (2010)].

EMISIÓN BRUTA MENSUAL DE BONOS POR EL SECTOR BANCARIO DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (a)

GRÁFICO 8

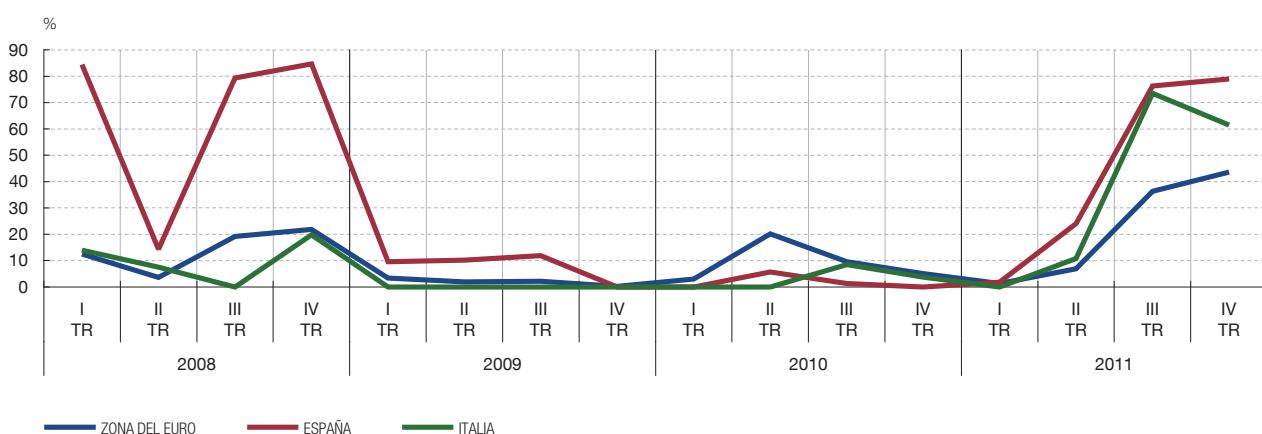


FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

BONOS RETENIDOS EMITIDOS POR EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO (a)

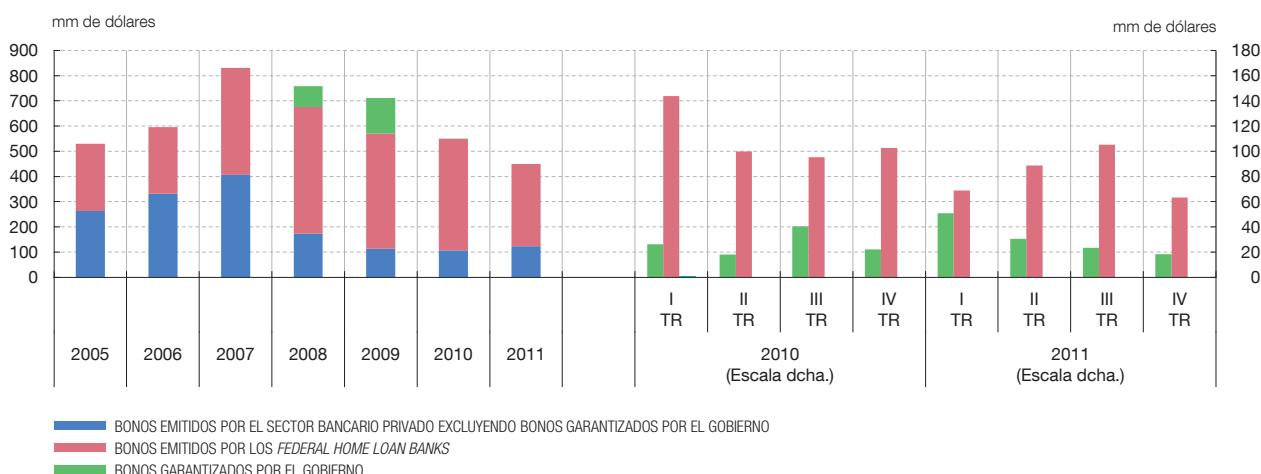
GRÁFICO 9



FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

Tal como se ha mencionado anteriormente, en 2011 el patrón de la actividad emisora del sector bancario se caracterizó por el contraste entre una primera mitad de año de actividad emisora muy intensa y una segunda mitad con una actividad muy débil. En el primer trimestre, la emisión bruta de bonos registró uno de los volúmenes trimestrales más elevados de los que se tiene constancia, especialmente en el caso de los bancos de la zona del euro, pero también de los bancos privados de Estados Unidos. En gran medida, este máximo fue consecuencia de una normalización de las condiciones de emisión y, por tanto, de una recuperación de los volúmenes brutos, tras las turbulencias de los mercados de noviembre y diciembre de 2010, cuando el episodio de deterioro de la deuda soberana se propagó a los mercados de financiación bancaria. Existen varios canales de contagio entre la deuda soberana y la financiación bancaria, que han sido profusamente documentados [Blundell-Wignall y Slovik (2011); Romo González y Van Rixtel (2011); Comité sobre el Sistema Financiero Global (2011a); Mody y Sandri (2011); Standard & Poor's (2011b); Banco Central Europeo (2011)]. Entre ellos, los balances de muchas entidades bancarias incorporan



FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

importes significativos de deuda soberana nacional, y es fácil que estas grandes exposiciones generen pérdidas por valoración cuando el rendimiento de la deuda soberana sube de forma pronunciada. Además, la deuda soberana sirve de garantía en diversas operaciones financieras, como las operaciones de liquidez con los bancos centrales, las operaciones *repo* privadas y las operaciones con derivados financieros. La reducción del valor de los activos de garantía, sujetos a mayores recortes o márgenes aplicados, disminuye efectivamente la capacidad de los bancos para obtener liquidez.

La interrelación existente entre los mercados de deuda soberana y los de financiación bancaria se acentuó al intensificarse las tensiones en el verano de 2011. El sector bancario, especialmente en Europa, pero también en otras áreas, se vio afectado por las crecientes tensiones en los mercados y los diferenciales bancarios aumentaron significativamente, hasta alcanzar niveles no observados desde los episodios más turbulentos de la crisis financiera de 2007-2009. Asimismo, sus cotizaciones cayeron con carácter generalizado, en algunos casos hasta situarse en niveles cercanos a los mínimos registrados en 2009. El rápido deterioro de la crisis de la deuda soberana europea fue afectando cada vez más a los mercados de financiación de las entidades bancarias, planteándoles graves problemas de liquidez. En este contexto, la realización de las pruebas de resistencia por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en sus siglas en inglés), cuyos resultados fueron publicados el 15 de julio, no sirvió para tranquilizar a los mercados financieros.

El resultado del acusado deterioro de las condiciones en los mercados fue una caída de la emisión bruta de bonos de los bancos de la zona del euro en el tercer trimestre de 2011, que se cifró en solo 112 mm de dólares, el volumen trimestral de emisión más bajo de al menos los últimos cinco años hasta ese momento (véase gráfico 7). Las emisiones de deuda a largo plazo del sector bancario de la zona del euro fueron escasas entre junio y agosto, y, de hecho, en estos meses se observó un patrón, no muy común, de aumento de las emisiones absolutas por parte de los bancos estadounidenses, en comparación con los de la zona del euro (véase gráfico 8). Los mercados de deuda en la zona del euro, excluyendo los bonos garantizados, quedaron prácticamente paralizados en el tercer trimestre, y solo volvieron a abrirse en septiembre. De hecho, los bonos garantizados se

convirtieron en el principal instrumento de financiación a largo plazo de las entidades bancarias de la zona del euro, como se comenta a continuación. La atonía del tercer trimestre vino seguida por un volumen de emisión similar (108 mm de dólares) en el cuarto trimestre, ya que la preocupación sobre el acceso de los bancos a la financiación no se disipó y, a principios de diciembre, la EBA elevó su estimación de las necesidades de capital adicionales para el sector bancario europeo a casi 115 mm de euros [Autoridad Bancaria Europea (2011)]. En resumen, la emisión bruta de las entidades bancarias de la zona del euro en el segundo semestre fue solo el 31 % de su emisión total en 2011.

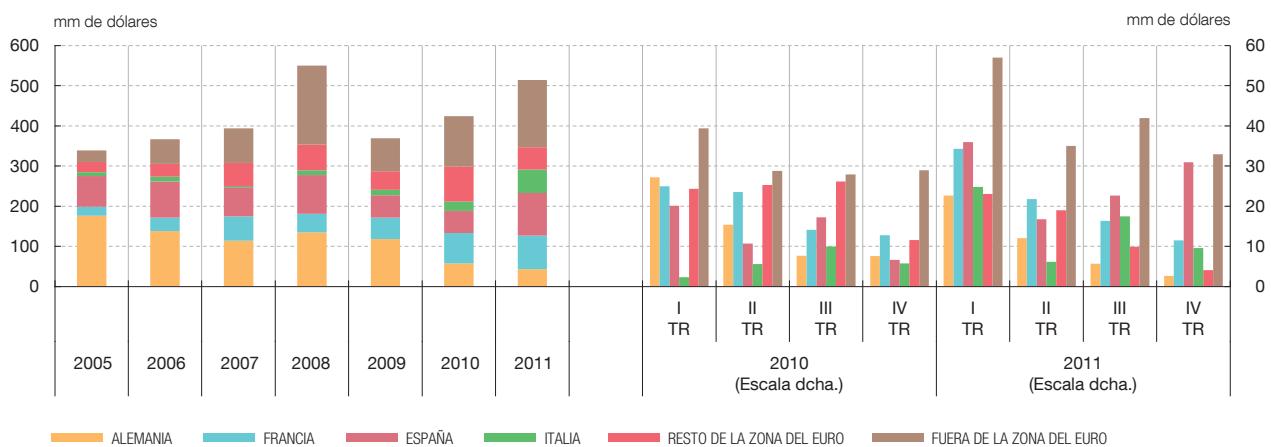
El deterioro de las condiciones de los mercados de financiación bancaria a largo plazo también puede apreciarse en el creciente recurso a la emisión de bonos retenidos, que son bonos que no llegan al mercado ni se venden a inversores, sino que los bancos retienen y utilizan, principalmente, como garantía en las operaciones de liquidez con su banco central. En el tercer y cuarto trimestre de 2011, los bancos de la zona del euro retuvieron el 36 % y el 44 % de los bonos emitidos, respectivamente, tasas de retención significativamente más elevadas que las observadas en el segundo trimestre de 2010, cuando el primer *shock* de la crisis de la deuda soberana europea y el plan de rescate a Grecia impactaron en la evolución de los mercados financieros internacionales (véase gráfico 9). Estas altas tasas de retención son indicativas de la creciente importancia de las operaciones de liquidez del BCE para la financiación de los bancos de la zona del euro, en un horizonte cada vez a más largo plazo, como ilustran los 489 mm de euros inyectados en la primera operación de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años llevada a cabo por el BCE en diciembre [Banco Central Europeo (2012)].

Además de causar tensiones en los mercados de financiación a largo plazo de los bancos de la zona del euro, la crisis afectó gravemente a su financiación a corto plazo, como puso de manifiesto la acusada caída de la inversión de los fondos del mercado monetario estadounidenses en deuda a corto plazo emitida por entidades bancarias europeas, no solo de los llamados «países periféricos», sino también de otros países, como Francia, Alemania y el Reino Unido. En el recuadro 1 se presenta un análisis detallado al respecto, dada la importancia de este hecho para la financiación general de los bancos europeos.

En cuanto a la emisión bruta de bonos por los bancos estadounidenses, también sufrieron, en general, los efectos de contagio de la crisis de la deuda soberana europea, especialmente en la segunda mitad de 2011, si bien cabe destacar que dichos efectos se limitaron a los bancos más grandes e internacionales [Fitch Ratings (2011c)]. Además, la actividad emisora de la banca estadounidense también se vio afectada por la incertidumbre derivada del empeoramiento de las perspectivas económicas de Estados Unidos y del debate sobre el techo de la deuda. Los bancos privados de Estados Unidos emitieron bonos por valor de 42 mm de dólares en el conjunto del tercer y cuarto trimestre, en torno al 34 % de sus emisiones totales en 2011 (véase gráfico 10). Cabe subrayar que la mayoría de los bancos estadounidenses mantuvieron una relativa solidez en sus variables fundamentales, con amplios colchones de liquidez, robustas estructuras de financiación y elevados niveles de capital, tras el proceso de saneamiento después de la crisis financiera global de 2007-2009. Además, los efectos de contagio de la crisis de la deuda soberana europea se limitaron a los bancos más grandes e internacionales [Fitch Ratings (2011c)]. Por último, los *federal home loan banks*, bancos públicos que facilitan financiación a los intermediarios financieros que operan en los mercados de préstamos hipotecarios de Estados Unidos y son grandes emisores en los mercados de deuda bancaria a largo plazo, mantuvieron su patrón de emisión, favorecidos por los avales públicos (véase gráfico 10).

EMISIÓN BRUTA INTERNACIONAL DE BONOS GARANTIZADOS POR REGIÓN/PAÍS

GRÁFICO 11



FUENTE: Dealogic.

CRECIENTE IMPORTANCIA DE LOS BONOS GARANTIZADOS EN EUROPA Y EN EL RESTO DEL MUNDO

Como se ha señalado, hay una tendencia del sector bancario a recurrir de manera creciente a las emisiones de bonos garantizados (*covered bonds*). Durante la pasada década, los bonos garantizados se convirtieron en uno de los principales instrumentos de financiación de las instituciones financieras europeas, sobre todo del sector bancario⁵. Este destacado papel se ha reforzado en paralelo con el desarrollo de la crisis de la deuda soberana europea, que ha obligado a las entidades europeas a recurrir masivamente a la emisión de este tipo de bonos. Además, el mercado de bonos garantizados ha comenzado a atraer de forma creciente a emisores de otros países, como Canadá.

La emisión internacional bruta de bonos garantizados en 2011 ascendió a 514 mm de dólares, un volumen elevado (véase gráfico 11). No obstante, de manera similar a la tendencia observada en otros segmentos del mercado, esta intensa actividad emisora se concentró en el primer semestre, con un volumen de emisión de 309 mm de dólares. Este patrón fue especialmente pronunciado en la zona del euro, donde el 62 % de las emisiones de bonos correspondientes a 2011 se emitió durante los seis primeros meses del año (141 mm de dólares en el primer trimestre, el volumen trimestral de emisión más elevado del que hay constancia en la zona del euro).

La intensa actividad en el mercado internacional de bonos garantizados registrada en 2011 se debió a varios factores. En primer lugar, tanto los emisores como los inversores se inclinaron de manera creciente por este tipo de bonos, como consecuencia de la propagación de la crisis de la deuda soberana europea a los mercados de financiación bancaria, que generó una mayor aversión al riesgo [Romo González y Van Rixtel (2011)]. Esta tendencia se dio especialmente en los países cuyo acceso a los mercados de financiación mayorista sin garantías estuvo parcial o totalmente cerrado, a causa de los problemas de la deuda soberana. En este contexto, la ampliación de los diferenciales entre los instrumentos de renta fija con garantías y sin garantías observado en el segundo semestre de 2011 hizo que a los bancos les resultara más atractivo obtener financiación mediante la emisión de bonos garantizados.

⁵ Los bonos garantizados están respaldados por un conjunto específico de activos de garantía, principalmente hipotecas o préstamos al sector público, sobre el que los inversores tienen derecho de prelación en caso de impago [Packer et al. (2007)]; además, ofrecen la denominada «protección de recurso pleno» o *full recourse*, de forma que, si un conjunto de activos de garantía subyacentes es insuficiente para cubrir esos bonos, los inversores tienen un derecho sin garantías frente a la entidad de crédito que los emitió. Esto implica una mayor protección para ellos en caso de que el banco no atienda a sus obligaciones de pago.

Además, los cambios en el entorno regulatorio han hecho de los bonos garantizados un instrumento aún más atractivo para emisores e inversores [Fitch Ratings (2011a)]. Por ejemplo, los bonos garantizados se admiten como activos líquidos en el nuevo acuerdo de Basilea III y recibirán un trato favorable en el nuevo marco regulatorio integral, basado en el riesgo, para el sector europeo de seguros conocido como Solvencia II. Esta regulación reducirá los costes en que incurren las empresas de seguros al invertir en bonos garantizados, ya que se les exige unos requerimientos de capital relativamente reducidos [Comité sobre el Sistema Financiero Global (2011b)]. Por otra parte, los bonos garantizados han sido excluidos de participar en el coste de las reestructuraciones bancarias que pudieran llevarse a cabo en algunos regímenes especiales de resolución introducidos en países concretos y en las propuestas de la Comisión de la UE y del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). El aumento de la aversión al riesgo en el verano también potenció la demanda de estos bonos frente a los bonos senior, aunque ha habido mayor preferencia por determinados países y emisores que por otros.

En tercer lugar, la intensa actividad emisora de bonos garantizados observada en 2011, principalmente en el primer semestre, estuvo impulsada por la creciente globalización de este importante segmento del mercado. Ciertamente, los volúmenes de emisión fuera de la zona del euro y de los países nórdicos fueron más elevados que nunca. Las emisiones públicas de bonos garantizados en monedas distintas del euro, como el dólar estadounidense y otras monedas de reserva, aumentaron significativamente y alcanzaron los 85 mm de dólares, lo que supuso un nuevo récord anual. Además, la expansión constante de la emisión de bonos garantizados fuera de la zona del euro se vio favorecida por las nuevas iniciativas que se pusieron en marcha en todo el mundo—Corea del Sur, Australia y Estados Unidos, entre otros países—en 2011, encaminadas a crear marcos legislativos especiales para estos instrumentos de renta fija.

La emisión de bonos garantizados perdió intensidad en el segundo semestre de 2011, y en el último trimestre, en particular, al verse también afectada por la inestabilidad de los mercados financieros ante el recrudecimiento de las tensiones asociadas a la deuda soberana en Europa. Habida cuenta de la estrecha relación existente entre la deuda soberana y los bonos garantizados, en lo que respecta a sus respectivas calificaciones crediticias⁶, los costes de emisión de los bonos garantizados para emisores de diversos países de la zona del euro se vieron considerablemente afectados por los acusados aumentos de los rendimientos de la deuda soberana. No solo los mercados de bonos garantizados de Irlanda, Portugal y Grecia estuvieron cerrados en gran parte o totalmente en 2011, sino que también las emisiones públicas de España e Italia se redujeron sustancialmente en la segunda mitad del año (tras unos volúmenes de emisión relativamente elevados en el primer semestre)⁷. En resumen, las emisiones de estos bonos en la zona del euro cayeron hasta situarse en 59 mm de dólares en el cuarto trimestre de 2011 (véase gráfico 11). En este contexto, y dada la importancia de este segmento de mercado desde el punto de vista de la transmisión de la política monetaria, el BCE introdujo en octubre un segundo programa de bonos garantizados (CBPP2, en sus siglas en inglés) para realizar compras por un importe previsto de 40 mm de euros entre noviembre de 2011 y octubre de 2012.

Mercados internacionales de préstamos sindicados

La actividad en los mercados internacionales de préstamos sindicados se recuperó en 2011 y alcanzó los 4,32 billones de dólares, el volumen más elevado registrado desde

⁶ Por ejemplo, de forma simultánea a una serie de rebajas de las calificaciones de la deuda soberana en el segundo semestre de 2011, las agencias de calificación recortaron las calificaciones crediticias de las emisiones de bonos garantizados de estas jurisdicciones soberanas.

⁷ El descenso en la emisión de bonos garantizados en los mercados primarios fue acompañado de un acusado aumento de las emisiones de bonos garantizados retenidos en Italia y España.

Los fondos del mercado monetario de Estados Unidos (FMM) son esenciales para el funcionamiento de los mercados monetarios a corto plazo. Estos fondos agrupan el dinero de un conjunto de inversores individuales, invirtiéndolo en valores de renta fija a corto plazo de elevada liquidez y bajo riesgo; ofrecen un tipo de interés más atractivo que los depósitos a plazo, y se comprometen a mantener el valor liquidativo por participación en una unidad monetaria (dólar, euro u otras monedas), con el fin de garantizar que ningún inversor pierda dinero. El inconveniente de estos fondos es que no se les exige mantener ningún capital que sirva de protección frente a posibles pérdidas, por lo que son vulnerables a retiradas masivas de inversores en épocas de tensiones financieras graves.

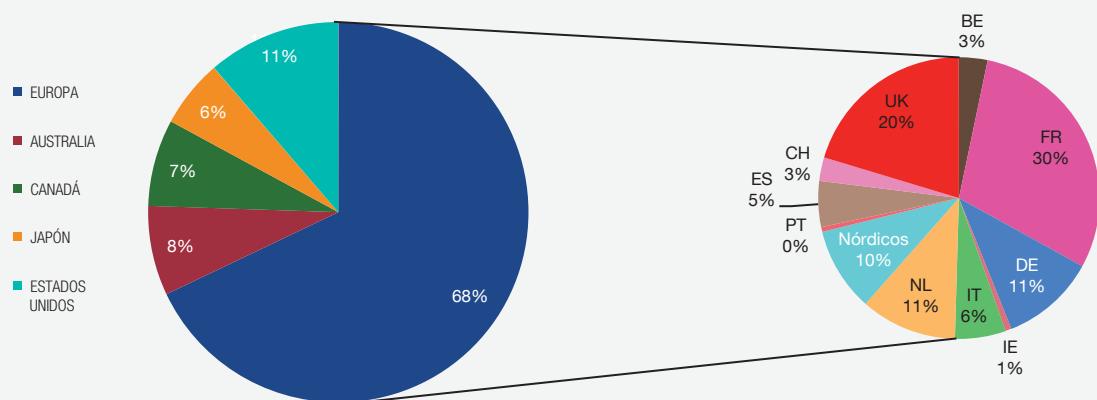
El tamaño total de los FMM de Estados Unidos aumentó con rapidez en la pasada década y los activos bajo gestión de estos fondos sumaban alrededor de 3,9 billones de dólares en su momento

de máximo apogeo, a principios de 2009. Sin embargo, después de la quiebra de Lehman Brothers, experimentaron serias dificultades, cuando uno de los principales fondos del mercado monetario de Estados Unidos (Reserve Primary Fund) «rompió el umbral» o, en otras palabras, su valor liquidativo cayó por debajo de la par, con las consiguientes pérdidas para sus partícipes. Esto dio lugar a retiradas provocadas por el pánico en otros FMM, ya que los inversores temían que estos fondos tampoco pudieran mantener su valor liquidativo en los niveles comprometidos. Las retiradas masivas contribuyeron a las graves perturbaciones en los mercados monetarios estadounidenses, que se propagaron a diversos segmentos del denominado «sistema bancario en la sombra» de Estados Unidos, para el que los FMM son importantes fuentes de financiación. En respuesta a esta situación, el Tesoro estadounidense anunció un programa de garantía temporal y la Reserva Federal creó una facilidad de préstamos y estableció acuerdos temporales de

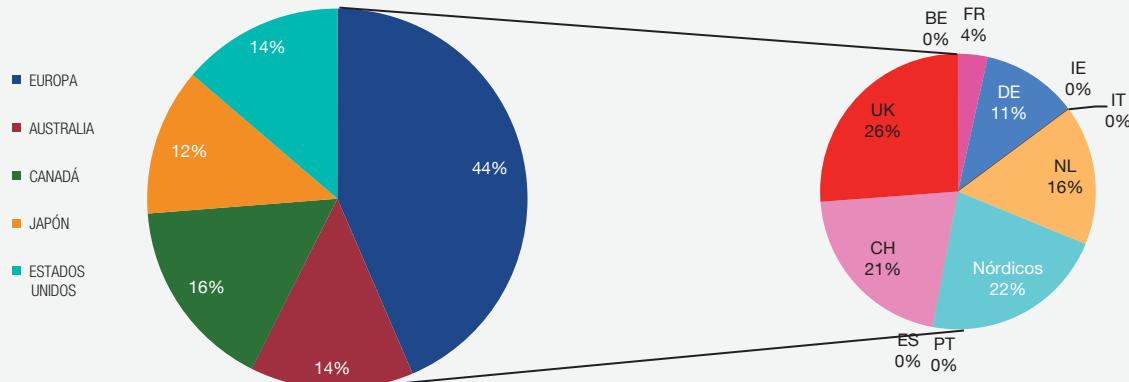
COMPOSICIÓN DE LA EXPOSICIÓN DE LOS FMM ESTADOUNIDENSES AL SECTOR BANCARIO, POR PAÍS (a)

GRÁFICO 1

DICIEMBRE 2009



DICIEMBRE 2011



FUENTES: Fitch Ratings y Banco de España.

a Incluye certificados de depósito, pagarés de empresa, repos y otros. Los porcentajes que se recogen en este gráfico representan la composición de la exposición al sector bancario de los FMM. Los porcentajes recogidos suman el 100 %.

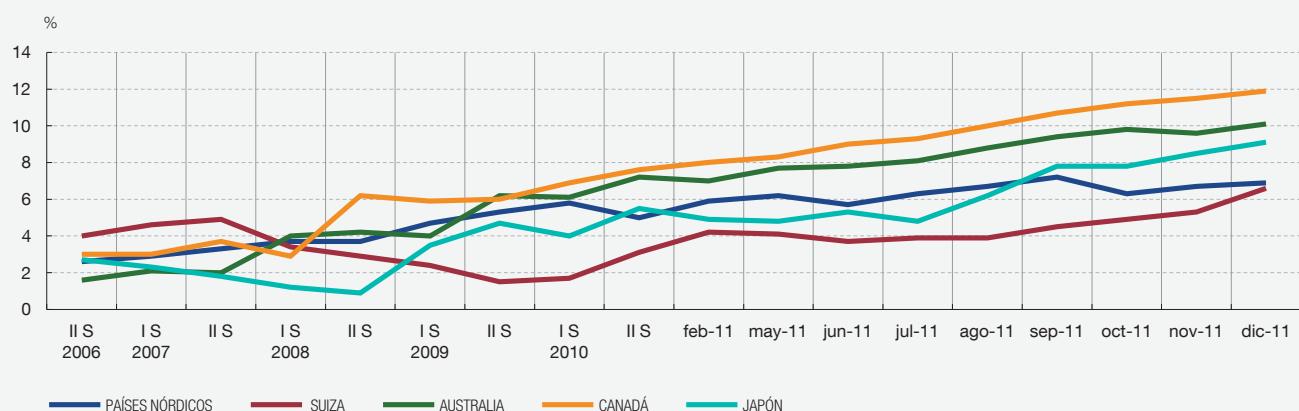
LOS FONDOS DEL MERCADO MONETARIO ESTADOUNIDENSES: CAMBIO EN EL APETITO POR EL RIESGO,
¿DIVERSIFICACIÓN O DESINVERSIÓN? (cont.)

RECUADRO 1

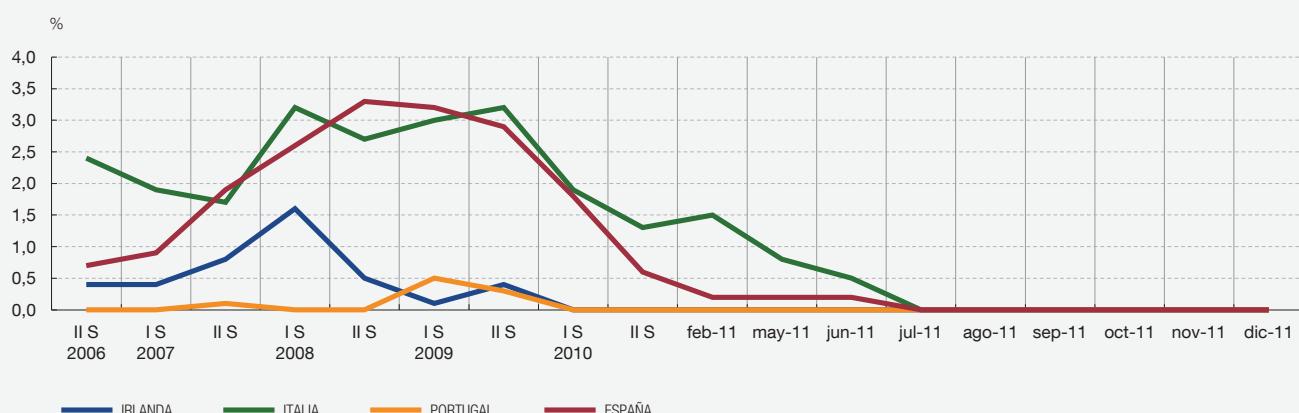
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LA EXPOSICIÓN FRENTA AL SECTOR BANCARIO (a)

GRÁFICO 2

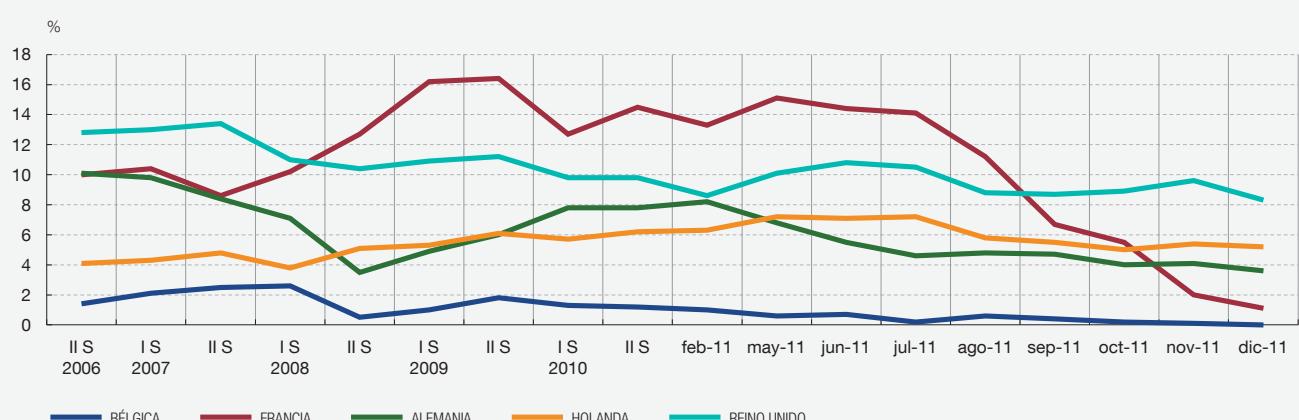
A PAÍSES CON EXPOSICIÓN CRECIENTE



B PAÍSES EUROPEOS PERIFÉRICOS



C OTROS PAÍSES EUROPEOS



FUENTE: Fitch Ratings.

a Incluye certificados de depósito, pagarés de empresa, repos y otros. Los porcentajes que se recogen en este gráfico representan la composición de la exposición al sector bancario de los FMM.

provisión de liquidez (*líneas swap*) con otros bancos centrales, que ayudaron a estabilizar los mercados de crédito a corto plazo.

Tras estos acontecimientos, los activos totales bajo gestión de los FMM estadounidenses fueron disminuyendo progresivamente, hasta situarse en torno a 2,68 billones de dólares en diciembre de 2011, un tercio menos que al inicio de la crisis. Al mismo tiempo, estos fondos¹ comenzaron a diversificar sus inversiones, colocándolas en deuda a corto plazo y certificados de depósito emitidos por entidades bancarias europeas, ya que las alternativas de inversión en Estados Unidos eran cada vez más escasas, como consecuencia, por ejemplo, de una menor dependencia de los instrumentos de financiación mayorista a corto plazo y de la extensión del vencimiento de la deuda por parte de las entidades bancarias estadounidenses [FMI (2011)].

Sin embargo, a partir de mediados de 2010, ante el agravamiento de la crisis de la deuda soberana europea y su propagación a los mercados de financiación bancaria, los FMM estadounidenses cambiaron su estrategia de gestión de carteras, con el fin de diversificar riesgos. En primer lugar, acortaron mucho su estructura de vencimientos, reforzando sus posiciones de liquidez. En segundo lugar, se recompuso la diversificación geográfica de sus activos relativos al sector bancario ante el mayor riesgo percibido en algunos países. Por una parte, los FMM estadounidenses redujeron notablemente su exposición frente al sector bancario de la zona del euro, en general, y frente a las entidades de los países periféricos, en particular (véase gráfico 1). Por ejemplo, a finales de julio de 2011 su exposición conjunta a los sectores bancarios de Irlanda, Italia, Portugal y España era nula (véase panel B del gráfico 2). La exposición frente al sector bancario de

otros países europeos, como Francia, el Reino Unido y Países Bajos, se mantuvo relativamente estable durante la mayor parte de 2010 y la primera mitad de 2011, o incluso aumentó en algunos casos (véase panel C del gráfico 2). Sin embargo, desde julio de 2011, ante la intensificación de la crisis soberana, los FMM de Estados Unidos empezaron a reducir también su exposición a estos países (especialmente a Francia, que pasó del 14 % en julio de 2011 al 1 % en diciembre del mismo año). Por otra parte, estos fondos incrementaron significativamente su exposición a otros países, como Australia, Canadá, Japón, los países nórdicos y Suiza (véase panel A del gráfico 2). En tercer lugar, los FMM estadounidenses comenzaron a canalizar fondos hacia activos a corto plazo de menor riesgo, como la deuda pública estadounidense, cuya proporción se elevó hasta el 19 % de los activos totales en diciembre de 2011 (véase gráfico 3). Además, han asignado una proporción mayor de fondos a inversiones en pagarés emitidos por sociedades no financieras estadounidenses, lo que refleja los sólidos fundamentos crediticios de estas sociedades. Asimismo, se ha producido un cambio en el tipo de valores mantenidos por los FMM estadounidenses, en favor de los instrumentos con garantías, como las cesiones temporales (*repos*), que en diciembre de 2011 representaban el 24 % de su exposición total a bancos europeos, frente a solo el 9 % en diciembre de 2009.

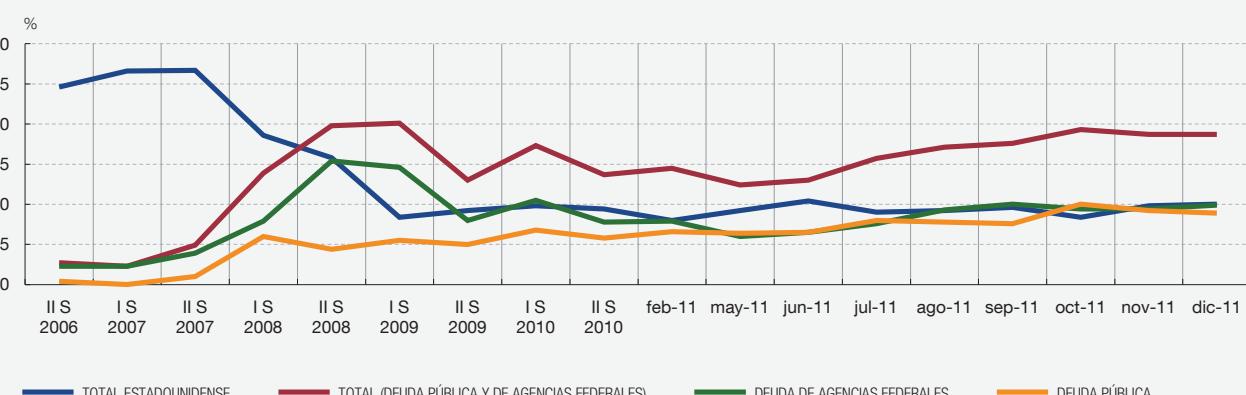
En conjunto, los recientes cambios observados en la estrategia de inversión de los FMM estadounidenses han tenido importantes repercusiones en la financiación a corto plazo del sector bancario europeo, obligándoles a buscar fuentes de financiación alternativas y posiblemente reforzando la tendencia al desapalancamiento, lo cual pone de manifiesto la fuerte interrelación existente entre el sector bancario europeo y el sistema bancario en la sombra estadounidense, del que los FMM son una fuente de financiación básica [Shin (2012)]².

1 Este análisis se centra en los denominados FMM «prime», que son los que tienen la mayor cuota de mercado de todos los FMM estadounidenses, con activos por valor de 1,5 billones de dólares. Además, existen otros tipos de FMM, como los que invierten únicamente en deuda pública (850 mm de dólares en activos) y los que ofrecen a los inversores una rentabilidad libre de impuestos (unos 300 mm de dólares en activos).

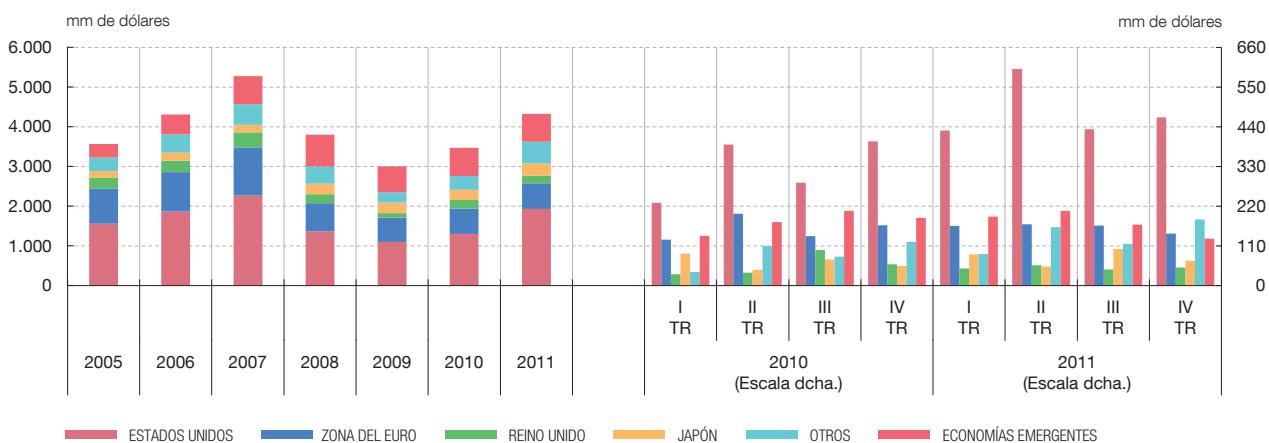
2 Para obtener un análisis más profundo de las perspectivas de los MMMF de Estados Unidos y de los retos a los que se enfrentan, como la reducción de la oferta de instrumentos de deuda bancaria a corto plazo admisibles, como consecuencia del continuo desapalancamiento del sistema bancario, véase Fitch Ratings (2011d).

EVOLUCIÓN DE LA EXPOSICIÓN A LA DEUDA TOTAL, A LA DEUDA PÚBLICA Y A LA DEUDA DE AGENCIAS FEDERALES
DE ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO 3



FUENTES: Fitch Ratings y Banco de España.



FUENTE: Dealogic.

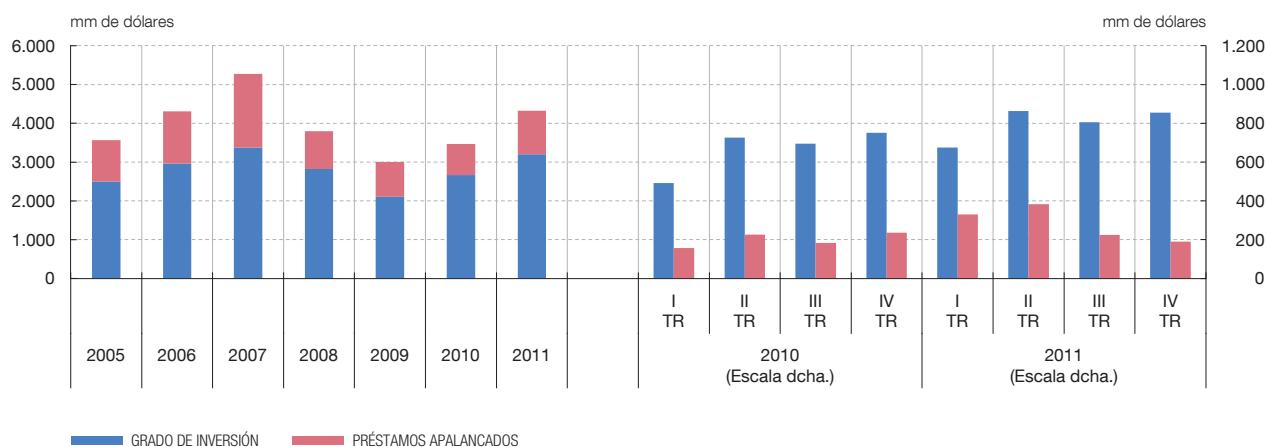
2007, lo que representó un aumento del 25 % con respecto a 2010 (véase gráfico 12)⁸. La mayor parte de esta actividad estuvo motivada por necesidades de refinanciación, que surgieron como un intento de los prestatarios de reducir los intereses aplicados a los préstamos y de ampliar sus plazos de vencimiento [Dealogic (2012)]⁹. Pese a este crecimiento, la actividad en este mercado también se vio afectada por las tensiones relacionadas con la crisis de la deuda soberana europea y por el empeoramiento de las perspectivas económicas de algunos países desarrollados. Así, la recuperación de la actividad emisora se concentró principalmente en el primer semestre de 2011, impulsada por un mayor apetito por el riesgo y por las expectativas de posibles subidas de tipos de interés. Sin embargo, a partir de junio el aumento de las tensiones originadas por la crisis de la zona del euro empezó a afectar a la emisión de préstamos sindicados. Respecto al ámbito geográfico, se observó un comportamiento heterogéneo: tanto en Estados Unidos como en Japón, la emisión de estos préstamos registró un crecimiento relativamente sólido en 2011, con aumentos del 48 % y el 20 %, respectivamente, en relación con 2010, mientras que la actividad emisora se mantuvo en mínimos históricos en la zona del euro y se redujo en el Reino Unido.

Un segmento importante de los mercados internacionales de préstamos sindicados es el mercado de préstamos apalancados¹⁰. La calidad de estos préstamos no está determinada por la solvencia del prestatario, que es muy baja, sino por el tipo de compromisos que los bancos exigen para concederlos. El mercado de préstamos apalancados ofrece a los inversores una alternativa para maximizar la rentabilidad, ya que los rendimientos son superiores a los que ofrece la financiación a empresas con calificación de grado de inversión, aunque a expensas de un mayor riesgo de crédito. Este alto nivel de riesgo es una

⁸ Los préstamos sindicados son acuerdos alcanzados entre un grupo de bancos para conceder préstamos a un prestatario concreto [Gadanecz (2004)]. El mercado de préstamos sindicados es uno de los segmentos más internacionales de los mercados de crédito y es una fuente de financiación muy significativa a escala mundial. Los préstamos sindicados suelen utilizarse como financiación puente o previa a las grandes emisiones de renta fija privada, y en la financiación de fusiones y adquisiciones y de compras apalancadas.

⁹ Para más información sobre las condiciones de financiación en los mercados de préstamos sindicados, véase Gadanecz (2011).

¹⁰ Los préstamos apalancados son préstamos sindicados, en los que el prestatario es una empresa muy endeudada con calificación BB+ o inferior (o incluso sin calificación). Estos préstamos suelen utilizarse para financiar adquisiciones, pagar dividendos especiales o invertir en nuevos bienes de equipo o nuevos proyectos.



FUENTE: Dealogic.

razón importante para realizar un estrecho seguimiento de estos mercados, ya que proporcionan información sobre el apetito por el riesgo de los inversores.

La actividad en los mercados de préstamos apalancados se recuperó durante 2011 (véase gráfico 13) hasta 1,13 billones de dólares, un aumento del 40 % con respecto a 2010 y el volumen de más elevado desde 2007. No obstante, su evolución durante el año siguió el patrón ya conocido, siendo considerablemente mayor en la primera mitad del año. Entre los factores que contribuyeron a este repunte, cabe señalar el aumento de la demanda impulsado por la «búsqueda de rentabilidad» de los inversores, en un contexto de tipos de interés bajos durante un período prolongado. Además, la actividad de refinanciación fue un factor destacado, en un entorno de crecientes expectativas de subida de los tipos de interés. Por último, las tasas de impago de las empresas con calificación inferior al grado de inversión disminuyeron considerablemente durante el primer semestre, aunque ello se debiera, probablemente, más a los bajos niveles de los tipos de interés, que redujeron los costes de financiación de estas empresas, que a la mejora de los fundamentos empresariales.

Conclusiones

La actividad emisora en los mercados internacionales de bonos, en el conjunto de 2011, fue relativamente intensa, pese al agravamiento de la crisis de la deuda soberana europea y a la creciente preocupación acerca de las perspectivas económicas mundiales. No obstante, el volumen de emisiones en los mercados de bonos de los países industrializados descendió ligeramente en relación con 2010. Por segmentos específicos, las emisiones de bonos garantizados fueron particularmente elevadas en 2011, mientras que los mercados de bonos de alta rentabilidad mostraron una relativa resistencia en el conjunto del año. De igual modo, los préstamos sindicados, proporcionados a través de los bancos internacionales, registraron un sólido comportamiento; de hecho, la actividad en estos mercados se recuperó considerablemente en 2011, alcanzando el volumen de emisión más alto desde 2007 (un resumen sobre la actividad de los mercados internacionales de deuda aparece en el cuadro 1).

El contraste entre la primera y la segunda parte del año fue notable. En el segundo semestre, la actividad emisora cayó de manera bastante pronunciada y generalizada, en paralelo con la intensificación de la crisis de la deuda soberana europea. Este patrón fue especialmente pronunciado en el caso de las emisiones del sector bancario y, en menor medida, de

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS MERCADOS DE DEUDA

CUADRO 1

mm de dólares

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2010		2011	
								I S	II S	I S	II S
BONOS TOTALES A NIVEL MUNDIAL (a)	6.345,8	6.801,7	7.377,2	8.077,9	11.393,0	11.492,9	10.989,2	6.067,2	5.425,6	6.032,9	4.956,3
BONOS TOTALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (a)	5.755,8	6.173,5	6.398,1	7.297,0	10.198,8	9.863,5	9.470,0	5.229,8	4.633,7	5.215,6	4.254,4
SECTOR PÚBLICO											
Estados Unidos	1.034,3	1.031,3	917,3	1.497,7	2.922,4	3.259,5	2.790,9	1.708,4	1.551,1	1.360,4	1.430,5
Zona del euro	1.030,6	975,8	1.057,6	1.354,4	1.882,3	1.658,4	1.755,6	1.020,2	638,3	1.084,9	670,7
Reino Unido	104,1	121,4	127,9	204,1	341,3	261,2	258,5	143,8	117,4	129,0	129,5
Japón	914,7	885,8	838,1	985,3	1.218,2	1.444,0	1.592,8	675,3	768,7	753,9	838,8
Países emergentes	419,7	411,3	718,6	540,0	866,7	1.253,2	1.035,0	666,2	587,0	542,4	492,6
Otros	104,0	109,9	124,5	180,5	296,5	304,5	321,1	159,1	145,4	178,0	143,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS											
Estados Unidos	266,5	382,6	450,4	421,4	551,6	495,2	505,7	200,4	294,9	290,4	215,4
Zona del euro	122,1	189,3	138,0	162,1	370,4	215,9	219,9	117,3	98,6	138,8	81,1
Reino Unido	34,0	55,4	64,3	72,7	87,4	50,5	60,1	22,9	27,6	32,9	27,1
Japón	55,9	57,5	70,0	80,4	92,0	77,2	69,4	38,3	38,9	32,0	37,4
Países emergentes	75,9	98,0	109,3	90,2	150,2	191,8	231,1	88,2	103,6	138,5	92,6
Otros	35,9	49,1	60,6	48,0	145,0	92,6	101,9	38,2	54,4	61,8	40,1
SECTOR BANCARIO											
Estados Unidos	529,7	595,8	830,5	757,8	710,5	548,5	449,0	288,2	260,3	238,8	210,3
Zona del euro	1.009,4	1.068,4	947,8	803,9	795,6	734,8	714,9	438,5	296,3	495,3	219,6
Reino Unido	139,0	166,2	294,8	264,9	240,6	137,6	118,9	70,2	67,4	90,6	28,3
Japón	26,8	27,5	24,8	24,8	47,4	47,4	42,2	19,7	27,7	21,1	21,1
Países emergentes	81,4	100,7	125,6	122,5	153,4	148,3	207,5	64,5	83,9	109,4	98,1
Otros	170,7	218,3	223,6	277,4	303,2	311,2	296,7	171,5	139,7	183,3	113,4
OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS											
Estados Unidos	115,9	155,8	147,6	95,4	98,1	134,7	82,6	69,2	65,5	58,6	24,0
Zona del euro	23,1	37,0	35,7	31,5	42,6	24,4	16,9	15,6	8,8	14,0	2,9
Reino Unido	17,0	16,9	13,4	14,1	10,6	10,3	20,1	3,1	7,1	15,4	4,7
Japón	9,5	6,2	8,9	3,1	4,9	10,8	9,9	6,0	4,8	6,8	3,1
Países emergentes	13,1	18,4	25,6	28,2	25,0	36,1	45,2	18,7	17,4	27,0	18,2
Otros	12,5	23,3	22,4	17,5	36,8	44,8	43,2	24,0	20,9	29,5	13,7
BONOS GARANTIZADOS (b)											
Zona del euro	310,1	305,2	308,2	352,9	287,3	299,0	347,3	179,5	119,5	216,5	130,8
Otros	29,1	61,9	85,6	197,4	81,6	125,2	166,9	68,2	56,9	92,1	74,9
BONOS DE ALTO RIESGO (c)											
Estados Unidos	99,4	138,7	143,4	67,2	141,9	221,3	180,5	94,2	127,1	130,5	50,0
Zona del euro	21,3	36,5	22,1	5,3	26,9	43,2	43,6	18,6	24,6	36,2	7,4
Reino Unido	5,7	9,2	3,4	7,7	8,3	14,5	14,5	7,4	7,1	12,6	1,9
Japón	5,9	2,9	2,4	0,7	1,8	2,8	0,7	0,9	1,9	0,7	0,0
Otros	4,4	12,8	13,1	5,0	14,5	28,8	26,3	7,2	21,6	19,4	7,0
PRÉSTAMOS SINDICADOS											
Estados Unidos	1.553,4	1.867,7	2.264,5	1.366,8	1.098,6	1.303,2	1.927,2	619,0	684,2	1.028,6	898,6
Zona del euro	880,3	991,3	1.212,3	706,7	612,9	629,5	644,6	326,0	303,5	334,4	310,2
Reino Unido	275,2	284,1	380,6	223,4	115,5	224,0	197,1	66,8	157,2	103,3	93,8
Japón	170,6	202,5	187,8	269,2	264,3	257,8	308,2	131,7	126,1	139,1	169,1
Países emergentes	340,3	495,4	705,9	794,1	648,3	707,9	695,4	313,2	394,7	397,7	297,7
Otros	344,0	465,0	521,7	437,4	257,8	346,7	547,1	145,9	200,9	248,4	298,6

FUENTE: Dealogic.

a Totales estimados.

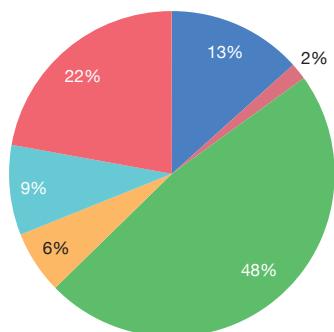
b Se incluyen los bonos garantizados emitidos por todas las entidades, por lo que la base emisora es más amplia que el sector bancario.

c Países industrializados.

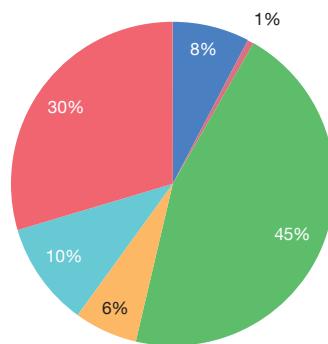
CUOTAS SECTORIALES DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS Y EMERGENTES EN LA EMISIÓN INTERNACIONAL BRUTA DE DEUDA (a)

GRÁFICO 14

EMISIÓN INTERNACIONAL DE DEUDA EN EL IV TR 2009
Total emitido: 3,4 billones



EMISIÓN INTERNACIONAL DE DEUDA EN EL IV TR 2011
Total emitido: 3,5 billones



■ SECTOR BANCARIO ■ OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS ■ SECTOR PÚBLICO ■ SOCIEDADES NO FINANCIERAS ■ ECONOMÍAS EMERGENTES ■ PRÉSTAMOS SINDICADOS

FUENTE: Dealogic.

a Datos excluidas las titulizaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

las realizadas por las sociedades no financieras. De hecho, en algunos meses del segundo semestre, la actividad emisora en los mercados de deuda bancaria y de bonos de alta rentabilidad prácticamente se paralizó, sobre todo en la zona del euro. En el caso del sector bancario de los países industrializados, la emisión bruta de bonos en 2011 fue aproximadamente un 9 % inferior a la de 2010, el volumen más bajo emitido desde 2003. De igual modo, la actividad emisora de las sociedades no financieras de los países industrializados disminuyó con fuerza en la segunda mitad del año, aunque el total correspondiente a 2011 aumentó ligeramente (+3 %) por la intensa actividad emisora del primer semestre. Por último, la emisión bruta de deuda pública se situó tan solo en un 3 % por debajo del récord histórico de emisiones que se alcanzó en 2010.

Para entender mejor los cambios estructurales acaecidos en los patrones de emisión, tanto en los países industrializados como en los emergentes, en el gráfico 14 se presentan las cuotas de los distintos sectores en las emisiones internacionales de bonos, y se comparan los resultados de la emisión bruta total correspondiente al cuarto trimestre de 2011, los más recientes de que se dispone, con los del cuarto trimestre de 2009. Los datos del último trimestre de 2011 reflejan el impacto de la crisis de deuda soberana europea, que se intensificó durante el verano y que afectó especialmente a las condiciones de emisión en el segundo semestre. El cambio más llamativo es el significativo incremento de la cuota de los préstamos sindicados, que pasó del 22 % al 30 %, lo que refleja la recuperación de este importante segmento de mercado, debido fundamentalmente a los prestatarios estadounidenses. También llama la atención la reducción de la cuota de emisión del sector bancario de los países industrializados, que pasó del 13 % al 8 %, consecuencia del proceso de desapalancamiento que está llevando a cabo este sector, tras la crisis financiera internacional de 2007-2009, en un entorno de propagación de la crisis de la deuda soberana europea. Por último, la cuota de emisión del sector público de los países industrializados cayó de un 48 % a un 45 %, mientras que la cuota de las economías emergentes y la de las sociedades no financieras se mantuvieron básicamente sin cambios.

17.2.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2011). «The EBA publishes Recommendation and final results of bank recapitalisation plan as part of co-ordinated measures to restore confidence in the banking sector», nota de prensa, 8 de diciembre.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2011). «Los mercados de financiación mediante deuda a largo plazo de los bancos de la zona del euro: evolución reciente, estado de la integración e implicaciones para la transmisión de la política monetaria», *Boletín Mensual*, noviembre, pp. 73-90.
- (2012). «Efecto de la primera operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años», *Boletín Mensual*, enero, recuadro 4, pp. 30 y 31.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2011). «Global Growth and Sovereign Debt Concerns Drive Markets», *Quarterly Review*, septiembre, pp. 1-13.
- BÉ DUC, L., G. DE BOND'T, A. CALZA, D. MARQUÉS IBÁÑEZ, A. VAN RIXTEL y S. COPEL (2005). *Financing Conditions in the Euro Area*, ECB Occasional Paper n.º 37.
- BLUNDELL-WIGNALL, A., y P. SLOVIK (2011). «A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis», *OECD Financial Market Trends*, febrero, pp. 1-28.
- COMITÉ SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL (2011a). *The Impact of Sovereign Credit Risk on Bank Funding Conditions*, CGFS Papers n.º 43.
- (2011b). *Fixed Income Strategies of Insurance Companies and Pension Funds*, CGFS Papers n.º 44.
- DEALOGIC (2012). *Global Loans Review, Full Year 2011*, enero.
- FITCH RATINGS (2011a). «Banks' Use of Covered Bond Funding on the Rise», *Global Special Report Banks/Covered Bonds*, 10 de marzo.
- (2011b). «European High-Yield Issuance and Default: Review and Outlook», *Special Report Leveraged Finance*, 7 de noviembre.
- (2011c). «2012 Outlook: US Banks», Banks USA, 19 de diciembre.
- (2011d). «2012 Outlook: Money Market Funds».
- FMI (2011). «Special Feature: Developments in US Money Market Mutual Funds and Market Implications», IMF Global Markets Monitor, 7 de julio.
- GADANEZ, B. (2004). «The syndicated loan market: Structure, development and implications», *B/S Quarterly Review*, diciembre, pp. 75-89.
- (2011). «Have lenders become complacent in the market for syndicated loans? Evidence from covenants», *B/S Quarterly Review*, septiembre, pp. 26-27.
- LEVY, A., y S. SCHICH (2010). «The Design of Government Guarantees for Bank Bonds: Lessons from the Recent Financial Crisis», *OECD Financial Market Trends*, n.º 1, pp. 35-66.
- MODY, A., y D. SANDRI (2011). *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, IMF Working Paper n.º WP/11/269.
- PACKER, F., R. STEVER y C. UPPER (2007). «The Covered Bond Market», *B/S Quarterly Review*, septiembre, pp. 43-55.
- RIXTEL, A. VAN, y L. ROMO GONZÁLEZ (2009). «Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España, pp. 122-137.
- RIXTEL, A. VAN, y S. CRIADO (2010). «The Contribution of Structured Finance to the Financial Crisis: An Introductory Overview», en R. W. Kolb (ed.), *Lessons from the Financial Crisis: Causes, Consequences, and Our Economic Future*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, pp. 239-246.
- RIXTEL, A. VAN, y L. ROMO GONZÁLEZ (2010). «La emisión internacional de bonos en el primer semestre de 2010», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España, pp. 135-146.
- ROMO GONZÁLEZ, L., y A. VAN RIXTEL (2011). «Non-enhanced Debt Financing by Euro Area Banks under Severe Financial Stress», *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España.
- SHIN, H. S. (2012). «Global Banking Glut and Loan Risk Premium», 2011 Mundell-Fleming Lecture, presentado en la 2011 IMF Annual Research Conference, 10-11 de noviembre de 2011.
- STANDARD & POOR'S (2011a). «M&A slides in the third quarter amid global growth concerns», Cross-Market Commentary, 30 de septiembre.
- (2011b). «Analytical Linkages Between Sovereign and Bank Ratings», Global Credit Portal, 6 de diciembre.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Componentes de la demanda. España y zona del euro 4*
	1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Componentes de la demanda. España: detalle 5*
	1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Ramas de actividad. España 6*
	1.4 PIB. Deflactores implícitos. España 7*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 8* 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 9* 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 10* 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 11* 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 12* 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 13* 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 14*
Demanda nacional y actividad	3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 15* 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 16* 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España 17* 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 18* 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 19* 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro 20* 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 21*
MERCADO DE TRABAJO	4.1 Población activa. España 22* 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 23* 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 24* 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 25* 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España 26* 4.6 Convenios colectivos. España 27* 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 28* 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 29*

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

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

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

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

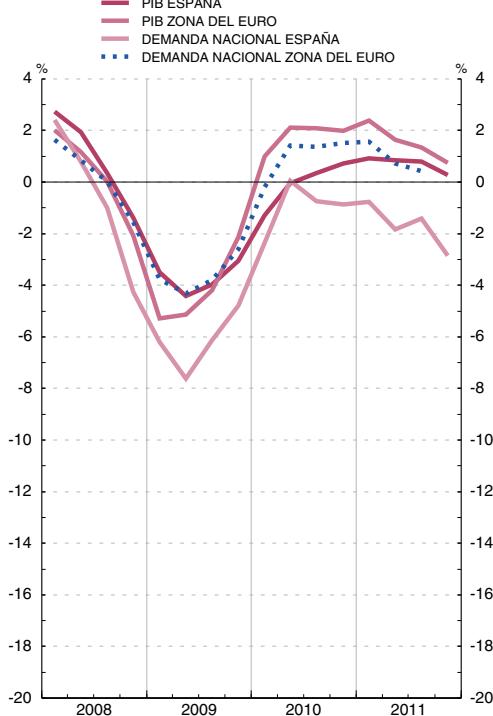
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

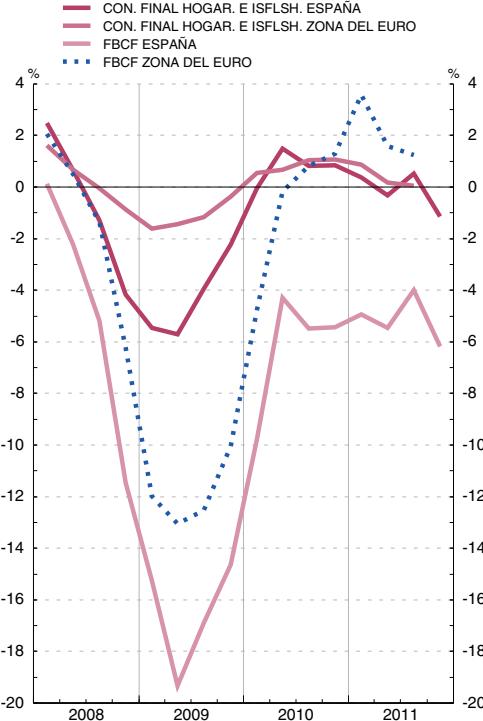
Tasas de variación interanual

PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las APP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)		
		España	Zona del euro	España	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	
09	P	-3,7	-4,2	-4,3	-1,1	3,7	2,5	-16,6	-11,9	-6,2	-3,6	-10,4	-12,6	-17,2	-11,5	1 048 8 929
10	P	-0,1	1,8	0,8	0,8	0,2	0,6	-6,3	-0,7	-1,0	1,0	13,5	11,3	8,9	9,5	1 051 9 153
11	P	0,7	1,5	-0,1	...	-2,2	...	-5,1	...	-1,7	...	9,0	...	-0,1	...	1 073 ...
09 /	P	-3,5	-5,3	-5,5	-1,6	5,7	2,7	-15,3	-12,0	-6,2	-3,8	-16,1	-16,3	-22,3	-13,0	265 2 227
//	P	-4,4	-5,1	-5,7	-1,4	4,6	2,6	-19,3	-13,1	-7,6	-4,3	-15,2	-16,4	-23,3	-14,8	262 2 223
/I	P	-4,0	-4,2	-3,9	-1,2	3,3	2,5	-16,9	-12,5	-6,1	-3,8	-9,1	-12,6	-15,2	-11,9	261 2 234
/II	P	-3,1	-2,1	-2,2	-0,4	1,4	2,4	-14,6	-10,1	-4,8	-2,6	-0,4	-5,3	-6,7	-6,5	260 2 245
10 /	P	-1,3	1,0	-0,0	0,6	0,6	1,2	-9,8	-4,8	-2,3	-0,2	11,9	7,5	6,3	4,3	261 2 258
//	P	-0,0	2,1	1,5	0,7	1,0	0,7	-4,3	-0,2	0,1	1,4	15,3	13,4	14,5	11,7	262 2 285
/I	P	0,4	2,1	0,8	1,0	0,2	0,5	-5,5	0,8	-0,7	1,4	11,8	12,2	7,0	10,6	263 2 301
/II	P	0,7	2,0	0,8	1,1	-0,9	-0,1	-5,4	1,3	-0,9	1,5	14,9	12,0	8,0	11,2	265 2 310
11 /	P	0,9	2,4	0,4	0,9	0,6	0,5	-4,9	3,6	-0,8	1,6	13,1	10,4	6,0	8,5	267 2 338
//	P	0,8	1,6	-0,3	0,2	-2,1	0,1	-5,4	1,6	-1,8	0,7	8,8	6,8	-1,3	4,6	268 2 351
/I	P	0,8	1,3	0,5	0,0	-3,6	-0,0	-4,0	1,3	-1,4	0,4	9,2	5,8	0,9	3,7	269 2 363
/II	P	0,3	0,7	-1,1	...	-3,6	...	-6,2	...	-2,9	...	5,2	...	-5,9	...	269 ...

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



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



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

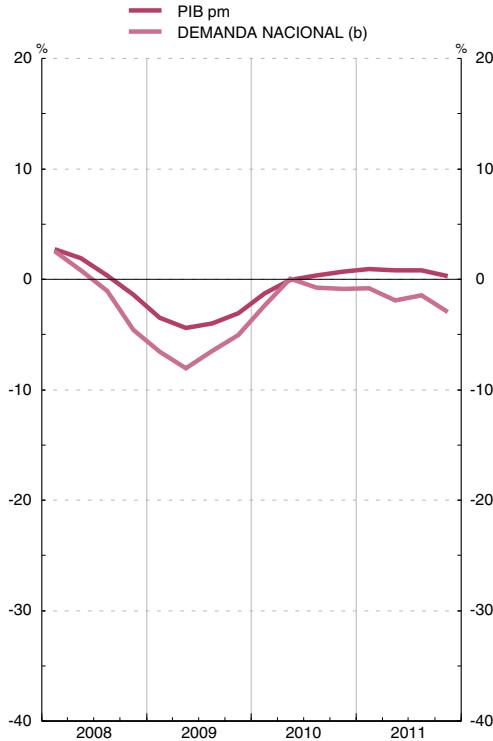
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Formación bruta de capital fijo						Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios			Importación de bienes y servicios			Pro memoria			
	Total	Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales	Total		Del cual			Total	Bienes	Servicios	Del cual			
		Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados				Consumo final de no residentes en territorio económico	-17,2	-18,6				Demandada nacional (b) (c)	PIB		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
09	P	-16,6	-17,2	-15,4	-22,3	-3,9	-0,0	-10,4	-10,8	-9,6	-9,6	-17,2	-18,6	-12,0	-13,3	-6,5	-3,7
10	P	-6,3	-6,4	-10,1	5,1	-4,8	0,0	13,5	13,9	12,6	2,6	8,9	11,3	1,1	0,4	-1,0	-0,1
11	P	-5,1	-5,4	-8,1	1,4	0,0	-0,0	9,0	9,5	7,8	6,4	-0,1	0,6	-2,9	-4,6	-1,8	0,7
09 /	P	-15,3	-15,8	-13,7	-21,9	-2,9	0,0	-16,1	-20,6	-6,9	-11,9	-22,3	-24,8	-12,3	-18,6	-6,6	-3,5
//	P	-19,3	-20,0	-16,1	-30,7	-5,9	-0,0	-15,2	-17,1	-11,2	-11,1	-23,3	-25,7	-14,1	-14,5	-8,0	-4,4
///	P	-16,9	-17,6	-16,0	-22,0	-3,2	-0,1	-9,1	-8,5	-10,3	-9,9	-15,2	-16,3	-11,1	-11,9	-6,5	-4,0
/V	P	-14,6	-15,2	-15,8	-13,6	-3,6	-0,0	-0,4	4,9	-10,2	-5,2	-6,7	-5,6	-10,6	-7,1	-5,1	-3,1
10 /	P	-9,8	-10,0	-12,2	-3,4	-5,4	-0,0	11,9	14,9	6,5	-0,9	6,3	7,8	1,3	-1,3	-2,4	-1,3
//	P	-4,3	-4,5	-9,4	11,7	-0,5	0,0	15,3	16,0	13,8	1,0	14,5	17,8	3,9	0,1	0,1	-0,0
///	P	-5,5	-5,4	-9,5	7,3	-7,8	0,0	11,8	10,8	13,9	5,4	7,0	9,6	-1,2	2,4	-0,7	0,4
/V	P	-5,4	-5,4	-9,3	5,4	-5,4	0,1	14,9	14,3	16,4	4,9	8,0	10,4	0,4	0,3	-0,9	0,7
11 /	P	-4,9	-5,3	-9,2	5,5	1,5	0,0	13,1	17,0	5,5	6,0	6,0	8,3	-1,8	-2,8	-0,8	0,9
//	P	-5,4	-5,6	-8,1	1,0	-3,1	-0,0	8,8	9,6	7,4	8,3	-1,3	-0,2	-5,3	-5,7	-1,9	0,8
///	P	-4,0	-4,3	-7,0	2,2	2,0	-0,1	9,2	9,5	8,2	6,3	0,9	1,4	-1,0	-5,6	-1,4	0,8
/V	P	-6,2	-6,5	-8,2	-2,7	-0,3	-0,1	5,2	2,9	10,1	5,1	-5,9	-6,6	-3,3	-4,3	-2,9	0,3

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

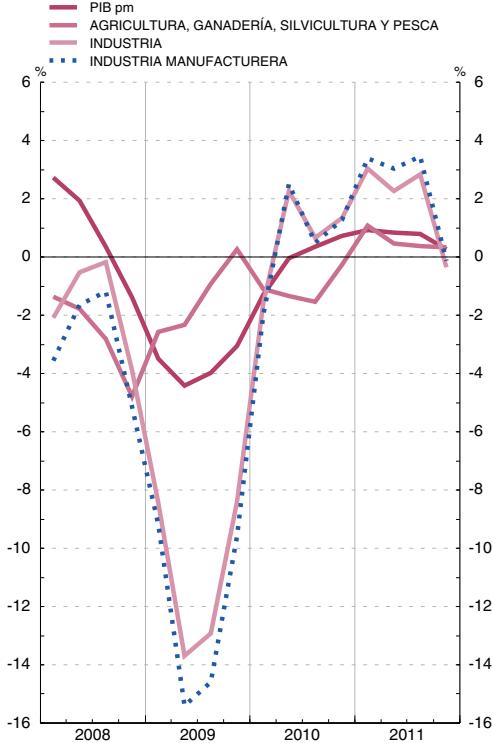
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

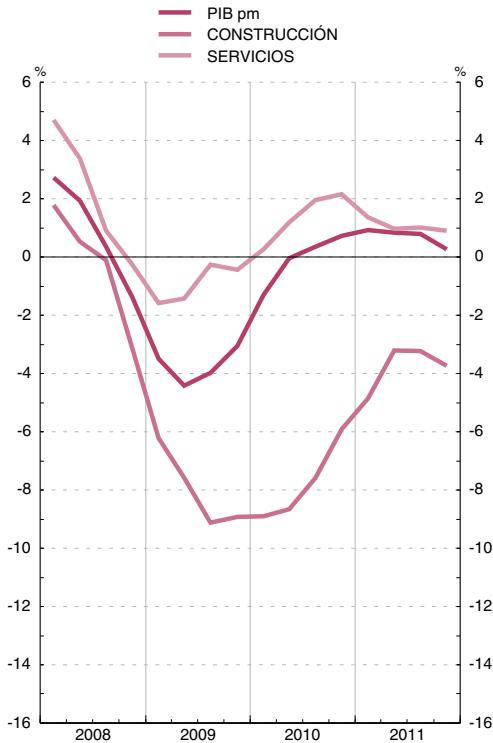
Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado	Agricul-tura, ganade-ría, silví-cultura y pesca	Industria		Construc-ción	Servicios								Impuestos netos sobre los productos	
			Del cual			Total	Comercio, transpor-te y hos-telería	Informa-ción y comuni-caciones	Activida-des finan-cieras y de seguros	Activida-des inmo-biliarias	Activida-des profe-sionales	Adminis-tración Pública, Sanidad y Educación	Activida-des artísti-cas, recrea-tivas y otros ser-vicios		
				Industria manufac-turera											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
09	P	-3,7	-1,4	-10,9	-12,2	-8,0	-0,9	-2,4	-1,2	-3,8	-1,0	-3,1	2,9	-0,3	-5,4
10	P	-0,1	-1,1	0,6	0,5	-7,8	1,4	0,9	1,2	6,6	1,5	0,4	1,6	-3,2	-1,2
11	P	0,7	0,6	1,9	2,4	-3,8	1,1	1,5	0,7	-1,0	1,1	2,5	1,0	-1,8	1,7
09 I	P	-3,5	-2,6	-8,4	-9,2	-6,2	-1,6	-3,8	-1,9	-3,0	-2,4	-3,0	3,2	-1,6	-4,6
//	P	-4,4	-2,3	-13,7	-15,4	-7,6	-1,4	-3,4	-2,0	-5,4	-1,3	-3,6	3,5	-0,5	-5,1
///	P	-4,0	-0,9	-12,9	-14,6	-9,1	-0,3	-2,1	-1,8	0,0	-0,4	-2,7	3,3	1,3	-7,1
/V	P	-3,1	0,3	-8,4	-9,6	-8,9	-0,4	-0,1	0,8	-6,7	-0,1	-3,0	1,7	-0,3	-4,8
10 I	P	-1,3	-1,1	-1,6	-2,0	-8,9	0,3	-0,5	-0,9	1,8	0,0	-0,2	1,4	-1,9	-1,1
//	P	-0,0	-1,3	2,3	2,5	-8,7	1,2	1,1	2,7	6,4	0,6	0,0	0,6	-2,6	-0,6
///	P	0,4	-1,5	0,6	0,5	-7,6	2,0	1,5	2,2	10,0	0,9	0,7	2,0	-3,4	-0,9
/V	P	0,7	-0,3	1,3	1,3	-5,9	2,2	1,4	0,7	8,9	4,4	1,3	2,6	-4,8	-2,2
11 I	P	0,9	1,1	3,0	3,4	-4,9	1,4	2,7	1,2	-4,7	2,6	3,1	1,2	-3,1	1,2
//	P	0,8	0,5	2,3	3,0	-3,2	1,0	2,0	-0,4	-2,3	1,0	1,7	1,4	-3,8	2,5
///	P	0,8	0,4	2,8	3,4	-3,2	1,0	0,9	0,9	-0,1	1,3	2,8	1,0	-1,1	1,3
/V	P	0,3	0,3	-0,4	-0,1	-3,7	0,9	0,3	1,1	3,5	-0,3	2,6	0,3	0,7	2,0

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

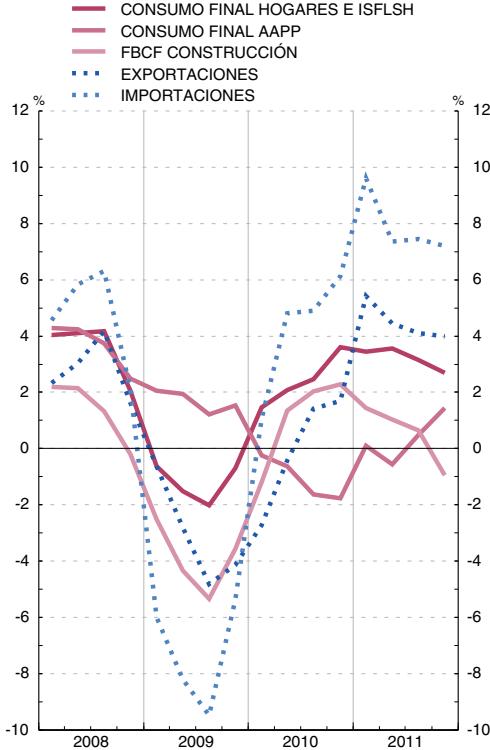
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLECTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

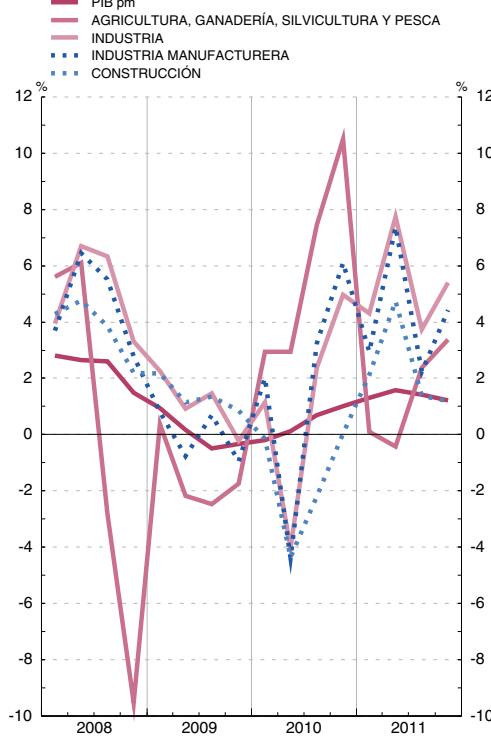
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda										Produc-to in-terior bruto a precios de mer- cado	Ramas de actividad																					
	Consu-mo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consu-mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo									Agricul-tura, ganade-ria, sil-vicul-tura y pesca	Indus-tria	Construc-ción	Servicios																		
			Total		Activos fijos materiales		Acti- vos fijos inma- teriales		Expor-tación de bienes y ser-vicios		Impor-tación de bienes y ser-vicios				Del cual		Total		Comer-cio, trans- porte y hoste- lería		Infor-mación y comu-nica- ciones		Acti- vidades finan- cieras y de seg- uros		Acti- vidades inmo- bilias		Acti- vidades profe- siona- les		Acti- vidades ca,sal- udad y edu- ca- ción				
			Cons- truc- ción	Bienes de equi- po y activos culti- vados											Total	Indus- tria manu- factu- ra	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21												
09	P	-1,2	1,7	-3,4	-3,9	-2,5	-0,3	-3,1	-7,3	0,1	-1,5	1,1	-0,1	1,4	1,4	1,5	-0,0	10,1	-8,2	0,7	2,8	1,4											
10	P	2,4	-1,1	2,0	1,1	4,4	2,1	0,0	4,3	0,4	5,9	1,1	1,7	-1,7	-1,9	0,7	-6,7	-29,4	13,2	-0,4	-1,2	0,9											
11	P	3,2	0,4	2,0	0,6	5,2	1,6	4,5	7,8	1,4	1,4	5,2	4,2	2,3	1,1	3,2	-0,8	-5,4	4,5	1,1	-1,2	2,2											
09 /	P	-0,6	2,1	-2,3	-2,5	-2,0	-0,2	-0,6	-6,0	0,9	0,4	2,3	0,8	2,2	2,4	3,3	0,5	11,9	-8,0	2,4	3,0	1,8											
//	P	-1,5	1,9	-3,8	-4,3	-3,0	0,0	-2,8	-8,2	0,2	-2,2	0,9	-0,8	1,1	1,4	1,4	0,2	13,1	-10,0	0,7	3,1	0,6											
///	P	-2,0	1,2	-4,7	-5,3	-3,8	-0,2	-4,8	-9,5	-0,5	-2,5	1,5	0,7	1,3	1,5	1,3	2,0	8,2	-5,8	0,6	2,7	2,4											
IV	P	-0,7	1,5	-2,9	-3,6	-1,3	-0,7	-4,1	-5,4	-0,3	-1,7	-0,2	-1,0	0,8	0,1	0,2	-2,9	7,3	-9,2	-0,9	2,6	0,7											
10 /	P	1,5	-0,2	-0,3	-1,2	1,7	2,3	-2,7	1,0	-0,2	2,9	1,2	2,0	-0,1	-1,0	1,1	-5,7	-27,5	14,5	-0,8	0,7	2,0											
//	P	2,1	-0,6	2,1	1,4	4,1	1,8	-0,4	4,8	0,1	3,0	-4,0	-4,4	-4,4	-2,7	-1,1	-8,4	-29,1	10,5	-2,6	0,4	-0,2											
///	P	2,4	-1,6	3,0	2,0	5,6	2,0	1,4	4,9	0,7	7,5	2,4	3,2	-2,2	-2,6	0,1	-7,9	-31,5	13,3	0,2	-2,1	-0,7											
IV	P	3,6	-1,8	3,4	2,3	6,1	2,2	1,7	6,1	1,0	10,5	5,0	6,1	0,0	-1,2	2,7	-4,5	-29,6	14,4	1,8	-3,9	2,9											
11 /	P	3,4	0,1	2,6	1,4	5,8	1,2	5,4	9,6	1,3	0,1	4,3	2,9	2,1	0,5	2,6	-1,4	-13,2	4,4	1,9	-1,2	1,9											
//	P	3,5	-0,5	2,4	1,0	5,7	2,0	4,4	7,3	1,6	-0,4	7,7	7,4	4,7	2,0	4,7	0,5	-6,1	8,7	3,1	-2,4	2,4											
///	P	3,1	0,5	2,0	0,6	5,1	1,4	4,1	7,5	1,4	2,4	3,7	2,2	1,4	1,0	3,1	-1,1	-1,2	2,3	-0,3	-1,0	1,5											
IV	P	2,7	1,5	0,8	-1,0	4,5	1,9	4,0	7,2	1,2	3,4	5,4	4,4	1,2	1,0	2,5	-1,3	-0,9	3,1	-0,1	-0,3	2,7											

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

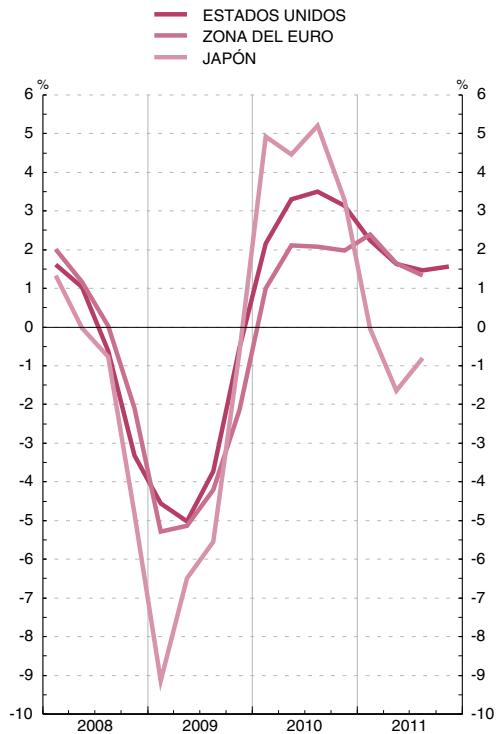
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

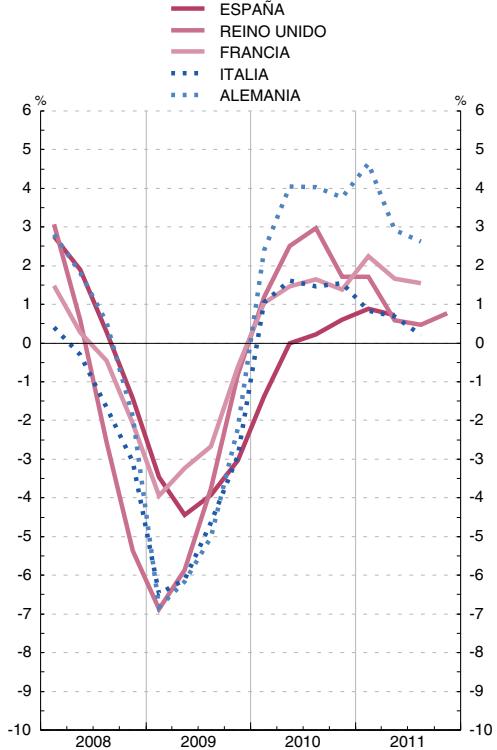
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

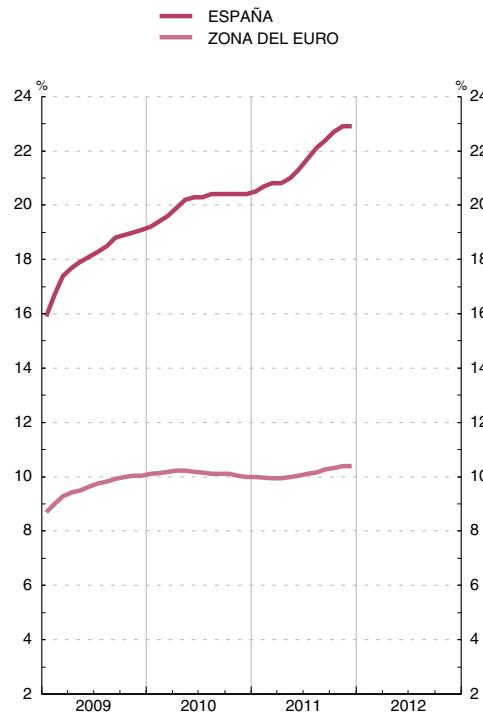
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

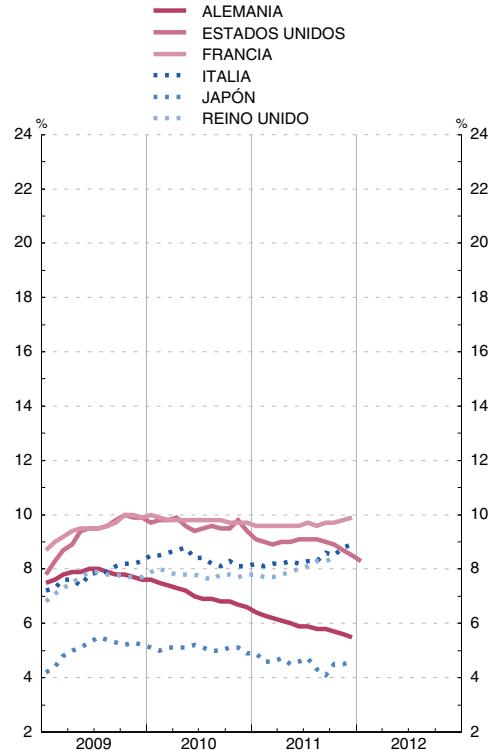
■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



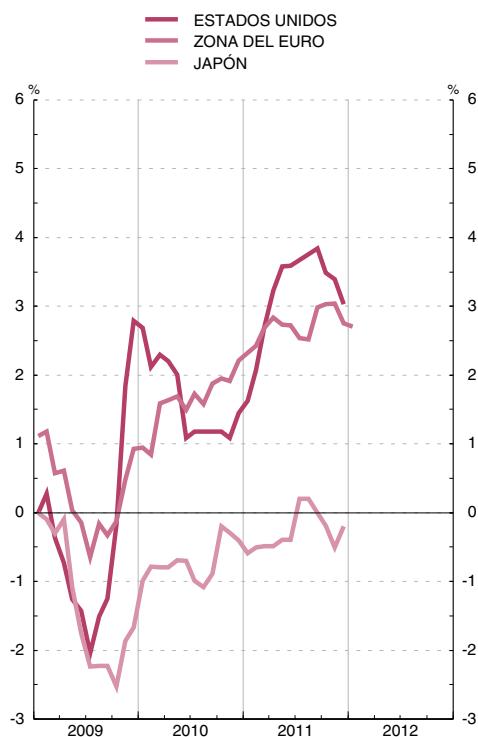
FUENTE: OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

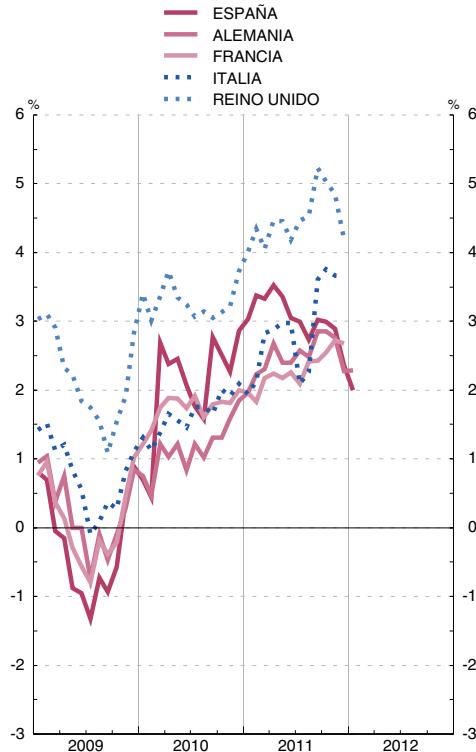
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Tasas de variación interanual Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
11	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,2	2,3	2,9	-0,3	4,5
10 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	3,2	3,3	3,0	2,9	3,0	3,8	2,4	3,6	-	5,2
Oct	3,1	3,3	3,0	2,9	3,0	3,5	2,5	3,8	-0,2	5,0
Nov	3,1	3,4	3,0	2,8	2,9	3,4	2,7	3,7	-0,5	4,8
Dic	2,9	3,0	2,7	2,3	2,4	3,0	2,7	3,7	-0,2	4,2
12 Ene	...	...	2,7	2,3	2,0	...	...	...	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

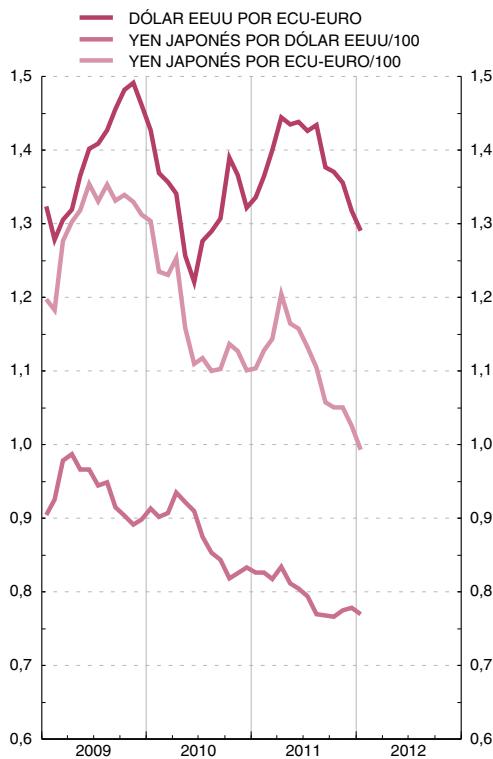
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados. Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/pecu	Yen japonés por pecu/euro	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
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,1	112,4	110,6	89,5	86,6	104,9	92,7	84,9
10	1,3267	116,42	87,78	104,7	79,1	120,7	103,0	87,6	90,7	98,8	93,2	87,8
11	1,3918	111,00	79,74	104,4	74,5	128,6	102,2	83,0	93,3	98,4	90,3	88,9
11 E-E	1,3360	110,38	82,63	102,4	76,6	126,5	100,4	85,2	93,7	96,9	90,9	89,9
12 E-E	1,2905	99,33	76,97	99,8	77,0	137,5	...	...	...	...	...	...
10 Nov	1,3661	112,69	82,51	104,7	76,3	125,8	102,7	84,4	94,0	99,0	90,5	90,2
Dic	1,3220	110,11	83,29	102,6	77,5	126,2	100,6	85,5	93,7	96,9	91,7	90,2
11 Ene	1,3360	110,38	82,63	102,4	76,6	126,5	100,4	85,2	93,7	96,9	90,9	89,9
Feb	1,3649	112,77	82,63	103,4	75,6	125,1	101,1	84,1	92,2	97,8	90,2	88,2
Mar	1,3999	114,40	81,72	105,2	74,4	125,2	103,1	82,9	91,7	99,4	89,8	87,4
Abr	1,4442	120,42	83,39	107,0	73,2	120,7	104,9	81,8	88,0	100,9	89,1	84,0
May	1,4349	116,47	81,17	106,0	73,2	124,3	103,8	82,0	90,4	99,7	90,0	86,0
Jun	1,4388	115,75	80,45	106,1	73,2	125,3	104,0	82,1	91,0	99,9	89,7	86,8
Jul	1,4264	113,26	79,40	105,2	72,8	127,2	102,6	81,8	92,5	99,0	89,5	88,0
Ago	1,4343	110,43	77,00	104,9	72,5	130,9	102,3	81,5	95,1	98,8	88,7	90,5
Sep	1,3770	105,75	76,79	103,8	74,6	134,1	101,4	83,7	97,2	97,6	91,3	92,4
Oct	1,3706	105,06	76,65	104,0	75,1	134,9	101,7	84,0	97,8	97,8	91,6	92,6
Nov	1,3556	105,02	77,47	103,5	75,7	134,1	101,4	84,6	96,7	97,4	92,5	91,9
Dic	1,3179	102,55	77,81	101,7	76,7	135,1	99,6	...	...	95,7	...	...
12 Ene	1,2905	99,33	76,97	99,8	77,0	137,5	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

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

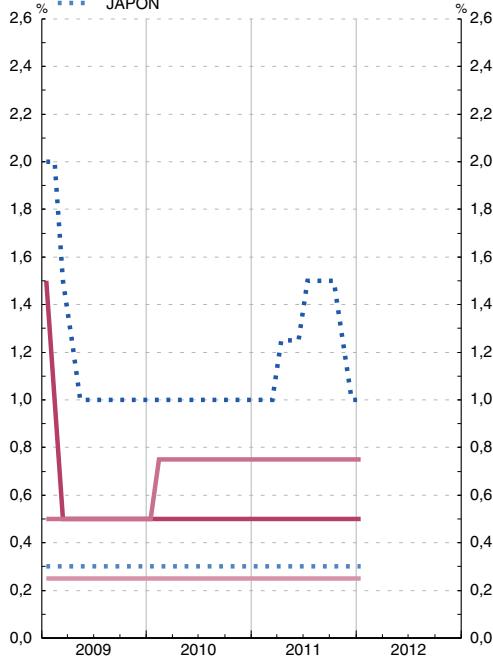
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Zona del euro	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
11	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,81	1,32	1,39	-	-	0,32	-	-	0,12	0,81
10 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	0,71	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
Nov	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,42	1,48	-	1,46	0,42	-	-	0,11	0,97
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,38	1,43	-	-	0,48	-	-	0,09	1,03
12 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,21	1,22	-	1,16	0,42	-	-	0,10	1,05

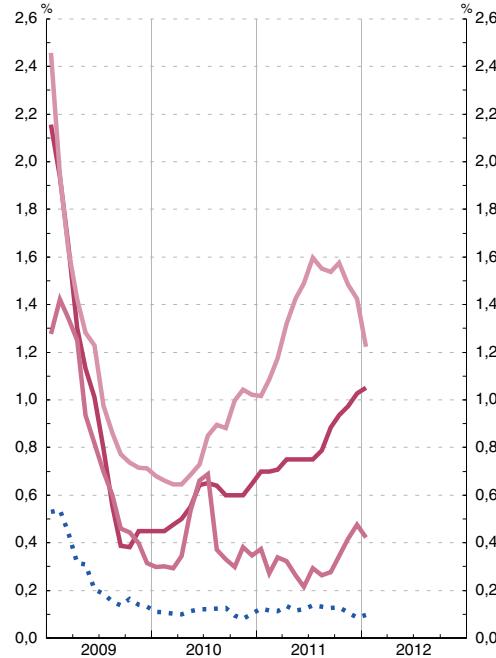
TIPOS DE INTERVENCIÓN

— 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).

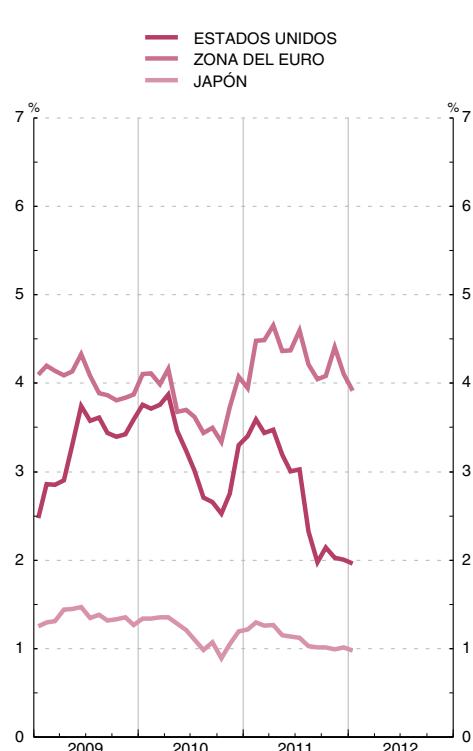
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

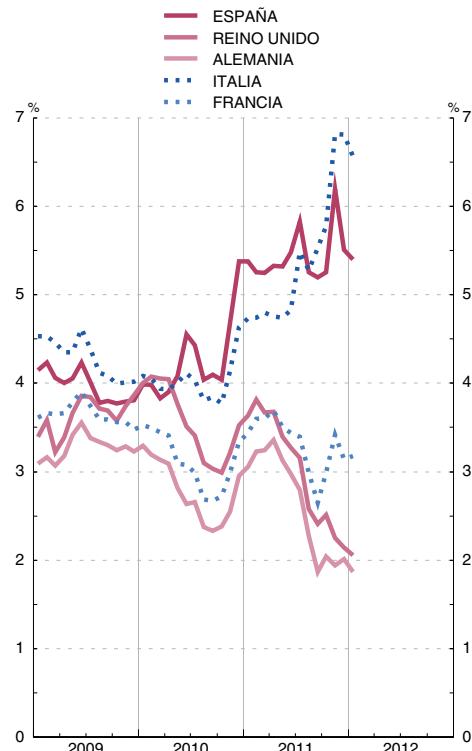
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	
11	3,03	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04	
10 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	
Nov	2,68	4,05	4,41	1,94	6,19	2,02	3,42	6,82	0,99	2,25	
Dic	2,64	4,00	4,11	2,01	5,50	2,00	3,14	6,81	1,01	2,14	
12 Ene	2,62	4,00	3,92	1,87	5,40	1,96	3,18	6,56	0,98	2,05	

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.

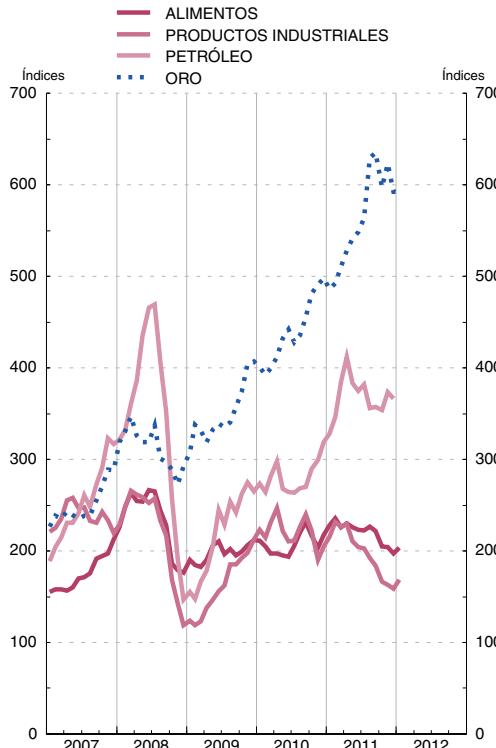
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)							Petróleo		Oro							
	En euros	En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	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						
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						
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,2	112,2	562,6	1 569,5	36,29						
11 E-E	207,1	221,5	227,7	215,2	266,7	193,1	328,2	97,4	486,2	1 356,4	32,70						
12 E-E	179,4	186,5	203,6	168,7	183,8	162,3	...	111,1	592,1	1 651,7	41,28						
10 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	353,9	110,9	596,9	1 665,2	39,04						
Nov	168,7	184,1	204,4	163,0	183,6	154,1	373,2	111,1	623,4	1 739,0	41,24						
Dic	168,6	178,4	197,0	158,9	174,5	152,3	366,3	108,7	592,3	1 652,3	40,18						
12 Ene	179,4	186,5	203,6	168,7	183,8	162,3	...	111,1	592,1	1 651,7	41,28						

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.

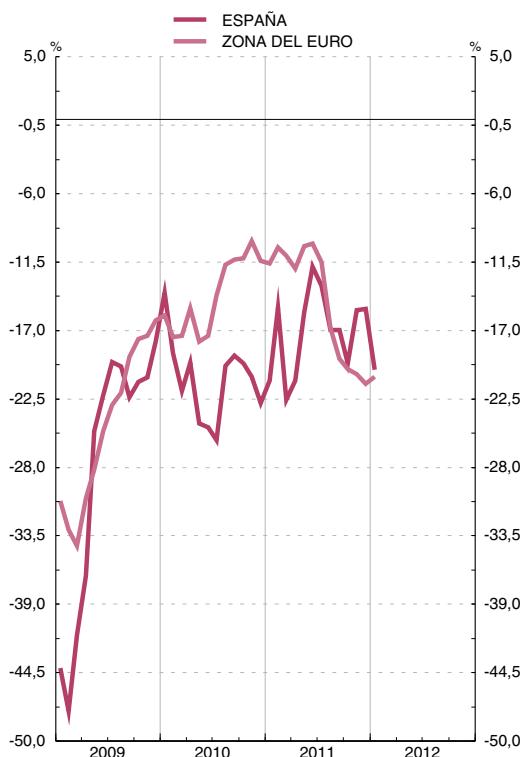
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

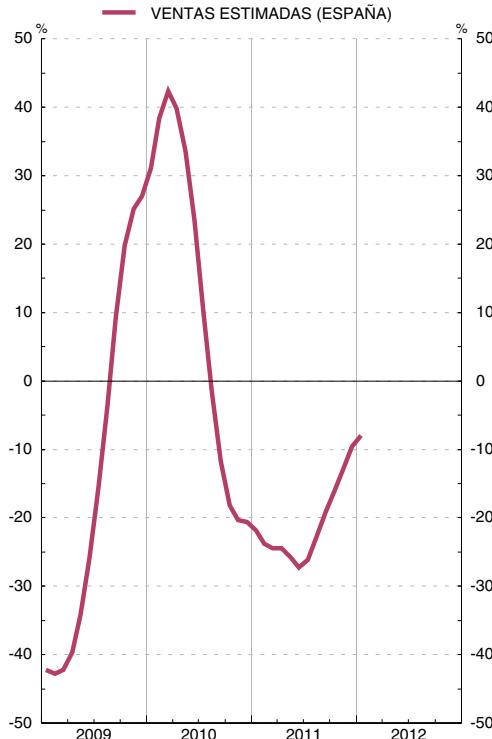
Tasas de variación interanual

	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	Pro memoria: zona del euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista						Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unocalidadadas	Pro memoria: zona del euro (a)
1	2	3	4	5	6	(a)	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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	-14,2	-4,1	3,0	...	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	-1,6	1,9	-3,1	-2,0	1,1
11	P -17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,4	...	-17,7	-0,8	-5,7	-5,5	-2,8	-7,1	-0,7	-7,1	-7,0	...
11 E-E	P -21,0	-22,6	-10,5	-22,3	-11,6	-0,8	-23,6	...	-23,5	-4,3	-4,6	-4,5	-3,2	-6,3	-0,4	-4,6	-6,1	0,8
12 E-E	P -20,2	-17,6	-9,5	-24,6	-20,7	-15,5	1,9	...	2,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 Feb	P -15,2	-18,2	-5,5	-20,1	-10,3	-0,4	-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	-11,0	-1,6	-29,8	...	-29,1	-4,5	-7,9	-8,1	-5,7	-12,4	-3,8	-7,9	-8,7	-1,1
Abr	P -21,0	-15,2	-11,0	-21,7	-12,0	-2,0	-24,1	...	-23,3	-0,1	-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	-10,2	-2,5	-24,1	...	-23,3	-1,2	-5,9	-5,8	-3,6	-8,4	-	-8,4	-6,9	-1,5
Jun	P -11,9	-6,3	-2,9	-16,5	-10,0	-2,7	-31,5	...	-31,4	-3,8	-7,5	-7,4	-2,2	-9,7	0,3	-12,2	-8,8	-0,5
Jul	P -13,4	-8,1	-2,2	-17,3	-11,5	-3,7	-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	-16,8	-8,8	-3,7	...	5,9	6,1	-3,8	-3,4	-0,9	-3,3	1,7	-6,8	-5,6	0,2
Sep	P -17,0	-16,1	-6,9	-19,0	-19,3	-9,9	-2,7	...	-1,3	1,3	-5,3	-5,1	-1,4	-4,5	-0,8	-7,1	-6,7	-1,0
Oct	P -19,6	-16,0	-8,1	-19,3	-20,1	-9,9	-6,9	...	-6,7	-0,6	-7,1	-6,9	-2,7	-10,3	-2,3	-9,0	-7,3	-0,7
Nov	P -15,4	-12,0	-5,6	-18,4	-20,5	-11,2	-6,9	...	-6,4	-3,3	-7,3	-7,2	-4,0	-9,9	-2,9	-8,5	-8,1	-2,3
Dic	P -15,3	-9,8	-4,8	-20,4	-21,3	-12,2	-4,3	...	-3,6	-1,1	-6,2	-6,1	-2,4	-8,4	-2,5	-6,8	-7,1	...
12 Ene	P -20,2	-17,6	-9,5	-24,6	-20,7	-15,5	1,9	...	2,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



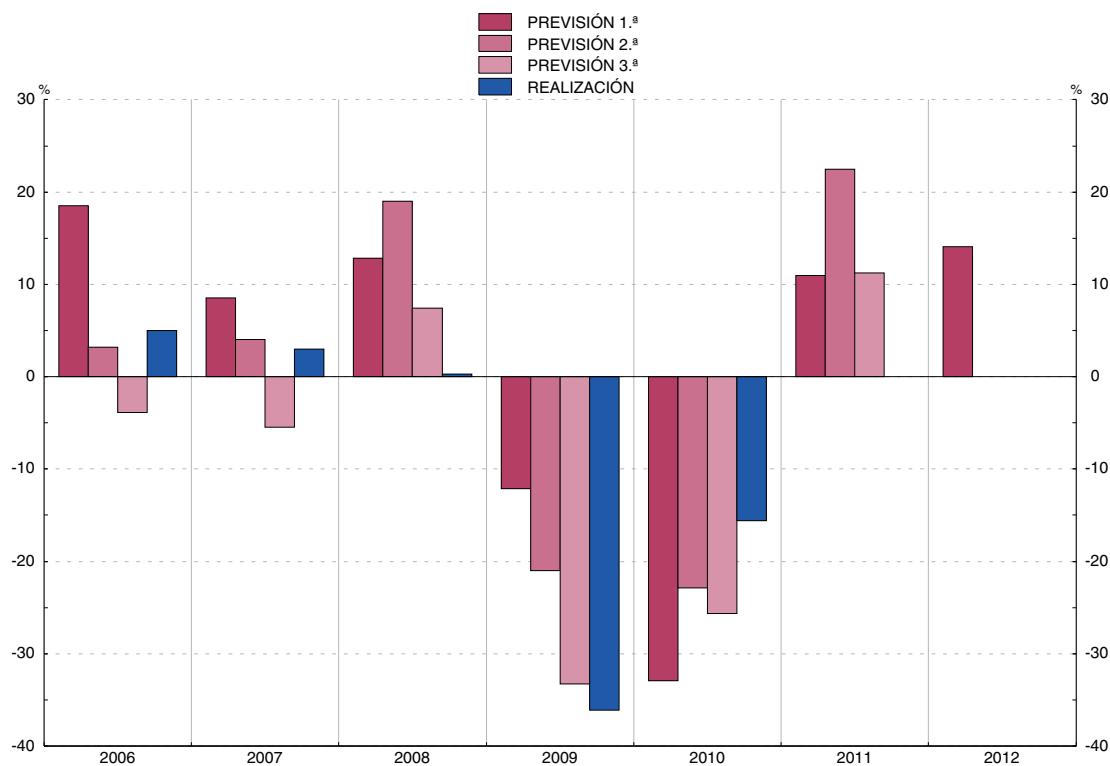
FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.
a. Índice corregido de efecto calendario.

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	
06	-	5	19	3	-4
07	-	3	9	4	-6
08	0	0	13	19	7
09	-36	-36	-12	-21	-33
10	-16	-16	-33	-23	-26
11	...	...	11	23	11
12	...	...	14	...	...

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.

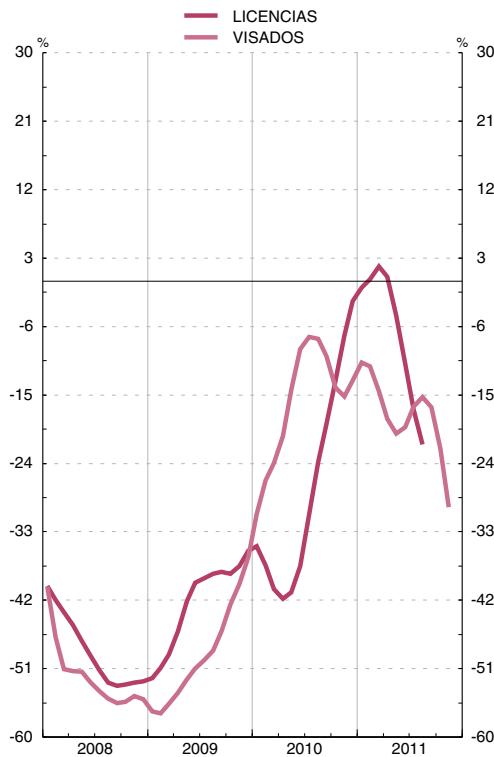
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

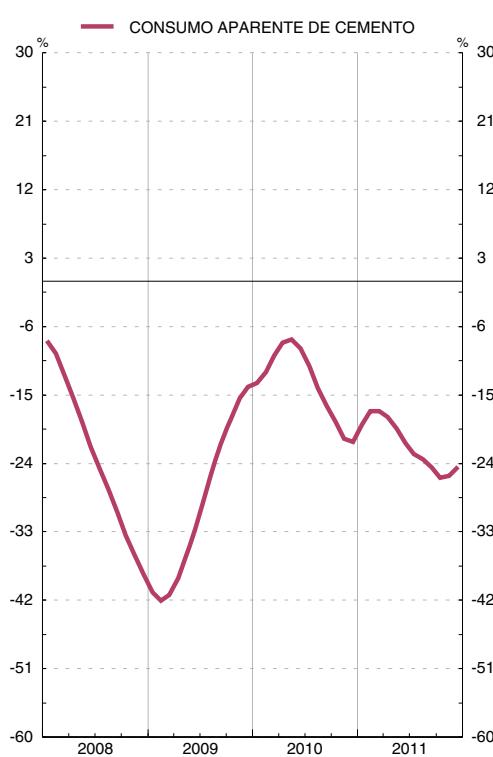
Tasas de variación interanual

	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				Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial					
	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	-37,9	-20,2	-38,5	-38,7	-14,4	-45,1	-15,4			
10 E-D	P	-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-37,9	-37,9	-20,2	-38,5	-38,7	-14,4	-45,1	-15,4		
11 E-D	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-17,2
10 Sep		-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	-18,1		
Oct		-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	-18,6		
Nov		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	-22,1		
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	-7,6		
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	0,8		
Feb	P	-17,7	-19,9	-24,7	-12,4	-6,3	5,0	-46,4	-36,8	-57,6	-58,6	-72,0	-57,4	-37,9	0,9		
Mar	P	25,4	17,7	20,7	42,5	-16,2	-23,3	-57,8	-45,6	-66,5	-65,8	-92,6	-66,8	-49,6	-7,3		
Abr	P	6,2	-10,0	-11,6	36,9	-22,9	-25,0	-51,9	-47,1	-62,2	33,6	98,4	-71,4	-43,2	-17,1		
May	P	2,6	17,2	16,9	-21,0	-21,9	-20,1	2,2	-36,9	-55,9	-64,9	19,5	-53,9	36,5	-10,7		
Jun	P	-13,0	-24,2	-21,8	12,4	-20,7	-11,2	-56,3	-40,2	-50,0	3,6	-46,2	-60,4	-58,7	-20,3		
Jul	P	-24,1	-30,7	-31,5	-6,6	-19,0	-12,9	-44,1	-40,6	-61,3	-54,2	-38,8	-63,4	-27,6	-26,1		
Ago	P	-24,9	-27,4	-28,8	-19,5	-4,6	-9,0	-51,0	-41,9	-47,9	-48,6	-59,5	-47,7	-52,4	-16,7		
Sep	P	...	...	...	...	-14,8	4,8	-40,6	-41,7	-43,3	-40,4	-50,5	-44,2	-39,8	-21,1	
Oct	P	...	...	...	...	-7,4	-0,7	-67,7	-44,2	-48,4	-13,8	-82,1	-56,2	-80,0	-29,8	
Nov	P	...	...	...	...	-41,4	-35,8	-40,4	-43,8	-65,8	-79,8	-85,1	-61,8	-31,2	-29,3	
Dic	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-21,9

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



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



FUENTES: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de 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.

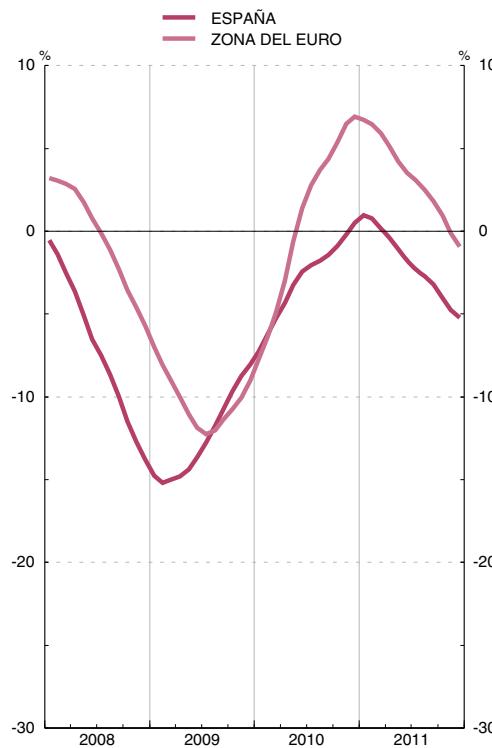
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

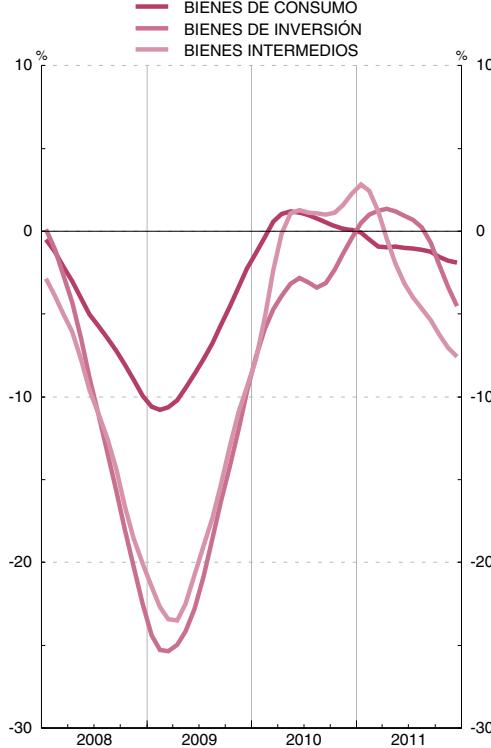
Tasas de variación interanual

		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	Manufacturas	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	3,4	9,1	10,1	
10	E-D	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,4	7,8	3,4	9,1	10,1
11	E-D	MP	81,8	-1,8	-1,4	0,2	-2,6	-3,6	-14,6	-1,4	-3,6	3,6	4,7	1,0	8,8	4,2
10	Sep	P	86,1	-1,1	-0,3	-6,7	0,1	2,5	4,6	-1,5	2,2	5,6	6,1	1,7	8,3	7,5
	Oct	P	84,9	-3,5	-3,2	-8,9	-3,3	2,9	4,7	-4,3	2,8	7,3	7,8	3,4	12,8	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	3,5	12,8	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	16,3	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	13,0	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	15,4	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	11,7	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	3,9	10,7	5,4
	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	10,7	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	0,3	6,9	3,1
	Jul	P	85,0	-5,2	-4,3	-1,3	-6,2	-10,2	-15,3	-4,6	-9,3	4,3	5,2	-0,1	11,8	4,2
	Ago	P	64,1	0,3	3,0	7,3	-3,4	-3,1	-23,3	1,5	-4,1	6,0	7,0	2,8	13,1	5,4
	Sep	P	84,9	-1,4	0,7	1,1	-4,3	-2,9	-17,8	-1,2	-1,6	2,2	2,9	0,3	6,0	2,2
	Oct	P	81,1	-4,5	-2,4	-1,9	-6,3	-7,6	-20,7	-4,0	-6,0	1,0	1,9	0,2	4,9	0,3
	Nov	P	84,0	-7,0	-4,0	-7,8	-9,8	-5,2	-16,2	-6,9	-6,3	0,1	1,0	-1,6	4,8	-0,2
	Dic	P	73,9	-6,9	-4,2	-9,5	-8,3	-6,4	-9,1	-6,9	-7,2	-2,0	-0,4	-1,1	0,8	-0,5

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

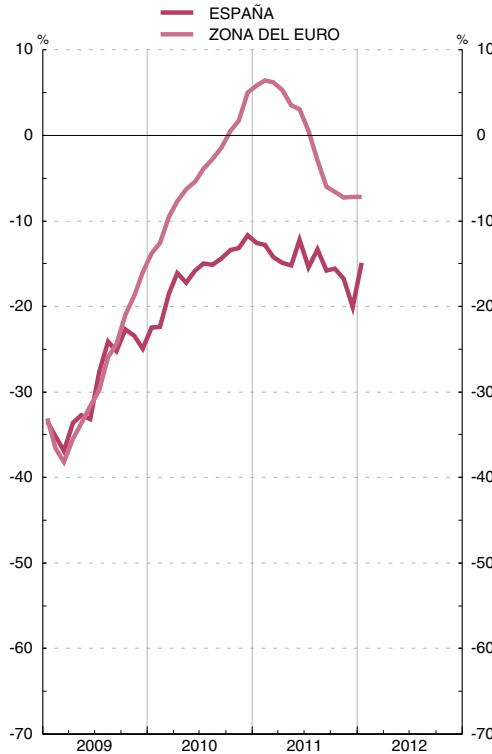
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

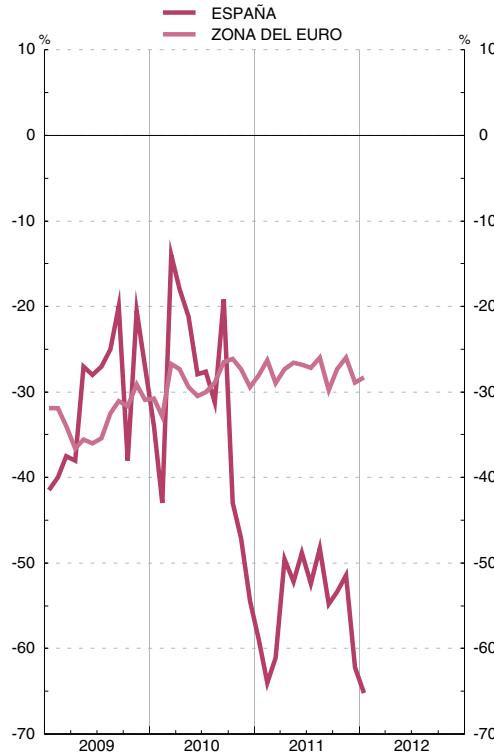
Saldo

		Industria, sin construcción							Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)						
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción (a)	Nivel de producción (a)	Nivel de contratación (a)	Tendencia		Industria, sin construcción Indicador del clima industrial (a)	Cartera de pedidos (a)	Indicador del clima en la construcción (a)	
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción (a)	Contratación (a)				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
09	M	-29	-34	-11	-55	-52	23	-19	-27	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-29	-57	-33	
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-25	-29	
11	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-55	-23	-48	-46	-45	0	-7	-27	
11	E-E	M	-13	-7	-1	-28	-20	9	-9	-4	-15	-56	-59	-35	-67	-41	-24	6	-3	-28
12	E-E	M	-15	-26	-2	-38	-26	4	-10	-15	-18	-10	-65	-14	-50	-67	-66	-7	-17	-28
10	Oct		-13	-7	-1	-31	-9	9	-10	-13	-13	-37	-43	-25	-32	-55	-55	1	-13	-26
	Nov		-13	-7	-2	-29	-24	8	-9	-11	-14	-69	-47	-29	-43	-56	-44	2	-11	-27
	Dic		-12	-7	2	-27	-26	10	-7	-5	-15	-57	-54	-29	-51	-48	5	-6	-29	
11	Ene		-13	-7	-1	-28	-20	9	-9	-4	-15	-56	-59	-35	-67	-41	-24	6	-3	-28
	Feb		-13	-14	0	-29	-27	10	-9	-10	-12	-61	-64	-42	-58	-50	-51	6	-2	-26
	Mar		-14	-7	-2	-30	-24	11	-12	-13	-13	-53	-61	-48	-58	-43	-21	6	-1	-29
	Abr		-15	-6	-4	-29	-21	12	-9	-14	-12	-67	-50	-10	-47	-43	-27	5	-1	-27
	May		-15	-7	-5	-29	-22	12	-11	-12	-16	-65	-52	-6	-47	-31	4	-3	-27	
	Jun		-12	-6	-2	-28	-17	6	-10	-4	-13	-33	-49	-6	-41	-27	-31	3	-2	-27
	Jul		-15	-6	-4	-29	-20	13	-9	-13	-17	-45	-52	-9	-40	-62	-65	1	-5	-27
	Ago		-13	-7	0	-30	-24	10	-12	-6	-16	-34	-48	-10	-45	-47	-49	-3	-10	-26
	Sep		-16	-11	-3	-32	-28	12	-8	-15	-21	-28	-55	-38	-46	-51	-56	-6	-12	-30
	Oct		-16	-19	-2	-33	-23	11	-7	-9	-22	-35	-53	-12	-46	-31	-54	-7	-14	-27
	Nov		-17	-26	-5	-36	-29	9	-9	-19	-23	-29	-51	-37	-33	-71	-74	-7	-14	-26
	Dic		-20	-30	-6	-38	-30	16	-10	-26	-25	-34	-62	-19	-43	-65	-62	-7	-16	-29
12	Ene		-15	-26	-2	-38	-26	4	-10	-15	-18	-10	-65	-14	-50	-67	-66	-7	-17	-28

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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

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

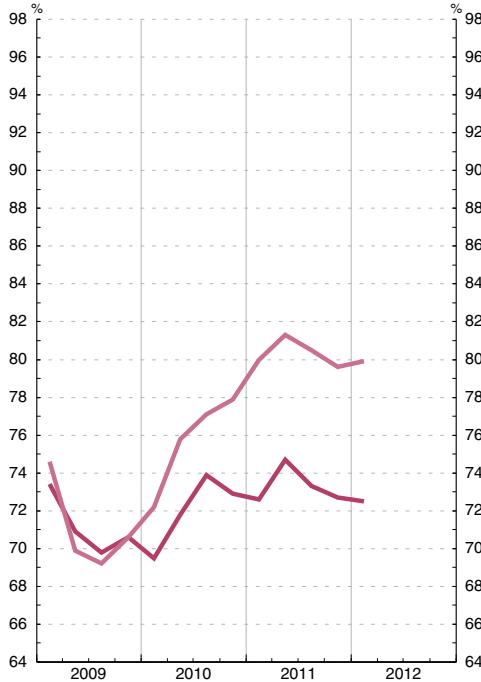
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capaci- dad produc- tiva instala- da (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
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	75,8
11	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,4
11 I-I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0
12 I-I	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,9
09 III IV	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
70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	70,6	
10 I II	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	72,2
71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,8	
III	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,1
IV	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	77,9
11 I II	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0
74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,3	
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	80,5
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	79,6
12 I	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,9

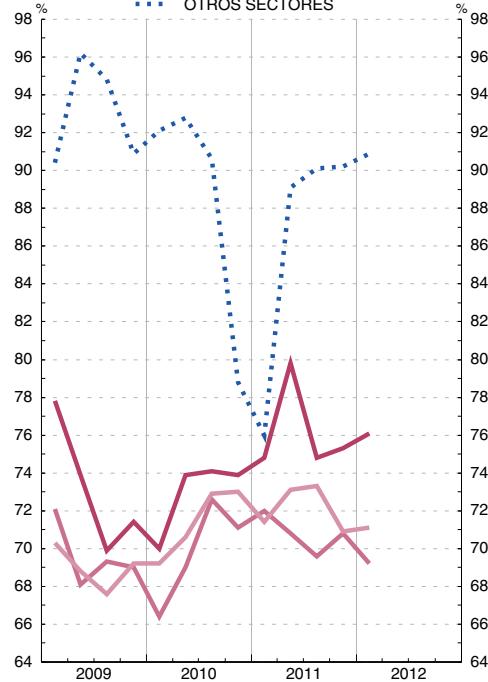
UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes

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, Energía y Turismo y BCE.

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

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

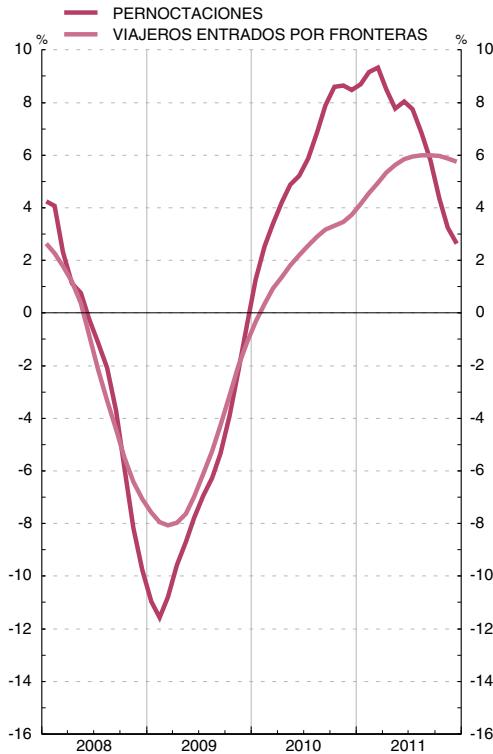
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

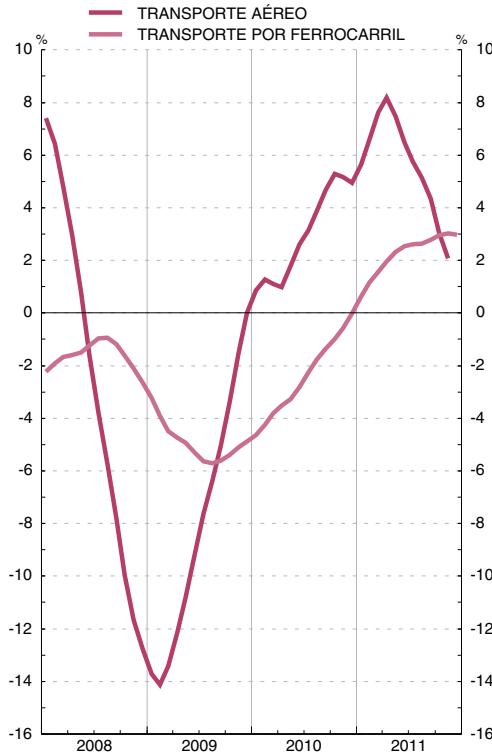
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranje-ros	Total	Extranje-ros	Total	Turistas	Excursio-nistas	Pasajeros			Mercan-cías	Pasajeros	Mercan-cías	Viajeros	Mercan-cías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacio-nales					
	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	P	5,7	10,6	5,5	7,6	2,0	1,0	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	3,2	4,6	-3,0
10 E-D	P	6,2	11,3	6,4	8,9	2,0	1,0	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	3,2	4,6	-2,8
11 E-D	P	3,8	10,6	6,4	12,7	6,5	7,6	5,1	...	...	...	...	...	2,6	...
10 Sep		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
Oct		8,9	13,2	8,5	10,2	3,6	4,3	2,6	8,9	6,5	10,4	6,7	1,9	7,7	-3,7
Nov	P	4,6	13,1	5,6	12,0	0,4	2,6	-2,0	5,5	4,0	6,7	10,9	1,3	8,1	-1,6
Dic	P	3,8	7,5	3,5	3,4	-4,9	-4,5	-5,2	-2,0	-4,6	0,2	5,9	-1,0	9,8	-0,3
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
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
Mär	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
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
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	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
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	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	9,8	8,5	18,4
Sep	P	6,0	10,3	8,4	12,4	8,1	9,2	6,5	7,6	1,8	10,9	8,0	9,0	5,3	2,4
Oct	P	-0,2	8,2	3,2	11,1	8,0	8,0	7,9	2,3	-6,3	7,5	0,4	4,0	1,9	3,1
Nov	P	-1,5	2,5	1,7	6,2	3,8	3,6	4,0	-2,1	-7,0	1,9	-1,6	3,0	6,9	3,4
Dic	P	-1,2	3,6	2,0	8,0	4,3	5,5	3,2	...	...	...	...	...	2,3	...

TURISMO (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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.

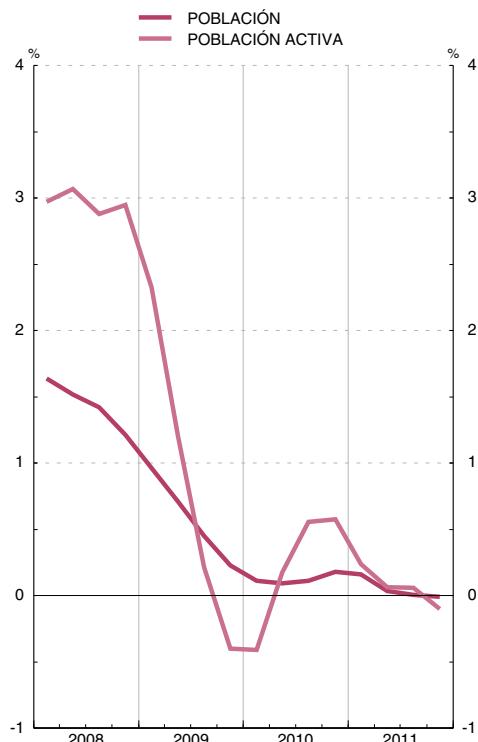
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

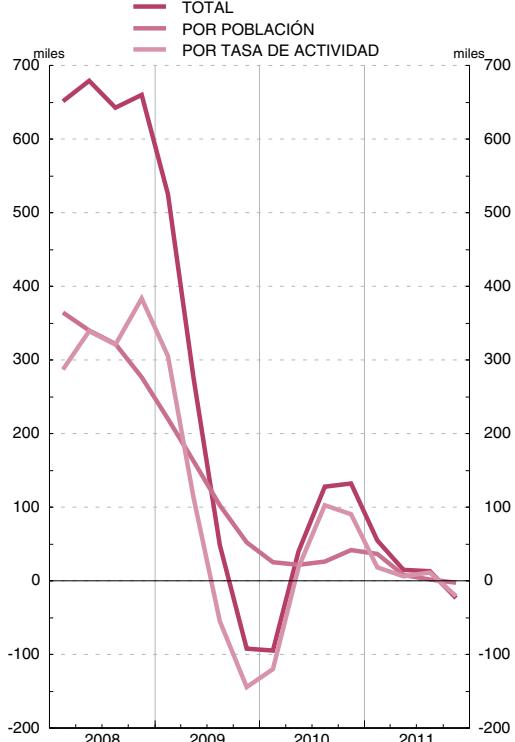
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%) (a)	Población activa				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	$\frac{1}{4}$	Miles de personas (a)		Variación interanual (b)			$\frac{1}{4}$	
						Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
	1	2	3	4		5	6	7	8	9
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	0,2
10 I-IV	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	206	114	92	0,2
11 I-IV	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	59	44	15	0,1
09 //		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2
//		38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2
/V		38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4
10 I		38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4
//		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2
///		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6
/V		38 512	69	0,2	59,99	23 105	132	42	91	0,6
11 I		38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2
//		38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	0,1
///		38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	0,1
/V		38 508	-4	-0,0	59,94	23 081	-24	-3	-21	-0,1

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 (f-4).

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

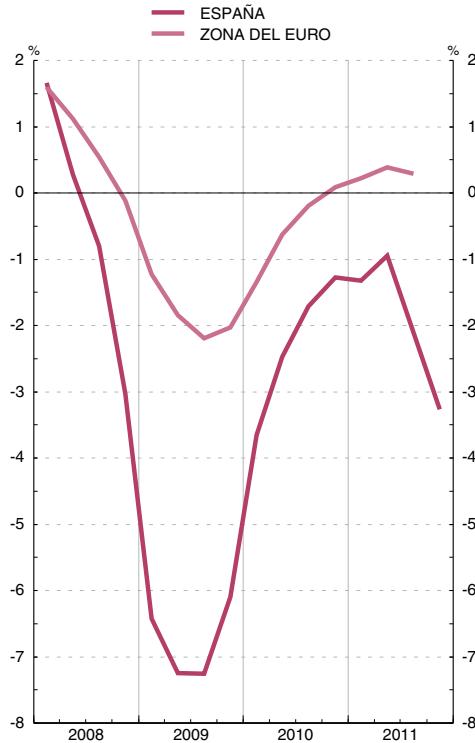
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

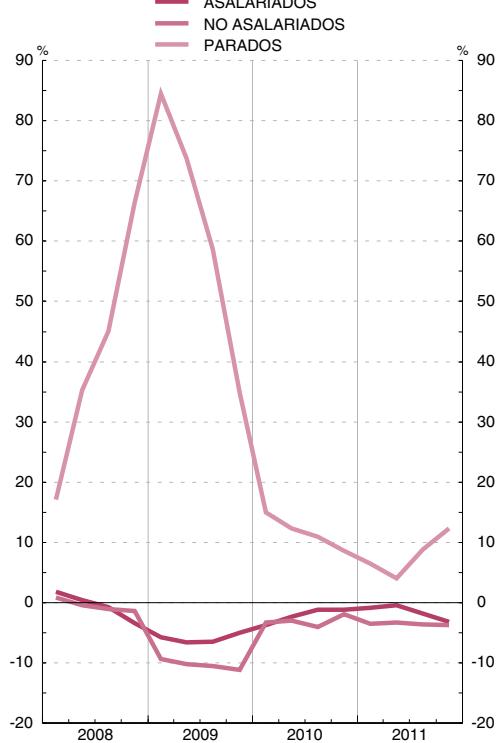
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro								
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas (Miles de personas)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)		
		Miles de personas		Variación interanual		Miles de personas		Miles de personas		Miles de personas													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	14	15	14	15			
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							
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,59							
10	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,13							
10 I-IV	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,13							
11 I-IV	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	...	10,13							
09 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	-1,8	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	-2,0	10,02							
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	10,21							
III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,2	10,12							
IV		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,1	10,05							
11 I		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,2	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	0,4	9,99							
III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,19							
IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	...	10,37							

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.

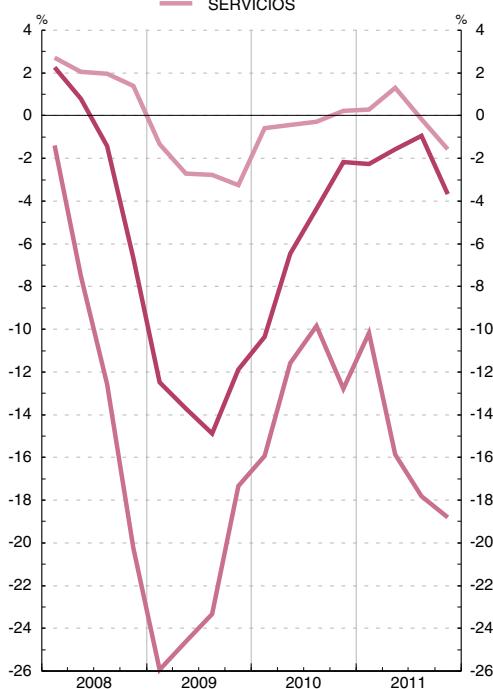
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

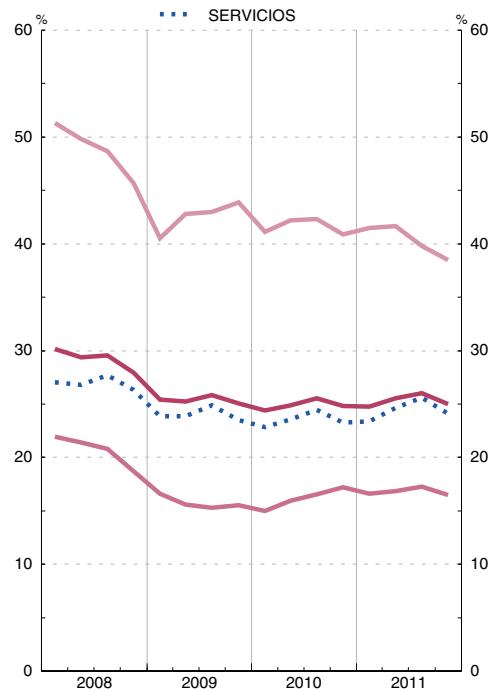
Tasas de variación interanual y porcentajes

	M	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-IV	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-1,5
11 I-IV	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-3,4
09 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
IV		-3,3	-3,2	25,0	0,5	3,2	59,8	-3,7	-4,5	16,5	-18,8	-20,0	38,5	-1,6	-1,4	24,1	-3,4

OCCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

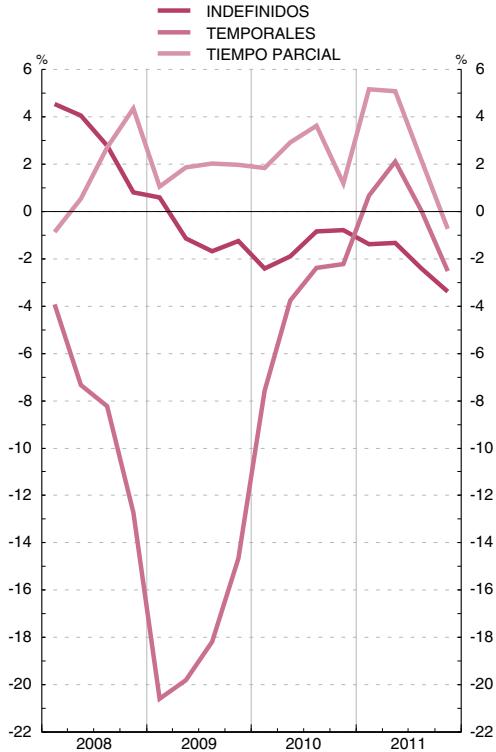
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

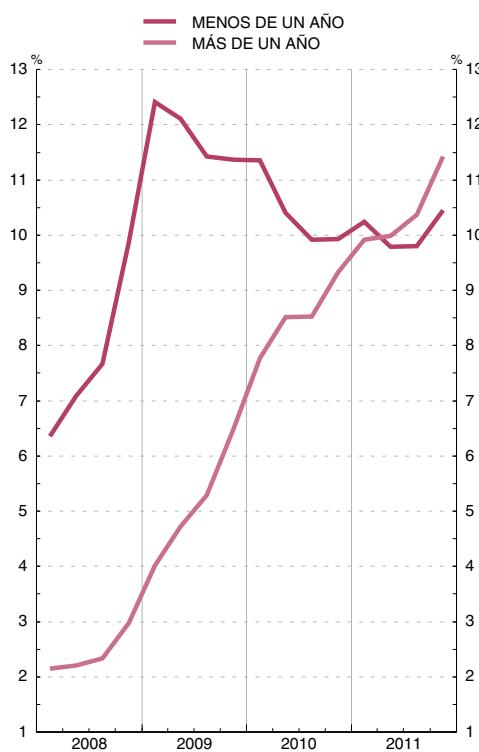
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Asalariados												Parados			
	Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
	Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
	Variación interanual (Miles de personas)	T ₁ T ₄	Variación interanual (Miles de personas)	T ₁ T ₄	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T ₁ T ₄	Variación interanual (Miles de personas)	T ₁ T ₄	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T ₁ T ₄	Tasa de paro (%) (a)	T ₁ T ₄		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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-IV	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-204	-1,5	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7	
11 I-IV	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-469	-3,6	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2	
09 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	
///		-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	
/V		-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	
//		-224	-1,9	-149	-3,8	24,88	-436	-3,2	62	2,9	14,21	10,40	-14,0	8,51	80,6	
///		-98	-0,8	-96	-2,4	25,56	-266	-2,0	73	3,6	13,42	9,92	-12,7	8,52	61,9	
/V		-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	
//		-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4	
///		-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7	
/V		-389	-3,4	-96	-2,5	24,98	-469	-3,6	-16	-0,7	14,56	10,45	5,2	11,43	22,4	

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

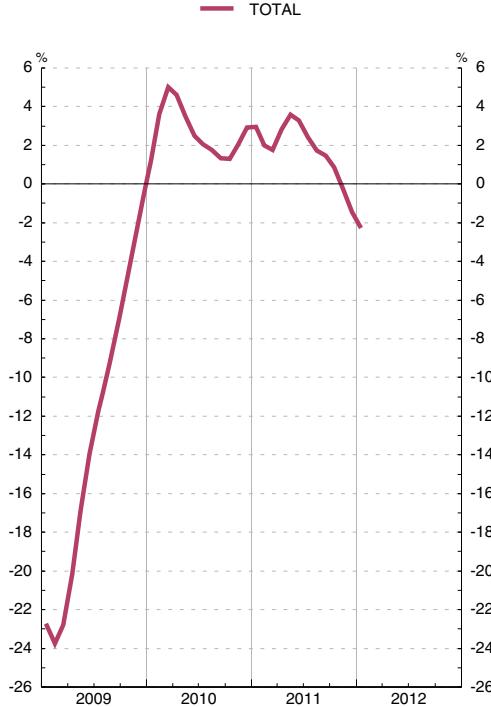
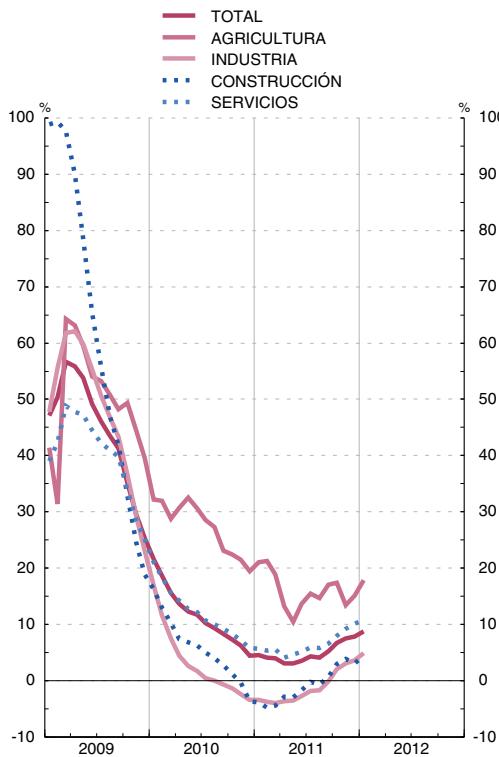
■ Serie representada gráficamente.

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									
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	
11	M	4 257	196	4,8	12,9	4,1	16,0	3,8	-1,3	-0,9	6,3	1 203	0,1	7,74	30,69	92,26	1 213	1,9	
11 E-E	M	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	
12 E-E	M	4 600	369	8,7	5,2	9,1	17,9	8,7	4,9	4,5	10,8	1 039	-6,9	7,31	29,38	92,69	1 054	-5,6	
10 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	
Abr		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	
Nov		4 420	310	7,5	7,3	7,6	13,4	7,4	3,1	3,9	9,3	1 218	-3,2	6,89	31,05	93,11	1 206	-2,9	
Dic		4 422	322	7,9	6,1	8,0	15,1	7,8	3,6	3,0	10,1	1 165	-2,0	5,64	27,79	94,36	1 165	0,0	
12 Ene		4 600	369	8,7	5,2	9,1	17,9	8,7	4,9	4,5	10,8	1 039	-6,9	7,31	29,38	92,69	1 054	-5,6	

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

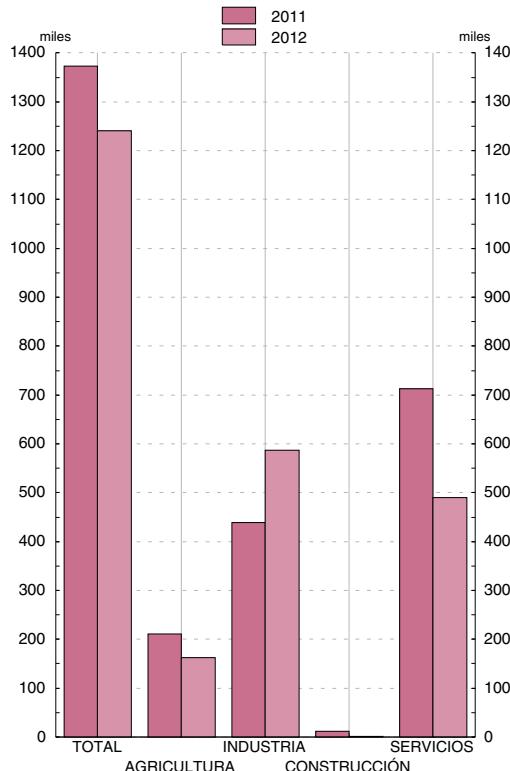
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

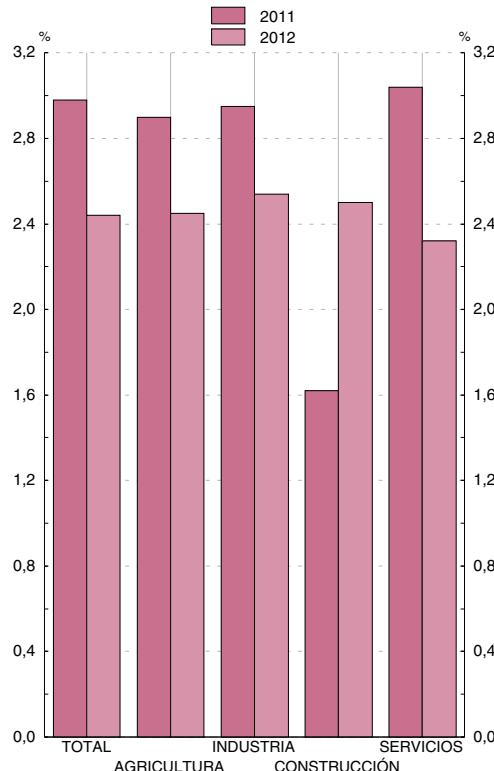
Miles de personas y porcentajes

Según mes de inicio de efectos económicos (a)	Según mes de registro																
	Miles de trabajadores afectados (a)																
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	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	
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	10 049	2,15	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	6 340	2,79	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
10 Ago	9 946	2,14	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>	10 007	2,15	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>	10 048	2,15	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>	10 049	2,15	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>	10 049	2,15	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	5 855	2,78	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>	5 872	2,78	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>	6 003	2,80	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>	6 118	2,82	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>	6 125	2,82	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>	6 138	2,81	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>	6 254	2,79	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>	6 255	2,79	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>	6 295	2,79	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>	6 340	2,78	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
<i>Nov</i>	6 340	2,78	4 972	1 092	6 064	-900	412	1 693	964	2 994	2,71	1,61	2,51	2,49	2,76	1,52	2,69
<i>Dic</i>	6 340	2,79	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
12 Ene	1 233	2,44	1 225	15	1 240	-133	162	587	2	490	2,45	1,71	2,44	2,45	2,54	2,50	2,32

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-Enero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-enero



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

a. Datos acumulados.

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

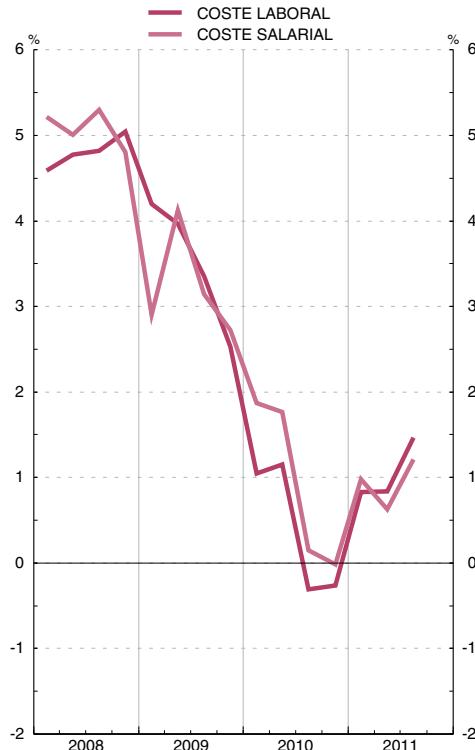
c. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

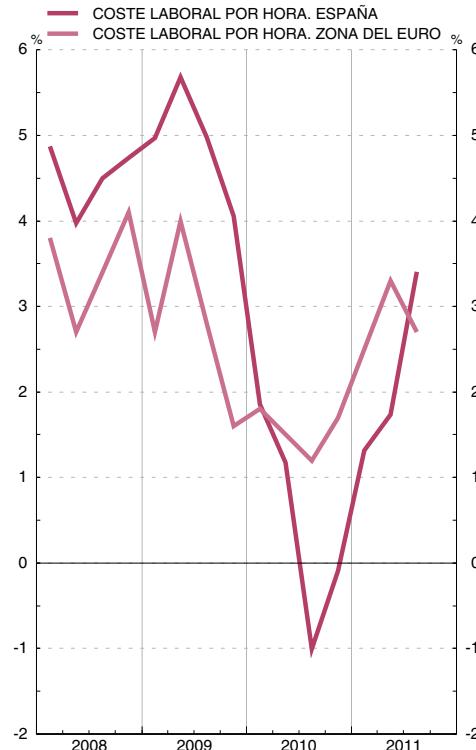
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual													
Coste laboral													
Coste salarial													
Por trabajador y mes					Por trabajador y mes					Por hora efectiva			
Total	Industria	Construcción	Servicios	Por hora efectiva	Total	Industria	Construcción	Servicios	Por hora efectiva	Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)		
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	2,8
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-III	0,6	2,2	0,1	0,5	0,4	1,3	2,9	0,8	0,9	1,1	-1,1	0,6	1,5
11 I-III	1,0	1,7	2,6	0,8	2,1	0,9	3,0	2,5	0,3	2,0	1,3	2,2	2,8
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	2,7
//	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
///	3,4	2,9	5,0	3,5	4,2	3,1	2,0	4,9	3,2	3,9	3,9	5,0	2,8
/V	2,5	2,7	4,1	2,5	5,1	2,7	2,5	5,3	2,5	5,3	1,9	4,1	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	1,8
//	1,2	2,5	0,4	1,1	0,8	3,0	1,4	1,6	1,4	-0,6	1,2	1,5	
///	-0,3	2,1	-0,9	-0,6	-1,4	0,1	2,9	-0,9	-0,4	-0,9	-1,5	-1,0	1,2
/V	-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	2,5
//	0,8	1,6	3,0	0,6	1,5	0,6	3,1	3,2	-0,2	1,3	1,5	1,7	3,3
///	1,5	2,2	1,8	1,4	4,8	1,2	2,8	1,9	0,8	4,5	2,2	3,4	2,7

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

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

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

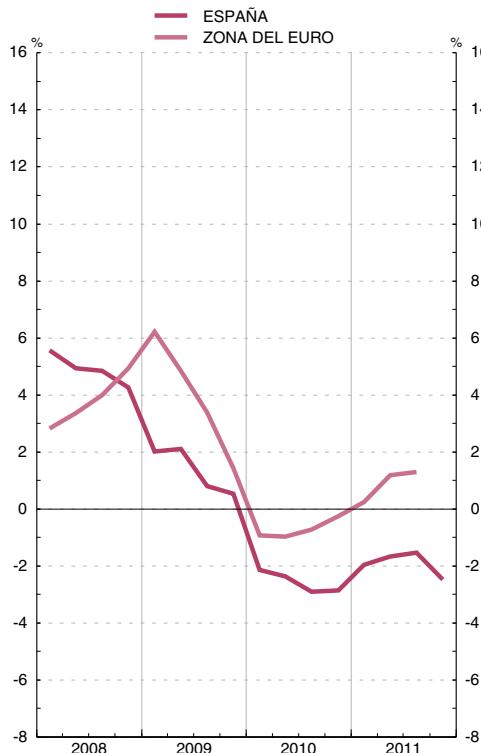
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

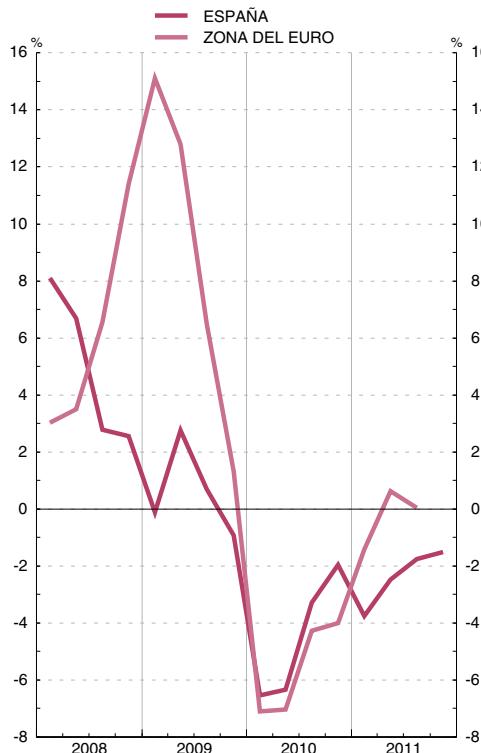
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

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

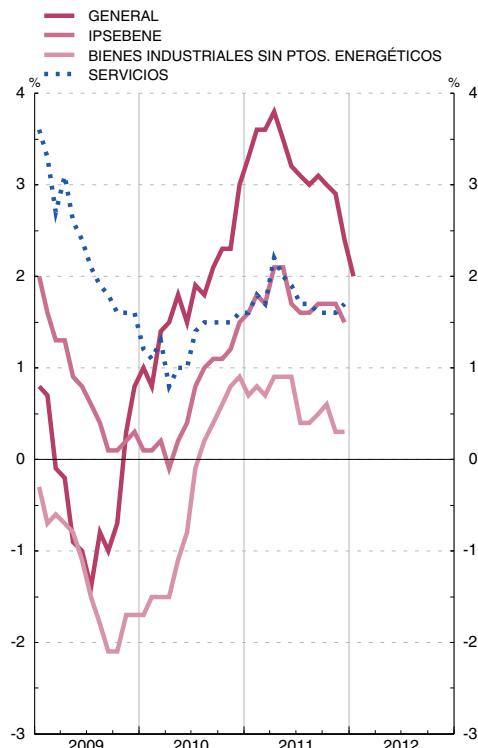
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
	Serie original	m ₁	T ₁₂	s/T dic	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 ₁₂		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
09	M	95,2	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3	
10	M	96,9	—	1,8	3,0	0,0	1,0	-0,4	12,6	1,3	0,6	100,8	6,2	
11	M	100,0	—	3,2	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	83,7	-17,0	
11	E-E	M	98,3	-0,7	3,3	-0,7	2,3	3,1	0,7	17,6	1,6	1,6	99,0	3,7
12	E-E	M	100,3	-1,1	2,0	-1,1	1,0	2,8	0,2	8,0	1,4	1,3	...	...
10	Oct		97,9	0,9	2,3	1,8	2,1	1,1	0,6	12,6	1,5	1,1	100,9	10,3
	Nov		98,4	0,5	2,3	2,4	2,2	1,3	0,8	11,7	1,5	1,2	101,7	10,3
	Dic		99,0	0,6	3,0	3,0	2,6	2,6	0,9	15,6	1,6	1,5	103,1	8,5
11	Ene		98,3	-0,7	3,3	-0,7	2,3	3,1	0,7	17,6	1,6	1,6	99,0	3,7
	Feb		98,4	0,1	3,6	-0,6	2,9	3,4	0,8	19,0	1,8	1,8	105,2	1,3
	Mar		99,2	0,7	3,6	0,1	3,1	3,7	0,7	18,9	1,7	1,7	105,5	-5,2
	Abr		100,4	1,2	3,8	1,4	2,4	4,5	0,9	17,7	2,2	2,1	105,7	-4,7
	May		100,4	-	3,5	1,3	2,7	4,7	0,9	15,3	2,0	2,1	106,5	-8,1
	Jun		100,2	-0,1	3,2	1,2	2,1	2,9	0,9	15,4	1,9	1,7	108,6	6,7
	Jul		99,7	-0,5	3,1	0,7	1,6	3,4	0,4	16,0	1,7	1,6	91,5	5,1
	Ago		99,8	0,1	3,0	0,8	1,1	3,3	0,4	15,3	1,7	1,6	92,2	4,2
	Sep		100,1	0,2	3,1	1,0	1,3	4,1	0,5	15,9	1,6	1,7	102,7	5,2
	Oct		100,9	0,8	3,0	1,8	0,9	4,4	0,6	14,5	1,6	1,7	103,5	2,6
	Nov		101,3	0,4	2,9	2,2	0,8	4,4	0,3	13,8	1,6	1,7	...	...
	Dic		101,4	0,1	2,4	2,4	0,7	3,1	0,3	10,3	1,7	1,5	...	...
12	Ene		100,3	-1,1	2,0	-1,1	1,0	2,8	0,2	8,0	1,4	1,3	...	...

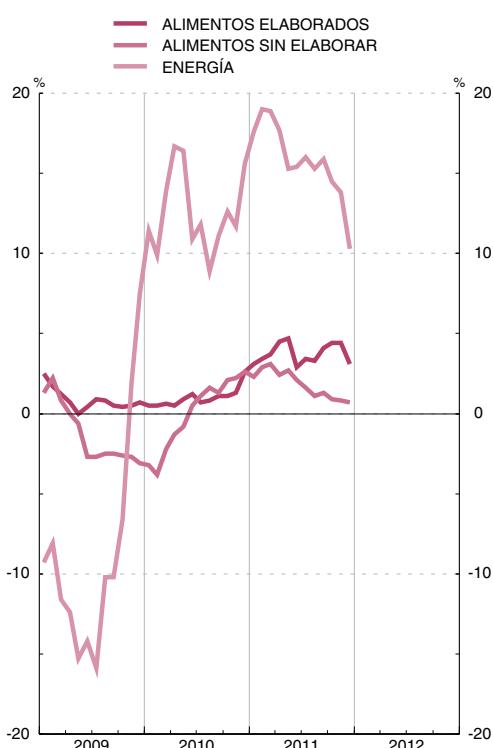
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Índice general				Bienes												Servicios			
	España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
					Total		Elaborados		No elaborados		España		Zona del euro		No energéticos		Energía			
					España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro		
08	M	4,1	3,3	4,2	3,8	5,7	5,1	7,4	6,1	3,9	3,5	3,3	3,1	0,4	0,8	11,9	10,3	3,9	2,6	
09	M	-0,2	0,3	-1,8	-0,9	0,2	0,7	1,0	1,1	-0,7	0,2	-2,9	-1,7	-0,9	0,6	-9,0	-8,1	2,2	2,0	
10	M	2,0	1,6	2,7	1,8	1,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,3	3,5	2,2	0,3	0,5	12,5	7,4	1,1	1,4	
10	E-D	2,0	1,6	2,7	1,8	1,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,3	3,5	2,2	0,3	0,5	12,5	7,4	1,1	1,4	
11	E-D	3,1	2,7	4,0	3,3	2,8	2,7	4,2	3,3	1,3	1,8	4,7	3,7	0,5	0,8	15,7	11,9	1,6	1,8	
10	Sep	2,8	1,9	3,7	2,2	0,7	1,5	1,4	1,0	-	2,3	5,3	2,6	3,2	0,9	11,0	7,7	1,4	1,4	
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		3,0	3,0	4,0	3,9	3,3	3,3	5,0	4,3	1,5	1,8	4,4	4,2	0,6	1,3	14,5	12,4	1,4	1,8	
Nov		2,9	3,0	3,9	3,9	3,3	3,4	5,1	4,3	1,5	1,9	4,2	4,1	0,5	1,3	13,7	12,3	1,4	1,9	
Dic	P	2,4	2,7	2,9	3,3	2,3	3,1	3,4	4,1	1,0	1,6	3,2	3,4	0,5	1,2	10,3	9,7	1,6	1,9	

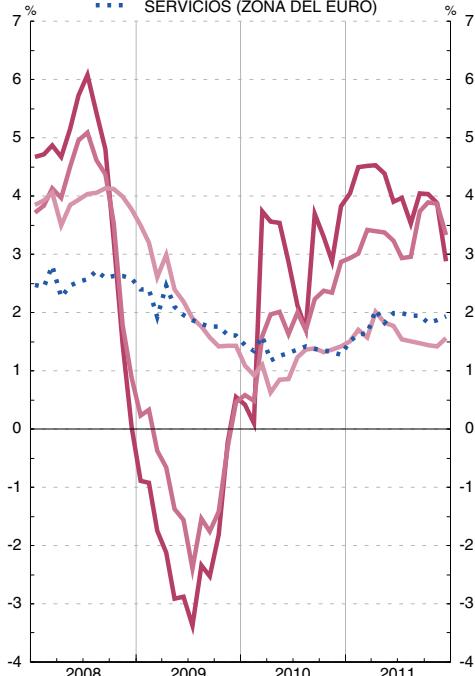
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Tasas de variación interanual

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

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

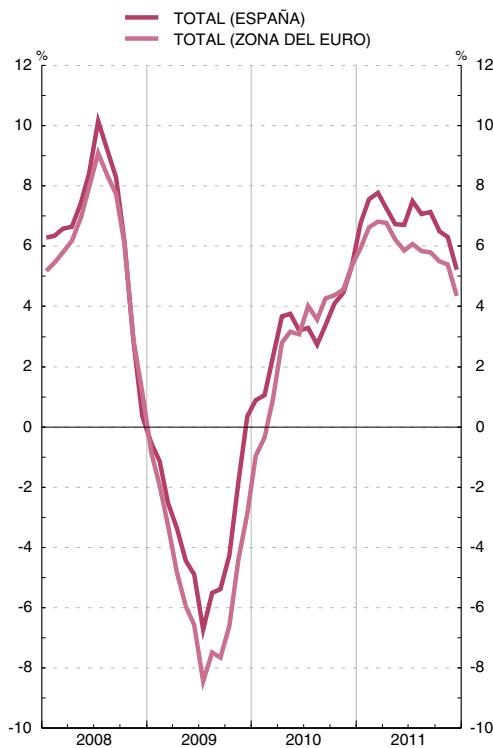
■ Serie representada gráficamente.

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-D	MP	115,9	—	3,2	—	0,2	—	0,2	—	2,9	—	9,8	2,9	0,4	0,3	3,5	6,5	
11 E-D	MP	123,9	—	6,9	—	2,4	—	1,2	—	6,1	—	17,0	5,9	3,1	1,4	5,9	11,9	
10 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	0,1	1,3	-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	0,1	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	5,7	11,4	
Sep	P	124,6	0,2	7,1	-	2,5	-	1,2	-0,2	5,5	1,1	18,8	5,8	3,4	1,5	5,0	12,2	
Oct	P	124,6	-	6,5	0,1	2,4	0,1	1,3	-0,3	5,0	0,3	17,0	5,5	3,4	1,5	4,1	12,3	
Nov	P	124,8	0,2	6,3	0,2	2,6	-	1,2	-0,4	4,1	0,9	17,0	5,4	3,4	1,4	3,5	12,4	
Dic	P	124,7	-0,1	5,2	-0,1	2,3	-	1,2	-0,3	3,0	0,2	14,1	4,3	3,1	1,5	2,8	9,5	

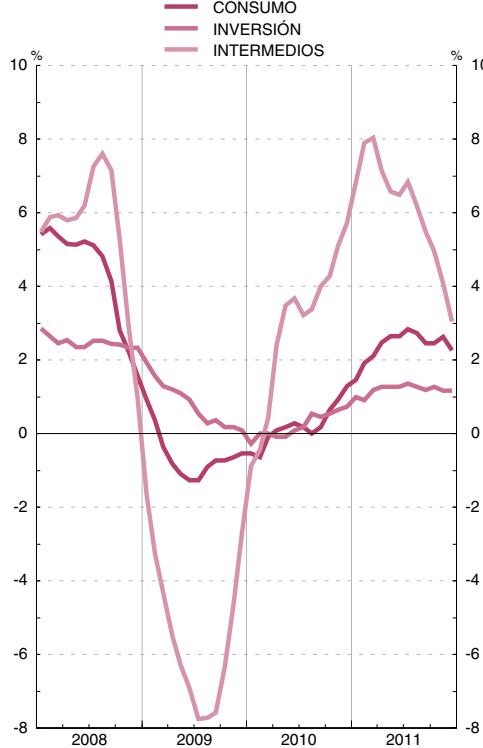
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

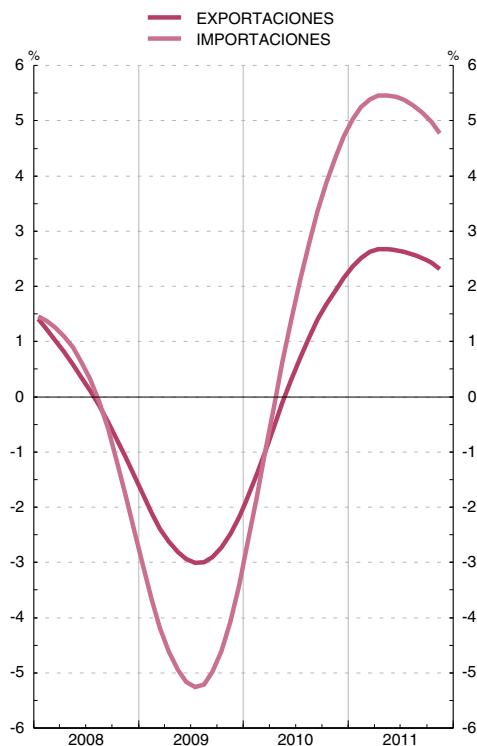
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

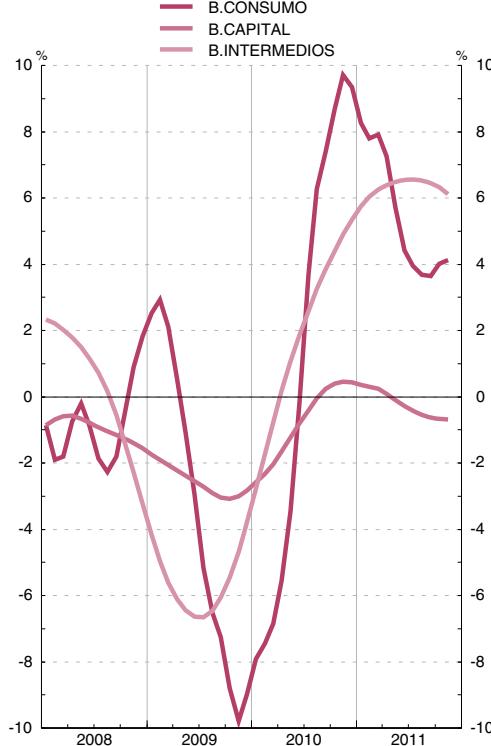
Tasas de variación interanual

	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-N	1,5	2,9	-5,3	1,8	17,1	0,9	4,2	0,8	1,8	6,0	25,7	0,4
11 E-N	4,9	4,0	1,3	6,0	30,8	3,4	8,7	5,4	-0,6	10,9	26,1	5,5
10 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
Sep	3,7	5,3	-3,8	4,0	24,4	2,2	7,1	1,7	-8,3	10,8	25,9	3,7
Oct	6,1	3,3	4,0	7,9	28,1	2,9	8,6	5,1	2,3	10,9	24,4	6,4
Nov	4,2	0,4	4,0	6,6	36,4	0,7	10,7	5,1	1,8	13,8	29,4	7,3

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

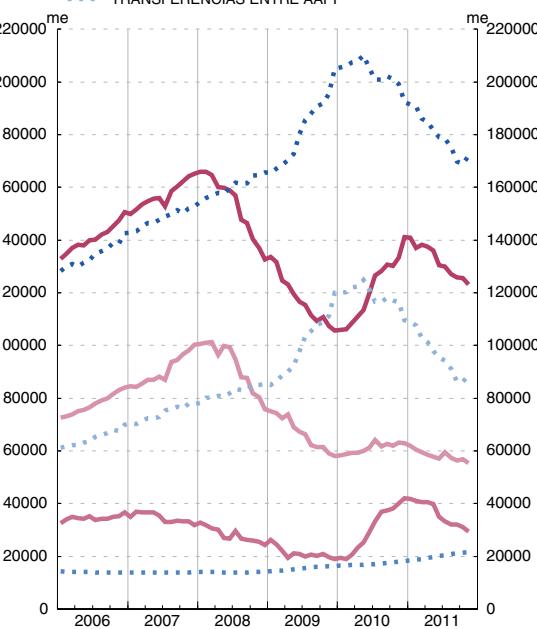
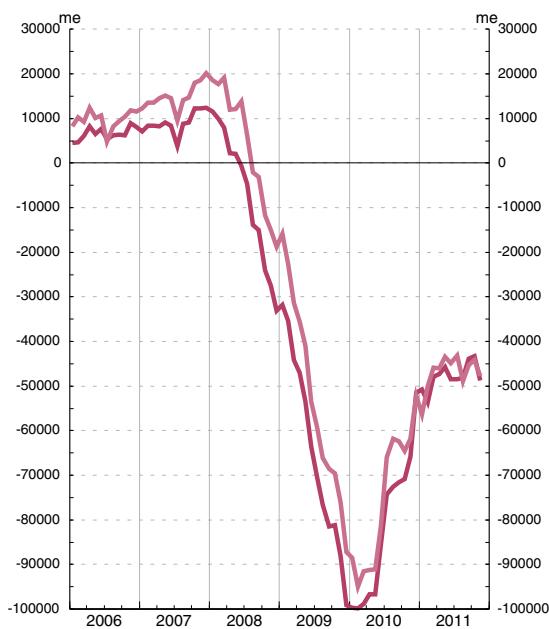
Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ración de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Admi- nis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos 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	-99 130	105 783	18 919	11 586	8 125	58 156	8 997	204 913	20 176	16 392	120 013	5 617	42 715	-87 281	102 038	189 319
10	P -51 448	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-N	P -55 203	110 030	33 011	10 811	4 881	53 058	8 269	165 233	17 362	16 401	97 612	1 332	32 526	-43 047	119 210	162 257
11 E-N	A -52 474	92 194	20 529	7 170	4 701	45 651	14 143	144 668	17 268	19 906	76 676	1 807	29 011	-38 549	97 314	135 863
10 Nov	P -6 873	8 355	1 788	986	216	4 024	1 341	15 228	1 462	1 594	9 008	168	2 996	-8 198	7 313	15 511
Dic	P 3 755	31 031	8 984	987	2 841	9 780	8 439	27 276	2 763	1 702	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
Abr	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
Oct	A -3 052	10 697	618	564	373	7 333	1 809	13 749	1 501	1 846	8 302	203	1 897	4 347	19 165	14 818
Nov	A -12 323	5 975	166	550	757	2 662	1 840	18 298	1 488	1 845	11 589	229	3 147	-11 815	4 068	15 882

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

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

— CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
— DÉFICIT DE CAJA

TOTAL RECURSOS
IVA
IMPUESTOS SOBRE LA RENTA Y EL PATRIMONIO
TOTAL EMPLEOS
INTERESES
TRANSFERENCIAS ENTRE APP



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

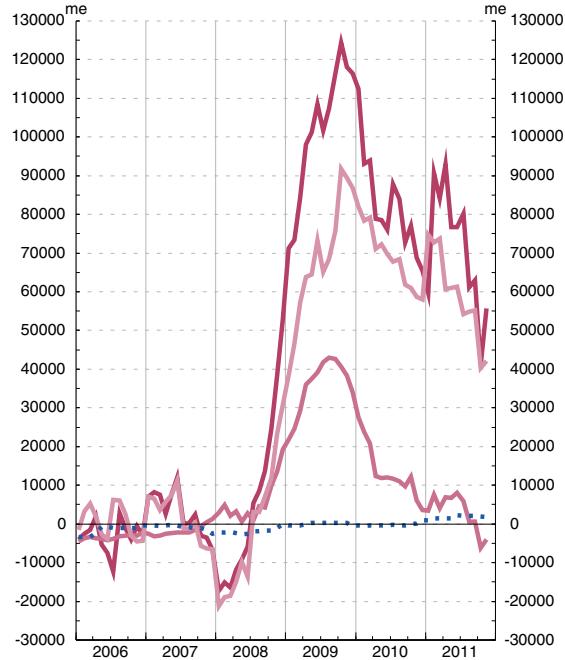
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida						
		Del cual		En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Creditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	5	6	7	8	9	Total	11	12	13	14	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	15
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	-99 130	17 203	-4 197	116 333	1 524	34 043	86 835	-535	-510	-3 500	71 031	50 819	20 212	45 302	119 833
10	P -51 448	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-N	P -55 203	17 889	-10	73 092	-921	5 732	51 450	-544	487	15 966	64 715	5 895	58 820	8 377	57 125
11 E-N	A -52 474	10 850	-200	63 324	-1 454	-1 861	35 597	-537	1 403	28 721	70 182	12 314	57 868	-6 858	34 602
10 Nov	P -6 873	-4 092	-2 700	2 781	15	-1 919	8 406	-	148	-3 855	7 791	1 640	6 151	-5 011	6 635
Dic	P 3 755	-3 861	5	-7 616	195	-2 116	6 508	-	420	-12 428	-5 536	3 914	-9 450	-2 080	4 812
11 Ene	A -14 324	1 811	-0	16 135	15	-806	4 766	-	6	12 169	13 712	-518	14 230	2 423	3 966
Feb	A 429	17 141	-4	16 712	14	1 979	7 972	-	530	6 231	11 096	1 855	9 241	5 616	10 481
Mar	A 2 401	-184	-195	-2 585	-5	-2 423	13 480	-	-23	-13 619	-4 617	2 141	-6 758	2 033	11 034
Abr	A -5 450	13 498	18 220	18 948	-4	-259	-9 917	-537	-4	29 664	13 702	-2 223	15 925	5 246	-10 716
May	A -11 070	-19 399	-18 220	-8 329	15	436	8 307	-	0	-17 072	5 492	4 487	1 005	-13 821	8 743
Jun	A -219	281	80	500	-37	2 444	9 324	-	918	-12 186	-1 852	11 029	-12 880	2 352	12 686
Jul	A -10 774	11 064	-82	21 838	-1 454	336	-15 631	-	5	37 128	25 664	-1 370	27 035	-3 826	-15 290
Ago	A -1 854	-25 714	1	-23 860	11	-2 795	5 710	-	14	-26 789	-14 578	-5 816	-8 762	-9 282	2 929
Sep	A 3 762	11 247	1	7 485	-25	707	9 217	-	-38	-2 401	2 328	177	2 150	5 158	9 886
Oct	A -3 052	-3 904	0	-852	5	-1 682	-7 751	-	-15	8 595	5 465	-553	6 017	-6 317	-9 448
Nov	A -12 323	5 008	0	17 331	11	203	10 119	-	9	7 001	13 771	3 106	10 665	3 560	10 330

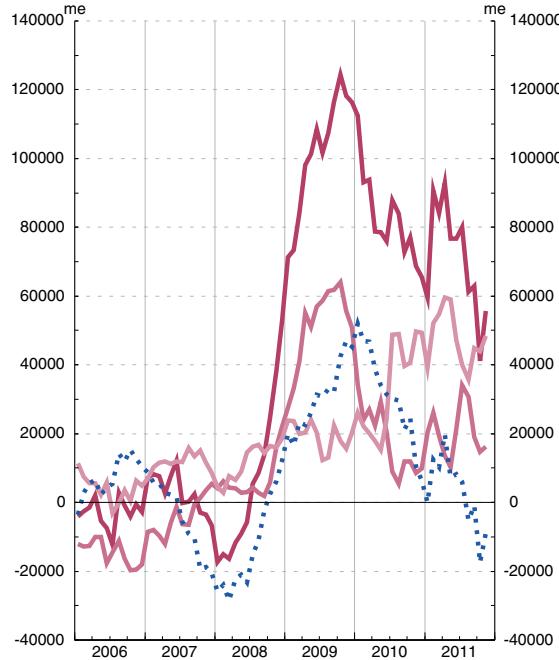
ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)

- 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

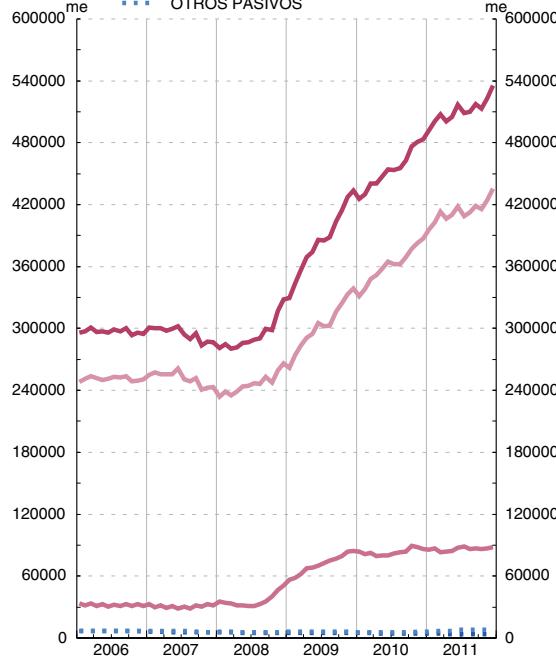
■ Serie representada gráficamente.

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:						
		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)			
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	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	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 Dic	P	483 382	0	85 980	386 915	4 082	6 406	299 410	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	509 954	0	86 095	412 508	3 499	7 853	354 936	63 361	291 574	218 380	99	19 953	88 644
Sep	A	517 180	0	87 096	418 771	3 499	7 815	360 287	64 546	295 740	221 440	100	31 403	88 606
Oct	A	512 796	0	85 927	415 570	3 499	7 800	355 899	61 553	294 345	218 450	100	27 091	91 381
Nov	A	522 769	0	86 551	424 531	3 499	8 188	365 709	61 032	304 677	218 092	100	24 381	92 063
Dic	A	535 341	0	88 363	435 294	3 499	8 186	...	62 613	...	...	225	30 391	97 087

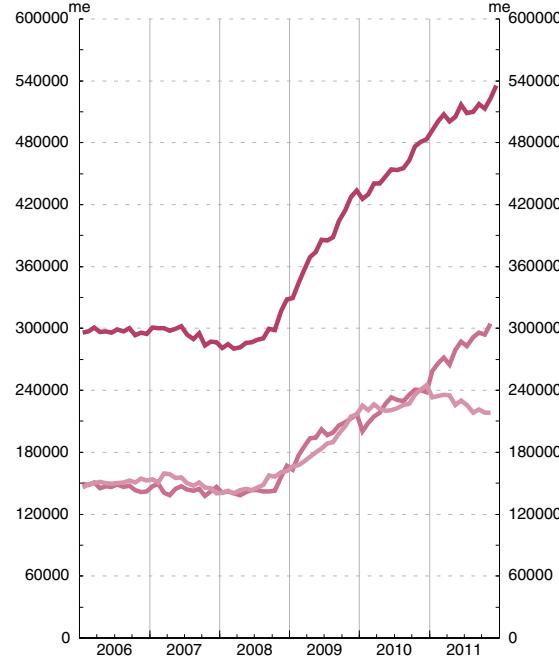
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos

- 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 FRENT A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

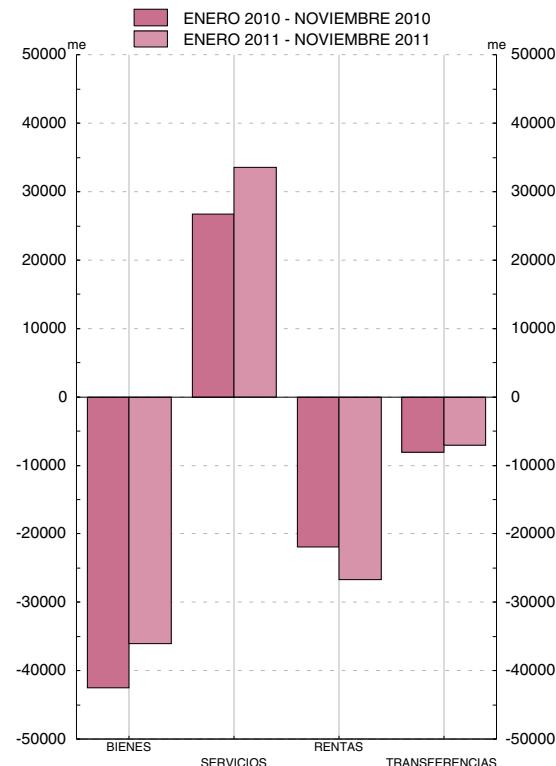
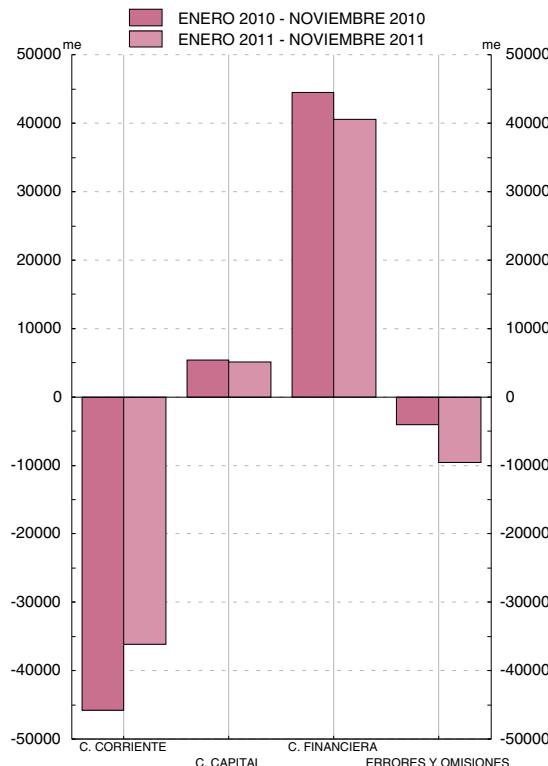
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															(b)	
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Transferencias de capital (saldo)		Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Erros y omisio- nes		
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	10-11- 12	11	12	13	14		
						Del cual				Del cual							
		Total			Total	Turismo y viajes		Total		Turismo y viajes							
	1-2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	10-11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	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-N	P -45 830	-42 557	174 070	216 627	26 759	86 325	37 557	59 567	11 692	-21 909	33 004	54 913	-8 123	5 420	-40 410	44 507	-4 097
11 E-N	P -36 179	-36 060	205 157	241 217	33 594	93 457	40 870	59 863	11 443	-26 675	31 850	58 525	-7 038	5 152	-31 027	40 579	-9 552
10 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 -3 302	-3 419	18 060	21 479	2 346	7 366	2 850	5 020	838	-1 692	2 608	4 301	-536	273	-3 029	7 63	2 266
May	P -3 779	-2 989	19 034	22 023	3 226	8 353	3 526	5 128	651	-3 483	4 198	7 681	-533	551	-3 228	7 490	-4 262
Jun	P -1 609	-3 453	19 161	22 614	4 078	9 778	4 298	5 700	1 119	-1 793	4 113	5 906	-440	293	-1 316	532	784
Jul	P -1 020	-1 066	19 439	20 505	4 436	10 527	5 481	6 091	1 269	-3 739	3 447	7 186	-650	353	-667	6 738	-6 071
Ago	P -1 420	-4 372	16 131	20 503	5 117	10 409	5 734	5 292	1 366	-2 041	1 861	3 902	-124	935	-485	965	-480
Sep	P -3 946	-4 657	18 847	23 505	3 875	9 366	4 653	5 491	1 244	-2 663	2 884	5 547	-502	-21	-3 967	3 834	133
Oct	P 456	-2 920	20 132	23 052	3 807	9 239	4 154	5 432	1 169	-1 664	3 111	4 775	1 233	334	791	-494	-296
Nov	P -4 096	-2 017	20 563	22 580	2 332	7 575	2 606	5 243	1 099	-2 950	2 707	5 657	-1 461	871	-3 226	3 290	-65

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).

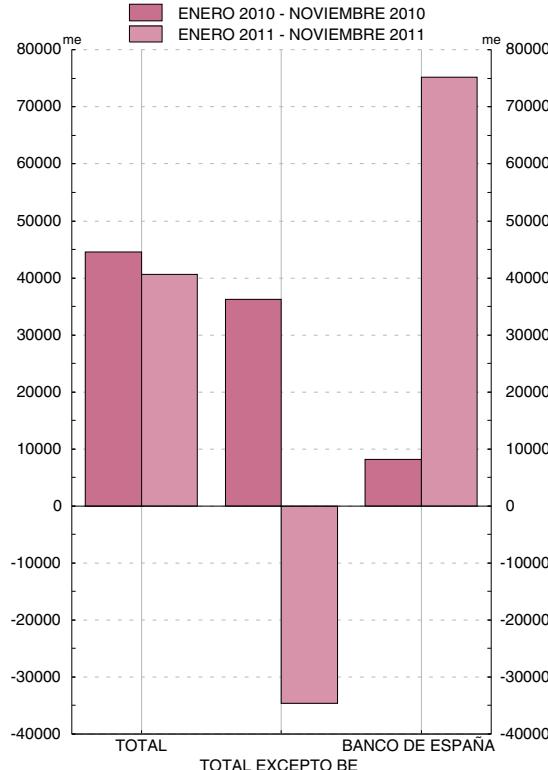
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

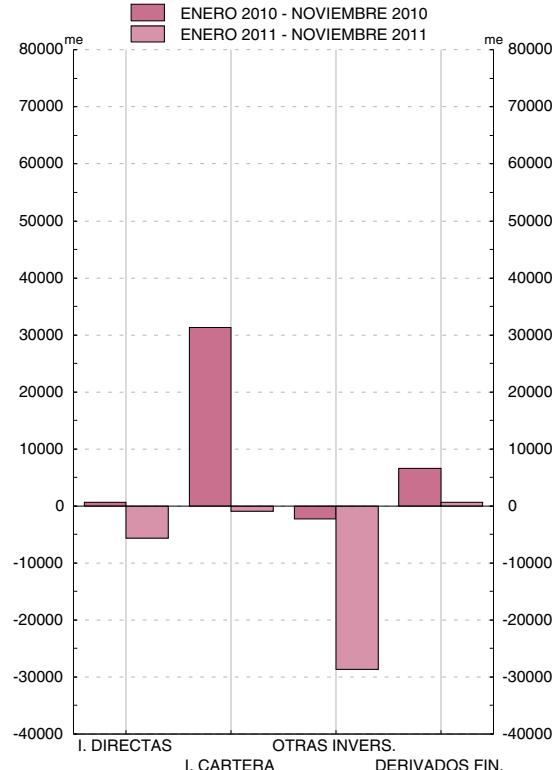
Millones de euros

Cuenta finan- ciaria (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España												Banco de España			
	Total (VNP- VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA) 13=14+ 15+16	Reser- vas (e)	Activos netos frente al Euro- sistema (e)	Otros activos netos (VNP- VNA)	
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP- VNA) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP- VNA) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP- VNA) (d)						
1=	2=3+6+ 9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16	
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-N	P 44 507	36 280	651	13 755	14 406	31 336	-55 397	-24 060	-2 292	2 695	403	6 585	8 227	-779	1 821	7 184
11 E-N	P 40 579	-34 590	-5 595	20 924	15 329	-909	-37 716	-38 625	-28 703	43 038	14 335	618	75 169	-6 868	86 255	-4 219
10 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 763	3 349	-3 482	5 889	2 407	-4 918	738	-4 180	14 495	365	14 861	-2 746	-2 586	-50	-2 495	-41
May	P 7 490	-7 986	-1 792	1 813	21	-7 077	-4 020	-11 096	1 487	16 124	17 611	-605	15 476	-59	15 530	5
Jun	P 532	7 550	-294	730	436	-6 386	-5 246	-11 633	15 821	-2 578	13 242	-1 590	-7 018	-27	-7 702	711
Jul	P 6 738	-4 266	667	1 809	2 476	-3 560	-4 815	-8 376	-380	-4 918	-5 298	-994	11 004	-1 462	11 311	1 156
Ago	P 965	-16 788	-745	-1 635	-2 379	-6 234	-1 740	-7 974	-9 504	2 565	-6 939	-306	17 753	-43	21 553	-3 756
Sep	P 3 834	-6 430	2 589	-152	2 438	1 843	-1 900	-57	-10 303	2 100	-8 203	-559	10 264	-92	10 396	-40
Oct	P -494	-19 340	1 509	1 373	2 882	-9 258	-3 748	-13 006	-14 491	9 903	-4 588	2 900	18 845	-948	19 867	-73
Nov	P 3 290	-19 179	-1 307	1 526	219	5 806	-8 409	-2 603	-25 484	9 309	-16 175	1 807	22 469	-3 694	28 690	-2 527

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

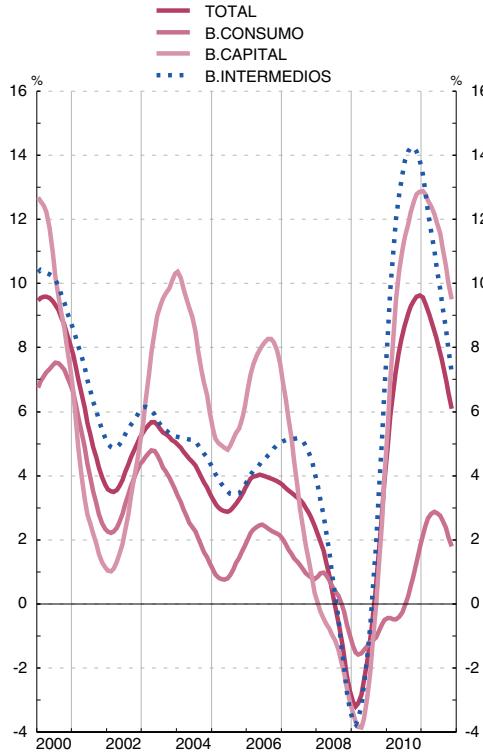
■ Serie representada gráficamente.

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	3,7	-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	5,8	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	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5	
06	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	4,2		
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
10 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	21,8	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	30,9	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	21,7	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	17,2	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	15,8	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	13,4	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	8,6	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	10,0	-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	20,2	16,4	25,6	21,3	25,1	34,6
Sep	P	17 780	11,8	7,8	4,1	22,8	7,9	18,4	7,2	4,8	1,0	7,3	20,6	27,0	14,2	22,4	17,0
Oct	P	19 394	11,5	5,1	0,9	-9,2	9,9	124,6	2,6	12,1	10,0	11,1	-7,6	9,3	7,3	38,1	16,3
Nov	P	19 866	13,4	8,7	0,2	15,4	13,2	102,0	7,3	14,3	14,5	12,7	-1,8	14,1	3,8	27,0	14,8

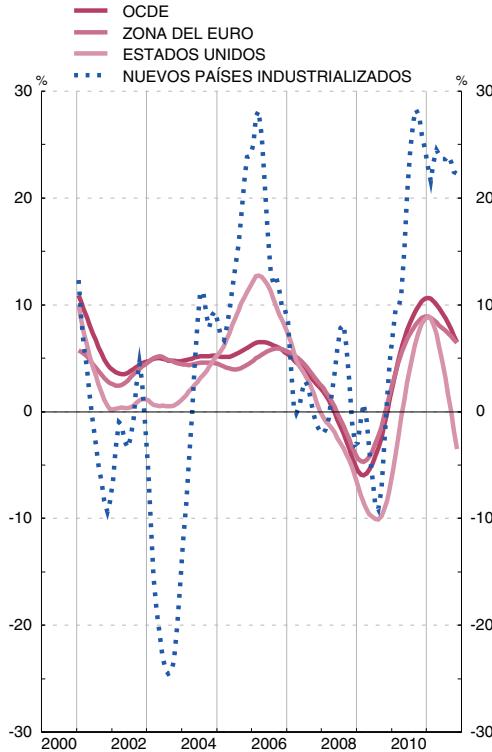
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

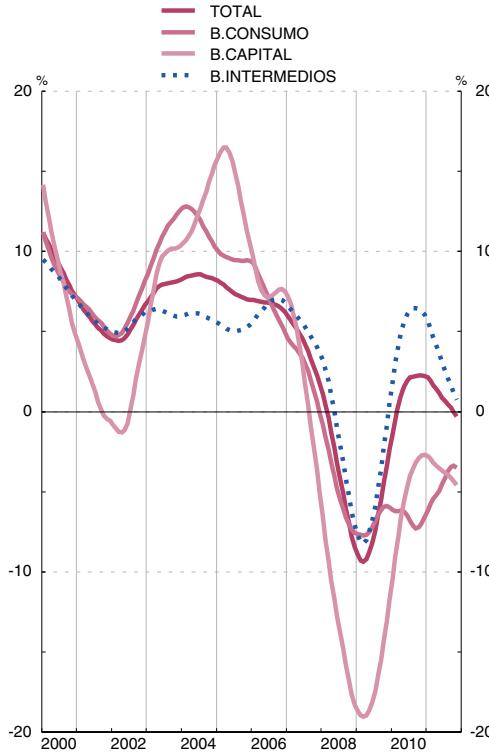
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,9	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	11,4	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	6,2	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2	
06	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7	
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1	
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6	
10 Oct	P	21 093	12,0	3,7	-19,0	8,1	15,0	2,4	19,1	3,1	3,9	6,6	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	6,2	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	10,5	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	17,7	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	12,4	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	13,4	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	3,3	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	3,1	-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	-2,6	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	-5,8	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	15,3	28,7	13,5	18,9	8,8	23,8
Sep	P	22 633	11,8	4,4	2,9	3,1	5,1	18,6	1,6	5,0	3,5	7,7	14,8	44,0	15,6	-9,2	-16,6
Oct	P	23 026	9,2	0,5	24,6	-8,7	-7,0	-10,0	-6,2	17,4	19,5	11,6	-3,7	-4,2	41,0	-3,6	-9,2
Nov	P	22 540	5,3	-4,9	-10,0	-4,2	-3,1	1,5	-4,4	3,1	3,3	3,8	25,4	31,9	4,2	-7,2	-17,2

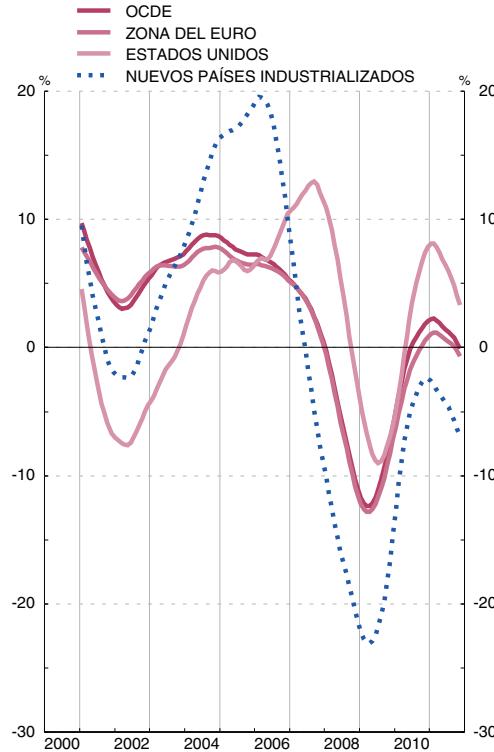
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME 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.

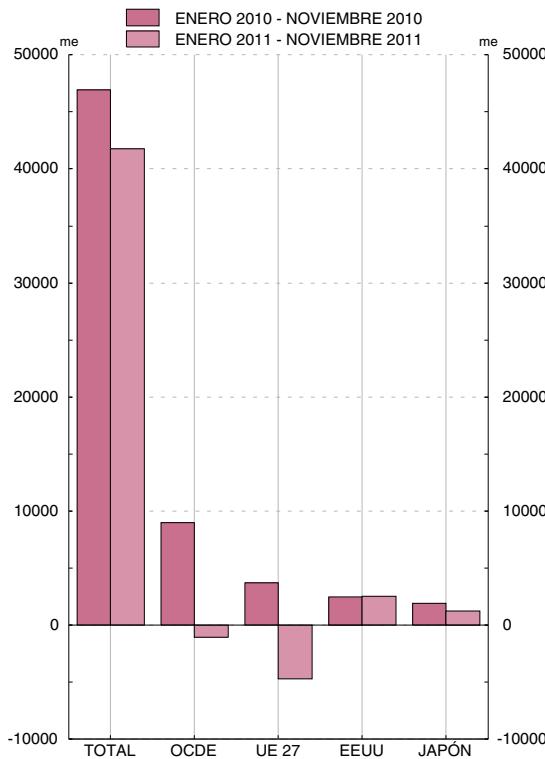
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

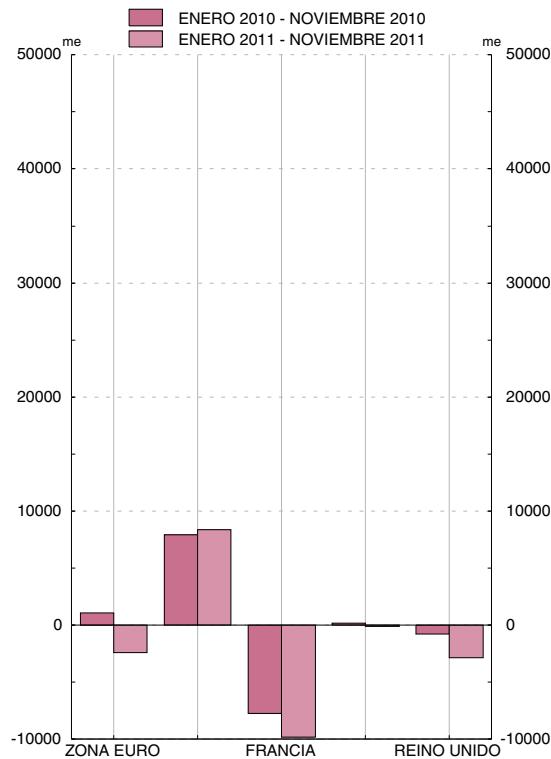
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

		Unión Europea (UE 27)							OCDE			Millions de euros					
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	Reino Unido											
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
04	-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-37 167	-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	-41 860	-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	-45 995	-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	-54 211	-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	-39 729	-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	-15 709	-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	-10 016	-2 834	-2 048	-17 286	-4 162	-16 219	-1 244	
10 Oct	P	-3 700	422	404	-564	843	153	18	257	-359	-276	-148	-1 484	-246	-1 427	-87	
Nov	P	-3 880	314	483	-548	873	189	-170	64	-279	-261	-180	-1 174	-522	-1 355	-139	
Dic	P	-5 365	-513	-208	-600	630	-225	-305	-94	-1 025	-345	-150	-1 873	-472	-1 339	-122	
11 Ene	P	-4 927	299	322	-374	591	50	-23	111	-84	-284	-134	-1 901	-398	-1 434	-131	
Feb	P	-3 250	413	362	-625	767	-79	51	230	198	-174	-168	-1 618	70	-1 209	-109	
Mar	P	-4 594	-300	-451	-1 091	741	-38	151	376	-521	-237	-181	-1 491	-419	-1 181	-216	
Abr	P	-3 962	240	-173	-866	743	-75	413	274	-251	-141	-118	-1 428	-822	-1 069	-107	
May	P	-3 410	338	174	-754	759	69	164	290	231	-100	-66	-1 410	-336	-1 250	-116	
Jun	P	-3 925	597	492	-699	1 003	40	105	207	383	-116	-114	-1 542	-391	-1 277	-78	
Jul	P	-1 642	2 013	1 159	-528	989	181	854	532	1 500	-237	-103	-1 695	-371	-1 235	-52	
Ago	P	-4 922	-264	-461	-859	463	-53	198	326	-374	-197	-109	-1 583	-394	-1 599	-74	
Sep	P	-4 853	-163	-166	-840	738	-3	3	178	-483	-266	-86	-1 808	-480	-1 467	-21	
Oct	P	-3 632	-131	-440	-1 171	1 495	-58	309	190	-461	-290	-52	-1 338	-546	-1 278	-27	
Nov	P	-2 674	1 653	1 589	-559	1 570	70	64	149	936	-492	-122	-1 678	-546	-1 172	-50	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

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

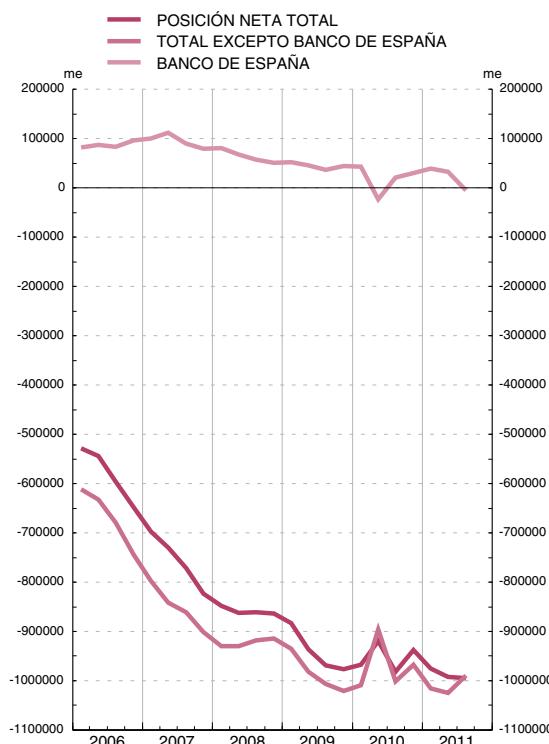
Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
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 /I /IV	-861,3 -863,1	-918,4 -914,0	1,7 1,3	422,6 424,4	420,9 423,2	-633,6 -603,7	380,5 354,2	1 014,1 958,0	-274,8 -305,1	423,1 386,6	697,9 691,8	-11,7 -6,4	57,0 50,9	13,8 14,5	-19,6 -30,6	62,8 67,0
09 / // /// /IV	-882,5 -936,8 -969,0 -976,4	-934,8 -982,2 -1 005,9 -1 020,6	-1,4 -19,6 -16,1 -4,2	415,8 425,3 430,8 434,4	417,2 444,9 446,9 438,6	-596,6 -614,2 -658,3 -689,3	342,1 363,2 376,9 378,6	938,7 977,4 1 035,3 1 067,9	-336,7 -341,1 -326,5 -326,1	374,5 370,6 365,1 370,5	711,2 711,7 691,6 696,6	0,0 -7,3 -4,9 -1,0	52,3 45,4 36,9 44,1	15,7 15,1 18,3 19,6	-27,4 -30,5 -42,6 -36,4	64,0 60,7 61,2 60,9
10 / // /// /IV	-967,3 -919,4 -981,3 -937,4	-1 009,6 -896,0 -1 001,5 -967,7	-0,6 13,6 12,7 16,9	440,2 457,2 463,0 482,3	440,7 443,6 450,3 461,3	-670,2 -605,4 -663,8 -641,3	385,7 358,7 339,8 317,7	1 055,9 964,1 1 003,6 959,1	-344,7 -316,2 -354,7 -346,0	364,2 373,0 355,2 373,9	708,9 689,2 709,9 719,9	5,7 12,0 4,3 2,7	42,4 -23,4 20,2 30,3	20,9 24,4 22,6 23,9	-38,5 -100,8 -54,3 -46,1	60,0 53,1 51,9 52,5
11 / // ///	-975,7 -992,3 -994,5	-1 015,2 -1 024,4 -989,4	5,7 12,8 0,7	479,0 487,5 477,4	473,3 474,7 476,7	-679,8 -659,7 -633,1	302,5 293,9 274,3	982,3 953,6 907,5	-339,5 -377,2 -364,5	382,5 386,1 392,9	722,0 763,3 757,4	-1,5 -0,3 7,6	39,5 32,2 -5,2	23,2 23,5 27,6	-35,2 -40,6 -83,8	51,5 49,3 51,1

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.º 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.

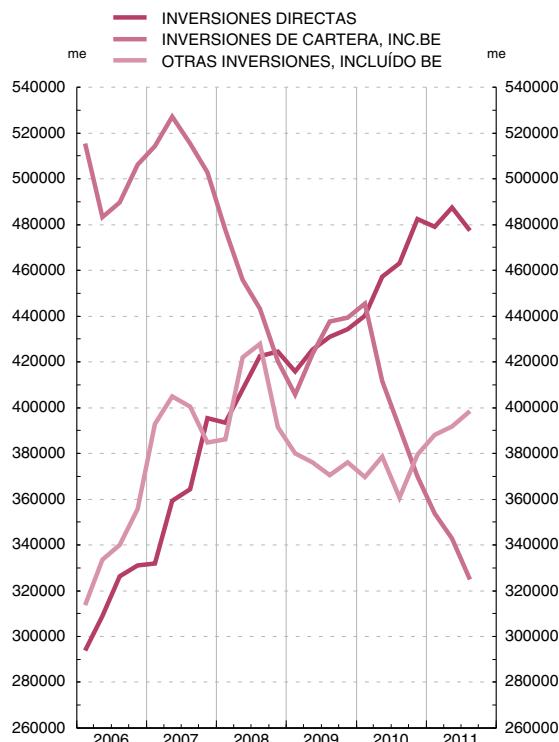
**7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE INVERSIONES**

■ Serie representada gráficamente.

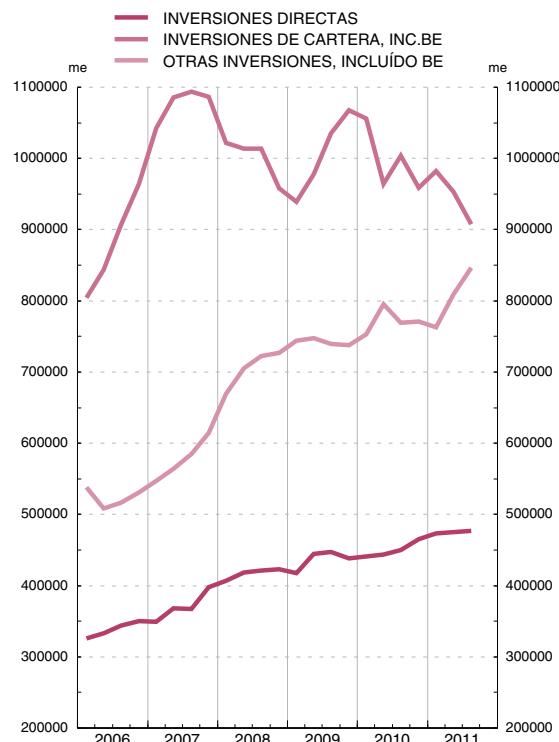
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 (a)	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				
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 /I	391 877	30 743	323 994	96 913	82 732	360 523	200 218	813 893	427 889	722 208	70 066	81 757
IV	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
09 /I	383 861	31 891	314 068	103 117	54 989	350 665	142 151	796 597	379 937	743 710	111 670	111 538
II	389 710	35 562	324 791	120 128	62 698	360 773	177 670	799 699	376 075	747 320	92 879	100 032
III	397 737	33 090	329 870	117 052	74 037	363 555	218 943	816 315	370 546	739 156	85 194	90 098
IV	404 194	30 195	327 848	110 716	81 229	357 947	222 620	845 284	375 984	738 048	77 449	78 498
10 /I	409 950	30 218	331 729	108 998	91 998	353 521	199 350	856 507	369 686	752 572	93 867	88 286
II	424 884	32 357	334 436	109 193	90 402	321 202	170 376	793 757	378 476	795 089	118 304	106 522
III	427 872	35 161	339 434	110 858	91 763	299 508	195 464	808 125	360 606	769 381	121 434	117 049
IV	444 891	37 373	351 955	113 384	94 830	275 052	182 623	776 434	379 527	771 212	95 116	92 459
11 /I	442 070	36 954	361 319	112 012	93 048	260 759	206 108	776 214	388 075	762 687	80 724	82 170
II	449 770	37 720	364 036	110 693	91 945	250 819	195 847	757 786	391 719	809 066	83 747	84 040
III	438 680	38 722	369 675	107 005	78 604	246 431	160 625	746 857	398 461	846 432	134 796	127 191

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.

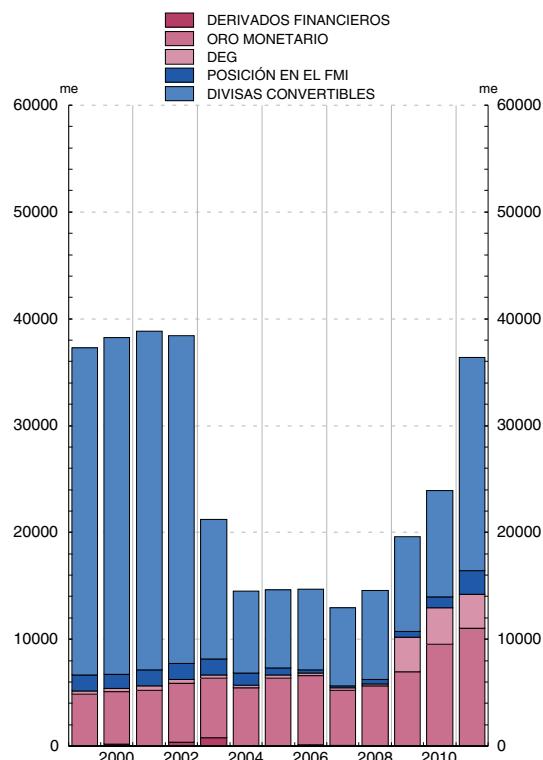
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

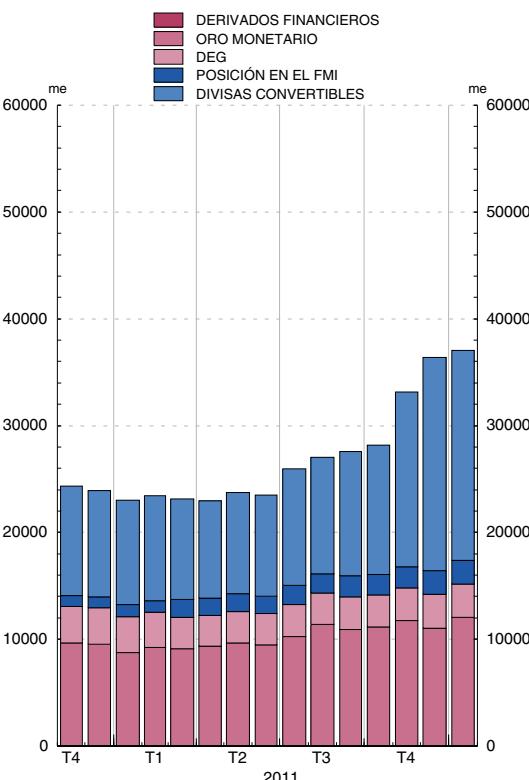
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva							Pro memoria: oro Millones de onzas troy
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		
	1	2	3	4	5	6	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	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1	
10 Ago	23 717	10 368	1 018	3 466	8 865	-	9,1	
Sep	22 641	9 629	995	3 320	8 697	-	9,1	
Oct	22 754	9 696	990	3 302	8 766	-	9,1	
Nov	24 351	10 279	1 024	3 416	9 632	-	9,1	
Dic	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1	
11 Ene	23 034	9 769	1 158	3 345	8 762	-	9,1	
Feb	23 410	9 812	1 040	3 322	9 235	-	9,1	
Mar	23 159	9 439	1 643	2 957	9 119	-	9,1	
Abr	22 965	9 102	1 606	2 891	9 365	-	9,1	
May	23 734	9 452	1 676	2 943	9 664	-	9,1	
Jun	23 471	9 420	1 667	2 938	9 447	-	9,1	
Jul	25 955	10 908	1 809	2 979	10 259	-	9,1	
Ago	27 004	10 878	1 796	2 958	11 373	-	9,1	
Sep	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1	
Oct	28 197	12 124	1 913	3 010	11 150	-	9,1	
Nov	33 157	16 393	1 952	3 072	11 740	-	9,1	
Dic	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1	
12 Ene	37 017	19 620	2 233	3 139	12 025	-	9,1	

ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

Saldo a fin de periodo												Millones de euros				
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias								
		Corto plazo		Largo plazo				Total	Corto plazo		Largo plazo					
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Instrumentos del mercado monetario		Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
07 /I	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140				
IV	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300				
08 /I	1 596 725	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 /I	1 699 177	243 079	15 801	480	204 677	22 122	-	783 924	15 149	411 446	248 633	108 696				
II	1 722 527	256 709	21 125	978	211 334	23 272	-	785 982	14 200	409 692	251 728	110 363				
III	1 732 148	275 890	31 005	709	219 370	24 806	-	769 833	14 217	391 123	256 821	107 671				
IV	1 756 970	299 691	44 479	532	229 558	25 121	-	782 741	14 873	384 509	260 201	123 157				
10 /I	1 788 481	318 698	51 915	117	240 354	26 312	-	790 665	16 642	399 817	257 133	117 073				
II	1 769 338	293 571	39 746	195	225 671	27 959	-	743 171	12 157	378 888	240 537	111 589				
III	1 756 075	303 830	39 461	935	234 755	28 679	-	760 466	10 926	396 110	245 257	108 173				
IV	1 728 247	291 011	36 687	979	223 227	30 118	-	762 743	9 906	413 379	241 175	98 283				
11 /I	1 717 668	290 037	37 927	489	220 867	30 754	-	766 452	10 638	395 695	241 500	118 619				
II	1 745 176	287 310	37 349	11	217 781	32 169	-	797 930	7 547	425 267	237 082	128 035				
III	1 772 170	293 849	36 085	511	224 921	32 332	-	774 713	6 243	402 061	229 991	136 418				

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

Saldo a fin de periodo												Millions de euros				
Autoridad monetaria		Otros sectores residentes										Inversión directa				
Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:					
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas				
			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
07 /I	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714			
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128			
08 /I	1 855	1 855	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 /I	32 491	32 491	480 813	20 122	18 207	3 275	292 216	144 316	393	2 285	158 870	69 987	88 883			
II	35 596	35 596	468 732	18 969	16 224	2 416	282 343	145 833	385	2 561	175 508	90 708	84 800			
III	47 538	47 538	462 209	13 249	15 206	2 322	281 652	146 668	419	2 694	176 677	89 860	86 817			
IV	41 400	41 400	459 500	17 935	12 849	2 052	278 237	145 183	419	2 825	173 639	73 868	99 770			
10 /I	43 673	43 673	456 043	14 634	13 734	2 895	275 829	144 978	424	3 550	179 402	69 140	110 262			
II	105 881	105 881	446 223	12 714	16 546	4 033	262 932	145 619	431	3 949	180 492	66 640	113 852			
III	59 477	59 477	453 734	14 032	16 100	4 337	263 695	151 010	421	4 139	178 568	66 803	111 766			
IV	51 323	51 323	442 569	11 929	16 905	3 549	253 510	152 117	422	4 138	180 601	66 757	113 843			
11 /I	40 665	40 665	441 747	11 724	18 088	3 086	253 557	150 753	415	4 123	178 766	67 061	111 705			
II	45 732	45 732	435 879	11 750	18 474	3 461	246 277	151 383	414	4 120	178 324	67 752	110 572			
III	89 019	89 019	435 709	7 430	18 767	5 652	242 188	157 133	420	4 120	178 881	67 947	110 933			

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 (injeción)	Operac. de financiación a l/p (injeción)	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 Ago	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	
<i>Nov</i>	373 525	214 687	393 440	-12 911	-	2 392	224 082	157 921	865 195	62 105	614 105	155 275	215 605	
<i>Dic</i>	394 459	229 993	481 184	-5 277	-	7 807	319 248	175 162	882 268	60 738	657 215	110 629	219 297	
12 Ene	356 284	126 500	698 255	-	-	3 707	472 178	211 324	875 501	94 231	695 754	62 654	144 961	

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 (injeción)	Oper. de financiación a l/p (injeción)	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 Ago	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
<i>Nov</i>	97 970	54 449	51 831	-465	-	110	7 956	119 540	-5 585	-38 879	67 709	8 302	26 705	88 185	22 894
<i>Dic</i>	118 861	47 109	85 302	1 976	-	395	15 921	150 831	-5 604	-50 033	69 568	5 016	33 204	91 414	23 668
12 Ene	133 177	6 445	154 976	-0	-	-	28 244	175 940	-5 724	-53 051	68 708	5 847	37 116	90 489	16 012

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exterior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
08	478 488	-3,3	0,5	-4,2	546 859	18,2	24,3	-19,5	-8,9	147 025	-31,1	-17,2	-41,8	4,9	8,1
09	519 299	8,5	0,6	10,6	527 987	-3,5	-1,3	-18,0	-39,8	146 214	-0,6	1,1	-2,4	2,1	0,3
10	518 340	-0,2	-0,3	-0,1	567 698	7,5	6,4	27,4	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,4	-1,7
10 Sep	510 627	1,7	0,7	2,0	557 073	4,8	4,9	11,8	-36,3	131 280	-10,5	-25,7	8,0	1,2	-3,5
Oct	506 232	0,5	0,1	0,7	560 428	7,3	7,2	16,6	-33,3	130 626	-10,3	-26,1	8,6	1,8	-2,6
Nov	503 973	-0,2	-0,4	-0,1	565 639	8,4	7,5	26,0	-24,9	125 886	-13,6	-28,6	4,3	1,8	-1,5
Dic	518 340	-0,2	-0,3	-0,1	567 698	7,5	6,4	27,4	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,4	-1,7
11 Ene	504 574	-2,0	-0,4	-2,4	567 652	7,9	7,1	22,7	-20,5	124 909	-13,8	-30,5	5,2	0,7	-1,5
Feb	506 128	-1,8	-0,4	-2,1	573 986	10,0	8,8	27,9	-11,5	125 719	-12,6	-30,6	7,1	1,8	0,6
Mar	514 324	1,0	-1,3	1,6	575 163	8,7	7,5	24,7	1,8	125 307	-12,7	-28,5	3,7	2,7	1,2
Abr	512 060	1,3	-0,7	1,8	572 671	8,4	7,9	18,7	-16,1	124 660	-12,3	-28,0	3,8	2,8	1,8
May	509 700	-0,5	-2,0	-0,2	576 234	8,2	7,4	18,7	0,5	123 436	-10,2	-25,8	5,6	2,1	2,2
Jun	523 508	-1,4	-2,3	-1,2	578 719	7,4	7,0	14,4	-13,4	121 717	-9,0	-21,1	2,4	1,6	2,6
Jul	515 611	-1,5	-2,6	-1,3	573 848	4,8	4,4	12,3	-17,0	121 283	-9,1	-18,6	-0,8	0,6	2,0
Ago	506 583	-2,1	-2,7	-1,9	575 165	4,6	4,5	10,2	-24,0	119 785	-9,9	-17,4	-3,4	0,4	2,0
Sep	502 824	-1,5	-2,0	-1,4	573 329	2,9	2,9	5,4	-14,3	117 938	-10,2	-15,8	-5,4	-0,1	0,6
Oct	P 494 401	-2,3	-2,3	-2,4	567 381	1,2	0,8	7,8	-13,8	118 090	-9,6	-14,3	-5,8	-1,2	0,7
Nov	P 498 807	-1,0	-2,0	-0,8	558 235	-1,3	-1,5	2,9	-20,1	115 330	-8,4	-12,8	-4,7	-1,8	0,1
Dic	P 508 413	-1,9	-2,4	-1,8	559 839	-1,4	-2,1	7,9	-15,7	116 665	-6,2	-9,7	-3,4	-2,0	-0,7

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			
	Saldo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
08	120 777	-8,8	120 209	17,1	25,1	2,3	10 877	-56,8	-46,9	-64,5	
09	117 418	-2,8	113 352	-5,7	9,2	-39,4	11 475	5,5	1,0	10,8	
10	117 930	0,4	123 451	8,9	6,1	20,5	12 153	5,9	-9,4	22,1	
10 Sep	116 905	2,1	118 614	3,2	5,8	-5,7	13 259	11,1	-7,4	33,6	
<i>Oct</i>	113 802	1,1	118 818	7,1	8,6	1,2	12 766	12,3	-4,2	30,5	
<i>Nov</i>	113 996	-1,2	123 165	11,4	9,6	18,6	12 302	7,9	-7,9	25,3	
<i>Dic</i>	117 930	0,4	123 451	8,9	6,1	20,5	12 153	5,9	-9,4	22,1	
11 Ene	110 939	-4,6	118 255	7,5	5,4	16,5	12 228	6,9	-11,3	26,2	
<i>Feb</i>	115 172	-0,5	120 760	14,0	10,1	31,6	12 307	8,2	-11,5	28,5	
<i>Mar</i>	119 598	4,5	122 424	11,4	7,3	29,6	12 267	7,9	-9,1	24,5	
<i>Abr</i>	116 673	3,4	119 929	8,8	5,2	23,7	12 103	4,5	-13,3	22,7	
<i>May</i>	116 667	-0,9	122 298	11,3	5,9	35,9	11 983	7,0	-10,7	24,8	
<i>Jun</i>	120 261	-3,1	124 079	10,1	5,0	33,0	11 817	8,4	-5,1	21,1	
<i>Jul</i>	114 312	-3,8	119 475	3,7	-2,1	30,4	11 282	-16,3	-25,1	-8,6	
<i>Ago</i>	113 012	-5,9	121 597	6,2	1,3	26,6	11 142	-17,0	-24,1	-10,9	
<i>Sep</i>	110 571	-5,4	121 406	2,4	-1,9	19,3	10 970	-17,3	-22,6	-12,8	
<i>Oct</i>	P 106 103	-6,8	117 883	-0,8	-6,4	22,1	10 984	-14,0	-18,1	-10,6	
<i>Nov</i>	P 108 839	-4,5	114 951	-6,7	-11,0	9,2	10 727	-12,8	-16,7	-9,6	
<i>Dic</i>	P 109 620	-7,0	117 076	-5,2	-10,9	15,4	10 851	-10,7	-13,8	-8,3	

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual

MEDIOS DE PAGO
OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO
PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN



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.

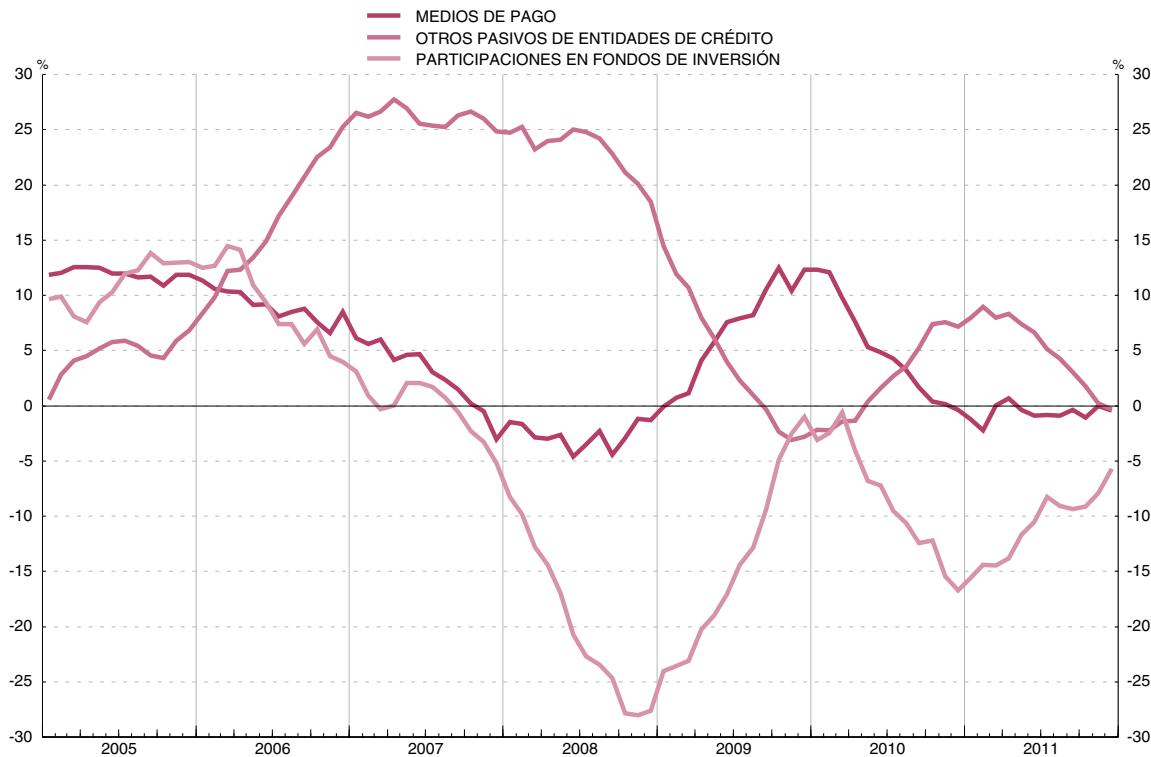
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	426 651	18,5	24,2	-40,1	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	401 881	12,3	3,5	15,3	414 635	-2,8	-3,5	10,9	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10	400 409	-0,4	0,2	-0,5	444 247	7,1	6,5	19,4	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
10 Sep	393 722	1,6	1,8	1,6	438 460	5,2	4,7	14,3	118 021	-12,4	-27,3	5,7
<i>Oct</i>	<i>392 429</i>	<i>0,4</i>	<i>1,0</i>	<i>0,2</i>	<i>441 610</i>	<i>7,4</i>	<i>6,9</i>	<i>16,0</i>	<i>117 860</i>	<i>-12,2</i>	<i>-27,8</i>	<i>6,7</i>
<i>Nov</i>	<i>389 977</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>442 474</i>	<i>7,5</i>	<i>7,0</i>	<i>17,4</i>	<i>113 584</i>	<i>-15,4</i>	<i>-30,3</i>	<i>2,4</i>
<i>Dic</i>	<i>400 409</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,5</i>	<i>444 247</i>	<i>7,1</i>	<i>6,5</i>	<i>19,4</i>	<i>112 204</i>	<i>-16,7</i>	<i>-31,1</i>	<i>-0,2</i>
11 Ene	393 635	-1,3	0,2	-1,7	449 397	8,0	7,5	16,3	112 681	-15,6	-32,1	3,3
<i>Feb</i>	<i>390 957</i>	<i>-2,2</i>	<i>0,1</i>	<i>-2,9</i>	<i>453 225</i>	<i>9,0</i>	<i>8,6</i>	<i>15,7</i>	<i>113 412</i>	<i>-14,4</i>	<i>-32,1</i>	<i>5,2</i>
<i>Mar</i>	<i>394 727</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,8</i>	<i>0,3</i>	<i>452 738</i>	<i>8,0</i>	<i>7,5</i>	<i>15,6</i>	<i>113 040</i>	<i>-14,5</i>	<i>-30,1</i>	<i>1,9</i>
<i>Abr</i>	<i>395 388</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,0</i>	<i>452 742</i>	<i>8,4</i>	<i>8,5</i>	<i>6,7</i>	<i>112 557</i>	<i>-13,8</i>	<i>-29,3</i>	<i>2,1</i>
<i>May</i>	<i>393 032</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>453 936</i>	<i>7,4</i>	<i>7,7</i>	<i>2,7</i>	<i>111 452</i>	<i>-11,7</i>	<i>-27,1</i>	<i>3,9</i>
<i>Jun</i>	<i>403 247</i>	<i>-0,9</i>	<i>-1,8</i>	<i>-0,6</i>	<i>454 639</i>	<i>6,6</i>	<i>7,4</i>	<i>-4,7</i>	<i>109 900</i>	<i>-10,5</i>	<i>-22,5</i>	<i>0,8</i>
<i>Jul</i>	<i>401 299</i>	<i>-0,9</i>	<i>-2,2</i>	<i>-0,5</i>	<i>454 373</i>	<i>5,2</i>	<i>6,0</i>	<i>-6,7</i>	<i>110 002</i>	<i>-8,3</i>	<i>-17,8</i>	<i>0,1</i>
<i>Ago</i>	<i>393 571</i>	<i>-0,9</i>	<i>-2,3</i>	<i>-0,5</i>	<i>453 569</i>	<i>4,2</i>	<i>5,2</i>	<i>-9,7</i>	<i>108 644</i>	<i>-9,1</i>	<i>-16,7</i>	<i>-2,5</i>
<i>Sep</i>	<i>392 253</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,6</i>	<i>0,0</i>	<i>451 923</i>	<i>3,1</i>	<i>4,0</i>	<i>-10,7</i>	<i>106 968</i>	<i>-9,4</i>	<i>-15,1</i>	<i>-4,6</i>
<i>Oct</i>	<i>P 388 299</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,9</i>	<i>-0,8</i>	<i>449 498</i>	<i>1,8</i>	<i>2,5</i>	<i>-9,0</i>	<i>107 106</i>	<i>-9,1</i>	<i>-13,9</i>	<i>-5,2</i>
<i>Nov</i>	<i>389 968</i>	<i>-0,0</i>	<i>-1,6</i>	<i>0,5</i>	<i>443 284</i>	<i>0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>-8,2</i>	<i>104 603</i>	<i>-7,9</i>	<i>-12,4</i>	<i>-4,2</i>
<i>Dic</i>	<i>P 398 793</i>	<i>-0,4</i>	<i>-2,1</i>	<i>0,1</i>	<i>442 763</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>-4,7</i>	<i>105 814</i>	<i>-5,7</i>	<i>-9,3</i>	<i>-2,8</i>

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.

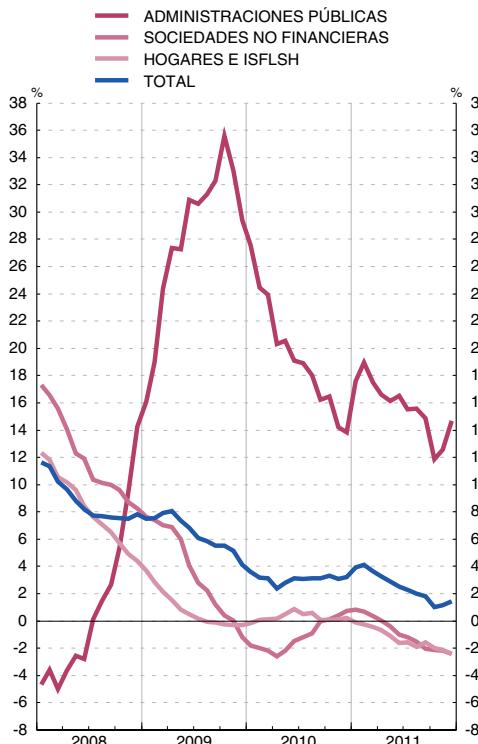
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

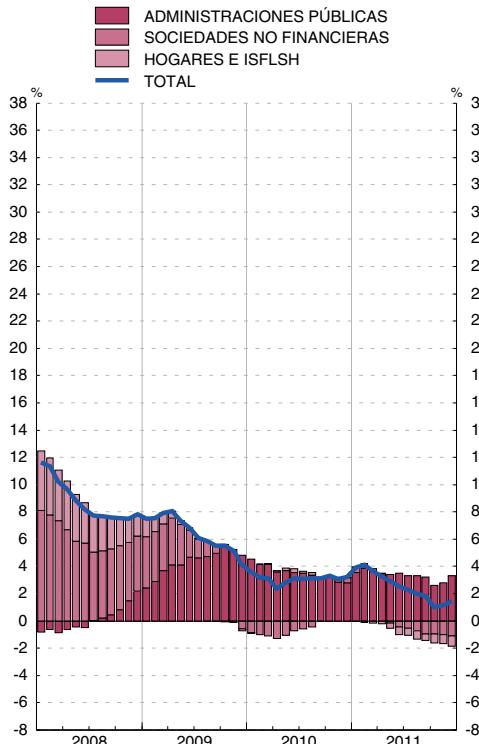
Millones de euros y porcentajes

	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	2 654 751	192 761	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	2 770 460	109 338	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	2 849 464	89 720	3,2	13,8	0,5	0,7	0,2	-0,4	11,0	3,9	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,5					
10 Sep	2 824 733	18 418	3,2	16,2	0,0	-0,0	0,1	-0,7	24,1	0,3	3,1	0,0	-0,0	0,0	-0,4	0,4	0,0				
<i>Oct</i>	2 839 812	16 800	3,3	16,4	0,1	0,1	0,1	-0,6	22,9	0,7	3,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,4	0,1				
<i>Nov</i>	2 856 061	14 188	3,1	14,2	0,3	0,4	0,1	-0,4	14,7	1,5	2,9	0,2	0,2	0,0	-0,2	0,3	0,2				
<i>Dic</i>	2 849 464	-711	3,2	13,8	0,5	0,7	0,2	-0,4	11,0	3,9	2,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,5				
11 Ene	2 853 738	5 290	3,9	17,6	0,5	0,8	-0,1	-0,5	8,0	4,2	3,6	0,4	0,4	-0,0	-0,3	0,2	0,5				
<i>Feb</i>	2 863 812	11 204	4,1	18,9	0,3	0,7	-0,3	-0,9	11,3	5,1	3,9	0,2	0,3	-0,1	-0,6	0,2	0,6				
<i>Mar</i>	2 865 603	4 794	3,7	17,5	0,0	0,3	-0,5	-1,1	9,5	4,1	3,7	0,0	0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,5				
<i>Abr</i>	2 851 505	-6 731	3,3	16,6	-0,2	0,1	-0,7	-1,2	4,5	4,1	3,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,8	0,1	0,5				
<i>May</i>	2 853 550	2 073	2,9	16,1	-0,7	-0,4	-1,1	-1,7	5,8	3,8	3,4	-0,5	-0,2	-0,4	-1,1	0,1	0,5				
<i>Jun</i>	2 867 814	16 123	2,5	16,5	-1,3	-1,0	-1,6	-2,4	5,3	3,6	3,5	-1,0	-0,5	-0,5	-1,5	0,1	0,4				
<i>Jul</i>	2 856 987	-10 389	2,3	15,5	-1,3	-1,2	-1,6	-2,4	7,9	2,7	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	-1,6	0,2	0,3				
<i>Ago</i>	2 842 274	-14 224	2,0	15,6	-1,7	-1,5	-1,9	-2,8	7,4	2,7	3,3	-1,3	-0,7	-0,6	-1,8	0,2	0,3				
<i>Sep</i>	2 853 637	12 391	1,8	14,9	-1,8	-2,0	-1,5	-3,0	7,5	2,3	3,2	-1,4	-1,0	-0,5	-1,9	0,2	0,3				
<i>Oct</i>	P 2 845 497	-4 943	1,0	11,8	-2,1	-2,1	-2,0	-3,2	6,0	2,5	2,6	-1,6	-1,0	-0,6	-2,0	0,1	0,3				
<i>Nov</i>	P 2 862 454	17 649	1,1	12,6	-2,1	-2,2	-2,1	-3,3	5,3	2,6	2,8	-1,7	-1,0	-0,7	-2,1	0,1	0,3				
<i>Dic</i>	P 2 868 583	8 266	1,5	14,7	-2,4	-2,4	-2,4	-3,7	7,8	2,4	3,3	-1,9	-1,1	-0,8	-2,3	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)

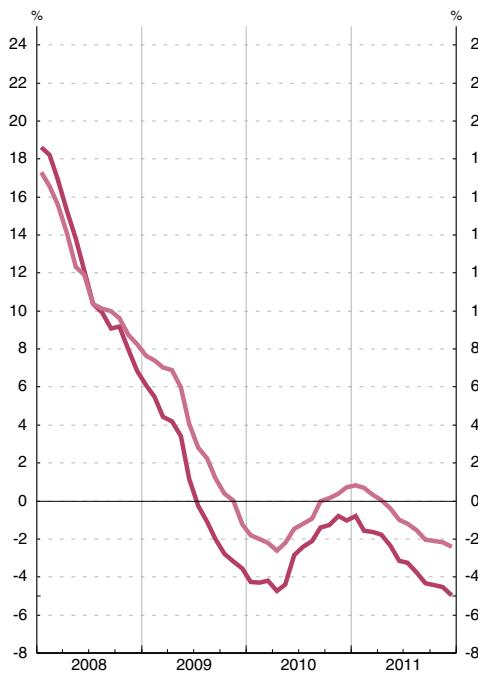
■ Serie representada gráficamente.

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	14
	1	2	3	4	5	6	7							
08	1 307 646	99 896	8,2	953 695	6,8	5,0	40 059	25 648	11,8	0,3	313 893	12,2	2,9	2 060
09	1 302 827	-15 852	-1,2	915 757	-3,5	-2,6	54 618	40 095	36,3	1,1	332 451	1,1	0,3	1 256
10	1 309 017	9 591	0,7	896 830	-1,0	-0,7	60 647	47 129	11,0	0,5	351 539	3,9	1,0	1 581
10 Sep	1 311 781	10 927	-0,0	904 135	-1,4	-1,0	59 758	45 941	24,1	0,9	347 888	0,3	0,1	1 493
Oct	1 311 661	965	0,1	903 549	-1,3	-0,9	60 764	46 973	22,9	0,9	347 348	0,6	0,2	1 593
Nov	1 316 514	2 324	0,4	903 094	-0,8	-0,6	61 483	47 763	14,7	0,6	351 936	1,4	0,4	1 597
Dic	1 309 017	-3 076	0,7	896 830	-1,0	-0,7	60 647	47 129	11,0	0,5	351 539	3,9	1,0	1 581
11 Ene	1 304 259	-3 734	0,8	891 879	-0,8	-0,6	60 387	46 909	8,0	0,3	351 993	4,2	1,1	1 447
Feb	1 300 692	-2 768	0,7	883 225	-1,6	-1,1	62 549	49 140	11,3	0,5	354 918	5,1	1,3	1 342
Mar	1 294 388	-4 034	0,3	880 835	-1,6	-1,1	62 480	48 890	9,5	0,4	351 073	4,1	1,1	1 317
Abr	1 286 610	-1 185	0,1	877 078	-1,8	-1,2	62 987	49 104	4,5	0,2	346 545	4,1	1,1	1 454
May	1 283 228	-3 690	-0,4	872 090	-2,3	-1,6	64 252	50 033	5,8	0,3	346 886	3,8	1,0	1 431
Jun	1 275 771	-6 166	-1,0	866 068	-3,1	-2,2	63 358	49 150	5,3	0,2	346 345	3,6	0,9	1 427
Jul	1 275 942	241	-1,2	864 721	-3,3	-2,3	63 664	49 415	7,9	0,4	347 557	2,7	0,7	1 386
Ago	1 265 910	-9 796	-1,5	853 825	-3,8	-2,6	63 447	49 237	7,4	0,3	348 638	2,7	0,7	1 328
Sep	1 269 683	4 061	-2,0	853 195	-4,3	-3,0	64 248	50 036	7,5	0,3	352 240	2,2	0,6	1 212
Oct	P 1 266 941	40	-2,1	850 909	-4,4	-3,1	64 383	50 219	6,0	0,3	351 650	2,5	0,7	1 293
Nov	P 1 268 435	1 680	-2,2	849 946	-4,5	-3,1	64 746	50 598	5,3	0,2	353 744	2,6	0,7	1 273
Dic	P 1 260 821	-6 042	-2,4	841 174	-5,0	-3,4	65 360	51 101	7,8	0,4	354 287	2,4	0,6	1 258

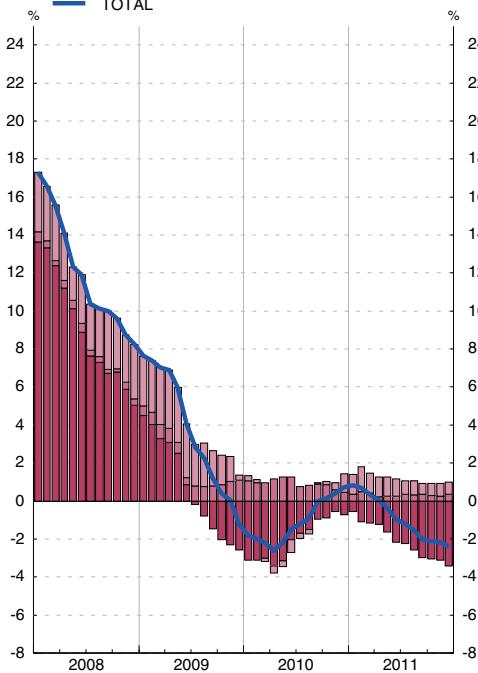
FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual

— 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)

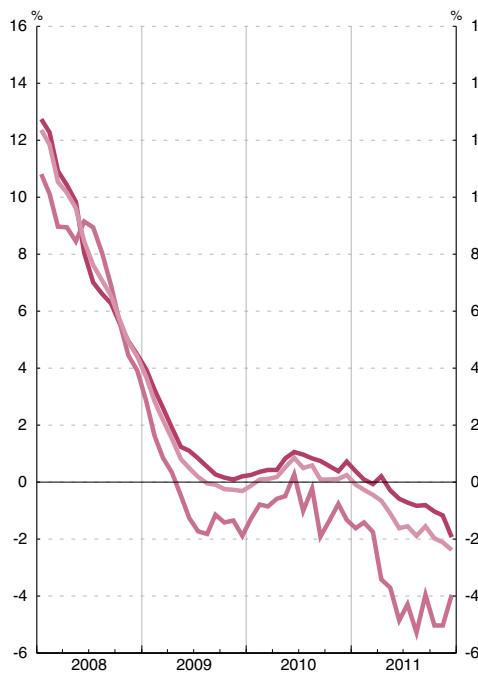
■ Serie representada gráficamente.

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 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	887 194	-317	-0,7	676 532	0,2	0,1	207 699	-3,4	-0,8	2 963	5,5	0,0	16 211	1 300
May	884 905	-1 953	-1,1	674 603	-0,3	-0,2	207 319	-3,7	-0,9	2 984	5,7	0,0	16 028	929
Jun	889 211	4 873	-1,6	674 734	-0,6	-0,4	211 480	-4,9	-1,2	2 996	6,4	0,0	15 735	760
Jul	883 686	-5 158	-1,6	674 240	-0,7	-0,5	206 425	-4,3	-1,0	3 021	6,8	0,0	15 670	714
Ago	878 978	-4 454	-1,9	671 878	-0,8	-0,6	204 077	-5,3	-1,3	3 024	5,6	0,0	15 627	648
Sep	877 614	-624	-1,5	671 209	-0,8	-0,6	203 370	-4,0	-1,0	3 035	5,7	0,0	15 475	605
Oct	P 874 232	-2 966	-2,0	669 188	-1,0	-0,8	201 988	-5,0	-1,2	3 056	4,5	0,0	15 305	610
Nov	P 878 144	4 418	-2,1	667 977	-1,2	-0,9	207 103	-5,0	-1,2	3 064	4,2	0,0	15 250	570
Dic	P 871 511	-6 068	-2,4	665 410	-1,9	-1,5	203 025	-4,0	-0,9	3 075	4,3	0,0	9 866	532

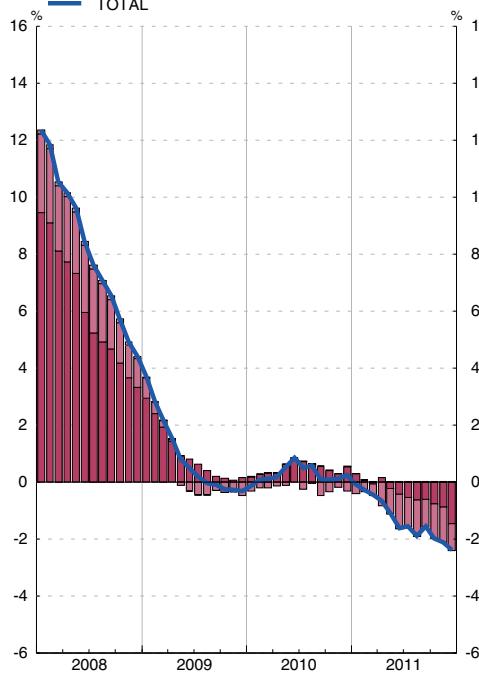
FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual

- PRÉST. Y FONDOS TITULIZACIÓN. VIVIENDA
- PRÉST. Y FONDOS TITULIZACIÓN. OTROS
- TOTAL



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

- PRÉST. Y FONDOS TITULIZACIÓN. VIVIENDA
- PRÉST. Y FONDOS TITULIZACIÓN. OTROS
- PRÉSTAMOS DEL EXTERIOR
- TOTAL



FUENTE: BE.

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

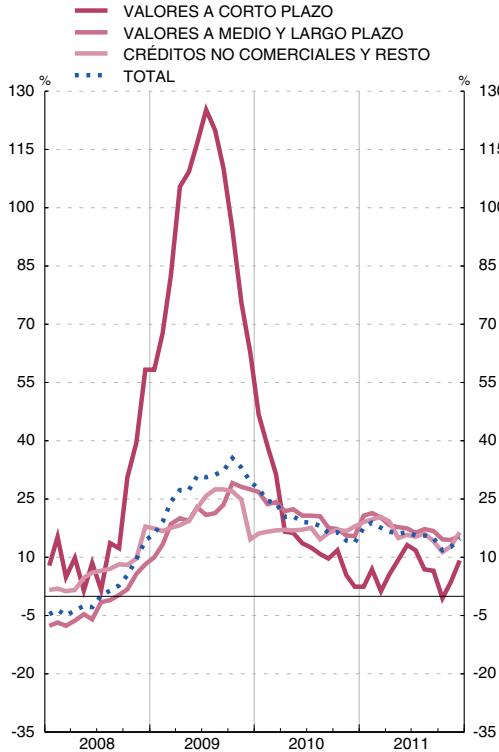
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

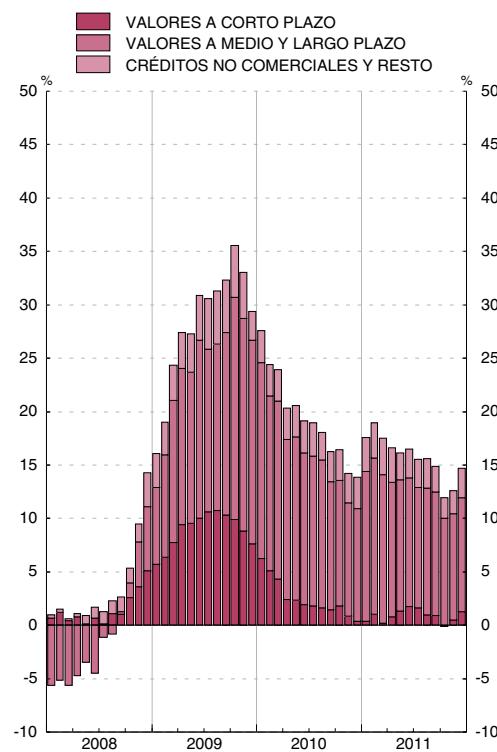
Millones de euros y porcentajes

	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	54 421	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	83 170	27,5	19,1	92 050	11 759	14,6	2,7	
10	P 641 883	78 005	13,8	88 124	2 121	2,5	0,4	445 252	59 427	15,4	10,5	108 507	16 457	17,9	2,9	
10 Jul	P 603 564	321	18,9	83 409	1 793	12,5	1,8	415 351	-2 904	20,7	14,0	104 804	1 431	17,5	3,1	
Ago	P 603 441	-123	18,0	84 768	1 359	10,8	1,6	415 599	248	20,5	13,8	103 074	-1 730	14,7	2,6	
Sep	P 614 779	11 338	16,2	86 110	1 342	9,7	1,4	422 533	6 934	17,6	12,0	106 137	3 063	16,3	2,8	
Oct	P 629 739	14 960	16,4	90 961	4 852	11,8	1,8	431 521	8 988	17,3	11,8	107 256	1 120	17,1	2,9	
Nov	P 635 882	6 144	14,2	90 112	-849	5,4	0,8	439 313	7 792	15,6	10,6	106 457	-799	16,8	2,7	
Dic	P 641 883	6 000	13,8	88 124	-1 988	2,5	0,4	445 252	5 939	15,4	10,5	108 507	2 050	17,9	2,9	
11 Ene	P 654 987	13 104	17,6	87 890	-234	2,5	0,4	455 992	10 740	20,7	14,0	111 105	2 598	19,1	3,2	
Feb	P 671 241	16 255	18,9	89 203	1 312	6,8	1,0	468 380	12 388	21,4	14,6	113 659	2 555	19,6	3,3	
Mar	P 682 930	11 688	17,5	85 654	-3 549	1,2	0,2	481 216	12 836	20,3	13,9	116 060	2 401	20,4	3,4	
Abr	P 677 700	-5 230	16,6	85 864	210	5,5	0,8	476 416	-4 800	18,2	12,6	115 420	-640	19,2	3,2	
May	P 685 416	7 717	16,1	89 427	3 564	9,4	1,3	482 293	5 877	17,8	12,3	113 696	-1 724	15,0	2,5	
Jun	P 702 833	17 416	16,5	92 275	2 847	13,1	1,8	490 935	8 642	17,4	12,0	119 623	5 927	15,7	2,7	
Jul	A 697 360	-5 473	15,5	93 311	1 037	11,9	1,6	483 170	-7 765	16,3	11,2	120 879	1 255	15,3	2,7	
Ago	A 697 386	26	15,6	90 566	-2 745	6,8	1,0	487 189	4 019	17,2	11,9	119 631	-1 247	16,1	2,7	
Sep	A 706 340	8 954	14,9	91 672	1 106	6,5	0,9	493 559	6 370	16,8	11,6	121 108	1 477	14,1	2,4	
Oct	A 704 324	-2 016	11,8	90 429	-1 244	-0,6	-0,1	494 564	1 005	14,6	10,0	119 330	-1 778	11,3	1,9	
Nov	A 715 875	11 551	12,6	93 382	2 953	3,6	0,5	502 483	7 918	14,4	9,9	120 011	680	12,7	2,1	
Dic	A 736 250	20 375	14,7	96 153	2 772	9,1	1,3	513 784	11 302	15,4	10,7	126 312	6 302	16,4	2,8	

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.

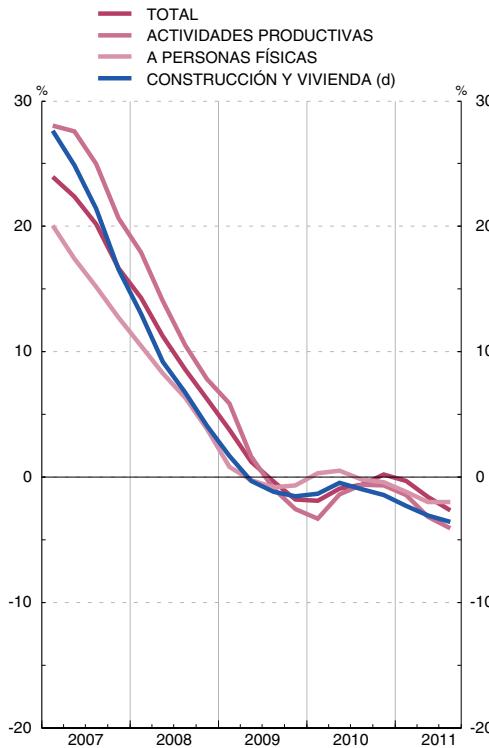
**8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES.
DETALLE POR FINALIDADES**

■ Serie representada gráficamente.

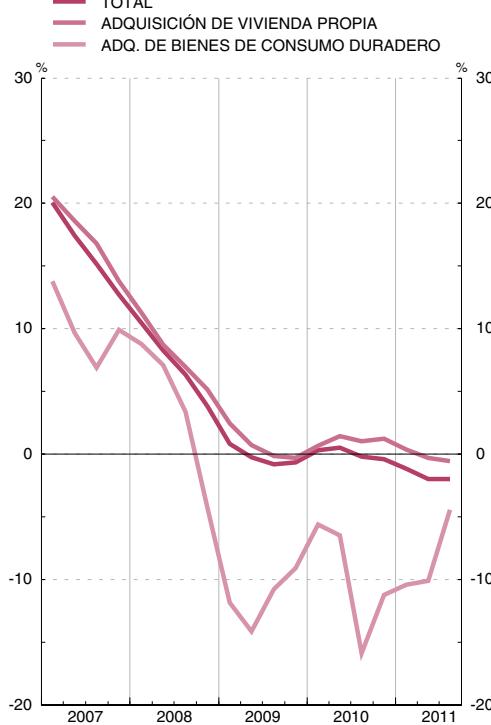
Millones de euros y porcentajes

	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	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	1 125 024
09	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
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 //	1 652 352	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
//	1 817 801	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 425	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912
///	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 562	655 734	625 109	38 478	100 350	6 557	36 631	1 061 499

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.

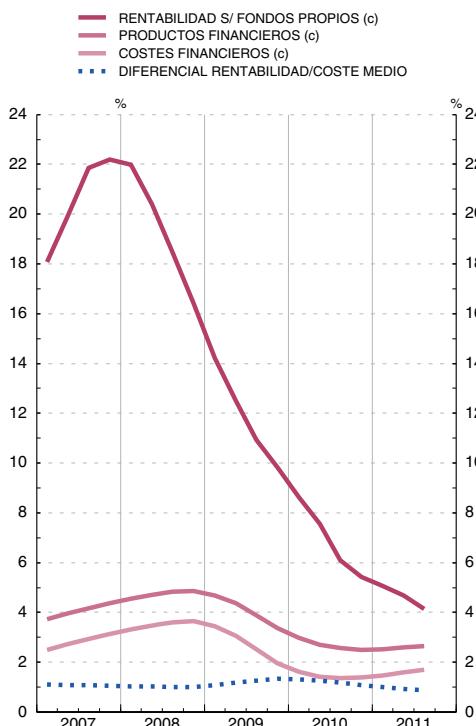
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

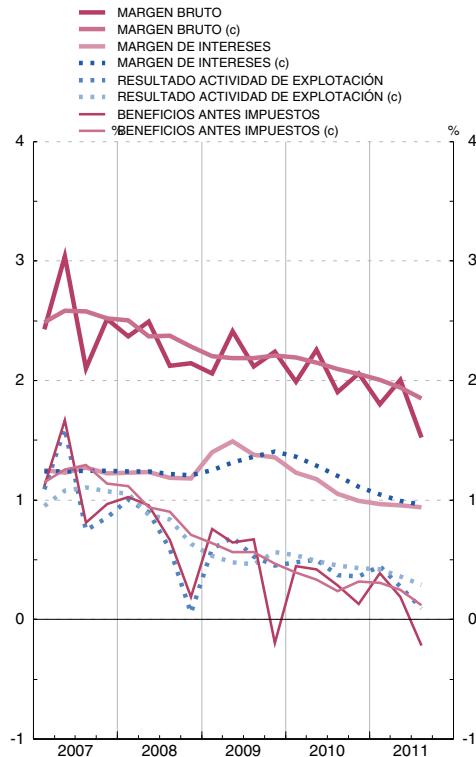
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros ptos. y gastos	Margin 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 /V	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09 /I	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1
//	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
/II	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
/IV	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
10 /I	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3
//	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
/II	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
/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	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
//	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9
/II	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,2	1,9	2,8	2,0	0,9

CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

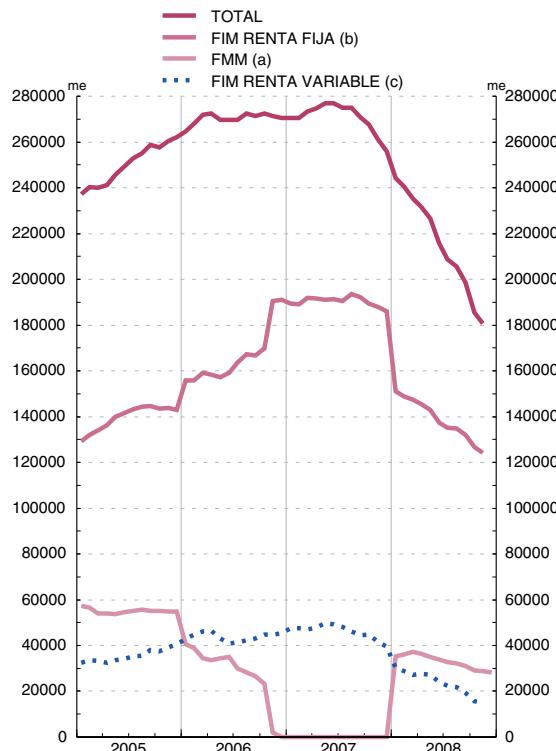
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

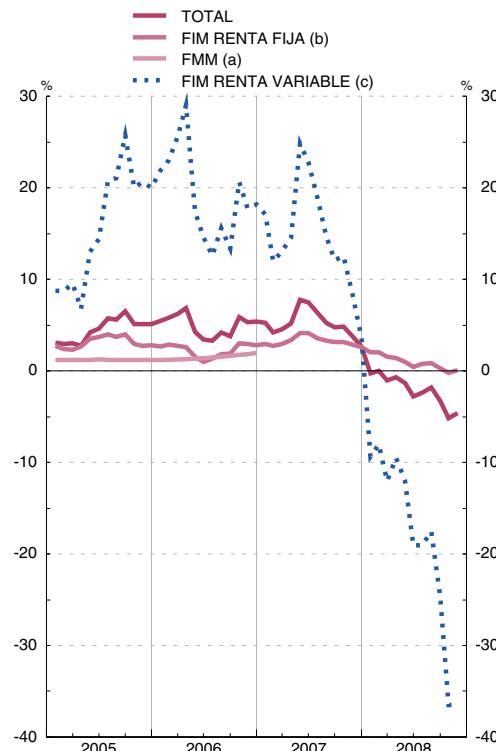
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

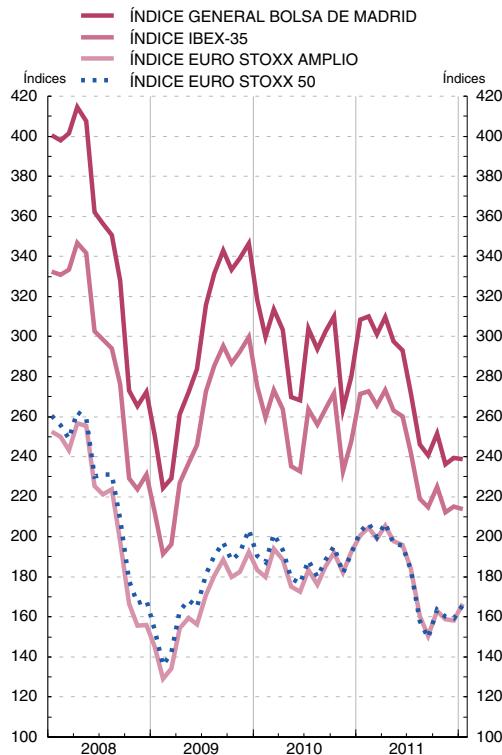
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones					Contratación de mercados (importes en millones de euros)						
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURÓ STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
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	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 503	-	29 630	-	5 591
12	A 855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 606	475 047	392 335	-	2 990	-	304
10 Oct	1 111,28	10 812,90	274,34	2 844,99	107 818	4 759	381 546	396 506	...	2 359	...	454
Nov	944,91	9 267,20	260,19	2 650,99	114 931	10 151	449 857	500 240	...	4 053	...	570
Dic	1 003,73	9 859,10	274,45	2 792,82	71 638	4 765	453 940	577 528	...	4 412	...	481
11 Ene	1 105,31	10 806,00	286,41	2 953,63	98 865	4 101	532 103	572 367	...	2 992	...	581
Feb	1 111,25	10 850,80	291,83	3 013,09	66 520	3 982	539 541	649 957	...	2 243	...	511
Mar	1 079,01	10 576,50	284,36	2 910,91	81 839	5 217	585 212	605 845	...	3 182	...	573
Abr	1 109,35	10 878,90	293,20	3 011,25	81 814	6 855	506 668	344 493	...	1 369	...	412
May	1 066,37	10 476,00	282,60	2 861,92	82 857	7 455	659 698	405 338	...	2 267	...	446
Jun	1 049,76	10 359,90	279,46	2 848,53	73 411	4 294	667 286	454 088	...	2 579	...	495
Jul	973,30	9 630,70	262,76	2 670,37	104 705	6 551	617 918	393 327	...	1 292	...	524
Ago	881,40	8 718,60	228,82	2 302,08	70 892	5 279	633 792	473 063	...	1 523	...	602
Sep	862,85	8 546,60	214,77	2 179,66	58 839	5 331	617 152	323 864	...	3 030	...	441
Oct	901,18	8 954,90	232,83	2 385,22	78 397	4 071	564 362	463 770	...	1 994	...	356
Nov	845,97	8 449,50	226,68	2 330,43	68 702	13 191	545 551	377 003	...	2 949	...	367
Dic	857,65	8 566,30	225,78	2 316,55	59 425	4 652	441 925	385 388	...	4 211	...	283
12 Ene	P 855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 606	475 047	392 335	...	2 990	...	304

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

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

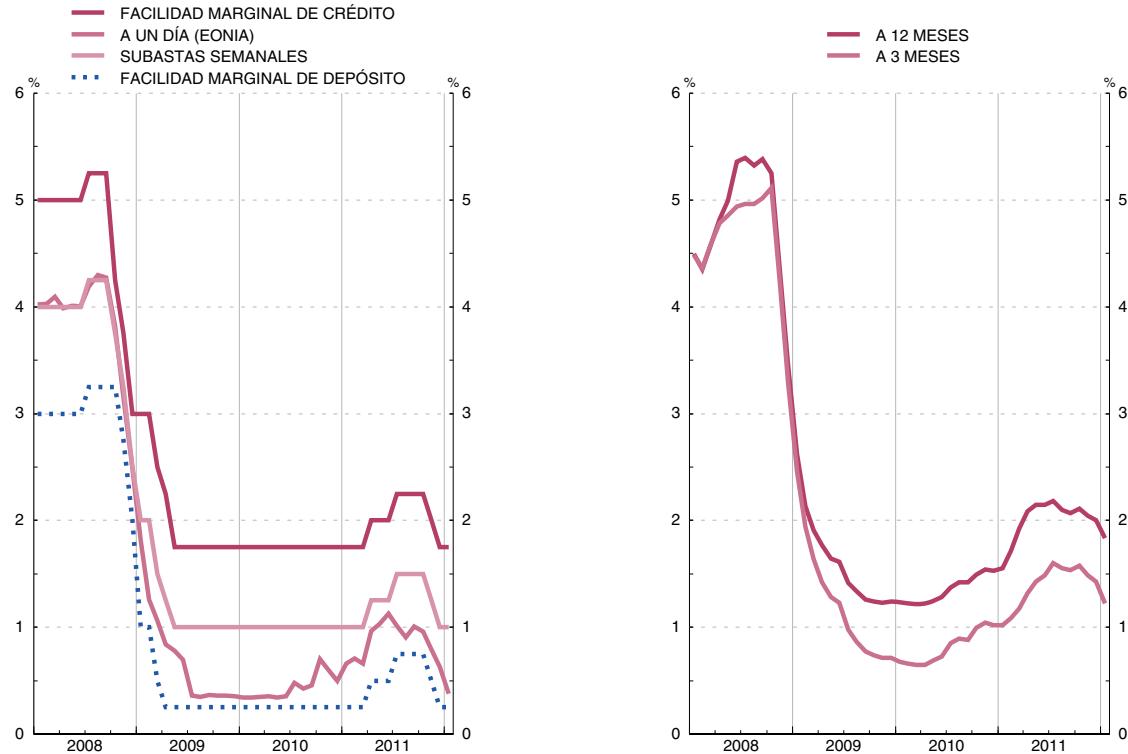
■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario															
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes	Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España										
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
10	1,00	1,00	1,75	0,25	0,437	0,57	0,81	1,08	1,35	0,46	0,71	0,87	1,04	1,36	0,39	0,57	0,74	0,98
11	1,00	1,00	1,75	0,25	0,871	1,18	1,39	1,64	2,01	1,02	1,33	1,34	1,57	2,64	0,88	1,17	1,39	2,04
12	A	1,00	1,00	1,75	0,25	0,380	0,84	1,22	1,51	1,84	0,34	1,14	1,16	-	0,24	0,37	0,50	-
10 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	1,08	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	-
Nov	1,25	1,25	2,00	0,50	0,790	1,23	1,48	1,71	2,04	1,38	1,30	1,46	-	3,10	1,01	1,28	1,65	1,00
Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,627	1,14	1,43	1,67	2,00	0,81	1,38	-	-	-	0,64	1,08	1,77	-
12 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,380	0,84	1,22	1,51	1,84	0,34	1,14	1,16	-	-	0,24	0,37	0,50	-

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

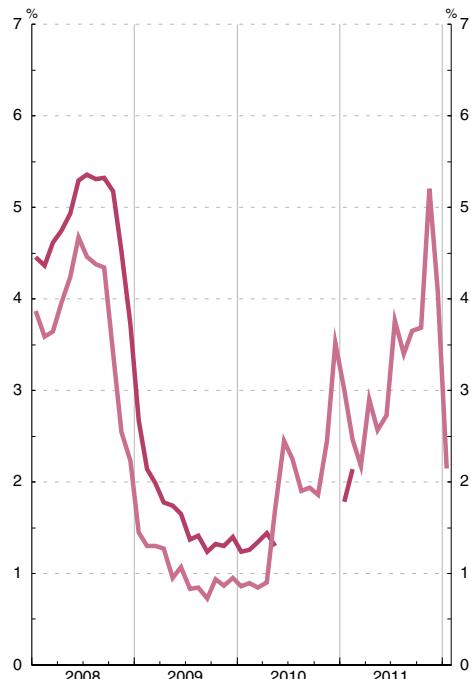
■ Serie representada gráficamente.

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									
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	A diez años		
10	1,80	1,70	1,32	1,62	2,79	3,27	4,51	4,97	5,11	2,64	4,25	3,74		
11	3,31	3,04	1,95	3,11	4,11	4,64	5,55	5,99	5,96	3,97	5,44	5,00		
12	A	2,15	2,04	2,83	3,65	3,58	3,95	5,47	-	3,34	5,40	5,95		
10 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	5,60	-	-	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	4,90	-	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		
Nov	5,20	4,75	-	3,53	4,36	4,89	7,09	-	-	5,07	6,19	5,78		
Dic	4,09	3,45	-	3,66	5,20	5,56	5,57	-	-	4,02	5,50	5,21		
12 Ene	2,15	2,04	2,83	3,65	3,58	3,95	5,47	-	-	3,34	5,40	5,95		

MERCADO PRIMARIO

PAGARÉS EMPRESA EMISIÓN UN AÑO
LETRES TESORO EMISIÓN UN AÑO



MERCADO SECUNDARIO

DEUDA DEL ESTADO A TRES AÑOS
DEUDA DEL ESTADO A DIEZ AÑOS
OBIGACIONES PRIVADAS A MÁS DE DOS AÑOS



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

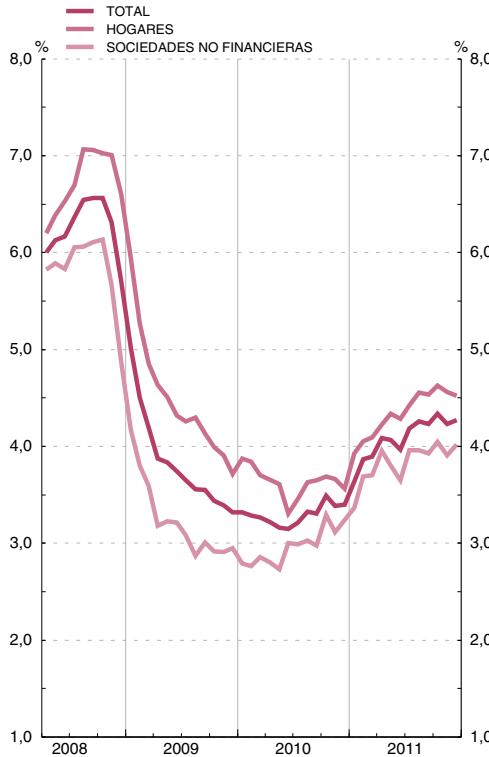
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)
NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Préstamos y créditos (TAE) (b)										Depósitos (TEDR) (b)							
Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras					
	Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales		
1	2	3	(e)	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	P	4,27	4,52	3,66	7,29	4,02	5,48	3,45	1,64	1,72	0,28	2,79	0,87	1,32	0,61	2,13	1,00
10 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	3,96	4,28	3,53	6,64	3,65	5,09	3,08	1,72	1,81	0,30	2,91	1,23	1,45	0,64	2,34	1,18	
Jul	4,19	4,42	3,58	7,10	3,96	5,23	3,29	1,65	1,72	0,30	2,75	1,23	1,41	0,64	2,27	1,13	
Ago	4,26	4,55	3,68	7,38	3,96	5,16	3,37	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98	
Sep	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,17	3,28	1,65	1,73	0,30	2,74	1,14	1,38	0,63	2,20	1,10	
Oct	4,33	4,62	3,75	7,47	4,05	5,32	3,31	1,64	1,72	0,30	2,72	1,22	1,36	0,66	2,10	1,20	
Nov	4,23	4,56	3,72	7,22	3,91	5,32	3,16	1,65	1,74	0,29	2,77	1,16	1,33	0,63	2,13	1,19	
Dic	P	4,27	4,52	3,66	7,29	4,02	5,48	3,45	1,64	1,72	0,28	2,79	0,87	1,32	0,61	2,13	1,00

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS
TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS
TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

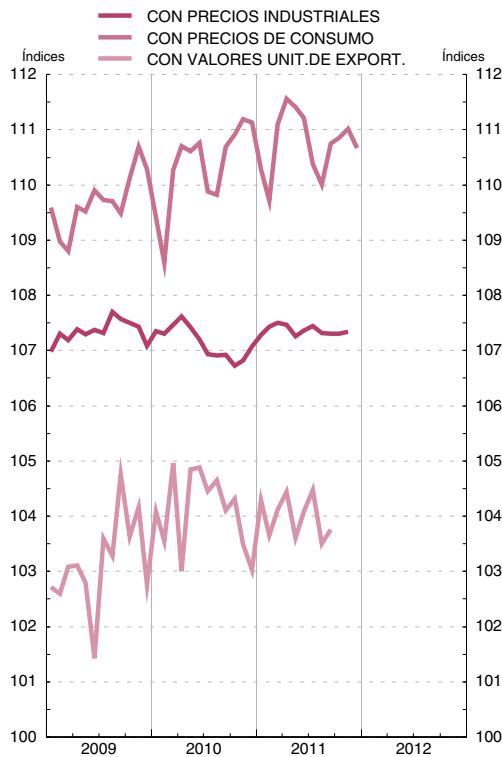
Base 1999 I = 100

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

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA 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		
09	111,3	114,8	118,9	104,1	103,6	107,4	110,9	114,8	100,5	111,7	115,7	104,5	106,8	110,7		
10	109,8	113,5	117,4	103,5	101,9	107,7	111,4	115,2	101,6	109,0	113,3	102,0	106,8	111,1		
11	...	113,8	...	...	101,7	...	111,8	...	...	...	113,4	102,0	...	...	111,3	
10 /	111,0	113,8	115,6	104,3	103,0	107,7	110,5	112,2	101,2	110,7	114,1	103,6	106,8	110,2		
//	109,7	113,7	116,6	103,3	101,7	107,9	111,8	114,7	101,6	108,6	113,2	101,5	107,1	111,5		
/I	108,9	112,5	118,0	103,5	101,2	107,6	111,2	116,6	102,3	108,0	112,1	101,1	106,7	110,8		
/II	109,5	114,2	119,3	103,1	101,8	107,5	112,2	117,2	101,3	108,8	113,9	102,0	106,7	111,7		
11 /	109,9	113,2	113,3	103,5	101,6	108,2	111,4	111,5	101,9	109,3	112,9	101,8	107,4	110,9		
//	110,4	115,1	116,4	103,8	102,3	107,9	112,5	113,7	101,4	110,2	115,2	102,8	107,2	112,0		
/III	109,8	113,4	114,7	103,3	101,8	107,9	111,4	112,7	101,5	109,4	113,0	102,1	107,2	110,7		
/IV	...	113,4	...	...	101,2	...	112,0	...	...	...	112,7	101,3	...	111,4		
11 Abr	110,8	115,5	...	104,4	102,5	108,1	112,7	...	101,8	110,7	115,6	103,0	107,4	112,2		
May	110,2	115,0	...	103,1	102,2	107,8	112,5	...	100,9	110,0	115,0	102,7	107,1	112,0		
Jun	110,3	114,9	116,4	103,8	102,3	107,9	112,3	113,7	101,5	110,1	114,8	102,7	107,2	111,8		
Jul	110,1	113,6	...	104,1	102,0	107,9	111,4	...	102,0	109,7	113,3	102,3	107,2	110,7		
Ago	109,8	113,0	...	102,9	101,8	107,9	111,0	...	101,1	109,5	112,8	102,2	107,1	110,4		
Sep	109,5	113,5	114,7	103,0	101,5	107,9	111,8	112,7	101,5	108,9	113,0	101,6	107,1	111,2		
Oct	109,5	113,7	...	...	101,5	107,9	112,0	...	...	108,9	113,2	101,7	107,1	111,3		
Nov	109,3	113,7	...	...	101,3	107,9	112,2	...	...	108,6	113,0	101,4	107,2	111,5		
Dic	...	112,9	...	...	100,9	...	111,9	...	...	...	112,0	100,7	...	111,2		
12 Ene	...	...	...	...	100,4	...	...	...	...	...	...	100,1	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

La relación de los artículos publicados en el *Boletín Económico* desde 1979 puede consultarse en http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice_general.pdf.

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

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

© Banco de España, Madrid, 2012
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

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 España	IPC	Índice de precios de consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPI	Índice de producción industrial
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPRI	Índice de precios industriales
CBE	Circular del Banco de España	IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
CCAA	Comunidades Autónomas	ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
CCLL	Corporaciones Locales	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OBS	Obra benéfico-social
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
CNE	Contabilidad Nacional de España	OM	Orden Ministerial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAA	Organismos Autónomos
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OOAAPP	Otras Administraciones 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	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T _j	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.