

BOLETÍN ECONÓMICO

06/2012

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosisistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
El mecanismo de asistencia financiera para la recapitalización bancaria en la UEM	19
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2012	25
Cambio sectorial e implicaciones para el desajuste ocupacional en España	39
El ciclo económico y la inversión en intangibles de las empresas españolas	49
Crecimiento a largo plazo y perspectivas demográficas en las economías avanzadas	55
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2011	67
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

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

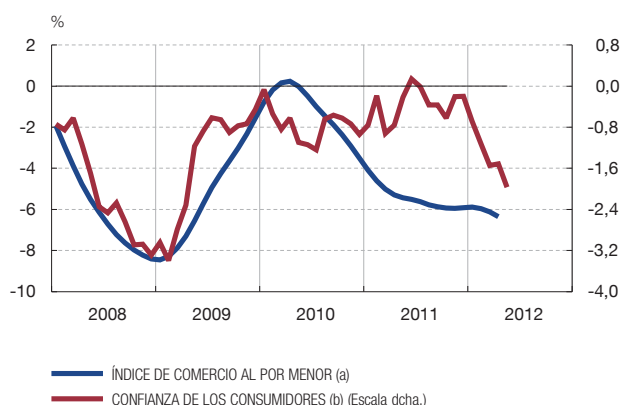
En las últimas semanas la economía española se ha visto fuertemente afectada por el re-  
crudecimiento de las tensiones en los mercados financieros del área del euro. Las tensio-  
nes condujeron al acuerdo del Eurogrupo del 9 de junio, por el que se decidió atender la  
petición de ayuda financiera por parte de España, por un importe máximo de 100 mm de  
euros, con el fin de proceder al saneamiento de las instituciones financieras de nuestro  
país. Este préstamo — que procederá de la Facilidad Europea para la Estabilidad Financie-  
ra (FEEF) o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)— llevará aparejadas determi-  
nadas condiciones sobre el sistema financiero. Para evaluar esas necesidades de recapita-  
lización se ha puesto en marcha un ejercicio de valoración independiente del sistema  
bancario español. En la primera etapa de este ejercicio, las consultoras Oliver Wyman y  
Roland Berger emitieron el pasado 21 de junio un informe que cifra entre 51 mm y 62 mm  
de euros las necesidades de capital que tendrían las entidades de crédito españolas en un  
escenario macroeconómico muy adverso. El Gobierno efectuó la solicitud formal de ayu-  
da financiera el 25 de junio.

Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del primer trimestre de 2012, que  
ya fueron objeto de un análisis más detallado en el *Boletín Económico* de mayo, reflejaron  
un descenso de la actividad económica a comienzos de este ejercicio, con una caída del  
PIB del 0,3 % en términos intertrimestrales (-0,4 % en términos interanuales). La informa-  
ción más reciente, referida al segundo trimestre, apunta a que la actividad ha seguido  
disminuyendo a un ritmo más intenso. En relación con el consumo privado, los niveles de  
los indicadores que miden la confianza de los hogares y de los comerciantes minoristas  
se han situado, en el promedio de los meses de abril y mayo, por debajo de la media del  
primer trimestre (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones  
de vehículos particulares aceleraron en mayo su retroceso interanual hasta el 15,3 % y  
siguieron mostrando una caída en términos de su tasa intermensual. Por su parte, tanto el  
índice del comercio al por menor como el indicador de ventas de bienes y servicios  
de consumo de las grandes empresas elaborado por la Agencia Tributaria acentuaron su  
descenso interanual en abril.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, los indicadores disponibles confirman la  
debilidad de este componente de la demanda en el segundo trimestre. El ritmo de caída  
de la producción industrial de estos bienes se incrementó en casi cuatro puntos en abril,  
hasta un 13 % interanual, al tiempo que la tasa intermensual registró un retroceso del 4 %  
en términos de la serie ajustada de estacionalidad. Por su parte, las matriculaciones de  
vehículos de carga presentaron en los meses de abril y mayo un ritmo de descenso inter-  
anual muy elevado (superior al 25 %), por encima del observado en el primer trimestre,  
al tiempo que se intensificó su caída intermensual (hasta el -6,3 % en mayo). Finalmente,  
en abril y mayo se acentuaron los valores negativos de la Encuesta de Coyuntura Industrial  
para las ramas productoras de bienes de equipo.

El comportamiento desfavorable de la inversión en construcción se ha prolongado en el  
segundo trimestre del año, de acuerdo con el conjunto de indicadores contemporáneos  
disponibles. En concreto, la destrucción de empleo ha proseguido a un ritmo notable, con  
una caída en el número de afiliados a la Seguridad Social del 17,3 % interanual en mayo.  
Por su parte, en abril continuaron siendo muy intensas las disminuciones interanuales del  
consumo aparente de cemento y de la producción industrial de minerales no metálicos

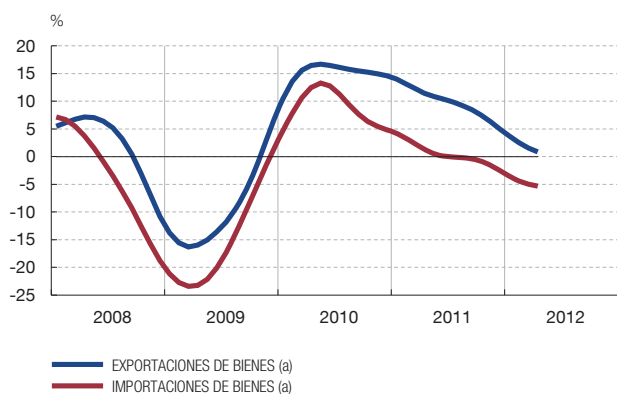
## INDICADORES DE CONSUMO



## 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).

(del 41 % y 21 %, respectivamente). Los indicadores adelantados, con información completa del primer trimestre del año, también anticipan una evolución negativa. En concreto, el ritmo de contracción interanual de la superficie visada de obra nueva en viviendas y en edificación no residencial se situó en ambos casos en torno al 30 % en marzo, al tiempo que la licitación oficial de la obra civil siguió registrando descensos abultados.

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes cayeron un 0,5 % interanual en abril, tasa similar a la observada en el conjunto del primer trimestre. Por grupos de productos, destacó la debilidad de las ventas al exterior de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero —en concreto, automóviles—, frente al mayor dinamismo de las exportaciones de bienes intermedios no energéticos y de alimentos. Como en los meses precedentes, las exportaciones comunitarias disminuyeron significativamente, con fuertes retrocesos de las ventas a Italia, Portugal y Reino Unido. Las importaciones reales descendieron de forma más acusada (un -7,2 % interanual en abril), lo que refleja la debilidad de la demanda nacional, con caídas más intensas de las compras de bienes de consumo duradero y de bienes de equipo. En términos nominales, las exportaciones cayeron un 0,8 % interanual en abril, mientras que las importaciones retrocedieron un 3,5 %, de modo que el déficit comercial se contrajo en un 15 % interanual. El

saldo no energético fue positivo por cuarto mes consecutivo, mientras que el déficit energético se amplió apreciablemente. En el conjunto de los cuatro primeros meses de 2012, el déficit comercial nominal se redujo un 16 % interanual, gracias a que la mejora del componente no energético —que ha pasado a obtener superávit— compensó el aumento del déficit energético.

La última información disponible también señala una cierta mejora de la actividad turística. En mayo, la entrada de turistas no residentes aumentó un 5,8 % interanual, de acuerdo con FRONTUR, y el número de pernoctaciones hoteleras de viajeros procedentes del extranjero repuntó hasta el 3,5 %, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera.

Según los últimos datos de Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española alcanzó los 14,2 mm de euros en el primer trimestre de 2012, lo que representa un descenso del 7 % en relación con el mismo período del año anterior. Esta mejoría reflejó la disminución del 12 % del déficit por cuenta corriente, comportamiento que vino explicado por la favorable evolución de los saldos de bienes y de servicios, mientras que tuvo lugar una ampliación de los déficits de rentas y transferencias corrientes.

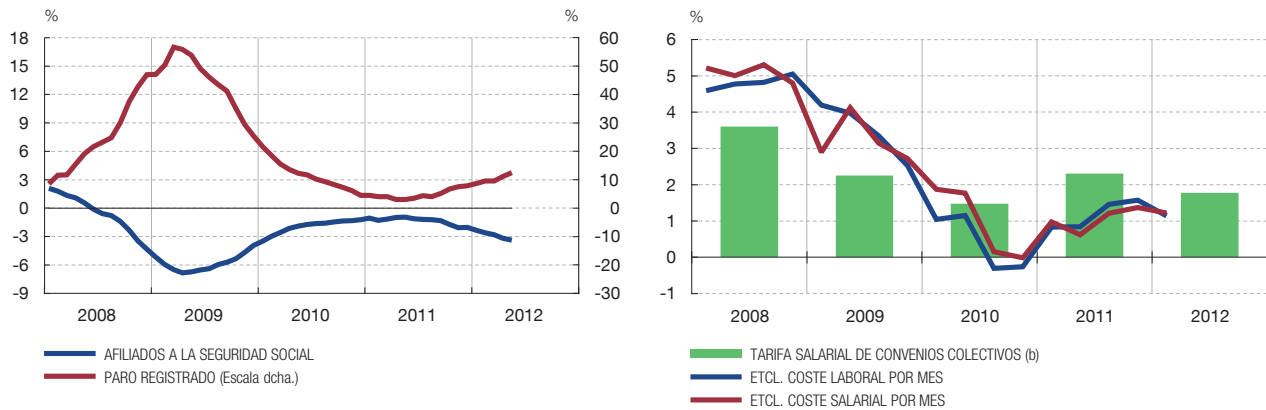
Por el lado de la oferta, la producción industrial experimentó en abril una caída interanual del 8,2 % en términos de la serie ajustada de calendario y de estacionalidad, lo que supone una intensificación del descenso registrado en el primer trimestre. En términos intermensuales, la contracción de la producción industrial también fue sustancial (-1,7 %). Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social en este sector aumentaron moderadamente en mayo su ritmo de descenso interanual, hasta el 5,1 %. En cambio, el índice de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea mostró una leve mejoría en mayo, frente al empeoramiento del índice PMI durante dicho mes, que alcanzó el nivel más reducido de los últimos tres años, lastrado por la evolución negativa tanto de la producción como de los nuevos pedidos.

En cuanto a los servicios, el deterioro de los indicadores del mercado de trabajo que se inició a finales de 2011 continuó en mayo, con una disminución de las afiliaciones a la Seguridad Social del 1,8 % (tres décimas de mayor caída que en abril). La cifra de negocios de este sector, en términos reales y ajustados de estacionalidad, retrocedió un 7,8 % interanual en abril, mostrando un perfil contractivo también en términos de su tasa intermensual. En cuanto a los indicadores cualitativos, durante los meses de abril y mayo se observó un empeoramiento tanto en el caso del indicador de confianza procedente de las encuestas de la Comisión Europea como en el del PMI.

Por lo que respecta al conjunto del mercado de trabajo, prosiguió la senda de intensificación de la destrucción de empleo iniciada en la segunda mitad 2011. En particular, la cifra de afiliados a la Seguridad Social disminuyó en mayo un 3,4 % (-3,2 % en abril), mientras que la tasa interanual del aumento en el número de desempleados se aceleró en 1,4 puntos porcentuales (pp), hasta el 12,5 % (véase gráfico 2).

De acuerdo con la información relativa a los datos del Estado según la metodología de Contabilidad Nacional, el Estado registró un déficit de 36,4 mm de euros en los cinco primeros meses del año, lo que supone un incremento del saldo negativo con respecto al registrado un año antes (véase gráfico 3). No obstante, conviene matizar que este deterioro se explica, en su mayor parte, por los adelantos de las transferencias a la Seguridad Social y a las CCAA. Por su parte, la Seguridad Social arrojó hasta mayo un superávit de 7,9 mm, algo inferior al observado un año antes, aunque dicha cifra se encuentra condicionada

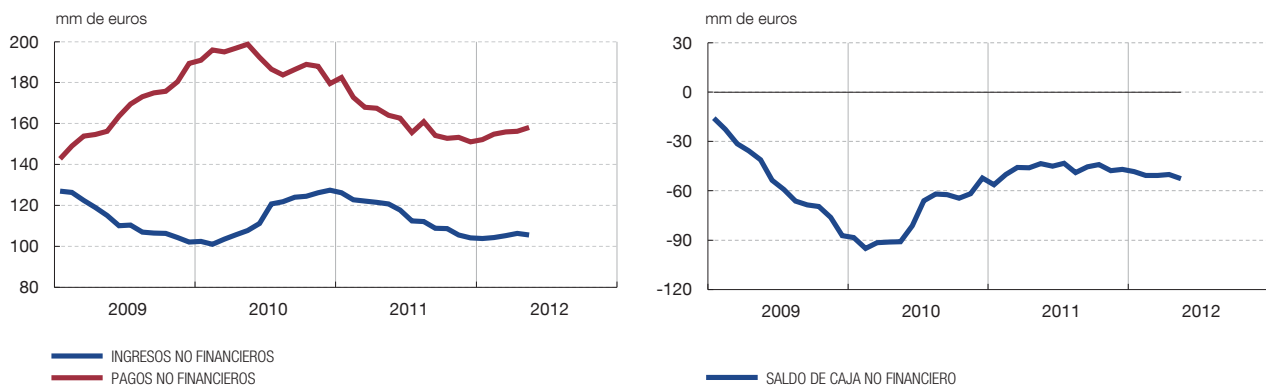




FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta mayo de 2012.

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



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

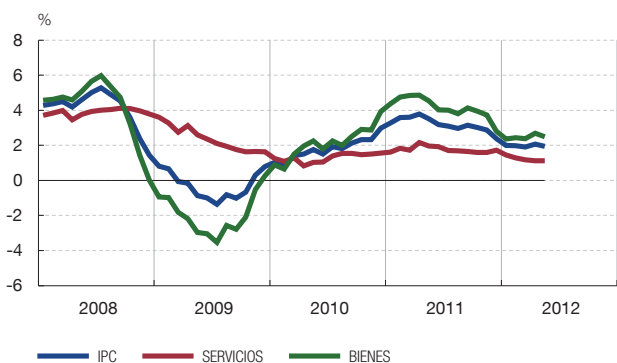
- a Último dato: mayo de 2012.

por el adelanto en las transferencias antes mencionado. Finalmente, las CCAA presentaron un saldo equilibrado en términos de Contabilidad Nacional en el primer trimestre del año, también favorecido por el adelanto de transferencias, de modo que, si se ajustara de ese factor, habrían presentado un déficit del 0,45 % del PIB, frente al 0,8 % observado el mismo trimestre del año anterior.

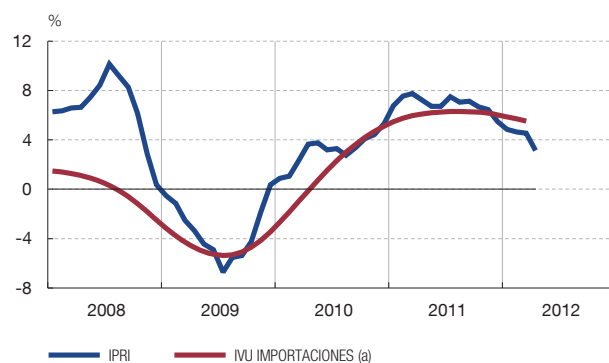
Precios y costes

La información más reciente referida al desarrollo de la negociación colectiva, correspondiente al mes de mayo, muestra una cierta moderación del crecimiento de las tarifas salariales para 2012. Así, el incremento acumulado en los cinco primeros meses del año se situó en el 1,8 %, cuatro décimas menos en comparación con las tarifas acordadas entre enero y abril. En todo caso, debe tenerse en cuenta que la negociación colectiva presenta un retraso considerable este año, afectando únicamente a unos 2,7 millones de trabajadores. En los convenios revisados, el aumento pactado es del 1,9 %, mientras que en los de nueva firma es del 0,8 %, tasa superior al 0,5 % establecido en el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva que firmaron los agentes sociales en enero, si bien la cifra de trabajadores que abarca es aún muy reducida (unos 350.000).

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.

En el mes de mayo, el ritmo de crecimiento interanual del IPC se redujo en dos décimas, hasta el 1,9 % (véase gráfico 4). Esta desaceleración se debió al menor empuje de los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados, que situaron su avance interanual en el 8,3 % y el 1,1 %, respectivamente. Por el contrario, las tasas de variación tanto de los precios de los bienes industriales no energéticos como de los correspondientes a los alimentos elaborados repuntaron una décima, hasta el 0,2 % y el 3 %, respectivamente, al tiempo que el crecimiento de los precios de los servicios se mantuvo estable en el 1,1 %. Como resultado, el aumento interanual del IPSEBENE se mantuvo en el 1,1 %, mientras que el del IPC sin energía se suavizó una décima, situándose también en el 1,1 %. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) de España recorrió en una décima su avance interanual en mayo, hasta el 1,9 %. Dado que en el área del euro el IAPC moderó en dos décimas su tasa de crecimiento, hasta el 2,4 %, el diferencial de inflación negativo respecto a la UEM se estrechó una décima, hasta -0,5 pp.

El índice general de precios industriales repuntó moderadamente en mayo, hasta aumentar un 3,2 % interanual, 0,2 pp más que el mes anterior. El incremento de los precios energéticos explicó, en gran medida, la evolución del índice general, ya que apenas se modificó el ritmo de crecimiento interanual del resto de componentes. Por su parte, durante el mes de abril los precios de las exportaciones, aproximados a través de los IVU, intensificaron su senda de moderación al retroceder un 0,4 % interanual, frente al avance del 3,6 % del primer trimestre y al mayor dinamismo que presenta el índice de precios industriales de exportación elaborado por el INE, que aumentó un 2,2 % interanual en abril. De forma similar, los IVU de importación recortaron en más de 3 pp su ritmo de crecimiento, hasta el 4 % en abril, aumento que, en este caso, se encuentra más alineado con el del índice de precios de importación elaborado por el INE (que fue del 4,5 %).

**Evolución económica y financiera en la UEM**

En el último mes, la evolución financiera internacional reflejó un notable aumento de la aversión al riesgo y una elevada volatilidad, como consecuencia, principalmente, del recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana en Europa. En este contexto, los mercados bursátiles de los países desarrollados experimentaron descensos generalizados y un aumento de la volatilidad; el dólar continuó apreciándose con respecto a las principales monedas, con la excepción del yen; y la rentabilidad de la deuda pública a diez años descendió a mínimos, tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido. Los mercados emergentes

mostraron un comportamiento heterogéneo. En la primera semana de junio se observaron mejorías en los indicadores de riesgo de crédito, apreciaciones cambiarias y subidas de las bolsas, pero, con posterioridad, se volvió a revertir la tendencia, tras las dudas sobre la efectividad de la ayuda financiera a España y sobre la fortaleza del crecimiento en algunas de las mayores economías emergentes, singularmente China, India y Brasil. En línea con esta evolución, en la primera quincena de junio se registraron desinversiones moderadas en las bolsas y una reducida actividad en el mercado primario de deuda. Por su parte, el precio del petróleo mostró un retroceso importante —de alrededor de un 12 % desde mediados de mayo—, situándose la cotización del barril Brent por debajo de los 100 dólares por primera vez desde inicios de 2011. Los precios del resto de materias primas mostraron caídas más moderadas, que se han corregido parcialmente en las dos últimas semanas.

En Estados Unidos, el PIB creció un 1,9 % intertrimestral anualizado en el primer trimestre (2 % interanual), tres décimas menos que en la estimación de avance. Esta revisión viene explicada, fundamentalmente, por la menor contribución positiva de las existencias y del consumo privado, así como por la mayor aportación negativa del gasto público. Los indicadores recientes mantienen un tono débil. En el mercado laboral, la creación de 69.000 empleos netos en mayo estuvo bastante por debajo de lo esperado —al tiempo que se revisaron a la baja los datos de marzo y abril— y la tasa de paro aumentó una décima, hasta el 8,2 %. La producción industrial cayó en mayo, los índices de confianza empresarial, aunque se mantuvieron en niveles expansivos, experimentaron un retroceso y las ventas minoristas apuntan a un menor dinamismo del consumo. El mercado inmobiliario residencial siguió dando muestras de una tímida mejoría. La balanza por cuenta corriente registró en el primer trimestre un déficit equivalente al 3,6 % del PIB, el mayor desde el cuarto trimestre de 2008, por el deterioro de las balanzas comercial y de rentas. La inflación se redujo seis décimas, hasta el 1,7 %, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 2,3 %. En este contexto, la Reserva Federal extendió la conocida como «operación *Twist*» hasta finales de 2012, manteniendo la frecuencia mensual de compra y venta de deuda pública. En el terreno fiscal, prosigue la reducción gradual del déficit, pero se mantiene en niveles elevados (7,8 % del PIB en el acumulado de los doce meses hasta mayo).

En Japón, el PIB se expandió un 4,7 % intertrimestral anualizado en el primer trimestre, tras la revisión al alza de seis décimas con respecto a la estimación preliminar. La revisión se debió a la mayor aportación de la demanda interna (4,1 pp); en concreto, de la inversión productiva y del consumo privado. Los indicadores de mayor frecuencia, como los pedidos de maquinaria, la producción industrial y las encuestas de confianza empresarial, señalan una moderación en el crecimiento en el segundo trimestre. La tasa de paro se situó en el 4,6 % en abril, apenas una décima por encima del dato de marzo. La inflación se elevó hasta el 0,4 % en abril, por el impulso del componente energético, mientras que la tasa subyacente permanece en terreno deflacionario (-0,3 %). El superávit por cuenta corriente volvió a contraerse en abril, reflejando el aumento del déficit comercial, y en particular de su balanza energética a raíz de la interrupción de la producción de las centrales nucleares tras el terremoto de marzo de 2011. Finalmente, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0 %-0,1 % en su reunión de junio.

En el Reino Unido, tras la contracción del PIB en el primer trimestre (-0,3 % intertrimestral), los indicadores recientes apuntan al mantenimiento de un tono débil para el segundo. La producción manufacturera y el índice PMI señalan un nuevo retroceso en el sector en abril y mayo, y la caída de los nuevos pedidos indica que esta tendencia podría persistir. Por el contrario, los PMI de servicios y construcción reflejan un ritmo de expansión



moderado. Por el lado de la demanda, se produjo una mejoría de las ventas minoristas en mayo, influidas por la climatología favorable. En el mercado laboral, las encuestas privadas indican que la mejora observada en el primer trimestre ha perdido impulso, si bien la tasa de paro se mantuvo en el 8,2% en abril. La inflación se redujo en dos décimas en mayo, hasta el 2,8%, y la tasa subyacente se elevó en una décima, hasta el 2,2%. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo oficial (0,5%) y el saldo de su programa de compra de activos (325 mm de libras) en su reunión de junio, si bien se incrementó la probabilidad de una ampliación más adelante. Por otro lado, ante el incremento de las tensiones en los mercados de financiación bancaria, el Banco de Inglaterra anunció la activación de una nueva facilidad de liquidez extraordinaria y la intención de crear una facilidad de financiación a largo plazo a la banca, a un tipo de interés por debajo del mercado, condicionada a la expansión de su cartera de préstamos al sector privado no financiero.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el PIB creció, en promedio, un 1,8% interanual en el primer trimestre, lo que supuso una desaceleración con respecto al trimestre anterior (2,8% interanual). El deterioro de la actividad fue acusado en Hungría, la República Checa y Rumanía, mientras que los países bálticos y Polonia mantuvieron un mayor dinamismo. Los indicadores recientes avanzan un debilitamiento de la actividad, afectada por las peores perspectivas de la demanda externa. Por otra parte, la tasa de inflación armonizada de la región se redujo en mayo, hasta el 3,4% interanual, favorecida por la contención de los precios de los alimentos y de la energía. En este contexto, los tipos de interés oficiales se mantuvieron sin cambios. Finalmente, la Comisión Europea ha propuesto al ECOFIN que se descongelen los fondos de cohesión a Hungría, dados sus esfuerzos por reducir el déficit público.

En China, tras la desaceleración del crecimiento hasta el 8,1% interanual en el primer trimestre, los datos recientes no son concluyentes. Mientras que la confianza empresarial, la producción industrial y las ventas minoristas fueron negativas, las exportaciones e importaciones repuntaron con fuerza, con una mejora del superávit comercial. En mayo, la inflación se moderó cuatro décimas, hasta el 3%, y el crédito bancario aumentó, influido por las medidas de política monetaria adoptadas. Ante el debilitamiento de los indicadores internos, el Banco Popular de China ha reducido en junio el tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos (pb), hasta el 6,31%, para los préstamos a un año, lo que supone el primer movimiento de tipos desde julio de 2011. En el resto de Asia emergente, la actividad en las principales economías de la región continuó mostrando cierta debilidad, que se reflejó en un deterioro de la producción industrial y de las exportaciones. Por su parte, la inflación interanual se estabilizó en mayo en la mayoría de los países de la región, pero aumentó en India, añadiendo otro elemento negativo a su coyuntura. El tono de la política monetaria de los principales países de la región no varió en junio.

En América Latina se registró un crecimiento vigoroso en el primer trimestre en gran parte de los países de la región, con las excepciones de Brasil —que registró un crecimiento modesto por segundo trimestre consecutivo, del 0,2% intertrimestral, 0,8% interanual— y Argentina —cuya economía se está desacelerando rápidamente—. En cualquier caso, los riesgos están sesgados a la baja, ante el deterioro de la situación global. La inflación promedio se mantuvo en el 6% en mayo, aunque con tendencia a moderarse en los países con objetivos de inflación. En este entorno, los bancos centrales conservan una actitud cautelosa, aunque en Brasil se redujo el tipo de interés en 50 pb, hasta el 8,5%, y en algunos casos se continúa apelando a otras medidas para ajustar las condiciones de liquidez, como en Colombia, y realizando intervenciones cambiarias para frenar la depreciación de sus monedas. Finalmente, en Argentina se han producido tensiones en el mercado informal de dólares,

		2012					
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	-1,8	-1,6	-1,5	-2,4		
	Comercio al por menor	-1,1	-2,0	-0,1	-2,7		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-13,2	-14,8	-7,2	-7,7	-6,6	
	Indicador de confianza de los consumidores	-20,7	-20,3	-19,1	-19,9	-19,3	-19,6
	Indicador de confianza industrial CE	-7,0	-5,7	-7,1	-9,0	-11,3	
	PMI de manufacturas	48,8	49,0	47,7	45,9	45,1	44,8
	PMI de servicios	50,5	48,8	49,2	46,9	46,7	46,8
	IAPC	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	2,3	2,7	3,1	2,5		
	M1	2,1	2,6	2,8	1,8		
	Crédito a los sectores residentes	1,4	1,4	1,8	1,4		
	AAPP	4,5	5,6	7,5	7,7		
	Otros sectores residentes	0,7	0,4	0,5	0,0		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	1,3	1,2	0,6	0,5		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	0,9	0,6	0,3	0,5		
	Eonia	0,38	0,37	0,36	0,35	0,34	0,33
	Euríbor a tres meses	1,22	1,05	0,86	0,74	0,68	0,66
	Euríbor a un año	1,84	1,68	1,50	1,37	1,27	1,22
	Rendimiento bonos a diez años	3,92	3,75	3,29	3,39	3,53	3,38
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,95	-1,79	-1,12	-1,34	-1,72	-1,78
	Tipo de cambio dólar/euro	1,290	1,322	1,320	1,316	1,279	1,254
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	4,3	8,4	6,9	-0,4	-8,5	-5,6	

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

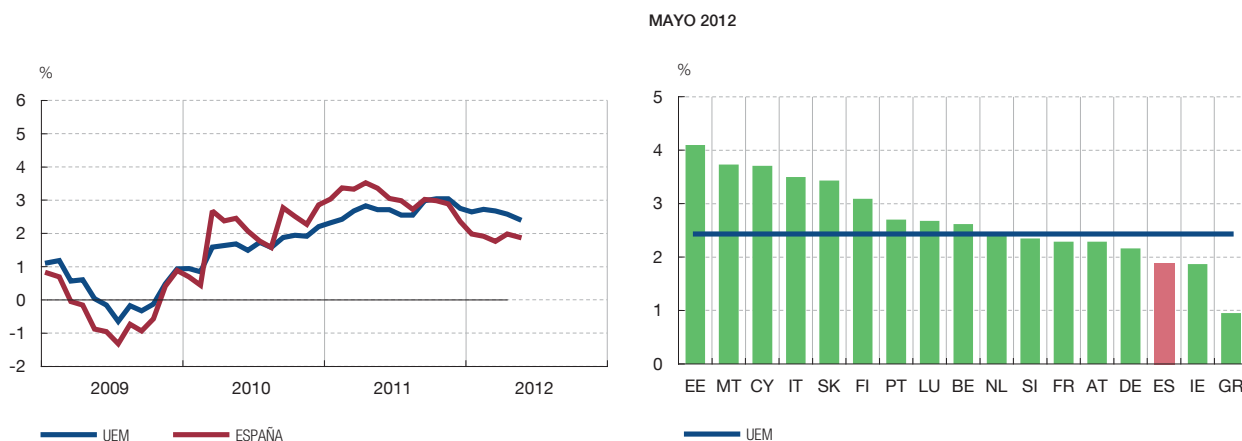
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

b Datos hasta el día 22 de junio de 2012.

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

tras el rumor de una posible conversión a pesos de las obligaciones en dicha moneda. En respuesta, la Administración está tratando de reducir el tipo de cambio del dólar paralelo, y el banco central, de frenar las salidas de depósitos, flexibilizando los encajes bancarios.

En la zona del euro, la segunda estimación de Contabilidad Nacional confirmó el crecimiento nulo del PIB en el primer trimestre del año, tras el retroceso del 0,3 % en el período octubre-diciembre de 2011. La demanda interna contribuyó negativamente a la evolución de la actividad en dos décimas, por el fuerte deterioro de la formación bruta de capital, que disminuyó un 1,4 %, mientras que el consumo privado se mantuvo constante y el consumo público avanzó ligeramente, un 0,2 %. Por su parte, el sector exterior contrarrestó la falta de dinamismo de la demanda interior, apoyado en una recuperación de las exportaciones a mayor ritmo que la de las importaciones, mientras que la variación de existencias retrajo dos décimas al aumento del PIB. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB fue negativa, del -0,1 %, ocho décimas por debajo de la del trimestre anterior. En su ejercicio de previsión de junio, el Eurosistema prevé que el PIB se sitúe entre el -0,5 % y el 0,3 % en 2012, y entre el 0 % y el 2 % en 2013, lo que supone, con respecto al ejercicio de marzo, un mantenimiento de las previsiones en el primero de los casos y un estrechamiento del rango de previsión en el segundo. Sin embargo, la



FUENTE: Eurostat.

incertidumbre continúa siendo muy elevada, debido, fundamentalmente, a la prolongación de la situación de inestabilidad financiera que afecta al conjunto del área del euro.

Según los datos de Contabilidad Nacional, el empleo de la zona del euro volvió a retroceder en el primer trimestre del año, un 0,2 %. Por países, avanzó en Alemania, a un ritmo del 0,5 %; se mantuvo estable en Francia, y en España y en Italia volvió a contraerse, con caídas del 1,2 % y del 0,6 %, respectivamente. La productividad de los trabajadores, en términos interanuales, se moderó cinco décimas, avanzando a un ritmo del 0,4 %, muy por debajo del 2,1 % correspondiente a la remuneración por asalariados, con lo que los costes laborales unitarios registraron un crecimiento del 1,6 %. Ello condujo a una contracción de los márgenes empresariales, ya que el deflactor del PIB aumentó un 1,1 %.

La información disponible para el segundo trimestre apunta a un debilitamiento de la actividad económica. Por el lado de la oferta, la producción industrial disminuyó en abril. Además, la confianza empresarial, medida por los indicadores de opinión de la Comisión Europea en mayo y por las encuestas a los directores de compras en junio, continuó en un tono muy débil. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor retrocedieron a un mayor ritmo en abril y las matriculaciones avanzaron ligeramente en mayo. A su vez, la confianza del consumidor descendió en junio, tras la tenue mejora de mayo, y la valoración de la cartera de pedidos, indicador asociado a la evolución de la inversión, disminuyó en mayo. Finalmente, las exportaciones retrocedieron en abril, mientras que la valoración de la cartera de pedidos exteriores de mayo y las expectativas de exportación referidas al segundo trimestre se deterioraron.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó en mayo dos décimas, hasta el 2,4 % (véase gráfico 5). Esta desaceleración fue debida a la moderación del precio de los alimentos y de la energía, mientras que el ritmo de avance de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo y el de los servicios aumentó. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE y que excluye en su cómputo la energía y los alimentos no elaborados, disminuyó una décima en mayo, hasta el 1,8 %. Los precios industriales ralentizaron su ritmo de avance en abril, hasta el 2,6 %, como consecuencia del menor dinamismo de todos sus componentes. En el ejercicio de previsión de junio, el Eurosistema ha

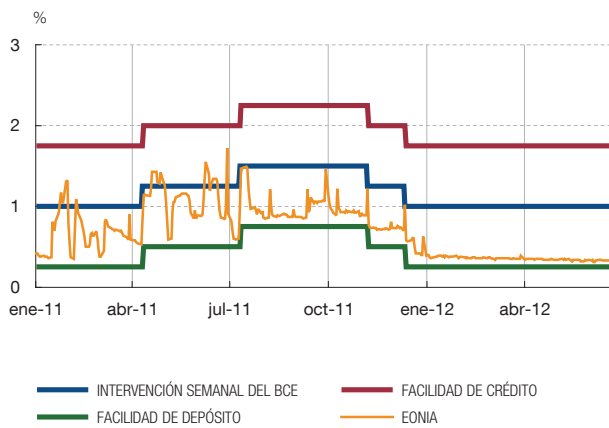
estrechado, en relación con el ejercicio de marzo, el rango de previsión de inflación, situando los límites del mismo en el 2,3 % y el 2,5 % para 2012, y en el 1 % y el 2,2 % para 2013.

El 30 de mayo, la Comisión Europea publicó el resultado de los análisis en profundidad realizados a los siete países de la UEM que previamente había señalado como aquellos que potencialmente podrían estar en riesgo de desequilibrio excesivo —Bélgica, España, Francia, Italia, Chipre, Eslovenia y Finlandia—. Los informes contienen un análisis detallado de la competitividad exterior de las distintas economías, además de un estudio más específico por país de los desequilibrios relacionados con el endeudamiento público y privado, el mercado de la vivienda y los sistemas financieros. En la mayoría de los casos, junto con el deterioro de la competitividad-coste, derivado de una insuficiente adecuación de los salarios a la productividad, se aprecian dificultades de carácter más estructural. Entre ellas destacan la especialización en los mercados europeos menos dinámicos y en segmentos de producción donde las presiones competitivas de las economías emergentes han sido más intensas, un escaso esfuerzo innovador y otras debilidades relacionadas con el tejido empresarial. En el área de los desequilibrios internos se aprecian vulnerabilidades en los sistemas financieros, en los mercados de la vivienda y en los niveles de endeudamiento privado en algunos países. Con todo, la CE no recomendó iniciar la apertura del Procedimiento de Desequilibrio Excesivo en ninguna de las economías analizadas. Asimismo, la CE publicó su propuesta de recomendaciones de política macroeconómica, fiscal y estructural para todos los países del área, que habrá de ser aprobada en el Consejo Europeo del 28 y 29 de junio. Por último, también en el marco del Semestre Europeo, la CE propuso la derogación del Procedimiento de Déficit Excesivo para Alemania, que en 2011 situó su déficit público muy por debajo del 3 % del PIB.

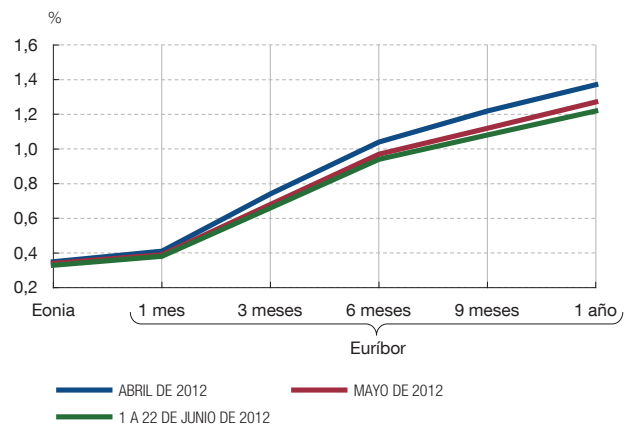
El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 6 de junio, mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25 % y el 1,75 %, respectivamente, para las facilidades de depósito y de crédito. El Consejo consideró que los riesgos para la estabilidad de los precios continúan estando equilibrados, ya que los riesgos al alza, provenientes de un crecimiento más alto de lo esperado de los impuestos indirectos o de los precios de las materias primas, están compensados por los riesgos a la baja, derivados de una mayor debilidad de la actividad económica. El Consejo también anunció el mantenimiento de la modalidad de adjudicación plena a tipo fijo en las operaciones de financiación durante el tiempo que sea necesario y, al menos, hasta enero de 2013.

En las últimas semanas se intensificaron las tensiones financieras en el área del euro, afectando de manera particular a las rentabilidades de la deuda pública de España y, en menor medida, de Italia. Los desarrollos en Grecia, donde se celebraron elecciones generales el pasado día 17 de junio, y las incertidumbres sobre la situación real del sistema bancario español, para cuya reestructuración el Gobierno ha anunciado que solicitará formalmente asistencia financiera, han sido factores que han coadyuvado a estos nuevos brotes de inestabilidad. El 9 de junio, el Eurogrupo tomó nota del anuncio del Gobierno español y declaró su disponibilidad a conceder un préstamo a España por un importe de hasta 100 mm de euros, en unas condiciones pendientes de concreción. Las rentabilidades de la deuda pública a diez años de Estados Unidos y de Alemania han aumentado ligeramente, aunque de forma más pronunciada en Alemania, por lo que el diferencial positivo entre ambas se ha estrechado, situándose por debajo de los 10 pb.

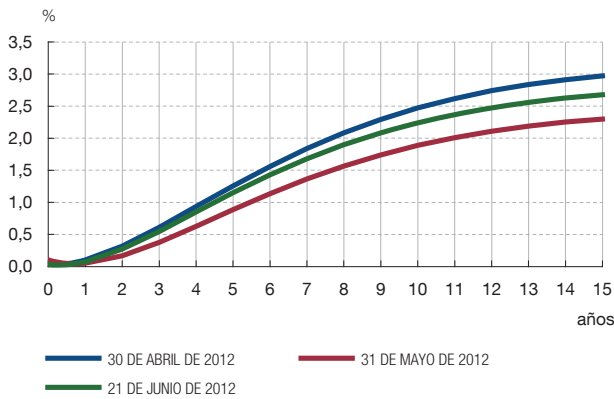
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



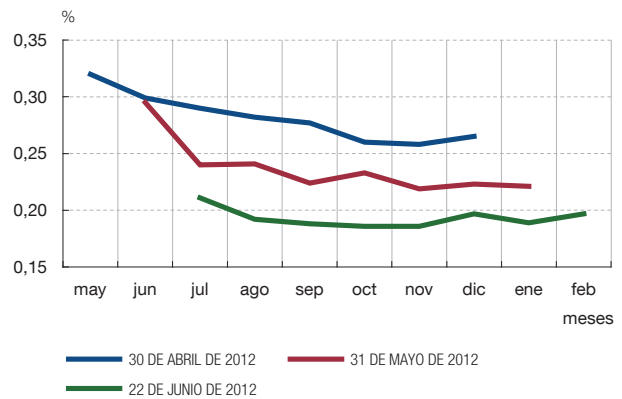
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se han mantenido estables, por lo que la curva de rendimientos mantiene su pendiente positiva entre el 0,38 % del euríbor a un mes y el 1,21 % del euríbor a un año (véase gráfico 6). Por su parte, los tipos de operaciones con garantías —*eurepos*— retrocedieron, con lo que los diferenciales positivos entre las rentabilidades de los depósitos y los *eurepos* se ampliaron, especialmente en los plazos más cortos.

En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, acumuló un incremento superior al 3 %. En los mercados de divisas el euro osciló ligeramente frente al dólar en el entorno de los 1,25 dólares/euro (véase gráfico 7).

Por último, los préstamos concedidos a las empresas y hogares mantuvieron su debilidad en abril y crecieron un 0,7 % y un 1,5 % en tasa interanual, respectivamente. El agregado monetario amplio M3 moderó también su tasa de crecimiento interanual en seis décimas, hasta el 2,5 %, debido al menor ritmo de avance de los depósitos a la vista y al retroceso de las cesiones temporales.





FUENTE: Banco Central Europeo.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

## CUADRO 2

%

	2009	2010	2011	2012				
	Dic	Dic	Dic	Feb	Mar	Abr	May	Jun (a)
<b>TIPOS BANCARIOS (b)</b>								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,82	3,74	3,53	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,70	7,41	7,48	...	...
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,66	1,58	1,49	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	3,88	3,75	4,06	...	...
<b>MERCADOS FINANCIEROS (d)</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	1,32	1,03	2,03	2,50	3,46
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	3,80	3,83	4,70	5,32	6,02
Deuda pública a diez años	3,80	5,37	5,50	5,11	5,17	5,79	6,13	6,56
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	3,25	3,31	4,11	4,68	5,22
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,72	1,70	2,69	2,18	2,19	2,97	3,44	4,14
IBEX 35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-1,17	-6,52	-18,16	-28,91	-19,73

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 12 de junio 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.

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

CUADRO 3

	2012	2010	2011	2012		
	Abr (b)	Dic	Dic	Feb	Mar	Abr
<b>FINANCIACIÓN TOTAL</b>	2.871,2	3,2	1,6	1,7	1,8	1,6
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	2.103,2	0,4	-2,1	-2,0	-1,9	-2,1
Hogares e ISFLSH	855,8	0,2	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	660,1	0,7	-1,7	-2,0	-2,0	-2,2
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	192,6	-1,3	-4,7	-5,1	-5,3	-5,5
Sociedades no financieras	1.247,4	0,6	-1,8	-1,5	-1,2	-1,6
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	825,5	-1,0	-4,2	-3,9	-4,1	-4,0
<i>Valores de renta fija (d)</i>	68,0	10,6	7,8	9,0	11,3	8,4
Administraciones Públicas (e)	768,0	13,8	14,3	13,7	13,2	13,3
Valores a corto plazo	80,4	2,5	9,1	0,5	0,4	-6,3
Valores a largo plazo	549,0	15,4	15,4	16,4	15,2	15,2
Créditos y resto	138,6	17,7	14,0	12,7	14,4	20,1

FUENTE: Banco de España.

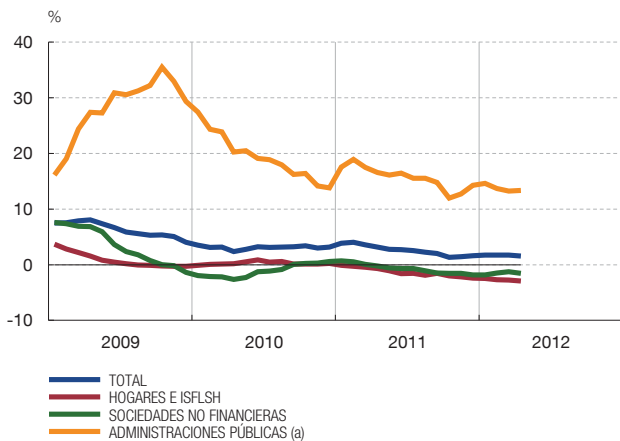
- a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.  
b Saldo en miles de millones de euros.  
c Incluye los créditos titulizados.  
d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras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

**Evolución financiera  
en España**

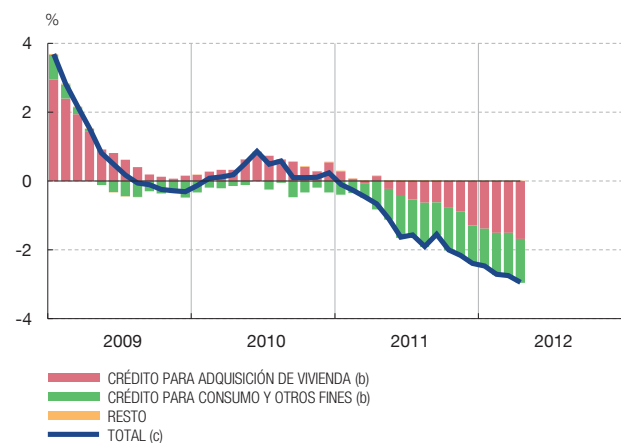
Como ya se ha dicho, el pasado día 9 de junio el Gobierno español anunció su intención de solicitar asistencia financiera a las instituciones europeas con el propósito de recapitalizar las entidades bancarias más débiles. La solicitud, que se formalizó el día 25, cuenta con el compromiso del Eurogrupo de respaldarla mediante la concesión de un crédito de hasta 100 mm de euros, que se instrumentará a través del FROB, que actuaría como agente del Gobierno español. El 21 del mismo mes se publicaron los informes de dos consultoras independientes, encargados por las autoridades españolas, en los que se estiman unas necesidades de capital del sistema bancario español, en el escenario macroeconómico adverso, de entre 51 mm y 62 mm de euros. A pesar de estos anuncios, y del resultado de las elecciones griegas (en las que los partidos favorables a respetar los acuerdos del programa de asistencia financiera a ese país han obtenido mayoría), los mercados de deuda siguieron mostrando fuertes tensiones, que se tradujeron en un mantenimiento en niveles muy altos de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes, que experimentaron una notable variabilidad. Los índices bursátiles nacionales, por el contrario, recuperaron, durante la parte transcurrida de junio, una parte de las pérdidas experimentadas en los meses anteriores, aunque en un contexto de elevada volatilidad. Por su parte, los últimos datos disponibles de los balances de los distintos agentes, correspondientes a abril, evidencian una estabilidad en el crecimiento interanual de los pasivos de las AAPP y una cierta acentuación en el ritmo de contracción de la deuda de los hogares y las sociedades y de sus activos financieros más líquidos. La información provisional para mayo apunta a una prolongación de la pauta descendente de los activos líquidos y de la financiación ajena de las familias y las empresas, a una tasa similar a la de abril.

En los días transcurridos de junio, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se han situado, en media, en el 3,46% y en el

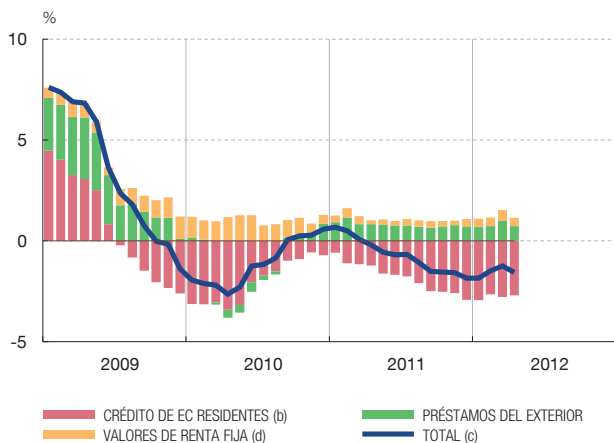
CRECIMIENTO INTERANUAL



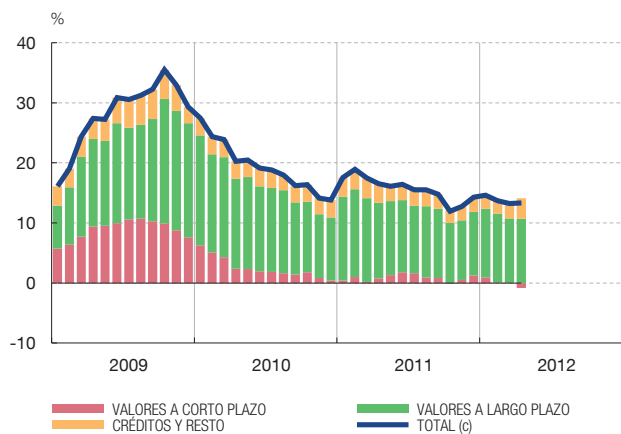
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



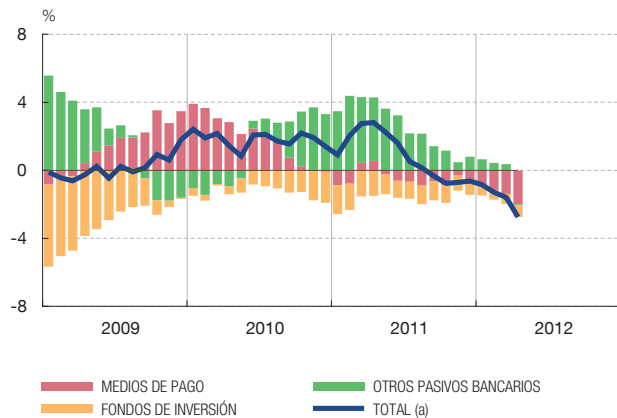
FUENTE: Banco de España.

- 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 residentes.

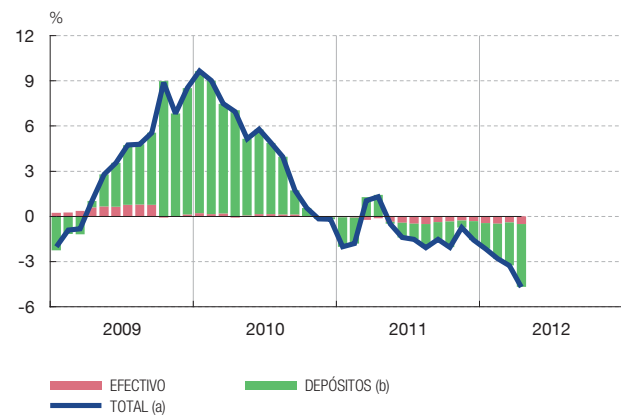
6,56 %, respectivamente, lo que supone un incremento de 96 pb y de 43 pb en relación con las correspondientes cifras de mayo (véase cuadro 2). Del mismo modo, se registraron repuntes tanto en el diferencial de rentabilidad a diez años con el bono alemán como en las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras, alcanzando, en promedio, los 522 pb y 414 pb, respectivamente. De forma puntual, la rentabilidad de la deuda pública a diez años se acercó al 7,2 %, más de 570 pb por encima de la referencia alemana al mismo plazo, lo que representa los registros más elevados desde el inicio de la UEM.

En los mercados de renta variable se observó, durante la parte transcurrida de junio, una cierta recuperación de los índices. Así, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 12,9 % por encima del nivel alcanzado a finales de mayo, ganancia superior a las experimentadas por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (3,2 %) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (1,9 %). Sin embargo, en términos acumulados a lo largo del

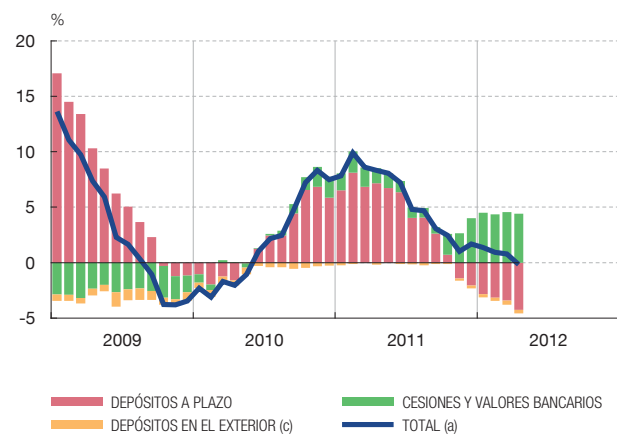
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



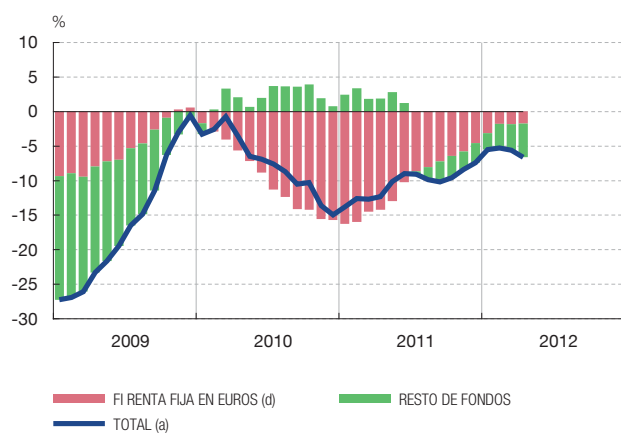
MEDIOS DE PAGO. CONTRIBUCIONES



OTROS PASIVOS BANCARIOS. CONTRIBUCIONES



FONDOS 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 Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.
- d La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

año, el IBEX 35 mostraba unas pérdidas del 19,7%, frente a la minusvalía del 5,6% que presentaba el EUROSTOXX 50 y la revalorización del 6,2% del S&P 500.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, referentes a abril, muestran un encarecimiento, con respecto al mes anterior, de 7 pb en el coste del crédito a las familias para consumo y otros fines, y de 31 pb en el de los préstamos a las sociedades no financieras, situándose en el 7,48% y en el 4,06%, respectivamente. Por su parte, el tipo de interés de la financiación a los hogares para la adquisición de vivienda y la rentabilidad de los nuevos depósitos de este sector se redujeron en 21 pb y 9 pb, respectivamente, hasta alcanzar el 3,53% y el 1,49%.

La financiación recibida por el conjunto de agentes residentes no financieros creció, durante el mes de abril, a un ritmo interanual del 1,6%, frente al 1,8% del mes anterior

(véanse cuadro 3 y gráfico 8). El desglose por sectores evidencia una cierta acentuación en el ritmo de contracción de la deuda de los hogares y las sociedades, y una estabilidad de la tasa de avance de los recursos ajenos de las Administraciones Públicas.

Los pasivos de las familias se redujeron, en abril, un 2,9 % respecto al mismo período del año anterior, 0,2 pp más que el mes precedente. La desagregación por finalidades muestra una tasa de caída interanual de los créditos para adquisición de vivienda del 2,2 %, y del 5,5 % para los destinados al consumo y otros fines, lo que supone, en ambos casos, dos décimas más que las reducciones experimentadas en marzo. En el caso de las empresas no financieras, también aumentó el retroceso interanual de los fondos recibidos, hasta el 1,6 % (1,2 % en marzo), como resultado del mantenimiento del ritmo de contracción del 4 % en los préstamos otorgados por las entidades residentes y de un menor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, que, no obstante, se expandieron un 8,4 % en comparación con abril de 2011.

El ritmo de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas fue, en abril, del 13,3 %, cifra similar a la del mes precedente. Por instrumentos, se observaron una desaceleración en la emisión de valores a corto plazo, un mantenimiento en el ritmo de captación de fondos a través de valores a largo plazo y un mayor dinamismo en los créditos y resto de pasivos.

La tasa de contracción de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares también aumentó en abril (véase gráfico 9). Todos los instrumentos mostraron descensos más intensos que los observados en marzo, destacando el incremento en el ritmo de caída de los medios de pago.

25.6.2012.



## EL MECANISMO DE ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA RECAPITALIZACIÓN BANCARIA EN LA UEM

Este artículo ha sido elaborado por Esther Gordo y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La crisis financiera y de la deuda soberana de la zona del euro ha requerido una profunda revisión del marco institucional de la UEM. Junto con el fortalecimiento de los instrumentos para el seguimiento y la supervisión de las políticas fiscales y la creación de un nuevo procedimiento para la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, un elemento de singular relevancia ha sido la creación de un mecanismo de gestión de crisis para proporcionar de manera rápida y transparente asistencia financiera a países que pudieran sufrir restricciones en el acceso a la financiación en los mercados o crisis de liquidez.

Los primeros pasos en la creación de ese mecanismo de gestión de crisis y de prestación de apoyo financiero se dieron en 2010 (véase cuadro 1), cuando los Gobiernos de los países del área del euro acordaron crear, con carácter provisional, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) y establecieron los principios generales de funcionamiento de la institución que la sucederá de manera permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que estará activo a partir de julio de 2012 (véase cuadro 2). El diseño de este dispositivo ha sido un proceso muy complejo, porque ha requerido establecer mecanismos de solidaridad con la potencia suficiente para afrontar las tensiones que venían registrando algunos países y que amenazaban la estabilidad financiera del conjunto del área, manteniendo, en paralelo, los incentivos adecuados para que los Gobiernos desarrollen políticas económicas coherentes con las exigencias de la UEM. De este modo, la asistencia financiera lleva aparejados los términos de condicionalidad que se establezcan en cada caso en el correspondiente Memorando de Entendimiento (*Memorandum of Understanding*, en la terminología inglesa; *MoU*, en la abreviada) firmado por las autoridades involucradas.

En un principio, la capacidad financiera de la FEEF era relativamente modesta, al estar concebida básicamente como un instrumento de última salvaguarda para afrontar problemas puntuales de liquidez localizados en países con fuertes desequilibrios. Pero esta concepción inicial pronto quedó desbordada por la gravedad de las sucesivas oleadas de tensiones, especialmente en el transcurso del año 2011, cuando las turbulencias alcanzaron dimensión sistémica al extenderse a otros países y las vulnerabilidades de las finanzas públicas y de los sectores bancarios comenzaron a interactuar de manera negativa.

Las autoridades de la UEM decidieron entonces reforzar los mecanismos de gestión de crisis, aumentando su capacidad de préstamo, flexibilizando sus posibilidades de actuación y relajando los costes financieros de la ayuda. En este contexto, los Jefes de Estado o de Gobierno de la UEM acordaron en julio de 2011 incrementar la flexibilidad operativa de la FEEF mediante, entre otros aspectos, la introducción de una nueva vía de acción para que los países de la zona del euro no sujetos a programas de asistencia financiera pudieran en caso necesario solicitar un préstamo finalista destinado a recapitalizar sus entidades financieras. El MEDE también recoge esta posibilidad en el artículo 15 de su Tratado constitutivo.

En los programas generales, la efectividad de la condicionalidad se garantiza fraccionando los desembolsos y vinculándolos al cumplimiento en plazo de determinadas condiciones acordadas. En el caso de la recapitalización de entidades, sin embargo, la efectividad

2010	
Abril	Asistencia financiera a Grecia (110 mm de euros), con aportaciones de los países de la UEM (préstamos bilaterales por 80 mm) y del Fondo Monetario Internacional (30 mm).
Mayo	Se establece un marco de asistencia europea, con participación del Fondo Monetario Internacional, para asegurar la estabilidad en la zona del euro (750 mm). Como parte de este dispositivo, se crean: 1 El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), bajo el cual la Comisión Europea puede pedir prestados hasta 60 mm en nombre de la Unión Europea. 2 La Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), respaldada por las garantías de los países de la UEM, que llega a tener una capacidad de préstamo de 440 mm.
Noviembre	Asistencia financiera a Irlanda (85 mm), con aportación del MEEF (22,5 mm), la FEEF (17,7 mm), Reino Unido, Dinamarca y Suecia a través de préstamos bilaterales (4,8 mm), el Fondo Monetario Internacional (22,5 mm) y una aportación propia de Irlanda (17,5 mm).
Diciembre	El Consejo Europeo acuerda el establecimiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) como sucesor permanente de la FEEF y del MEEF, lo que conlleva una reforma limitada del Tratado de Funcionamiento de la UE.
2011	
Mayo	Asistencia financiera a Portugal (78 mm), con participación del MEEF (26 mm), la FEEF (26 mm) y el Fondo Monetario Internacional (26 mm).
Julio	1 Inicio de las negociaciones sobre el segundo paquete de apoyo a Grecia. 2 Flexibilización de la FEEF (y del futuro MEDE) para ampliar ámbitos y procedimientos de actuación. Se incluyen nuevos instrumentos de financiación, como los préstamos para recapitalizar entidades, entre otros.
Diciembre	Adelanto de la entrada en funcionamiento del MEDE a julio de 2012 y mantenimiento de la FEEF hasta julio de 2013.
2012	
Marzo	Segundo programa de asistencia financiera a Grecia, con aportación del Fondo Monetario Internacional (28 mm). La FEEF compromete cerca de 145 mm, incluyendo los incentivos aportados en la reestructuración de la deuda griega (PSI) y unos 50 mm para la recapitalización de bancos. Revisión de la capacidad de financiación del MEDE y de la FEEF. La nueva financiación se amplía a 500 mm.
Junio	Anuncio de solicitud por parte de España de asistencia financiera para la recapitalización de entidades de crédito.

FUENTE: Banco de España.

de la operación requiere que la aportación de fondos se realice mayoritariamente al comienzo del proceso, con el objetivo de restaurar rápidamente la confianza de los inversores y de los depositantes. Esto ayuda a explicar la decisión de que este tipo de asistencia financiera se canalice a través de los Estados y la consideración de este instrumento como un recurso de última instancia.

En este contexto, el pasado 9 de junio el Gobierno español anunció su intención de solicitar asistencia financiera a las instituciones europeas con el propósito de cubrir las necesidades de capital de las entidades bancarias más débiles. La solicitud, que todavía no se ha formalizado, cuenta con el respaldo del Eurogrupo, que ha manifestado su disposición a facilitar hasta 100 mm de euros (casi un 10 % del PIB) para cubrir con un cierto grado de holgura las necesidades de capital que puedan estimarse. Este respaldo financiero se instrumentará a través de Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que actuaría como agente del Gobierno español y sería el encargado de distribuir el capital entre las entidades financieras que lo requieran.

Al no haberse formalizado aún la petición, todos los detalles técnicos están, lógicamente, pendientes de definir (los plazos y el coste de la financiación, la condicionalidad que conlleva, quién concederá la ayuda —la FEEF o el MEDE— o en qué tipo de activo se concretará). En este contexto, el presente artículo revisa brevemente los procedimientos previstos para la activación de este instrumento y los términos generales que se contemplan en las disposiciones legales que sustentan la FEEF y el MEDE.

	Julio 2012	Enero 2013	Julio 2013	Enero 2014
Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF)				La FEEF deja de participar en nuevos programas
Capacidad total de financiación	440 mm			
Financiación comprometida	192 mm (a)			
Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	Entra en funcionamiento el 1 de julio (b)			
Calendario de desembolso del capital	Primer y segundo tramos: 32 mm	Tercer y cuarto tramos: 32 mm	Quinto tramo: 16 mm	
Capacidad total de financiación	500 mm (c)			
Financiación comprometida	—			

FUENTES: Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y Banco de España.

a Comprometidos en los programas de Irlanda, Portugal y Grecia.

b Con un capital suscrito de 700 mm de euros, de los cuales 80 mm serán capital desembolsado, y el resto, capital exigible. El calendario de desembolso del capital se aceleraría, en caso necesario, para mantener un ratio superior al 15 % entre el capital desembolsado y las emisiones de deuda del MEDE.

c Durante un año, a partir de julio 2012, la FEEF puede participar en nuevos programas. La capacidad de financiación total combinada de la FEEF y del MEDE se ha fijado en 700 mm de euros.

### Finalidad y procedimiento de concesión de la asistencia financiera para recapitalizar la banca

La posibilidad de que la FEEF (y el MEDE) proporcionen asistencia financiera para recapitalizar entidades de los países de la UEM tiene como última finalidad preservar la estabilidad financiera del área, limitando con ello el riesgo de contagio de las tensiones financieras. Este instrumento está diseñado para los países del área del euro que registren tensiones localizadas en el sector financiero y que no sean el resultado de problemas de índole fiscal o estructural. Además de las consideraciones sobre el origen de las tensiones y sobre la estabilidad financiera del conjunto del área, este instrumento se concibe como un recurso de última instancia, esto es, como un dispositivo al que solo se puede recurrir cuando no es factible la recapitalización con recursos privados y el Estado concernido no puede captar recursos en el mercado a tipos de interés sostenibles para financiar las eventuales necesidades de capital.

Este instrumento, por tanto, dota de capacidad financiera a los Gobiernos para recapitalizar en caso necesario su sistema bancario. Su activación debe facilitar una mejora en la evaluación global del sistema financiero afectado y de los eventuales planes de reestructuración y de saneamiento de las entidades recapitalizadas, lo que contribuirá a despejar incertidumbres sobre la solidez del sistema bancario nacional. El uso que se haga de esa capacidad incrementará la deuda pública, pero el coste de esta financiación será menor que el que habrían exigido los mercados, lo que tendrá un efecto positivo desde el punto de vista de la sostenibilidad de las cuentas públicas. De este modo, aunque este tipo de asistencia no desactiva por completo los vínculos entre riesgos bancarios y soberanos, sí cabe esperar que ayude a superar los canales de retroalimentación entre ambos y a restablecer unas condiciones más favorables para la financiación de la economía.

Este tipo de ayuda financiera, por otro lado, está orientado a países que no se encuentran bajo un esquema de asistencia financiera estándar, cuya concesión conlleva un programa de ajuste macroeconómico completo, y que, normalmente, cuentan ya con una

dotación específica de fondos para el sector bancario. Por ejemplo, en el caso griego se constituyó el *Hellenic Financial Stability Fund*, al que, como parte del segundo programa de asistencia, se dota con hasta 50 mm de euros (más del 20 % del PIB) para la recapitalización y reestructuración del sistema bancario. En el caso irlandés, los recursos contemplados para la banca ascendieron a 35 mm (más del 20 % del PIB), mientras que en Portugal la dotación fue de 12 mm —en torno a un 7 % del PIB—, a través de la *Bank Solvency Support Facility*.

Como en el caso de los demás instrumentos de asistencia financiera de la FEEF/MEDE, es el Gobierno concernido (y no las instituciones financieras individuales) el que ha de realizar la solicitud formal de este tipo de asistencia. Esta petición tiene que ir dirigida al presidente del Eurogrupo en el caso de la Facilidad o al presidente del Consejo de Gobernadores en el caso del MEDE. Los procedimientos previstos actualmente no contemplan la posibilidad de que la FEEF o el MEDE inyecten capital directamente en las entidades financieras, sino que la asistencia se instrumenta mediante un préstamo a los Estados miembros de la UEM, cuyo coste será similar al de un préstamo estándar de la FEEF, esto es, el coste de financiación del mecanismo más un margen operativo. Lógicamente, el pago de los intereses se registrará como un gasto en el cómputo del déficit público, si bien su efecto global sobre este dependerá también de los ingresos que el Estado pueda recibir como resultado de las inyecciones que realice en las entidades.

La concesión del préstamo debe ser aprobada por el Eurogrupo en el caso de la FEEF o por el Consejo de Gobernadores en el caso del MEDE. En ambas eventualidades, la aprobación requerirá unanimidad (sin que las abstenciones impidan la adopción de una decisión). El Tratado del MEDE, no obstante, contempla también un procedimiento de votación de urgencia con mayoría cualificada del 85 % de los votos si así lo requieren la Comisión Europea (CE) y el BCE por motivos de estabilidad financiera. El Grupo de Trabajo del Eurogrupo (EWG, por sus siglas en inglés) y/o el Consejo de Gobernadores del MEDE, respectivamente, son responsables también de aprobar, en su caso, sucesivos desembolsos si el préstamo constara de varios tramos.

Dada la naturaleza sectorial del préstamo, las directrices de la FEEF prevén que el procedimiento de solicitud y control de este mecanismo sea más ágil que en el caso de un programa regular —cuya elaboración suele extenderse durante tres o cuatro semanas—. En particular, debido al potencial de contagio, el objetivo es que el proceso de toma de decisiones sea lo más corto posible para garantizar la efectividad del instrumento. Con todo, la aprobación requiere una serie de premisas, que se detallan a continuación.

En primer lugar, la CE debe verificar, en conjunción con el BCE y —en los casos en que se considere apropiado— la autoridad supervisora europea, una serie de requisitos relacionados con:

- 1 El origen de las dificultades que afectan a las entidades financieras concernidas, así como la gravedad de dichas dificultades y la necesidad de restaurar con urgencia su viabilidad a largo plazo.
- 2 El carácter sistémico de las entidades que se han de recapitalizar o la existencia de una amenaza para la estabilidad financiera del conjunto del área.
- 3 El respeto de un orden jerárquico de actuación preestablecido, que implica que debe descartarse la factibilidad de: i) en primer lugar, soluciones privadas que impliquen (singularmente) a los accionistas, y ii) en segunda instancia, soluciones

puramente nacionales (tales como esquemas nacionales de recapitalización/resolución de entidades financieras).

- 4 La capacidad del país para devolver el préstamo, incluso en el caso de que el capital inyectado no sea recuperable en los plazos previstos. Con ello no se excluyen de antemano aquellos países con un Procedimiento de Déficit Excesivo abierto, si bien en estos casos la directriz de la FEEF indica que es necesario que el país esté cumpliendo con las decisiones y recomendaciones del Consejo en relación con la corrección del déficit excesivo. En este contexto, se ha de evaluar también el impacto del préstamo sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas del país.

En paralelo, el Gobierno solicitante, en colaboración con la autoridad supervisora nacional, debe especificar las entidades beneficiarias, el instrumento de capitalización que se ha de utilizar y la cantidad de capital que se precisa. Esta última ha de derivarse a partir de pruebas de resistencia (*stress tests*), cuya realización es responsabilidad del supervisor nacional. La directriz de la Facilidad indica la necesidad de implicar a la correspondiente autoridad supervisora europea y a expertos de otros supervisores nacionales y anticipa la posibilidad de realizar esta evaluación en dos etapas (esto es, una valoración inicial y una confirmación posterior mediante un análisis más detallado).

#### La condicionalidad *ex post*

La condicionalidad asociada a la asistencia financiera de la FEEF o del MEDE para la recapitalización de las entidades quedará recogida en un Memorando de Entendimiento, cuyo seguimiento será responsabilidad de la CE, en conjunción con el BCE, la autoridad supervisora europea relevante y, posiblemente, el FMI, de conformidad con las mismas reglas que se aplican a la asistencia de países, que incluyen la posibilidad de llevar a cabo inspecciones *in situ* y contratar a expertos o auditores externos que le asistan en esta labor.

Respecto al contenido de este Memorando, la generalidad de las provisiones del Tratado del MEDE y de las directrices de la Facilidad y la ausencia de precedentes en la utilización de estos instrumentos no proporcionan un marco suficientemente desarrollado para delimitar los detalles específicos del mismo. No obstante, la información disponible permite inferir que las condiciones exigidas a un país que no se encuentra bajo un programa regular de asistencia financiera serán muy diferentes de las que se han aplicado en los programas de asistencia regular instrumentados en los casos de Grecia, Portugal o Irlanda, lo que resulta coherente con las distintas naturaleza y extensión de los problemas o vulnerabilidades.

En concreto, las directrices de la Facilidad se refieren de manera general a dos grupos de condiciones, que se focalizan en el sistema financiero.

En primer lugar, la condicionalidad que vendrá impuesta por la Dirección General de la Competencia de la CE en el contexto de la autorización de las correspondientes ayudas de Estado. Debe señalarse, en todo caso, que esta condicionalidad se aplicaría igualmente en caso de que el Estado no hubiera solicitado asistencia financiera de los mecanismos europeos disponibles y utilizara recursos propios para la recapitalización, ya que su propósito es minimizar en la medida de lo posible las distorsiones que se puedan producir en el terreno de la libre competencia. Su contenido recae individualmente sobre las instituciones específicas beneficiadas y supone frecuentemente, además de incentivos a la devolución temprana de la ayuda a través de las condiciones de remuneración y reembolso del capital público, la elaboración de planes de reestructuración de la entidad.



En segundo lugar, se aplicaría una condicionalidad horizontal, que afectaría al conjunto del sistema financiero y que puede abarcar aspectos tales como la supervisión financiera, el gobierno corporativo y la legislación nacional sobre resolución/reestructuración, requisitos de apertura del mercado nacional a la entrada de capital extranjero o asistencia técnica por parte de otras autoridades supervisoras.

## Conclusiones

Desde octubre de 2008, la crisis financiera ha requerido un notable esfuerzo de inyección de fondos en el sector bancario en la UE. Aunque se han intentado primar las soluciones basadas en aportaciones de capital privado, este ha resultado insuficiente y han sido los Gobiernos los que, finalmente, han tenido que aportar recursos para preservar la estabilidad financiera, reforzar la confianza sobre las entidades y contribuir al buen funcionamiento de los mercados financieros. Desde 2011, la intensificación de la debilidad cíclica de algunas economías ha socavado la capacidad de resistencia de sus sistemas financieros y se han desencadenando dinámicas de realimentación de las tensiones entre el sector público, la banca y la situación de la economía. Estas circunstancias han reducido la capacidad de algunos Estados para obtener fondos en los mercados y financiar programas de apoyo al sector bancario, imprescindibles para garantizar la estabilidad financiera.

En este contexto, las autoridades de la UEM decidieron incrementar la flexibilidad de los mecanismos de gestión de crisis para permitir que los países de la zona del euro no sujetos a programas estándar generales de asistencia financiera pudieran solicitar un préstamo destinado a recapitalizar sus entidades financieras. Se trata de un instrumento cuya finalidad es preservar la estabilidad financiera del área y al que pueden recurrir los países del área del euro cuando las tensiones se localizan en el sector financiero y no es factible la recapitalización con fuentes privadas de capital o con financiación pública en los mercados a tipos de interés sostenibles.

La asistencia tiene, por tanto, un alcance más acotado que el de programas generales como los instrumentados en Grecia, Irlanda y Portugal, y el procedimiento de aprobación y de control se prevé que sea más ágil. Su concesión llevará aparejados elementos de condicionalidad *ex post* que, a diferencia de un programa de asistencia regular, estarán focalizados en el sector financiero. No obstante, los detalles concretos de esa condicionalidad, así como todos los relativos a la materialización de las ayudas y de las inyecciones de fondos en las entidades, se plasmarán en su momento en un Memorando de Entendimiento, para el que, en estos momentos, no existen referentes válidos que permitan aventurar su posible contenido.

15.6.2012.

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

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información recopilada por la Central de Balances Trimestral (en adelante, CBT) muestra que la actividad de las empresas se siguió contrayendo durante el primer trimestre de 2012, prolongándose la trayectoria descendente observada a lo largo del año anterior. Ello tuvo su reflejo en una reducción interanual del valor añadido bruto (VAB) del 4,2 %, mientras que en el primer trimestre de 2011 este excedente apenas había experimentado variaciones apreciables. El deterioro afectó de forma generalizada a todos los sectores, en un contexto de caída de la demanda nacional y de desaceleración de las exportaciones.

Los gastos de personal descendieron un 1,4 % durante los tres primeros meses del año, frente a la evolución prácticamente nula registrada en el mismo período de 2011. Esta evolución resultó de una intensificación en la caída del empleo<sup>2</sup> (del 1,7 %), que se vio parcialmente compensada por un incremento de las remuneraciones medias de un 0,3 %, siete décimas menos que en el primer trimestre del año anterior. Por tipo de contrato, el descenso del empleo se concentró en el de carácter temporal, que experimentó una fuerte contracción (del 12,4 %), mientras que el fijo permaneció prácticamente estable, con una leve disminución del 0,2 %.

El resultado económico bruto (REB) se contrajo un 6,5 %, frente al crecimiento del 0,1 % registrado un año antes. Por su parte, los ingresos financieros reflejaron una sensible disminución, principalmente por los menores dividendos recibidos, que se redujeron fuertemente (un 81,3 %), tras el excepcional incremento que habían experimentado en el primer trimestre de 2011. Los gastos financieros aumentaron un 2,8 %, debido al aumento de los tipos de interés, que se fue trasladando progresivamente a los costes financieros de las empresas, ya que el endeudamiento apenas varió. El efecto conjunto del empeoramiento de la actividad productiva y de la evolución adversa de los gastos financieros (especialmente, de los ingresos de esta naturaleza) llevó a que el resultado ordinario neto (RON) disminuyera un 40,9 %, desarrollo que contrasta con el avance del 21,2 % registrado por este excedente en el mismo período del año previo. El descenso de los beneficios ordinarios provocó un deterioro de los niveles de rentabilidad en las empresas, tanto respecto al activo neto como en relación con los recursos propios, situándose ambas ratios en el 3,6 %, 0,6 y 1,3 puntos porcentuales menos, respectivamente, que en el primer trimestre de 2011. Por otro lado, el coste de la financiación ajena repuntó ligeramente, hasta el 3,5 %, una décima por encima del nivel registrado en el mismo período del ejercicio previo, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador se redujo ocho décimas, presentando un valor casi nulo en el primer trimestre de 2012 y llegando en el caso de algún sector, como el industrial, a registrar importes negativos.

<sup>1</sup> Este artículo se ha elaborado con la información trimestral que, hasta el 12 de junio, han suministrado a la Central de Balances 712 empresas colaboradoras. Esta muestra representa, en términos de VAB, un 12,3 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

<sup>2</sup> La información sobre empleo de la CBT es un dato medio que se calcula teniendo en cuenta las horas realmente trabajadas, por lo que las variaciones de esta partida pueden recoger cambios tanto en el número de empleados como en la jornada media de trabajo.

Finalmente, el análisis de los resultados atípicos pone de manifiesto que su evolución durante el primer trimestre de 2012 tuvo un impacto fuertemente negativo sobre los resultados del ejercicio. Ello se debió al reconocimiento de importantes minusvalías y deterioros de las carteras de activos financieros, intensificándose el descenso de los beneficios empresariales, que, en el período analizado, se redujeron en un 64,2% en comparación con los generados en el primer trimestre de 2011. Si se expresa el excedente final poniéndolo en relación con el VAB, el porcentaje obtenido hasta marzo de 2012 pasó a representar tan solo un 10%, lejos del alcanzado un año antes (26,6%), y convirtiéndose además, dentro de la serie publicada por la CBT, en el valor mínimo obtenido para un primer trimestre desde 1994.

En resumen, durante los tres primeros meses de 2012 la actividad de las empresas colaboradoras con la CBT se siguió contrayendo, en un contexto de caída de la demanda interior y de desaceleración de las exportaciones. El deterioro fue bastante generalizado, alcanzando a todas las ramas productivas, y se tradujo también en una intensificación de la destrucción de empleo, afectando fundamentalmente al de carácter temporal. Por otro lado, los ingresos financieros experimentaron un importante retroceso, consecuencia de los menores dividendos recibidos respecto al mismo período del año anterior. Todo ello se plasmó en una significativa merma de los beneficios empresariales y de los niveles de rentabilidad del activo, lo que, unido al ligero repunte experimentado por el coste de la financiación ajena, llevó a un nuevo descenso del diferencial entre estos dos indicadores.

## Actividad

La información recopilada por la CBT pone de manifiesto que durante el primer trimestre de 2012 el VAB se redujo un 4,2% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), intensificándose la tendencia negativa observada a lo largo del año anterior. El detalle de la cifra de negocios según destino muestra que las operaciones con el exterior siguieron siendo la partida más dinámica, con un incremento del 5,1%, lo que en cualquier caso supone una desaceleración frente al 14,3% que habían aumentado un año antes. Ello, sin embargo, permitió que este componente ganara importancia relativa, hasta llegar a suponer un 14,8% respecto al total de las ventas (un punto más que el año anterior), en detrimento de las interiores, que disminuyeron un 3%, hasta representar un 85,2% (véase cuadro 2).

El desglose sectorial evidencia que el deterioro de la actividad fue generalizado, alcanzando a todas las ramas productivas (véase cuadro 3). Entre ellas, fue en la industria en la que el VAB cayó con mayor intensidad (un 12,5%), lo que contrasta con el ascenso del 15% un año antes. Esta pauta negativa se observa en todos los subsectores industriales sin excepción, si bien se detecta en mayor medida en los de otras industrias manufactureras, fabricación de productos minerales y metálicos, e industria química, con reducciones del 20,1%, 15,3% y 14,3%, respectivamente. Por su parte, el agregado de información y comunicaciones experimentó también una fuerte contracción, con un descenso del VAB de un 7%, que refleja la debilidad del consumo. Este factor explica asimismo el comportamiento de las empresas de comercio y hostelería, en las que este agregado descendió un 1,3%. En el sector de la energía retrocedió un 1,5%, resultado de la disminución experimentada por el subsector de producción de energía eléctrica, gas y agua, en el cual el VAB se redujo un 2%, desarrollo que se vio compensado parcialmente por el incremento observado en las sociedades de refino de petróleo (del 7,8%). Por último, el grupo que engloba al resto de actividades reflejó un descenso de la actividad productiva del 3,1%, siendo las compañías de las ramas de transporte y de la construcción e inmobiliarias las que presentaron una evolución más desfavorable.

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

**CUADRO 1**

BASES	Estructura CBA	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
	2010	2009	2010	I a IV TR 2011/ I a IV TR 2010 (a)	I TR 2011/ I TR 2010	I TR 2012/ I TR 2011
Número de empresas		9.836	8.347	802	841	712
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,0	29,1	12,8	14,2	12,3
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 Valor de la producción (incluidas subvenciones)	100,0	-12,9	4,8	8,7	9,1	4,7
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	147,7	-13,2	4,5	10,4	9,7	7,9
2 Consumos intermedios (incluidos tributos)	65,8	-15,5	6,5	13,8	14,0	8,8
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	93,4	-18,6	8,8	20,3	22,3	11,5
Otros gastos de explotación	22,6	-6,6	1,5	-0,6	0,7	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,2	-7,8	1,6	-1,4	-0,1	-4,2
3 Gastos de personal	19,7	-3,3	-0,3	0,1	-0,2	-1,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,5	-13,7	4,3	-2,8	0,1	-6,5
4 Ingresos financieros	5,0	-19,3	2,4	6,9	91,8	-54,9
5 Gastos financieros	4,3	-29,0	-2,2	10,8	16,8	2,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,5	-5,1	1,5	2,0	3,9	2,3
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,7	-13,9	8,9	-6,6	21,1	-40,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,5	-	-	-	-	-
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		4,5	-1,5	-4,9	0,0	-3,6
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,9	3,8	38,5	-99,9	-	-
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,5	-2,7	-6,5	0,0	-3,7
9 Impuestos sobre beneficios	1,1	31,2	30,2	-54,3	-1,4	-44,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,2	44,6	-15,7	-26,7	24,1	-64,2
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		20,4	18,0	19,5	26,6	10,0
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	6,2	6,1	5,7	4,2	3,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,3	3,6	3,4	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,7	8,8	7,5	4,9	3,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,7	2,9	2,1	0,8	0,1

FUENTE: Banco de España.

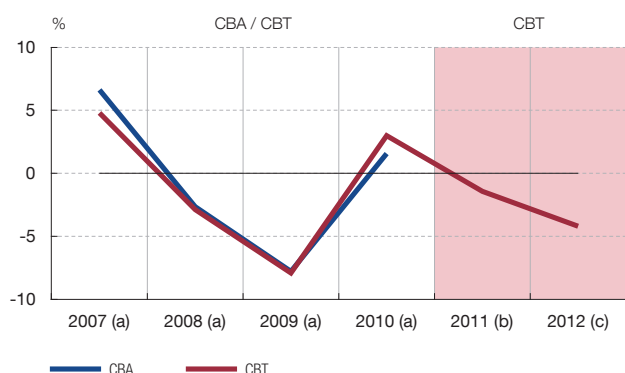
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

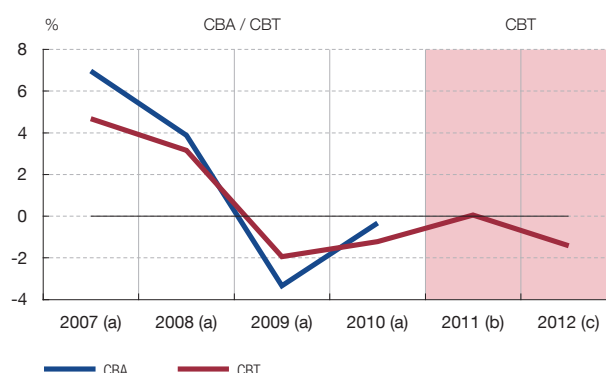
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros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

El gráfico 2 permite observar la evolución de los percentiles de la distribución de las empresas según sus variaciones en el VAB. La principal conclusión que se obtiene es que el empeoramiento de la actividad productiva afectó de forma generalizada a las empresas que configuran esta muestra, ya que todos los cuartiles se redujeron, destacando la caída del percentil 75 (por encima del cual se sitúa el 25 % de las empresas de la muestra con mayores incrementos de VAB), que se situó, en el primer trimestre de 2012, en el 10,1 %, más de nueve puntos por debajo del valor registrado un año antes.

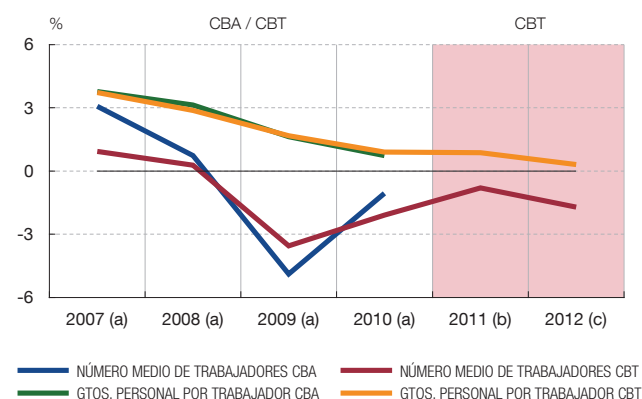
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



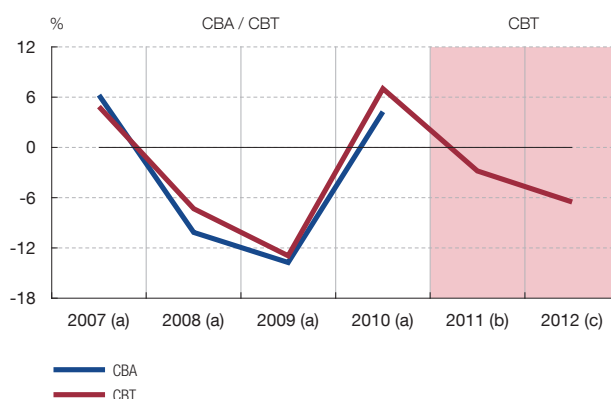
GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



EMPRESAS NO FINANCIERAS		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.836	8.347	—	—
	CBT	851	819	805	811	802	712
% del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,4	31,0	29,1	—	—
	CBT	14,2	13,0	12,7	13,2	12,8	12,3

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2007, 2008, 2009 y 2010 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2011 sobre igual período de 2010.
- c Datos del primer trimestre de 2012 sobre igual período de 2011.

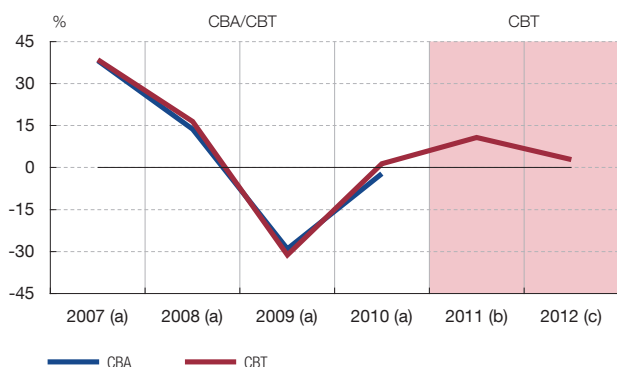
### Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal descendieron un 1,4 % durante el primer trimestre de 2012, frente a la variación prácticamente nula experimentada en el mismo período del año anterior. La disminución de esta partida es consecuencia de la caída registrada por el empleo medio en las empresas que configuran la muestra de la CBT, compensada en parte por el crecimiento del 0,3 % en las remuneraciones medias (véase cuadro 3).

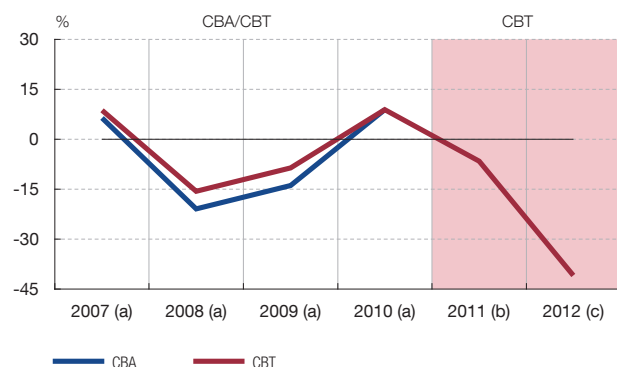
Efectivamente, durante los tres primeros meses del año se intensificó la caída del empleo medio, con una reducción del 1,7 %, medio punto por encima de la observada durante el mismo período de 2011, y casi un punto más que la registrada en el conjunto del año anterior. En línea con esta evolución, el cuadro 4 muestra que en el primer



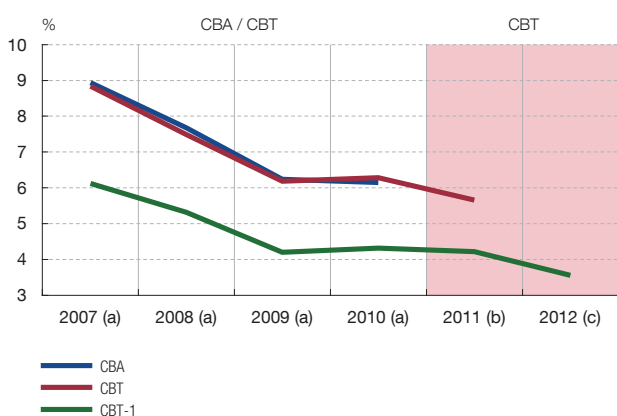
**GASTOS FINANCIEROS**  
Tasas de variación



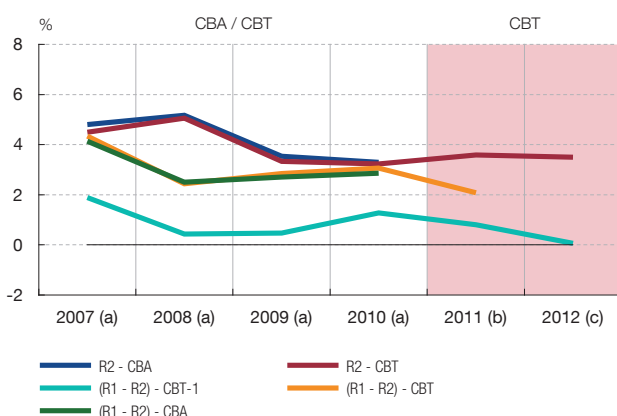
**RESULTADO ORDINARIO NETO**  
Tasas de variación



**RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)**  
Ratios



**COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)**  
Ratios



**EMPRESAS NO FINANCIERAS**

		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.836	8.347	—	—
	CBT	851	819	805	811	802	712
% del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,4	31,0	29,1	—	—
	CBT	14,2	13,0	12,7	13,2	12,8	12,3

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2007, 2008, 2009 y 2010 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2011. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2010.
- c Datos del primer trimestre de 2012. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2011.

trimestre de 2012 aumentó de forma significativa el número de empresas que destruyeron empleo, elevándose hasta un 55,8 % de la muestra trimestral, más de cinco puntos por encima del porcentaje de sociedades que estaban en esta situación en el mismo período del ejercicio previo. Con ello, además, se rompe la tendencia, observada en los dos últimos años, de progresivo aumento en la proporción de compañías que habían conseguido mantener o incrementar el número medio de trabajadores. Por tipo de contrato, continuó siendo el de carácter temporal en el que se concentró el grueso del ajuste, con descensos del 12,4 % (véase cuadro 5), mientras que el número de trabajadores con contrato fijo apenas cambió (su tasa de variación fue ligeramente negativa, del -0,2 %). El desglose sectorial desvela que las disminuciones de empleo

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

CUADRO 2

		Central de Balances			
		Anual (CBA)		Trimestral (CBT)	
		2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
Total empresas		8.347	802	712	712
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.347	763	671	671
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	82,6	81,3	81,5
	Total exterior	34,4	17,4	18,7	18,5
	Países de la UE	17,0	12,5	13,8	13,2
	Terceros países	17,4	4,8	4,9	5,3
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,3	86,3	86,2	85,2
	Total exterior	16,7	13,7	13,8	14,8
	Países de la UE	11,2	9,5	10,2	10,3
	Terceros países	5,5	4,2	3,6	4,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	1,1	29,0	32,0	30,4
	Resto de empresas	-24,8	35,6	18,5	18,2

FUENTE: Banco de España.

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

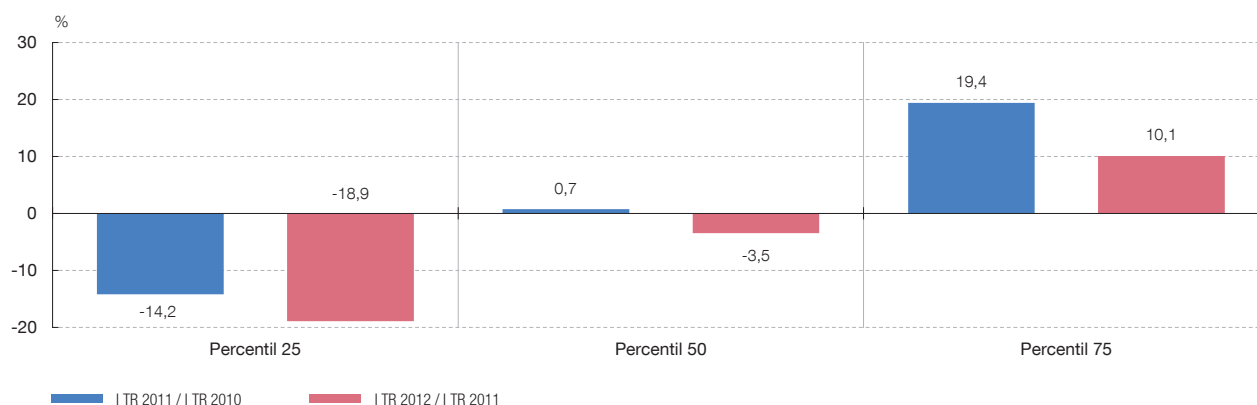
**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR. DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
<b>TOTAL</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Tamaños</b>																
Pequeñas	-3,8	—	—	—	-4,3	—	—	—	-3,1	—	—	—	1,3	—	—	—
Medianas	0,9	-0,4	10,1	-9,1	-2,0	-1,6	-1,4	-3,8	-0,7	-0,4	-0,1	-2,4	1,3	1,2	1,3	1,4
Grandes	1,8	-1,5	-0,4	-4,0	-0,8	-0,8	-1,2	-1,6	-0,2	0,1	-0,2	-1,4	0,6	0,9	1,0	0,3
<b>Detalle por actividades</b>																
Energía	7,6	-0,5	3,4	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-0,5	0,5	0,1	1,6	-2,2	2,6	2,1	3,4	-1,7
Industria	8,6	1,0	15,0	-12,5	-2,4	0,0	-0,8	-2,4	-0,1	1,9	2,4	-1,1	2,3	1,9	3,2	1,4
Comercio y hostelería	1,8	-1,7	-3,6	-1,3	-0,5	1,7	1,4	0,9	0,5	2,0	1,4	1,5	1,0	0,2	0,0	0,6
Información y comunicaciones	-4,9	-5,4	-6,4	-7,0	-1,7	-0,1	0,0	-4,6	-0,3	2,2	2,9	-3,4	1,4	2,3	2,9	1,3
Resto de actividades	-2,3	-0,1	-2,1	-3,1	-0,6	-2,7	-3,4	-2,8	-1,1	-2,2	-3,5	-2,0	-0,5	0,5	-0,1	0,8

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2009	2010	I a IV TR 2010 (a)	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
Número de empresas	9.836	8.347	811	802	841	712
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	57,4	48,6	47,4	47,1	46,5	54,5
Se mantienen o suben	42,6	51,4	52,6	52,9	53,5	45,5
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	54,7	46,6	53,7	51,1	50,2	55,8
Se mantienen o suben	45,3	53,4	46,3	48,9	49,8	44,2

FUENTE: Banco de España.

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

fueron bastante generalizadas, siendo el de información y comunicaciones en el que la reducción fue más intensa, de un 4,6 % (véase cuadro 3). En sentido contrario, destaca la rama de comercio y hostelería por ser el único agregado en el que creció el número medio de trabajadores (un 0,9 %), tasa en cualquier caso menor que la registrada un año antes (1,4 %).

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 0,3 %, incremento inferior tanto al registrado en el primer trimestre del año anterior (1 %) como en 2011 en su conjunto (0,9 %). Descendiendo a un análisis por ramas productivas, cabe destacar la de energía, en la que los salarios descendieron un 1,7 %, evolución que se vio afectada por la caída del componente variable de las remuneraciones en algunas grandes empresas de este sector. En el resto de agregados, los gastos de personal por trabajador presentaron un avance relativamente homogéneo, con unas tasas de crecimiento que oscilaron en torno al 1 %.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

En línea con la evolución contractiva de la actividad en el primer trimestre de 2012, también el resultado económico bruto experimentó un descenso (del 6,5 %), mientras que en el mismo período del año anterior había registrado una leve crecimiento (del 0,1 %).

	Total empresas CBT I TR 2012	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	712	315	397
Número de trabajadores			
Situación inicial I TR 2011 (miles)	652	247	405
Tasa I TR 2012 / I TR 2011	-1,7	5,6	-6,2
Fijos			
Situación inicial I TR 2011 (miles)	571	221	350
Tasa I TR 2012 / I TR 2011	-0,2	5,6	-3,9
No fijos			
Situación inicial I TR 2011 (miles)	81	27	55
Tasa I TR 2012 / I TR 2011	-12,4	5,3	-21,1

FUENTE: Banco de España.

Los ingresos financieros descendieron un 54,9 %, condicionados por la evolución de los dividendos percibidos, que disminuyeron más de un 80 % tras el extraordinario incremento que habían registrado en el primer trimestre de 2011. Por el contrario, los ingresos por intereses recibidos crecieron un 20,1 %.

Por su parte, los gastos financieros aumentaron un 2,8 %, lejos del incremento registrado un año antes, que fue del 16,8 %. A pesar de la desaceleración de estos gastos, la ratio que mide la carga financiera aumentó más de seis puntos en comparación con los niveles alcanzados el año anterior, situándose en el 30,5 % del REB y de los ingresos financieros (véase gráfico 3). Ello se explica por la importante contracción de los ingresos (denominador de esta ratio). La información del cuadro 6 muestra que los intereses soportados por las empresas aumentaron un 2,7 %, elevando el coste medio de la financiación ajena hasta el 3,5 %, una décima más que en el mismo período del año previo. Las variaciones de los gastos financieros debidas a los cambios en el endeudamiento con coste no ejercieron en este caso una influencia relevante sobre la evolución de esta partida, ya que estos pasivos apenas variaron. Este comportamiento es, asimismo, coherente con el contexto de atonía inversora de la economía española, y que también se confirma con los datos que proporciona la muestra de la CBT, según los cuales la formación bruta de capital fijo registró una disminución del 21,9 % en los tres primeros meses de 2012.

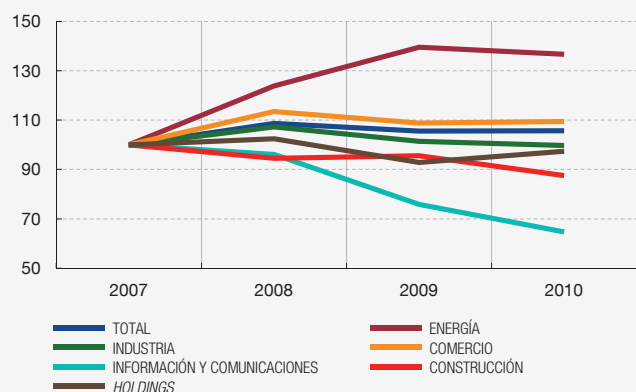
El leve crecimiento registrado por los pasivos exigibles llevó a que la ratio E1, que mide el nivel de deuda en función del total del activo neto, también ascendiera ligeramente —tres décimas—, hasta situarse en un 47,5 %, aunque manteniéndose en unos niveles similares a los de ejercicios previos (véase gráfico 3). La aparente estabilidad que ha mostrado esta ratio durante los últimos años para el total de la muestra, esconde, sin embargo, una notable dispersión sectorial, ya que, mientras que en algunas ramas, como la de información y comunicaciones, el endeudamiento se ha reducido desde los niveles máximos alcanzados en 2008, en otras, como la de comercio, se ha observado una tendencia alcista en este mismo período (para mayor detalle, véase recuadro 1). El estancamiento de la deuda durante el primer trimestre de 2012, junto con el retroceso de los excedentes ordinarios, se tradujo en un repunte de la ratio E2, que pone en relación los recursos ajenos con coste respecto al resultado económico bruto y los ingresos financieros, lo que revela el aumento en el grado de presión financiera soportado por el sector.

Los recursos ajenos de las sociedades no financieras crecieron a un ritmo muy alto durante los años previos a la crisis, de modo que su endeudamiento llegó a alcanzar cotas muy elevadas tanto desde una perspectiva temporal como en comparación con otros países desarrollados. El proceso de desendeudamiento se inició en 2009, año en el que la financiación de este sector em-

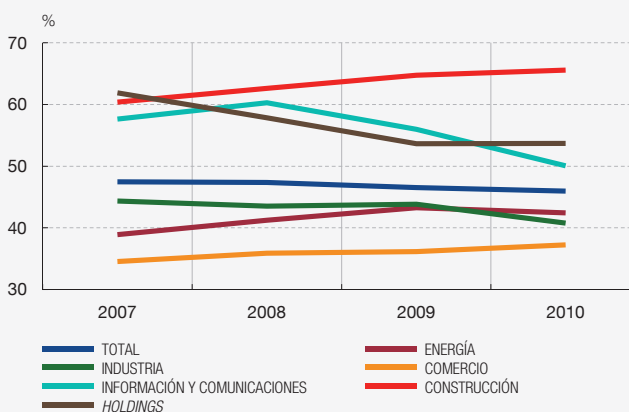
pezó a contraerse ligeramente tras un proceso previo de fuerte desaceleración.

En este recuadro se revisa la evolución reciente del endeudamiento de las sociedades no financieras, con un desglose según sector, tamaño y grado de apalancamiento (deuda sobre activos)

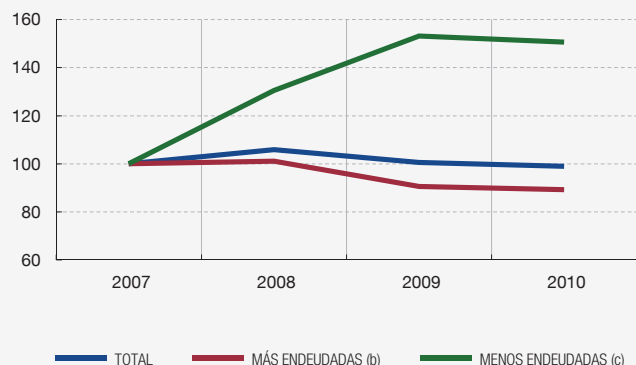
1 EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE DEUDA. POR SECTOR  
2007=100



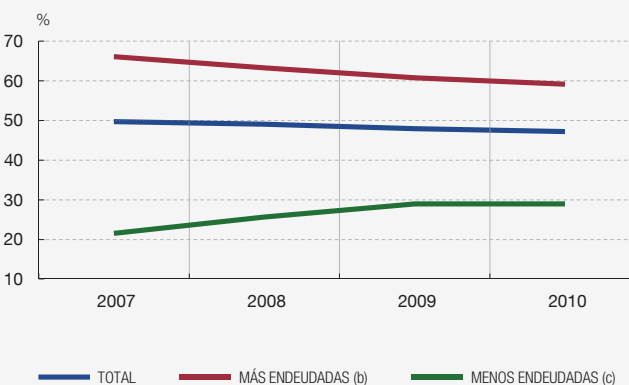
2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO. POR SECTOR (a)



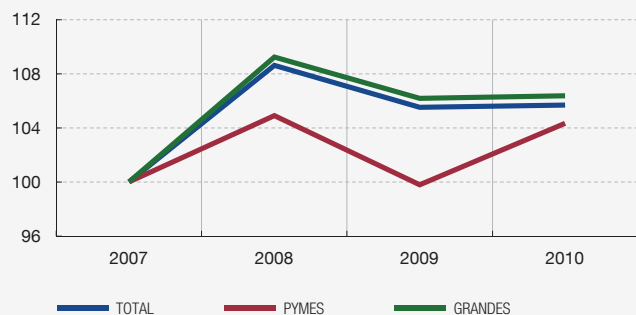
3 EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE DEUDA. POR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO  
2007 = 100



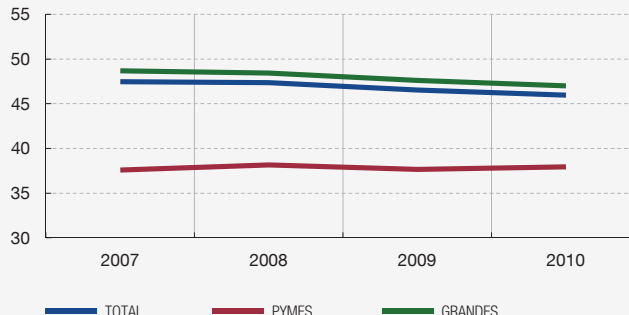
4 RATIO DE ENDEUDAMIENTO. POR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (a)



5 EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE DEUDA. POR TAMAÑO



6 RATIO DE ENDEUDAMIENTO. POR TAMAÑO (a)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio definida como el cociente entre el total de deuda con coste y el activo neto.
- b Empresas cuya ratio de endeudamiento era en 2007 mayor que la ratio mediana del sector al que pertenecen.
- c Empresas cuya ratio de endeudamiento era en 2007 menor o igual que la ratio mediana del sector al que pertenecen.

de las compañías, con el fin de estudiar las principales características del proceso de desendeudamiento de estas empresas. Para ello, se han utilizado las bases de datos de la Central de Balances (CBA y CBB<sup>1</sup>), configurándose una muestra de 180.000 empresas existentes en todo el período analizado, que abarca desde 2007 hasta 2010, último año para el que se dispone de esta información.

La evolución de los niveles de deuda para el total de la muestra replican bastante bien la evolución de esta variable para el sector empresarial que se obtiene a partir de las cuentas financieras de la economía española: crecimiento en 2008, ligera contracción en 2009 y estabilización en 2010. El desglose por sectores evidencia una importante heterogeneidad que parece estar relacionada con el grado inicial de endeudamiento (véanse gráficos 1 y 2). Así, en las ramas de actividad que presentaban antes de la crisis (en 2007) una ratio de apalancamiento comparativamente más elevada —como la construcción<sup>2</sup>, el sector de información y comunicaciones y los *holdings*—, los recursos ajenos han tendido a reducirse desde 2008 (y en algunas desde 2007). En cambio, en el resto de sectores analizados, que partían de unas ratios de endeudamiento más moderadas, dichos pasivos han mostrado un mayor dinamismo, observándose incluso un incremento en el caso de la energía.

Esta evolución de la deuda entre 2007 y 2010 se ha traducido, en general, en una progresiva reducción de las ratios de apalancamiento en las ramas productivas más endeudadas al inicio del período y en una cierta estabilización o ligero aumento en las que partían de unos niveles inferiores de dicha ratio, dándose así lugar a una cierta convergencia sectorial en este indicador. La excepción a este patrón es la construcción, en la que la reducción de sus niveles de deuda ha sido insuficiente para contrarrestar el descenso de su activo neto (denominador de la ratio) asociado a las importantes pérdidas acumuladas por estas empresas, de modo que la ratio de apalancamiento ha tendido a elevarse.

La información disponible en la CBT, que, a diferencia de la muestra anterior, contiene fundamentalmente grandes empresas y en la que algún sector, como el de la construcción, no se encuentra bien representado, apunta a que en 2011 y en el primer trimestre de 2012 se habría prolongado el patrón observado en años anteriores, con tendencia a la reducción de la deuda en las ramas con mayores niveles de apalancamiento y mantenimiento o aumento en las menos endeudadas. Así, por ejemplo, los recursos ajenos de las compañías de la rama de información y comunicaciones

continuaron contrayéndose, mientras que estos pasivos se incrementaron algo para las que operan en el sector de comercio.

Esta relación entre la evolución del endeudamiento y el grado de apalancamiento inicial también parece observarse si, dentro de cada sector, se separan las empresas en función de esta última variable. Así, tal como se aprecia en los gráficos 3 y 4, las compañías que presentaban en 2007 una ratio de apalancamiento por debajo de la mediana de su sector aumentaron sensiblemente su apelación a recursos ajenos durante el período analizado, mientras que las que presentaban unos niveles superiores los redujeron. El resultado de todo ello es una cierta convergencia entre las ratios de endeudamiento de los dos grupos de sociedades.

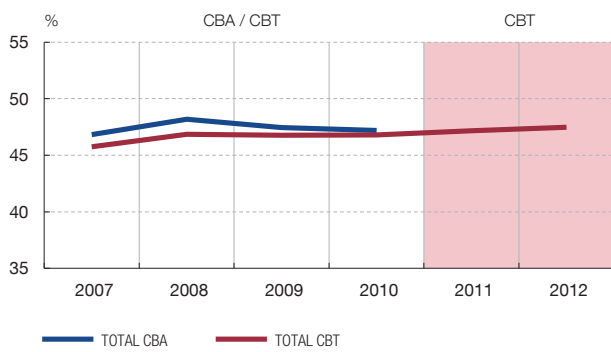
Por último, el desglose por tamaño de las empresas muestra también algunas diferencias en la evolución de la deuda y la ratio de apalancamiento en función de esta característica (véanse gráficos 5 y 6). Así, aunque durante 2008 y 2009 el perfil de los recursos ajenos mostró una pauta similar en las empresas grandes en comparación con las pymes (incremento en 2008 y contracción en 2009), el ascenso en el primero de esos años fue más moderado y el descenso en el segundo más acusado en las de menor dimensión, de modo que los niveles de deuda de estas eran en esta última fecha inferiores a los observados en 2007, mientras que en las grandes estos pasivos mostraron un incremento en el conjunto de este período. Ello tuvo lugar a pesar de que las compañías de menor tamaño presentaban unas ratios de apalancamiento más reducidas, lo que seguramente refleja el mayor impacto que tuvo la crisis sobre su situación económica y financiera. Esta situación se corrigió en parte en 2010, ya que la deuda de las pymes se elevó, mientras que la de las empresas grandes se estancó. Estos desarrollos, junto con el curso de los activos, llevaron a que la ratio de apalancamiento de las compañías de mayor dimensión, con valores sistemáticamente más elevados, tendieran a reducirse progresivamente durante el período analizado, mientras que para las pequeñas y medianas este indicador mostró una senda más estable.

En definitiva, la evidencia presentada en este recuadro muestra que la evolución reciente del endeudamiento de las sociedades no financieras se caracteriza por una elevada heterogeneidad en función del sector de actividad, el tamaño y el grado de apalancamiento. En particular, se ha visto que las compañías que partían de una proporción de recursos ajenos más elevada en los balances son las que han reducido más intensamente estos pasivos, lo que seguramente refleja la mayor necesidad de ajuste que, en general, presentaban, al estar sometidas a mayor presión financiera. Por el contrario, las menos endeudadas habrían podido aumentar su recurso a la financiación ajena durante el período analizado, al disponer de mayor margen para ello y al ser percibidas, en promedio, como más solventes por parte de los prestamistas.

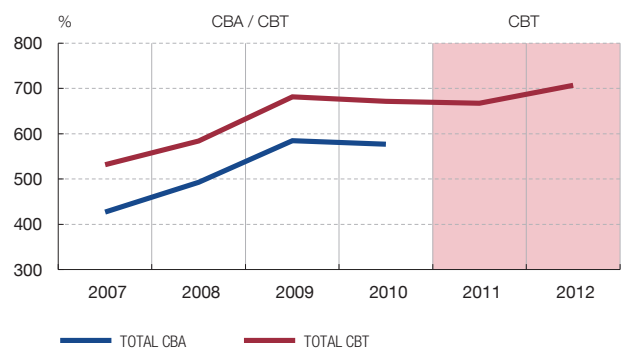
1 La CBA contiene información de las empresas que colaboran anualmente con la Central Balances, y en la que tienen un peso destacado las de mayor dimensión. La CBB incluye la información de las compañías pequeñas procedente de los registros mercantiles.

2 El sector de la construcción incluye las promotoras inmobiliarias.

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



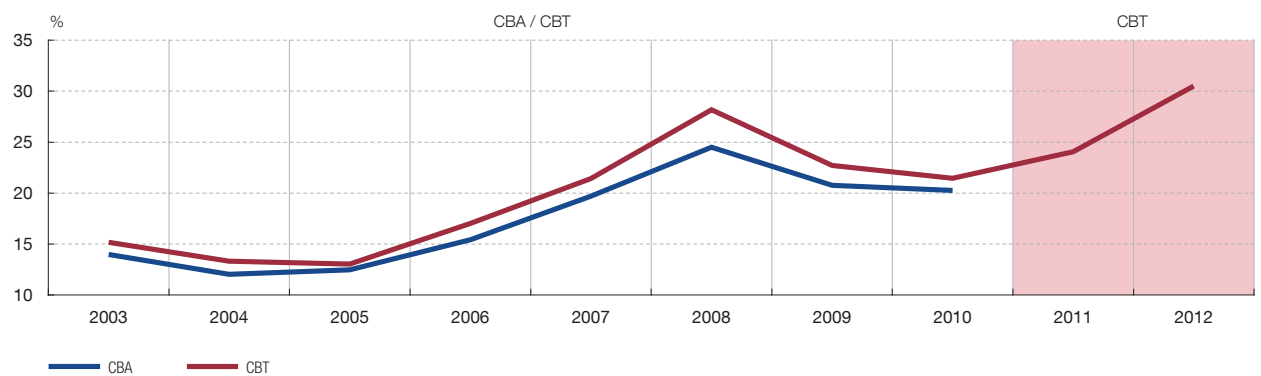
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
Ratios



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	46,8	48,2	47,5	47,2	47,2	47,5
CBT	45,8	46,9	46,8	46,8	47,2	47,5

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	427,0	492,6	584,5	576,7	667,2	707,0
CBT	531,5	583,8	681,6	671,1	667,2	707,0

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



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,5	20,8	20,2	24,1	30,5
CBT	15,2	13,3	13,0	17,0	21,4	28,2	22,7	21,4	24,1	30,5

FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

El desarrollo de la actividad de explotación y de los gastos e ingresos financieros determinó que el resultado ordinario neto obtenido por las empresas se redujera un 40,9 % en el primer trimestre de 2012, lo que trajo como consecuencia una merma de los niveles de rentabilidad ordinaria (véase cuadro 7). Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto cayó seis décimas, hasta situarse en el 3,6 %, mientras que la de los recursos propios descendió también hasta el 3,6 %, un punto y tres décimas por debajo del valor alcanzado un año antes. El desglose sectorial pone de manifiesto que esta negativa evolución se concentró especialmente en las ramas de la industria y en la que engloba al resto de actividades, situándose la ratio de la rentabilidad del activo en el 1,9 % y en el 1,4 %, respectivamente, frente al 4,1 % y al 2,3 % de un año antes. Por el contrario, en las de energía, comercio e información y comunicaciones, dicho indicador se mantuvo estable o incluso



	CBA	CBT	
	2010 / 2009	I a IV TR 2011 / I a IV TR 2010	I TR 2012 / I TR 2011
Variación de los gastos financieros	-2,2	10,8	2,8
A Intereses por financiación recibida	-2,8	11,9	3,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,9	12,0	2,7
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,1	-0,1	0,3
B Otros gastos financieros	0,6	-1,1	-0,2

FUENTE: Banco de España.

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
<b>TOTAL</b>	<b>4,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>8,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>21,1</b>	<b>-40,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>
<b>Tamaños</b>																
Pequeñas	-5,9	—	—	—	6,2	—	—	—	3,7	—	—	—	0,2	—	—	—
Medianas	4,1	-0,4	26,7	-17,3	18,2	8,5	47,6	-19,5	5,0	6,5	6,5	5,6	1,7	3,2	3,7	2,4
Grandes	4,5	-2,9	-0,6	-6,2	8,4	-7,0	20,4	-41,6	6,2	5,6	4,2	3,5	2,9	2,1	0,8	0,0
<b>Detalle por actividades</b>																
Energía	11,1	-0,7	4,0	-1,4	5,3	-11,1	-6,4	0,1	6,2	5,5	4,9	5,3	2,9	2,1	1,7	1,7
Industria	25,5	-0,8	43,7	-30,7	73,4	53,9	-	-92,4	6,1	4,8	4,1	1,9	2,4	0,6	0,0	-2,4
Comercio y hostelería	4,4	-8,0	-10,0	-5,3	5,2	-8,7	-11,5	0,4	7,9	5,9	8,5	8,5	4,2	2,1	4,8	4,5
Información y comunicaciones	-7,2	-8,4	-10,2	-8,6	-8,7	-11,6	-16,5	-10,4	23,3	24,4	22,2	23,4	19,1	20,0	17,4	19,9
Resto de actividades	-5,8	4,4	1,4	-5,6	1,7	-6,9	-	-	4,8	4,8	2,3	1,4	1,6	0,1	-1,0	-1,9

FUENTE: Banco de España.

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

aumentó ligeramente. La información del cuadro 8, que presenta la distribución de las empresas en función de sus niveles de rentabilidad, revela que en el primer trimestre de 2012 se produjo un desplazamiento hacia los segmentos de rentabilidad más bajos (inferiores al 5%), lo que apunta a que el empeoramiento fue bastante generalizado. El descenso de la rentabilidad del activo, junto con la evolución ligeramente ascendente del coste de la financiación ajena, provocó que el diferencial entre ambos indicadores se estrechara nuevamente, presentando para el conjunto de la muestra un valor prácticamente nulo. Los datos sectoriales desvelan, además, que en el caso de los agregados de industria y en el de resto de actividades este diferencial se situó en valores negativos (en torno al -2%), como consecuencia del acusado impacto que el deterioro de la situación económica tuvo sobre estas dos ramas productivas.

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I TR 2011	I TR 2012	I TR 2011	I TR 2012
Número de empresas		841	712	841	712
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	30,9	32,9	34,7	39,7
	0 < R <= 5	25,7	27,5	17,4	17,3
	5 < R <= 10	16,1	13,6	12,2	10,4
	10 < R <= 15	6,3	8,0	8,4	8,0
	15 < R	21,0	18,0	27,2	24,6
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		4,2	3,6	4,9	3,6

FUENTE: Banco de España.

Por último, al analizar la evolución de los gastos e ingresos atípicos, se observa que estos ejercieron una influencia negativa sobre el excedente final. Tras este comportamiento se encuentra el reconocimiento de importantes minusvalías, asociadas fundamentalmente a activos de naturaleza financiera, que han aflorado tanto a través de pérdidas generadas en operaciones de venta como por variaciones negativas del valor razonable. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio retrocedió, en el primer trimestre de 2012, un 64,2 %. Expresando este excedente en porcentaje sobre el VAB, se observa, asimismo, un fuerte descenso, que le llevó a suponer un 10 % en el período analizado, muy por debajo del 26,6 % que representaba un año antes. Este valor es el menor porcentaje registrado por dicha ratio para un primer trimestre desde 1994 para la serie publicada por la CBT.

12.6.2012.



## CAMBIO SECTORIAL E IMPLICACIONES PARA EL DESAJUSTE OCUPACIONAL EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Aitor Lacuesta, Sergio Puente y Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El nivel de desempleo de una economía depende de un conjunto amplio de factores, entre los que los institucionales ligados a la regulación del mercado de trabajo ocupan un lugar destacado. Este artículo se centra, sin embargo, en el papel que pueden desempeñar las dificultades a las que se enfrentan los desempleados a la hora de cubrir los puestos de trabajo disponibles en el mercado derivados del grado de adecuación de sus habilidades en relación con los requerimientos de dichos puestos. La motivación de este análisis para el caso de la economía española se deriva del hecho de que, de los más de 2,5 millones de puestos de trabajo destruidos desde el inicio de la crisis, alrededor de millón y medio corresponden al sector de la construcción, cuyo peso en el empleo total ha pasado del 13 % en 2007 al 7 % a finales de 2011<sup>1</sup>. Dado que no cabe pensar que este sector pueda recuperar en el futuro un nivel de actividad similar al observado en el pasado, resulta muy relevante analizar la empleabilidad futura de los desempleados procedentes de dicho sector.

En este sentido, la literatura económica sobre la formación del capital humano enfatiza que la empleabilidad futura de los desempleados depende principalmente de las habilidades específicas aprendidas a lo largo de su experiencia laboral y, solo en menor medida, del sector de actividad de la empresa en que desarrolló su trabajo con anterioridad a la situación de desempleo. En particular, esta literatura ha encontrado que el tipo y el grado de transferibilidad de las habilidades de los trabajadores desempeñan un papel importante para explicar las diferencias de crecimiento entre Estados Unidos y Europa [Wasmer (2004)], el mayor desempleo en los países europeos respecto a Estados Unidos [Ljungqvist y Sargent (1998)] o el crecimiento reciente de la desigualdad salarial [Gavilán (2012), Autor y Dorn (2009)].

Con este enfoque, el presente artículo analiza en qué medida el desajuste entre las ocupaciones y habilidades de los ocupados y de los desempleados podría ayudar a explicar el mantenimiento de una tasa de desempleo en la economía española más elevada que la de los países de su entorno. Para ello, se presta atención al grado de similitud entre las ocupaciones desempeñadas por los desempleados en el pasado y las de nueva creación. La hipótesis principal del artículo es que, cuanto más difieran estas ocupaciones, más limitadas serán las posibilidades de salida del desempleo y, por tanto, más relevancia adquieren las políticas activas de empleo destinadas a tratar de adecuar las cualificaciones de los desempleados a las requeridas por la demanda de trabajo.

Con dicho objetivo, en este artículo se utilizan dos métodos alternativos. En primer lugar, se analiza la distribución por ocupaciones de la economía en 2011, lo que permite una clasificación del empleo en distintos grupos (directivos, profesionales, técnicos, etc.) y se compara esta distribución de ocupaciones para los empleados y los parados. El supuesto esencial de este ejercicio es que resulta más costoso cambiar de ocupación, incluso dentro del mismo sector de actividad, que realizar la misma ocupación en diferentes sectores, de forma que las posibilidades de empleo de un parado con experiencia en una determinada

<sup>1</sup> Porcentaje prácticamente igual al mínimo histórico de la serie que se viene elaborando desde 1976 y que se produjo en 1985 tras la crisis de principios de los ochenta.

ocupación son superiores cuanto mayores son las vacantes de esa misma ocupación en cualquier sector productivo.

El segundo método asume que puede existir una cierta movilidad laboral entre ocupaciones, en la medida en que las habilidades concretas requeridas en distintas ocupaciones sean similares. Por ejemplo, un desempleado con experiencia en una ocupación en un sector determinado que requiera contacto con el público podría encontrar un empleo en otro tipo de ocupaciones y/o sectores que requieran esa misma habilidad. En este caso, las posibilidades de empleo de un parado con experiencia previa en ocupaciones que requieren determinadas habilidades aumentarían con el número de vacantes de empleos que requieran este tipo de habilidad, independientemente del sector.

## Cambio sectorial de la economía española y magnitud del desajuste ocupacional entre desempleados y empleados

Desde 2008 la economía española ha experimentado un cambio en su especialización productiva de una magnitud extraordinaria, al contrario que en la zona del euro, donde la composición sectorial del empleo apenas ha variado (véase cuadro 1). En España, la caída en el peso de la construcción ha acercado su importancia relativa a la que tiene dicha rama en la zona del euro. Por otra parte, el peso de los sectores de comercio, transporte y hostelería, que era relativamente elevado en nuestro país en 2008, ha seguido aumentando durante la crisis. Al mismo tiempo, las ramas industriales, que tenían un peso inferior, han continuado perdiendo importancia relativa desde el inicio de la crisis.

Estos cambios en la composición sectorial y, en particular, la concentración de las pérdidas de empleo durante la crisis en sectores como la construcción, con un elevado porcentaje de trabajadores no cualificados, plantean retos importantes acerca de su empleabilidad futura. En el cuadro 2 se muestra la distribución por ocupaciones del empleo y del desempleo a finales de 2011<sup>2</sup> en España, en la zona del euro y en tres países europeos. Se observa que, en general, los trabajadores menos cualificados están sobrerrepresentados en el desempleo en todos los países, si bien el peso de los no cualificados entre los desempleados es particularmente elevado en España (casi el 30%). Por otro lado, el cuadro muestra que la estructura productiva española está, en relación con otras economías europeas, sesgada también hacia trabajo no cualificado, que alcanza algo más del 13% del empleo total.

A continuación se cuantifican las diferencias ocupacionales entre los trabajadores desempleados (para los cuales se toma su último trabajo desempeñado) y los empleados<sup>3</sup>. Para ello, se calcula un índice de similitud que toma valores entre 0% —nula similitud— y 100% —máxima igualdad<sup>4</sup>—. En el gráfico 1 se representa la evolución de este índice desde el año 2000, mientras que en la parte inferior del cuadro 2 se muestran los valores a finales de 2011. Se observa un descenso en la similitud de las distribuciones por ocupaciones

2 Para los desempleados, la ocupación es la correspondiente al último trabajo desempeñado, información que solo está disponible para los parados de menos de un año de duración. Para los demás, se ha asumido la misma distribución de ocupaciones. Los resultados no varían cuando se realiza el mismo ejercicio asumiendo que la distribución de ocupaciones de los parados que llevan más de un año en paro es igual a la que tenían los desempleados que llevaban menos de un año en paro en el cuarto trimestre de 2010 o en el cuarto trimestre de 2009.

3 Se ha optado por realizar el estudio a un dígito para permitir una cierta transferibilidad entre ocupaciones que *a priori* no parecen muy diferentes, aunque estén a dos dígitos en diferentes grupos. Esto, en principio, parece más importante para las ocupaciones de baja cualificación.

4 En concreto, el índice mide la separación angular entre ambas distribuciones. Véase Gathmann y Schönberg (2010). El análisis por ocupaciones a un dígito gana en agregación y compresión de los resultados, pero implica inevitablemente que, por ejemplo, un profesional de la medicina pueda ser reemplazado por un profesional de la ingeniería. Para resolver estos problemas se puede desarrollar el mismo ejercicio a un nivel de desagregación mayor, pero esta solución no está exenta de problemas, ya que en ese caso no serían sustituibles un peón de la agricultura y un peón de la construcción.

## ESTRUCTURA SECTORIAL EN ESPAÑA ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS

CUADRO 1

	España		Zona del euro		Diferencia España - ZE 2008		Variación	Diferencia España - ZE 2011	
	I TR 2008	IV TR 2011	I TR 2008	IV TR 2011	I TR 2008	2011-2008	IV TR 2011		
	Construcción	13,1	7,2	8,4	7,3	4,7	-5,9	0,0	
Comercio, transporte y hostelería	27,2	28,7	23,9	23,8	3,3	1,5	4,9		
Servicio doméstico	3,7	3,7	1,6	1,8	2,1	0,1	1,9		
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4,2	4,5	3,3	3,2	0,9	0,3	1,3		
Otros servicios de mercado (a)	18,0	19,2	19,8	20,2	-1,8	1,2	-1,0		
Industria	16,3	14,2	18,7	18,0	-2,4	-2,1	-3,8		
Servicios no de mercado (b)	17,5	22,3	24,2	25,6	-6,7	4,9	-3,3		

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Incluyen los grupos J, K, L, M, N, R y S de la CNAE-2009. El grupo U se engloba en servicios no de mercado.

b Administración Pública, educación, sanidad y servicios sociales.

## DISTRIBUCIÓN POR OCUPACIONES DE EMPLEADOS Y DE PARADOS

CUADRO 2

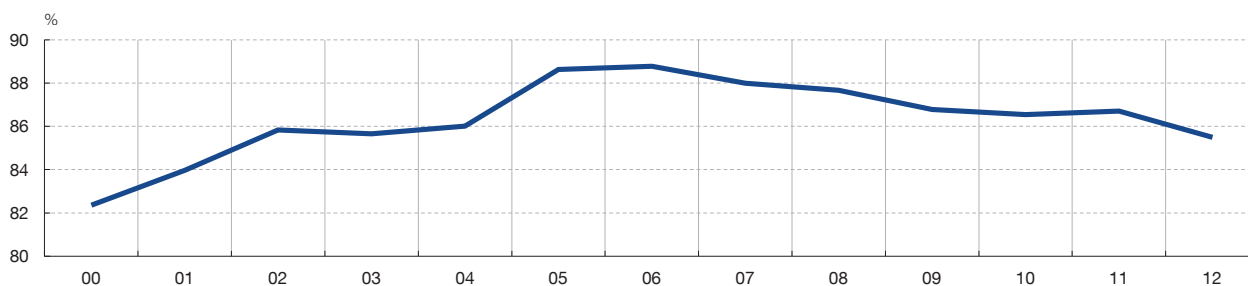
Ocupaciones CNO-2011	España		Zona del euro		Alemania		Italia		Reino Unido	
	Parados	Empleados	Parados	Empleados	Parados	Empleados	Parados	Empleados	Parados	Empleados
	Fuerzas armadas	0,0	0,5	0,0	0,7	0,0	0,4	0,0	1,2	0,0
Dirección de empresas	1,1	5,1	1,6	5,5	1,6	5,0	0,5	3,6	5,5	10,1
Profesionales	6,1	16,2	6,8	16,8	6,8	17,5	5,0	13,2	15,3	23,7
Técnicos y profesionales de apoyo	7,0	10,9	8,3	17,1	8,3	20,3	10,0	17,3	8,9	11,6
Administrativos	6,5	10,2	8,5	10,9	8,5	12,1	8,7	12,7	9,6	10,5
Servicios de restauración, personal y comercio	23,7	21,5	23,6	17,1	23,6	15,4	27,0	16,1	24,9	19,2
Trabajo cualificado agrícola	1,7	2,6	2,0	2,9	2,0	1,5	1,8	2,5	1,5	1,2
Artesanos y trabajo cualificado de manufacturas, construcción y minas	18,0	12,0	18,1	12,1	18,1	12,6	20,0	15,3	10,4	9,3
Operadores de instalaciones, maquinaria fija y montadores	6,7	7,8	7,5	7,0	7,5	6,5	7,3	7,3	5,0	4,5
Trabajo no cualificado	29,4	13,2	23,6	9,8	23,6	8,7	19,6	10,8	18,9	9,7
Similitud de la estructura ocupacional de empleo y paro (a)	87,5		85,1		80,8		89,1		92,8	

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Para cada país, la similitud de la estructura productiva de empleo y paro se define como  $I = (\sum op \cdot oe) / (\sum op^2 \cdot \sum oe^2)^{1/2}$ , donde  $op$  y  $oe$  son dos vectores que describen el porcentaje de trabajadores ocupados en las diferentes ocupaciones a un dígito de la CNO-2011 para parados y empleados respectivamente.

de los empleados y de los parados desde el inicio de la crisis que, no obstante, no es suficiente para compensar los incrementos observados a principios de la década pasada. Además, en términos relativos, se observa que el grado de similitud entre las ocupaciones de los parados y las de los ocupados en España no difiere de la observada en otros países europeos. De esta forma, el elevado peso de los desempleados no cualificados se ve compensado porque este tipo de cualificación está también sobrerrepresentado entre los ocupados. De hecho, el mencionado cambio sectorial experimentado en nuestro país no ha aumentado de forma muy significativa el desajuste en el perfil ocupacional de los desempleados frente a los ocupados.

ÍNDICE DE SIMILITUD ENTRE PARADOS Y OCUPADOS



FUENTE: Banco de España.

Debe tenerse en cuenta, no obstante, que este índice de similitud examina únicamente las posibilidades potenciales de transición entre desempleo y empleo que quedarían determinadas por el grado de similitud de la distribución de las ocupaciones entre ambos grupos. Por tanto, este análisis debería ser complementado con el estudio de las transiciones individuales entre desempleo y empleo en función de la ocupación previa de los desempleados<sup>5</sup>.

### Transferibilidad de habilidades

El enfoque anterior supone que las habilidades adquiridas en diferentes ocupaciones no son intercambiables entre sí. Por ejemplo, asume que un trabajador ocupado como profesional o técnico no podría ejercer las tareas de director de empresa, aun cuando ambas ocupaciones requieren una especialización en tareas computacionales, de organización y de presentación. Por tanto, sería interesante considerar el tipo de habilidades desarrolladas por los desempleados en sus ocupaciones previas. En la medida en que estas habilidades sean demandadas en puestos de trabajo de otros sectores, las posibilidades de recolocación de una persona desempleada serán mayores.

La base de datos O\*NET<sup>6</sup> permite calcular las habilidades exigidas en las distintas ocupaciones<sup>7</sup>. Como muestra el cuadro 3, todas las ocupaciones requieren, en mayor o menor medida, la totalidad de las habilidades. Aun así, se observan diferencias en la intensidad de uso de cada una de ellas. Así, por ejemplo, los puestos directivos requieren capacidades cognitivas y analíticas en mayor grado, mientras que las ocupaciones que exigen contacto con el público, como las asociadas a hostelería y servicios personales, son relativamente intensivas en habilidades comunicativas. Por su parte, los operadores de maquinaria ejercitan sobre todo habilidades manuales.

5 En este sentido, Gathman y Schönberg (2010), para el caso alemán, muestran una correlación entre los movimientos intersectoriales de trabajadores y los índices de similitud entre sectores calculados a partir de habilidades. Para España, algunos resultados preliminares apuntan también a una asociación positiva entre la probabilidad de cambios de empleo entre sectores y su grado de similitud ocupacional. Por otro lado, el descenso reciente en la tasa de salida del desempleo hacia el empleo, que se estima con los datos de flujos de la EPA, coincide con la caída mostrada en el índice de similitud, lo que podría estar indicando cierta relación entre ambas variables.

6 Esta base de datos ha sido desarrollada en Estados Unidos según la cuantificación de diversos expertos de habilidades requeridas en cada ocupación a un nivel de desagregación de tres dígitos. Para ello, unos expertos visitan diferentes centros de trabajo y preguntan a los trabajadores acerca de la importancia de una habilidad en su puesto de trabajo. Existen 52 habilidades, que van desde la percepción visual a la resolución de problemas matemáticos o el uso de la fuerza. Se puede encontrar la base de datos en <http://www.onetonline.org>. Al no tener en España datos sobre las habilidades utilizadas por ocupaciones, se han utilizado datos de Estados Unidos. En este sentido, se ha supuesto que, dentro de una ocupación, el tipo de habilidades requeridas no difiere entre países, supuesto que no parece muy crucial a la luz de la estabilidad que presentan estos índices a lo largo del tiempo.

7 Las 52 habilidades se han agrupado en nueve grupos de habilidades, de acuerdo con Peri y Sparber (2009); y las ocupaciones, que en los datos originales siguen la clasificación americana, se han emparejado a grupos ISCO-88 a dos dígitos, como en Amuedo Dorantes y De la Rica (2011).



%

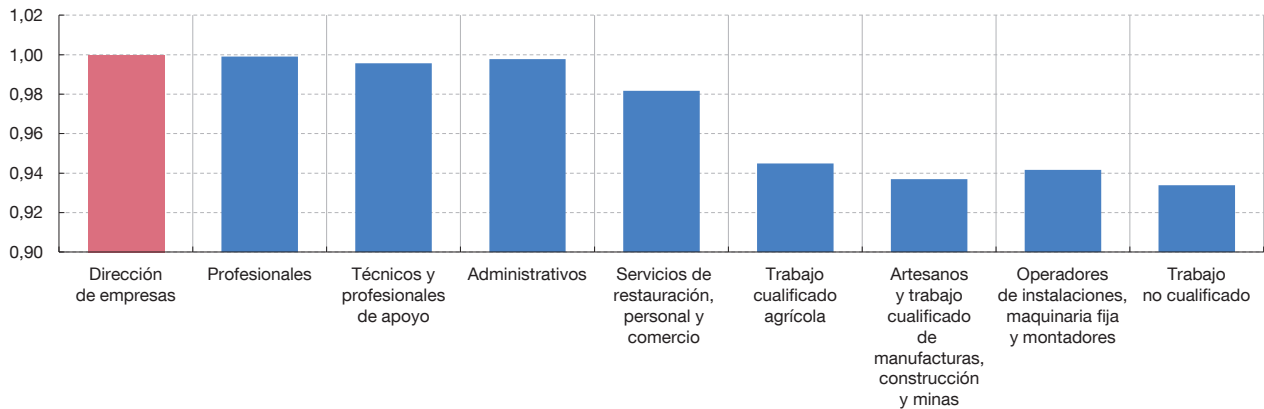
	Habilidades psicomotoras	Flexibilidad y coordinación corporal	Fuerza	Percepción general	Percepción visual	Percepción auditiva	Habilidades orales	Habilidades escritas	Habilidades cognitivas y analíticas	Habilidades vocales
Dirección de empresas	46,2	52,2	55,0	80,7	63,5	65,7	99,4	95,0	92,2	99,6
Profesionales	49,9	54,6	52,7	81,2	63,1	72,0	94,7	96,4	93,0	94,4
Técnicos y profesionales de apoyo	58,7	58,0	56,2	81,9	68,1	74,9	91,1	88,2	87,5	90,1
Administrativos	53,2	53,9	52,2	79,0	57,8	68,6	91,7	84,6	81,6	91,2
Servicios de restauración, personal y comercio	63,1	73,9	75,5	80,7	67,0	75,8	88,7	73,8	76,9	89,1
Trabajo cualificado agrícola	81,4	90,3	92,6	82,7	78,9	82,8	76,2	69,0	78,3	69,3
Artesanos y trabajo cualificado de manufacturas, construcción y minas	84,3	83,2	82,7	81,5	72,8	76,5	64,1	64,5	73,4	61,1
Operadores de instalaciones, maquinaria fija y montadores	87,9	81,2	80,6	86,6	82,0	89,7	69,4	68,4	73,4	67,6
Trabajo no cualificado	77,9	86,8	89,4	79,7	77,2	79,2	67,2	59,6	68,4	65,2

FUENTES: O\*NET, con emparejamiento de ocupaciones de Amuedo Dorantes y De la Rica (2011), y Banco de España.

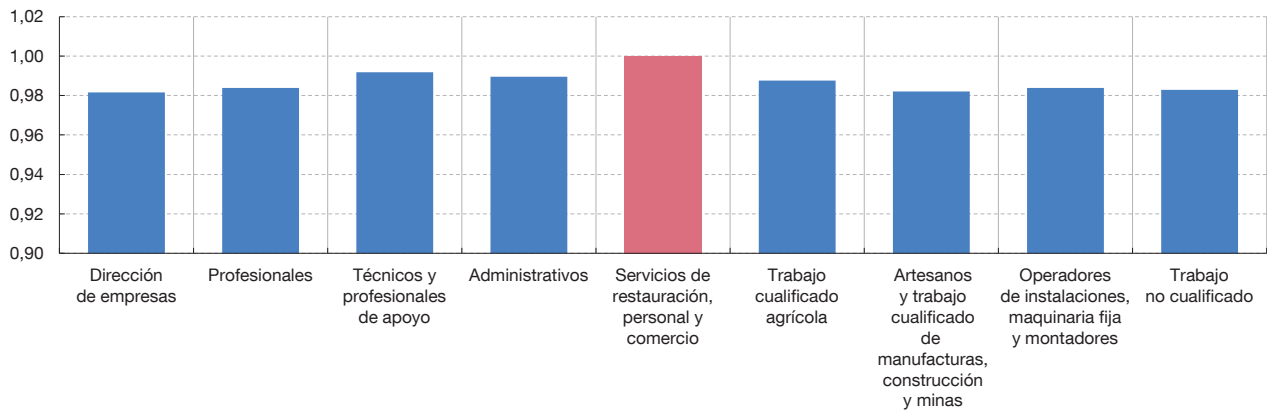
Una vez estimadas las diferentes habilidades utilizadas en cada ocupación, se puede analizar cuáles de estas ocupaciones son más parecidas entre sí. Utilizando un índice como el definido en el apartado anterior, que toma valor 100 cuando dos ocupaciones requieren exactamente las mismas habilidades y 0 si las habilidades desarrolladas en una ocupación no son requeridas en la segunda, cabe agrupar las ocupaciones en tres grandes grupos (véase gráfico 2). En primer lugar, se encuentran los trabajos intensivos en habilidades cognitivas. Estos incluirían dirección de empresas, profesionales, técnicos de apoyo y administrativos. En segundo lugar, los empleos que requieren esencialmente habilidades comunicativas, entre los que se incluye el personal en ocupaciones del comercio y servicios de restauración o los servicios personales. Finalmente, el tercer grupo sería el de las ocupaciones que requieren intensivamente habilidades manuales, que incluiría el trabajo cualificado agrícola, de manufacturas, construcción y minas, los artesanos, los operadores de instalaciones de maquinaria fija, los montadores y los trabajadores no cualificados. La comparación de las habilidades requeridas en cada uno de estos grupos sugiere que es improbable que un trabajador del grupo intensivo en habilidades cognitivas pueda desempeñar, sin formación adicional, una actividad que requiera de habilidades manuales, o viceversa. Sin embargo, las profesiones intensivas en habilidades comunicativas serían más versátiles, dado que son requeridas en una amplia gama de trabajos.

El cuadro 4 presenta el grado de desajuste entre los desempleados y los ocupados, de acuerdo con la anterior clasificación de las ocupaciones según sean intensivas en habilidades manuales, comunicativas o cognitivas. Los resultados tienden a confirmar las conclusiones del apartado anterior. El desajuste entre las habilidades de los ocupados y las de los desempleados es similar al que se estima en otros países, como Italia o el conjunto de la zona del euro, aunque superior al estimado para Reino Unido. En todos los países, la

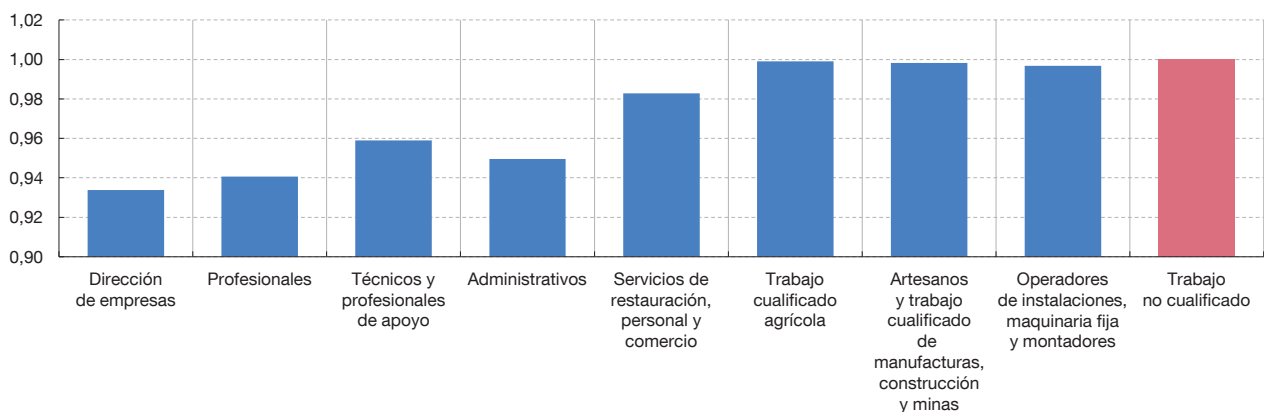
SIMILITUD OCUPACIONAL DE DIRECCIÓN DE EMPRESA CON RESTO DE OCUPACIONES



SIMILITUD OCUPACIONAL DE RESTAURACIÓN, PERSONAL Y COMERCIO CON RESTO DE OCUPACIONES



SIMILITUD OCUPACIONAL DEL TRABAJO NO CUALIFICADO CON RESTO DE OCUPACIONES



FUENTES: O\*NET, con emparejamiento de Amuedo Dorantes y De la Rica (2011), y Banco de España.

distribución de desempleados está sesgada hacia el grupo de trabajadores menos cualificados que en su último empleo ejercitaron trabajos que requerían habilidades manuales. Este porcentaje es más elevado en España que en otros países europeos, pero al mismo tiempo los empleos que requieren habilidades manuales son también más numerosos que en los países de nuestro entorno. En la medida en que los requerimientos de este tipo de

Ocupaciones CNO-2011	España		Zona del euro		Alemania		Italia		Reino Unido	
	Parados	Empleados	Parados	Empleados	Parados	Empleados	Parados	Empleados	Parados	Empleados
Habilidades cognitivas	20,6	42,9	25,3	51,2	25,3	55,3	24,2	48,0	39,4	56,2
Habilidades comunicativas	23,7	21,5	23,6	17,1	23,6	15,4	27,0	16,1	24,9	19,2
Habilidades manuales	55,7	35,6	51,2	31,8	51,2	29,3	48,8	35,9	35,8	24,7
Similitud de la estructura ocupacional actual con parados (a)	88,4		85,9		81,9		88,8		94,6	

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Se define como  $I = (\sum op \cdot oe) / (\sum op^2 \cdot \sum oe^2)^{1/2}$ , donde  $op$  y  $oe$  son dos vectores que describen el porcentaje de parados y empleados, respectivamente, según la agregación de ocupaciones de acuerdo con su intensidad en habilidades cognitivas, comunicativas y manuales.

habilidades sean estables en el tiempo, la especialización productiva de la economía española facilitaría la empleabilidad de los parados.

Con el objeto de ilustrar en qué sectores podrían recolocarse los parados, de acuerdo con las habilidades desempeñadas en su último trabajo, el gráfico 3 muestra los diferentes requerimientos de habilidades para cada sector de actividad. Se observa que, además de la construcción, los sectores con más posibilidades de emplear potencialmente a desempleados que dispongan de habilidades manuales son la agricultura, el servicio doméstico, la industria y los servicios de transporte. Por lo que se refiere a desempleados con habilidades comunicativas, entre los sectores que pueden requerir estas habilidades destacan la hostelería y el comercio. Finalmente, se observa un uso más intensivo de habilidades cognitivas en las actividades inmobiliarias, financieras y profesionales.

### Desajuste ocupacional según el patrón sectorial de crecimiento del empleo

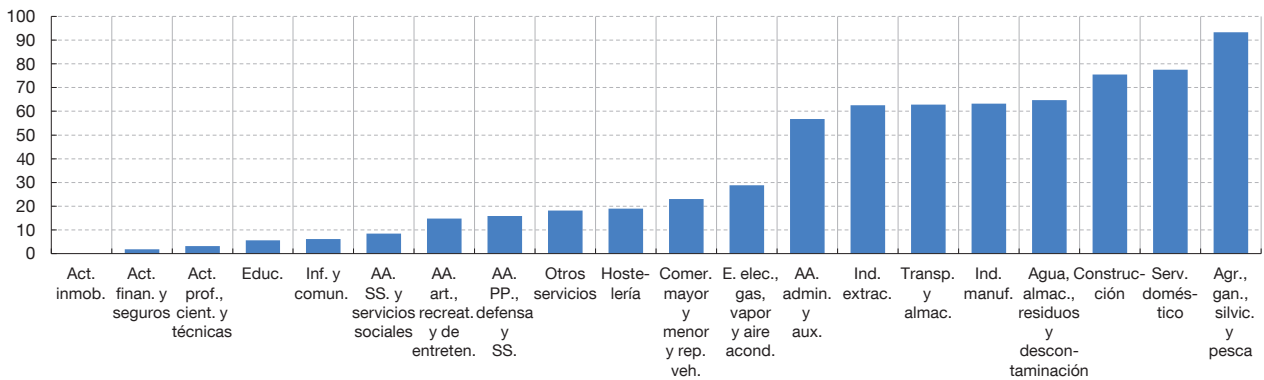
Los problemas de desajustes ocupacionales mencionados con anterioridad serán más o menos relevantes dependiendo de cuáles sean los sectores que resulten generadores de empleo en el futuro. Dada la dificultad que comporta prever el patrón de especialización sectorial en el futuro, el cuadro 5 calcula el grado de similitud entre los desempleados y los ocupados para distintos supuestos sobre la evolución de la estructura del empleo en los próximos años<sup>8</sup>. En la primera línea se toma como referencia la estructura sectorial correspondiente a finales de 2011. Como se ha mostrado anteriormente, el grado de semejanza es relativamente alto, debido al elevado peso relativo de los sectores que utilizan con mayor intensidad las habilidades más frecuentes entre los desempleados. Alternativamente se podría asumir una estructura sectorial del empleo que refleje la distribución por ramas de las vacantes ofrecidas en 2010<sup>9</sup>. Esta estructura sectorial sobrepondera la hostelería, mientras que infrapondera las manufacturas, por lo que el índice de similitud de los desempleados y de los empleos mejoraría respecto a la distribución sectorial actual. Un resultado similar se obtiene cuando para aproximar una posible estructura futura del empleo por ramas se utiliza la distribución del empleo de reciente creación (con antigüedad menor de un año).

Finalmente, se han realizado ejercicios contrafactuales para tratar de evaluar qué sucedería si la estructura sectorial en España convergiera con la europea. Así, en la cuarta fila del cuadro 5 se muestra el grado de similitud de los desempleados y de los ocupados cuando

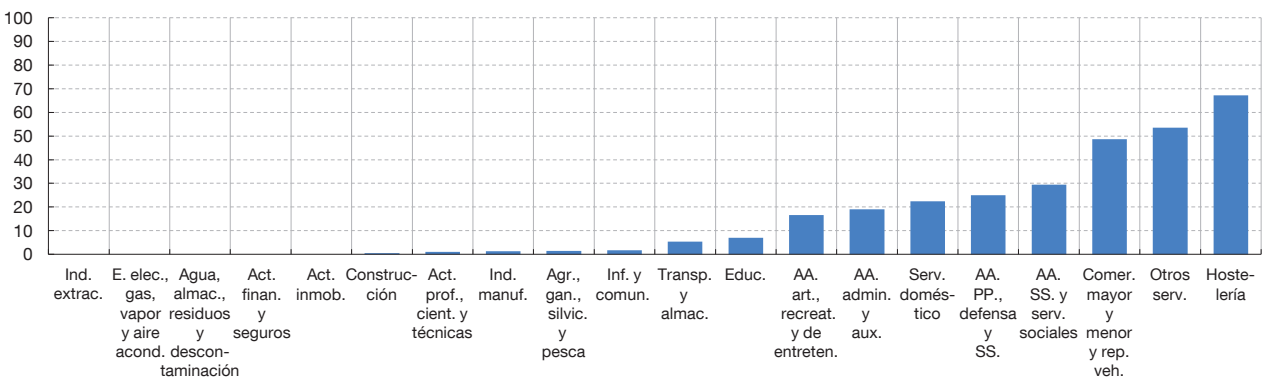
<sup>8</sup> Se asume que la distribución de ocupaciones dentro de un sector se mantiene constante y únicamente varía el peso relativo de los sectores de actividad.

<sup>9</sup> Utilizando los datos de vacantes por ramas de actividad de la Encuesta de Coyuntura Laboral de 2010.

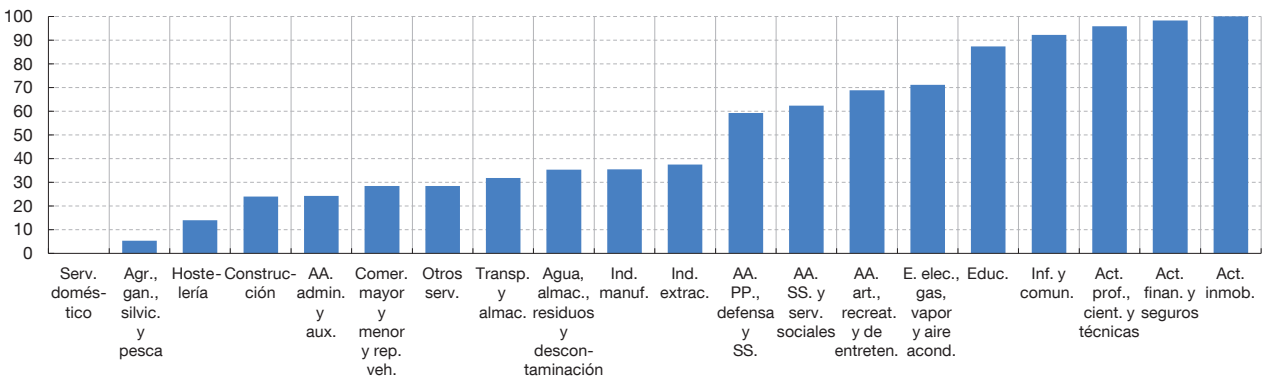
INTENSIDAD EN HABILIDADES MANUALES



INTENSIDAD EN HABILIDADES COMUNICATIVAS



INTENSIDAD EN HABILIDADES COGNITIVAS



FUENTES: O\*NET, con emparejamiento de Amuedo Dorantes y De la Rica (2011), y Banco de España.

se asume que la distribución sectorial del empleo en España se iguala a la existente en el promedio de la zona del euro. Además, en la quinta línea se asume que la distribución de ocupaciones dentro de cada rama de actividad también converge con la presente en la zona del euro. En estos dos casos, los resultados muestran un aumento considerable del desajuste ocupacional, ya que el empleo en la zona del euro está sesgado hacia actividades que utilizan con mayor intensidad las habilidades cognitivas. Es significativo que la similitud se reduce aún más cuando se aplica la distribución ocupacional europea, ya que en España la distribución de ocupaciones dentro de cada sector está sesgada hacia las ocupaciones intensivas en habilidades manuales y comunicativas.

%

	España
Estructura de empleos de España. IV TR 2011	87,5
Estructura sectorial de vacantes de España. 2010 (a)	90,0
Estructura sectorial de empleos con menos de un año de duración de España. IV TR 2011	91,1
Estructura sectorial de la zona del euro y tecnología de España. IV TR 2011	82,6
Estructura de empleos de la zona del euro. IV TR 2011	79,2

FUENTES: Eurostat, Encuesta de Población Activa (EPA), Encuesta de Coyuntura Laboral (ECL) y Banco de España.

a Las vacantes solo se reportan para la economía de mercado. Para el resto de la economía se ha supuesto que son equivalentes al empleo con menos de un año de duración de España según la EPA del IV TR 2011.

### Conclusiones

Este artículo intenta evaluar las dificultades de empleabilidad futura de los desempleados derivadas de los posibles desajustes entre las habilidades/ocupaciones demandadas por las empresas y las ofrecidas por los desempleados. Los distintos resultados obtenidos indican que, a pesar del fuerte proceso de reasignación sectorial del empleo derivado de la crisis, el grado de similitud entre las ocupaciones desempeñadas por los parados en su último empleo y las de los ocupados actuales es elevado en comparación con otros países europeos. Este resultado refleja, fundamentalmente, que el elevado peso de las ocupaciones de menor cualificación entre los parados se ve compensado por el peso, también superior al observado en otros países, de ese tipo de cualificaciones entre los ocupados. Cabe mencionar, no obstante, que, si la demanda de trabajo futura tendiera hacia una estructura más sesgada hacia las habilidades cognitivas y no manuales, como sucede en otros países europeos, la empleabilidad de los parados menos cualificados sería más reducida.

Estos resultados muestran la importancia de las políticas activas y pasivas de empleo a la hora de conseguir que los desempleados adquieran o mantengan aquellas habilidades necesarias para cubrir las vacantes que se puedan generar. Para tal fin, sería necesario que los servicios públicos de empleo, en colaboración con las agencias privadas de colocación, se acercaran a las necesidades reales de las empresas para cubrir sus vacantes, y que el sistema de formación profesional permitiera satisfacer de forma flexible la formación requerida por las empresas cuando se detectan desajustes entre el currículum de los desempleados y las habilidades requeridas por los puestos de trabajo ofertados.

19.6.2012.

### BIBLIOGRAFÍA

- AMUEDO DORANTES, C., y S. DE LA RICA (2011). «Complements or substitutes task specialization by gender and nativity in Spain», *Labour Economics*, n.º 18 (5).
- AUTOR, D., y D. DORN (2009). «This job is “getting old”: measuring changes in job opportunities using occupational age structure», *American Economic Review: Papers & Proceedings*, n.º 99 (2).
- GATHMANN, C., y U. SCHÖNBERG (2010). «How general is human capital? A task based approach», *Journal of Labour Economics*, n.º 28 (1).
- GAVILÁN, Á. (2012). «Wage inequality, segregation by skill and the price of capital in an assignment model», *European Economic Review*, n.º 56 (1).
- LJUNGQVIST, L., y T. SARGENT (1998). «The European unemployment dilemma», *Journal of Political Economy*, n.º 106 (3).
- PERI, G., y C. SPARBER (2009). «Task specialization, immigration, and wages», *American Economic Journal: Applied Economics*, n.º 1 (3).
- WASMER, E. (2004). «Interpreting Europe and U.S. labor market differences: The specificity of human capital investments», *Quarterly Journal of Economics*, n.º 117 (1).



## EL CICLO ECONÓMICO Y LA INVERSIÓN EN INTANGIBLES DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Este artículo ha sido elaborado por Paloma López-García, José Manuel Montero y Enrique Moral-Benito, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción<sup>1</sup>

La crisis económica está teniendo efectos muy visibles sobre las variables reales, con fuertes caídas de la producción y de la ocupación que se han traducido en un intenso repunte de la tasa de desempleo. Sin embargo, las implicaciones de este episodio sobre las variables económicas en el medio y largo plazo son más inciertas. El crecimiento a largo plazo de la economía podría verse afectado, por ejemplo, como resultado de la caída en la acumulación de los principales factores productivos, es decir, el trabajo y el capital. En ese sentido, la fuerte reducción de la inversión y el notable incremento en la tasa de destrucción de empresas se han traducido en un ajuste del *stock* de capital físico potencial. A su vez, la disminución del empleo y la persistencia del desempleo han incidido sobre la capacidad de expansión del factor trabajo a medio plazo.

Asimismo, se argumenta que la acumulación de capital tecnológico, motor del crecimiento económico en el largo plazo, también podría verse afectada por la crisis económica, dado que se ha producido una reducción significativa de la inversión empresarial en investigación y desarrollo (I+D)<sup>2</sup>, de alrededor del 7 % entre 2008 y 2010, aunque su porcentaje del PIB se ha mantenido estable en el entorno del 0,7 % (véase gráfico 1).

Este artículo analiza el patrón cíclico del gasto en innovación de las empresas españolas, utilizando datos de la Central de Balances del Banco de España y del panel de innovación tecnológica del INE. En particular, se proporciona evidencia relativa al efecto sobre el gasto en innovación de la interacción del ciclo económico y la posible existencia de restricciones financieras. Asimismo, también se extenderá este análisis a otras actividades que tienen un efecto positivo sobre la productividad empresarial, como el gasto en formación interna y en otros activos intangibles. El resto del artículo se organiza del siguiente modo: en la sección segunda se describe la teoría económica que estudia la relación entre los ciclos económicos y el crecimiento a largo plazo, con especial énfasis en el papel de la innovación, así como la evidencia empírica disponible acerca del carácter cíclico de la misma; en la sección tercera se describe el ejercicio empírico realizado, así como sus principales resultados; por último, la sección cuarta presenta unas breves conclusiones.

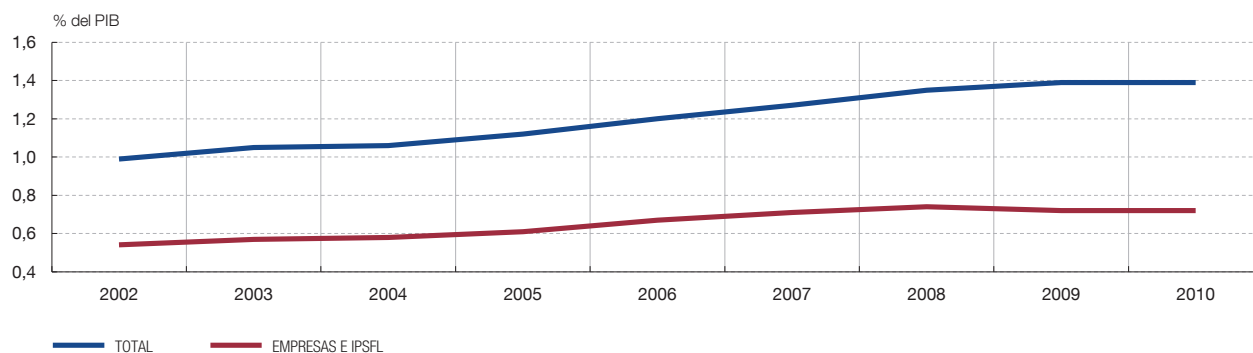
### Revisión de la literatura: ciclos y crecimiento a largo plazo

Durante muchos años, la teoría económica consideró los ciclos económicos y el crecimiento de la economía en el largo plazo como dos fenómenos independientes. Así, desde un punto de vista de política económica, los ciclos estarían relacionados con las políticas de demanda, fiscales o monetarias, mientras que el crecimiento a largo plazo respondería al crecimiento exógeno del nivel tecnológico. Esta dicotomía entre crecimiento en el largo y en el corto plazo comenzó a romperse con el desarrollo de la teoría de los ciclos reales [Kydland y Prescott (1982)] y, sobre todo, con la teoría del crecimiento endógeno [Romer (1990)].

<sup>1</sup> Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo del Banco de España n.º 1219, titulado *Business cycles and investment in intangibles: evidence from Spanish firms*, de los mismos autores.

<sup>2</sup> La inversión en I+D es solo una parte de la actividad innovadora de la empresa, entre la que se incluyen también, por ejemplo, la adquisición de tecnología (patentes) o de maquinaria que incorpore tecnología nueva, la acumulación de *know-how* o el aprendizaje práctico (lo que también se conoce por *learning by doing*).





FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Esta última consideraba que el crecimiento tecnológico era el resultado de las decisiones tomadas por los agentes económicos sobre la acumulación de capital humano e inversión en I+D, dado un entorno económico. Partiendo de esta premisa, el momento cíclico podría condicionar las decisiones de los agentes y estas, a su vez, influir en el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía. El signo de este impacto podría ser positivo si durante las fases expansivas del ciclo se diseñasen e implementasen innovaciones en el proceso productivo que redundaran en una mayor eficiencia de la empresa en el largo plazo<sup>3</sup>. Otro grupo de teorías, sin embargo, subraya que es durante las recesiones cuando se produce una reasignación eficiente de los recursos productivos, bien entre empresas, bien dentro de una misma empresa<sup>4</sup>, generándose un impacto positivo sobre la productividad agregada en el largo plazo. Según esta aproximación, las fases contractivas del ciclo podrían tener un impacto positivo sobre el crecimiento económico en el largo plazo, en la medida en que propiciarán una reasignación más eficiente de los recursos<sup>5</sup>.

La evidencia más reciente en relación con esta cuestión, centrada en el estudio de las correlaciones cíclicas del PIB y del gasto en innovación (aproximada mediante el gasto agregado en I+D), muestra, sin embargo, que este último tiende a aumentar durante las expansiones y a disminuir durante las recesiones en relación con su nivel potencial<sup>6</sup>. El acceso a datos microeconómicos —tanto de empresa como de rama productiva— ha ayudado a entender las razones que se encuentran detrás de este resultado, en particular el papel desempeñado por la presencia de restricciones de financiación de las empresas. Aghion *et al.* (2012) muestran, por ejemplo, que la inversión en I+D tiende a ser contracíclica —como predice la teoría del coste de oportunidad—, excepto para aquellas empresas con mayores problemas de acceso a la financiación externa. La importancia de la existencia de restricciones financieras en el caso de la I+D se ve reforzada por el hecho de que otras actividades que también contribuyen a la mejora de la productividad futura

3 Teoría del *learning by doing* [Arrow (1962)].

4 Teoría de la *destrucción creativa* [Schumpeter (1942)] en el primer caso, y teoría del *coste de oportunidad* [véase Aghion y Saint-Paul (1998)] en el segundo.

5 La reasignación de recursos —financieros y laborales— dentro de una misma empresa se haría, según la teoría del coste de oportunidad, de acuerdo con su coste relativo en cada momento del ciclo. Así, una empresa con recursos limitados elegiría qué parte de esos recursos dedicar a la producción y venta, y qué parte a actividades que aumentan la productividad interna, como la formación de personal o la I+D. Estas últimas son actividades que concentran su impacto en el largo plazo, pero tienen un coste en el corto. Este coste, también llamado «coste de oportunidad», depende de los ingresos a los que se ha de renunciar al distraer recursos de la actividad productiva de la empresa para reasignarlos a esos otros usos con rendimientos en el largo plazo. El coste de oportunidad de estas actividades disminuirá, por lo tanto, al caer las ventas de la empresa, esto es, durante las recesiones.

6 Véase Wälde y Woitek (2004) para una revisión de los estudios empíricos sobre la relación entre PIB y gasto en I+D agregado.

de la empresa, como, por ejemplo, la formación de personal, pero que son mucho menos dependientes de la disponibilidad de recursos financieros que la I+D, resultan comportarse de manera contracíclica, esto es, aumentan durante las fases recesivas del ciclo<sup>7</sup>.

En este artículo se analiza el impacto de los ciclos económicos sobre la inversión en activos intangibles de las empresas españolas, entre los que destaca la inversión en I+D, pero también otros intangibles, como la formación del personal o la compra de patentes y licencias para explotar comercialmente las invenciones de otros. La principal fuente estadística empleada en este ejercicio empírico es la Central de Balances del Banco de España, que recibe información periódica de las principales partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de una muestra de empresas que colaboran de forma voluntaria con el Banco de España<sup>8</sup>. En concreto, se utilizará un panel de algo más de 3.000 empresas para el período 1991-2010. Además, esta información se combinará con la procedente del panel de innovación tecnológica (PITEC)<sup>9</sup>, con el objeto de aproximar la facilidad con la que las empresas de la muestra pueden recurrir a fuentes de financiación externas. Esta encuesta contiene un conjunto de información muy rica acerca del proceso innovador de las empresas españolas para el período 2003-2009, incluyendo preguntas sobre los obstáculos a la innovación y, en particular, sobre la existencia de restricciones al crédito como factor limitador de la inversión en innovación.

Sobre la base de esta información, se realiza una regresión en la que la variable dependiente es la proporción de recursos invertidos en I+D (u otras inversiones en intangibles) y las variables objetivo son, en primer lugar, el cambio en las ventas de la empresa como *proxy* de la posición cíclica de la misma. Si este coeficiente es negativo, se podría concluir que la inversión relativa en I+D es contracíclica —cuando caen las ventas, la empresa invierte más en I+D, y viceversa—. En segundo lugar, se incluye en el modelo la interacción entre el cambio en las ventas y la *proxy* de las restricciones crediticias a las que se enfrenta la empresa. Un coeficiente positivo de esta interacción indicaría que, cuanto más restringidas están las empresas, menos contracíclica es la inversión relativa en I+D (dado el coeficiente negativo del cambio en ventas), pudiendo incluso hacerse procíclica para las empresas más restringidas, en la línea de lo sugerido por Aghion *et al.* (2012). Finalmente, se incluyen otras variables de control que potencialmente podrían afectar a la evolución de la inversión en activos intangibles, dada la elevada heterogeneidad del conjunto de datos con los que se trabaja, como variables ficticias de rama de actividad.

El cuadro 1 presenta los resultados de esta regresión utilizando la ratio de la inversión en I+D sobre la inversión total de la empresa como indicador de inversión en intangibles<sup>10</sup>. En primer lugar, el coeficiente negativo y significativo de la variable cambio en ventas en la columna [1] indicaría que la inversión en I+D tiene un comportamiento contracíclico en las empresas españolas. Esto podría interpretarse como que las empresas, cuando sufren

7 Véanse Nickell *et al.* (2001) y Geroski y Gregg (1997).

8 La muestra de empresas no ha sido, por lo tanto, seleccionada con criterios estadísticos, por lo que no es representativa de la población de empresas españolas. En concreto, existe una sobrerrepresentación de empresas grandes —en torno a la mitad de las empresas tienen más de 250 empleados— y de empresas cuya actividad principal es industrial o relacionada con la energía. Para una descripción detallada de los datos, véase López-García y Montero (2010).

9 Panel gestionado por el INE, la Fundación Española para la Ciencia y la Tecnología, y la Fundación Cotec. Véase [http://icono.publicaciones.fecyt.es/contenido.asp?dir=05\)Publi/AA\)panel](http://icono.publicaciones.fecyt.es/contenido.asp?dir=05)Publi/AA)panel).

10 Los resultados presentados en el cuadro 1 se basan en estimaciones mínimo cuadráticas, incluyendo efectos fijos para cada empresa y sector. Sin embargo, los resultados obtenidos considerando la potencial endogeneidad del cambio en ventas y las restricciones crediticias son muy similares y pueden encontrarse en el documento de trabajo.

Variable dependiente	Gasto en I+D / inversión total	Gasto en I+D / inversión total	Gasto en I+D / VAB	Gasto en I+D / EBE	Empleados I+D / total empleados
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]
$\Delta$ Ventas <sub>t</sub> (a)	-0,010*** (0,003)	-0,035** (0,015)	-0,041** (0,016)	-0,354*** (0,071)	-0,004** (0,002)
Restricción crediticia <sub>t-1</sub> (a)		0,079 (0,058)	0,019 (0,021)	-2,196 (1,749)	-0,019*** (0,006)
$\Delta$ Ventas <sub>t</sub> × RC <sub>t-1</sub> (a)		0,073** (0,032)	0,082** (0,032)	0,782*** (0,169)	0,007* (0,004)
Observaciones	21.676	17.506	17.518	17.518	15.572
Empresas	3.270	3.103	3.103	3.103	2.879

FUENTE: Banco de España.

a \*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística al 10 %, 5 % y 1 %, respectivamente. Las regresiones incluyen también *dummies* de empresa y sector.

un *shock* negativo, optan por sustituir inversión productiva de corto plazo por inversión en intangibles que mejore su productividad en el largo plazo.

La columna [2] del cuadro 1 incorpora el resto de las variables explicativas. Se observa que la interacción de las restricciones crediticias con el cambio en ventas tiene un coeficiente positivo y significativo. Esto indica que el efecto del ciclo económico (aproximado por la evolución de las ventas) sobre la inversión en I+D no es el mismo para todas las empresas. Concretamente, para una empresa que no esté restringida (es decir,  $RC_{it-1} = 0$ ) el efecto sería negativo y, por tanto, sus decisiones de inversión en I+D contracíclicas. Sin embargo, para una empresa cuyo índice de restricciones sea máximo (es decir, tome el valor 1), el efecto del cambio en ventas sobre la inversión en I+D sería positivo (es decir,  $-0,035 + 0,073 = 0,038$ ), indicando que la inversión en I+D tiene un comportamiento procíclico en dicha empresa. Por consiguiente, el efecto del ciclo económico sobre las decisiones de inversión en I+D de las empresas españolas depende de las dificultades que estas experimenten en el acceso al crédito. Concretamente, cuanto más restringida esté una empresa, más procíclica será su inversión en I+D, resultado similar al obtenido por Aghion *et al.* (2012) para un panel de empresas francesas.

En las siguientes columnas del cuadro 1 se evalúa la robustez de este resultado<sup>11</sup>. Para ello, se reestima la especificación de la columna [2] utilizando distintas definiciones de la variable dependiente. En concreto, en la columna [3] se emplea la ratio de la inversión en I+D sobre el valor añadido bruto de la empresa como variable dependiente; la columna [4] presenta los resultados obtenidos cuando se normaliza la inversión en I+D con el excedente bruto de explotación; finalmente, en la columna [5] se utiliza el número de empleados dedicados a actividades de I+D en la empresa sobre el número total de empleados. En los tres casos se confirma el resultado obtenido en la columna [2]: el comportamiento de las inversiones en I+D tiende a volverse procíclico en presencia de restricciones crediticias.

En resumen, los resultados presentados en el cuadro 1 ofrecen evidencia a favor de que, en ausencia de restricciones crediticias, las empresas españolas optan por dedicar una mayor proporción de sus recursos a actividades de I+D durante las recesiones, lo que

11 En el documento de trabajo pueden encontrarse ejercicios adicionales que confirman la robustez de nuestras estimaciones.

Variable dependiente	Gastos de formación/ gasto de formación + inversión total		Franquicias, licencias y patentes / inversión total	
	[1]	[2]	[3]	[4]
$\Delta$ Ventas <sub>t</sub> (a)	-0,006** (0,003)	0,001 (0,012)	-0,011 (0,014)	-0,044 (0,041)
Restricción crediticia <sub>t-1</sub> (a)		-0,026 (0,036)		0,182 (0,193)
$\Delta$ Ventas <sub>t</sub> × RC <sub>t-1</sub> (a)		-0,021 (0,031)		0,069 (0,112)
Observaciones	19.383	15.549	10.638	8.934
Empresas	3.079	2.879	2.275	2.101

FUENTE: Banco de España.

a \*, \*\*, \*\*\* denotan significatividad estadística al 10 %, 5 % y 1 %, respectivamente. Las regresiones incluyen también *dummies* de empresa y sector.

permitiría mejorar su productividad en el largo plazo. Sin embargo, en presencia de restricciones las empresas no puedan llevar a cabo dicha estrategia. Se concluye, por tanto, que el canal de las restricciones crediticias podría explicar, al menos en parte, el comportamiento procíclico de la I+D agregada en España.

A continuación se analizan el comportamiento cíclico y el efecto de las restricciones crediticias sobre otras dos inversiones en intangibles: la inversión en capital humano —aproximada mediante el gasto en formación de los empleados— y la inversión en conocimiento externo a la empresa —aproximada a través de la adquisición de franquicias, licencias y patentes—.

El cuadro 2 presenta los resultados obtenidos al repetir las estimaciones considerando estas inversiones en otros intangibles<sup>12</sup>. Por un lado, la columna [1] apunta a un comportamiento contracíclico del gasto en formación, que confirma el hallazgo de Galí y Ham-mour (1993). Por otro lado, al considerar las restricciones crediticias en la columna [2], se encuentra que estas no desempeñan un papel significativo en la decisión de las empresas sobre los recursos dedicados a la formación de sus empleados. Como sugieren Nickell *et al.* (2001), esto puede deberse al hecho de que la formación de los empleados de la empresa es relativamente más costosa en términos de tiempo que en términos monetarios. Finalmente, las estimaciones de las columnas [3] y [4] se refieren a la proporción de la inversión total que se dedica a compra de patentes, franquicias o licencias. Dichas estimaciones sugieren que estas inversiones parecen estar desconectadas del ciclo económico, ya que ningún coeficiente resulta significativo. Además, las restricciones en el acceso al crédito tampoco parecen tener ningún efecto significativo. Este comportamiento cíclico tan diferenciado entre la inversión en I+D y la compra de patentes podría sugerir algún tipo de sustituibilidad entre ambas formas de innovación, una realizada dentro de la empresa y otra adquirida por la empresa, pero llevada a cabo por otros<sup>13</sup>.

## Conclusiones

La inversión en actividades que impulsen la innovación o la formación del personal aumenta la productividad de la empresa en el largo plazo y, por tanto, el crecimiento potencial

12 Nótese que en el documento de trabajo se presentan ejercicios de robustez que confirman los resultados mostrados en el cuadro 2.

13 En el documento de trabajo se investigan con detalle las relaciones de complementariedad de ambas inversiones en intangibles, encontrando evidencia a favor de cierto grado de sustituibilidad entre innovación llevada a cabo dentro (I+D) y fuera (compra de patentes) de la empresa.

de la economía. El comportamiento cíclico de estas actividades es, además, relevante porque podría mitigar o exacerbar los efectos de las crisis económicas sobre el crecimiento económico en el largo plazo. Por ejemplo, una reducción de esta inversión en las fases recesivas podría generar un efecto negativo más persistente sobre el crecimiento. En este artículo se contrasta el comportamiento cíclico de estas variables en el caso español. Se encuentra que la inversión en este tipo de activos intangibles de las empresas españolas tiene un carácter contracíclico. Sin embargo, los resultados muestran que en aquellas empresas con dificultades para acceder a financiación externa este carácter contracíclico se podría ver mitigado, pudiendo llegar a convertirse en procíclico.

18.6.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGHION, P., y G. SAINT-PAUL (1998). «On the Virtue of Bad Times: An Analysis of the Interaction between Economic Fluctuations and Productivity Growth», *Macroeconomic Dynamics*, vol. 2, pp. 322-344.
- AGHION, P., G.-M. ANGELETOS, A. BANERJEE y K. MANOVA (2010). «Volatility and growth: Credit constraints and the composition of investment», *Journal of Monetary Economics*, vol. 57 (3), pp. 246-265.
- AGHION, P., P. ASKENAZY, N. BERMAN, G. CETTE y L. EYMARD (2012). «Credit Constraints and the Cyclicalit y of R&D Investment: Evidence from France», *Journal of the European Economic Association*, de próxima publicación.
- ARROW, K. J. (1962). «The Economic Implications of Learning by Doing», *Review of Economic Studies*, vol. 29 (3), pp. 155-173.
- GALÍ, J., y M. HAMMOUR (1993). «Long-Run Effects of Business Cycles», manuscrito inédito.
- GEROSKI, P. A., y P. GREGG (1997). *Coping with Recession: UK company performance in adversity*, Cambridge University Press.
- KYDLAND, F. E., y E. C. PRESCOTT (1982). «Time to Build and Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, vol. 50, pp. 1345-1370.
- LÓPEZ-GARCÍA, P., y J. M. MONTERO (2010). «Understanding the Spanish Business Innovation Gap: the Role of Spillovers and Firms' Absorptive Capacity», Documentos de Trabajo, n.º 1015, Banco de España. De próxima publicación en *Economics of Innovation and New Technology*.
- NICKELL, S., D. NICOLITSAS y M. PATTERSON (2001). «Does Doing Badly Encourage Management Innovation?», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 63 (1), pp. 5-28.
- ROMER, P. (1990). «Endogenous Technological Change», *Journal of Political Economy*, 98 (5), pp. 71-102.
- SCHUMPETER, J. (1942). *Capitalismo, socialismo y democracia*, Ediciones Aguilar, Madrid, 1952.
- WÄLDE, K., y U. WOITEK (2004). «R&D Expenditure in G7 Countries and the Implications for Endogenous Fluctuations and Growth», *Economics Letter*, vol. 82, pp. 91-97.

## CRECIMIENTO A LARGO PLAZO Y PERSPECTIVAS DEMOGRÁFICAS EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

Este artículo ha sido elaborado por Galo Nuño, Cristina Pulido y Rubén Segura-Cayueta, durante su estancia en la DGA de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

El prolongado período de robusto crecimiento experimentado por la mayoría de las economías avanzadas durante la mayor parte de las dos últimas décadas se truncó con el desencadenamiento de la crisis económica y financiera global, en 2007-2008. Desde entonces, los responsables de la política económica han tratado de atenuar el impacto de la crisis y lograr que estas economías retornen a una senda de crecimiento sostenible. No obstante, con independencia de los problemas que están en el origen de la crisis actual, numerosas regiones avanzadas se enfrentan a importantes retos de medio y largo plazo, que pueden limitar el crecimiento en el futuro y requieren un diagnóstico certero que permita la introducción de medidas apropiadas de política económica.

En concreto, muchas economías avanzadas están entrando en una nueva fase de desarrollo, caracterizada, inicialmente, por un menor crecimiento de la población en edad de trabajar y, posteriormente, por un descenso de la misma. En algunos países, como Japón, este proceso comenzó hace dos décadas, mientras que en otros se ha iniciado más recientemente o se afrontará previsiblemente en los próximos años. A medida que este patrón demográfico se vaya materializando, las economías avanzadas deben estar preparadas para encarar un futuro en el que prevalezcan unas tasas de crecimiento del PIB más modestas que en períodos anteriores.

Aunque, en términos generales, esta tendencia demográfica no tiene *a priori* una implicación definida sobre la tasa de crecimiento del PIB *per capita*, existen algunos riesgos asociados al descenso en el ritmo de expansión del PIB agregado. En primer lugar, el descenso de la población en edad de trabajar y el menor crecimiento del producto pueden reforzarse mutuamente a través de los flujos migratorios, que son un factor determinante, como se señalará más adelante, en las proyecciones demográficas. La ralentización del crecimiento suele reducir la inmigración, en términos netos, porque hay menos oportunidades de trabajo, lo que se traduce en un retroceso de la población activa y, por tanto, del crecimiento potencial de la economía.

Pero, además, hay canales indirectos. La reducción de la población en edad de trabajar afecta negativamente a la sostenibilidad de las deudas pública y privada, lo que puede incidir sobre la capacidad de crecimiento. *Ceteris paribus*, la capacidad de atender el servicio de la deuda es menor, al distribirse la carga asociada entre una población en edad de trabajar estable o en descenso y al incrementarse la población retirada, que tiende a presentar tasas de ahorro más reducidas, lo que puede dificultar la financiación de la deuda. Por otro lado, una estructura demográfica más avejentada o donde los flujos migratorios son menores puede tener un impacto negativo sobre el precio de activos como la vivienda, debido a la contracción de su demanda, con consecuencias potencialmente importantes en los balances de los hogares y de las instituciones financieras y, en última instancia, sobre el crecimiento.

<sup>1</sup> Este artículo es un resumen del Documento Ocasional de los mismos autores titulado *Long-run growth and demographic perspectives in advanced economies*, de próxima publicación. Galo Nuño trabaja en la actualidad en el Banco Central Europeo, y Rubén Segura-Cayueta, en The Bank of America Merrill Lynch.

La identificación de los factores que subyacen a la reducción del crecimiento —de naturaleza estructural, asociados en parte a las tendencias demográficas, o de carácter temporal, vinculados al ciclo económico— es relevante desde el punto de vista del diseño de las políticas económicas. Por poner un ejemplo, la falta de consideración de estos desarrollos demográficos puede conducir a errores de estimación de la brecha de producto (definida como la diferencia entre el PIB observado y el potencial) y, por tanto, a la aplicación de políticas expansivas que, eventualmente, podrían ser contraproducentes.

Este artículo ofrece una valoración de las perspectivas de crecimiento a largo plazo en las economías avanzadas, a la luz de la evolución previsible de la población en edad de trabajar. Este enfoque se abstrae de otros factores fundamentales para determinar el crecimiento de largo plazo, como la convergencia tecnológica, y de otros condicionantes estructurales, institucionales y de política, cuya estimación es de carácter más especulativo. Por tanto, aunque el ejercicio —centrado en las economías avanzadas— debe ser tomado con un elevado grado de cautela, ofrece la ventaja de la simplicidad y de la menor incertidumbre respecto a la información utilizada.

En la siguiente sección se repasan brevemente algunos resultados de la literatura académica sobre el crecimiento económico. En la tercera se analizan detalladamente las proyecciones demográficas de las economías avanzadas publicadas por Naciones Unidas, y en la cuarta se presentan algunas estimaciones sobre el crecimiento promedio en algunas economías avanzadas en las dos próximas décadas. El artículo finaliza con una breve sección de conclusiones.

## El crecimiento económico en el largo plazo y sus determinantes

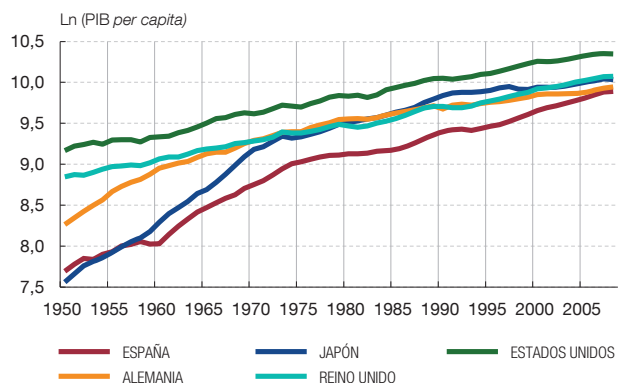
A principios del siglo XIX, la economía del Reino Unido registró un notable aumento de la productividad, definida como la tasa de crecimiento del producto por trabajador, y también del crecimiento del producto por persona en edad de trabajar, que es el concepto que se utilizará en este artículo. Este impulso fue el resultado de la transición, asociada a la Revolución Industrial, de una economía tradicional a un sistema capitalista y supuso un salto trascendental en el desarrollo económico de las naciones. En el siglo XX, Estados Unidos reemplazó al Reino Unido en términos de liderazgo tecnológico. Desde mediados del siglo pasado, la tasa de crecimiento del PIB por persona en edad de trabajar en Estados Unidos ha oscilado en torno a un valor constante del 1,7%. Pese a las fluctuaciones observadas, el crecimiento tendencial ha sido bastante estable. Así, como se muestra en el gráfico 1, el logaritmo del PIB *per capita* en el año 2000 se podría haber pronosticado con un escaso margen de error si se hubieran extrapolado (simplemente, trazando una línea recta) los datos de crecimiento observados en la fase inicial de la muestra: por ejemplo, en el período 1950-1965.

La literatura económica neoclásica aportó una primera explicación para la estabilidad del crecimiento tendencial del PIB sobre la población en edad de trabajar [véase, por ejemplo, Solow (1956)]. En este marco teórico, siempre que los rendimientos a escala del trabajo y del capital sean decrecientes, la tasa de crecimiento a largo plazo (o de estado estacionario, es decir, una vez el sistema esté en equilibrio) del PIB *per capita* es igual a la tasa de crecimiento de la denominada «productividad total de los factores», lo que significa que dependerá únicamente del progreso tecnológico. Posteriormente, la literatura sobre crecimiento endógeno pasó a explicar el proceso de desarrollo tecnológico como el resultado de los procesos de investigación e innovación desarrollados con el fin de obtener determinadas rentas monopolísticas<sup>2</sup>. Esta literatura explica la tasa de crecimiento a largo

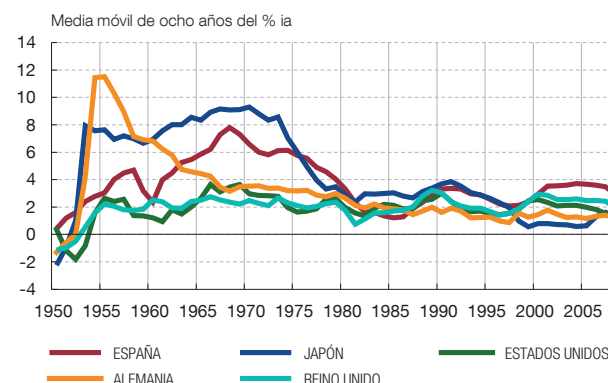
2 Véanse, por ejemplo Romer (1990) o Aghion y Howitt (1992).



PIB PER CAPITA



PIB PER CAPITA



FUENTE: *Historical Statistics of the World Economy*, de Angus Maddison.

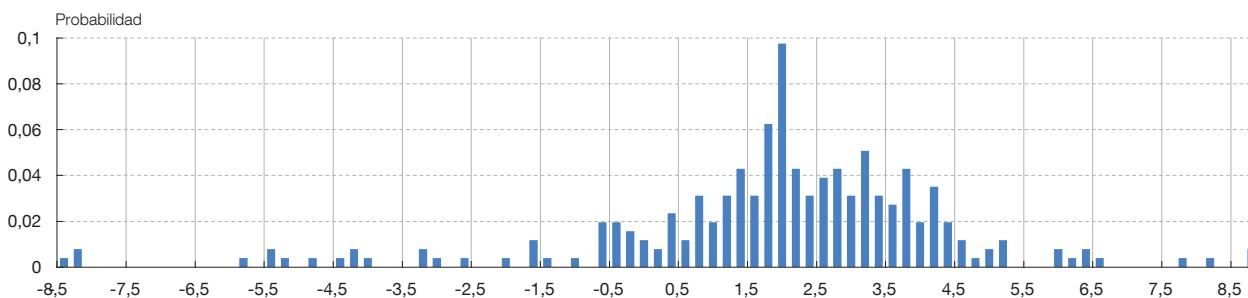
a Expresado en dólares internacionales Geary-Khamis de 1990.

plazo de la tecnología como una función de las diversas barreras existentes a la iniciativa empresarial y a la productividad de las actividades de investigación y desarrollo (I+D).

¿Explican estos modelos teóricos la evolución observada de la tasa de crecimiento potencial por países? Para responder a esta pregunta hay que distinguir entre las economías avanzadas —entendiendo estas como las que han alcanzado una elevada convergencia con el líder tecnológico— y los países en desarrollo, en los que la distancia con el líder es sustancial. Como se muestra en el gráfico 1, en el caso de los países avanzados, su PIB *per capita* fue convergiendo en el siglo XX hasta alcanzar sendas de crecimiento paralelas a la del líder tecnológico, Estados Unidos. El proceso de convergencia no fue homogéneo, ya que en algunos países —como Alemania o Francia— comenzó en el siglo XIX y, tras verse interrumpido (y cambiar de sentido temporalmente) en las dos guerras mundiales, continuó hasta finales de los ochenta del siglo XX, cuando puede decirse que esas economías culminaron su proceso de convergencia tecnológica; no obstante, han seguido manteniendo un diferencial significativo con Estados Unidos en términos de renta *per capita*. En otros países, como Japón o España, el proceso arrancó más tarde y se aceleró en el período de postguerra, de modo que al final de siglo sus tasas de crecimiento promedio ya habían convergido con las de Estados Unidos.

El modelo de Solow predice este tipo de convergencia económica. Cuando un país atrasado comienza a acumular capital, su tasa de crecimiento aumenta por encima de la del país líder en tecnología, y este efecto sobre el crecimiento se desvanece progresivamente a medida que su capital *per capita* se aproxima al del país líder. Sin embargo, el modelo de Solow predice la convergencia no solo de las tasas de crecimiento, sino también de los niveles de renta *per capita*, un rasgo no refrendado por los datos. La nueva generación de modelos de crecimiento endógeno, como el de Howitt (2000), consigue explicar también este hecho como una consecuencia de las barreras a la incorporación de tecnología entre los países seguidores y el líder. En estos modelos, las reformas estructurales logran reducir la brecha en el nivel de renta *per capita*, pero no generan un aumento permanente de la tasa de crecimiento a largo plazo<sup>3</sup>, manteniéndose, por tanto, la hipótesis de

<sup>3</sup> No obstante, las reformas estructurales sí generan un aumento de la tasa de crecimiento en el proceso de transición de un nivel de renta a otro más alto.



FUENTES: División de Población de Naciones Unidas (*World Population Prospects: The 2010 Revision*) y Banco Mundial.

- a La productividad se define como la ratio entre el PIB real y la población (de 15 a 64 años). Se presentan las tasas de crecimiento de esta variable para una muestra de 16 economías avanzadas (Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Holanda, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido y Suecia) en el período 1995-2010.

convergencia al ritmo de crecimiento del líder tecnológico. Esta hipótesis se ve validada por los datos de las dos últimas décadas para las economías avanzadas. En efecto, como se aprecia en el gráfico 2, que presenta el histograma de las tasas de crecimiento anual del PIB sobre la población en edad de trabajar<sup>4</sup> en el período 1995-2010, para una muestra de 16 economías avanzadas<sup>5</sup>, la media de la distribución se sitúa en el 1,7% —coincidiendo, de este modo, con el promedio observado en Estados Unidos en el período 1950-2010—<sup>6</sup>. Por su parte, la varianza de la distribución recoge la volatilidad de los ciclos económicos.

El problema es más complejo si se consideran los países en desarrollo, en los que no se aprecia, con carácter general, un proceso de convergencia hacia los países más avanzados tecnológicamente. A grandes rasgos, los países en desarrollo pueden subdividirse en dos grupos: el de países que están inmersos realmente en un proceso de convergencia y el de los que no han conseguido aún activar ese proceso o han revertido a una situación de estancamiento. Naturalmente, algunos países pasaron de un grupo al otro durante el siglo pasado (y en ocasiones cambiaron de grupo varias veces), reflejando los denominados «milagros» o «desastres» económicos. Según Howitt y Mayer-Foulkes (2005), incluso los países que se encuentran en el primer grupo pueden converger a una tasa de crecimiento inferior a la de los países avanzados, debido a la existencia de barreras muy marcadas a la incorporación de tecnología. En todo caso, parece claro que la evaluación de la tasa de crecimiento potencial futura de las economías emergentes es una tarea más compleja que en el caso de las avanzadas, en el que se centra este artículo.

## Proyecciones demográficas

Dado un crecimiento constante en el largo plazo de la ratio de producción sobre población en edad de trabajar<sup>7</sup> en las economías que han culminado su proceso de convergencia con el líder tecnológico, las perspectivas de crecimiento del PIB vienen determinadas

4 Cabe señalar que hasta ahora se han utilizado indistintamente los conceptos de PIB *per capita* o PIB por población en edad de trabajar. En el pasado, la evolución y la tasa de crecimiento de estos dos valores han sido similares en la mayor parte de los países, pero en el futuro se diferenciarán a medida que la población envejezca y se reduzca la población en edad de trabajar. Por consiguiente, en lo sucesivo siempre se hará referencia al PIB por población en edad de trabajar, que es la variable correcta que se ha de analizar.

5 La muestra de países elegidos para este trabajo está integrada por Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Holanda, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido y Suecia, y ha venido determinada por la disponibilidad de datos. En todo caso, constituye una muestra representativa de las economías avanzadas de la OCDE.

6 Otras medidas de tendencia central, como la moda y la mediana, también se sitúan en torno al 1,7%.

7 La población en edad de trabajar suele definirse como el número de personas con edades comprendidas entre los 15 y los 64 años.

	Año de máxima población en edad de trabajar (a)	Población en edad de trabajar en 2027 / Población en edad de trabajar en 2012	Población en edad de trabajar en 2027 / Máxima población en edad de trabajar
Alemania	1997	89	86
Australia	2100	110	85
Canadá	2078	101	90
España	2024	101	100
Estados Unidos	2100	104	81
Finlandia	2010	93	92
Francia	2099	100	92
Holanda	2010	95	95
Irlanda	2100	110	84
Islandia	2100	108	90
Italia	2010	95	95
Japón	1995	89	81
Noruega	2100	103	87
Nueva Zelanda	2100	107	89
Reino Unido	2047	103	98
Suecia	2100	101	95

FUENTE: División de Población de Naciones Unidas (*World Population Prospects: The 2010 Revision*).

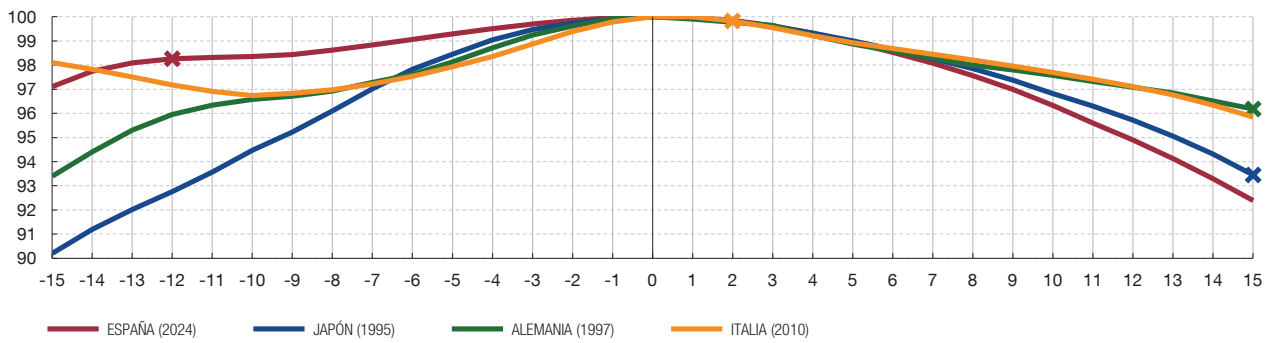
- a El color verde indica que el país no alcanzará su nivel máximo de población en edad de trabajar en un futuro cercano. El color naranja indica que el país alcanzará su nivel máximo de población en edad de trabajar en un futuro cercano. El color granate indica que el país ha alcanzado ya su nivel máximo de población en edad de trabajar.

principalmente por las proyecciones demográficas. En las economías avanzadas, estas presentan un panorama heterogéneo en las próximas décadas. Aunque, en principio, las proyecciones sobre población son más fiables que las relativas a otras variables, ya que conllevan una elevada inercia —por ejemplo, la mayor parte de la población en edad de trabajar en 2025 ha nacido ya—, en ocasiones, la variabilidad de los flujos migratorios y su relación con la evolución económica pueden aumentar la incertidumbre en torno a la evolución demográfica, por lo que estas proyecciones deben valorarse con cautela.

Los datos para las proyecciones demográficas utilizadas en este artículo se han tomado de la publicación titulada *World Population Prospects: The 2010 Revision* [ONU (2011b)], elaborada por la División de Población del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Organización de las Naciones Unidas (en lo sucesivo, UNPD), el principal referente en este campo de las ciencias sociales. De esta fuente de información se toman, para cada país de la muestra, datos anuales sobre la población total con edades comprendidas entre 15 y 64 años para el período 1950-2100. En la base de datos original, las proyecciones hasta 2100 contemplan ocho variantes diferentes, que corresponden a distintos supuestos sobre fecundidad, mortalidad y migración internacional. Los resultados presentados en este artículo están basados en las proyecciones de población bajo el escenario que descansa sobre los supuestos de fecundidad media y mortalidad y migración internacional normales<sup>8</sup>.

En el cuadro 1 se resumen las proyecciones de la UNPD para la población en edad de trabajar referidas a la muestra de países empleada en este trabajo. La información presentada

<sup>8</sup> Para más detalles sobre los supuestos que subyacen a este escenario, así como para una descripción más detallada de los escenarios alternativos, véanse Nuño, Pulido y Segura-Cayuela (2012) y ONU (2011b).



FUENTE: División de Población de Naciones Unidas (*World Population Prospects: The 2010 Revision*).

a Para cada país, el año entre paréntesis es aquel en el que se alcanza el máximo de la población en edad de trabajar. El símbolo x representa el año 2012.

incluye el año en el que se alcanza el nivel máximo de este segmento de la población en cada país<sup>9</sup>, la ratio entre la población en edad de trabajar en 2027 y en la actualidad, así como la ratio entre la población en edad de trabajar en 2027 y el nivel máximo de esta variable en el horizonte considerado. A la luz de estas proyecciones, cabe distinguir dos grupos de países. Por un lado, aquellos en los que se prevé un aumento de la población en edad de trabajar durante la totalidad o la mayor parte del período analizado. Estos países son Australia, Estados Unidos, Irlanda, Islandia, Noruega, Nueva Zelanda y Suecia (en todos ellos, el nivel máximo de población no se alcanza antes de 2100), Canadá (que registra el nivel máximo en 2078), Francia (que lo alcanza en 2099) y Reino Unido (que lo hace en 2047). Por otro lado, un segundo grupo de países experimentará previsiblemente una evolución demográfica menos favorable. Entre ellos, Alemania, Finlandia, Italia, Holanda y Japón han alcanzado ya el nivel máximo de población en edad de trabajar. Finalmente, España lo alcanzará en 2024, tras doce años en los que la población en edad de trabajar avanzará muy lentamente.

Estas proyecciones ponen de manifiesto una elevada heterogeneidad en la evolución de la población en edad de trabajar. Así, por ejemplo, se espera que en 2027 se reduzca en comparación con los niveles actuales en Alemania y Japón (en un 11 %), Finlandia (7 %), e Italia y Holanda (5 %). Por el contrario, se anticipan aumentos en Australia e Irlanda (de un 10 %), Islandia (8 %), Nueva Zelanda (7 %) y Estados Unidos (4 %). En otras palabras, habrá una diferencia de 21 puntos porcentuales (pp) en la evolución relativa en el período 2012-2027 de la población en edad de trabajar entre los países con la evolución demográfica más favorable (Australia e Irlanda) y desfavorable (Alemania y Japón), lo que probablemente condicionará drásticamente su evolución económica relativa.

Por otro lado, también resulta relevante conocer la dinámica de la población en edad de trabajar en torno a los niveles máximos. El gráfico 3 muestra la evolución de la población en edad de trabajar para cuatro de los países con perspectivas demográficas más complejas: Alemania, España, Italia y Japón. En el gráfico se representa un horizonte de treinta años: los quince anteriores —que aparecen con valores negativos en el eje de abscisas—

<sup>9</sup> En algunos países de la muestra, la población en edad de trabajar presenta una tendencia creciente a lo largo de todo el horizonte de proyección, que previsiblemente se extenderá más allá del mismo. Para estos países se ha tomado 2100 (final del período de proyección) como el año en el que la población en edad de trabajar alcanza el máximo.

y los quince posteriores —valores positivos— a la fecha —representada con valor 0 en el gráfico— en que, para cada país, se alcanza el máximo de esta variable. Todos los países están alineados en los máximos y la cruz que aparece en cada línea representa la situación actual (2012). La población se ha normalizado en 100 en su nivel máximo y la leyenda muestra el año en el que la población en edad de trabajar alcanzó (o lo hará previsiblemente en el caso de España) el máximo. Como puede observarse, los cuatro países siguen tendencias demográficas similares, siendo Japón y Alemania los pioneros en esta transición demográfica.

De acuerdo con estas proyecciones, la población en edad de trabajar continuará aumentando ligeramente en España hasta 2024, es decir, el máximo se sitúa dentro de doce años. El resto de países ya ha alcanzado ese máximo (como refleja la cruz situada en valores positivos del eje). No obstante, a partir de esa fecha se prevé que esta variable tienda a disminuir en España a un ritmo incluso mayor que el observado en Japón después de 1995, que es mucho más rápido que el registrado en Alemania después de 1997 o en Italia en la actualidad.

## Proyecciones de crecimiento

A la luz del análisis anterior, en esta sección se presentan las proyecciones de crecimiento del PIB a largo plazo (a las que nos referiremos como proyección de largo plazo, en lo sucesivo) que resultan de combinar las proyecciones demográficas de la UNPD sobre la población en edad de trabajar (15-64 años) con el supuesto de una tasa de crecimiento del producto por persona en edad de trabajar constante, del 1,7 %.

Los resultados se recogen en el gráfico 4 para una submuestra de países<sup>10</sup>. En primer lugar, en las cuatro primeras columnas se presentan datos históricos: las tres primeras corresponden a los tres decenios comprendidos entre 1978 y 2007, y la cuarta, al período de crisis, 2008-2011. En cada una de ellas se representan las tasas medias observadas de crecimiento de la población en edad de trabajar y del PIB<sup>11</sup>, así como la estimación del PIB de largo plazo. Además, se presentan dos columnas adicionales en las que se muestran las proyecciones de crecimiento de la población en edad de trabajar y del PIB para las dos próximas décadas.

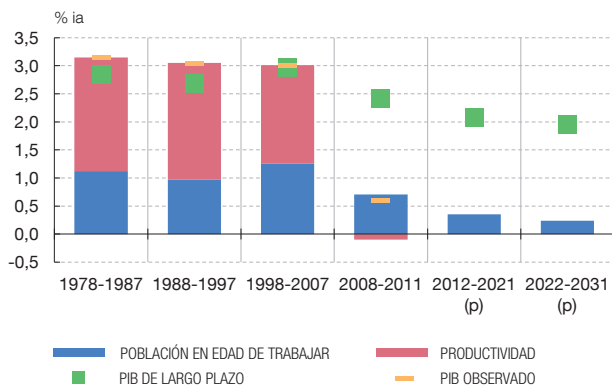
De acuerdo con la comparación de los datos históricos con las proyecciones a futuro, cabe esperar, en primer lugar, una notable desaceleración del crecimiento en las dos próximas décadas. En los tres decenios anteriores a la crisis (1978-2007), la tasa media de crecimiento del PIB, en promedio para el conjunto de los países analizados, fue del 2,9 %, ligeramente superior a la proyección de largo plazo, que fue del 2,5 %. Esta evolución fue resultado de un intenso crecimiento de la población en edad de trabajar (0,8 %) y del aumento del producto por persona en edad de trabajar (un crecimiento observado del 2,1 %, frente a un incremento tendencial del 1,7 %). En las dos próximas décadas se prevé que el crecimiento de la población en edad de trabajar se detenga (tasa media del 0 %), lo que se traducirá, de acuerdo con los supuestos planteados en este artículo, en una tasa de crecimiento del PIB del 1,7 %. Por tanto, las economías avanzadas experimentarán *ceteris paribus* una pérdida de crecimiento superior a 1 pp con respecto a las tasas anteriores a la crisis, debido únicamente a consideraciones demográficas.

No obstante, esta desaceleración reviste una notable heterogeneidad entre países. Los más afectados por el declive demográfico —Alemania, España, Finlandia, Italia, Holanda

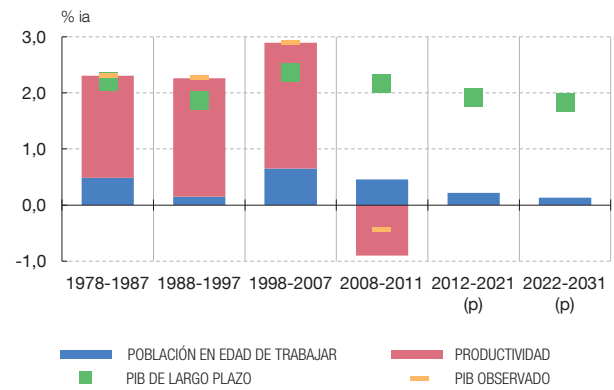
10 Los resultados para la muestra completa de países pueden consultarse en el cuadro 2 de Nuño, Pulido y Segura-Cayuela (2012).

11 Los datos históricos del PIB proceden de la base de datos *World Bank WDI*, a precios constantes.

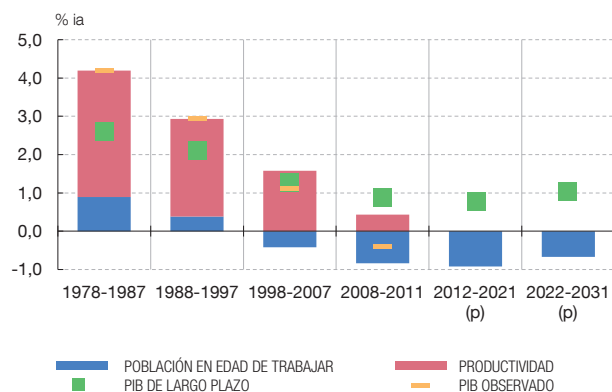
ESTADOS UNIDOS



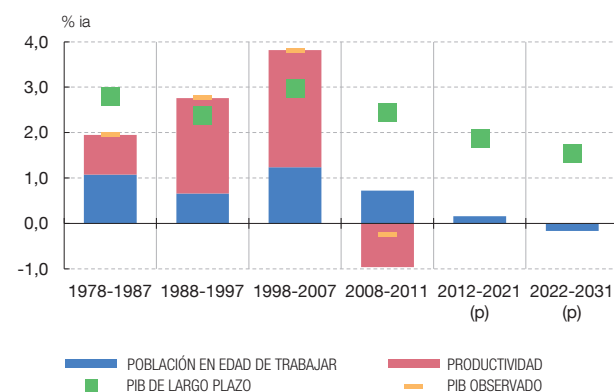
REINO UNIDO



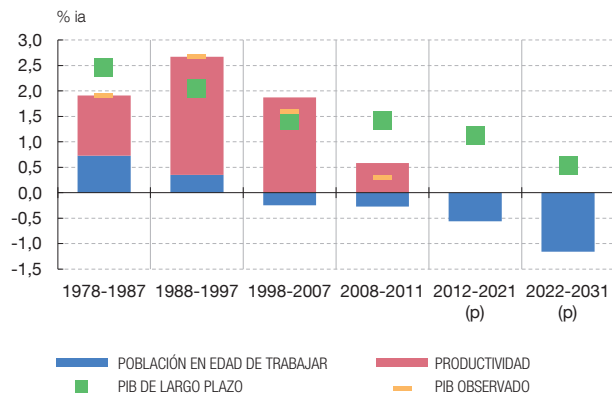
JAPÓN



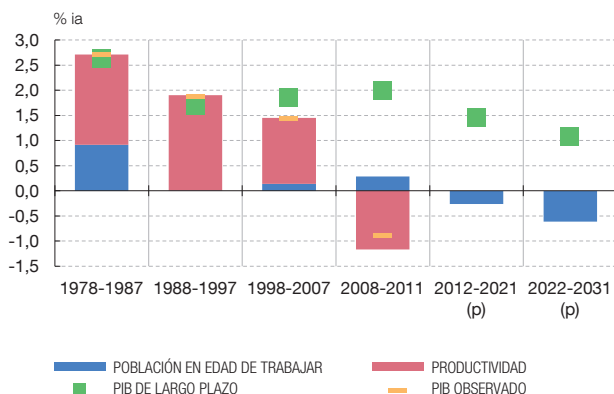
ESPAÑA



ALEMANIA



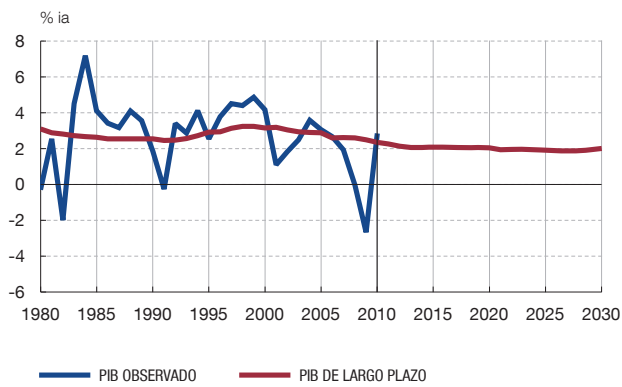
ITALIA



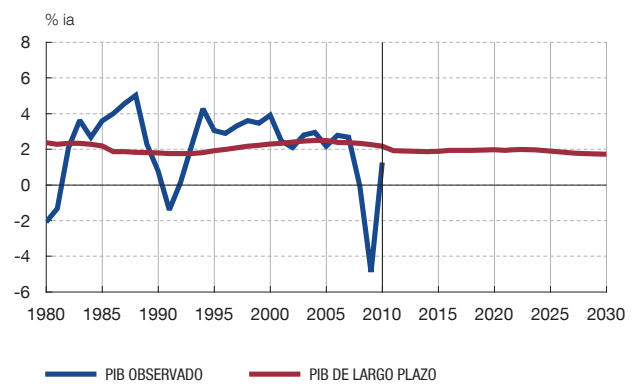
FUENTES: División de Población de Naciones Unidas (*World Population Prospects: The 2010 Revision*) y Banco Mundial.  
 NOTA: (p) = Previsión.

y Japón— registran una proyección de crecimiento del 1,2 %, la mitad de la tasa del 2,4 % de la década 1998-2007. Por el contrario, en los países con perspectivas demográficas más favorables —Australia, Estados Unidos, Irlanda, Islandia, Nueva Zelanda y Reino Unido— la proyección permite estimar un crecimiento promedio del 2,2 %, que, no obstante, también está por debajo del 4 % de la década anterior a la crisis.

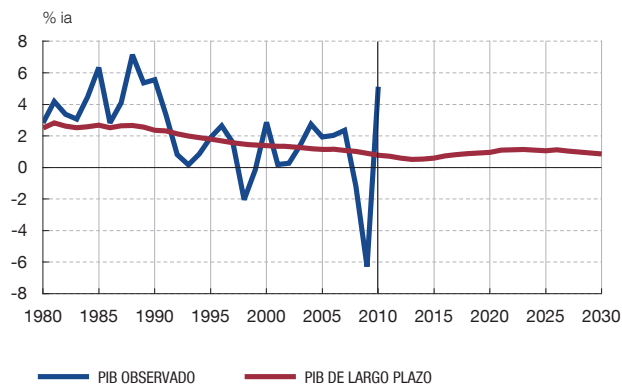
ESTADOS UNIDOS



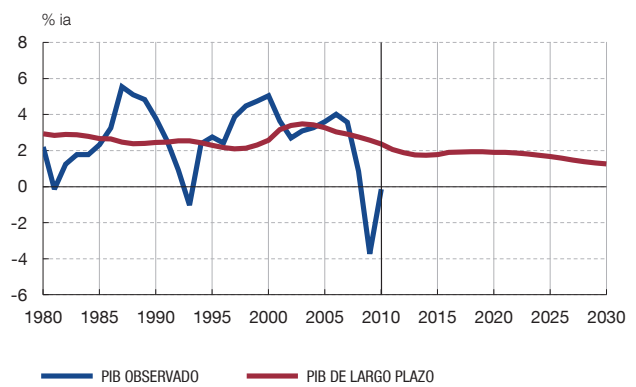
REINO UNIDO



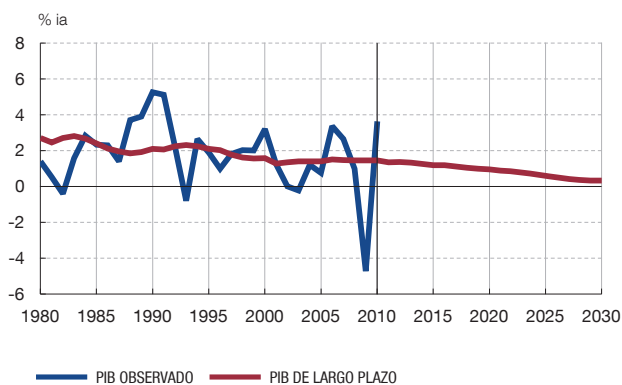
JAPÓN



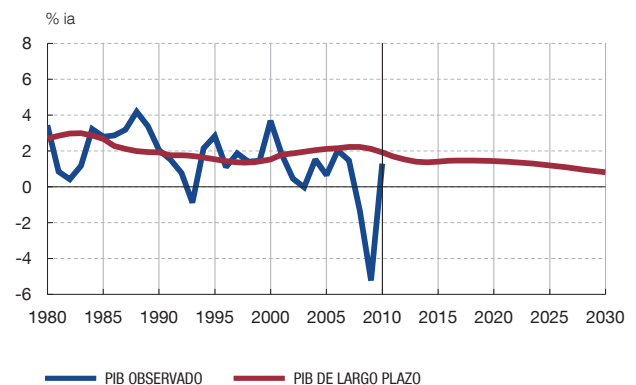
ESPAÑA



ALEMANIA



ITALIA



FUENTES: División de Población de Naciones Unidas (*World Population Prospects: The 2010 Revision*) y Banco Mundial.

Como se aprecia en el gráfico 5, que muestra la evolución del crecimiento del PIB tanto observado como de largo plazo para una submuestra de países, esta medición del PIB de largo plazo presenta un perfil más suave que la serie observada, similar al resultante de aplicar herramientas estadísticas como las medias móviles.

En los casos de Estados Unidos y del Reino Unido, la proyección implica que el crecimiento del PIB de largo plazo disminuya ligeramente en la próxima década, para situarse cerca



del 2 %, todavía por encima de la tasa de crecimiento del 1,7 % de referencia. En cuanto a Japón, que reviste especial interés porque fue el primer país en experimentar el declive demográfico, la proyección de largo plazo ha estado cayendo desde principios de la década de los noventa, siendo en el decenio anterior a la crisis del 1,3 %. Este patrón se prolongará en las dos próximas décadas, alcanzando la tasa de crecimiento de largo plazo un mínimo del 0,8 %, aunque se registrará una ligera recuperación con posterioridad. El panorama es similar en Alemania, donde la proyección que fue del 1,5 % en el período previo a la crisis continuará retrocediendo hasta el 0,5 %. En Italia se anticipa que el crecimiento del PIB de largo plazo se desacelere hasta el 1,1 % en el decenio 2022-2031.

En el caso de España, el robusto crecimiento registrado en la década anterior a la crisis (3,8 %) estuvo impulsado por el avance sostenido de la población en edad de trabajar (1,2 %, en promedio anual) —asociado a los intensos flujos migratorios en los primeros años de este siglo— y por un crecimiento de la productividad del 2,5 %. Es probable que ese crecimiento extraordinario del producto por persona en edad de trabajar reflejase todavía, en parte, el proceso de convergencia hacia la frontera tecnológica, pero también un prolongado ciclo expansivo de demanda, resultante de un aumento del endeudamiento privado y externo. Conviene reiterar que el concepto de productividad utilizado en este artículo recoge no solo la productividad total de los factores, sino también el capital *per capita* y las mejoras en la tasa de actividad y en el empleo. De cara al futuro, en la década 2012-2021 se espera una tasa de crecimiento promedio del 1,9 %, como resultado del menor crecimiento de la población (0,2 %). En promedio para las dos próximas décadas, la tasa de crecimiento a largo plazo de España sería algo menor —en torno al 1,7 %—, dado que a partir de 2024 se prevé que comience a disminuir la población en edad de trabajar.

Por último, cabe señalar que existen algunos estudios recientes que abordan una cuestión similar a la tratada en este artículo, utilizando enfoques metodológicos que también tienen en cuenta la evolución demográfica futura, pero que, a diferencia del considerado aquí, incorporan otros elementos que afectan al crecimiento de la productividad y, por lo tanto, al crecimiento de largo plazo y al proceso de convergencia<sup>12</sup>. En este trabajo se ha prescindido de los aspectos relativos a la convergencia, por dos motivos. Por un lado, como se ha mencionado anteriormente, se ha ceñido a los países avanzados, para los que la mayor parte de la convergencia en tasas de crecimiento ya parece haberse producido. Por otro lado, para modelizar la convergencia es necesario adoptar una serie de supuestos sobre el patrón de evolución relativa en la dotación de factores, políticas estructurales, factores institucionales, entre otras variables, siendo los resultados muy sensibles a pequeñas diferencias en estos supuestos. Los resultados presentados en este artículo, que se basan exclusivamente en proyecciones demográficas y en un supuesto de convergencia del producto por persona en edad de trabajar, deben interpretarse con todas las cautelas, pero tienen la ventaja de ser un método sencillo sometido a un nivel reducido de subjetividad. Además, no difieren mucho de otros enfoques más complejos. Estos resultados subrayan, en todo caso, que las perspectivas demográficas de la población en edad de trabajar en las próximas décadas serán un factor determinante de la desaceleración general del crecimiento del PIB.

## Conclusiones

Este artículo ofrece proyecciones de las tasas de crecimiento del PIB a largo plazo para un conjunto de economías avanzadas, obtenidas a partir de las proyecciones demográficas generadas por la División de Población de Naciones Unidas, bajo el supuesto de que,

<sup>12</sup> En Nuño, Pulido y Segura-Cayuela (2012) se ofrecen más detalles sobre estos ejercicios y se comparan con el presentado en este artículo.

en el largo plazo, la productividad (definida en este artículo como el producto por persona en edad de trabajar) crece a una tasa constante, igual a la del país líder en tecnología. Esta es una regularidad empírica que, como se muestra en este trabajo, es refrendada por la evidencia disponible.

De acuerdo con los resultados del trabajo, se anticipa una notable desaceleración del crecimiento en las economías avanzadas en las dos próximas décadas, debida a las desfavorables perspectivas demográficas. No obstante, esta conclusión general oculta una marcada heterogeneidad entre países. En los casos de Alemania, España, Italia y Japón, las previsiones son más negativas, al tratarse de países que, con una elevada probabilidad, afrontarán descensos en la población activa.

El horizonte demográfico de largo plazo no es favorable para muchas economías avanzadas, aunque se debe reiterar que este enfoque no contempla otros factores que pueden impulsar el crecimiento de la productividad, como un incremento de la cantidad y calidad de los factores productivos (entre ellos, el capital humano y el tecnológico) o una mejor y más eficiente asignación de los recursos. Estas perspectivas plantean retos fundamentales para la política económica. En este contexto, el presente artículo trata de subrayar la importancia de introducir las reformas necesarias para poder afrontar en mejores condiciones un escenario potencialmente adverso de crecimiento en el largo plazo.

15.6.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGHION, P., y P. HOWITT (1992). «A Model of Growth through Creative Destruction», *Econometrica*, 60 (2), pp. 323-351.
- BANCO MUNDIAL (2012). *Catalog Sources World Development Indicators* [versión electrónica], disponible en <http://data.worldbank.org/> [15 de diciembre de 2011].
- HOWITT, P. (2000). «Endogenous growth and cross-country income differences», *American Economic Review*, 90 (4), pp. 829-846.
- HOWITT, P., y D. MAYER-FOULKES (2005). «R&D, implementation, and stagnation: A Schumpeterian theory of convergence clubs», *Journal of Money, Credit and Banking*, 37 (1), pp. 147-177.
- MADDISON, A. *Historical Statistics of the World Economy: 1-2008 AD* [versión electrónica], disponible en: [www.ggdc.net/maddison/Historical\\_Statistics/horizontal-file\\_02-2010.xls](http://www.ggdc.net/maddison/Historical_Statistics/horizontal-file_02-2010.xls) [20 de diciembre de 2011].
- NUÑO, G., C. PULIDO y R. SEGURA-CAYUELA (2012). *Long-run growth and demographic perspectives in advanced economies*, Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.
- ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS (2011a). *World Population Prospects: The 2010 Revision* [versión electrónica], disponible en <http://esa.un.org/unpd/wpp/Excel-Data/population.htm> [15 de diciembre de 2011], Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población.
- (2011b). *World Population Prospects: The 2010 Revision, Vol. I: Comprehensive Tables*, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (UNPD), UNPD Publications, pp. 27-38.
- ROMER, P. M. (1990). «Endogenous technological change», *Journal of Political Economy*, 98 (5), pp. 71-102.
- SOLOW, R. M. (1956). «A Contribution to the Theory of Economic Growth», *Quarterly Journal of Economics*, 70, pp. 65-94.



El objeto social de las sociedades de garantía recíproca (SGR) es el otorgamiento de garantías personales mediante aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución a favor de sus socios, normalmente pymes, para las operaciones que realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares. Estas entidades están reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las SGR, y por la Circular del Banco de España 5/2008, de 31 de octubre (BOE de 21 de noviembre)<sup>1</sup>, sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria. En 2009 se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR (Orden EHA/1327/2009, de 26 de mayo), teniendo en cuenta los criterios y normas introducidos en el Plan General de Contabilidad y las adaptaciones realizadas para las entidades de crédito (Circular del Banco de España 6/2008) en el sentido requerido por la nueva normativa contable.

Las características de constitución de estas sociedades condicionan un ámbito de actuación de carácter regional y multisectorial; no obstante, existen tres sociedades con ámbito de actuación nacional y carácter sectorial. En 2011, la entidad Iberaval, establecida en la Comunidad Autónoma de Castilla y León, extendió su actividad a la Comunidad Autónoma de La Rioja, tras el acuerdo de colaboración firmado con las autoridades riojanas, con lo que todas las CCAA cuentan con acuerdos de este tipo con SGR, aunque no así las ciudades autónomas. La información presentada a continuación está referida a 23 SGR.

La situación de crisis económica (especialmente, la financiera e inmobiliaria) continuó afectando a la *actividad* de estas entidades, en retroceso desde antes de 2008 —con la excepción del año 2009—, siendo este especialmente acusado en la formalización de operaciones de avales técnicos (-43,3%) y, en menor medida, en las de avales para la financiación de inversiones y de otros aplazamientos, incluido el circulante —actividad básica de las SGR—, que retrocedió un 19,3%. La demanda de avales disminuyó el 13,4% (-34% en 2010), y, consiguientemente, los avales concedidos se contrajeron casi con la misma intensidad, un 10,1%. Los finalmente formalizados cayeron en mayor medida: -27,5%, pues, mientras que en los ejercicios anteriores se formalizaba alrededor del 90% de los avales concedidos, en este ejercicio este porcentaje ha sido del 73,7%.

El riesgo vivo total por garantías y avales prestados por las SGR ascendió a 6.200 millones de euros (m€) al finalizar 2011, lo que representaba una caída del 5,1% respecto al total acumulado el año anterior. Atendiendo a la naturaleza de las garantías otorgadas, aquellas cuya actividad básica es asegurar a las pymes mutualistas la financiación de sus inversiones a medio y largo plazo, y que representaban el 82% del riesgo vivo, experimentaron una caída del 3,7%, confirmándose la tendencia negativa observada desde 2009, mientras que los avales técnicos, que suponían el 17% del riesgo vivo, aceleraron su retroceso por cuarto año consecutivo (-10,2%).

La *distribución del riesgo* vivo según los sectores de actividad continuaba mostrando el peso del sector terciario en la actividad de estas sociedades, pasando a representar el 55% del total (53% en el ejercicio anterior). Estos dos puntos porcentuales provenían del

<sup>1</sup> Ver regulación vigente en Internet: Banco de España–Normativa–Estatal–Auxiliares financieros: SGR y de reafianzamiento.

retroceso del sector de la construcción, que, con una tasa de variación anual del -13,6 %, muy acorde con la situación que atraviesa el mercado inmobiliario, pasó a representar el 18 %, desde el 20 % anterior. El sector primario —único con variación anual creciente desde 2008 (3,3 % este ejercicio)— y el sector industrial mantuvieron invariable, por tercer año consecutivo, su peso en la actividad de las SGR.

Las SGR tenían transferida una parte importante del riesgo a CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento, SA) y, en mucha menor medida y solo en algunos casos, a las correspondientes CCAA<sup>2</sup>. La cobertura del reaval en las operaciones nuevas del año retrocedió un 18,6 % respecto al ejercicio anterior y el monto total del ejercicio (6.913 operaciones, por importe de 451,6 m€) supuso el 48,3 % de los avales financieros formalizados (dichos reavales se circunscriben siempre a la financiación de inversiones y a los créditos de liquidez asociados). El importe total vivo del riesgo reavalado ascendió a finales de 2011 a 2.823,8 m€, un 56,3 % del conjunto de garantías financieras, dejando un saldo neto de reaval de aquellos de 2.194,8 m€ (véanse los cuadros 1 y 2 y el panel A del gráfico 1).

La actividad del sector registró una menor concentración en las tres mayores entidades, que pasaron a representar menos de la mitad del conjunto (49 %), en favor de las medianas (+1,1 pp) y de las más pequeñas (+0,6 pp). No obstante, entre las cuatro mayores sociedades se concentró el 58,3 % de la actividad. Esta aparente concentración de tamaño y peso relativo de las distintas SGR depende más de su especialización sectorial o territorial que de factores competitivos inexistentes. El comportamiento fue sumamente heterogéneo: así, 13 SGR sufrieron retrocesos de importancia (-6,8 % conjunto), mientras que otras 10 crecían en una magnitud relativa mucho menor (1,7 % conjunto) (véase el panel B del gráfico 1).

El *patrimonio neto* de las SGR experimentó una caída del 6,5 %, situándose en 466,8 m€ a finales de 2011. Esta caída derivó de la merma sufrida en los fondos propios como consecuencia de los resultados negativos del ejercicio (-54,3 m€). Conviene matizar que estos resultados negativos del ejercicio estuvieron muy concentrados y fueron consecuencia de la dotación de provisiones y otras correcciones de valor por deterioro de activos con cargo a resultados. El otro elemento determinante del patrimonio neto, el fondo de provisiones técnicas neto (FPT), constituido con aportaciones a fondo perdido de los socios protectores, creció el 4,4 %, hasta alcanzar los 216,9 m€ (véanse el panel C del gráfico 1 y el cuadro 1).

La ratio de *dudosos*, incluidos los riesgos subestándar, se situó en el 19,8 % del riesgo total. Esta tasa aceleró su crecimiento después de los dos últimos años, en que creció de forma más pausada (4,5 % en 2008, 1,7 % en 2009, 2 % en 2010 y 5,2 % en 2011). Tomando solo los riesgos no reavalados, aquellos que soportan directamente las SGR, esta ratio se elevó hasta casi el 21 % (5,6 pp más que en 2010). Los riesgos dudosos y subestándar totales crecieron más del doble de lo que lo hicieron el año anterior (el 30,9 %), alcanzando un importe de 1.349 m€; de ellos, 834,9 m€ no estaban reavalados —el 62 %—. Los fondos para insolvencias específicos crecieron el 31,8 %, llevando la cobertura con provisiones específicas hasta el 38,5 % de los riesgos no reavalados. Las provisiones totales cubrían el 42,1 % del riesgo total sin reafianzamiento (véanse el panel D del gráfico 1 y el cuadro 3).

2 Mayoritariamente se trata del reafianzamiento por CERSA de hasta el 75 % de operaciones de avales de crédito o dinerarios de las SGR, que, a su vez, puede compartirlo, cediéndolo parcialmente, con otras instituciones públicas españolas o con el Fondo Europeo de Inversiones. En ninguna de sus operaciones una SGR puede retener menos del 25 % del montante avalado.

Los *ingresos* procedentes de la actividad de las SGR en términos absolutos (54,5 m€) experimentaron una disminución del 2,5 % respecto a los de 2010 y supusieron un 0,73 % en términos relativos respecto al riesgo total medio (RTM). Las comisiones medias por aval se mantuvieron prácticamente idénticas a las del ejercicio anterior (0,82 %), mientras que las calculadas sobre avales netos de reaval subieron al 1,47 % (2 pb). Estos ingresos fueron suficientes para cubrir las necesidades de explotación por gastos generales y de personal. Sin embargo, las crecientes necesidades de cobertura de los dudosos y correcciones de valor, junto con un menor recurso al FPT propio y de terceros, arrojaron un *resultado de explotación* negativo de 82,6 m€, un 1,1 % en términos de RTM y un 217 % superior al del año 2010.

Los *resultados financieros* (+28,9 m€) no fueron suficientes para cubrir el déficit de la actividad avalista, desembocando en un *resultado del ejercicio* negativo de 54,3 m€ (-2,3 m€ en 2010), que, como se señaló anteriormente, estuvo muy concentrado. Para la generalidad de SGR el saldo de resultados del ejercicio fue prácticamente igual a cero o ligeramente positivo, dentro de lo que ha sido la tónica habitual de las SGR (véanse los paneles E y F del gráfico 1 y el cuadro 4).

En cuanto al cumplimiento de los requisitos de *solvencia*, los recursos propios computables, que incluyen el FPT y no descuentan los capitales desembolsados que estén pendientes de reembolsar a la vista, alcanzaron los 668,2 m€ al cierre del ejercicio, con una minoración del 5,4 %. Estos recursos propios computables representaban el 166,8 % de los requerimientos de recursos propios mínimos del conjunto de las SGR, nivel similar al de años anteriores. Los requerimientos de recursos propios ascendieron a 400,6 m€, un 3,7 % menos que el montante requerido en 2010, representando el riesgo de crédito el 97 % de los mismos (véase cuadro 5).

En resumen, después del repunte coyuntural de actividad de 2009 y su desaceleración en 2010, las SGR han retraído su actividad en 2011 como consecuencia de la situación de recesión en la que está inmersa la economía española (en concreto, la actividad de financiación de las pymes, clientes básicos naturales de estas entidades).

A continuación de esta nota introductoria se presenta la información gráfica y estadística correspondiente a las SGR de forma agregada, según el siguiente índice:

Gráfico 1. Magnitudes básicas de 1998 a 2011

Cuadros con información de 2008 a 2011:

Cuadro 1. Balance e información complementaria

Cuadro 2. Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio

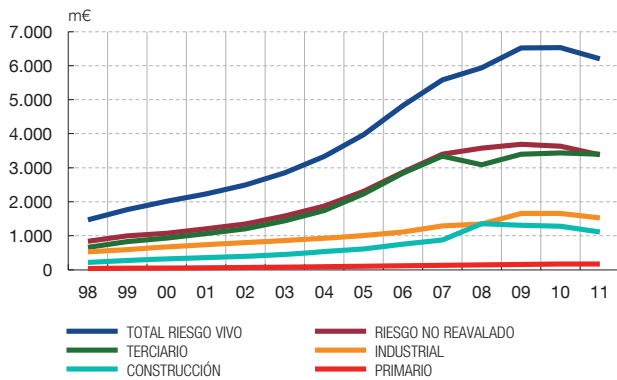
Cuadro 3. Riesgos, dudosos y cobertura

Cuadro 4. Cuenta de resultados

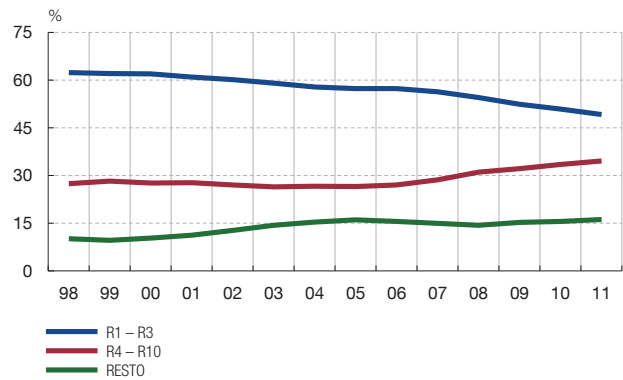
Cuadro 5. Recursos propios computables y cumplimiento de los requerimientos de recursos propios

18.6.2012.

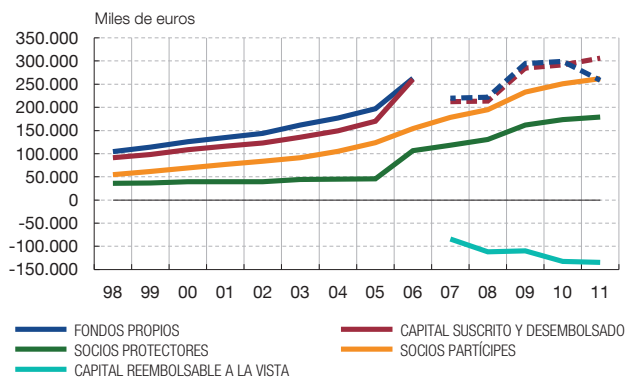
A. RIESGOS



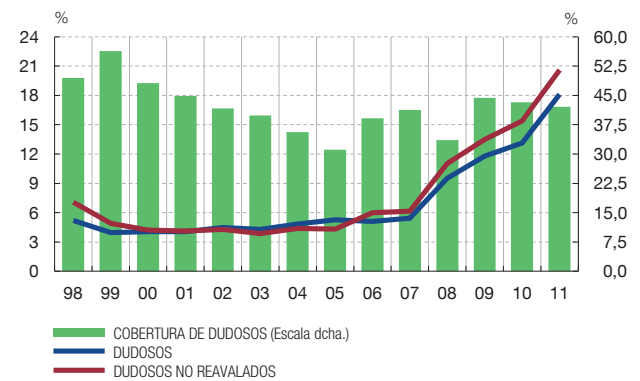
B. CONCENTRACIÓN SEGÚN RIESGO VIVO POR AVAL Y GARANTÍA



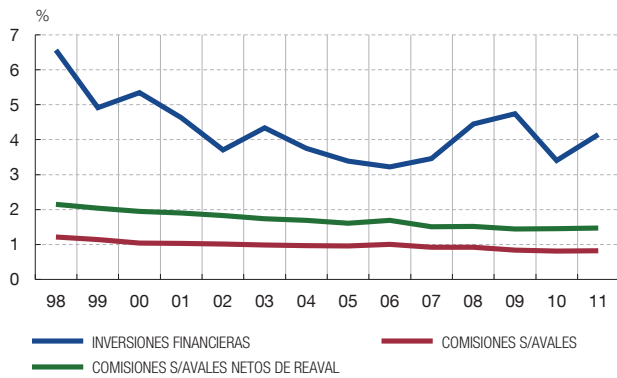
C. ESTRUCTURA DEL CAPITAL



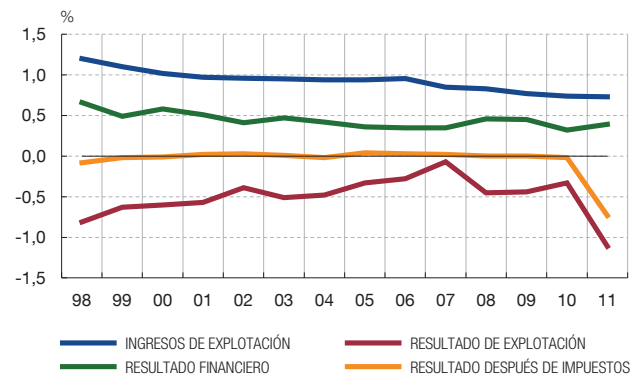
D. RATIO DE DUDOSOS Y COBERTURA



E. RENTABILIDAD



F. MÁRGENES SOBRE RIESGO MEDIO (RTM)



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de junio de 2012.



## BALANCE E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA DE LAS SGR

CUADRO 1

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>ACTIVO</b>												
Tesorería	71.999	52.702	49.948	42.341	7	5	4	4	99,3	-26,8	-5,2	-15,2
Deudores com. y otras cuentas	205.318	296.076	324.203	352.944	21	27	28	31	42,0	44,2	9,5	8,9
Socios dudosos	63.414	114.869	151.328	191.236	7	10	13	17	108,7	81,1	31,7	26,4
Por comisiones de avales	108.001	119.144	111.263	99.202	11	11	10	9	—	—	-6,6	-10,8
Inversiones financieras	660.838	704.156	720.563	662.383	68	64	63	58	1,3	6,6	2,3	-8,1
Instrumentos de patrimonio	13.987	16.643	17.252	15.672	1	2	1	1	-49,4	19,0	3,7	-9,2
Valores representativos de deuda	407.227	345.497	275.269	274.920	42	31	24	24	-8,1	-15,2	-20,3	-0,1
De los que: Administraciones Públicas	94.473	59.955	53.458	64.581	10	5	5	6	5,2	-36,5	-10,8	20,8
De los que: Entidades de crédito	181.523	97.335	127.427	133.233	19	9	11	12	-13,9	-46,4	30,9	4,6
Depósitos a plazo en EC	223.549	333.030	422.509	366.258	23	30	37	32	32,8	49,0	26,9	-13,3
Otros	16.061	8.988	5.529	5.533	2	1	0	0	—	-44,0	-38,5	0,1
Inmovilizado material	25.264	25.084	25.326	23.757	3	2	2	2	4,4	-0,7	1,0	-6,2
Otros activos	11.488	27.180	30.171	54.966	1	2	3	5	20,7	136,6	11,0	82,2
<b>TOTAL</b>	<b>974.941</b>	<b>1.105.194</b>	<b>1.150.208</b>	<b>1.136.391</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>12,5</b>	<b>13,4</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,2</b>
<b>PASIVO</b>												
Acreeedores comerciales y deudas	86.197	108.866	119.997	103.492	9	10	10	9	12,8	26,3	10,2	-13,8
Fianzas y depósitos recibidos	62.402	65.502	59.785	44.563	6	6	5	4	0,1	5,0	-8,7	-25,5
Pasivos por avales y garantías	143.448	158.007	155.426	141.578	15	14	14	12	20,8	10,1	-1,6	-8,9
Garantías financieras	131.135	145.996	145.437	133.870	13	13	13	12	—	11,3	-0,4	-8,0
Provisiones	83.393	142.977	154.275	202.403	9	13	13	18	54,6	71,4	7,9	31,2
Por garantías financieras	60.626	121.268	128.468	172.543	6	11	11	15	60,4	100,0	5,9	34,3
Resto de avales y garantías	18.591	17.229	22.103	26.145	2	2	2	2	—	-7,3	28,3	18,3
Otras provisiones	4.168	4.482	3.704	3.715	0	0	0	0	-28,1	7,5	-17,4	0,3
FPT, cobertura conjunto operaciones (N)	138.249	84.765	77.031	69.052	14	8	7	6	-8,6	-38,7	-9,1	-10,4
Resto de pasivos (a)	122.139	116.993	140.588	145.537	13	11	12	13	—	-4,2	20,2	3,5
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>400.205</b>	<b>491.414</b>	<b>499.424</b>	<b>466.801</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>7,7</b>	<b>22,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-6,5</b>
Fondos propios	221.692	294.040	298.881	258.652	23	27	26	23	0,9	32,6	1,6	-13,5
Capital suscrito y desembolsado	213.809	284.835	291.897	306.282	22	26	25	27	0,7	33,2	2,5	4,9
Socios protectores (b)	130.772	161.634	173.374	179.122	13	15	15	16	10,8	23,6	7,3	3,3
Socios partícipes	194.630	232.569	251.156	261.970	20	21	22	23	9,1	19,5	8,0	4,3
Capital reembolsable a la vista	-111.588	-109.370	-132.630	-134.810	-11	-10	-12	-12	—	-2,0	21,3	1,6
Reservas	13.496	14.706	14.865	11.973	1	1	1	1	4,6	9,0	1,1	-19,5
Resultados de ejercicios anteriores	-5.824	-5.791	-5.559	-5.299	-1	-1	0	0	-12,1	-0,6	-4,0	-4,7
Resultado del ejercicio	209	1.451	-2.318	-54.303	0	0	0	-5	-82,3	40,2	.	—
Ajustes por cambios de valor	-8.588	422	-7.217	-8.730	-1	-1	-1	-1	—	—	-3,0	21,0
FPT, aportación de terceros	187.097	204.818	207.759	216.879	19	19	18	19	23,8	9,5	1,4	4,4
<b>PRO MEMORIA Y OTRAS INFORMACIONES RELEVANTES:</b>												
Fondo de provisiones técnicas	325.346	289.583	284.790	285.931	33	26	25	25	7,6	-11,0	-1,7	0,4
Riesgo en vigor por avales y garantías	5.938.823	6.524.329	6.534.387	6.200.282	609	590	568	546	6,4	9,9	0,2	-5,1
Del cual: Dudosos	530.727	670.380	789.770	1.059.583	54	61	69	93	75,7	26,3	17,8	34,2
Garantías financieras	4.424.208	5.111.256	5.216.033	5.018.647	454	462	453	442	—	15,5	2,0	-3,8
De las que: Dudosos	445.806	589.726	697.593	923.352	46	53	61	81	—	32,3	18,3	32,4
Riesgo reavalado	2.361.136	2.837.064	2.899.545	2.823.833	242	257	252	248	7,9	20,2	2,2	-2,6
Del cual: Avales y garantías dudosos	252.719	319.611	389.134	514.205	26	29	34	45	64,9	26,5	21,8	32,1
Capital desem. sector público	66.745	69.789	92.815	99.726	23	22	21	24	10,0	4,6	33,0	7,4
Ídem: Entidades financieras	40.955	45.486	54.889	57.910	13	14	14	14	21,2	11,1	11,1	11,1
Ídem: Asociaciones, empresas y otros	11.034	13.130	14.125	15.739	5	4	4	14	-7,0	19,0	19,0	19,0
Número total de socios	91.391	95.284	101.745	107.049	—	—	—	14	5,7	4,3	4,3	4,3

FUENTES: Banco de España y CESGAR. Datos disponibles a 4 de junio de 2012.

a Incluye, a partir de 2007, el importe del capital reembolsable a la vista, del que en fechas anteriores no existe información.

b Ver detalle del capital desembolsado por los distintos grupos de socios protectores en pro memoria y otras informaciones relevantes.

**DETALLES DEL RIESGO VIVO POR AVALES Y DE LAS OPERACIONES DEL EJERCICIO DE LAS SGR**
**CUADRO 2**

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>RIESGO VIVO POR AVALES</b>	5.938.823	6.524.329	6.534.387	6.200.282	100	100	100	100	6,4	9,9	0,2	-5,1
<b>Detalle por sectores</b>												
Primario	144.970	163.749	165.667	171.058	2	3	3	3	8,6	13,0	1,2	3,3
Industrial	1.343.617	1.654.990	1.651.823	1.522.305	23	25	25	25	4,1	23,2	-0,2	-7,8
Construcción	1.359.501	1.306.064	1.281.880	1.107.127	23	20	20	18	55,1	-3,9	-1,9	-13,6
Terciario	3.090.717	3.399.528	3.435.012	3.399.798	52	52	53	55	-7,6	10,0	1,0	-1,0
<b>Detalle por prestamistas</b>												
Banca privada	1.159.470	1.260.522	1.261.638	1.634.834	20	19	19	26	6,7	8,7	0,1	29,6
Cajas de ahorros	2.352.926	2.724.159	2.799.147	2.250.487	40	42	43	36	11,3	15,8	2,8	-19,6
Cooperativas de crédito	464.598	701.229	734.300	723.763	8	11	11	12	12,3	50,9	4,7	-1,4
Otras entidades financieras	132.680	154.684	162.497	165.974	2	2	2	3	13,2	16,6	5,1	2,1
<i>De las que: EFC</i>	114.522	137.822	146.243	152.734	2	2	2	2	14,0	20,3	6,1	4,4
Proveedores y otros	1.829.117	1.683.739	1.576.803	1.425.223	31	26	24	23	-4,5	-7,9	-6,4	-9,6
<i>De los que: AAPP</i>	1.237.146	1.249.332	1.198.036	1.112.720	21	19	18	18	4,5	1,0	-4,1	-7,1
<b>Detalle por garantías tomadas</b>												
Real	2.665.471	2.956.600	3.042.461	2.988.805	45	45	47	48	14,9	10,9	2,9	-1,8
<i>De la que: Hipotecaria</i>	1.972.229	2.237.340	2.280.619	2.212.410	33	34	35	36	12,6	13,4	1,9	-3,0
Personal	1.852.356	2.047.051	2.014.623	1.987.944	31	31	31	32	-1,8	10,5	-1,6	-1,3
Sin garantía	1.420.982	1.520.674	1.477.299	1.223.535	24	23	23	20	-1,3	7,0	-2,9	-17,2
<b>Detalle según naturaleza</b>												
Crédito y otros aplazamientos	4.468.533	5.143.622	5.263.609	5.070.810	75	79	81	82	7,2	15,1	2,3	-3,7
Avales técnicos	1.349.077	1.279.051	1.198.693	1.077.020	23	20	18	17	-1,2	-5,2	-6,3	-10,2
Vivienda	137.581	79.893	45.399	29.150	2	1	1	0	-46,6	-41,9	-43,2	-35,8
Contrat. y concurr. (AAPP)	613.724	598.868	701.250	621.536	10	9	11	10	11,9	-2,4	17,1	-11,4
Otros ante AAPP	597.763	600.291	452.039	426.332	10	9	7	7	6,8	0,4	-24,7	-5,7
Otras obligaciones	121.195	101.657	72.087	52.455	2	2	1	1	7,0	-16,1	-29,1	-27,2
<b>Operaciones del ejercicio. Avales</b>												
Solicitados	3.257.545	3.954.760	2.611.919	2.262.811	55	61	40	36	-10,0	21,4	-34,0	-13,4
Concedidos	2.398.611	2.687.772	1.920.256	1.726.799	40	41	29	28	-21,6	12,1	-28,6	-10,1
% sobre solicitado	73,6	68,0	73,5	76,3								
Formalizados	2.238.290	2.497.746	1.754.892	1.272.978	38	38	27	21	-8,4	11,6	-29,7	-27,5
Créditos y otros aplazamientos	1.371.317	1.745.351	1.159.187	935.352	23	27	18	15	-14,4	27,3	-33,6	-19,3
Técnicos	866.973	752.395	595.705	337.626	15	12	9	5	3,1	-13,2	-20,8	-43,3
% sobre concedido	93,3	92,9	91,4	73,7								
Reavales formalizados	507.052	942.666	554.667	451.594	9	14	8	7	-19,0	85,9	-41,2	-18,6
% sobre créditos	37,0	54,0	47,8	48,3								
<b>Aval medio</b>												
Solicitados	187,17	164,72	135,40	133,27					-2,2	-12,0	-17,8	-1,6
Concedidos	169,91	146,56	124,57	130,00					-7,9	-13,7	-15,0	4,4
Formalizados	49,60	54,75	47,02	53,55					-8,9	10,4	-14,1	13,9
Crédito y otros aplazamientos	129,03	134,04	113,32	106,39					-16,3	3,9	-15,5	-6,1
Técnicos	25,13	23,08	21,99	22,54					3,0	-8,2	-4,7	2,5
<b>Plazo medio avales</b>												
Concedidos (meses)	105	88	103	121								

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de junio de 2012.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Riesgo total (a)	6.485.246	7.104.926	7.061.867	6.808.631					5,7	9,6	-0,6	-3,6
Riesgo total no reavalado (b)	4.124.110	4.267.862	4.162.322	3.984.798					4,5	3,5	-2,5	-4,3
Dudosos y subestándar (c)	708.101	895.029	1.030.280	1.349.144	100	100	100	100	78,8	26,4	15,1	30,9
Activos dudosos	97.848	187.209	246.771	308.616	14	21	24	23	154,6	91,3	31,8	25,1
Con cobertura general	73.232	134.874	129.479	134.814	10	15	13	10	119,4	84,2	-4,0	4,1
Con cobertura hipotecaria y real	8.558	18.738	80.152	123.357	1	2	8	9	109,8	119,0	327,8	53,9
Resto	16.058	33.597	37.140	50.445	2	4	4	4	1536,9	109,2	10,5	35,8
Avales dudosos	519.668	650.396	680.857	924.685	73	73	66	69	75,9	25,2	4,7	35,8
Por morosidad	186.336	348.964	335.866	463.525	26	39	33	34	134,3	87,3	-3,8	38,0
Resto	333.330	301.433	344.988	461.159	47	34	33	34	54,4	-9,6	14,4	33,7
Subestándar	90.572	57.428	102.651	115.843	13	6	10	9	45,6	-36,6	78,7	12,9
Dudosos y subest. no reavalados (d)	455.382	575.418	641.146	834.939	64	64	62	62	87,6	26,4	11,4	30,2
Provisiones específicas (e)	111.430	213.176	243.930	321.568	16	24	24	24	94,2	91,3	14,4	31,8
Provisiones genéricas (FPT-RCO mín.)	41.525	41.921	33.358	29.945	6	5	3	2	-2,9	1,0	-20,4	-10,2
Provisiones totales	152.955	255.097	277.288	351.513	22	29	27	26	52,7	66,8	8,7	26,8
										Δ pp		
RATIOS												
Dudosos y subestándar (c) (a)	10,92	12,60	14,59	19,82					4,46	1,68	1,99	5,23
De dudosos (Act. y avales dud.) (a)	9,52	11,79	13,14	18,11					4,08	2,27	1,35	4,97
Neto de reavales (d) (b)	11,04	13,48	15,40	20,95					4,89	2,44	1,92	5,55
Cobertura específica con provisiones (e) (d)	24,47	37,05	38,05	38,51					0,84	12,58	1,00	0,46
Cobertura de riesgo de crédito (b)	33,59	44,33	43,25	42,10					-7,66	10,74	-1,08	-1,15

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de junio de 2012.

- a** Se define como tesorería, deudores, inversiones financieras e inversiones en empresas del grupo y asociadas, excluidos los instrumentos patrimoniales
- b** Riesgo definido en (a) menos los transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.
- c** Se presentan los dudosos ajustados por sus contrapartidas: capital desembolsado aplicable a los activos, avales y garantías de los socios dudosos y de sus aportaciones dinerarias recibidas específicamente para su cobertura y tomando en consideración los activos y avales y garantías clasificados como subestándar. Los activos y avales subestándar se definen de acuerdo con lo establecido en el anejo IX de la CBE 4/2004.
- d** Son los dudosos, sin subestándar, deducidos los riesgos transferidos mediante los correspondientes contratos de afianzamiento.
- e** Se trata de los fondos de provisión para insolvencias (no tienen en cuenta la cobertura innecesaria por disponer de contratos de reafianzamiento).

## CUENTA DE RESULTADOS DE LAS SGR

CUADRO 4

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura en % de RTM				Variación anual			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Importe neto de la cifra de negocios	52.633	55.284	55.874	54.502	0,83	0,77	0,74	0,73	-3,6	5,0	1,1	-2,5
Ingresos por avales y garantías	50.047	52.371	52.956	51.849	0,79	0,73	0,70	0,70	-2,5	4,6	1,1	-2,1
Ingresos por prestación de servicios	2.580	2.909	2.920	2.654	0,04	0,04	0,04	0,04	-21,8	12,8	0,4	-9,1
Otros ingresos de explotación	1.140	1.175	843	1.539	0,02	0,02	0,01	0,02	19,7	3,1	-28,3	82,6
Gastos de personal	-24.821	-28.922	-30.177	-30.442	-0,39	-0,40	-0,40	-0,41	1,9	16,5	4,3	0,9
Otros gastos de explotación	-13.569	-14.149	-16.254	-14.441	-0,21	-0,20	-0,21	-0,19	3,6	4,3	14,9	-11,2
Dotaciones y correcciones	-61.020	-111.705	-74.795	-108.993	-0,96	-1,55	-0,99	-1,47	218,0	83,1	-33,0	45,7
Dot. provisiones por avales y garantías	-35.683	-51.014	-9.996	-44.496	-0,56	-0,71	-0,13	-0,60	.	-	-	345,1
Correcciones de valor por deterioro de s. dudosos	-25.337	-60.691	-64.799	-64.497	-0,40	-0,84	-0,86	-0,87	-26,5	139,5	6,8	-0,5
FPT (neto)	18.009	69.837	41.162	22.120	0,28	0,97	0,54	0,30	.	-	-	-46,3
Dotación al FPT	-	-	9.877	5.819	-	-	0,13	0,08	-	-	-	-41,1
FPT por aportaciones de terceros	-	-	31.285	16.301	-	-	0,41	0,22	-	-	-	-47,9
Amortización del inmovilizado	-1.902	-2.095	-2.116	-2.171	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-15,8	10,1	1,0	2,6
Deterioro y resultado por enajen. inm.	997	-999	-607	-4.758	0,02	-0,01	-0,01	-0,06	-	-	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-28.542	-31.580	-26.072	-82.642	-0,45	-0,44	-0,34	-1,11	-	-	-17,4	217,0
Ingresos financieros	36.356	29.351	26.067	30.875	0,57	0,41	0,34	0,42	41,2	-19,3	-11,2	18,4
Gastos financieros	-271	-637	-601	-1.000	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-41,1	135,1	-5,7	66,4
Variación de valor razonable en ent. fin.	-	-	-550	-336	-	-	-0,01	0,00	-	-	-	-
Diferencias de cambio	-2	-101	90	-23	0,00	0,00	0,00	0,00	-	4.950,0	.	-
Correcciones de valor por deterioro de ent. fin.	-	-	-1.091	-785	-	-	-0,01	-0,01	-	-	-	-28,0
Instrumentos de patrimonio	-	-	-47	-678	-	-	0,00	-0,01	-	-	-	-
Instrumentos de deuda	-	-	-1.044	-107	-	-	-0,01	0,00	-	-	-	-89,8
Resultado de enajenaciones en ent. fin.	1.260	-843	198	131	0,02	-0,01	0,00	0,00	-	-	-	-
RESULTADO FINANCIERO	29.217	32.227	24.109	28.866	0,46	0,45	0,32	0,39	29,4	10,3	-25,2	19,7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	675	646	-1.962	-53.776	0,01	0,01	-0,03	-0,72	-96,2	-4,3	.	-
Impuestos sobre beneficios	-465	-353	-356	-527	-0,01	0,00	0,00	-0,01	.	-	-	48,0
RESULTADO DEL EJERCICIO	209	293	-2.318	-54.303	0,00	0,00	-0,03	-0,73	-85,6	40,2	.	-
PRO MEMORIA DE VALORES MEDIOS:												
RTM	6.354.879	7.202.267	7.566.758	7.435.547	100	100	100	100	-1,0	13,3	5,1	-1,7
ATM	921.038	1.045.799	1.115.350	1.149.290	14,49	14,52	14,74	15,46	6,3	13,5	6,7	3,0
Patrimonio neto	386.677	428.905	494.974	504.153	6,08	5,96	6,54	6,78	4,1	10,9	15,4	1,9
Inversiones financieras medias (IFM)	656.728	679.448	708.921	695.138	10,33	9,43	9,37	9,35	0,7	3,5	4,3	-1,9
R por avales medios (RAM)	5.468.964	6.199.722	6.505.223	6.350.435	86,06	86,08	85,97	85,41	-2,1	13,4	4,9	-2,4
RAM netos de reaval	3.298.337	3.648.059	3.653.913	3.525.617	51,9	50,65	48,29	47,42	-2,9	10,6	0,2	-3,5
RATIOS												
	%								Δ pp			
ROE	0,05	0,07	-0,47	-10,77					-0,3	0,0	-0,5	-10,3
ROA	0,02	0,03	-0,21	-4,72					-0,2	0,0	-0,2	-4,5
Inversión financiera	4,45	4,74	3,4	4,15					1,0	0,3	-1,3	0,8
Comisiones por avales	0,92	0,84	0,81	0,82					0,0	-0,1	-0,0	0,0
Comisiones por avales netos de reaval	1,52	1,44	1,45	1,47					0,0	-0,1	0,0	0,0
Eficiencia	44,57	52,25	58,22	53,52					-4,6	7,7	6,0	-4,7

FUENTES: Banco de España y CESGAR. Datos disponibles a 4 de junio de 2012.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura en % de requerimientos de RRPP				Variación anual			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Recursos propios computables	642.911	678.899	706.653	668.196	169,75	163,30	169,83	166,82	6,8	5,6	4,1	-5,4
Capital computable (a)	325.305	394.190	424.321	440.845	85,89	94,82	101,98	110,06	4,5	21,2	7,6	3,9
Reservas computables	6.437	9.001	6.628	-48.581	1,70	2,17	1,59	-12,13	-31,3	39,8	-26,4	.
Reservas de revalorización	-6.735	-5.626	-4.684	-4.557	-1,78	-1,35	-1,13	-1,14	.	—	-16,7	-2,7
Fondo de provisiones técnicas (neto)	320.943	284.772	284.398	284.553	84,74	68,50	68,35	71,04	6,2	-11,3	-0,1	0,1
Deducciones	-3.043	-3.440	-4.004	-4.060	-0,80	-0,83	-0,96	-1,01	-85,7	13,0	16,4	1,4
Requerimientos de recursos propios	378.740	415.734	416.101	400.551	100,00	100,00	100,00	100,00	-8,4	9,8	0,1	-3,7
Por riesgo de crédito (RC) de sus operaciones	363.707	400.761	401.540	387.953	96,03	96,40	96,50	96,85	-12,0	10,2	0,2	-3,4
Por RC operacional de sus operaciones	—	11.612	11.362	11.075	—	2,79	2,73	2,76	—	—	-2,2	-2,5
Por RC de operaciones no habituales	—	3.356	3.197	1.522	—	0,81	0,77	0,38	—	—	-4,7	-52,4
Superávit o déficit	264.166	263.161	290.555	267.643	69,75	63,30	69,83	66,82	40,1	-0,4	10,4	-7,9

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 4 de junio de 2012.

a La nueva regulación contable y de solvencia (CBE 5/2008) no ha modificado la definición de capital desembolsado computable a efectos de solvencia, por lo que el capital reembolsable a la vista sigue incluido y gozando de dicha consideración de acuerdo con la interpretación realizada por Regulación en su comunicación de 3.11.2009.



## 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. Deflatores 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 <sup>1</sup>	35*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	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 <sup>1</sup> (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 <sup>1</sup> (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 <sup>1</sup> (BE)	43*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	44*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	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)
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).



TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 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\*
  
- 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<sup>1</sup> (BE) 59\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (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).

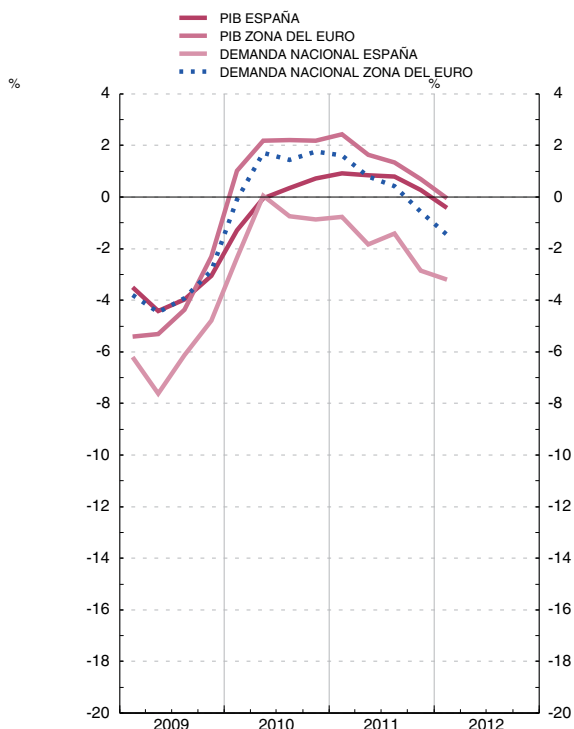
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

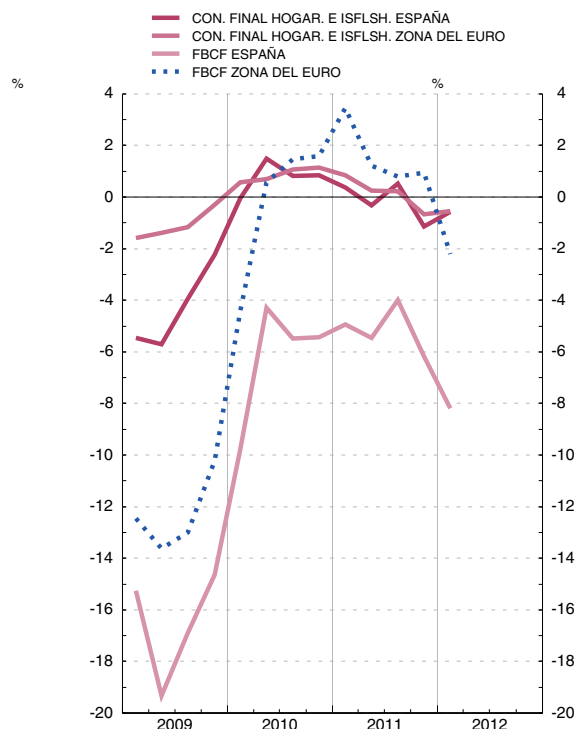
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)		
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>09</b>	P	-3,7	-4,4	-4,3	-1,1	3,7	2,6	-16,6	-12,3	-6,2	-3,8	-10,4	-12,5	-17,2	-11,3	1 048	8 917	
<b>10</b>	P	-0,1	1,9	0,8	0,9	0,2	0,7	-6,3	-0,2	-1,0	1,2	13,5	11,0	8,9	9,4	1 051	9 155	
<b>11</b>	P	0,7	1,5	-0,1	0,2	-2,2	-0,3	-5,1	1,6	-1,7	0,6	9,0	6,4	-0,1	4,1	1 073	9 411	
<b>09</b>	II	P	-4,4	-5,3	-5,7	-1,4	4,6	2,7	-19,3	-13,6	-7,6	-4,5	-15,2	-16,3	-23,3	-14,6	262	2 220
	III	P	-4,0	-4,4	-3,9	-1,2	3,3	2,6	-16,9	-13,0	-6,1	-3,9	-9,1	-12,6	-15,2	-11,6	261	2 231
	IV	P	-3,1	-2,3	-2,2	-0,3	1,4	2,5	-14,6	-10,2	-4,8	-2,8	-0,4	-5,0	-6,7	-6,3	260	2 241
<b>10</b>	I	P	-1,3	1,0	-0,0	0,6	0,6	1,4	-9,8	-4,4	-2,3	-0,1	11,9	7,3	6,3	4,4	261	2 258
	II	P	-0,0	2,2	1,5	0,7	1,0	0,8	-4,3	0,6	0,1	1,7	15,3	13,0	14,5	12,0	262	2 285
	III	P	0,4	2,2	0,8	1,1	0,2	0,5	-5,5	1,5	-0,7	1,4	11,8	12,1	7,0	10,4	263	2 301
	IV	P	0,7	2,2	0,8	1,1	-0,9	-0,1	-5,4	1,6	-0,9	1,8	14,9	11,8	8,0	11,1	265	2 312
<b>11</b>	I	P	0,9	2,4	0,4	0,8	0,6	0,1	-4,9	3,5	-0,8	1,6	13,1	10,1	6,0	8,2	267	2 339
	II	P	0,8	1,6	-0,3	0,3	-2,1	-0,1	-5,4	1,2	-1,8	0,8	8,8	6,4	-1,3	4,4	268	2 351
	III	P	0,8	1,3	0,5	0,2	-3,6	-0,4	-4,0	0,8	-1,4	0,4	9,2	5,7	0,9	3,6	269	2 362
	IV	P	0,3	0,7	-1,1	-0,7	-3,6	-0,6	-6,2	1,0	-2,9	-0,6	5,2	3,3	-5,9	0,3	269	2 359
<b>12</b>	I	P	-0,4	-0,1	-0,6	-0,6	-5,2	-0,3	-8,2	-2,2	-3,2	-1,5	2,2	2,9	-7,2	-0,3	267	2 364

**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 rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

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

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

g. Miles de millones de euros.

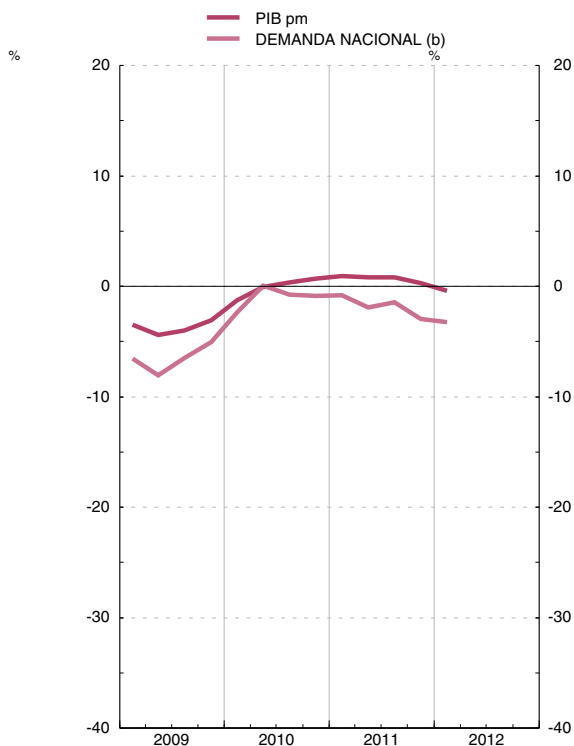
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

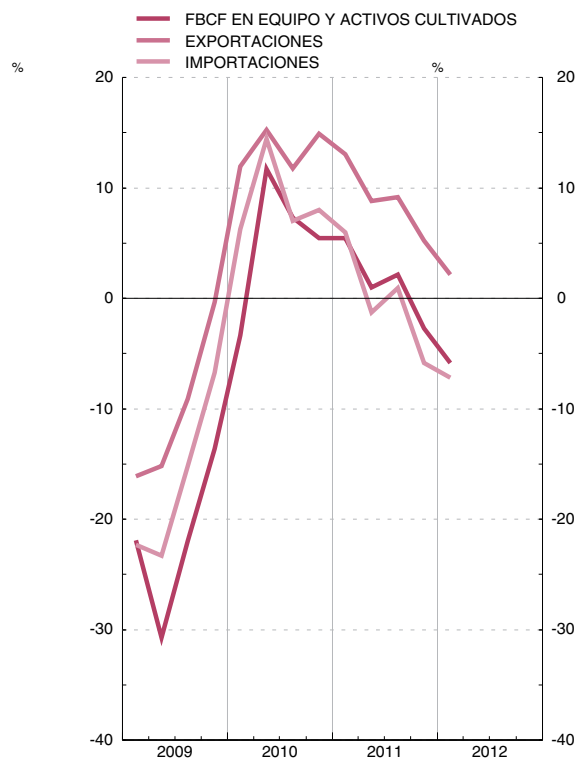
Tasas de variación interanual

		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	Bienes	Servicios	Del cual Consumo final de no residentes en territorio económico	Total	Bienes	Servicios	Del cual Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demanda nacional (b) (c)	PIB
			Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados												
			1	2	3												
<b>09</b>	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
<b>10</b>	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
<b>11</b>	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
<b>09</b>	I	-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
<b>10</b>	I	-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
<b>11</b>	I	-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
<b>10</b>	I	-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
<b>11</b>	I	-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
<b>11</b>	II	-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
<b>11</b>	III	-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
<b>11</b>	I	-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
<b>11</b>	II	-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
<b>11</b>	III	-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
<b>11</b>	IV	-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
<b>12</b>	I	-8,2	-8,8	-10,2	-5,9	2,2	-0,0	2,2	1,7	3,2	-1,0	-7,2	-7,2	-7,2	-8,7	-3,2	-0,4

**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.

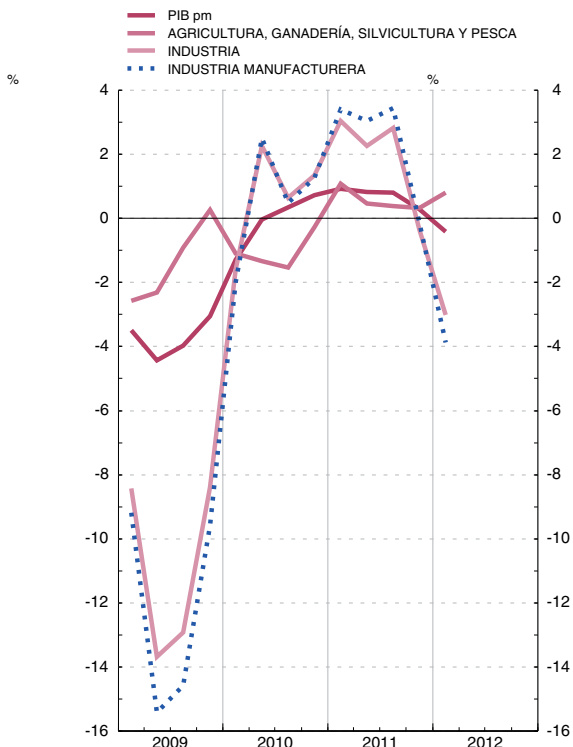
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

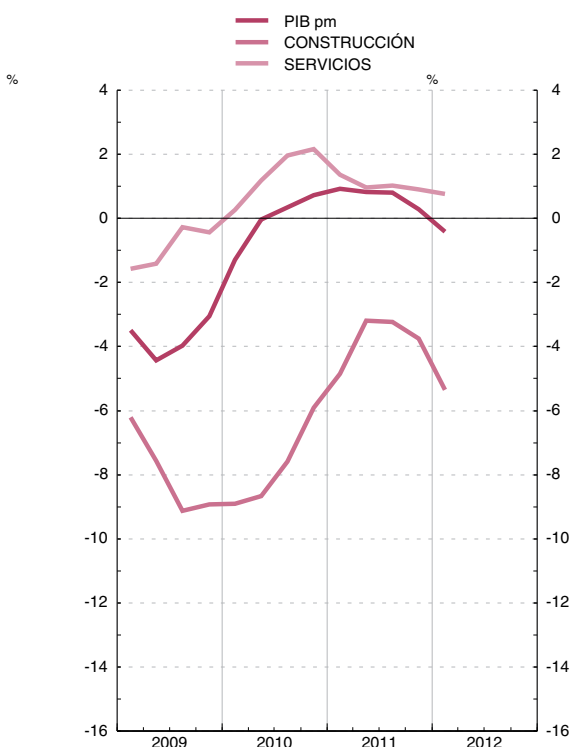
Tasas de variación interanual

		1	2	Industria		5	6	Servicios						14	
				3	4			7	8	9	10	11	12		13
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	II	-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
	III	-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
	IV	-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	-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
	II	-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
	III	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
	IV	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	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
	II	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
	III	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
	IV	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
12	I	-0,4	0,8	-3,0	-3,9	-5,3	0,8	1,2	1,5	3,8	0,1	-0,0	0,0	0,5	1,5

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).

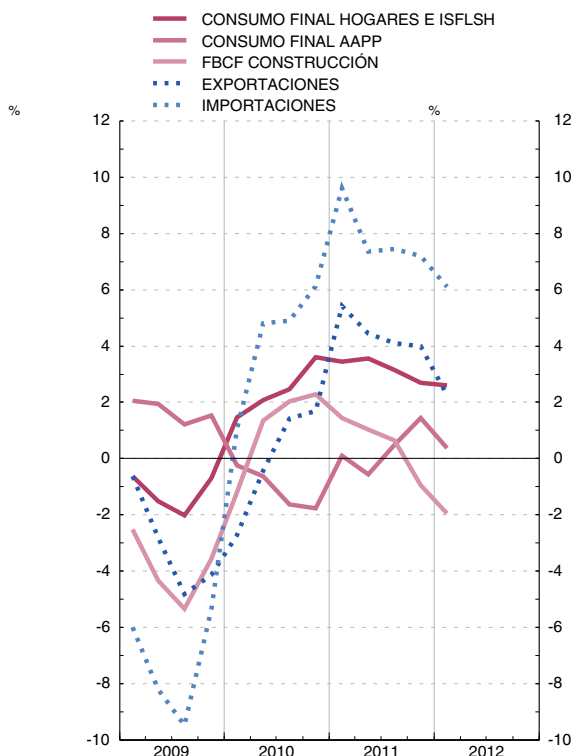
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

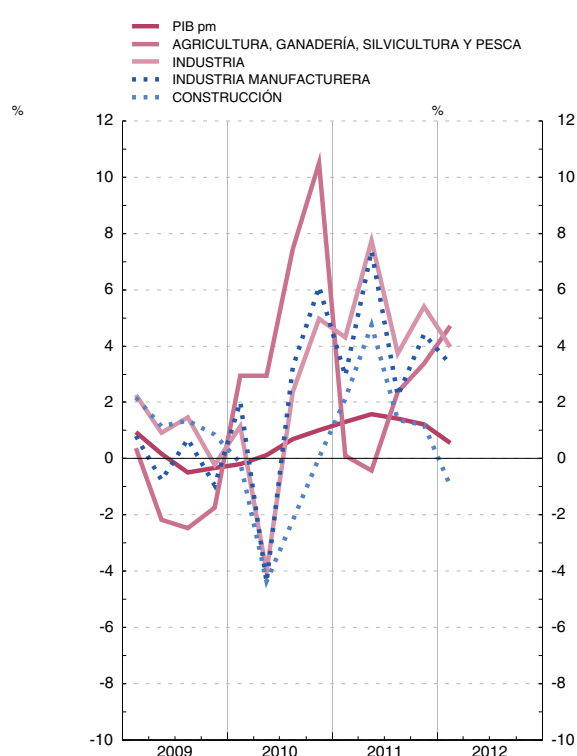
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria		Construcción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Activos fijos inmateriales	Total		Industria manufacturera	Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	
					Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados																	
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	II	-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	
	III	-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	-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	I	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	
	II	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	
	III	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	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	I	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	
	II	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	
	III	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	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	
12	I	2,6	0,4	0,1	-1,9	4,2	1,6	2,3	6,1	0,5	4,7	4,0	3,4	-1,0	0,9	2,1	-2,5	1,7	1,9	0,2	-0,3	1,9	

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

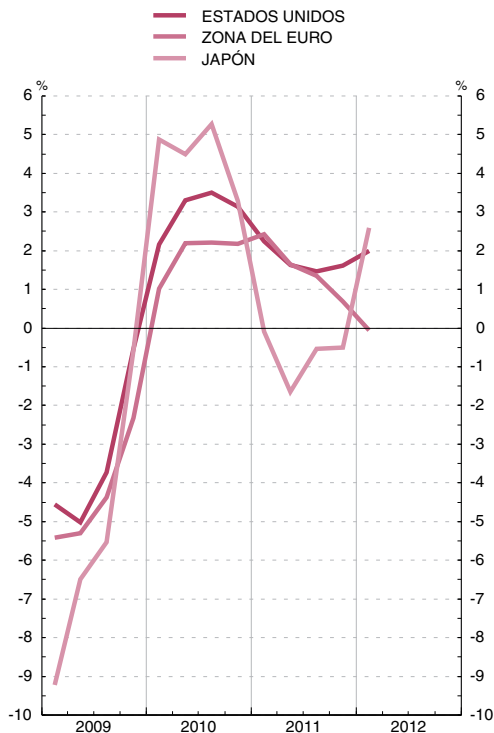
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

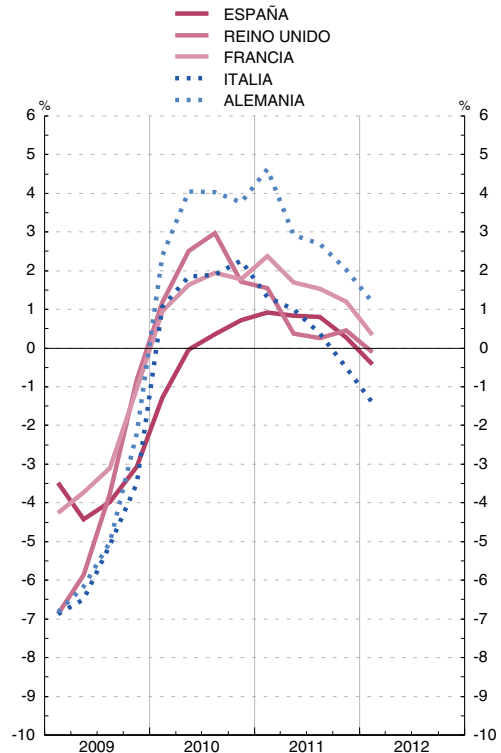
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>09</b>	-3,8	-4,3	-4,4	-5,1	-3,7	-3,5	-3,0	-5,5	-5,5	-4,4
<b>10</b>	3,2	2,0	1,9	3,6	-0,1	3,0	1,6	1,8	4,5	2,1
<b>11</b>	1,8	1,6	1,5	3,1	0,7	1,7	1,7	0,5	-0,7	0,7
<b>09 /</b>	-5,4	-5,5	-5,4	-6,8	-3,5	-4,5	-4,3	-6,9	-9,2	-6,9
<b>  II</b>	-5,1	-5,4	-5,3	-6,2	-4,4	-5,0	-3,7	-6,5	-6,5	-5,9
<b>  III</b>	-3,8	-4,3	-4,4	-5,0	-4,0	-3,7	-3,1	-5,1	-5,5	-3,8
<b>  IV</b>	-0,7	-2,1	-2,3	-2,2	-3,1	-0,5	-1,0	-3,5	-0,6	-0,8
<b>10 /</b>	2,6	1,0	1,0	2,4	-1,3	2,2	1,0	1,1	4,9	1,2
<b>  II</b>	3,5	2,3	2,2	4,1	-0,0	3,3	1,6	1,8	4,5	2,5
<b>  III</b>	3,5	2,5	2,2	4,0	0,4	3,5	1,9	1,9	5,3	3,0
<b>  IV</b>	3,1	2,3	2,2	3,8	0,7	3,1	1,8	2,3	3,3	1,7
<b>11 /</b>	2,5	2,5	2,4	4,6	0,9	2,2	2,4	1,3	-0,1	1,5
<b>  II</b>	1,7	1,7	1,6	2,9	0,8	1,6	1,7	1,0	-1,7	0,4
<b>  III</b>	1,7	1,4	1,3	2,7	0,8	1,5	1,5	0,4	-0,5	0,3
<b>  IV</b>	1,4	0,8	0,7	2,0	0,3	1,6	1,2	-0,5	-0,5	0,5
<b>12 /</b>	...	0,1	-0,1	1,2	-0,4	2,0	0,3	-1,4	2,6	-0,1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

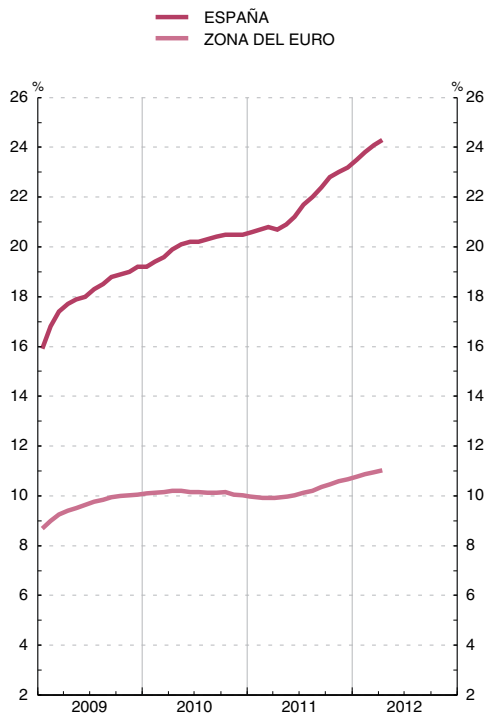
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

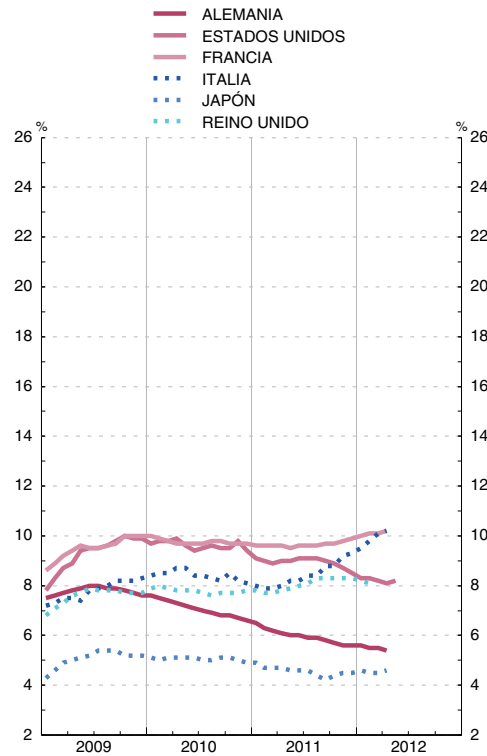
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>09</b>	8,2	9,0	9,6	7,8	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6
<b>10</b>	8,4	9,6	10,1	7,1	20,1	9,6	9,8	8,4	5,1	7,8
<b>11</b>	8,0	9,7	10,2	6,0	21,7	8,9	9,7	8,4	4,6	8,0
<b>10 Dic</b>	8,1	9,6	10,0	6,6	20,5	9,4	9,7	8,1	4,9	7,8
<b>11 Ene</b>	8,0	9,5	10,0	6,5	20,6	9,1	9,6	8,0	4,9	7,8
<i>Feb</i>	8,0	9,4	10,0	6,3	20,7	9,0	9,6	7,9	4,7	7,7
<i>Mar</i>	7,9	9,4	9,9	6,2	20,8	8,9	9,6	7,9	4,7	7,7
<i>Abr</i>	7,9	9,5	9,9	6,1	20,7	9,0	9,6	8,0	4,7	7,8
<i>May</i>	8,0	9,5	10,0	6,0	20,9	9,0	9,5	8,2	4,6	7,9
<i>Jun</i>	8,0	9,6	10,0	6,0	21,2	9,1	9,6	8,2	4,6	8,0
<i>Jul</i>	8,0	9,6	10,1	5,9	21,7	9,1	9,6	8,4	4,6	8,1
<i>Ago</i>	8,0	9,7	10,2	5,9	22,0	9,1	9,6	8,4	4,4	8,3
<i>Sep</i>	8,0	9,8	10,3	5,8	22,4	9,0	9,7	8,8	4,2	8,3
<i>Oct</i>	8,0	9,9	10,4	5,7	22,8	8,9	9,7	8,8	4,4	8,3
<i>Nov</i>	7,9	10,0	10,6	5,6	23,0	8,7	9,8	9,2	4,5	8,3
<i>Dic</i>	7,9	10,0	10,6	5,6	23,2	8,5	9,9	9,3	4,5	8,3
<b>12 Ene</b>	7,9	10,1	10,8	5,6	23,5	8,3	10,0	9,5	4,6	8,2
<i>Feb</i>	7,9	10,1	10,8	5,5	23,8	8,3	10,1	9,8	4,5	8,1
<i>Mar</i>	7,9	10,2	10,9	5,5	24,1	8,2	10,1	10,1	4,5	...
<i>Abr</i>	7,9	10,3	...	5,4	24,3	8,1	10,2	10,2	4,6	...
<i>May</i>	...	...	...	...	...	8,2	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

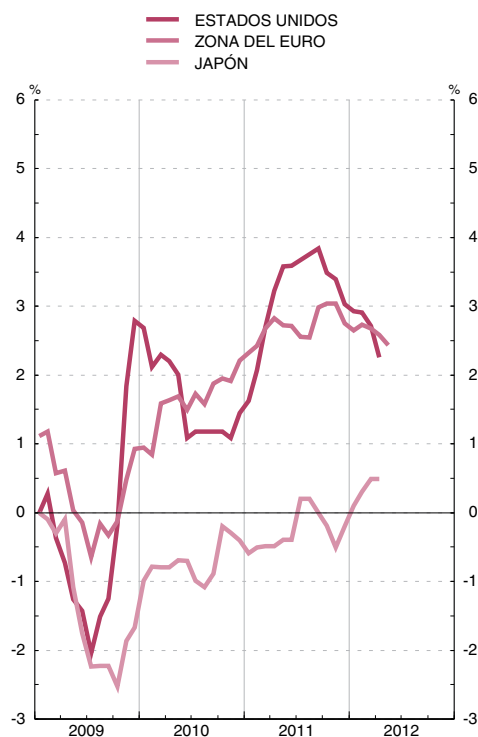
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

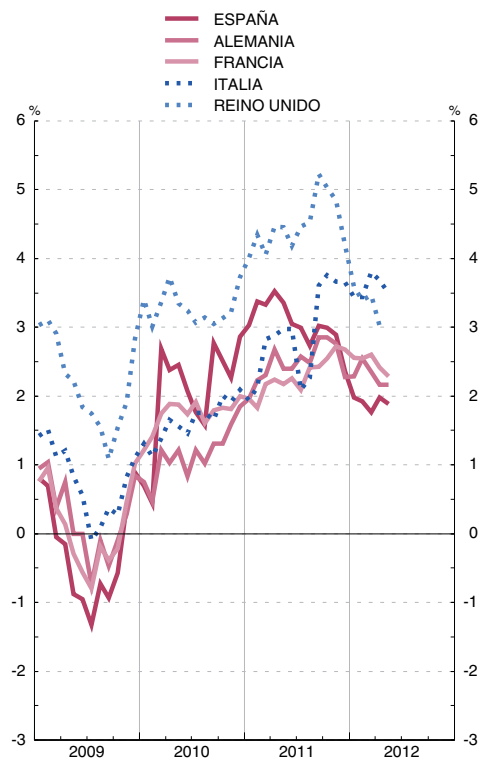
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>09</b>	0,5	1,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,8	-1,3	2,2
<b>10</b>	1,9	2,1	1,6	1,2	2,0	1,6	1,7	1,6	-0,7	3,3
<b>11</b>	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,2	2,3	2,9	-0,3	4,5
<b>10 Dic</b>	2,0	2,7	2,2	1,9	2,9	1,4	2,0	2,1	-0,4	3,7
<b>11 Ene</b>	2,1	2,7	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	2,6	2,6	3,0	3,7	2,1	2,1	0,2	4,5
Ago	3,2	3,0	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	3,4	3,0	2,9	3,0	3,5	2,5	3,8	-0,2	5,0
Nov	3,1	3,3	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
<b>12 Ene</b>	2,8	2,9	2,7	2,3	2,0	2,9	2,6	3,4	0,1	3,6
Feb	2,8	2,9	2,7	2,5	1,9	2,9	2,5	3,4	0,3	3,4
Mar	2,6	2,9	2,7	2,3	1,8	2,7	2,6	3,8	0,5	3,5
Abr	2,4	2,7	2,6	2,2	2,0	2,3	2,4	3,7	0,5	3,0
May	...	...	2,4	2,2	1,9	...	2,3	3,5	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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



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

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
09	1,3940	130,30	93,57	110,6	80,8	111,7	109,2	88,9	86,1	104,3	92,6	84,9
10	1,3267	116,42	87,78	103,7	78,6	119,9	101,6	86,7	90,2	98,1	93,0	88,0
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,7	82,4	92,8	97,6	90,4	89,2
11 E-M	1,3963	114,89	82,29	103,7	74,1	123,3	101,2	82,3	90,5	98,1	89,8	87,2
12 E-M	1,3053	104,18	79,79	99,2	76,4	130,9	96,7	85,0	94,8	94,2	93,9	90,0
11 Mar	1,3999	114,40	81,72	104,1	74,0	124,1	101,6	82,0	90,9	98,5	89,6	87,5
Abr	1,4442	120,42	83,39	105,9	72,7	119,6	103,3	80,9	87,2	100,0	88,9	84,1
May	1,4349	116,47	81,17	104,9	72,7	123,1	102,2	81,0	89,5	98,8	89,8	86,1
Jun	1,4388	115,75	80,45	105,0	72,7	124,0	102,2	81,1	90,1	99,0	89,5	86,8
Jul	1,4264	113,26	79,40	104,0	72,3	125,9	101,0	80,9	91,6	98,1	89,3	87,9
Ago	1,4343	110,43	77,00	103,9	72,1	129,4	100,8	80,7	94,2	97,9	88,5	90,3
Sep	1,3770	105,75	76,79	102,8	74,2	132,9	100,0	82,8	96,3	96,8	91,2	92,3
Oct	1,3706	105,06	76,65	103,0	74,8	133,7	100,3	83,1	97,0	97,0	91,5	92,6
Nov	1,3556	105,02	77,47	102,6	75,4	133,0	99,9	83,7	95,8	96,7	92,3	91,9
Dic	1,3179	102,55	77,81	100,8	76,3	134,1	98,1	84,7	96,6	95,1	93,5	92,6
12 Ene	1,2905	99,33	76,97	98,9	76,6	136,5	96,3	85,5	98,7	93,6	94,0	93,8
Feb	1,3224	103,77	78,46	99,6	75,5	132,1	97,2	84,4	95,3	94,6	92,9	90,5
Mar	1,3201	108,88	82,48	99,8	76,3	125,8	97,3	85,2	90,4	94,8	94,7	85,8
Abr	1,3162	107,00	81,30	99,5	76,1	127,8	97,0	...	...	94,6	...	...
May	1,2789	101,97	79,73	98,0	77,3	132,3	95,6	...	...	93,4	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

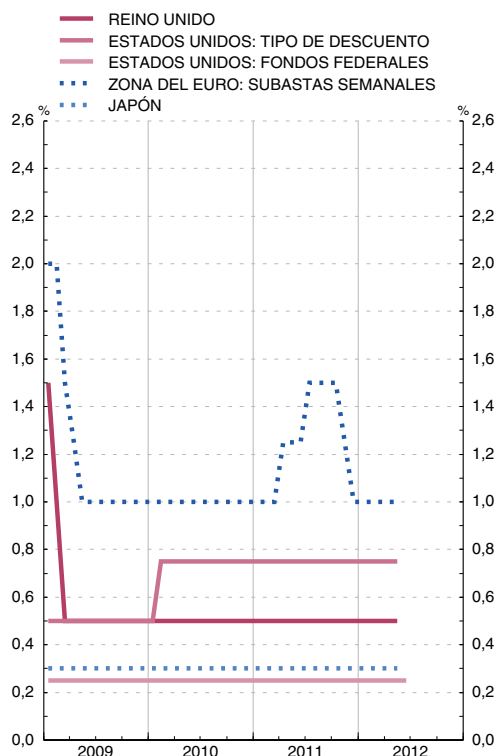
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

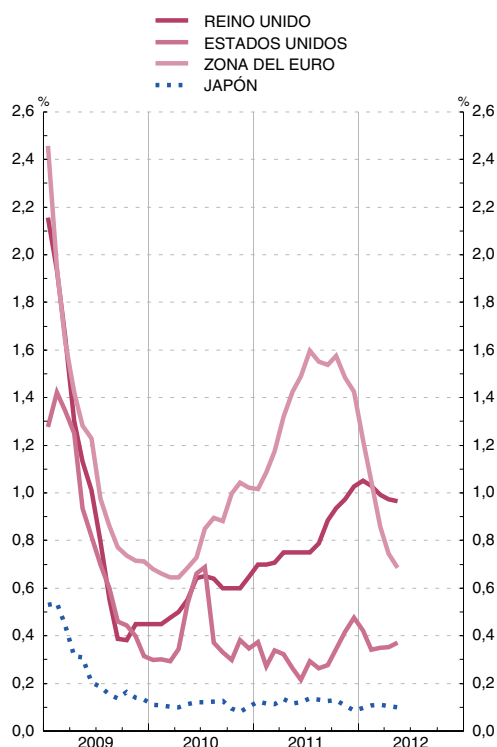
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE 6	UE 15 7	Zona del euro 8	Alemania 9	España 10	Estados Unidos de América 11	Francia 12	Italia 13	Japón 14	Reino Unido 15
		Tipo descuento (b)	Fondos federales 3												
<b>09</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	1,23	0,83	-	-	0,27	1,01
<b>10</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
<b>11</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,81	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
<b>11 Ene</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,71	0,99	1,02	-	1,03	0,37	-	-	0,12	0,70
<b>Feb</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,68	1,05	1,09	-	1,08	0,27	-	-	0,12	0,70
<b>Mar</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,74	1,13	1,18	-	1,17	0,34	-	-	0,11	0,71
<b>Abr</b>	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,78	1,25	1,32	-	1,31	0,32	-	-	0,14	0,75
<b>May</b>	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,34	1,43	-	1,43	0,26	-	-	0,12	0,75
<b>Jun</b>	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,39	1,49	-	1,49	0,21	-	-	0,12	0,75
<b>Jul</b>	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,86	1,48	1,60	-	-	0,29	-	-	0,14	0,75
<b>Ago</b>	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,83	1,44	1,55	-	1,45	0,26	-	-	0,13	0,79
<b>Sep</b>	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,84	1,46	1,54	-	1,68	0,28	-	-	0,13	0,88
<b>Oct</b>	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,49	1,58	-	-	0,34	-	-	0,13	0,93
<b>Nov</b>	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,42	1,48	-	1,46	0,42	-	-	0,11	0,97
<b>Dic</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,38	1,43	-	-	0,48	-	-	0,09	1,03
<b>12 Ene</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,21	1,22	-	1,16	0,42	-	-	0,10	1,05
<b>Feb</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,71	1,07	1,05	-	1,07	0,34	-	-	0,11	1,03
<b>Mar</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,65	0,91	0,86	-	0,94	0,35	-	-	0,11	0,99
<b>Abr</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,62	0,81	0,74	-	-	0,35	-	-	0,11	0,97
<b>May</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,76	0,68	-	-	0,37	-	-	0,10	0,96
<b>Jun</b>	-	-	0,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

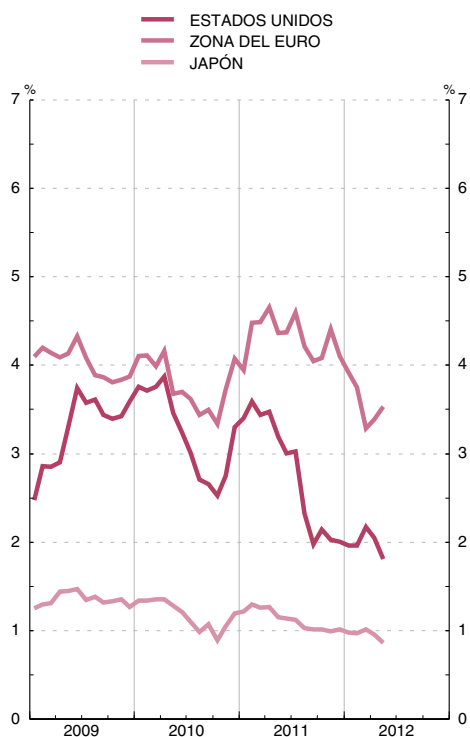
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

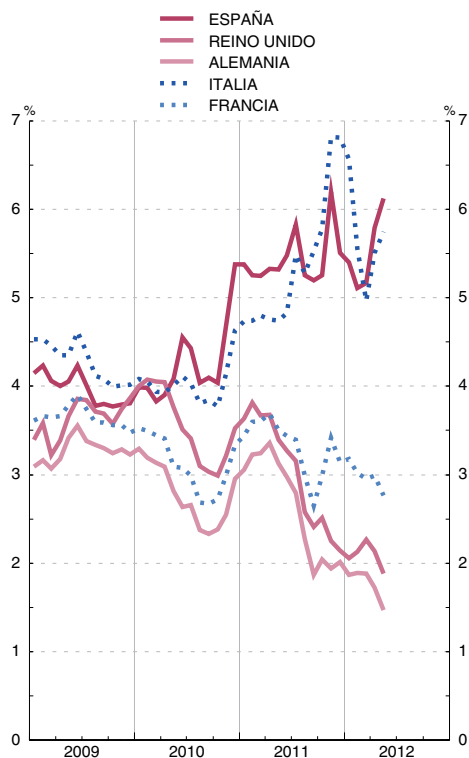
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>09</b>	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
<b>10</b>	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
<b>11</b>	3,03	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>10 Dic</b>	3,24	3,92	4,07	2,95	5,37	3,30	3,34	4,63	1,19	3,53
<b>11 Ene</b>	3,32	4,02	3,94	3,05	5,38	3,41	3,44	4,73	1,22	3,63
<i>Feb</i>	3,46	4,13	4,48	3,23	5,26	3,59	3,60	4,74	1,29	3,81
<i>Mar</i>	3,40	4,15	4,49	3,24	5,25	3,44	3,60	4,80	1,26	3,67
<i>Abr</i>	3,46	4,26	4,66	3,36	5,33	3,47	3,69	4,75	1,27	3,68
<i>May</i>	3,28	4,15	4,37	3,13	5,32	3,19	3,50	4,74	1,15	3,40
<i>Jun</i>	3,18	4,14	4,37	2,98	5,48	3,00	3,44	4,82	1,14	3,27
<i>Jul</i>	3,21	4,22	4,59	2,79	5,82	3,03	3,40	5,49	1,12	3,15
<i>Ago</i>	2,70	3,74	4,21	2,27	5,25	2,32	2,99	5,28	1,03	2,57
<i>Sep</i>	2,49	3,58	4,04	1,87	5,20	1,98	2,65	5,53	1,01	2,41
<i>Oct</i>	2,63	3,77	4,09	2,04	5,25	2,14	2,99	5,77	1,01	2,51
<i>Nov</i>	2,68	4,05	4,41	1,94	6,19	2,02	3,42	6,82	0,99	2,25
<i>Dic</i>	2,64	4,00	4,11	2,01	5,50	2,00	3,14	6,81	1,01	2,14
<b>12 Ene</b>	2,62	4,00	3,92	1,87	5,40	1,96	3,18	6,56	0,98	2,05
<i>Feb</i>	2,56	3,83	3,75	1,89	5,11	1,96	3,02	5,56	0,97	2,13
<i>Mar</i>	2,55	3,56	3,29	1,88	5,17	2,17	2,96	4,96	1,01	2,26
<i>Abr</i>	2,52	3,65	3,39	1,72	5,79	2,05	2,99	5,51	0,95	2,14
<i>May</i>	2,38	3,63	3,53	1,47	6,13	1,81	2,76	5,75	0,86	1,88

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

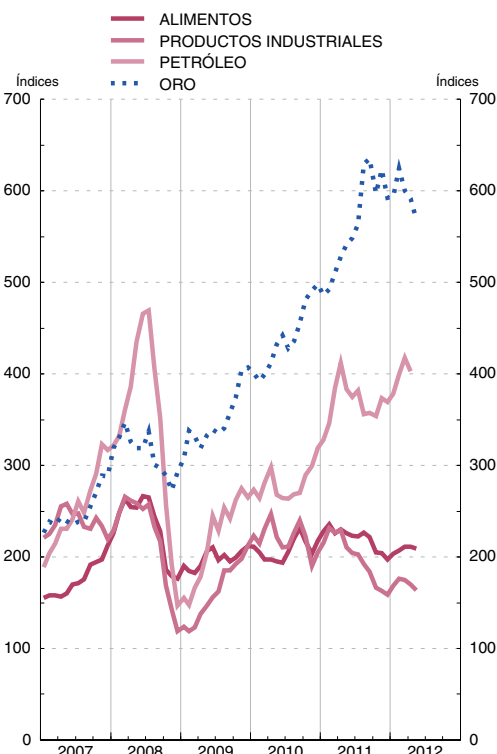
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				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	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
11 E-M	201,4	225,7	228,9	222,5	284,6	195,8	371,1	111,5	512,0	1 428,3	32,91
12 E-M	180,4	189,9	208,3	170,6	188,2	163,0	...	117,9	595,3	1 660,8	40,91
11 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	373,3	111,1	623,4	1 739,0	41,24
Dic	168,6	178,4	197,0	158,9	174,5	152,3	369,2	108,7	592,3	1 652,3	40,18
12 Ene	179,4	186,5	203,6	168,7	183,8	162,3	378,6	111,1	593,7	1 656,1	41,35
Feb	179,8	191,8	206,9	176,2	192,6	169,2	399,2	120,6	624,7	1 742,6	42,37
Mar	181,9	193,2	210,9	174,5	192,8	166,7	417,2	126,8	600,0	1 673,8	40,75
Abr	180,0	191,0	210,9	170,2	191,5	161,1	402,9	120,5	591,3	1 649,6	40,30
May	180,8	186,9	209,4	163,6	180,9	156,2	...	111,0	568,8	1 586,8	39,83

### 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.

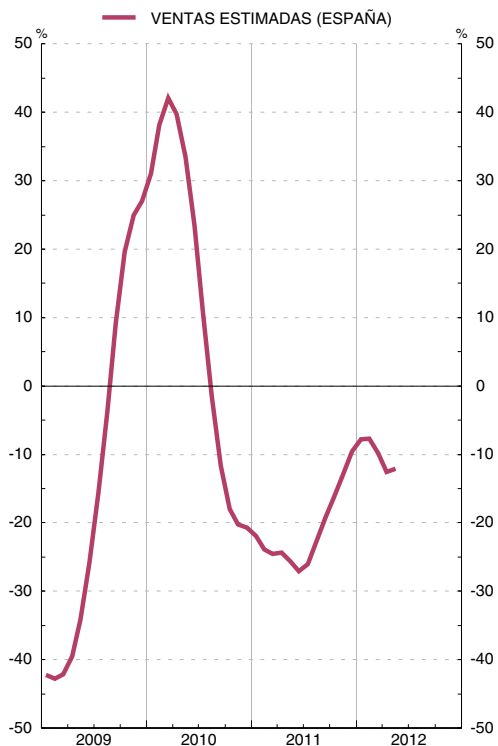
Tasas de variación interanual

	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		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)		Uso privado	Ventas estimadas			Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)
				1			2			3	4							
<b>09</b>	-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	-2,2
<b>10</b>	-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	1,3
<b>11</b>	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	...	-17,7	-0,8	-5,7	-5,6	-2,8	-7,2	-0,7	-7,2	-7,0	-0,3
<b>11 E-M</b>	-19,1	-16,5	-8,8	-21,2	-11,0	-1,5	-26,2	...	-25,7	-1,9	-5,0	-4,9	-2,9	-6,7	0,5	-5,6	-6,8	0,2
<b>12 E-M</b>	-27,1	-24,1	-12,9	-22,8	-19,9	-14,1	-7,2	...	-7,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>11 Jun</b>	-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
<b>Jul</b>	-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	0,0
<b>Ago</b>	-17,0	-14,4	-6,0	-20,3	-16,8	-8,8	3,6	...	5,9	6,1	-3,8	-3,4	-0,9	-3,3	1,7	-6,8	-5,6	0,3
<b>Sep</b>	-17,0	-16,1	-6,9	-19,0	-19,3	-9,9	-2,4	...	-1,3	1,3	-5,3	-5,1	-1,4	-4,5	-0,8	-7,1	-6,7	-1,0
<b>Oct</b>	-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
<b>Nov</b>	-15,4	-12,0	-5,6	-18,4	-20,5	-11,2	-6,9	...	-6,4	-3,3	-7,3	-7,2	-3,9	-9,9	-2,9	-8,5	-8,1	-1,2
<b>Dic</b>	-15,3	-9,8	-4,8	-20,4	-21,3	-12,2	-4,2	...	-3,6	-1,2	-6,5	-6,4	-2,4	-9,1	-2,4	-7,0	-7,4	-1,6
<b>12 Ene</b>	-20,2	-17,6	-9,5	-24,6	-20,7	-15,5	1,9	...	2,5	-13,2	-4,6	-4,2	-1,2	-8,2	-1,3	-4,2	-4,1	-0,8
<b>Feb</b>	-24,7	-19,9	-7,5	-22,2	-20,3	-14,0	-2,7	...	-2,1	-14,8	-3,7	-3,3	-0,1	-4,6	1,3	-5,0	-5,3	-1,2
<b>Mar</b>	-28,9	-23,8	-13,3	-22,2	-19,1	-12,0	-4,4	...	-4,5	-7,2	-4,0	-2,9	0,7	-3,6	2,8	-6,7	-5,3	0,2
<b>Abr</b>	-28,6	-24,9	-15,6	-21,2	-19,9	-11,1	-21,5	...	-21,7	-7,6	-11,3	-11,1	-6,7	-16,9	-8,1	-12,6	-10,3	...
<b>May</b>	-33,2	-34,1	-18,7	-23,8	-19,3	-18,1	-7,3	...	-8,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

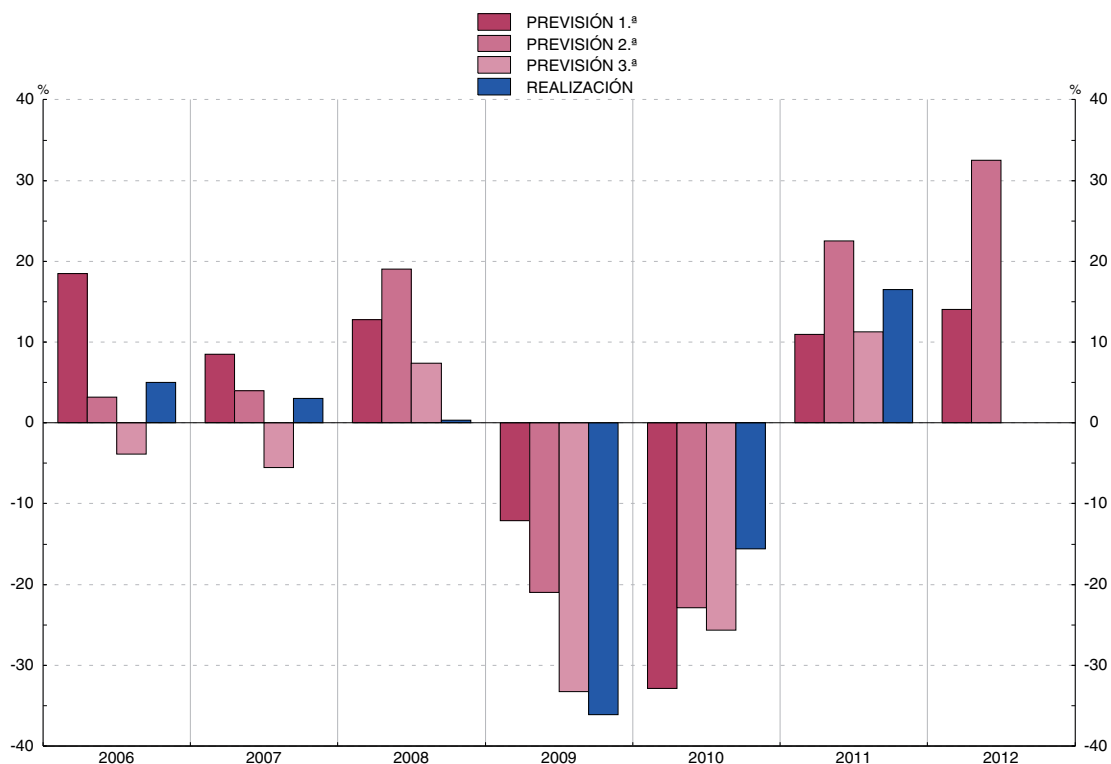
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
06	1	5	19	3	-4
07		3	9	4	-6
08		0	13	19	7
09		-36	-12	-21	-33
10		-16	-33	-23	-26
11		17	11	23	11
12		...	14	33	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

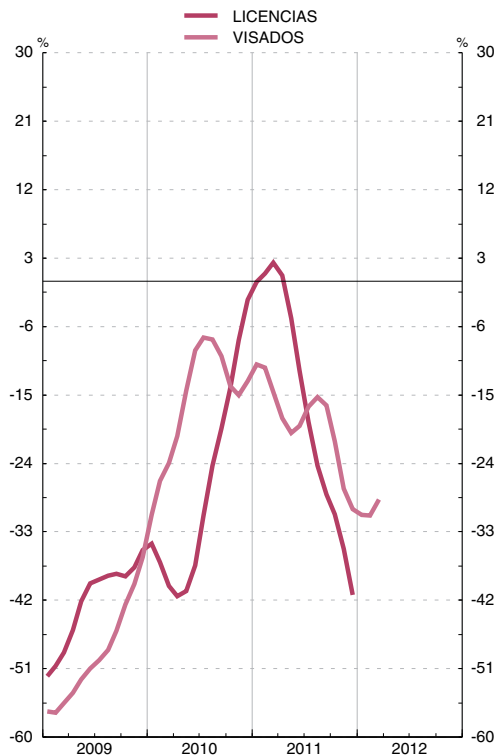
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

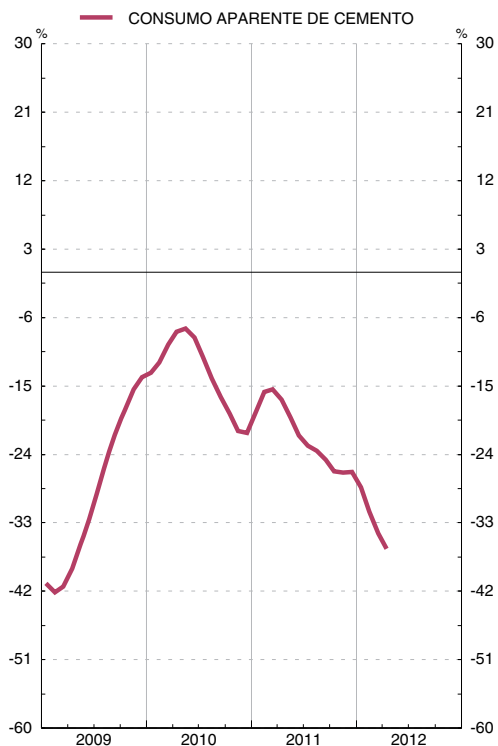
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
		Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil
			Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
09	P	-43,4	-49,3	-49,2	-27,2	-51,4	-56,8	-8,2	-8,2	1,1	3,7	-19,9	0,3	-11,4	-32,3
10	P	-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-38,0	-38,0	-20,3	-38,5	-38,7	-14,6	-45,2	-15,4
11	P	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-46,2	-46,2	-56,6	-47,8	-51,0	-58,6	-40,1	-16,7
11 E-A	P	6,1	2,8	1,1	13,9	-13,0	-9,7	-47,0	-47,0	-57,1	-49,9	-47,1	-58,7	-38,8	-4,1
12 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-33,8
11 Ene	P	14,4	22,7	21,8	-8,2	-4,8	13,9	-22,5	-22,5	-27,6	-45,8	30,1	-22,9	-19,1	0,8
11 Feb	P	-17,7	-19,9	-24,7	-12,4	-6,3	5,0	-45,9	-36,5	-57,6	-58,6	-72,0	-57,4	-37,1	3,7
11 Mar	P	25,4	17,7	20,7	42,5	-16,2	-23,3	-57,9	-45,5	-66,5	-65,8	-92,6	-66,8	-49,7	-3,1
11 Abr	P	6,2	-10,0	-11,6	36,9	-22,9	-25,0	-52,1	-47,0	-62,5	33,6	98,4	-71,7	-43,2	-14,8
11 May	P	2,6	17,2	16,9	-21,0	-21,9	-20,1	1,4	-37,0	-56,3	-64,9	19,5	-54,4	35,5	-13,6
11 Jun	P	-13,0	-24,2	-21,8	12,4	-20,7	-11,2	-56,3	-40,3	-50,1	3,6	-46,2	-60,6	-58,7	-20,3
11 Jul	P	-24,1	-30,7	-31,5	-6,6	-19,0	-12,9	-44,2	-40,7	-61,3	-54,2	-38,8	-63,4	-27,9	-26,1
11 Ago	P	-24,9	-27,4	-28,8	-19,5	-4,6	-9,0	-50,9	-42,0	-47,5	-48,6	-59,5	-47,2	-52,4	-16,7
11 Sep	P	-37,8	-32,6	-29,9	-49,5	-14,8	4,8	-40,0	-41,8	-43,3	-40,4	-50,5	-44,2	-39,1	-21,1
11 Oct	P	-18,7	-19,7	-17,3	-16,9	-7,4	-0,7	-66,7	-44,1	-48,4	-13,8	-82,1	-56,2	-78,3	-29,8
11 Nov	P	-20,2	-26,4	-21,5	-3,4	-41,4	-35,8	-39,9	-43,7	-66,2	-79,8	-85,1	-62,3	-30,3	-29,3
11 Dic	P	-51,7	-44,4	-41,9	-68,2	-32,6	-30,4	-72,0	-46,2	-71,6	-67,4	-77,9	-72,1	-72,1	-21,9
12 Ene	P	...	...	...	...	-24,5	-29,8	-67,8	-67,8	-66,3	-83,4	-87,7	-63,2	-68,7	-23,3
12 Feb	P	...	...	...	...	-38,5	-34,7	-17,7	-42,4	-39,4	-83,1	-64,2	-35,0	-6,6	-32,0
12 Mar	P	...	...	...	...	-27,9	-26,7	-68,0	-50,6	-68,1	-72,9	11,2	-65,9	-67,9	-36,5
12 Abr	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-41,1

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.

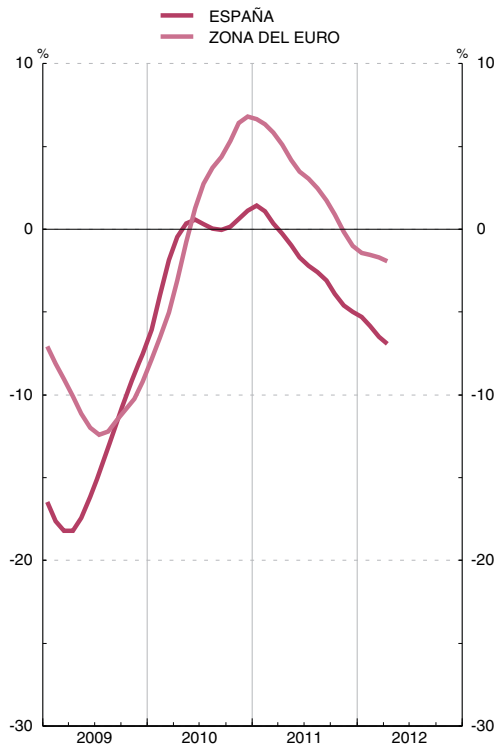
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

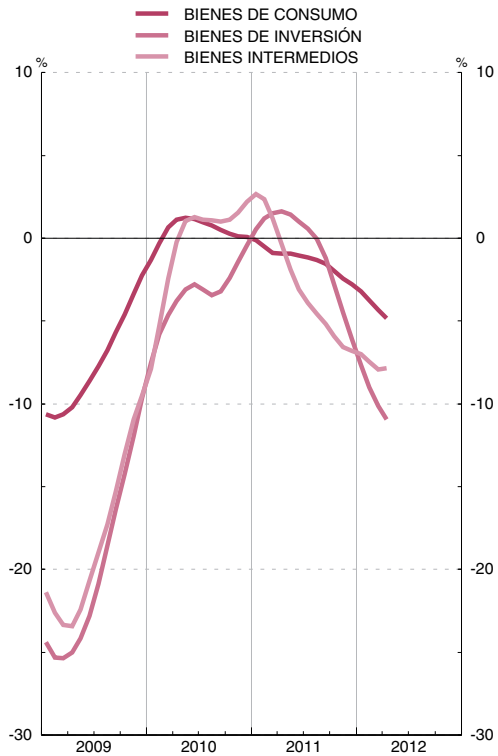
Tasas de variación interanual

		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	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	-16,0	-5,0	-20,9	-19,2
10	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,3	7,7	3,0	9,2	10,0
11	MP	81,9	-1,8	-1,4	0,3	-2,6	-3,6	-14,6	-1,4	-3,6	3,5	4,7	0,6	8,8	4,2
11 E-A	MP	83,8	1,3	-1,6	2,9	3,7	-0,2	-10,2	1,8	-1,1	6,2	7,7	1,5	12,5	8,2
12 E-A	MP	78,6	-6,2	-4,3	-11,3	-7,8	0,1	-5,8	-7,1	0,1	-1,8	-1,7	-3,4	1,5	-3,3
11 Ene	P	80,5	5,0	3,5	5,0	7,1	3,8	-3,8	5,4	3,3	6,0	7,9	-0,1	12,9	9,5
Feb	P	83,5	3,3	0,1	5,1	6,6	0,2	-10,9	4,3	-2,3	7,7	9,6	2,3	15,1	10,3
Mar	P	92,4	1,3	-3,2	3,1	5,6	-1,8	-9,0	1,7	-0,6	5,8	6,9	0,5	11,8	7,6
Abr	P	78,9	-4,0	-6,1	-1,4	-4,1	-3,2	-15,9	-3,7	-5,5	5,3	6,6	3,4	10,6	5,7
May	P	87,1	1,2	2,9	6,4	-2,2	-1,0	-14,8	1,9	-1,7	4,2	5,8	1,8	10,9	4,5
Jun	P	86,7	-2,6	-1,5	0,3	-4,2	-5,2	-14,7	-2,4	-2,3	2,7	3,4	-0,3	6,8	3,0
Jul	P	85,0	-5,2	-4,3	-1,3	-6,2	-10,2	-15,3	-4,6	-9,3	4,2	5,1	-0,7	11,6	4,2
Ago	P	64,1	0,3	3,0	7,3	-3,4	-3,1	-23,3	1,5	-4,1	5,8	6,8	2,5	12,7	5,4
Sep	P	84,9	-1,4	0,7	1,1	-4,3	-2,9	-17,8	-1,2	-1,6	2,2	2,7	0,0	5,9	2,0
Oct	P	81,1	-4,5	-2,4	-1,9	-6,3	-7,6	-20,7	-4,0	-6,0	1,0	1,8	0,1	4,9	0,0
Nov	P	84,0	-7,0	-4,0	-7,8	-9,9	-5,2	-16,2	-6,9	-6,3	0,0	0,8	-1,9	4,7	-0,6
Dic	P	74,2	-6,5	-4,0	-8,1	-8,1	-6,4	-8,5	-6,4	-7,2	-1,6	0,3	-0,7	2,2	-0,1
12 Ene	P	78,4	-2,6	0,9	-6,0	-3,5	-3,6	-	-2,3	-5,1	-1,8	-0,7	-2,2	1,6	-1,7
Feb	P	80,8	-3,2	-2,3	-9,0	-5,2	7,9	-2,6	-4,7	8,9	-1,6	-2,4	-4,9	1,6	-4,4
Mar	P	82,8	-10,4	-8,0	-14,3	-13,1	-3,1	-12,9	-11,0	-5,6	-1,5	-0,8	-2,6	2,9	-2,6
Abr	P	72,4	-8,2	-7,7	-14,9	-8,4	-0,1	-6,2	-9,7	3,7	-2,3	-3,0	-3,7	-0,3	-4,5

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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



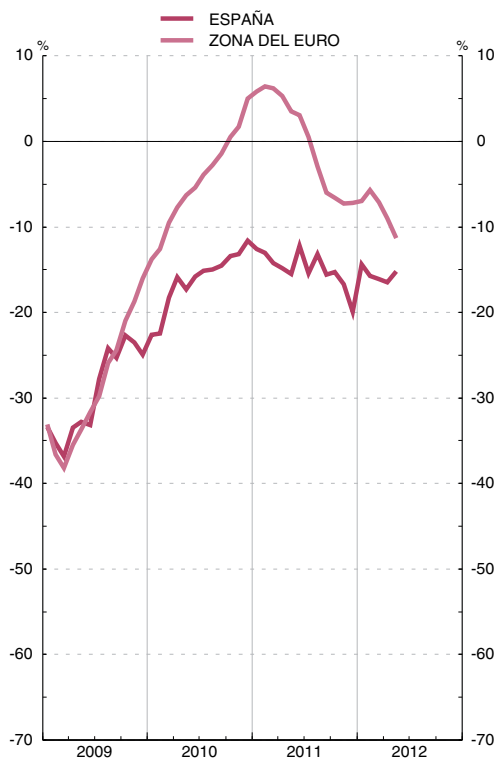
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

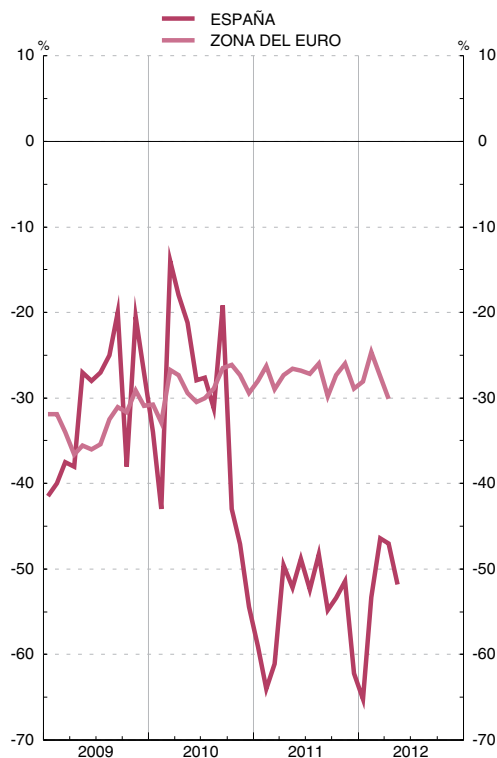
Saldo

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

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.

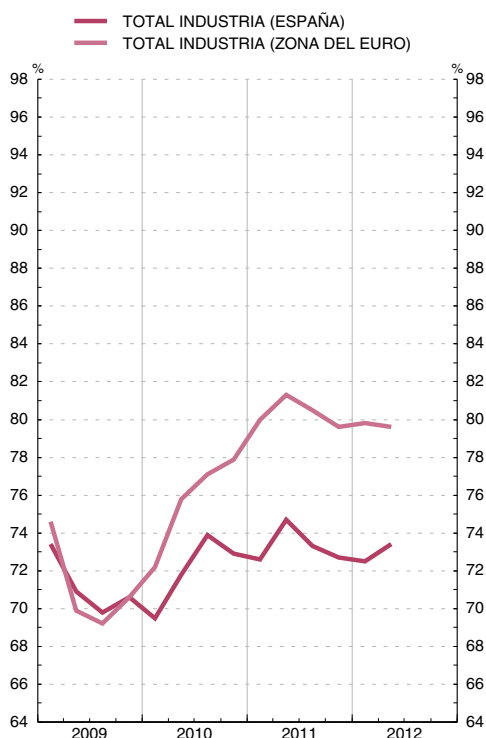
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

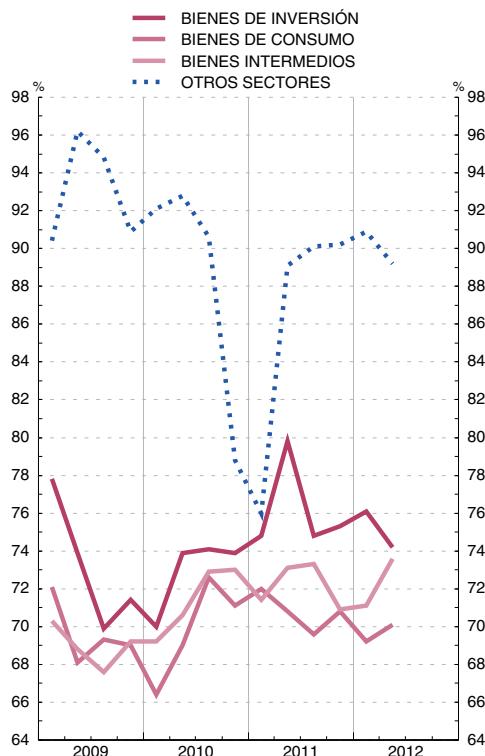
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>09</b>	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,1
<b>10</b>	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,8
<b>11</b>	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
<b>11 I-II</b>	73,7	74,6	17	71,4	72,7	16	77,3	77,3	12	72,3	73,5	21	82,6	85,2	2	80,7
<b>12 I-II</b>	73,0	74,0	22	69,7	70,9	18	75,2	75,6	16	72,4	73,5	30	90,1	91,9	5	79,7
<b>09 IV</b>	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	70,6
<b>10 I</b>	69,5	70,7	25	66,4	67,1	20	70,0	71,0	26	69,2	70,9	30	92,1	92,8	0	72,2
<b>II</b>	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,8
<b>III</b>	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,1
<b>IV</b>	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	77,9
<b>11 I</b>	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0
<b>II</b>	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,3
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>12 I</b>	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	79,8
<b>II</b>	73,4	74,6	21	70,1	71,4	15	74,2	75,3	16	73,6	74,6	30	89,2	92,9	5	79,6

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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.

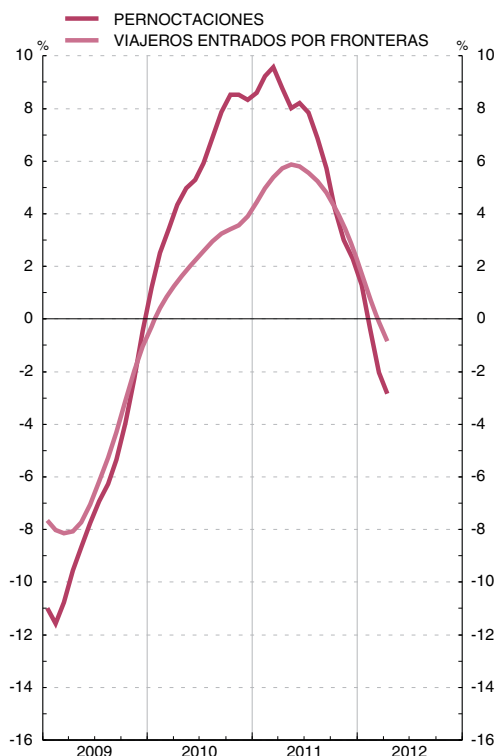
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

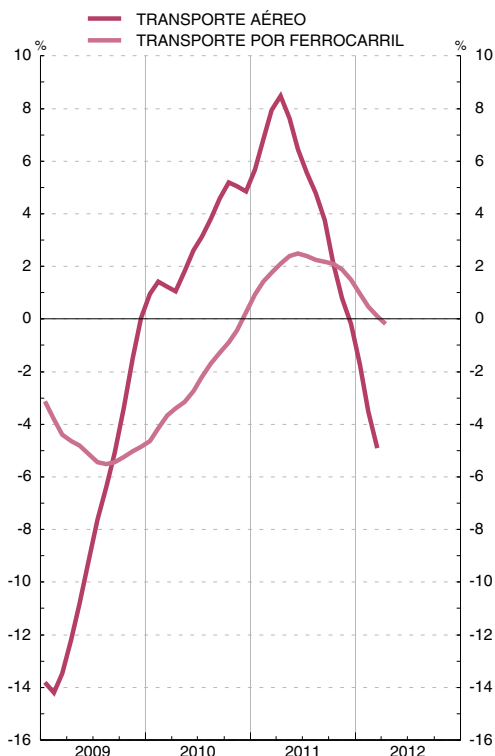
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
									Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
09	P	-7,2	-10,8	-6,9	-9,6	-5,9	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-4,1	-12,9	-5,5	-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	2,8	4,6	-2,8	-3,0
11	P	3,8	10,6	6,4	12,7	6,5	7,2	5,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-5,4	5,8	2,7	7,9
11 E-A	P	4,4	10,5	7,3	14,2	6,2	6,6	5,7	9,6	1,8	15,8	2,1	-12,8	5,4	2,3	6,7
12 E-A	P	-1,3	0,2	-2,1	-1,2	-2,3	1,1	-6,2	...	...	...	...	...	...	0,2	...
11 Ene	P	3,1	8,3	4,6	8,9	5,8	4,4	7,1	6,4	2,7	9,3	9,2	-24,6	6,0	3,0	-7,6
11 Feb	P	3,6	7,3	5,7	10,0	5,0	2,2	7,9	4,9	-0,6	9,5	5,9	-5,3	7,8	3,1	14,7
11 Mar	P	1,0	10,9	5,2	13,9	-0,6	-0,9	-0,2	4,8	0,5	8,3	4,0	-19,8	2,5	4,4	17,3
11 Abr	P	8,4	13,1	11,8	20,5	13,6	17,9	8,3	20,7	4,3	33,5	-8,8	-1,4	5,5	-1,4	2,7
11 May	P	-0,8	6,9	1,7	9,4	3,5	4,2	2,3	6,4	0,9	9,7	2,9	-1,2	6,9	3,6	11,4
11 Jun	P	8,4	18,0	10,9	18,1	11,1	8,5	15,4	6,8	-0,2	11,0	3,6	-4,3	4,6	5,3	8,3
11 Jul	P	7,2	13,5	8,9	14,1	6,0	7,2	4,1	6,7	0,5	10,3	4,5	-4,4	1,3	1,3	6,9
11 Ago	P	5,6	13,0	6,2	12,2	6,8	9,4	3,8	4,6	-0,3	7,4	4,3	-11,8	8,5	0,5	18,4
11 Sep	P	6,0	10,3	8,4	12,4	8,1	9,2	6,5	7,6	1,8	10,9	8,0	8,4	5,3	2,4	23,5
11 Oct	P	-0,2	8,2	3,2	11,1	11,1	8,0	7,9	2,3	-6,3	7,5	0,4	2,9	1,9	3,2	4,3
11 Nov	P	-1,5	2,5	1,7	6,2	3,8	3,6	4,0	-2,1	-7,0	1,9	-1,6	-0,5	6,9	3,4	4,8
11 Dic	P	-1,2	3,6	2,0	8,0	4,3	5,5	3,2	4,1	-1,5	8,8	-2,3	-5,9	12,8	2,3	-9,7
12 Ene	P	2,6	4,3	3,5	6,1	1,0	4,6	-2,3	-3,0	-7,4	0,2	-5,0	8,3	8,7	2,4	3,6
12 Feb	P	-1,2	2,0	-0,7	1,3	-2,5	0,8	-5,9	-5,7	-12,2	-0,6	-2,8	13,7	10,3	2,5	0,1
12 Mar	P	-0,6	0,4	-3,5	-3,8	-1,7	2,5	-6,4	-7,0	-15,0	-1,1	-6,6	13,0	9,5	-1,6	-10,5
12 Abr	P	-4,0	-2,8	-4,8	-4,6	-5,1	-1,7	-9,4	...	...	...	...	...	...	-2,1	...

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.

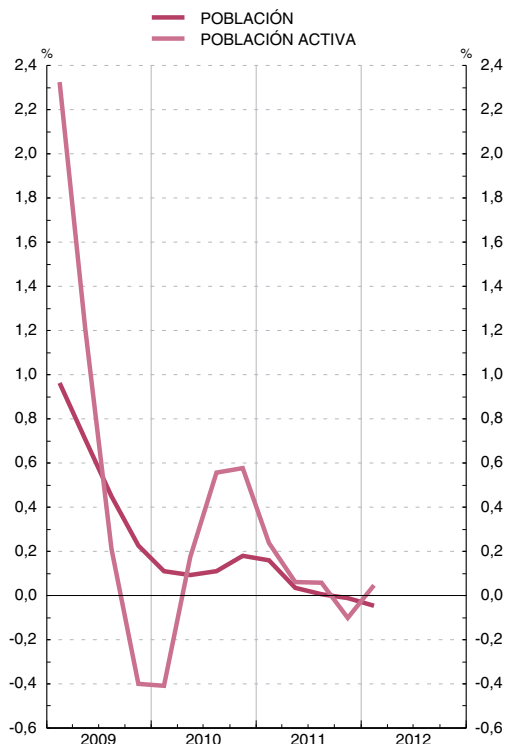
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

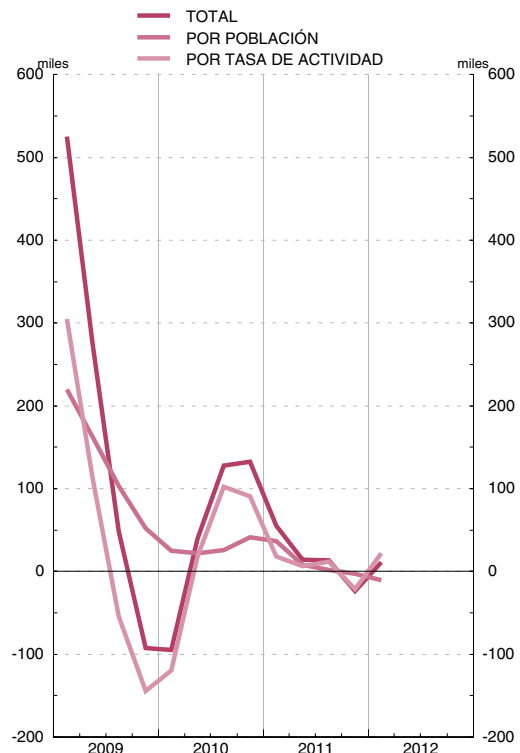
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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
11	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	15	11	4	0,1
11	I-/	38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2
12	I-/	38 494	-18	-0,0	59,94	23 073	11	-11	22	0,0
09	III	38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2
	IV	38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4
10	I	38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4
	II	38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2
	III	38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6
	IV	38 512	69	0,2	59,99	23 105	132	42	91	0,6
11	I	38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2
	II	38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	0,1
	III	38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	0,1
	IV	38 508	-4	-0,0	59,94	23 081	-24	-3	-21	-0,1
12	I	38 494	-18	-0,0	59,94	23 073	11	-11	22	0,0

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

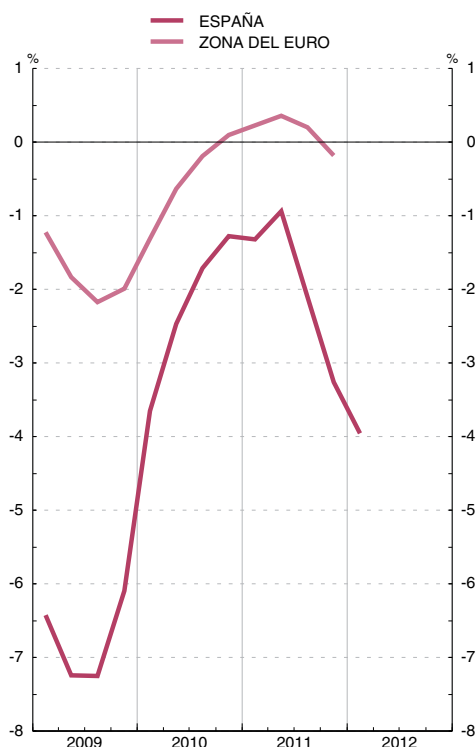
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

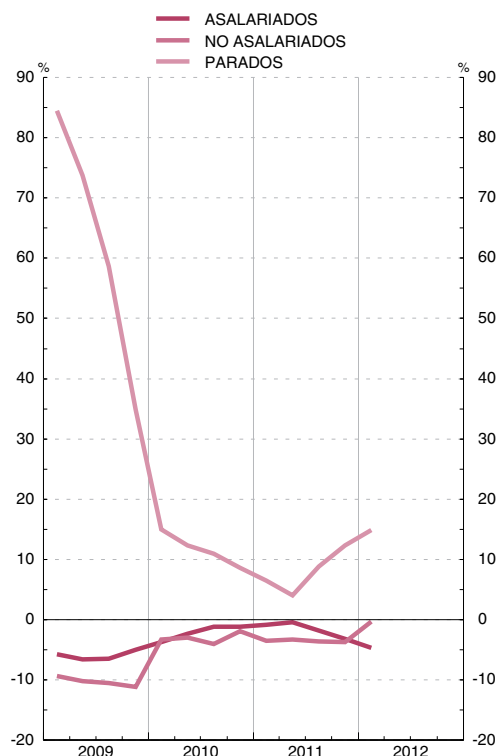
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro			
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	9,60	
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	10,14	
11	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	0,1	10,17	
11	I-I	M	18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,2	9,96
12	I-I	M	17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	...	10,85
09	III	IV	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	9,82
			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	10,04
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	10,15
	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	10,18
	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	10,13
	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	10,09
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	9,96
	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	9,97
	III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,2	10,20
	IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	-0,2	10,56
12	I		17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	...	10,85

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

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

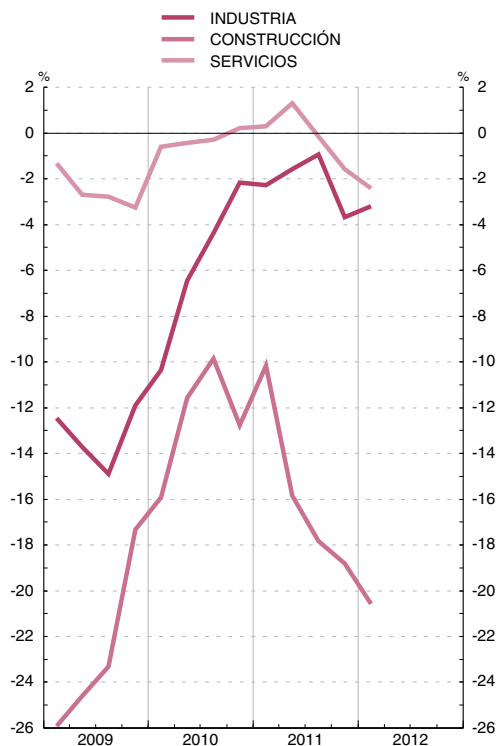
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

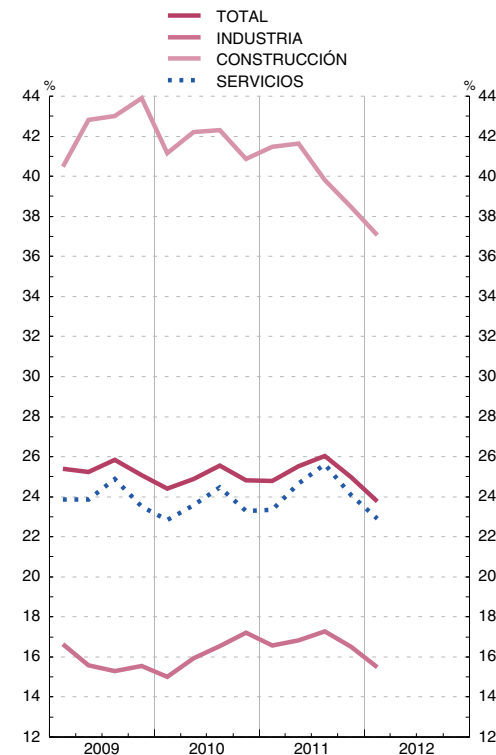
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias	
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	
11	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	-1,8	
11	I-I	M	-1,3	-0,9	24,8	-6,2	-4,6	59,1	-2,3	-1,1	16,6	-10,2	-9,0	41,5	0,3	0,2	23,4	-1,1
12	I-I	M	-4,0	-4,7	23,8	-0,9	-3,2	60,4	-3,2	-4,6	15,5	-20,6	-26,0	37,0	-2,4	-2,6	22,9	-4,1
09	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
12	I		-4,0	-4,7	23,8	-0,9	-3,2	60,4	-3,2	-4,6	15,5	-20,6	-26,0	37,0	-2,4	-2,6	22,9	-4,1

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

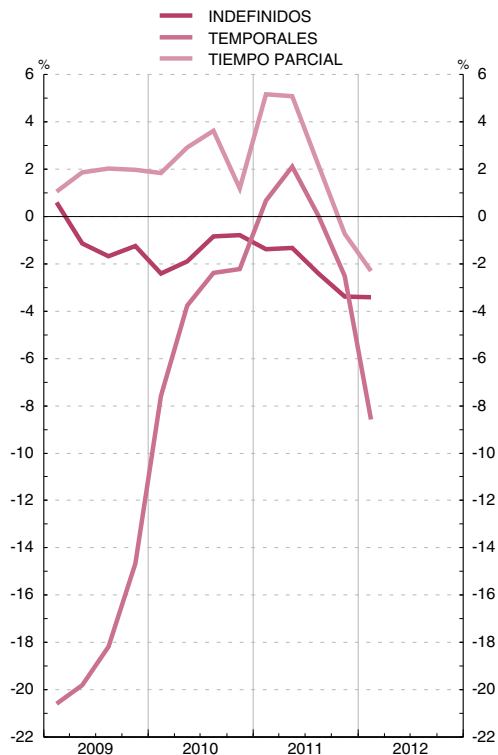
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

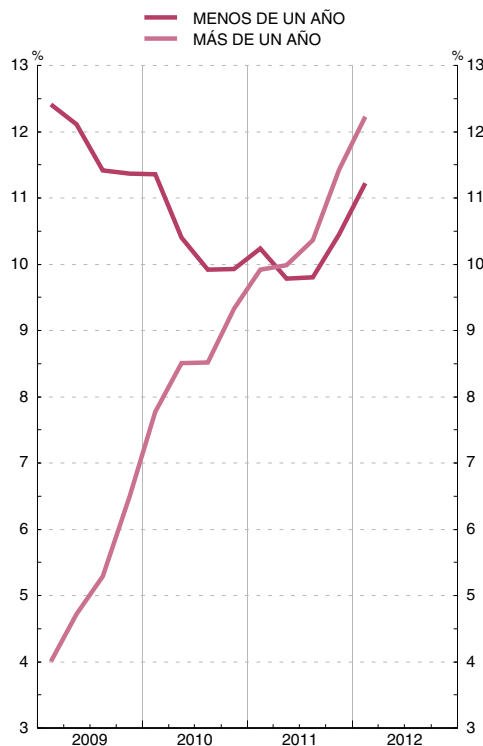
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados					
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración					
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
11	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-304	-2,3	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
11	I-I	-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9
12	I-I	-388	-3,4	-321	-8,6	23,76	-658	-5,1	-52	-2,3	15,21	11,22	9,6	12,23	23,4
09	III	-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
	IV	-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8
10	I	-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0
	II	-224	-1,9	-149	-3,8	24,88	-436	-3,2	62	2,9	14,21	10,40	-14,0	8,51	80,6
	III	-98	-0,8	-96	-2,4	25,56	-266	-2,0	73	3,6	13,42	9,92	-12,7	8,52	61,9
	IV	-93	-0,8	-86	-2,2	24,82	-204	-1,5	26	1,2	14,20	9,93	-12,2	9,33	44,3
11	I	-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9
	II	-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4
	III	-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7
	IV	-389	-3,4	-96	-2,5	24,98	-469	-3,6	-16	-0,7	14,56	10,45	5,2	11,43	22,4
12	I	-388	-3,4	-321	-8,6	23,76	-658	-5,1	-52	-2,3	15,21	11,22	9,6	12,23	23,4

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](http://www.ine.es))

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

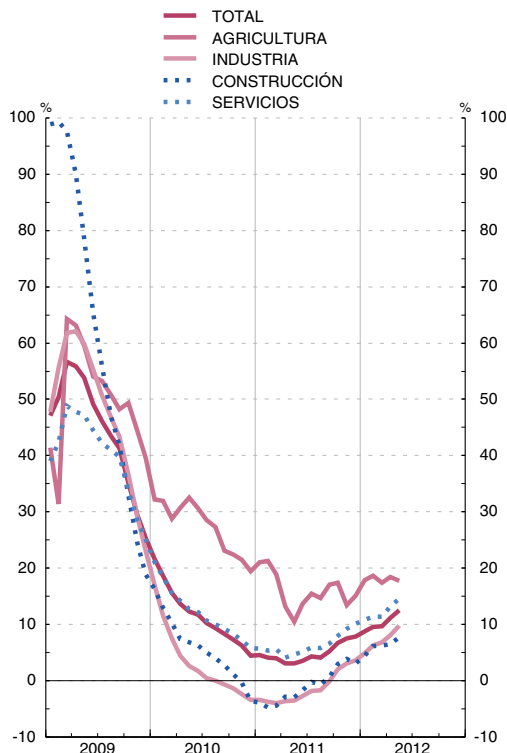
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

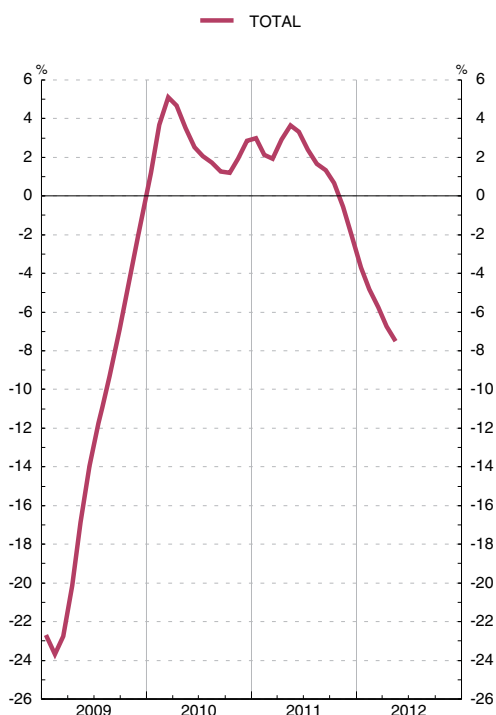
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
						Total	Agri-cultura	No agrícola			Miles de personas							
		5	6	Total	Industria	Construcción	Servicios	11	12	13		14	15	16	17			
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-M	4 265	154	3,7	19,8	2,4	17,0	2,0	-3,6	-3,8	5,1	1 128	2,0	9,04	29,09	90,96	1 131	2,9
12	E-M	4 704	440	10,3	6,8	10,7	18,0	10,4	7,2	6,2	12,3	1 046	-7,2	8,32	31,78	91,68	1 061	-6,2
11	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
	Feb	4 712	413	9,6	5,5	10,0	18,7	9,7	6,2	6,2	11,4	959	-5,2	7,77	30,87	92,23	970	-3,4
	Mar	4 751	417	9,6	5,6	10,0	17,4	9,8	6,9	6,3	11,4	1 027	-11,1	9,59	32,41	90,41	1 036	-9,7
	Abr	4 744	475	11,1	8,0	11,4	18,4	11,2	8,1	6,5	13,2	1 003	-6,0	8,98	33,46	91,02	1 023	-5,6
	May	4 714	524	12,5	10,0	12,8	17,7	12,6	9,8	7,8	14,6	1 204	-6,6	7,97	32,79	92,03	1 221	-6,5

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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



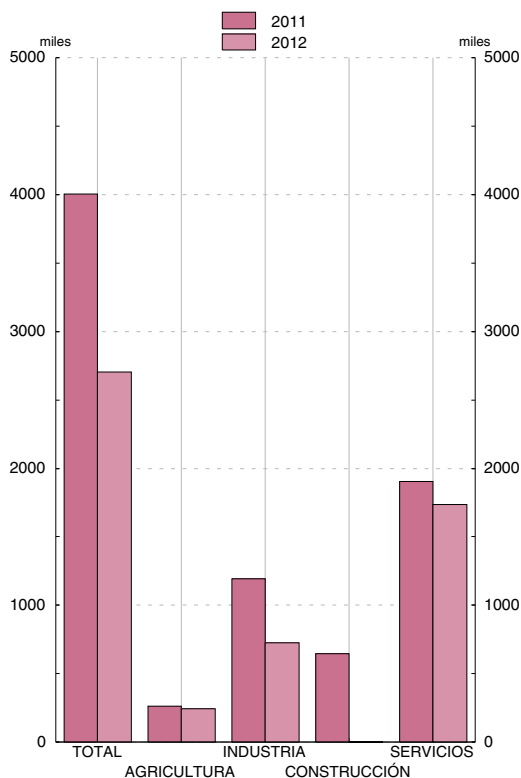
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

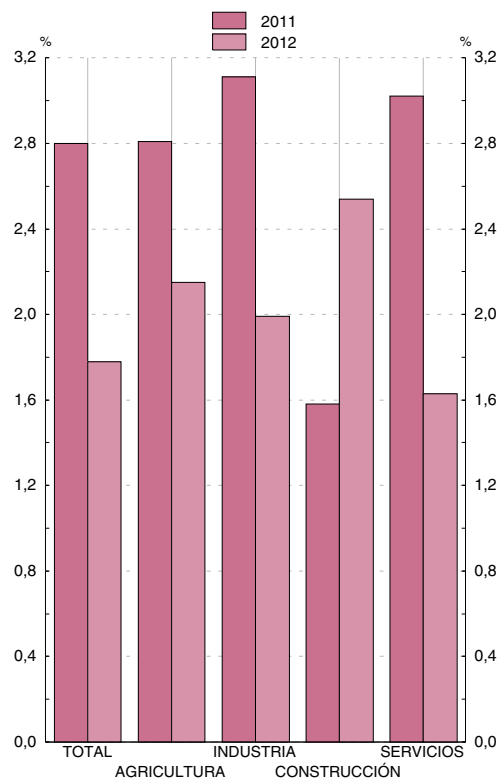
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
<b>09</b>	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
<b>10</b>	10 426	2,12	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
<b>11</b>	7 620	2,64	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
<b>10 Dic</b>	10 426	2,12	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
<b>11 Ene</b>	7 102	2,63	1 372	0	1 373	219	210	438	12	712	2,98	0,50	2,98	2,90	2,95	1,62	3,04
<b>Feb</b>	7 118	2,63	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
<b>Mar</b>	7 250	2,65	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
<b>Abr</b>	7 371	2,66	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
<b>May</b>	7 378	2,66	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
<b>Jun</b>	7 410	2,66	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
<b>Jul</b>	7 529	2,64	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
<b>Ago</b>	7 530	2,64	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
<b>Sep</b>	7 571	2,64	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
<b>Oct</b>	7 616	2,64	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
<b>Nov</b>	7 617	2,64	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
<b>Dic</b>	7 620	2,64	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
<b>12 Ene</b>	2 666	1,77	1 225	15	1 240	-133	162	587	2	490	2,45	1,71	2,44	2,45	2,54	2,50	2,32
<b>Feb</b>	2 695	1,78	1 641	29	1 671	-559	164	648	2	856	2,33	1,13	2,31	2,47	2,49	2,50	2,14
<b>Mar</b>	2 696	1,78	2 063	41	2 105	-676	164	678	2	1 260	2,18	1,05	2,16	2,47	2,46	2,59	1,95
<b>Abr</b>	2 700	1,78	2 182	48	2 231	-794	164	699	2	1 365	2,16	1,15	2,14	2,47	2,44	2,59	1,94
<b>May</b>	2 700	1,78	2 356	349	2 705	-1 301	242	724	2	1 737	1,92	0,83	1,78	2,15	1,99	2,54	1,63

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-mayo



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.

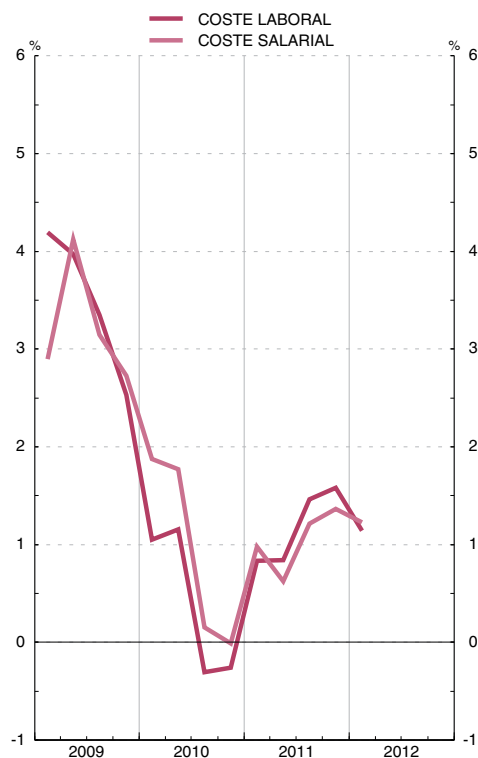
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

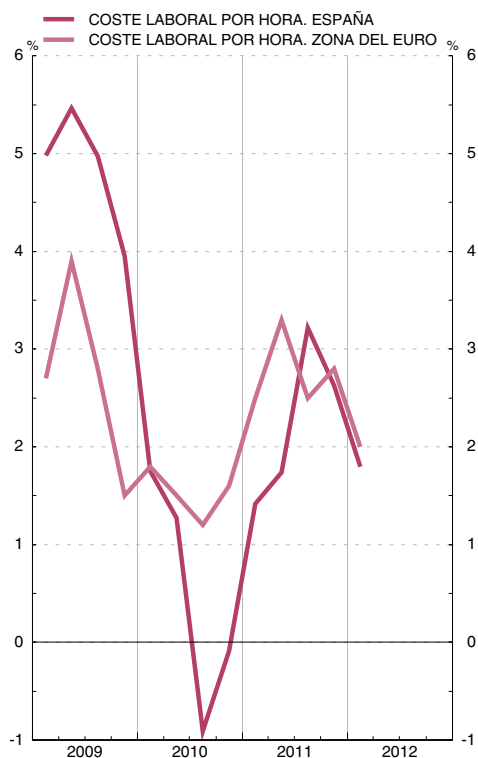
Tasas de variación interanual

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

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.

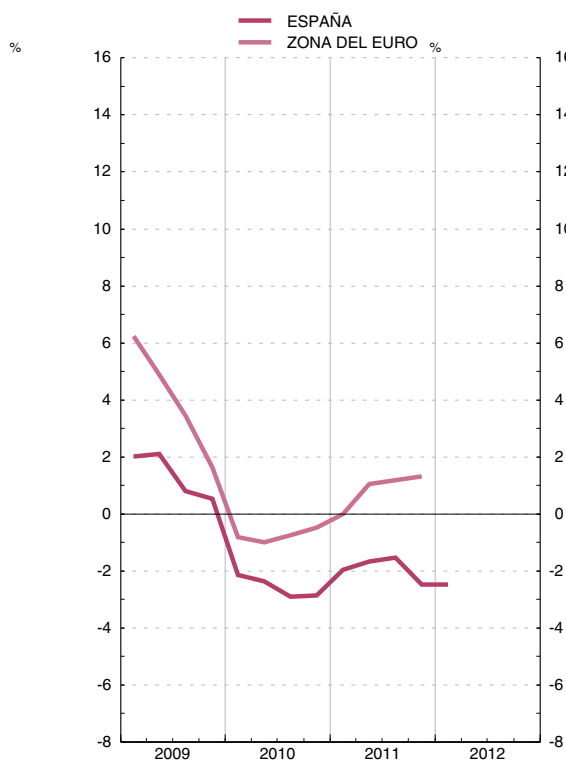
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

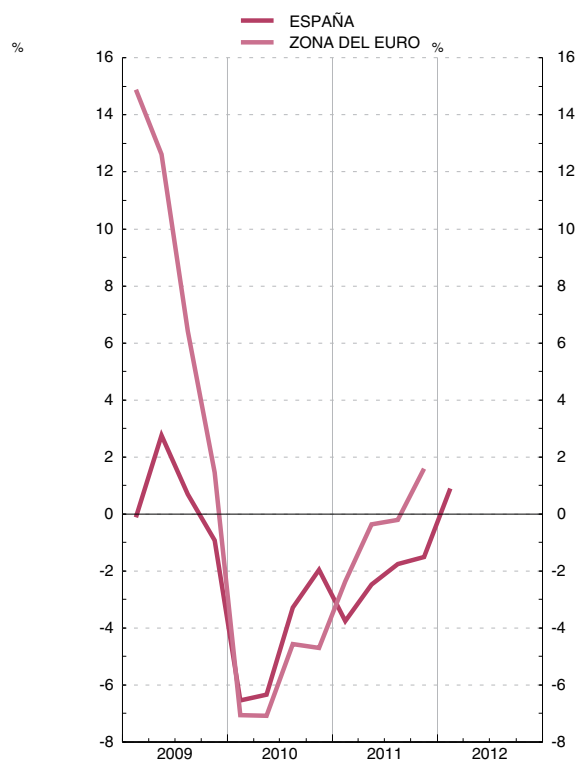
Tasas de variación interanual

		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
<b>09</b>	P	1,4	4,1	0,6	8,8	4,3	1,4	2,9	-2,5	-3,7	-4,3	-6,5	-1,8
<b>10</b>	P	-2,6	-0,8	-4,6	-5,8	0,0	1,6	2,6	2,4	-0,1	1,9	-2,6	-0,5
<b>11</b>	P	-1,9	0,9	-2,4	-0,3	0,8	2,3	2,8	1,4	0,7	1,5	-2,0	0,1
<b>09</b>	II	2,1	4,9	2,8	12,6	4,7	1,3	2,6	-3,4	-4,4	-5,2	-6,8	-1,8
	III	0,8	3,5	0,7	6,4	4,1	1,3	3,3	-2,1	-4,0	-4,3	-7,0	-2,2
	IV	0,5	1,6	-0,9	1,4	3,4	1,4	2,8	-0,2	-3,1	-2,2	-5,7	-2,0
<b>10</b>	I	-2,1	-0,8	-6,5	-7,1	0,8	1,5	3,0	2,4	-1,3	1,0	-4,2	-1,3
	II	-2,4	-1,0	-6,3	-7,1	0,5	1,8	3,0	2,8	-0,0	2,2	-2,9	-0,6
	III	-2,9	-0,7	-3,3	-4,6	-0,6	1,6	2,4	2,3	0,4	2,1	-2,0	-0,2
	IV	-2,9	-0,5	-2,0	-4,7	-0,7	1,5	2,2	2,0	0,7	2,1	-1,4	0,1
<b>11</b>	I	-2,0	-	-3,8	-2,4	0,6	2,2	2,6	2,2	0,9	2,4	-1,6	0,2
	II	-1,7	1,0	-2,5	-0,4	0,5	2,3	2,2	1,3	0,8	1,6	-1,3	0,4
	III	-1,5	1,2	-1,8	-0,2	1,2	2,3	2,8	1,1	0,8	1,3	-2,0	0,2
	IV	-2,5	1,3	-1,5	1,6	1,1	2,2	3,7	0,9	0,3	0,7	-3,3	-0,2
<b>12</b>	I	-2,5	...	0,9	...	0,9	...	3,5	...	-0,4	0,0	-3,8	...

**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.

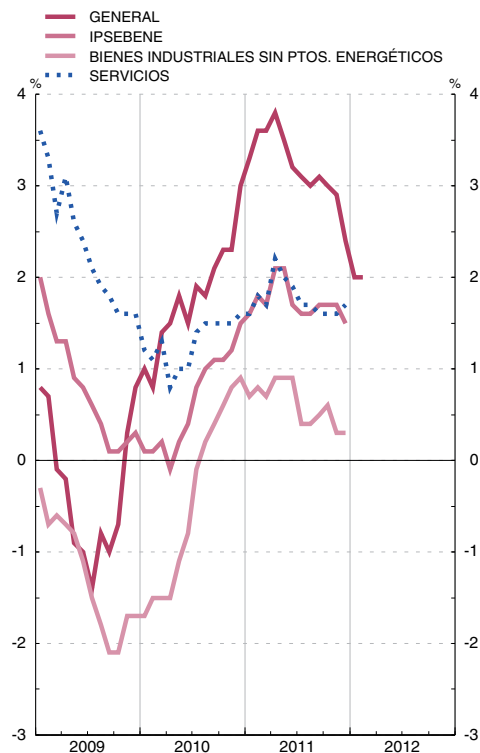
### 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

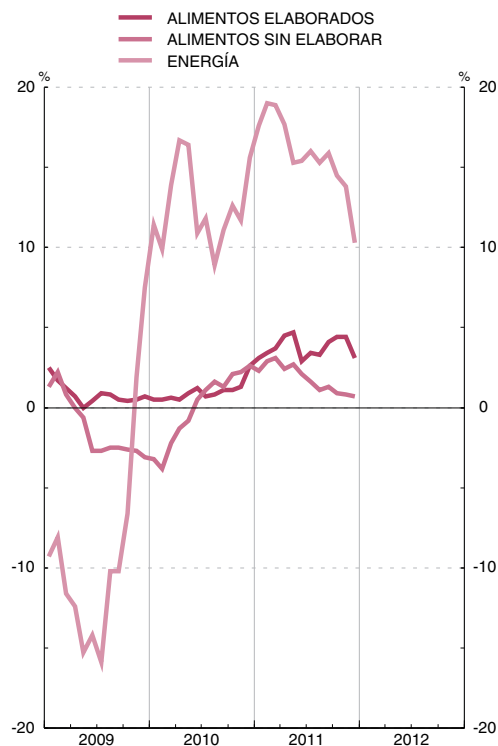
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup> (b)	s/T <sub>dic</sub> <sup>1</sup> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>
		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	101,5	0,7
11	E-M	99,4	0,3	3,6	0,3	2,7	3,9	0,8	17,7	1,9	1,9	104,4	-2,7
12	E-M	101,3	0,2	2,0	-0,1	1,5	2,8	0,2	8,1	1,2	1,2	...	...
11	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	101,6	-0,2
	Dic	101,4	0,1	2,4	2,4	0,7	3,1	0,3	10,3	1,7	1,5	100,3	-2,7
12	Ene	100,3	-1,1	2,0	-1,1	1,0	2,8	0,2	8,0	1,4	1,3	99,0	0,0
	Feb	100,4	0,1	2,0	-1,0	1,8	2,8	0,1	7,9	1,3	1,2	106,7	1,4
	Mar	101,1	0,7	1,9	-0,3	1,4	2,7	0,3	7,5	1,2	1,2	...	...
	Abr	102,5	1,4	2,1	1,1	2,1	2,9	0,1	8,9	1,1	1,1	...	...
	May	102,3	-0,1	1,9	0,9	1,1	3,0	0,2	8,3	1,1	1,1	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de 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.

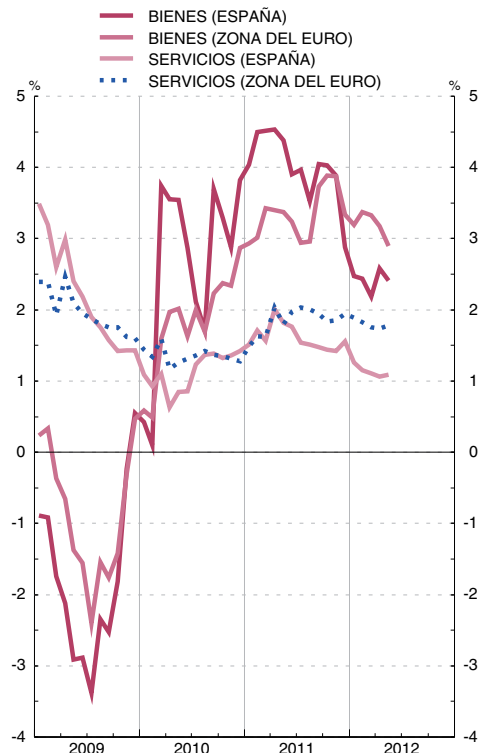
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes											Servicios			
		España		Zona del euro		Alimentos				Industriales							España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		No energéticos		Energía						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			16	17
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	
11	M	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	
11	E-M	M	3,3	2,6	4,4	3,2	2,9	2,3	4,5	2,5	1,2	2,2	5,2	3,7	0,6	0,7	17,7	12,3	1,7	1,7
12	E-M	MP	1,9	2,6	2,4	3,2	2,0	3,1	3,1	3,8	0,9	2,0	2,6	3,2	0,3	1,2	8,1	8,5	1,1	1,8
11	Feb		3,4	2,4	4,5	3,0	2,8	2,3	4,0	2,0	1,6	2,7	5,4	3,4	0,3	0,1	19,0	13,1	1,7	1,6
	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	2,6	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	2,0
	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	3,3	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		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
12	Ene		2,0	2,7	2,5	3,2	2,2	3,1	2,9	4,1	1,4	1,6	2,6	3,2	0,3	0,9	7,9	9,2	1,3	1,9
	Feb		1,9	2,7	2,4	3,4	2,1	3,3	2,9	4,1	1,3	2,2	2,6	3,4	0,2	1,0	7,8	9,5	1,1	1,8
	Mar		1,8	2,7	2,2	3,3	1,8	3,3	2,9	3,9	0,6	2,2	2,4	3,4	0,3	1,4	7,5	8,5	1,1	1,8
	Abr		2,0	2,6	2,6	3,2	2,2	3,1	3,3	3,7	0,9	2,1	2,8	3,2	0,2	1,3	8,9	8,1	1,1	1,7
	May	P	1,9	2,4	2,4	2,9	1,9	2,8	3,5	3,4	0,2	1,8	2,7	3,0	0,4	1,3	8,2	7,3	1,1	1,8

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

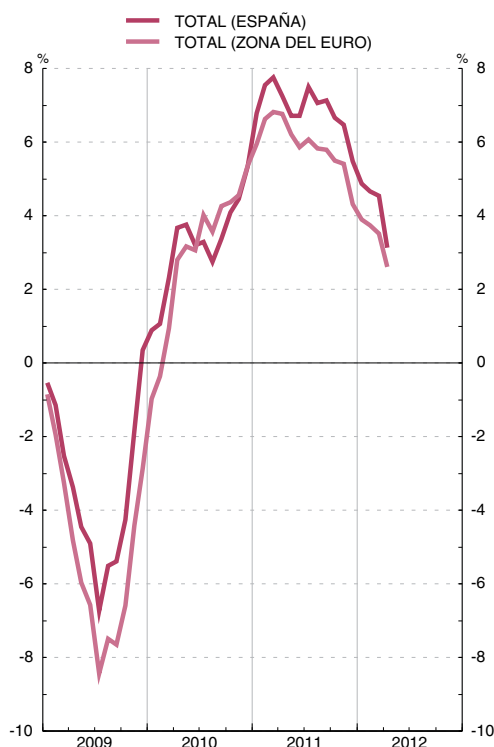
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

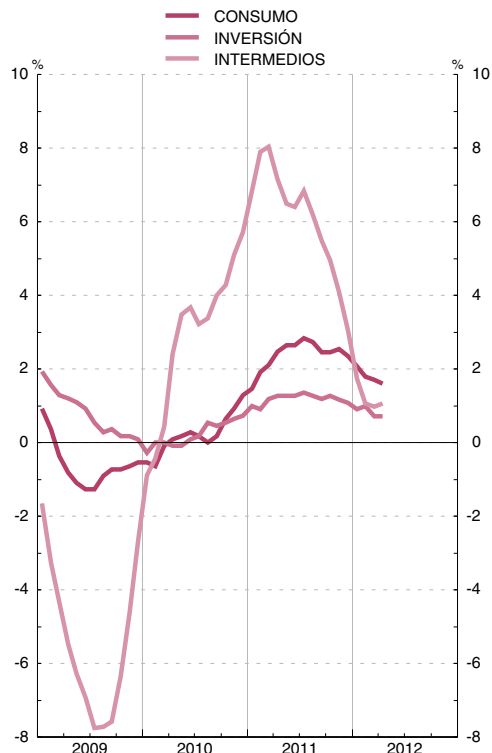
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	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	
													T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	
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	
11	MP	124,0	-	6,9	-	2,4	-	1,2	-	6,1	-	17,2	5,9	3,1	1,4	5,9	11,9	
11	E-A	MP	122,9	-	7,3	-	2,0	-	1,1	-	7,5	-	17,9	6,5	2,7	1,3	7,7	12,6
12	E-A	MP	128,1	-	4,3	-	1,8	-	0,8	-	1,2	-	13,0	3,4	2,7	1,2	1,0	8,9
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	6,5	-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	6,4	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	0,2	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	124,8	0,2	6,7	0,1	2,4	0,1	1,3	-0,3	5,0	1,0	17,9	5,5	3,4	1,6	4,1	12,4
	Nov	P	125,0	0,2	6,5	0,1	2,5	-	1,2	-0,4	4,1	0,8	17,7	5,4	3,4	1,4	3,5	12,4
	Dic	P	125,0	-	5,5	0,1	2,4	-0,1	1,1	-0,3	3,0	0,5	15,2	4,3	3,1	1,4	2,7	9,5
12	Ene	P	127,2	1,8	4,9	0,2	2,1	0,3	0,9	0,4	1,7	5,9	14,3	3,9	3,0	1,3	1,6	9,7
	Feb	P	128,1	0,7	4,7	0,2	1,8	0,2	1,0	0,6	1,1	1,6	14,5	3,7	2,9	1,2	1,1	9,9
	Mar	P	129,1	0,8	4,5	0,2	1,7	-0,1	0,7	0,5	1,0	2,2	14,4	3,5	2,8	1,2	0,9	9,0
	Abr	P	128,1	-0,8	3,1	0,3	1,6	0,1	0,7	0,6	1,1	-3,7	9,0	2,6	2,3	1,1	0,6	6,8

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

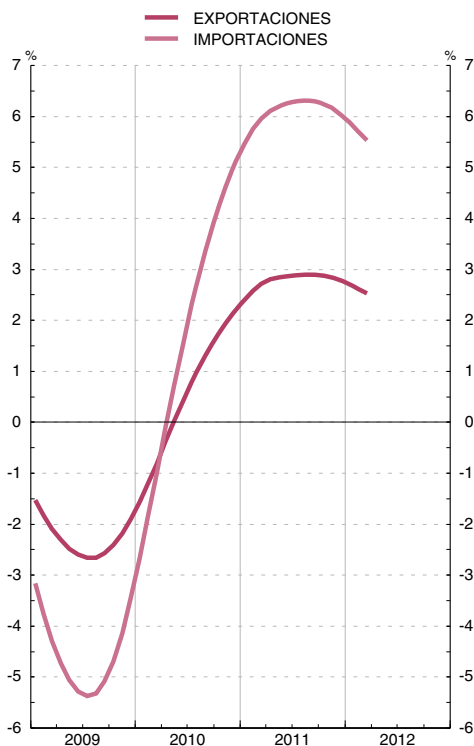
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

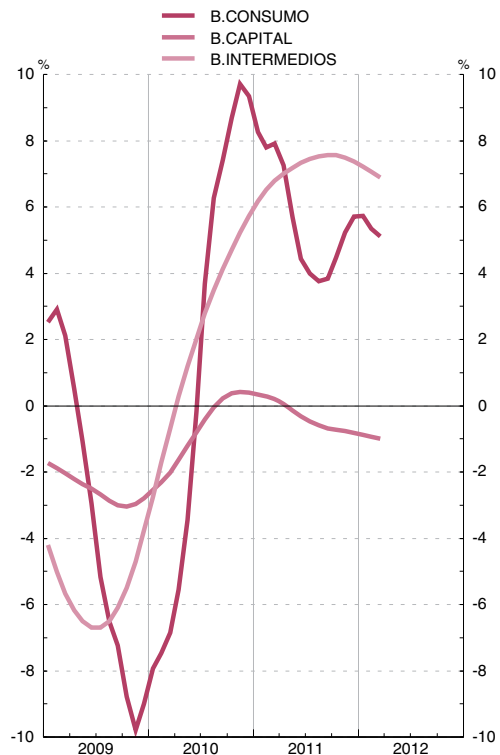
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
11	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
12	3,5	5,5	12,0	1,3	3,8	0,1	7,2	5,4	-0,1	8,6	15,9	3,7
11 E-M	6,4	4,3	1,2	8,7	38,4	6,8	11,0	7,6	1,9	13,2	31,6	7,3
12 E-M	3,5	5,5	12,0	1,3	3,8	0,1	7,2	5,4	-0,1	8,6	15,9	3,7
10 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
Dic	4,4	2,3	3,5	5,7	23,4	4,5	6,4	6,6	-1,9	7,3	20,0	1,5
12 Ene	2,0	3,2	14,0	-0,1	0,5	-0,7	5,5	6,9	-2,4	5,9	17,9	1,4
Feb	5,1	4,9	14,3	3,9	10,2	2,4	7,8	4,8	-0,9	9,6	16,7	4,1
Mar	3,7	8,5	7,9	0,1	1,2	-1,2	8,5	4,4	3,0	10,5	13,2	5,7

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

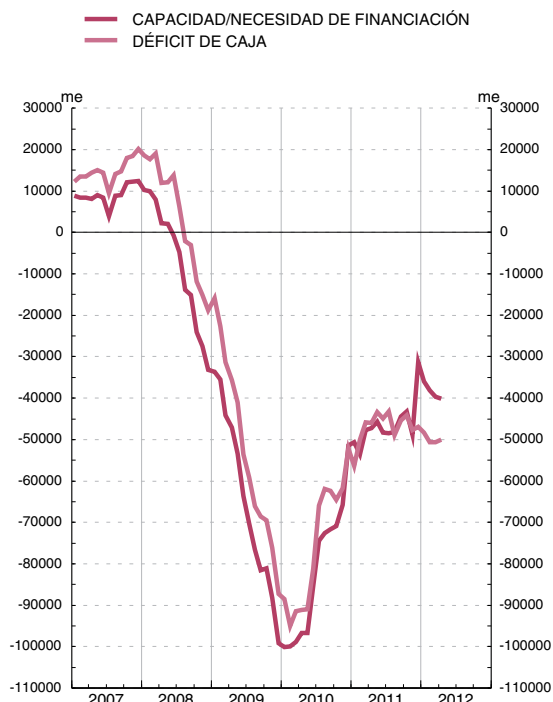
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

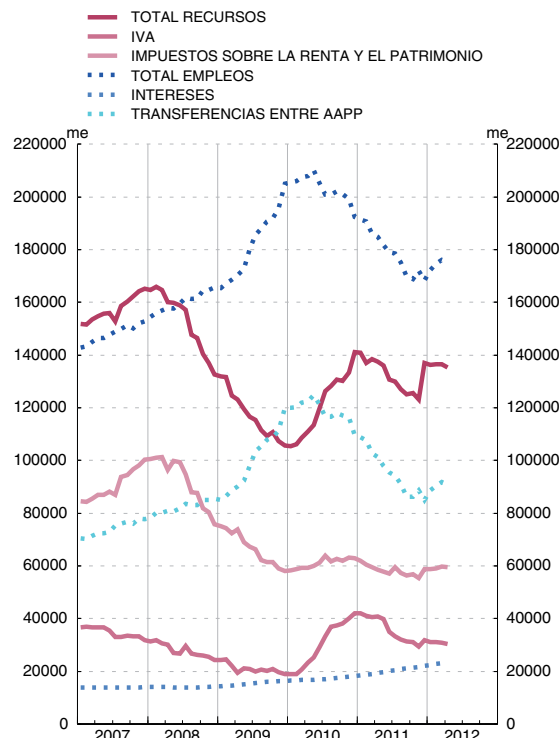
Millones de euros

	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital					Pro memoria: déficit de caja			
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
<b>07</b>	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
<b>08</b>	-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
<b>09</b>	-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
<b>10</b>	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
<b>11</b>	A -31 348	137 056	31 712	8 021	7 338	58 816	31 169	168 404	20 147	22 110	84 923	4 369	36 855	-46 950	104 145	151 095
<b>11 E-A</b>	A -16 881	31 462	9 575	2 384	2 361	13 760	3 382	48 343	5 764	6 898	24 058	593	11 030	-6 143	43 648	49 791
<b>12 E-A</b>	A -25 713	29 731	8 180	2 385	2 199	14 527	2 440	55 444	5 895	8 136	30 056	81	11 276	-9 194	45 737	54 931
<b>11 Abr</b>	A -5 474	7 355	694	659	449	4 465	1 088	12 829	1 490	1 790	6 983	220	2 346	3 018	16 196	13 178
<b>May</b>	A -11 133	1 555	-112	631	6	-755	1 785	12 688	1 500	1 843	6 649	164	2 532	-7 939	958	8 897
<b>Jun</b>	A -71	13 767	4 322	773	392	6 095	2 185	13 838	2 623	1 829	6 200	112	3 074	-9 414	1 081	10 495
<b>Jul</b>	A -10 922	6 117	-142	810	17	5 094	338	17 039	1 460	1 920	10 421	249	2 989	2 886	15 698	12 812
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	A 3 170	13 837	5 173	934	528	5 939	1 263	10 667	1 521	1 849	5 109	222	1 966	2 602	10 419	7 818
<b>Oct</b>	A -2 460	11 379	1 376	564	265	7 391	1 783	13 839	1 501	1 849	8 302	197	1 990	4 347	19 165	14 818
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	A 21 126	44 862	11 183	851	2 637	13 165	17 026	23 736	2 879	2 204	8 247	2 562	7 844	-8 401	6 830	15 231
<b>12 Ene</b>	A -9 316	4 309	1 339	681	547	1 525	217	13 625	1 396	2 057	7 864	-	2 308	-9 040	9 194	18 235
<b>Feb</b>	A -11 360	4 830	2 165	514	101	1 825	225	16 190	1 436	1 957	8 784	11	4 002	-155	13 868	14 024
<b>Mar</b>	A 968	14 327	4 488	463	1 161	6 796	1 419	13 359	1 455	2 096	7 348	17	2 443	-3 624	5 516	9 140
<b>Abr</b>	A -6 005	6 265	188	727	390	4 381	579	12 270	1 608	2 026	6 060	53	2 523	3 625	17 158	13 532

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



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



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).



## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

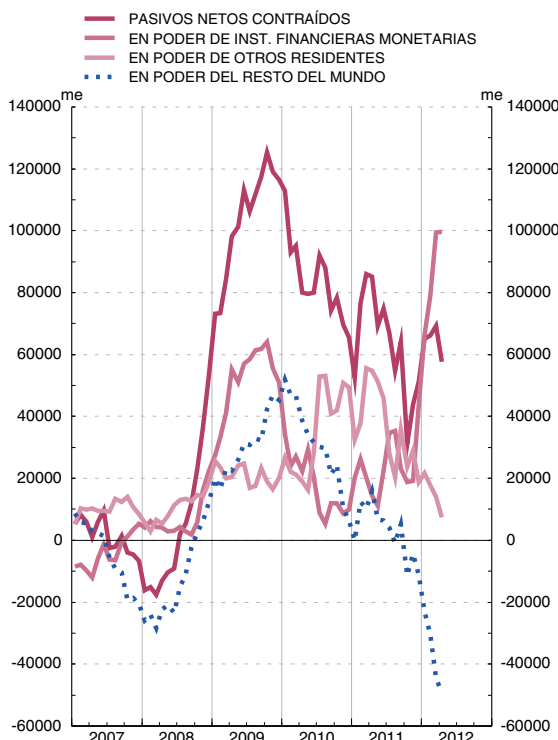
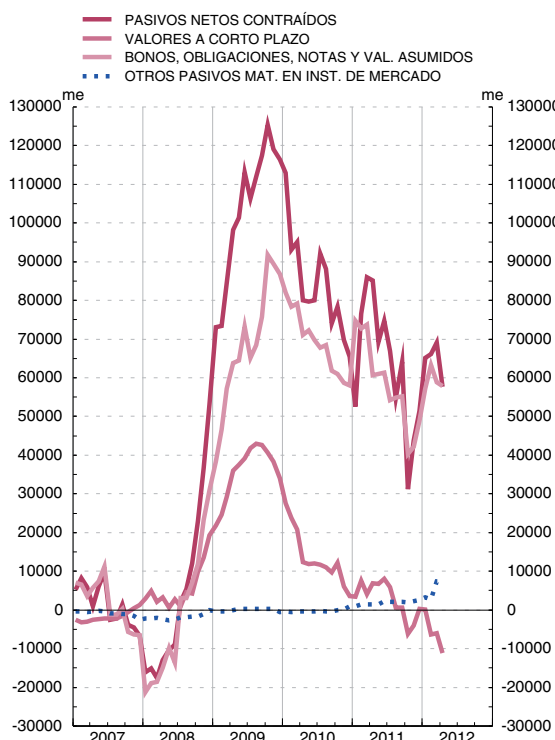
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Pasivos netos contraídos												Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
		Adquisiciones netas de activos financieros		Del cual							Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>07</b>	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
<b>08</b>	-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
<b>09</b>	-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
<b>10</b>	P -51 448	14 014	-5	65 462	-726	3 616	57 958	-544	907	3 524	59 165	9 809	49 357	6 297	61 938
<b>11</b>	A -31 348	20 010	-75	51 358	-1 442	312	48 941	-537	2 637	5	62 503	43 784	18 719	-11 145	51 353
<b>11 E-A</b>	A -16 881	18 155	18 020	35 036	21	-1 509	16 302	-537	510	20 271	23 513	2 175	21 338	11 524	14 765
<b>12 E-A</b>	A -25 713	15 642	13 276	41 355	-740	-13 027	25 154	-583	5 240	24 570	67 954	57 990	9 964	-26 599	16 785
<b>11 Abr</b>	A -5 474	3 936	18 220	9 410	-4	-259	-9 917	-537	-4	20 126	7 958	-2 242	10 200	1 452	-10 716
<b>May</b>	A -11 133	-19 172	-18 220	-8 039	15	436	8 307	-	0	-16 782	2 554	4 537	-1 983	-10 593	8 743
<b>Jun</b>	A -71	11 067	80	11 138	-37	2 444	9 324	-	918	-1 548	10 056	11 141	-1 085	1 082	12 686
<b>Jul</b>	A -10 922	-298	-82	10 624	-1 454	336	-15 631	-	5	25 914	14 410	-1 770	16 180	-3 786	-15 290
<b>Ago</b>	A -1 854	-19 020	1	-17 166	11	-2 795	5 710	-	14	-20 095	-13 973	-1 953	-12 020	-3 193	2 929
<b>Sep</b>	A 3 170	11 497	1	8 327	-25	707	9 217	-	-38	-1 559	1 449	-209	1 659	6 877	9 886
<b>Oct</b>	A -2 460	-14 364	0	-11 904	5	-1 682	-7 751	-	-15	-2 456	-5 587	-585	-5 002	-6 317	-9 448
<b>Nov</b>	A -12 323	2 687	0	15 010	11	203	10 119	-	388	4 300	12 866	1 981	10 886	2 144	10 710
<b>Dic</b>	A 21 126	29 458	125	8 332	12	2 173	13 344	-	854	-8 039	17 215	28 467	-11 252	-8 883	16 371
<b>12 Ene</b>	A -9 316	3 855	-210	13 171	12	-937	12 945	-	581	582	22 596	21 916	680	-9 425	12 589
<b>Feb</b>	A -11 360	8 958	19 483	20 318	11	-4 508	14 172	-	1	10 654	22 213	14 776	7 437	-1 895	9 664
<b>Mar</b>	A 968	10 914	-1 998	9 946	-753	-2 067	8 964	-	4 668	-1 619	21 818	23 432	-1 614	-11 872	11 565
<b>Abr</b>	A -6 005	-8 085	-3 999	-2 080	-9	-5 515	-10 926	-583	-9	14 954	1 327	-2 134	3 461	-3 407	-17 034

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

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



FUENTE: BE.

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

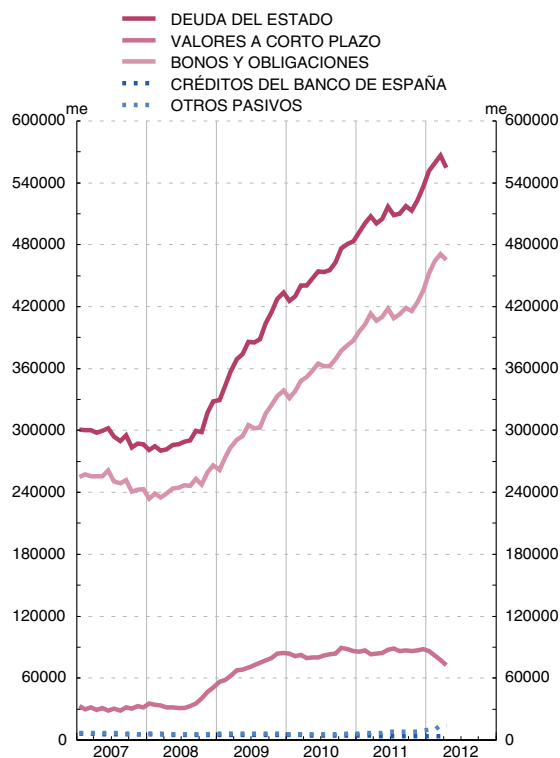
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

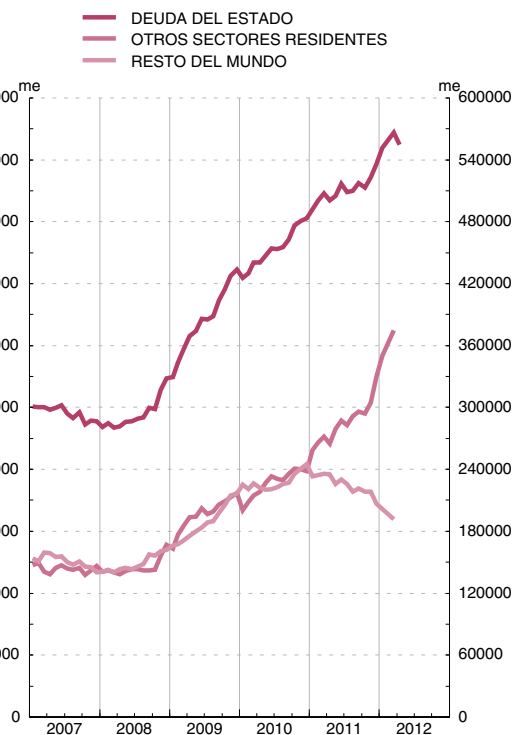
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro memoria:			
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b)	Avalés prestados (saldo vivo)	
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes						Resto del mundo
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
<b>07</b>			355	31 644	243 246	5 832	5 808	171 839	25 551	146 288	140 243	165	15 018	6 162
<b>08</b>			63	50 788	266 334	5 249	6 008	201 112	34 511	166 601	161 779	4 502	21 403	8 152
<b>09</b>			68	84 303	338 969	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 241	305	24 486	58 854
<b>10</b>	P		0	85 980	386 915	4 082	6 406	299 410	61 170	238 240	245 142	300	28 598	73 560
<b>11</b>	Abr	A	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	0	84 462	410 145	3 499	6 915	345 159	65 894	279 264	225 756	100	39 911	85 531
	Jun	A	0	87 532	418 034	3 499	7 833	352 297	65 312	286 985	229 913	180	40 164	87 329
	Jul	A	0	88 799	408 570	3 499	7 838	345 975	63 203	282 772	225 934	98	48 068	88 994
	Ago	A	0	86 095	412 508	3 499	7 853	354 936	63 361	291 574	218 380	99	19 953	88 644
	Sep	A	0	87 096	418 771	3 499	7 815	360 287	64 546	295 740	221 440	100	31 403	88 606
	Oct	A	0	85 927	415 570	3 499	7 800	355 899	61 553	294 345	218 450	100	27 091	91 381
	Nov	A	0	86 551	424 531	3 499	8 188	365 709	61 032	304 677	218 092	100	24 381	92 063
	Dic	A	0	88 363	435 294	3 499	9 043	392 391	62 613	329 778	206 420	225	30 391	98 348
<b>12</b>	Ene	A	0	86 371	452 199	3 499	9 623	413 330	63 478	349 852	201 840	15	36 152	100 274
	Feb	A	0	81 892	464 171	3 499	9 624	426 056	63 617	362 439	196 747	19 499	35 267	98 287
	Mar	A	0	77 819	470 654	3 499	14 292	440 574	65 755	374 819	191 445	17 500	36 709	131 683
	Abr	A	0	72 451	465 076	2 915	14 283	...	63 704	...	...	13 501	30 536	126 683

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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.

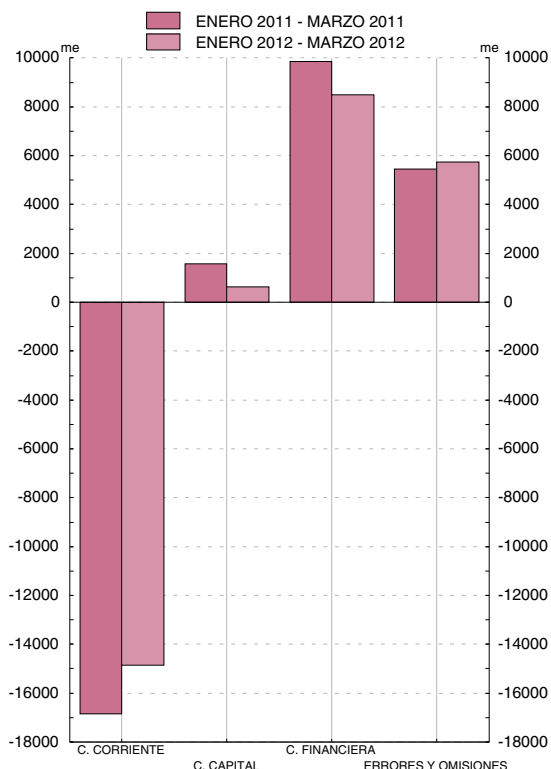
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

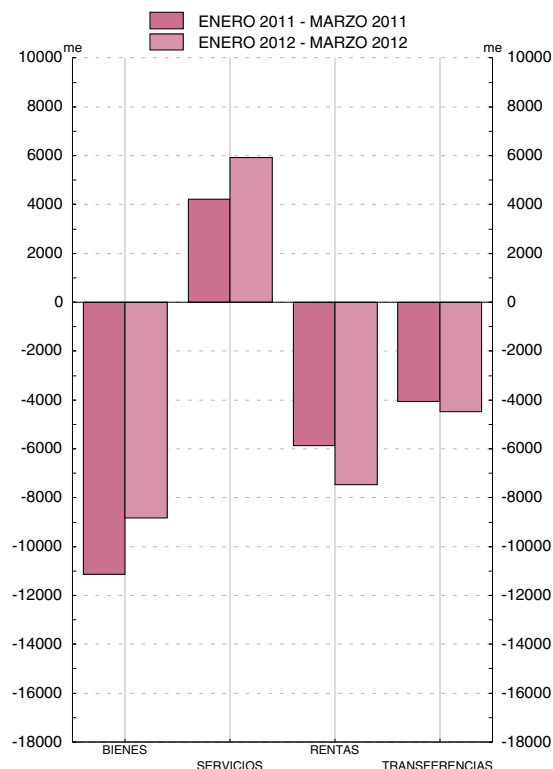
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															Transfe- rencias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas											
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos								
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes											
													10-11- 12	11	12					
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10-11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)				
<b>09</b>	-50 539	-41 611	164 083	205 693	25 032	88 754	38 125	63 722	12 086	-25 931	45 338	71 269	-8 030	4 224	-46 315	51 982	-5 667			
<b>10</b>	P -47 427	-47 779	193 666	241 445	27 514	93 870	39 621	66 356	12 663	-19 849	46 051	65 901	-7 313	6 289	-41 138	43 174	-2 036			
<b>11</b>	P -37 766	-39 701	222 635	262 336	33 997	102 000	43 026	68 002	12 422	-26 134	42 269	68 403	-5 928	5 487	-32 278	33 846	-1 567			
<b>11 E-M</b>	P -16 855	-11 139	54 726	65 865	4 209	20 939	7 567	16 730	2 689	-5 868	8 280	14 148	-4 057	1 563	-15 292	9 847	5 445			
<b>12 E-M</b>	P -14 850	-8 832	57 423	66 255	5 923	21 730	7 606	15 808	2 545	-7 464	8 225	15 689	-4 477	630	-14 219	8 481	5 738			
<b>10 Dic</b>	P -3 473	-5 096	16 935	22 032	989	7 274	2 064	6 285	971	-361	8 784	9 145	995	871	-2 602	1 171	1 431			
<b>11 Ene</b>	P -6 171	-4 406	16 476	20 881	1 635	7 072	2 591	5 436	893	-2 293	2 631	4 924	-1 107	181	-5 989	5 295	694			
<b>Feb</b>	P -5 297	-2 714	17 713	20 426	981	6 403	2 243	5 422	924	-1 285	3 047	4 332	-2 279	1 250	-4 047	1 651	2 396			
<b>Mar</b>	P -5 388	-4 020	20 537	24 557	1 593	7 464	2 733	5 872	872	-2 290	2 602	4 892	-671	132	-5 256	2 901	2 354			
<b>Abr</b>	P -2 975	-3 410	17 990	21 400	2 326	7 364	2 850	5 038	838	-1 358	3 044	4 403	-532	284	-2 692	683	2 009			
<b>May</b>	P -3 418	-2 987	18 961	21 948	3 229	8 384	3 526	5 155	651	-3 130	4 648	7 778	-530	619	-2 800	5 918	-3 119			
<b>Jun</b>	P -1 322	-3 406	19 051	22 457	3 986	9 776	4 298	5 790	1 119	-1 462	4 561	6 022	-441	440	-882	841	41			
<b>Jul</b>	P -880	-1 105	19 332	20 437	4 376	10 577	5 481	6 201	1 272	-3 501	3 920	7 421	-650	351	-528	6 236	-5 708			
<b>Ago</b>	P -1 119	-4 400	16 044	20 445	5 064	10 471	5 734	5 407	1 368	-1 661	2 409	4 070	-121	935	-184	-334	518			
<b>Sep</b>	P -3 726	-4 550	18 721	23 271	3 658	9 589	4 653	5 931	1 237	-2 325	3 369	5 694	-509	-19	-3 745	2 356	1 389			
<b>Oct</b>	P -1 327	-3 023	19 858	22 880	3 666	9 443	4 154	5 777	1 172	-1 433	3 517	4 950	-538	280	-1 047	3 609	-2 562			
<b>Nov</b>	P -2 109	-1 779	20 530	22 308	1 915	7 471	2 606	5 556	1 103	-2 619	3 168	5 787	374	869	-1 240	4 808	-3 568			
<b>Dic</b>	P -4 034	-3 902	17 423	21 325	1 569	7 986	2 156	6 417	974	-2 778	5 352	8 129	1 077	165	-3 869	-118	3 987			
<b>12 Ene</b>	P -5 727	-3 193	17 342	20 535	1 842	7 062	2 677	5 221	832	-3 280	2 838	6 118	-1 096	68	-5 659	4 191	1 468			
<b>Feb</b>	P -5 885	-3 003	18 910	21 913	1 758	7 013	2 243	5 254	881	-2 050	2 396	4 446	-2 590	116	-5 769	3 757	2 012			
<b>Mar</b>	P -3 238	-2 636	21 171	23 807	2 322	7 655	2 687	5 333	832	-2 133	2 991	5 125	-791	446	-2 792	533	2 258			

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

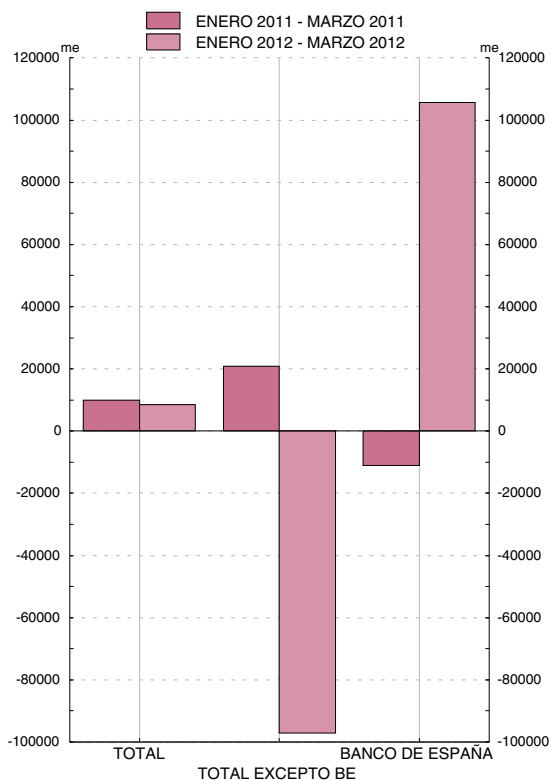
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

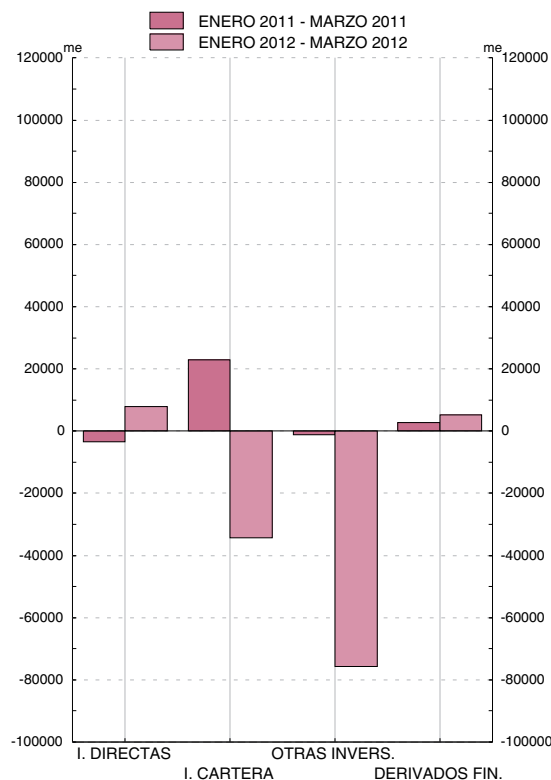
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España					
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)							
		1=2+13	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10						11	12
<b>09</b>	P	51 982	41 517	-1 917	9 409	7 491	44 824	3 491	48 315	4 665	4 009	8 674	-6 054	10 464	-1 563	6 146	5 882
<b>10</b>	P	43 174	27 478	1 827	28 949	30 776	27 671	-63 711	-36 040	-10 610	17 439	6 829	8 589	15 696	-814	9 788	6 722
<b>11</b>	P	33 846	-75 307	-6 428	25 472	19 044	-23 948	-42 336	-66 284	-47 437	42 464	-4 972	2 505	109 153	-10 010	124 056	-4 893
<b>11 E-M</b>	P	9 847	20 887	-3 520	11 155	7 635	22 818	-8 412	14 405	-1 159	10 083	8 924	2 749	-11 040	-492	-10 895	347
<b>12 E-M</b>	P	8 481	-97 091	7 940	-1 279	6 661	-34 385	2 821	-31 564	-75 762	37 387	-38 375	5 116	105 572	-212	101 055	4 730
<b>10 Dic</b>	P	1 171	-6 299	2 524	3 683	6 208	-1 848	-7 810	-9 658	-7 754	12 604	4 850	779	7 470	-35	7 967	-462
<b>11 Ene</b>	P	5 295	8 852	-1 645	5 171	3 526	10 631	-6 560	4 071	-1 174	13 779	12 605	1 040	-3 557	-216	-2 836	-506
<b>Feb</b>	P	1 651	6 651	1 235	937	2 171	15 762	-3 425	12 337	-10 876	-3 266	-14 142	530	-5 000	-58	-5 121	180
<b>Mar</b>	P	2 901	5 384	-3 110	5 047	1 937	-3 575	1 573	-2 003	10 891	-430	10 461	1 178	-2 483	-218	-2 938	673
<b>Abr</b>	P	683	3 269	-3 758	6 179	2 420	-5 278	737	-4 540	14 179	663	14 842	-1 874	-2 586	-50	-2 495	-41
<b>May</b>	P	5 918	-9 557	-2 011	1 478	-534	-8 773	-4 018	-12 791	1 066	15 632	16 698	161	15 476	-59	15 530	5
<b>Jun</b>	P	841	7 859	-1 741	-5 212	-6 953	-5 819	-5 247	-11 066	15 755	-2 586	13 169	-336	-7 018	-27	-7 702	711
<b>Jul</b>	P	6 236	-4 768	763	2 150	2 913	-3 099	-4 804	-9 903	-2 216	-4 041	-6 258	-216	11 004	-1 462	11 311	1 156
<b>Ago</b>	P	-334	-18 087	-1 117	-1 099	-2 216	-8 352	-1 554	-9 907	-7 454	4 919	-2 535	-1 165	17 753	-43	21 553	-3 756
<b>Sep</b>	P	2 356	-7 908	2 516	1 439	3 955	-3 152	-1 900	-5 052	-7 682	-878	-8 560	410	10 264	-92	10 396	-40
<b>Oct</b>	P	3 609	-15 237	1 499	2 283	3 782	-5 451	-3 711	-9 162	-11 747	4 979	-6 768	462	18 845	-948	19 867	-73
<b>Nov</b>	P	4 808	-17 662	1 144	1 896	3 040	5 801	-8 477	-2 677	-25 797	10 311	-15 486	1 191	22 469	-3 694	28 690	-2 527
<b>Dic</b>	P	-118	-34 102	-201	5 203	5 002	-12 642	-4 949	-17 591	-22 382	3 382	-19 000	1 123	33 984	-3 142	37 801	-675
<b>12 Ene</b>	P	4 191	-5 342	2 567	-1 471	1 096	-4 892	-155	-5 047	-4 540	-126	-4 667	1 524	9 533	-71	8 808	797
<b>Feb</b>	P	3 757	-25 549	2 505	214	2 719	-6 062	2 178	-3 884	-24 810	11 349	-13 460	2 817	29 305	-111	27 639	1 777
<b>Mar</b>	P	533	-66 200	2 868	-22	2 846	-23 431	798	-22 633	-46 412	26 164	-20 248	775	66 734	-30	64 608	2 156

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

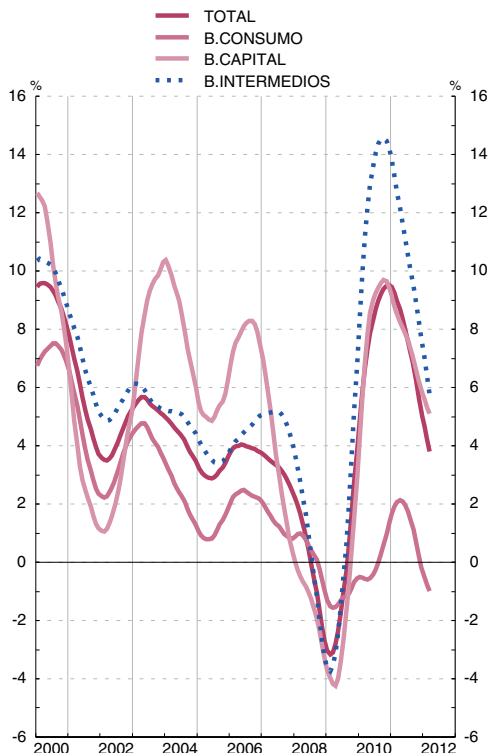
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

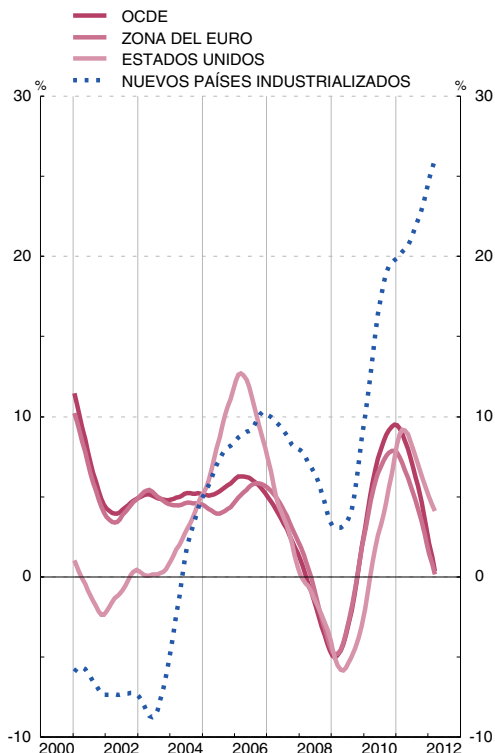
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>04</b>	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
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
<b>09</b>	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
<b>10</b>	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
<b>11 Feb</b>	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
<b>11 Mar</b>	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
<b>11 Abr</b>	P 17 344	18,6	8,4	7,2	23,1	6,9	35,3	5,5	15,2	10,8	15,8	50,4	34,7	23,7	17,0	-3,5
<b>11 May</b>	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
<b>11 Jun</b>	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
<b>11 Jul</b>	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
<b>11 Ago</b>	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
<b>11 Sep</b>	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
<b>11 Oct</b>	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
<b>11 Nov</b>	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
<b>11 Dic</b>	P 17 004	6,6	2,1	-11,4	10,0	10,1	-0,8	10,8	-0,7	-4,6	1,0	14,6	75,4	13,6	15,8	10,3
<b>12 Ene</b>	P 16 579	3,9	1,9	-5,2	-4,5	7,2	29,8	5,9	0,8	-1,3	-0,5	6,4	42,5	16,2	14,6	37,3
<b>12 Feb</b>	P 17 978	4,9	-0,2	0,1	-26,4	4,4	41,6	2,2	1,9	-1,3	3,2	-3,7	16,3	-18,8	-1,0	36,6
<b>12 Mar</b>	P 19 889	1,2	-2,3	-10,7	-15,1	5,5	49,5	3,2	-0,2	-0,6	-1,4	-3,9	24,4	7,4	17,9	56,6

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



**POR AREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

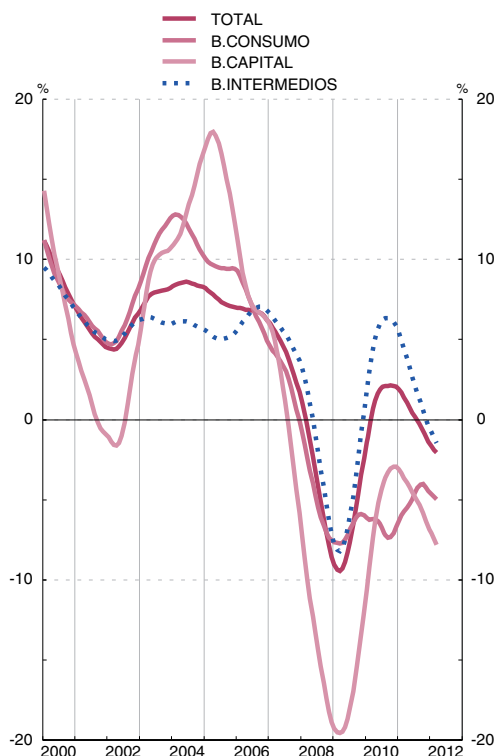
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>04</b>	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
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
<b>11 Feb</b> 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
<b>Mar</b> 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
<b>Abr</b> P	21 306	8,5	-2,2	-8,0	-11,7	1,0	-1,3	1,7	2,2	2,2	3,3	21,4	12,1	68,5	0,7	-20,1
<b>May</b> 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
<b>Jun</b> 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
<b>Jul</b> 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
<b>Ago</b> 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
<b>Sep</b> 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
<b>Oct</b> 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
<b>Nov</b> 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
<b>Dic</b> P	21 552	1,1	-5,0	-13,4	-9,0	-1,4	-1,5	-1,4	0,5	1,5	4,6	-13,4	3,2	29,3	-13,8	-4,3
<b>12 Ene</b> P	20 234	-3,1	-8,2	-2,2	-11,3	-9,7	-14,9	-8,0	-4,9	-4,4	-5,9	-18,9	21,3	30,4	-0,2	-3,5
<b>Feb</b> P	21 737	6,6	-1,1	-3,8	-6,4	0,1	12,4	-3,2	1,5	-0,7	5,0	3,4	15,3	66,6	0,5	-22,2
<b>Mar</b> P	23 134	-4,6	-12,0	-10,9	-15,7	-12,1	6,1	-16,4	-13,4	-13,9	-12,5	-11,5	23,5	68,0	-17,6	-29,2

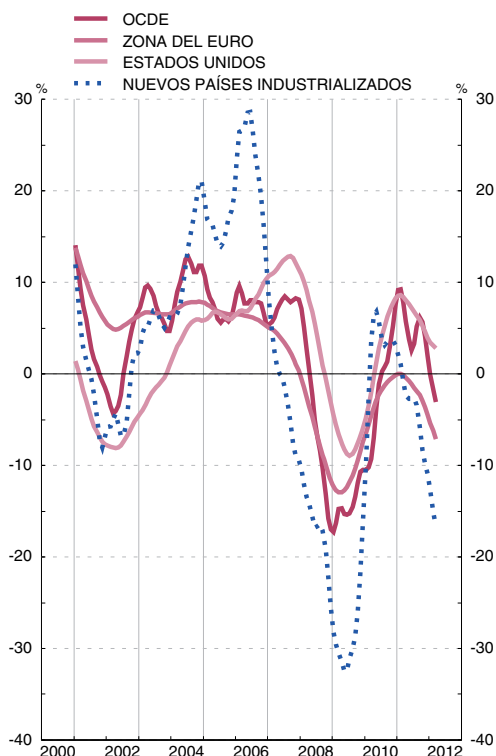
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

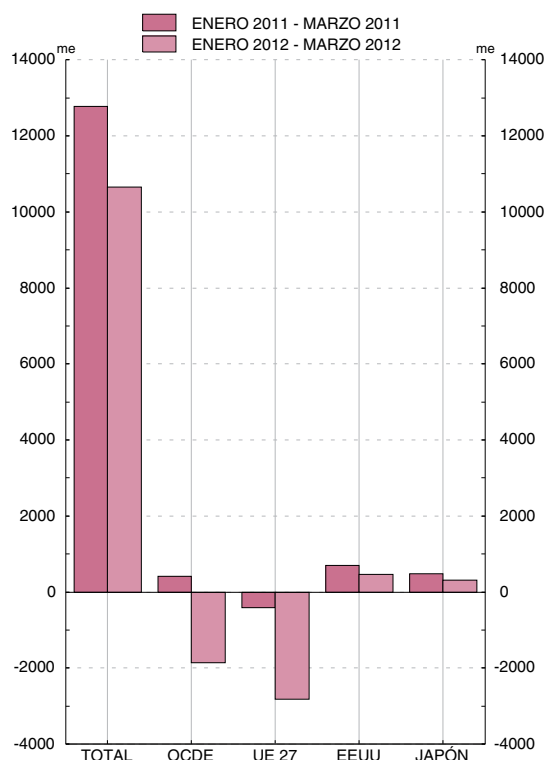
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

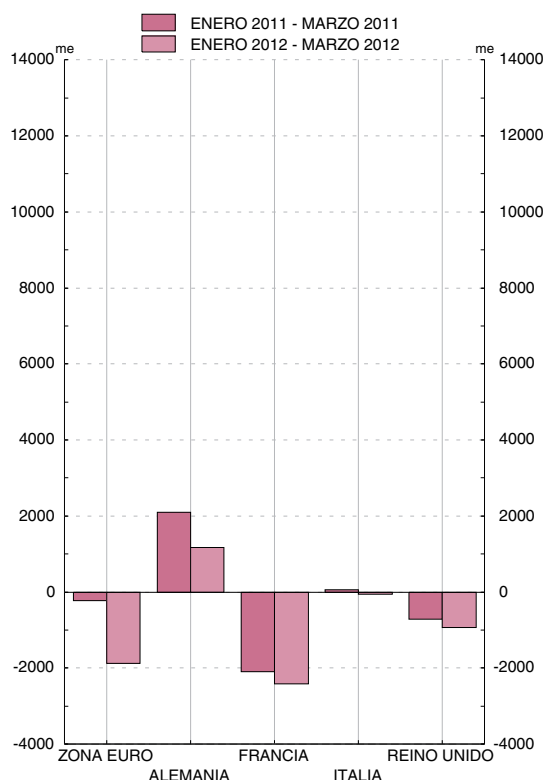
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					12	13	14	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		9	Del cual:			10					11	
			3	Del cual:			7		8	Total	EEUU							Japón
				4	5	6												
<b>05</b>	-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			
<b>06</b>	-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			
<b>07</b>	-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			
<b>08</b>	-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			
<b>09</b>	-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			
<b>10</b>	-53 276	-4 960	-2 248	-8 598	7 904	-477	-2 712	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252			
<b>11</b>	P	-46 338	4 060	1 661	-8 917	10 180	-90	2 399	3 189	-453	-2 675	-1 338	-18 991	-5 340	-15 252	-1 068		
<b>11 Feb</b>	P	-3 250	413	362	-625	767	-79	51	230	198	-174	-168	-1 618	70	-1 209	-109		
<b>11 Mar</b>	P	-4 594	-300	-451	-1 091	741	-38	151	376	-521	-237	-181	-1 491	-419	-1 181	-216		
<b>11 Abr</b>	P	-3 962	240	-173	-866	743	-75	413	274	-251	-141	-118	-1 428	-822	-1 069	-107		
<b>11 May</b>	P	-3 410	338	174	-754	759	69	164	290	231	-100	-66	-1 410	-336	-1 250	-116		
<b>11 Jun</b>	P	-3 925	597	492	-699	1 003	40	105	207	383	-116	-114	-1 542	-391	-1 277	-78		
<b>11 Jul</b>	P	-1 642	2 013	1 159	-528	989	181	854	532	1 500	-237	-103	-1 695	-371	-1 235	-52		
<b>11 Ago</b>	P	-4 922	-264	-461	-859	463	-53	198	326	-374	-197	-109	-1 583	-394	-1 599	-74		
<b>11 Sep</b>	P	-4 853	-163	-166	-840	738	-3	3	178	-483	-266	-86	-1 808	-480	-1 467	-21		
<b>11 Oct</b>	P	-3 632	-131	-440	-1 171	1 495	-58	309	190	-461	-290	-52	-1 338	-546	-1 278	-27		
<b>11 Nov</b>	P	-2 674	1 653	1 589	-559	1 570	70	64	149	936	-492	-122	-1 678	-546	-1 172	-50		
<b>11 Dic</b>	P	-4 549	-636	-747	-552	322	-195	111	328	-1 527	-141	-85	-1 499	-706	-1 081	-87		
<b>12 Ene</b>	P	-3 655	900	586	-340	706	-15	315	276	620	-85	-134	-2 209	-589	-1 398	-61		
<b>12 Feb</b>	P	-3 759	468	302	-403	702	-26	165	327	-39	-229	-67	-1 860	-555	-1 218	25		
<b>12 Mar</b>	P	-3 245	1 451	996	-423	1 003	94	455	330	1 277	-151	-105	-1 836	-1 139	-875	53		

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: ME.

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

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

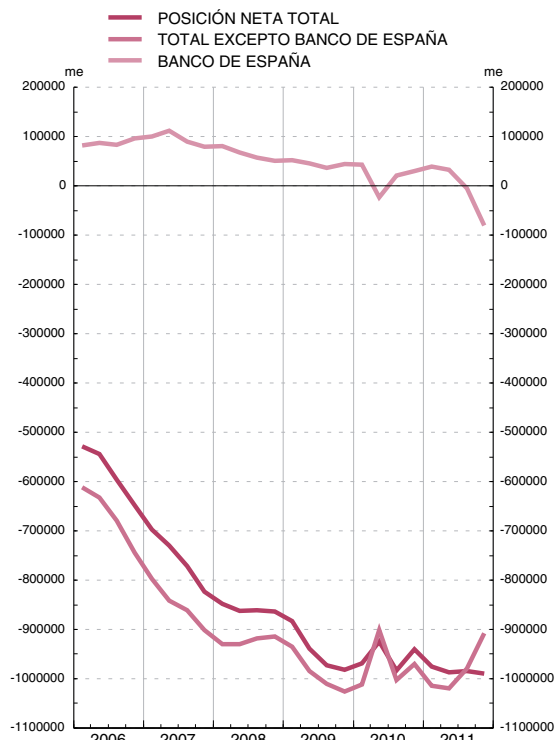
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

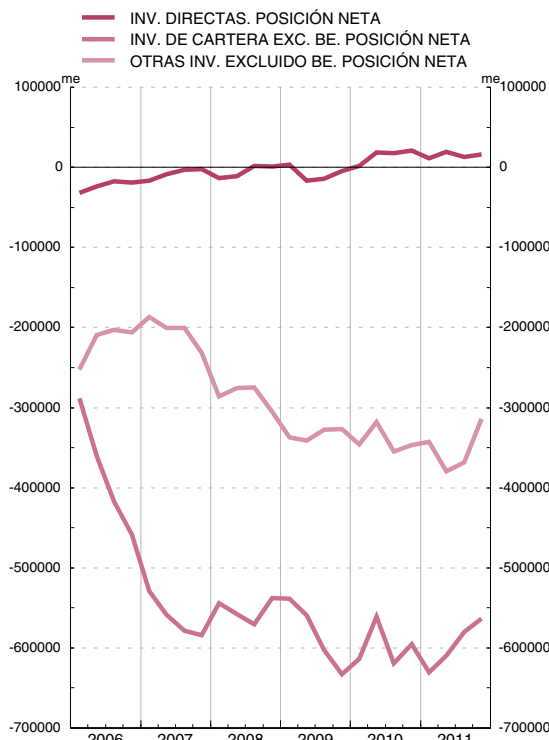
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=2+13
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	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
09 I	-883,2	-935,4	3,3	415,8	412,5	-601,9	337,0	938,8	-336,9	374,6	711,6	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
II	-939,2	-984,6	-16,5	425,4	441,9	-619,5	357,9	977,4	-341,4	370,4	711,8	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
III	-973,2	-1 010,1	-14,7	430,7	445,4	-663,2	371,4	1 034,6	-327,3	364,4	691,7	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
IV	-982,2	-1 026,3	-4,5	434,4	438,9	-693,7	374,3	1 068,1	-327,1	369,6	696,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
10 I	-969,4	-1 011,7	2,0	442,1	440,0	-673,5	380,8	1 054,3	-346,0	362,1	708,1	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0
II	-924,9	-901,5	18,1	461,9	443,8	-613,9	353,1	967,0	-317,6	370,8	688,4	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1
III	-982,9	-1 003,1	18,0	469,7	451,6	-670,6	334,5	1 005,1	-354,8	354,1	708,9	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9
IV	-939,8	-970,1	21,2	490,5	469,4	-647,6	312,9	960,5	-346,4	372,6	718,9	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5
11 I	-975,2	-1 014,7	11,3	488,4	477,1	-681,8	302,0	983,9	-342,6	378,6	721,2	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5
II	-987,3	-1 019,4	19,2	488,9	469,6	-658,6	293,6	952,2	-379,8	382,3	762,1	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3
III	-984,2	-979,1	12,7	480,3	467,6	-631,2	273,9	905,1	-368,1	388,0	756,1	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1
IV	-989,1	-908,1	16,3	496,4	480,1	-616,0	257,5	873,6	-314,4	399,1	713,5	6,0	-81,0	36,4	-170,2	52,8

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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



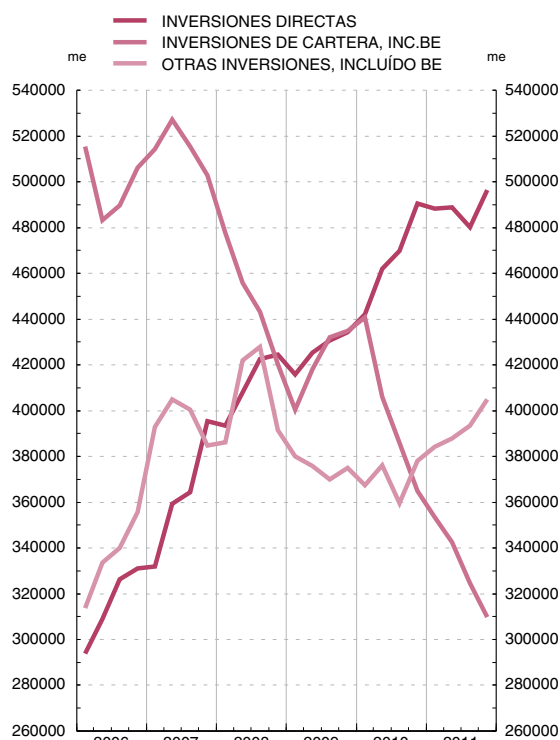
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

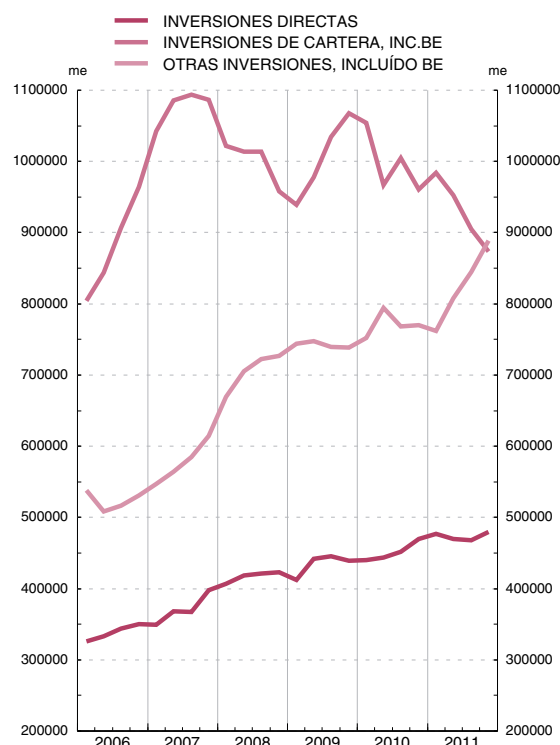
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
03	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07	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 /V	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
09 /	383 808	32 027	309 053	103 443	52 268	348 226	142 042	796 767	380 059	744 043	111 670	111 538
//	389 679	35 700	321 139	120 735	59 963	358 187	177 536	799 835	375 889	747 409	92 879	100 032
///	397 659	33 053	327 809	117 569	71 192	360 879	218 231	816 410	369 856	739 197	85 194	90 098
/IV	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 620	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
10 /	411 467	30 598	332 164	107 860	89 505	351 095	199 350	854 927	367 553	751 768	93 867	88 286
//	429 194	32 695	335 839	107 950	87 547	318 418	170 392	796 639	376 221	794 278	118 304	106 522
///	432 827	36 840	341 931	109 690	88 917	297 025	195 473	809 595	359 510	768 336	121 434	117 049
/IV	452 001	38 524	356 327	113 049	92 593	272 442	182 626	777 853	378 142	770 233	95 116	92 459
11 /	450 308	38 054	366 640	110 460	92 555	260 757	206 111	777 742	384 224	761 880	80 724	82 170
//	450 211	38 647	364 862	104 758	91 621	250 818	195 845	756 358	387 925	807 844	83 747	84 040
///	440 270	40 008	365 533	102 084	78 060	246 552	160 673	744 434	393 545	845 109	134 796	127 191
/IV	454 261	42 122	373 113	106 960	77 192	232 706	165 541	708 018	404 828	888 811	140 225	134 353

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

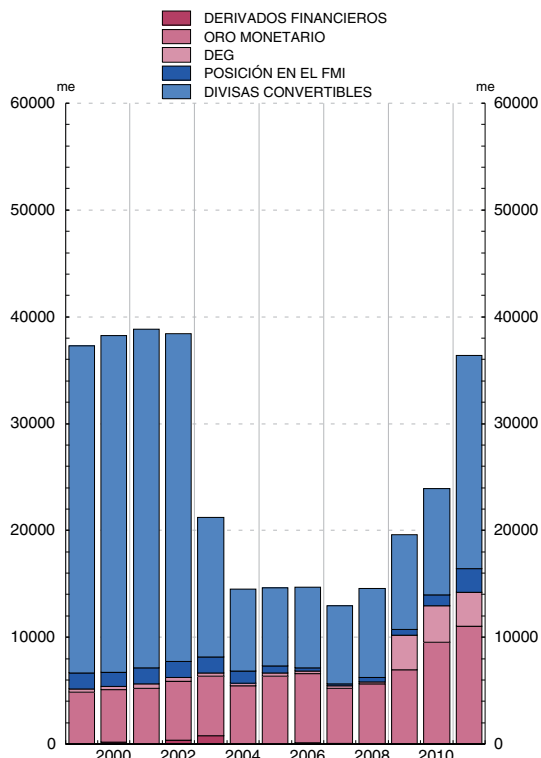
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

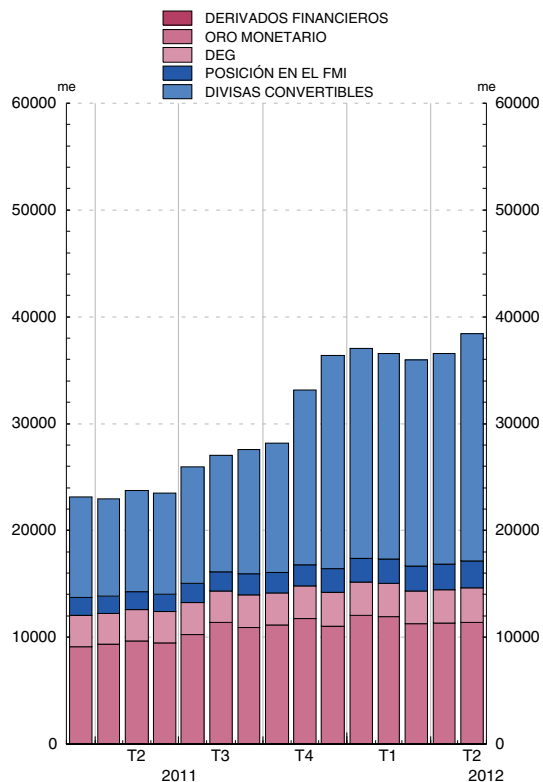
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>10 Dic</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>11 Ene</b>	23 034	9 769	1 158	3 345	8 762	-	9,1
<i>Feb</i>	23 410	9 812	1 040	3 322	9 235	-	9,1
<i>Mar</i>	23 159	9 439	1 643	2 957	9 119	-	9,1
<i>Abr</i>	22 965	9 102	1 606	2 891	9 365	-	9,1
<i>May</i>	23 734	9 452	1 676	2 943	9 664	-	9,1
<i>Jun</i>	23 471	9 420	1 667	2 938	9 447	-	9,1
<i>Jul</i>	25 955	10 908	1 809	2 979	10 259	-	9,1
<i>Ago</i>	27 004	10 878	1 796	2 958	11 373	-	9,1
<i>Sep</i>	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1
<i>Oct</i>	28 197	12 124	1 913	3 010	11 150	-	9,1
<i>Nov</i>	33 157	16 393	1 952	3 072	11 740	-	9,1
<i>Dic</i>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>12 Ene</b>	37 017	19 620	2 233	3 139	12 025	-	9,1
<i>Feb</i>	36 582	19 242	2 305	3 087	11 949	-	9,1
<i>Mar</i>	35 977	19 312	2 312	3 095	11 258	-	9,1
<i>Abr</i>	36 540	19 708	2 402	3 130	11 300	-	9,1
<i>May</i>	38 440	21 308	2 492	3 248	11 392	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>07 IV</b>	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
<b>08 I</b>	1 596 725	200 163	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
II	1 651 445	202 260	5 594	162	177 009	19 495	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
III	1 690 245	217 747	9 722	494	187 624	19 907	-	792 491	21 269	400 051	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
<b>09 I</b>	1 699 703	243 632	15 801	480	204 677	22 675	-	784 094	15 149	411 446	248 803	108 696
II	1 722 777	257 152	21 125	979	211 224	23 825	-	786 229	14 200	409 692	251 975	110 363
III	1 732 303	276 333	31 005	709	219 260	25 359	-	770 038	14 217	391 123	257 026	107 671
IV	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 874	14 903	384 509	260 304	123 157
<b>10 I</b>	1 786 151	317 453	51 915	117	238 554	26 866	-	790 837	16 642	399 817	257 305	117 073
II	1 771 459	294 015	39 746	195	225 561	28 513	-	743 955	12 157	378 888	241 321	111 589
III	1 755 001	304 274	39 461	935	234 645	29 233	-	759 772	10 926	396 110	244 563	108 173
IV	1 727 443	291 454	36 687	980	223 117	30 671	-	762 044	9 906	413 379	240 476	98 283
<b>11 I</b>	1 717 426	293 224	37 927	489	223 501	31 307	-	765 679	10 638	395 695	240 727	118 619
II	1 741 164	287 894	37 349	11	217 811	32 722	-	796 722	7 547	425 267	235 873	128 035
III	1 767 509	294 170	36 693	511	224 087	32 879	-	772 755	6 203	402 061	228 074	136 418
IV	1 775 187	282 299	29 566	432	218 006	34 296	-	716 442	3 494	362 532	219 461	130 955

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes							Inversión directa			
	Total (a)	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>07 IV</b>	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128
<b>08 I</b>	1 855	1 855	484 555	927	22 022	473	328 226	130 418	358	2 132	141 624	56 104	85 520
II	12 326	12 326	493 741	6 217	22 786	1 465	327 505	133 364	355	2 047	149 032	61 350	87 683
III	24 276	24 276	501 587	18 093	25 024	1 342	318 792	136 110	362	1 865	154 144	62 559	91 585
IV	35 233	35 233	479 500	13 329	22 307	2 668	302 204	136 854	361	1 777	157 223	65 142	92 080
<b>09 I</b>	32 491	32 491	480 593	20 122	19 430	3 275	292 216	143 518	393	1 639	158 893	69 975	88 918
II	35 596	35 596	468 268	18 969	17 448	2 416	282 343	145 040	385	1 667	175 532	90 696	84 836
III	47 538	47 538	461 698	13 249	16 429	2 552	281 652	145 875	419	1 522	176 696	89 842	86 854
IV	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393	419	1 454	173 759	73 851	99 908
<b>10 I</b>	43 673	43 673	454 733	14 758	15 156	3 179	275 753	144 190	424	1 273	179 455	69 133	110 323
II	105 881	105 881	447 066	12 714	17 969	4 462	265 140	145 178	431	1 172	180 542	66 633	113 909
III	59 477	59 477	454 407	14 032	17 523	4 762	265 968	150 569	421	1 134	177 070	66 796	110 275
IV	51 323	51 323	443 265	11 929	18 327	3 974	255 738	151 644	422	1 231	179 356	66 747	112 609
<b>11 I</b>	40 665	40 665	440 053	11 724	19 511	3 508	253 224	150 279	415	1 391	177 804	67 050	110 754
II	45 732	45 732	433 855	11 840	19 906	3 882	245 937	150 878	414	997	176 962	67 701	109 260
III	89 019	89 019	433 599	7 466	20 310	6 076	241 912	156 419	420	997	177 966	67 908	110 059
IV	175 360	175 360	422 729	5 343	21 229	6 234	232 149	156 355	423	997	178 357	68 867	109 491

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
		Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad 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	
<b>10 Dic</b>	473 174	194 560	333 046	-116	-	819	55 135	244 377	832 289	82 373	512 369	157 916	228 797
<b>11 Ene</b>	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
<b>12 Ene</b>	356 284	126 500	698 255	-	-	3 707	472 178	211 324	875 501	94 231	695 754	62 654	144 961
<i>Feb</i>	322 045	128 613	663 720	6 376	-	1 683	478 347	215 315	868 647	106 706	700 664	59 374	106 730
<i>Mar</i>	361 695	40 792	1 096 956	-	-	3 718	779 771	249 711	868 490	142 720	672 633	88 867	111 984
<i>Abr</i>	382 712	55 069	1 090 965	-	-	1 066	764 388	272 458	873 353	148 188	660 168	88 915	110 253
<i>May</i>	347 195	40 063	1 076 812	0	-	1 644	771 324	229 927	876 907	116 280	656 995	106 265	117 268

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad 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	
<b>10 Dic</b>	66 986	22 197	47 538	241	-	-	2 990	50 767	-5 465	-6 565	75 356	14 283	19 258	76 945	28 249
<b>11 Ene</b>	53 646	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
<b>12 Ene</b>	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
<i>Feb</i>	152 432	17 505	152 297	2 293	-	1	19 665	196 896	-5 724	-49 527	67 114	10 035	37 120	89 556	10 787
<i>Mar</i>	227 600	1 037	315 306	-	-	-	88 742	252 097	-5 724	-30 159	66 912	24 829	35 054	86 847	11 386
<i>Abr</i>	263 535	1 781	315 153	-	-	5	53 404	284 549	-5 724	-26 953	67 161	24 159	32 986	85 287	11 662
<i>May</i>	287 813	9 204	315 438	-	-	-	36 829	318 594	-5 724	-36 857	67 030	11 226	32 912	82 200	11 800

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

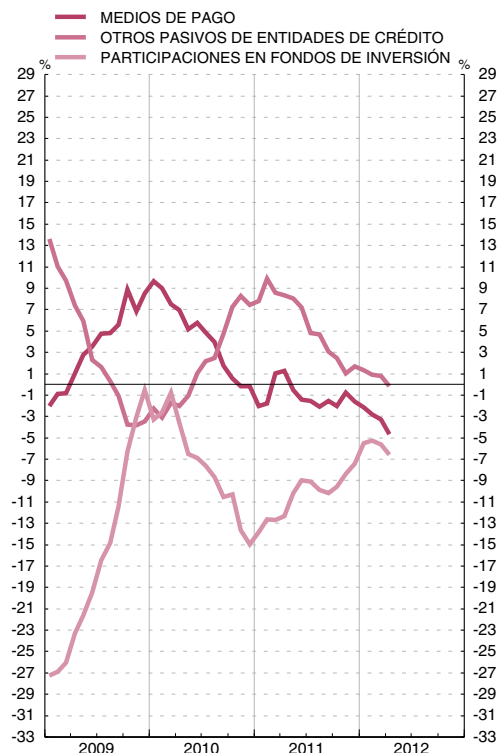
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

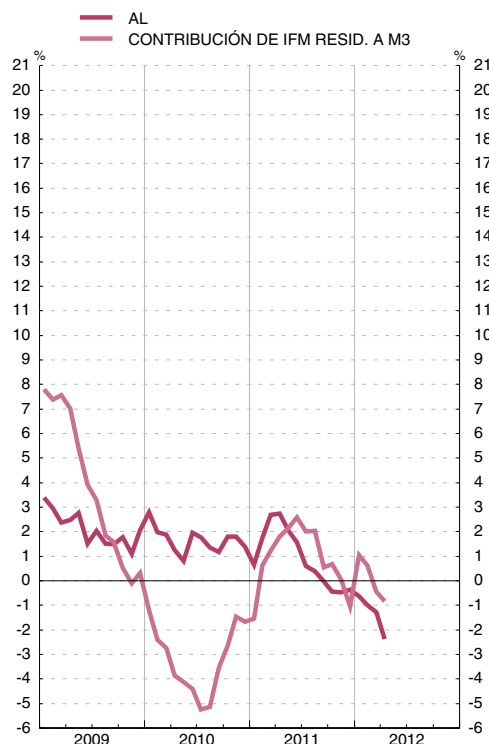
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>09</b>	519 299	8,5	0,6	10,6	527 975	-3,5	-1,3	-18,0	-39,8	146 214	-0,6	1,1	-2,4	2,1	0,3
<b>10</b>	518 340	-0,2	-0,3	-0,1	567 412	7,5	6,4	26,6	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,4	-1,7
<b>11</b>	510 169	-1,6	-1,7	-1,5	577 016	1,7	-2,3	48,4	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,4	-1,1
<b>11 Ene</b>	504 577	-2,0	-0,4	-2,4	567 296	7,8	7,1	21,7	-20,5	124 909	-13,8	-30,5	5,2	0,6	-1,5
<b>Feb</b>	506 132	-1,8	-0,4	-2,1	573 565	9,9	8,8	26,8	-11,5	125 719	-12,6	-30,6	7,1	1,7	0,6
<b>Mar</b>	514 331	1,0	-1,3	1,6	574 673	8,6	7,5	23,4	1,8	125 307	-12,7	-28,5	3,7	2,7	1,2
<b>Abr</b>	512 111	1,3	-0,7	1,8	572 069	8,3	7,9	17,2	-16,1	124 660	-12,3	-28,0	3,8	2,7	1,8
<b>May</b>	509 733	-0,5	-1,9	-0,2	575 516	8,1	7,4	17,0	0,5	123 436	-10,2	-25,8	5,6	2,0	2,2
<b>Jun</b>	523 525	-1,4	-2,3	-1,2	577 888	7,2	7,0	12,5	-13,4	121 717	-9,0	-21,1	2,4	1,6	2,6
<b>Jul</b>	515 634	-1,5	-2,6	-1,3	573 445	4,8	4,4	11,6	-17,0	121 283	-9,1	-18,6	-0,8	0,6	2,0
<b>Ago</b>	506 611	-2,1	-2,7	-1,9	575 190	4,7	4,5	10,9	-24,0	119 785	-9,9	-17,4	-3,4	0,4	2,0
<b>Sep</b>	502 856	-1,5	-2,0	-1,4	573 769	3,1	2,9	7,2	-14,3	117 938	-10,2	-15,8	-5,4	-0,0	0,5
<b>Oct</b>	495 872	-2,1	-1,8	-2,1	573 882	2,5	0,8	23,6	-13,8	118 090	-9,6	-14,3	-5,8	-0,4	0,7
<b>Nov</b>	500 274	-0,7	-1,5	-0,6	571 092	1,0	-1,6	31,8	-20,1	115 330	-8,4	-12,8	-4,7	-0,5	0,1
<b>Dic</b>	510 169	-1,6	-1,7	-1,5	577 016	1,7	-2,3	48,4	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,4	-1,1
<b>12 Ene</b>	P 493 676	-2,2	-2,4	-2,1	574 998	1,4	-3,1	56,3	-31,7	118 041	-5,5	-7,4	-4,1	-0,6	1,0
<b>Feb</b>	P 491 935	-2,8	-2,6	-2,9	578 814	0,9	-3,5	53,2	-33,9	119 071	-5,3	-4,3	-6,0	-1,0	0,6
<b>Mar</b>	P 497 524	-3,3	-2,2	-3,5	579 116	0,8	-3,8	53,9	-39,0	118 259	-5,6	-4,4	-6,5	-1,3	-0,4
<b>Abr</b>	P 488 093	-4,7	-2,7	-5,1	571 145	-0,2	-4,7	52,4	-37,6	116 423	-6,6	-4,1	-8,4	-2,4	-0,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

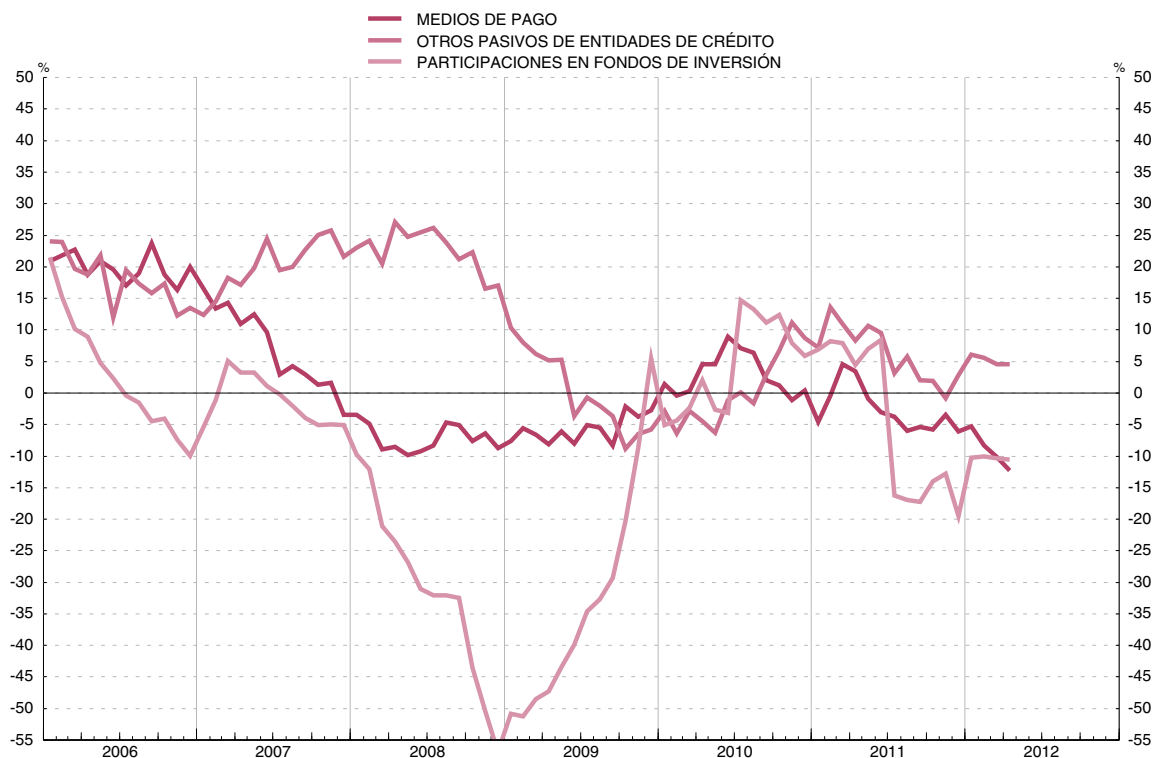
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
					Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
<b>09</b>	117 418	-2,8	113 401	-5,8	9,2	-39,5	11 475	5,5	1,0	10,8	
<b>10</b>	117 930	0,4	123 240	8,7	6,1	19,3	12 153	5,9	-9,4	22,1	
<b>11</b>	110 736	-6,1	126 737	2,8	-10,9	52,3	9 780	-19,5	-16,5	-21,9	
<b>11 Ene</b>	110 939	-4,6	117 985	7,2	5,4	14,9	12 228	6,9	-11,3	26,2	
<b>Feb</b>	115 172	-0,5	120 435	13,6	10,1	29,5	12 307	8,2	-11,5	28,5	
<b>Mar</b>	119 598	4,5	122 049	11,0	7,3	27,3	12 267	7,9	-9,1	24,5	
<b>Abr</b>	116 715	3,4	119 464	8,3	5,2	21,1	12 103	4,5	-13,3	22,7	
<b>May</b>	116 688	-0,9	121 746	10,7	5,9	32,7	11 983	7,0	-10,7	24,8	
<b>Jun</b>	120 261	-3,1	123 442	9,5	5,0	29,5	11 817	8,4	-5,1	21,1	
<b>Jul</b>	114 312	-3,8	118 830	3,2	-2,1	27,6	11 282	-16,3	-25,1	-8,6	
<b>Ago</b>	113 012	-5,9	120 951	5,8	1,3	24,5	11 142	-17,0	-24,1	-10,9	
<b>Sep</b>	110 571	-5,4	120 763	2,0	-1,9	17,9	10 970	-17,3	-22,6	-12,8	
<b>Oct</b>	107 271	-5,8	120 846	1,9	-6,4	36,1	10 984	-14,0	-18,1	-10,6	
<b>Nov</b>	110 026	-3,5	121 892	-0,8	-11,0	36,4	10 727	-12,8	-16,7	-9,6	
<b>Dic</b>	110 736	-6,1	126 737	2,8	-10,9	52,3	9 780	-19,5	-16,5	-21,9	
<b>12 Ene</b>	P 105 038	-5,3	125 114	6,0	-10,8	71,4	10 976	-10,2	-12,0	-8,9	
<b>Feb</b>	P 105 604	-8,3	127 171	5,6	-11,0	68,6	11 072	-10,0	-9,1	-10,7	
<b>Mar</b>	P 107 480	-10,1	127 644	4,6	-13,3	70,6	10 997	-10,3	-9,2	-11,1	
<b>Abr</b>	P 102 365	-12,3	124 945	4,6	-12,9	68,6	10 826	-10,5	-9,0	-11,6	

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

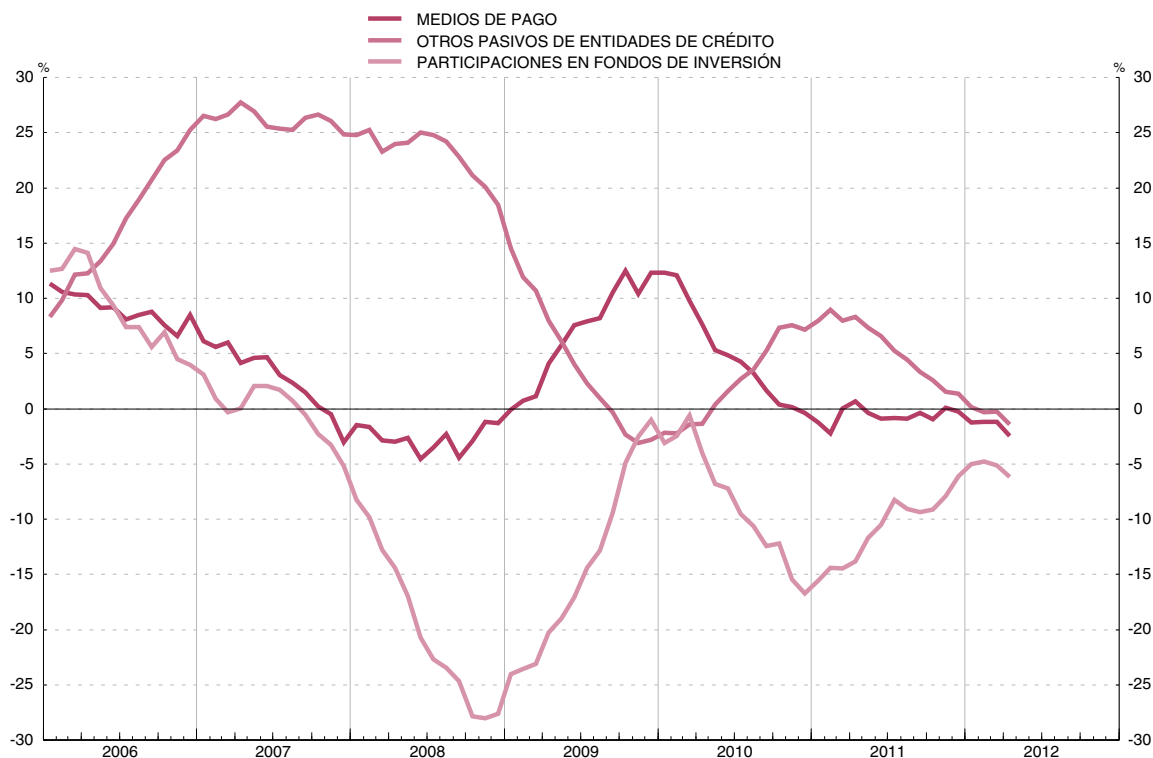
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09</b>	401 881	12,3	3,5	15,3	414 575	-2,8	-3,5	11,1	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>10</b>	400 409	-0,4	0,2	-0,5	444 172	7,1	6,5	19,4	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>11</b>	399 433	-0,2	-1,4	0,1	450 279	1,4	-0,3	28,8	105 377	-6,1	-9,6	-3,3
<b>11 Ene</b>	393 638	-1,3	0,2	-1,7	449 311	8,0	7,5	16,2	112 681	-15,6	-32,1	3,3
<b>Feb</b>	390 960	-2,2	0,1	-2,9	453 130	9,0	8,6	15,5	113 412	-14,4	-32,1	5,2
<b>Mar</b>	394 733	0,0	-0,7	0,3	452 625	8,0	7,5	15,3	113 040	-14,5	-30,1	1,9
<b>Abr</b>	395 397	0,7	-0,2	1,0	452 605	8,3	8,5	6,4	112 557	-13,8	-29,3	2,1
<b>May</b>	393 045	-0,4	-1,5	-0,1	453 770	7,4	7,7	2,2	111 452	-11,7	-27,1	3,9
<b>Jun</b>	403 265	-0,9	-1,8	-0,6	454 447	6,6	7,4	-5,2	109 900	-10,5	-22,5	0,8
<b>Jul</b>	401 322	-0,8	-2,2	-0,5	454 614	5,2	6,0	-5,6	110 002	-8,3	-17,8	0,1
<b>Ago</b>	393 599	-0,9	-2,2	-0,5	454 239	4,4	5,2	-7,0	108 644	-9,1	-16,7	-2,5
<b>Sep</b>	392 285	-0,4	-1,6	0,0	453 006	3,3	4,0	-6,4	106 968	-9,4	-15,1	-4,6
<b>Oct</b>	388 602	-1,0	-1,5	-0,8	453 036	2,6	2,4	5,5	107 106	-9,1	-13,9	-5,2
<b>Nov</b>	390 247	0,1	-1,1	0,4	449 200	1,5	0,6	16,6	104 603	-7,9	-12,4	-4,2
<b>Dic</b>	399 433	-0,2	-1,4	0,1	450 279	1,4	-0,3	28,8	105 377	-6,1	-9,6	-3,3
<b>12 Ene</b>	P 388 639	-1,3	-2,1	-1,0	449 884	0,1	-1,4	25,4	107 065	-5,0	-6,8	-3,6
<b>Feb</b>	P 386 331	-1,2	-2,3	-0,9	451 643	-0,3	-1,8	23,1	107 999	-4,8	-3,8	-5,5
<b>Mar</b>	P 390 044	-1,2	-1,9	-1,0	451 472	-0,3	-1,6	20,5	107 262	-5,1	-3,9	-6,0
<b>Abr</b>	P 385 727	-2,4	-2,4	-2,4	446 200	-1,4	-2,9	20,9	105 597	-6,2	-3,6	-8,0

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

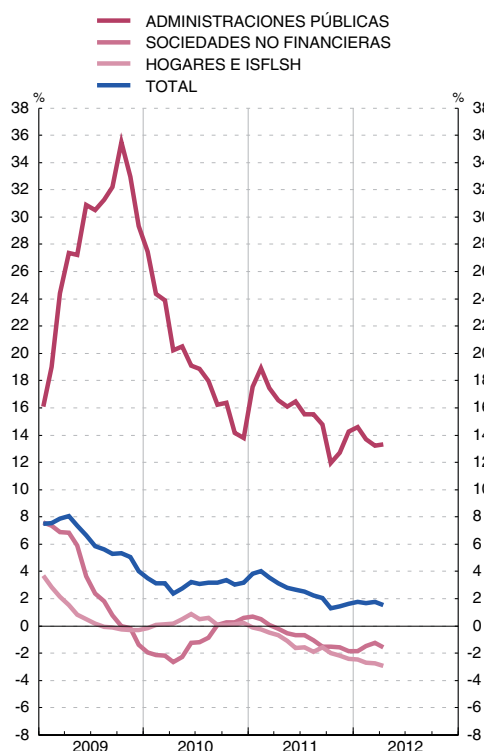
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

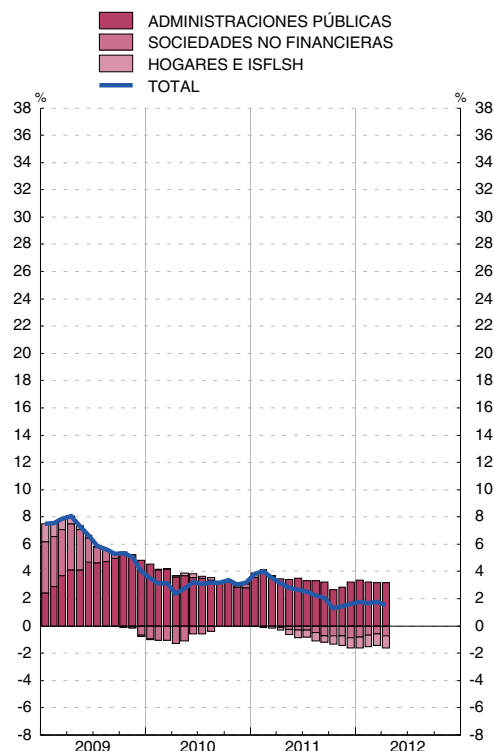
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>09</b>	2 767 031	107 128	4,0	29,3	-0,9	-1,4	-0,3	-2,0	36,3	0,4	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,5	0,1
<b>10</b>	2 842 913	87 651	3,2	13,8	0,4	0,6	0,2	-0,4	10,6	3,4	2,8	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,4
<b>11</b>	2 863 954	46 398	1,6	14,3	-2,1	-1,8	-2,4	-3,3	7,8	2,7	3,2	-1,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>11 Ene</b>	2 845 173	3 983	3,8	17,6	0,4	0,7	-0,1	-0,5	7,5	3,7	3,6	0,3	0,3	-0,0	-0,3	0,2	0,4
<b>Feb</b>	2 855 452	11 320	4,0	18,9	0,2	0,5	-0,3	-0,9	10,9	4,5	3,9	0,2	0,2	-0,1	-0,6	0,2	0,5
<b>Mar</b>	2 858 765	5 804	3,5	17,5	-0,1	0,1	-0,5	-1,1	9,0	3,3	3,7	-0,1	0,0	-0,1	-0,7	0,2	0,4
<b>Abr</b>	2 849 207	-7 531	3,1	16,5	-0,4	-0,2	-0,7	-1,2	4,2	3,2	3,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	0,1	0,4
<b>May</b>	2 850 842	1 756	2,8	16,1	-0,8	-0,6	-1,1	-1,7	5,4	3,2	3,4	-0,6	-0,3	-0,4	-1,1	0,1	0,4
<b>Jun</b>	2 866 048	23 410	2,7	16,4	-1,1	-0,7	-1,6	-2,0	4,9	3,0	3,5	-0,8	-0,3	-0,5	-1,3	0,1	0,4
<b>Jul</b>	2 853 858	-11 670	2,5	15,5	-1,0	-0,7	-1,6	-2,1	7,5	2,9	3,3	-0,8	-0,3	-0,5	-1,3	0,2	0,4
<b>Ago</b>	2 838 865	-14 697	2,2	15,5	-1,4	-1,1	-1,9	-2,5	7,0	2,7	3,3	-1,1	-0,5	-0,6	-1,6	0,1	0,3
<b>Sep</b>	2 851 789	14 534	2,0	14,8	-1,5	-1,5	-1,5	-2,6	7,1	2,6	3,2	-1,2	-0,7	-0,5	-1,7	0,2	0,3
<b>Oct</b>	2 842 417	-3 954	1,3	12,0	-1,7	-1,5	-2,0	-2,8	5,6	2,8	2,7	-1,3	-0,7	-0,6	-1,8	0,1	0,3
<b>Nov</b>	2 860 098	17 719	1,4	12,7	-1,8	-1,6	-2,2	-3,0	4,9	3,0	2,8	-1,4	-0,7	-0,7	-1,9	0,1	0,4
<b>Dic</b>	2 863 954	5 724	1,6	14,3	-2,1	-1,8	-2,4	-3,3	7,8	2,7	3,2	-1,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12 Ene</b>	P 2 871 470	7 437	1,8	14,6	-2,1	-1,8	-2,5	-3,4	8,8	2,6	3,4	-1,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>Feb</b>	P 2 879 587	9 958	1,7	13,7	-2,0	-1,5	-2,7	-3,3	9,0	2,7	3,2	-1,5	-0,7	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>Mar</b>	P 2 886 617	7 439	1,8	13,2	-1,9	-1,2	-2,7	-3,4	11,3	3,7	3,2	-1,4	-0,6	-0,9	-2,1	0,2	0,4
<b>Abr</b>	P 2 871 238	-13 401	1,6	13,3	-2,1	-1,6	-2,9	-3,5	8,4	2,8	3,2	-1,6	-0,7	-0,9	-2,1	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.



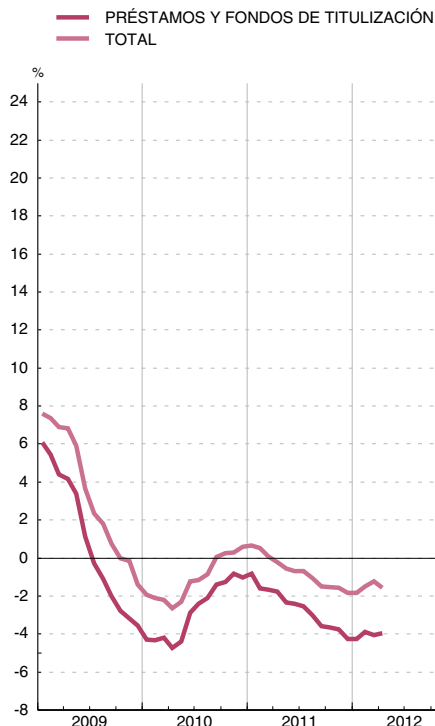
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

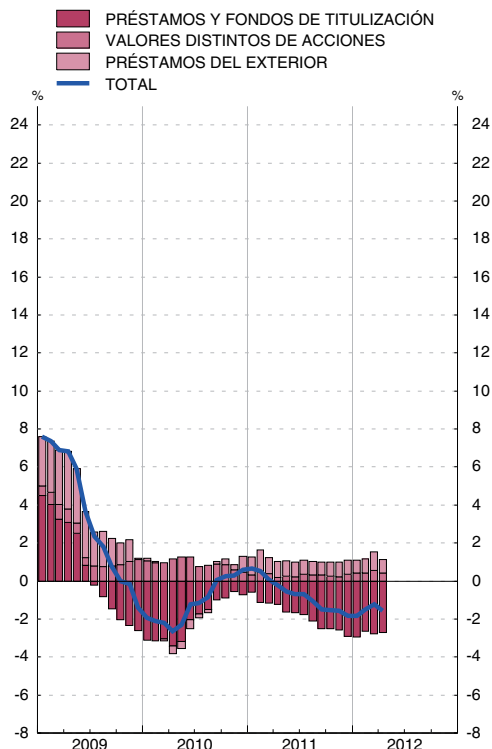
Millones de euros y porcentajes

	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	del cual		Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>09</b>	1 298 607	-18 104	-1,4	914 902	-3,6	-2,6	54 618	40 095	36,3	1,1	329 086	0,4	0,1	1 256
<b>10</b>	1 301 631	7 481	0,6	895 918	-1,0	-0,7	60 414	46 895	10,6	0,4	345 298	3,3	0,8	1 581
<b>11</b>	1 258 006	-23 946	-1,8	840 887	-4,2	-2,9	65 108	50 867	7,8	0,4	352 011	2,7	0,7	1 332
<b>11 Ene</b>	1 296 079	-3 787	0,7	890 703	-0,8	-0,6	60 154	46 675	7,5	0,3	345 221	3,7	0,9	1 447
<b>11 Feb</b>	1 292 718	-2 652	0,5	882 196	-1,6	-1,1	62 316	48 905	10,9	0,5	348 206	4,5	1,1	1 342
<b>11 Mar</b>	1 286 747	-4 212	0,1	879 967	-1,6	-1,2	62 247	48 655	9,0	0,4	344 533	3,2	0,8	1 317
<b>11 Abr</b>	1 284 330	-797	-0,2	876 254	-1,8	-1,2	62 754	48 869	4,2	0,2	345 322	3,2	0,8	1 454
<b>11 May</b>	1 280 538	-4 006	-0,6	871 252	-2,3	-1,6	64 020	49 798	5,4	0,3	345 266	3,1	0,8	1 431
<b>11 Jun</b>	1 272 851	-49	-0,7	865 216	-2,4	-1,7	63 129	48 915	4,9	0,2	344 506	2,9	0,8	1 427
<b>11 Jul</b>	1 272 835	136	-0,7	863 879	-2,5	-1,8	63 435	49 181	7,5	0,3	345 520	2,9	0,7	1 386
<b>11 Ago</b>	1 262 822	-9 969	-1,1	852 995	-3,0	-2,1	63 218	49 002	7,0	0,3	346 610	2,7	0,7	1 328
<b>11 Sep</b>	1 267 097	5 163	-1,5	852 340	-3,6	-2,5	64 020	49 802	7,1	0,3	350 737	2,5	0,7	1 212
<b>11 Oct</b>	1 263 345	1 238	-1,5	850 978	-3,6	-2,5	64 154	49 985	5,6	0,3	348 214	2,8	0,7	1 294
<b>11 Nov</b>	1 265 699	1 888	-1,6	849 929	-3,7	-2,6	64 517	50 363	4,9	0,2	351 252	2,9	0,8	1 275
<b>11 Dic</b>	1 258 006	-6 899	-1,8	840 887	-4,2	-2,9	65 108	50 867	7,8	0,4	352 011	2,7	0,7	1 332
<b>12 Ene</b>	P 1 254 666	-3 679	-1,8	835 814	-4,3	-2,9	65 458	51 080	8,8	0,4	353 395	2,6	0,7	1 325
<b>12 Feb</b>	P 1 255 142	2 010	-1,5	831 018	-3,9	-2,7	67 938	53 296	9,0	0,4	356 186	2,7	0,7	1 172
<b>12 Mar</b>	P 1 253 020	-995	-1,2	828 641	-4,1	-2,8	69 260	54 320	11,3	0,5	355 119	3,7	1,0	1 154
<b>12 Abr</b>	P 1 247 362	-4 841	-1,6	825 451	-4,0	-2,7	68 012	53 166	8,4	0,4	353 899	2,7	0,7	1 168

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

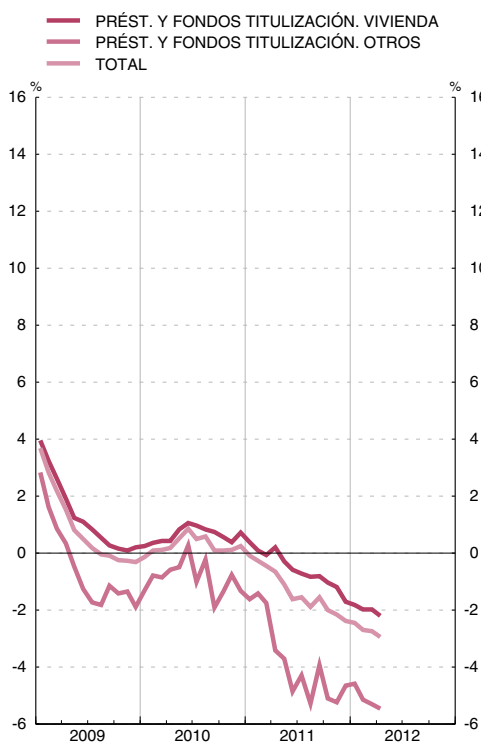
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

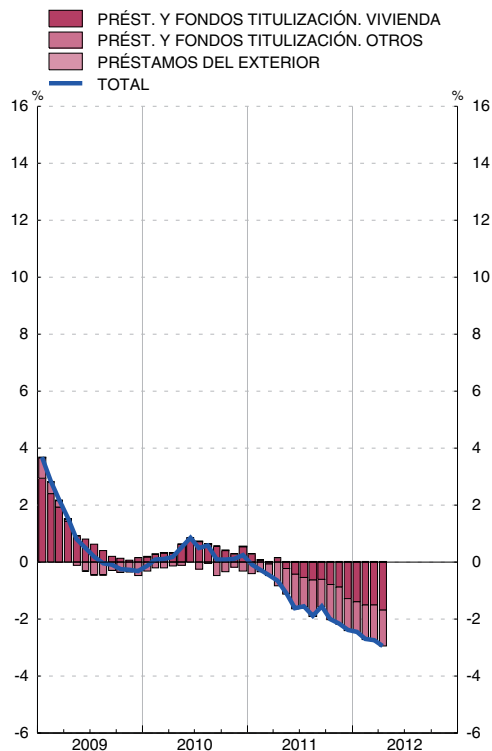
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>09</b>	903 342	-2 867	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	2 966	3,8	0,0	23 986	2 986
<b>10</b>	898 146	2 116	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	2 902	5,8	0,0	17 161	1 637
<b>11</b>	870 987	-21 481	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 055	4,9	0,0	10 336	547
<b>11 Ene</b>	894 108	-4 080	-0,1	677 703	0,4	0,3	213 493	-1,6	-0,4	2 912	5,6	0,0	16 634	1 517
<b>Feb</b>	891 494	-2 282	-0,3	675 957	0,1	0,1	212 617	-1,4	-0,3	2 919	5,2	0,0	16 738	1 543
<b>Mar</b>	887 901	-2 860	-0,5	674 687	-0,1	-0,1	210 271	-1,7	-0,4	2 943	6,4	0,0	16 553	1 383
<b>Abr</b>	887 178	-317	-0,7	676 532	0,2	0,1	207 699	-3,4	-0,8	2 947	6,1	0,0	16 211	1 300
<b>May</b>	884 889	-1 954	-1,1	674 603	-0,3	-0,2	207 319	-3,7	-0,9	2 967	6,4	0,0	16 028	929
<b>Jun</b>	889 194	4 872	-1,6	674 734	-0,6	-0,4	211 480	-4,9	-1,2	2 980	7,2	0,0	15 735	760
<b>Jul</b>	883 669	-5 158	-1,6	674 240	-0,7	-0,5	206 425	-4,3	-1,0	3 005	7,6	0,0	15 670	714
<b>Ago</b>	878 962	-4 454	-1,9	671 878	-0,8	-0,6	204 077	-5,3	-1,3	3 007	6,2	0,0	15 627	648
<b>Sep</b>	877 623	-618	-1,5	671 201	-0,8	-0,6	203 403	-3,9	-0,9	3 018	6,4	0,0	15 475	605
<b>Oct</b>	873 974	-3 219	-2,0	669 149	-1,0	-0,8	201 797	-5,1	-1,2	3 028	5,0	0,0	15 305	610
<b>Nov</b>	877 643	4 172	-2,2	667 909	-1,2	-0,9	206 696	-5,2	-1,3	3 039	4,7	0,0	15 250	570
<b>Dic</b>	870 987	-5 582	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 055	4,9	0,0	10 336	547
<b>12 Ene</b>	P 866 113	-4 614	-2,5	663 730	-1,8	-1,4	199 318	-4,6	-1,1	3 065	4,9	0,0	10 245	497
<b>Feb</b>	P 861 387	-4 419	-2,7	660 918	-2,0	-1,5	197 389	-5,1	-1,2	3 080	5,3	0,0	10 194	450
<b>Mar</b>	P 859 047	-3 058	-2,7	659 691	-2,0	-1,5	196 268	-5,3	-1,3	3 088	4,7	0,0	10 089	428
<b>Abr</b>	P 855 840	-2 046	-2,9	660 098	-2,2	-1,7	192 642	-5,5	-1,3	3 100	5,1	0,0	10 112	356

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

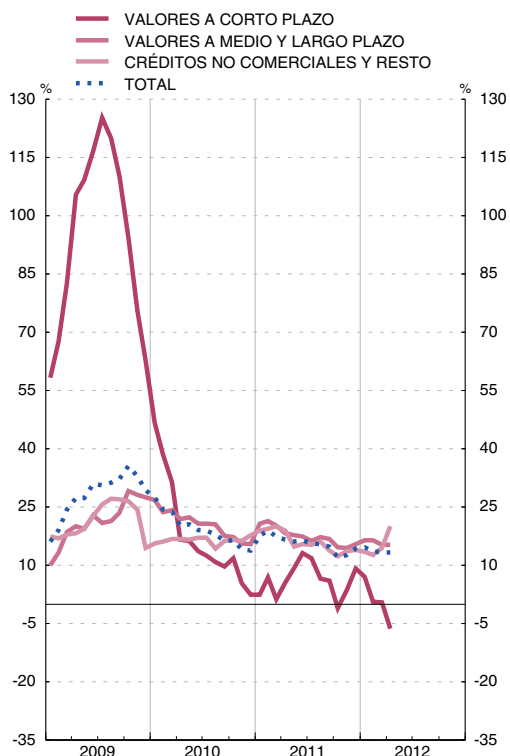
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

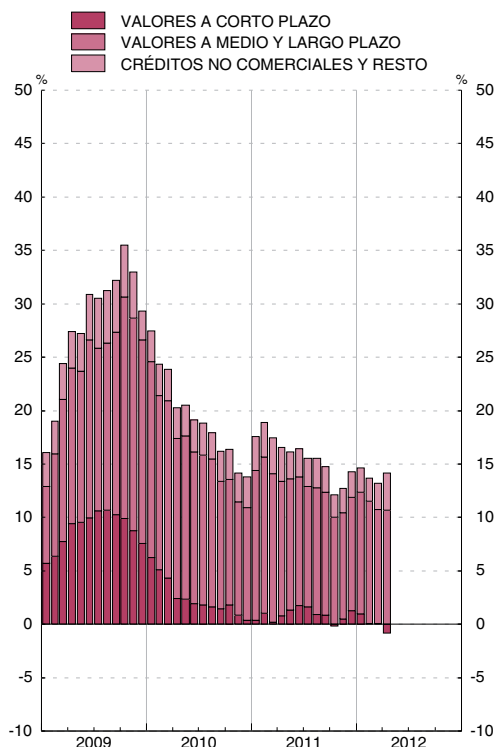
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=-5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>08</b>	436 984	54 677	14,3	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	81 453	12 414	18,0	3,2
<b>09</b>	565 082	128 098	29,3	86 003	33 127	62,7	7,6	385 825	83 170	27,5	19,0	93 255	11 802	14,5	2,7
<b>10</b>	P 643 136	78 054	13,8	88 124	2 121	2,5	0,4	445 252	59 427	15,4	10,5	109 760	16 505	17,7	2,9
<b>11</b>	P 734 961	91 825	14,3	96 153	8 029	9,1	1,2	513 696	68 444	15,4	10,6	125 112	15 352	14,0	2,4
<b>10 Nov</b>	P 635 875	6 144	14,2	90 112	-849	5,4	0,8	439 313	7 792	15,6	10,6	106 450	-799	16,3	2,7
<b>Dic</b>	P 643 136	7 261	13,8	88 124	-1 988	2,5	0,4	445 252	5 939	15,4	10,5	109 760	3 310	17,7	2,9
<b>11 Ene</b>	P 654 986	11 850	17,6	87 890	-234	2,5	0,4	455 992	10 740	20,7	14,0	111 104	1 343	18,9	3,2
<b>Feb</b>	P 671 240	16 255	18,9	89 203	1 312	6,8	1,0	468 380	12 388	21,4	14,6	113 658	2 555	19,4	3,3
<b>Mar</b>	P 684 117	12 877	17,5	85 654	-3 549	1,2	0,2	481 216	12 836	20,3	13,9	117 247	3 589	20,1	3,4
<b>Abr</b>	P 677 700	-6 417	16,5	85 864	210	5,5	0,8	476 416	-4 800	18,2	12,6	115 420	-1 827	19,0	3,2
<b>May</b>	P 685 415	7 716	16,1	89 427	3 564	9,4	1,3	482 293	5 877	17,8	12,3	113 695	-1 725	14,8	2,5
<b>Jun</b>	P 704 002	18 587	16,4	92 275	2 847	13,1	1,8	490 935	8 642	17,4	12,0	120 793	7 098	15,4	2,7
<b>Jul</b>	P 697 355	-6 648	15,5	93 311	1 037	11,9	1,6	483 170	-7 765	16,3	11,2	120 874	81	15,3	2,7
<b>Ago</b>	P 697 081	-273	15,5	90 266	-3 045	6,5	0,9	487 189	4 019	17,2	11,9	119 626	-1 247	16,1	2,7
<b>Sep</b>	P 707 069	9 988	14,8	91 271	1 005	6,0	0,8	493 559	6 370	16,8	11,5	122 239	2 613	13,8	2,4
<b>Oct</b>	P 705 097	-1 973	12,0	90 010	-1 262	-1,0	-0,2	494 561	1 002	14,6	10,0	120 527	-1 713	12,4	2,1
<b>Nov</b>	P 716 756	11 659	12,7	93 364	3 354	3,6	0,5	502 472	7 911	14,4	9,9	120 921	394	13,6	2,3
<b>Dic</b>	P 734 961	18 205	14,3	96 153	2 790	9,1	1,2	513 696	11 224	15,4	10,6	125 112	4 191	14,0	2,4
<b>12 Ene</b>	A 750 691	15 730	14,6	94 128	-2 026	7,1	1,0	530 561	16 865	16,4	11,4	126 002	891	13,4	2,3
<b>Feb</b>	A 763 058	12 367	13,7	89 675	-4 453	0,5	0,1	545 318	14 757	16,4	11,5	128 065	2 063	12,7	2,1
<b>Mar</b>	A 774 549	11 492	13,2	86 008	-3 666	0,4	0,1	554 384	9 066	15,2	10,7	134 157	6 092	14,4	2,5
<b>Abr</b>	A 768 035	-6 514	13,3	80 440	-5 568	-6,3	-0,8	548 956	-5 428	15,2	10,7	138 639	4 482	20,1	3,4

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

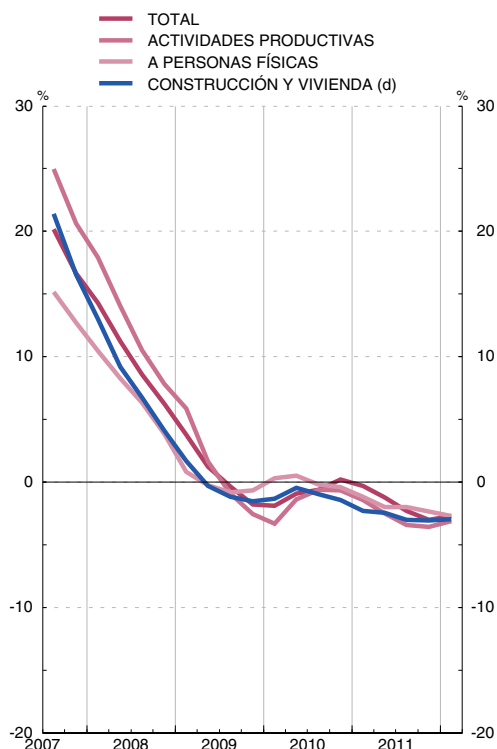
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

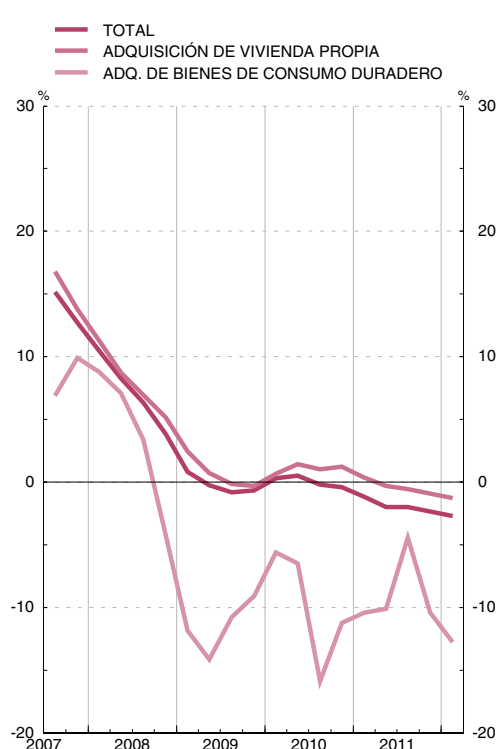
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)			
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
											Del cual				Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
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		
11	1 782 549	943 706	21 757	143 231	98 505	680 213	298 267	793 715	656 531	626 629	37 686	99 498	7 000	38 129	1 053 303		
07 / IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507		
08 / I	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519		
II	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062		
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765		
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024		
09 / I	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231		
II	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917		
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918		
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
10 / I	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 474	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758		
II	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436		
III	1 837 278	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		
IV	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 / I	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		
II	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		
III	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	36 639	1 061 491		
IV	1 782 549	943 706	21 757	143 231	98 505	680 213	298 267	793 715	656 531	626 629	37 686	99 498	7 000	38 129	1 053 303		
12 / I	1 768 454	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 602	620 182	35 835	97 004	6 643	44 193	1 041 492		

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

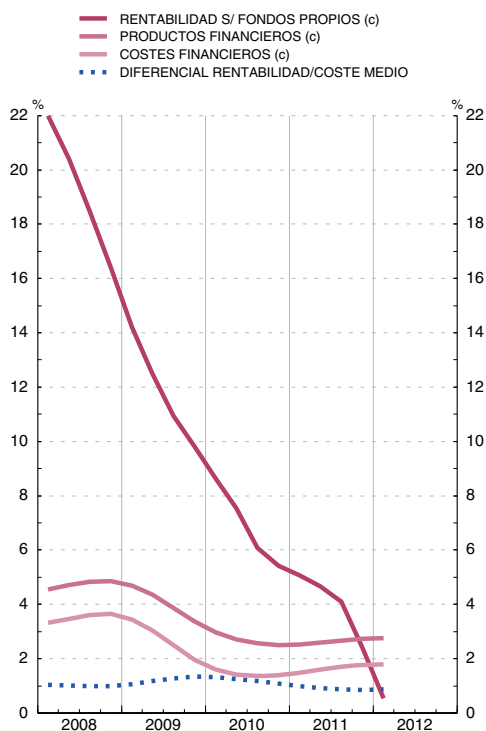
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPOSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

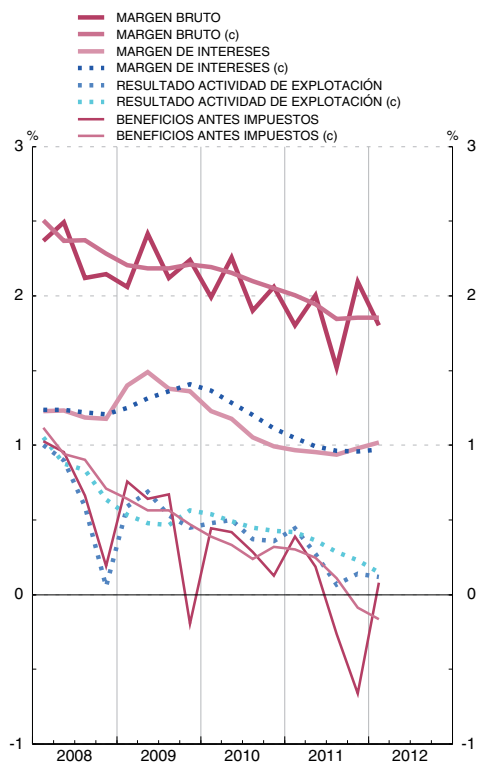
■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

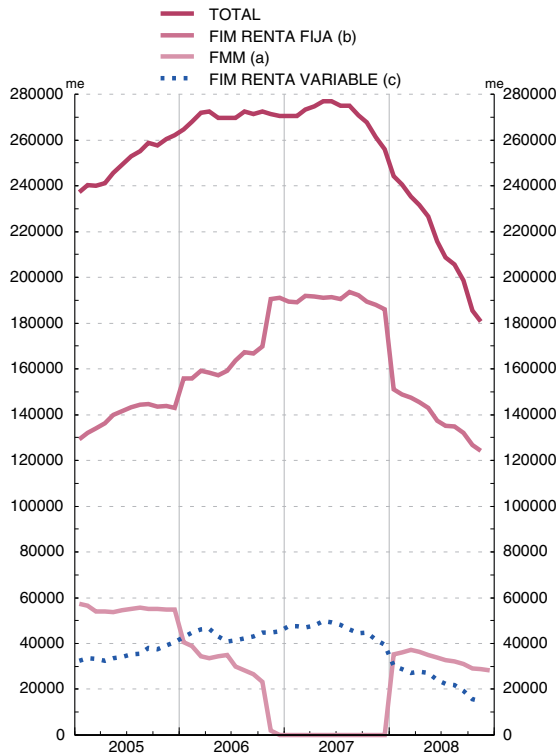
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

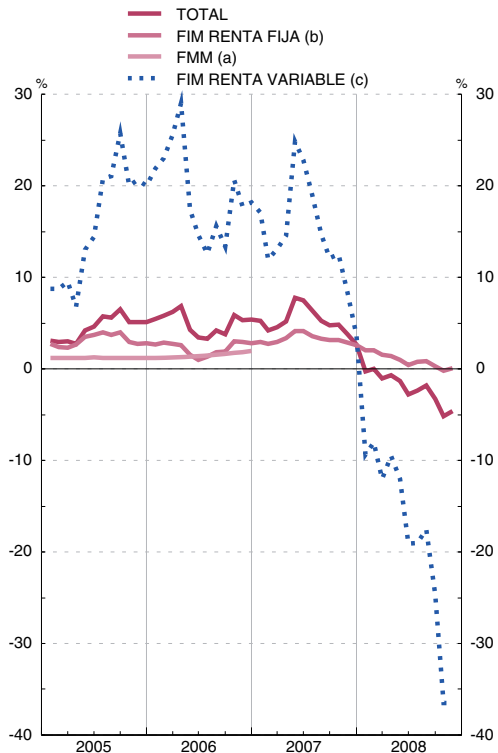
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

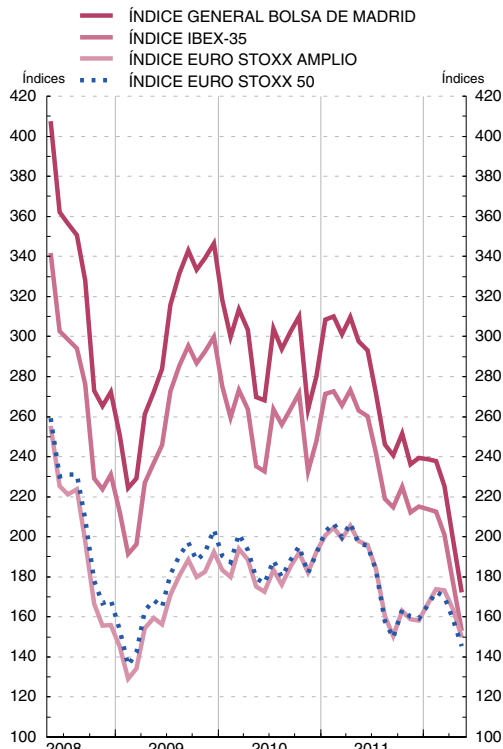
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

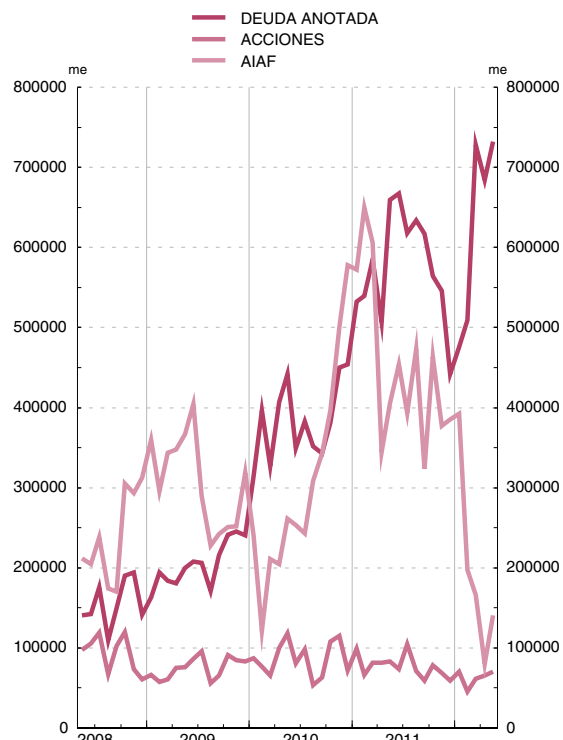
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>10</b>	1 053,39	10 203,05	262,35	2 737,05	1 038 259	67 454	4 597 749	3 660 872	-	37 904	-	6 639
<b>11</b>	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 503	-	29 630	-	5 591
<b>12</b>	A 767,24	7 609,59	235,86	2 364,76	313 130	27 889	3 128 253	976 780	-	13 622	-	2 284
<b>11 Feb</b>	1 111,25	10 850,80	291,83	3 013,09	66 520	3 982	539 541	649 957	...	2 243	...	511
<b>Mar</b>	1 079,01	10 576,50	284,36	2 910,91	81 839	5 217	585 212	605 845	...	3 182	...	573
<b>Abr</b>	1 109,35	10 878,90	293,20	3 011,25	81 814	6 855	506 668	344 493	...	1 369	...	412
<b>May</b>	1 066,37	10 476,00	282,60	2 861,92	82 857	7 455	659 698	405 338	...	2 267	...	446
<b>Jun</b>	1 049,76	10 359,90	279,46	2 848,53	73 411	4 294	667 286	454 088	...	2 579	...	495
<b>Jul</b>	973,30	9 630,70	262,76	2 670,37	104 705	6 551	617 918	393 327	...	1 292	...	524
<b>Ago</b>	881,40	8 718,60	228,82	2 302,08	70 892	5 279	633 792	473 063	...	1 523	...	602
<b>Sep</b>	862,85	8 546,60	214,77	2 179,66	58 839	5 331	617 152	323 864	...	3 030	...	441
<b>Oct</b>	901,18	8 954,90	232,83	2 385,22	78 397	4 071	564 362	463 770	...	1 994	...	356
<b>Nov</b>	845,97	8 449,50	226,68	2 330,43	68 702	13 191	545 551	377 003	...	2 949	...	367
<b>Dic</b>	857,65	8 566,30	225,78	2 316,55	59 425	4 652	441 925	385 388	...	4 211	...	283
<b>12 Ene</b>	855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 595	475 268	392 335	...	2 990	...	304
<b>Feb</b>	852,45	8 465,90	248,09	2 512,11	45 692	5 239	509 249	197 260	...	1 977	...	327
<b>Mar</b>	807,46	8 008,00	247,21	2 477,28	61 373	5 458	727 917	166 605	...	4 527	...	441
<b>Abr</b>	707,48	7 011,00	233,02	2 306,43	65 798	5 699	683 752	79 682	...	1 710	...	587
<b>May</b>	P 617,23	6 089,80	213,87	2 118,94	70 210	6 897	732 067	140 899	...	2 419	...	626

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)

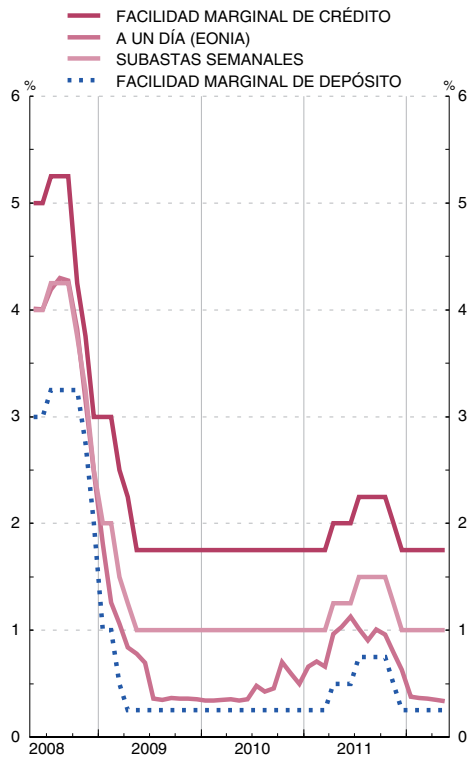
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

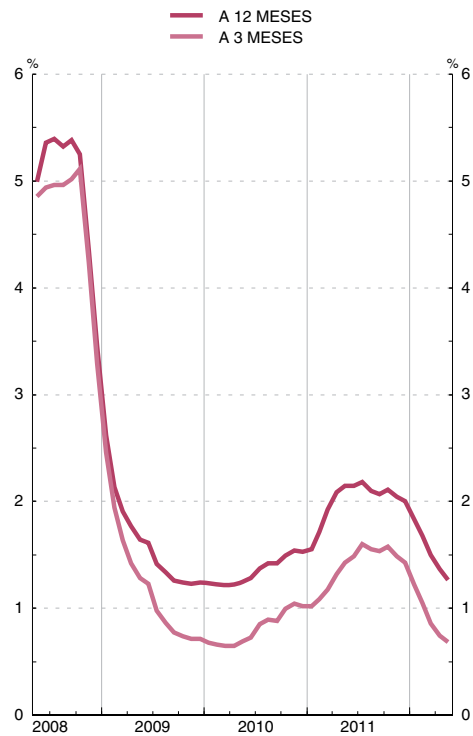
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	1,75	0,25	0,357	0,55	0,91	1,20	1,53	0,33	0,70	1,06	-	1,72	0,23	0,27	0,54	-
11 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	-
Abr	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	1,72	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	-
Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,366	0,63	1,05	1,35	1,68	0,35	0,84	1,07	-	1,72	0,27	0,28	0,53	-
Mar	1,00	1,00	1,75	0,25	0,357	0,47	0,86	1,16	1,50	0,31	0,50	0,94	-	-	0,17	0,16	0,60	-
Abr	1,00	1,00	1,75	0,25	0,345	0,41	0,74	1,04	1,37	0,31	0,48	-	-	-	0,20	0,21	0,45	-
May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,337	0,39	0,68	0,97	1,27	0,34	0,54	-	-	-	0,25	0,32	0,61	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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



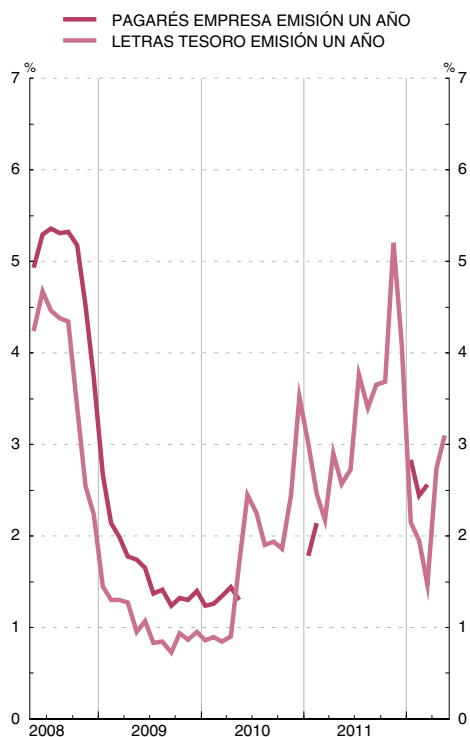
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

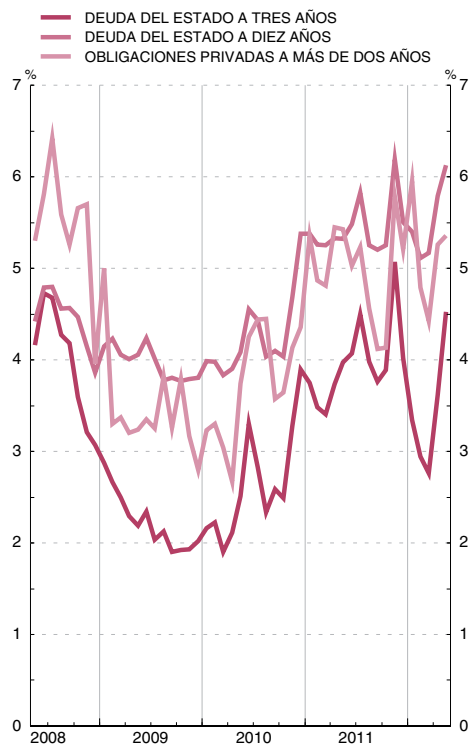
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	2,28	2,16	2,61	3,29	3,58	4,26	5,39	-	-	3,44	5,52	5,16
11 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
Feb	1,95	1,63	2,44	3,42	3,13	3,70	4,90	-	-	2,95	5,11	4,79
Mar	1,47	1,43	2,56	3,23	2,52	4,24	-	-	-	2,76	5,17	4,43
Abr	2,74	2,42	-	3,08	3,52	4,37	5,78	-	-	3,62	5,79	5,26
May	3,10	3,27	-	3,05	5,13	4,98	-	-	-	4,52	6,13	5,36

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

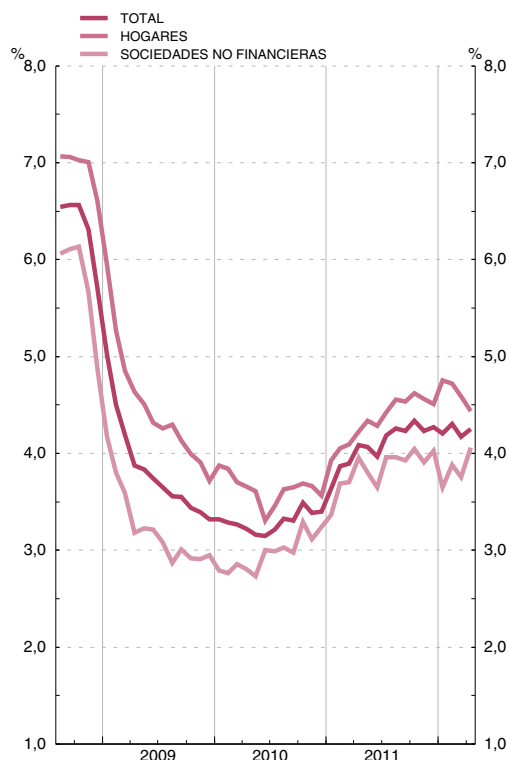
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

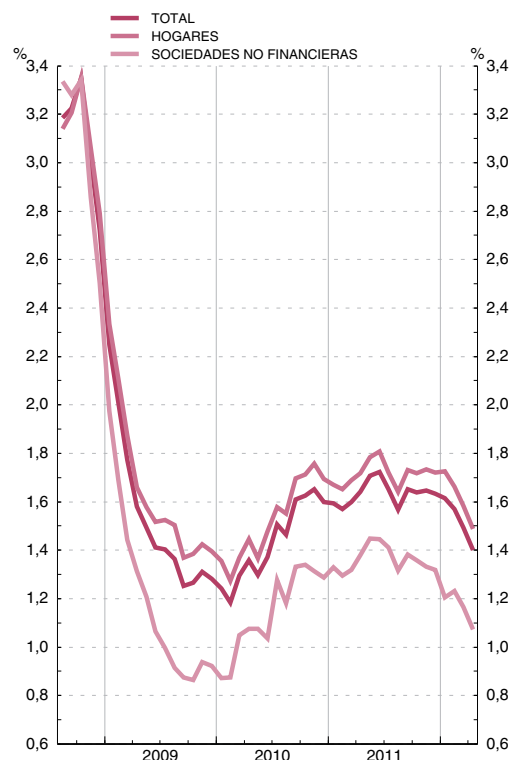
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		2	3	Consumo y otros fines (e) 4	5	Hasta 1 millón de euros 6	Más 1 millón de euros (c) 7		9	10	Depósitos a plazo 11	Cesiones temporales 12	13	14	Depósitos a plazo 15	Cesiones temporales 16
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>10</b>	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79
<b>11</b>	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
<b>12</b>	4,25	4,44	3,53	7,48	4,06	5,82	3,21	1,40	1,49	0,27	2,37	0,58	1,07	0,54	1,68	0,60
<b>10 Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79
<b>11 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	4,26	4,55	3,68	7,38	3,96	5,18	3,36	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98
<b>Sep</b>	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,19	3,27	1,65	1,73	0,30	2,74	1,14	1,38	0,63	2,20	1,10
<b>Oct</b>	4,33	4,62	3,75	7,47	4,05	5,34	3,31	1,64	1,72	0,30	2,72	1,22	1,36	0,66	2,10	1,20
<b>Nov</b>	4,23	4,56	3,72	7,22	3,91	5,36	3,16	1,65	1,73	0,29	2,77	1,16	1,33	0,63	2,13	1,19
<b>Dic</b>	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
<b>12 Ene</b>	4,20	4,75	3,80	7,86	3,65	5,52	2,96	1,61	1,73	0,27	2,78	0,51	1,20	0,60	1,91	0,49
<b>Feb</b>	4,30	4,72	3,82	7,70	3,88	5,42	3,14	1,57	1,66	0,26	2,66	0,49	1,23	0,60	1,94	0,50
<b>Mar</b>	4,17	4,59	3,74	7,41	3,75	5,49	2,96	1,49	1,58	0,28	2,53	0,39	1,16	0,56	1,88	0,51
<b>Abr</b>	4,25	4,44	3,53	7,48	4,06	5,82	3,21	1,40	1,49	0,27	2,37	0,58	1,07	0,54	1,68	0,60

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

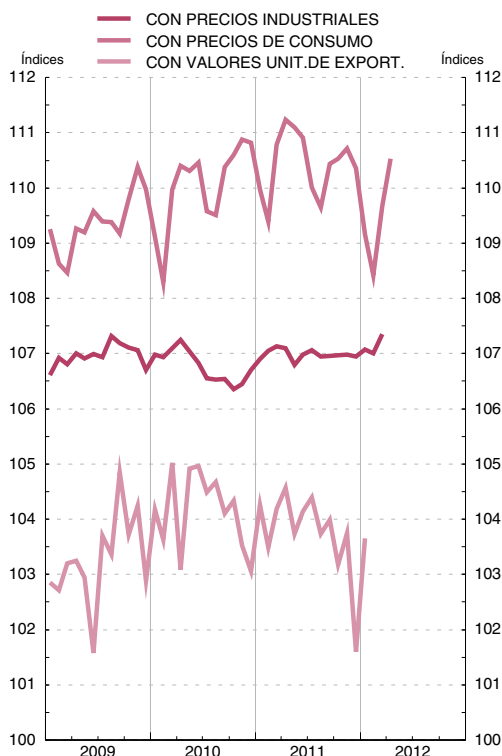
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios totales (d) (12)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (13)	Con valores unitarios de las exportaciones (14)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios totales (d) (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios totales (d) (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)					
<b>09</b>	107,5	110,5	112,4	102,2	102,6	104,7	107,6	109,5	99,6	107,0	109,4	111,7	111,3	103,3
<b>10</b>	106,8	110,0	109,1	102,4	101,9	104,8	108,0	107,2	100,5	106,8	110,0	109,4	112,5	104,2
<b>11</b>	106,8	110,2	106,0	101,9	101,9	104,9	108,2	104,1	100,0	107,0	110,4	106,3	111,0	103,7
<b>10 II</b>	107,0	110,4	109,6	102,4	101,8	105,1	108,4	107,7	100,6	107,0	110,4	109,9	111,9	104,3
<b>III</b>	106,3	109,5	108,9	102,6	101,6	104,6	107,7	107,2	101,0	106,5	109,8	109,4	113,9	104,4
<b>IV</b>	106,4	110,6	108,3	101,9	101,8	104,6	108,7	106,4	100,2	106,5	110,8	108,6	114,8	103,6
<b>11 I</b>	106,7	109,5	107,2	102,1	101,6	105,1	107,8	105,5	100,5	107,0	110,1	107,7	108,4	104,0
<b>II</b>	106,8	110,9	106,8	102,2	101,8	104,9	108,8	104,9	100,3	107,0	111,1	107,0	110,4	104,1
<b>III</b>	106,9	109,9	106,2	102,2	102,0	104,8	107,8	104,1	100,2	107,0	110,0	106,3	112,1	104,0
<b>IV</b>	106,9	110,6	104,0	101,1	102,1	104,7	108,3	101,9	99,0	107,0	110,5	104,1	112,9	102,8
<b>12 I</b>	106,7	108,6	102,7	...	101,7	104,9	106,8	101,0	...	107,1	109,1	103,2	109,2	...
<b>11 Ago</b>	106,9	109,5	...	101,8	102,0	104,8	107,4	...	99,9	106,9	109,7	...	...	103,7
<b>Sep</b>	106,9	110,5	106,2	102,2	102,1	104,7	108,2	104,1	100,1	107,0	110,4	106,3	112,1	104,0
<b>Oct</b>	107,0	110,7	...	101,5	102,2	104,7	108,3	...	99,4	107,0	110,5	...	...	103,2
<b>Nov</b>	106,9	110,8	...	102,1	102,2	104,7	108,4	...	99,9	107,0	110,7	...	...	103,7
<b>Dic</b>	106,8	110,3	104,0	99,8	102,0	104,6	108,1	101,9	97,8	106,9	110,4	104,1	112,9	101,6
<b>12 Ene</b>	106,7	108,8	...	101,5	101,8	104,8	106,8	...	99,7	107,1	109,2	...	...	103,7
<b>Feb</b>	106,6	107,9	...	...	101,7	104,8	106,1	...	...	107,0	108,4	...	...	...
<b>Mar</b>	106,8	109,2	102,7	...	101,6	105,1	107,4	101,0	...	107,4	109,7	103,2	109,2	...
<b>Abr</b>	...	109,9	...	...	101,6	...	108,2	...	...	...	110,5	...	...	...
<b>May</b>	...	...	...	...	101,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

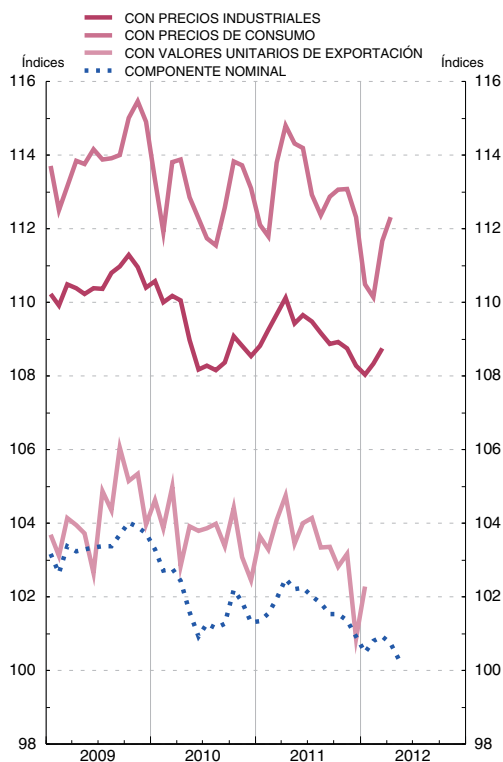
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

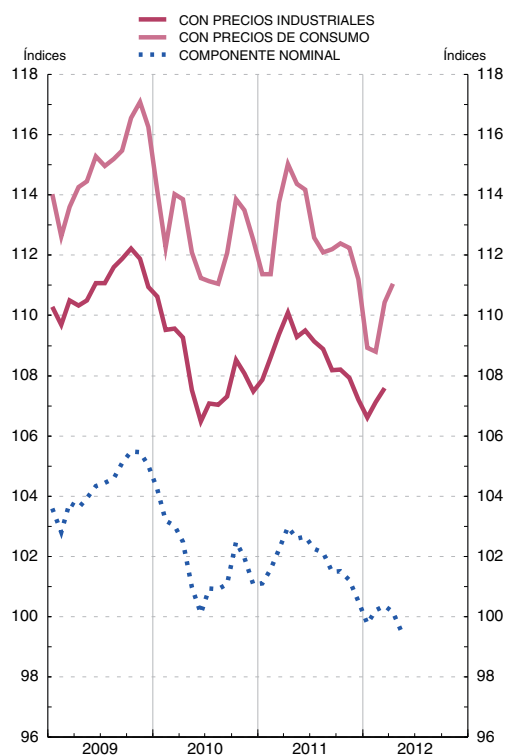
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados					Frente a los países industrializados								
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales 1	Con precios consumo 2	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d) 3	Con valores unitarios de las ex- portacio- nes 4		Con precios industriales 6	Con precios consumo 7	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d) 8	Con valores unitarios de las ex- portacio- nes 9	Con precios indus- triales 10	Con precios consumo 11		Con precios indus- triales 13	Con precios consumo 14
<b>09</b>	110,5	114,0	118,5	104,3	103,4	106,9	110,2	114,6	100,8	111,0	115,0	104,4	106,4	110,2
<b>10</b>	109,1	112,9	117,2	103,8	101,9	107,1	110,8	115,1	101,8	108,2	112,6	101,9	106,2	110,6
<b>11</b>	109,2	113,1	114,8	103,4	101,7	107,3	111,2	112,8	101,6	108,7	112,7	101,8	106,7	110,7
<b>10 II</b>	109,1	113,0	116,4	103,5	101,6	107,3	111,2	114,6	101,8	107,8	112,4	101,2	106,5	111,1
<b>10 III</b>	108,3	112,0	117,9	103,7	101,2	107,0	110,6	116,5	102,5	107,1	111,4	101,0	106,1	110,3
<b>10 IV</b>	108,8	113,6	119,2	103,3	101,8	106,9	111,6	117,1	101,5	108,0	113,3	101,8	106,1	111,2
<b>11 I</b>	109,3	112,6	112,0	103,7	101,6	107,5	110,8	110,3	102,0	108,6	112,2	101,6	106,9	110,4
<b>11 II</b>	109,7	114,4	114,9	104,1	102,3	107,3	111,9	112,3	101,7	109,6	114,5	102,7	106,7	111,5
<b>11 III</b>	109,2	112,7	115,9	103,6	101,8	107,3	110,7	113,9	101,8	108,7	112,3	102,0	106,7	110,1
<b>11 IV</b>	108,7	112,8	116,3	102,3	101,3	107,3	111,4	114,8	101,0	107,8	111,9	101,1	106,6	110,8
<b>12 I</b>	108,4	110,8	112,0	...	100,7	107,6	110,0	111,2	...	107,1	109,4	100,1	107,0	109,3
<b>11 Ago</b>	109,2	112,4	...	103,3	101,8	107,2	110,4	...	101,5	108,9	112,1	102,1	106,6	109,8
<b>11 Sep</b>	108,9	112,9	115,9	103,4	101,5	107,2	111,2	113,9	101,8	108,2	112,2	101,5	106,6	110,6
<b>11 Oct</b>	108,9	113,1	...	102,8	101,5	107,3	111,4	...	101,3	108,2	112,4	101,5	106,6	110,7
<b>11 Nov</b>	108,8	113,1	...	103,2	101,4	107,3	111,6	...	101,8	107,9	112,2	101,2	106,7	110,9
<b>11 Dic</b>	108,3	112,3	116,3	100,9	100,9	107,3	111,3	114,8	99,9	107,2	111,2	100,5	106,7	110,6
<b>12 Ene</b>	108,0	110,5	...	102,3	100,5	107,5	110,0	...	101,8	106,6	108,9	99,8	106,9	109,2
<b>12 Feb</b>	108,3	110,1	...	...	100,8	107,5	109,3	...	...	107,1	108,8	100,2	106,9	108,6
<b>12 Mar</b>	108,8	111,7	112,0	...	100,9	107,8	110,7	111,2	...	107,6	110,4	100,4	107,2	110,1
<b>12 Abr</b>	...	112,3	...	...	100,7	...	111,5	...	...	...	111,0	100,1	...	110,9
<b>12 May</b>	...	...	...	...	100,3	...	...	...	...	...	...	99,5	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

### SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

### ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de $i$ términos, con $j$ de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período $j$ .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
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.