

BOLETÍN ECONÓMICO

03/2012

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2011 y avance de cierre del ejercicio	19
Análisis de la evolución del desempleo desde una perspectiva de flujos laborales	33
Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos de la UE	45
Un modelo desagregado de predicción en tiempo real del PIB del área del euro	57
El FMI y los acuerdos regionales de financiación	69
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

Evolución del sector real de la economía española

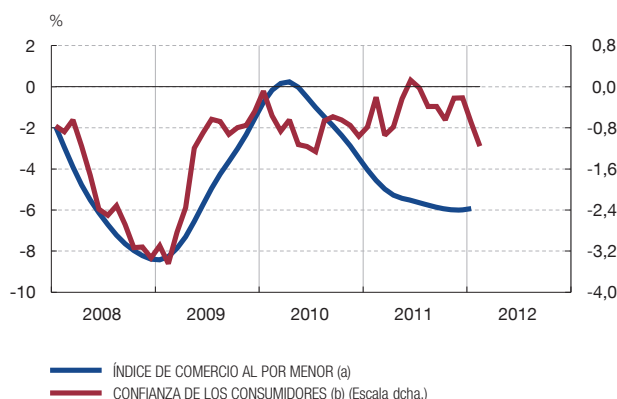
Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del cuarto trimestre de 2011, que ya fueron objeto de comentario más detallado en el *Boletín Económico* de febrero, mostraron un descenso de la actividad durante los meses finales del pasado ejercicio, con una disminución del PIB del 0,3 % en términos intertrimestrales. La información más reciente referida al inicio de 2012 confirma la prolongación de la dinámica contractiva del producto en el primer trimestre de este año. Por lo que se refiere al consumo privado, los indicadores que miden la confianza de los consumidores y de los comerciantes minoristas retrocedieron en enero y febrero hasta niveles del año 2010 (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares descendieron en febrero un 3,9 % interanual, con un nuevo retroceso intermensual del 0,4 % según la serie desestacionalizada, aunque de menor magnitud que en el mes previo. Por su parte, el índice del comercio al por menor, del que se dispone de información más retrasada, registró una disminución interanual del 4,7 % en enero, que vino acompañada de una intensificación de la caída intermensual. Finalmente, el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, y también correspondiente a enero, siguió mostrando un retroceso interanual, pero algo menos pronunciado que en meses anteriores.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, los indicadores más recientes sugieren también una prolongación de la atonía de la demanda. La producción industrial de estos bienes acentuó su caída en enero, hasta un 6,5 % interanual, con una tasa intermensual negativa del 1,3 % en serie ajustada de estacionalidad. Las matriculaciones de vehículos de carga mantuvieron en febrero un ritmo de descenso interanual algo superior al 18 %, similar al del mes precedente, si bien la caída intermensual (-0,4 %) fue menos acusada que en enero. Asimismo, los datos de la Encuesta de Coyuntura Industrial para las ramas productoras de bienes de equipo mostraron valores muy negativos en los dos primeros meses del año, que, no obstante, suponen una cierta mejora respecto a noviembre y diciembre de 2011.

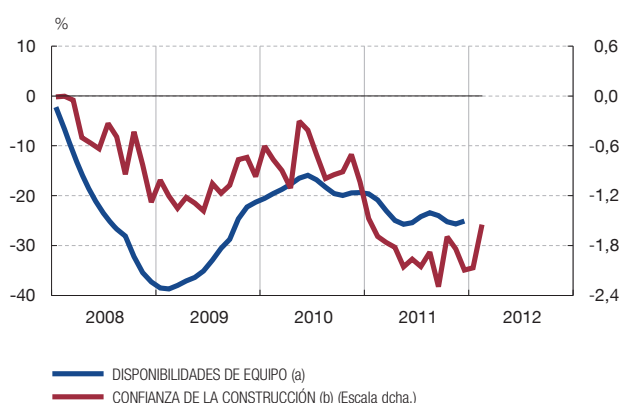
El conjunto de indicadores contemporáneos relativos a la inversión en construcción apuntan a que la contracción de este componente del gasto habría seguido intensificándose en los primeros meses de 2012. La caída en el número de afiliados a la Seguridad Social en este sector continuó acentuándose en febrero y alcanzó un 16,6 % en términos interanuales. Por su parte, en enero el consumo aparente de cemento aceleró su ritmo de descenso hasta retroceder un 23,3 % en términos interanuales, en tanto que la producción industrial de minerales no metálicos se redujo un 10,3 %. También los indicadores adelantados, con información hasta diciembre del pasado ejercicio, anticipan una evolución desfavorable. En concreto, el ritmo de caída interanual de la superficie visada de obra nueva en viviendas y en edificación no residencial superó en ambos casos el 30 %, en tanto que el recorte de la licitación oficial de la obra civil se amplió, hasta superar el 70 %.

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes aumentaron casi un 2 % interanual en enero, tasa similar a la registrada en diciembre, pero inferior al 5,4 % del cuarto trimestre de 2011. Por grupos de productos, el tono más expansivo correspondió a las ventas de bienes intermedios —sobre todo, energéticos— y de alimentos, mientras que las exportaciones de bienes de consumo duradero y de bienes de equipo retrocedieron en términos interanuales. Como ya ocurrió en diciembre, las ventas a la UE reflejaron la atonía de la economía europea y se estancaron, al tiempo que las exportaciones extracomunitarias aumentaron un 6,4 % interanual. Las importaciones reales

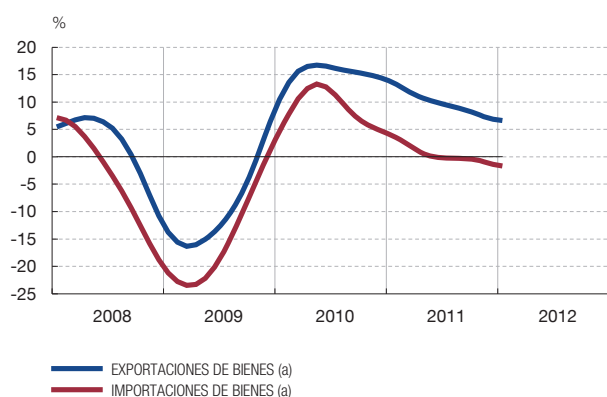
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



INDICADORES DE INDUSTRIA



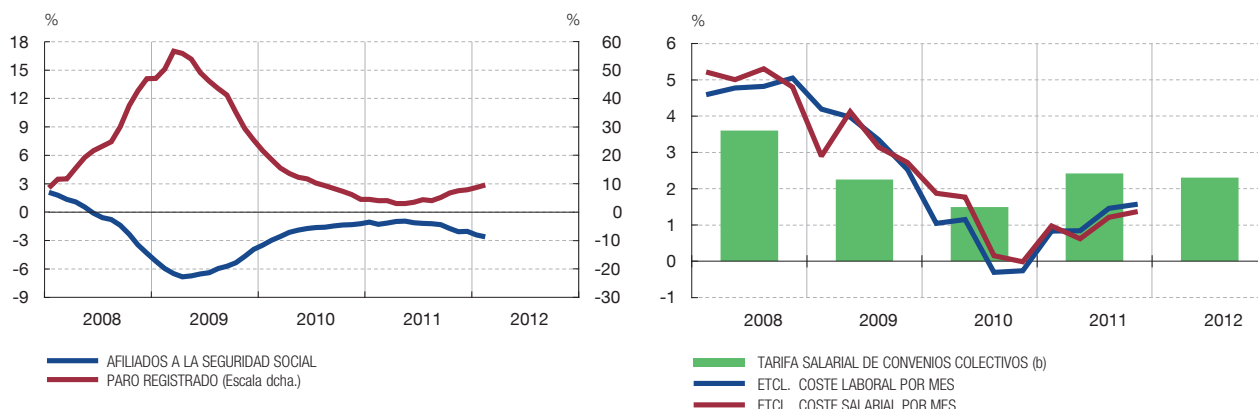
FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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).

disminuyeron en enero de forma significativa ($-8,2\%$), con descensos especialmente pronunciados en el caso de las compras de bienes intermedios y de bienes de equipo. En términos nominales, las exportaciones aumentaron casi un 4% interanual en enero, mientras que las importaciones retrocedieron algo más del 3% , lo que permitió que el déficit comercial se re-cortara un 26% en términos interanuales en dicho mes. Cabe destacar que el saldo no energético obtuvo superávit —lo que ya había ocurrido en algunos meses de 2011—, pero el déficit energético apenas se redujo, como consecuencia del encarecimiento de la energía, que compensó las menores importaciones netas de productos energéticos en términos reales.

Respecto al turismo receptor, la última información disponible sugiere que se mantiene el tono de fortaleza de este componente de la demanda. La entrada de turistas no residentes registró un aumento interanual del $2,7\%$ en el conjunto de enero y febrero, de acuerdo con FRONTUR. El ritmo de avance interanual del número de pernoctaciones hoteleras de viajeros procedentes del extranjero se situó en enero en el $6,1\%$, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera. Finalmente, el gasto total de los turistas extranjeros elevó en ese mismo mes su ritmo de crecimiento interanual hasta el $8,6\%$, según EGATUR. Este incremento obedece tanto al propio aumento en las llegadas de turistas como al mayor gasto medio diario que realiza cada uno de ellos.



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

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

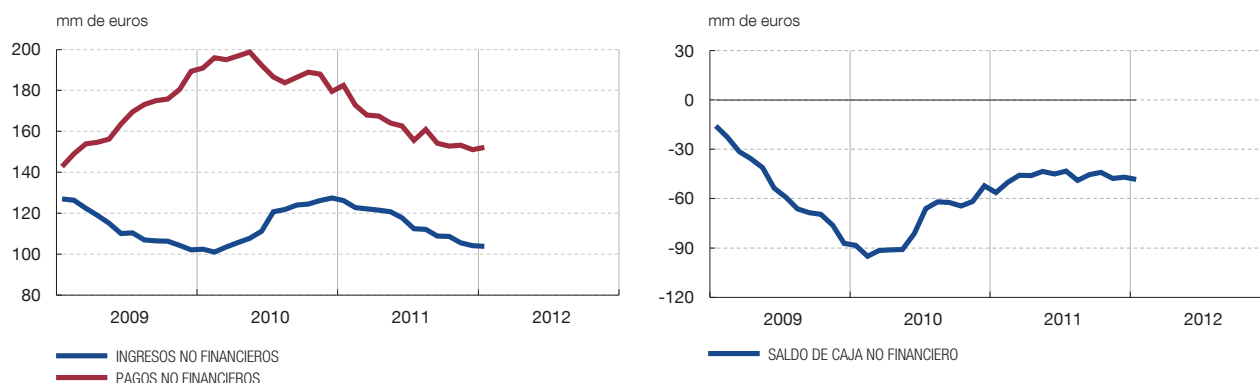
b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta febrero de 2012.

Según los últimos datos de Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española alcanzó los 34,4 mm de euros en el año 2011, lo que representa un descenso del 18,2 % en relación con el ejercicio precedente. El déficit por cuenta corriente disminuyó en 8,6 mm respecto a 2010 y cerró el año en 39,8 mm de euros. Esta mejora se debió principalmente a la evolución favorable de los saldos comercial y de servicios, que compensaron la ampliación del déficit de rentas.

Por el lado de la oferta, la producción industrial experimentó en enero una caída interanual del 5,6 % en términos de la serie ajustada de calendario y de estacionalidad, frente al 5 % de disminución media del cuarto trimestre de 2011, aunque su tasa intermensual en enero fue ligeramente positiva. Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social en este sector acentuaron en febrero su ritmo de descenso interanual hasta el 4,2 %. En cambio, el índice de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea continuó su avance en febrero, en tanto que el índice PMI mantuvo en dicho mes un nivel más alto que en la última parte de 2011, si bien claramente inferior a 50, que marca la frontera entre la expansión y la contracción.

En cuanto a los servicios, la evolución de los indicadores del mercado de trabajo ha seguido deteriorándose en la etapa más reciente, pues las afiliaciones a la Seguridad Social retrocedieron en febrero un 0,9 % (una décima más que en enero). La cifra de negocios de este sector, en términos reales y ajustados de estacionalidad, disminuyó un 5 % interanual en enero, mostrando también un retroceso en términos de su tasa intermensual. En cuanto a los indicadores cualitativos, la media de sus registros en enero y febrero fue mejor que en el cuarto trimestre de 2011, tanto en el caso del indicador de confianza procedente de las encuestas de la Comisión Europea como en el del PMI, si bien en este segundo caso, como ocurría con la industria, el índice se situó por debajo de 50.

Por lo que respecta al conjunto del mercado de trabajo, el perfil de intensificación de la destrucción de empleo que se observó en el cuarto trimestre de 2011 se ha prolongado en los últimos meses. En particular, la cifra de afiliados a la Seguridad Social disminuyó en febrero un 2,6 % (-2,4 % en enero), mientras que la tasa interanual de avance del número de desempleados se aceleró en 0,9 pp, hasta el 9,6 % (véase gráfico 2).



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: enero de 2012.

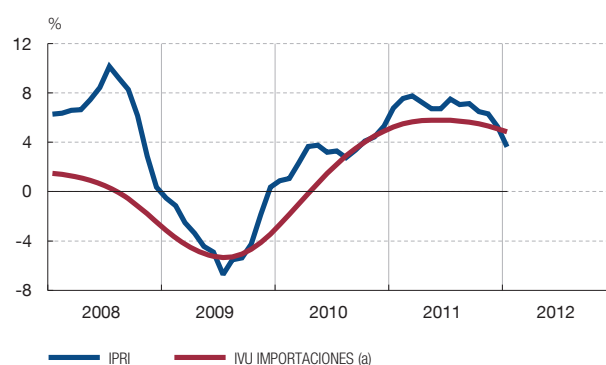
En el ámbito de la política fiscal, en las últimas semanas se han conocido los datos de cierre de 2011 del Estado, Seguridad Social y Comunidades Autónomas (CCAA). En términos de Contabilidad Nacional (CN), el Estado acumuló en el año 2011 un déficit de 31,3 mm de euros, esto es, el 2,9 % del PIB, resultado que excede en tres décimas al objetivo fijado. En términos de contabilidad de caja, el deslizamiento tuvo una magnitud similar (véase gráfico 3). Tanto los gastos como, sobre todo, los ingresos contribuyeron a esta desviación. Por su parte, el Sistema de Seguridad Social acumuló, en términos de derechos y obligaciones reconocidas, un déficit de 681 millones de euros hasta diciembre de 2011, lo que supone un sustancial deterioro con respecto al cierre de 2010, e implica una desviación negativa de 5,3 mm de euros con respecto al saldo inicialmente presupuestado, debida, sobre todo, a la debilidad de las cotizaciones sociales. Respecto a las CCAA, los datos de ejecución presupuestaria publicados el pasado 29 de febrero muestran un déficit del 2,2 % del PIB en 2011, que supera en ocho décimas al presupuestado y coincide con el observado en 2010, con lo que el ajuste presupuestario habría sido nulo en porcentaje del PIB. La desviación observada con respecto a los presupuestos iniciales se debió a la desfavorable evolución de los ingresos no financieros (que se situaron un 1,1 % del PIB por debajo del objetivo), siendo los impuestos indirectos y las transferencias corrientes las partidas que registraron un peor comportamiento. Por su parte, los gastos no financieros fueron inferiores en un 0,3 % del PIB a lo presupuestado.

Se dispone ya de los datos relativos a la ejecución presupuestaria del Estado y de la Seguridad Social en enero de 2012. En dicho mes, el Estado registró un déficit de 9,3 mm de euros en términos de Contabilidad Nacional (y de 9 mm en términos de caja), cifras que suponen un incremento de los saldos negativos con respecto a los registrados un año antes. En todo caso, las cifras de enero habitualmente son poco representativas del comportamiento del saldo presupuestario del Estado en el conjunto del año, y además se encuentran distorsionadas este año por determinados factores transitorios. Por su parte, la Seguridad Social arrojó un superávit de 2,8 mm, siendo en este caso también escasamente representativo de la trayectoria que puede anticiparse para el resto del ejercicio. En relación con 2012, también hay que destacar que el Parlamento ha aprobado el techo de gasto no financiero del Estado para ese año (en un nivel de 155.449 millones) y que el objetivo de déficit del conjunto de las AAPP en 2012 ha quedado establecido en el 5,3 % del PIB. Por último, en las últimas semanas el Gobierno ha puesto en marcha distintos mecanismos de apoyo a las CCAA y CCLL con el fin de facilitar la refinanciación de sus deudas previas o el pago a los acreedores comerciales.

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.

Precios y costes

La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva en los dos primeros meses de 2012, muestra un incremento de tarifas del 2,3 %, lo que representa una leve desaceleración con respecto al año anterior. Como ocurre habitualmente en los primeros meses de cada ejercicio, casi todos los convenios registrados en enero y febrero son acuerdos revisados, esto es, se trata de convenios de carácter plurianual que, habiendo sido firmados en ejercicios anteriores, siguen teniendo efectos económicos en 2012, por lo que la estadística de convenios no recoge aún el impacto del II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, que firmaron los agentes sociales en enero.

En el mes de febrero, el IPC mantuvo inalterado su ritmo de crecimiento interanual en el 2 % (véase gráfico 4). Los precios de la energía, bienes industriales no energéticos y servicios disminuyeron en una décima su ritmo de avance, hasta tasas interanuales del 7,9 %, 0,1 % y 1,3 %, respectivamente. Entre las rúbricas de alimentos, el incremento de los elaborados permaneció en el 2,8 %, mientras que el de los no elaborados se aceleró en ocho décimas, hasta el 1,8 %. La evolución conjunta de los componentes menos volátiles se tradujo en un descenso de una décima de las tasas tanto del IPSEBENE como del IPC sin energía, que se situaron en ambos casos en el 1,2 %. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) de España recortó en una décima su avance interanual en febrero, hasta el 1,9 %. Dado que en el área del euro el IAPC mantuvo su tasa de crecimiento en el 2,7 %, el diferencial de inflación negativo respecto a la UEM se amplió una décima, hasta -0,8 pp. En febrero, todos los principales componentes del IAPC mostraron en España tasas de variación inferiores a las registradas en el área del euro.

El índice general de precios industriales volvió a desacelerarse en enero, hasta aumentar un 3,6 % interanual, 1,6 pp menos que el mes anterior. La moderación de los precios fue generalizada por componentes, excepto en el caso de los bienes de consumo duradero. Aunque los precios de la energía se moderaron con intensidad, también la tasa interanual del índice general sin energía disminuyó, hasta el 1,8 %, seis décimas menos que en diciembre. En enero, los precios de las exportaciones, aproximados a través de los IVU, aumentaron un 2 % interanual, casi 3 pp por debajo de la tasa observada en el cuarto trimestre de 2011, debido a la moderación de los precios de la energía y de los precios de los otros bienes intermedios. Los IVU de importación también se ralentizaron, pues mostraron una tasa interanual del 5,5 % en enero, más de 3 pp por debajo de la del cuarto trimestre del pasado ejercicio. Asimismo, los índices de precios industriales de exportación

e importación, elaborados por el INE, se desaceleraron en enero, hasta mostrar unas tasas interanuales del 2,9 % y del 5,5 %, respectivamente.

Evolución económica y financiera en la UEM

Los mercados financieros internacionales, que habían mostrado cierta debilidad al inicio de marzo en el contexto del canje de la deuda griega, consolidaron, a lo largo del mes, el tono positivo que registran desde el principio del año con el cierre favorable de dicha operación, la publicación de datos macroeconómicos favorables, principalmente en Estados Unidos, y los resultados de las pruebas de esfuerzo para los principales bancos en ese país. Así, las principales bolsas registraban hacia final de mes niveles algo por encima de los de finales de febrero. En los mercados cambiarios se registró una apreciación del dólar frente a las principales divisas de economías desarrolladas, aunque se mantuvo estable —con la excepción de Brasil— frente a las emergentes. La volatilidad continuó reduciéndose, mientras que las primas de riesgo de impago y los tipos a largo experimentaron un cierto repunte, después de varios meses muy estables. Los diferenciales soberanos de las economías emergentes prolongaron la tendencia descendente y los capitales hacia estas economías continuaron fluyendo con intensidad. Por su parte, los precios de las materias primas permanecen en niveles elevados, favorecidos por un aumento de la demanda de las economías emergentes. En particular, el precio del barril de crudo Brent siguió elevándose, hasta situarse por encima de los 125 dólares, si bien esta evolución estuvo influida por los temores asociados a las tensiones en algunos países productores.

En Estados Unidos, de acuerdo con la estimación preliminar, el PIB del cuarto trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 3 % (1,6 % en términos interanuales) apoyado en el consumo privado, la inversión fija y la variación de existencias, y a pesar de la contribución negativa del gasto público. Los indicadores más recientes siguen sugiriendo una recuperación a ritmo moderado, aunque algunos de ellos ofrecen una perspectiva más favorable. La producción industrial se estancó en febrero, y la utilización de la capacidad productiva retrocedió ligeramente. Por su parte, el gasto en consumo siguió ralentizándose en enero en términos interanuales y la confianza del consumidor se moderó ligeramente en marzo. Los datos del mercado laboral consolidaron una senda positiva con la creación de 227.000 puestos de trabajo y el mantenimiento de la tasa de paro en el 8,3 %. Por su parte, algunos indicadores del mercado inmobiliario han mostrado recientemente una cierta mejoría, si bien las series se mantienen en mínimos históricos y continúan el ajuste a la baja de los precios y la vigencia de duras condiciones crediticias. La inflación, medida por el IPC, se mantuvo sin cambios en febrero en el 2,9 % en tasa interanual, mientras que la tasa subyacente se redujo una décima, hasta el 2,2 %. La Reserva Federal mantuvo el tipo de interés objetivo de los fondos federales en el rango del 0 % al 0,25 %, las políticas de recomposición de balance y reinversión de bonos del tesoro y MBS en su cartera, y siguió anticipando que el tipo objetivo permanecerá en niveles excepcionalmente reducidos hasta finales de 2014.

En Japón, el PIB del cuarto trimestre se revisó al alza, suavizando así el ritmo de descenso hasta el 0,2 % trimestral (–0,6 % interanual), gracias a la fuerte expansión de la inversión no residencial. Los indicadores del primer trimestre apuntan a una recuperación de la actividad manufacturera (gracias a los apoyos públicos al sector del automóvil y a la normalización de la actividad tras las inundaciones de Tailandia) y de los servicios. Asimismo, el déficit comercial se redujo en febrero gracias a la incipiente recuperación de las exportaciones. Por su parte, a pesar de la mejora del empleo, la tasa de paro aumentó en enero hasta el 4,6 %. En el mismo mes, la inflación, medida por el IPC, repuntó hasta el 0,1 % interanual, si bien su tasa subyacente se mantuvo en territorio deflacionario (–0,8 %). El Banco de Japón mantuvo los tipos de interés en niveles mínimos y el programa de compra de

activos en 30 billones de yenes (6,4 % del PIB), si bien incrementó en 2 billones de yenes, hasta los 5,5 billones (1,1 % del PIB) la facilidad de crédito destinada a fortalecer las bases del crecimiento económico.

En el Reino Unido, la estimación revisada del PIB del cuarto trimestre confirmó una contracción del 0,2 % trimestral (expansión del 0,7 %, en términos interanuales), siendo la recuperación del consumo y la aportación positiva del sector exterior insuficientes para compensar la contracción de la inversión privada. Los indicadores de mayor frecuencia apuntan a una cierta mejoría de la actividad en el primer trimestre de 2012. La producción industrial y los índices de gestores de compras (PMI) registraron avances en el inicio del año, al igual que las ventas minoristas, si bien se han corregido ligeramente en febrero y la confianza del consumidor detuvo su caída. Por otro lado, el mercado laboral sigue dando muestras de fragilidad, pues, si bien la tasa de paro se mantuvo en el 8,4 % en enero, las peticiones de prestaciones por desempleo continuaron aumentando en febrero. La inflación, medida por el IPC, se redujo hasta el 3,4 % en febrero, mientras que la tasa subyacente se moderó hasta el 2,4 %, por el efecto base del aumento del tipo del IVA en enero de 2011. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo oficial en el 0,5 %, así como su plan de compras de activos, que alcanzará un volumen de 325 mm de libras en abril. En el plano fiscal, se presentó el Presupuesto 2012, sin cambios significativos con respecto al plan programado.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el PIB creció, en promedio, un 2,8 % en el cuarto trimestre, por debajo del 3,4 % registrado en el tercero. La desaceleración de la actividad fue especialmente acusada en la República Checa y en Rumanía, mientras que los países bálticos y Polonia han mantenido un mayor dinamismo. Por otra parte, la tasa de inflación armonizada de la región aumentó en enero una décima, hasta el 3,8 % interanual, debido al incremento de los precios en Hungría y en la República Checa. En este contexto, los tipos de interés oficiales se mantuvieron sin cambios en el conjunto de la región. Finalmente, el ECOFIN del 13 de marzo decidió suspender los fondos de cohesión a Hungría a partir de 2013, salvo que este país adopte medidas correctivas para reducir el déficit al 2,5 % en 2012.

En China, tras la desaceleración del crecimiento del PIB hasta el 8,9 % interanual en el cuarto trimestre, los datos más recientes tanto de producción industrial como de ventas minoristas apuntarían a una prolongación de esta tendencia. Además, la balanza comercial registró un elevado déficit en febrero, derivado de la ralentización de las exportaciones, fundamentalmente por el retroceso de las destinadas al mercado europeo. La inflación se moderó notablemente en febrero, hasta el 3,2 %, y se espera que el proceso continúe en los próximos meses. Finalmente, se ha reducido el objetivo oficial de crecimiento del PIB para 2012 hasta el 7,5 % interanual, inferior al 8 % mantenido desde 2005. En los demás países de Asia emergente, el crecimiento del PIB se moderó hasta el 4,3 % interanual en el cuarto trimestre, con un deterioro de la producción industrial en enero, que vino acompañado por un incremento de las exportaciones en febrero. En ese mismo mes, continuó la moderación general de la inflación. En este contexto, en marzo solo Filipinas redujo su tipo de interés oficial en 25 pb, hasta el 4 %.

En América Latina las estimaciones preliminares del PIB del cuarto trimestre de 2011 siguieron reflejando una desaceleración interanual del crecimiento en Brasil (hasta el 1,4 %), México (3,7 %) y Perú (5,5 %), mientras que en Venezuela se observó una apreciable recuperación, hasta el 4,9 % interanual. La inflación de la región se situó en febrero en el 6,6 % (0,3 pp por debajo del registro de enero), como resultado principalmente de la reducción de 0,4 pp, hasta el 5,8 %, en Brasil. En este contexto, su banco central

redujo el tipo objetivo en 75 pb, hasta el 9,75 %, mientras que el de Colombia volvió a subir 25 pb, hasta el 5,5 %. Por otra parte, en Brasil se endurecieron los controles de capital, extendiéndose el impuesto sobre transacciones financieras (IOF, por sus siglas en portugués) para emisiones de deuda con plazos hasta cinco años y sobre los adelantados a las exportaciones con plazo superior a 360 días, mientras que los bancos centrales de Perú y de Colombia continuaron interviniendo directamente en los mercados cambiarios comprando dólares. Por último, el Gobierno argentino anunció iniciativas legislativas para la modificación parcial de la Ley de Convertibilidad, así como para reformar la Carta Orgánica del banco central.

En la zona del euro, por su parte, la segunda estimación de la Contabilidad Nacional confirmó que el PIB se redujo un 0,3 % en el cuarto trimestre de 2011, tras haber aumentado un 0,1 % en los tres meses anteriores. En línea con la debilidad de la actividad, el empleo empeoró, de forma que el número de ocupados disminuyó un 0,2 %. La contracción de la actividad se extendió a todos los componentes de la demanda interna y a las exportaciones. De esta forma, la primera tuvo una contribución negativa de 0,6 pp a la variación del PIB, de los cuales 0,2 pp correspondieron a la variación de existencias, mientras que el saldo neto exterior registró una aportación positiva de 0,4 pp, ya que la pérdida de vigor de las exportaciones se vio compensada por una reducción en mayor escala de las importaciones. En el conjunto del año, el PIB creció un 1,5 %, frente al 1,8 % de 2010. En su último ejercicio de previsión de marzo, el BCE revisó a la baja el rango para el PIB, situándolo entre el -0,5 % y el 0,3 % para 2012, y entre el 0,0 % y el 2,2 % para el año 2013. Estas perspectivas siguen estando sujetas a riesgos a la baja, relacionados principalmente con las posibles tensiones en los mercados de deuda soberana y su transmisión al sector real, aunque también con posibles subidas adicionales de los precios de las materias primas.

La información coyuntural refleja signos de estabilización de la actividad en los primeros meses del año, aunque aún a niveles bajos. Por el lado de la oferta, la producción industrial creció en enero un 0,2 % y los pedidos industriales cayeron un 2,3 % en relación con el mes anterior (véase cuadro 1). Los indicadores cualitativos experimentaron tímidos avances durante los primeros meses del año. Así, los índices de confianza relativos a la industria, elaborados por la Comisión Europea, y las encuestas de directores de compras de febrero mejoraron por tercer mes consecutivo, aunque la información provisional de esta última encuesta registró un nuevo empeoramiento en marzo. Por su parte, los correspondientes a los servicios mostraron una ligera contracción en febrero y marzo, tras el progreso experimentado en enero. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor aumentaron un 0,3 % en enero, pero se produjo una abrupta caída de las matriculaciones de automóviles en dicho mes, observándose síntomas de recuperación en los indicadores de confianza de los consumidores en febrero y marzo y de los minoristas de febrero. Por su parte, la valoración de la cartera de pedidos mejoró en febrero respecto a los valores tan negativos registrados en los dos meses anteriores. Finalmente, las ventas al exterior, según información procedente de la balanza de pagos, aumentaron en enero, mientras que la valoración de la cartera de pedidos de exportación mantuvo en febrero el tono de debilidad de los últimos meses.

La inflación del área del euro permaneció en febrero en el 2,7 %, ya que la mayor tasa del IAPC de los alimentos no elaborados, de los bienes industriales no energéticos y de la energía se vio compensada con la disminución de la de los servicios (véase gráfico 5). De esta manera, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se mantuvo en el 1,9 %. Los precios industriales se redujeron en enero seis décimas, hasta el 3,7 %.

		2011			2012		
		Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	1,0	0,2	-1,8	-1,2		
	Comercio al por menor	-0,7	-1,4	-1,1	0,0		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-0,6	-3,3	-1,1	-13,3	-14,8	
	Indicador de confianza de los consumidores	-20,1	-20,5	-21,3	-20,7	-20,3	-19,0
	Indicador de confianza industrial CE	-6,6	-7,3	-7,2	-7,0	-5,8	
	PMI de manufacturas	47,1	46,4	46,9	48,8	49,0	47,7
	PMI de servicios	46,4	47,5	48,8	50,5	48,8	48,7
	IAPC	3,0	3,0	2,7	2,7	2,7	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	2,6	2,0	1,5	2,5		
	M1	1,7	2,1	1,6	2,0		
	Crédito a los sectores residentes	1,6	0,8	1,0	1,4		
	AAPP	-0,4	0,3	3,5	4,8		
	Otros sectores residentes	2,1	0,9	0,4	0,7		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	2,2	2,1	1,5	1,3		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	1,8	1,5	1,1	0,7		
	Eonia	0,96	0,79	0,63	0,38	0,37	0,36
	Euríbor a tres meses	1,58	1,48	1,43	1,22	1,05	0,88
	Euríbor a un año	2,11	2,04	2,00	1,84	1,68	1,52
	Rendimiento bonos a diez años	4,09	4,41	4,11	3,92	3,75	3,27
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,95	-2,37	-2,11	-1,95	-1,79	-1,15
	Tipo de cambio dólar/euro	1,371	1,356	1,318	1,290	1,322	1,316
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-14,6	-16,6	-17,1	4,3	8,4	9,2

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

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

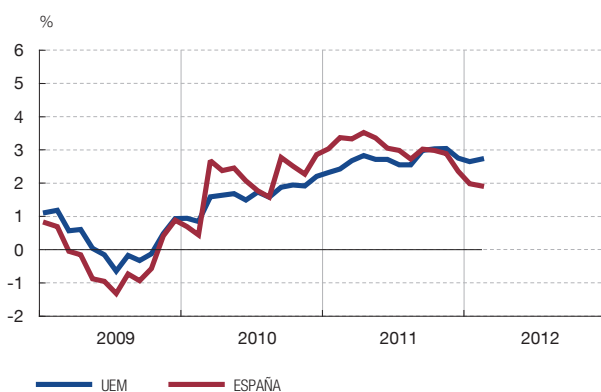
b Datos hasta el día 22 de marzo de 2012.

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

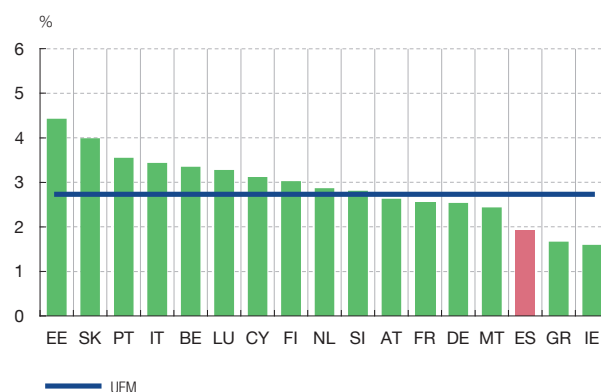
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO

Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FEBRERO 2012



FUENTE: Eurostat.

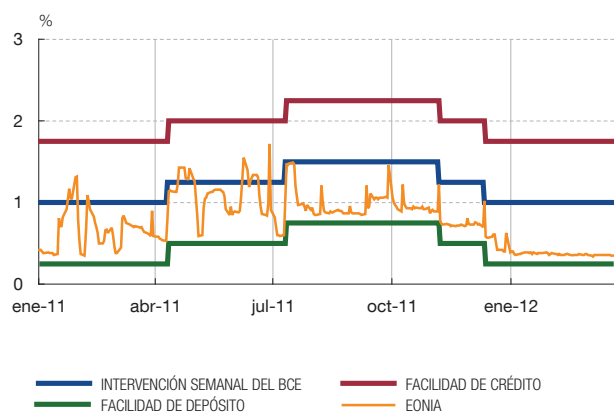
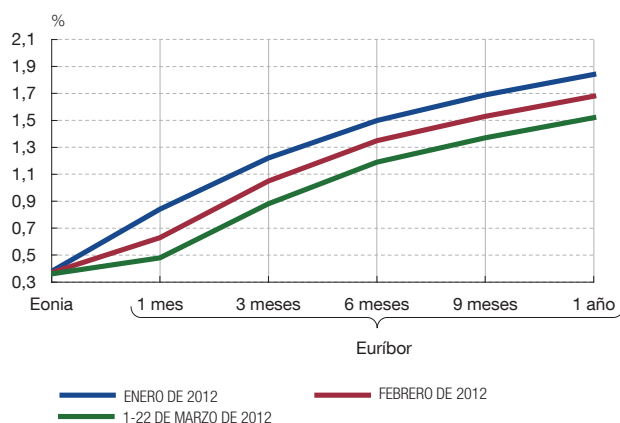
El Banco Central Europeo, en su ejercicio de previsión de marzo, revisó notablemente al alza la inflación en 2012, hasta situarla entre el 2,1 % y el 2,7 %, y entre el 0,9 % y 2,3 % para el conjunto del año 2013, debido a los anuncios de incrementos en los impuestos indirectos y sobre todo a los recientes aumentos de los precios de la energía, que, de acuerdo con los actuales precios de los futuros del mercado del petróleo, se prevé que persistan en los próximos meses. Los riesgos para estas proyecciones se consideran equilibrados.

El Consejo Europeo confirmó el 2 de marzo las prioridades de política económica establecidas por la Comisión en el Informe Anual de Crecimiento del pasado mes de noviembre, para promover un crecimiento sostenible y compatibilizarlo con la necesaria consolidación fiscal. Los Estados miembros deberán identificar ahora en sus planes de reforma y estabilidad las medidas específicas que tienen intención de adoptar. Por su parte, la UE se comprometió a impulsar la plena realización del Mercado Único mediante una traslación completa de la Directiva de Servicios y del Mercado Único Digital para el año 2015 y el fomento de la innovación y la investigación. En paralelo, los jefes de Estado y de Gobierno de los países del área del euro y la mayoría de los otros Estados miembros firmaron, el 2 de marzo, el nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM, que ya se había aprobado en la reunión informal del 30 de enero. El Tratado persigue reforzar la disciplina fiscal y profundizar en la coordinación económica, y entrará en vigor en enero de 2013, siempre y cuando lo hayan ratificado al menos 12 Estados miembros de la zona del euro.

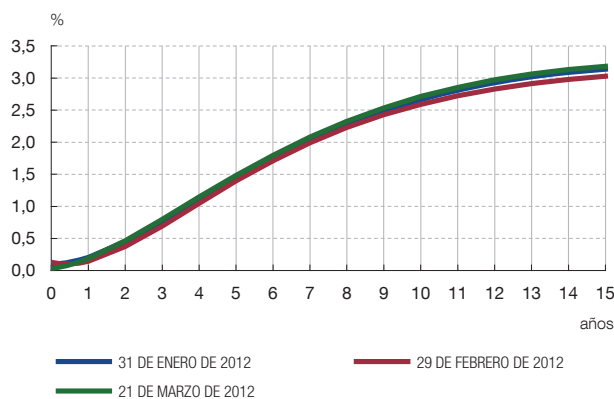
El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión de marzo, mantener los tipos de interés oficiales en el 1 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25 % y el 1,75 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). Además, acordó la readmisión de los instrumentos negociables de deuda emitidos o garantizados por el Estado griego como colaterales en las operaciones en el Eurosistema, que se habían suspendido temporalmente a finales de febrero. En la línea de favorecer la estabilización de los mercados financieros, el 29 de febrero tuvo lugar la segunda subasta a 36 meses con adjudicación plena (LTRO), por la que el Eurosistema prestó 529,5 mm de euros a un total de 800 entidades, superando los 489 mm de euros de la primera operación de diciembre.

La prolongación de la orientación expansiva de la política monetaria y, singularmente, el uso decidido de una serie de instrumentos no convencionales para bloquear peligrosos canales de retroalimentación entre riesgos bancarios y soberanos que, de activarse, habrían puesto en peligro la estabilidad de precios en el área; los esfuerzos de consolidación fiscal y de activación de reformas estructurales en un conjunto de países de la zona del euro; y los progresos realizados para fortalecer la gobernanza económica, están teniendo un impacto positivo sobre la evolución de los mercados financieros. A este proceso también ha contribuido el éxito de la reestructuración de la deuda griega. El canje realizado en marzo supuso una reducción del 53,5 % del valor nominal de los bonos en carteras privadas y se estima una quita en términos de valor presente descontado en torno al 70 %-75 %. La suscripción de este acuerdo fue muy elevada, si bien fue necesaria la activación por parte del Gobierno heleno de las cláusulas de acción colectiva, lo que ha llevado a que haya sido considerado un evento de crédito por la International Swap and Derivatives Association, activándose los CDS, al tiempo que las agencias de calificación de riesgo lo han considerado un impago selectivo. La culminación con éxito de esta operación permitió que el 14 de marzo se aprobara formalmente el segundo programa de ayuda a Grecia, con una dotación de 130 mm

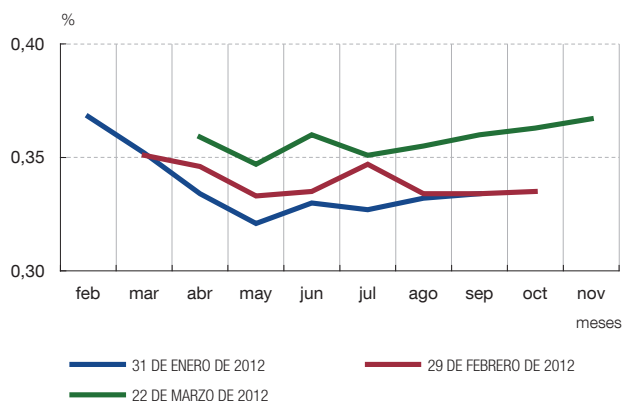
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE

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.

de euros para el período 2012-2015, como se había acordado inicialmente, eliminándose una de las fuentes de incertidumbre que afectaba a la evolución de los mercados financieros. Fruto de todo ello, los diferenciales de deuda soberana, y en especial los griegos, están relajándose desde los máximos alcanzados a finales del año pasado. La mayor estabilidad financiera también se está trasladando a los mercados monetarios. Así, el diferencial del euríbor con respecto de las rentabilidades de las operaciones *repo* continuó con la tendencia decreciente experimentada desde finales de enero, situándose en 111,4 pb en el caso de las operaciones a doce meses. El estrechamiento respondió a una reducción más acusada de los tipos euríbor, que, en los plazos de tres meses y un año, se situaron en el mes de marzo en el 0,88 % y el 1,52 %, respectivamente, niveles mínimos solo alcanzados a finales de 2010. Respecto a los mercados de renta variable, el índice Dow Jones EUROSTOXX mantuvo la tónica de recuperación iniciada a comienzos del año, acumulando una rentabilidad desde enero del 9,2 %, mientras que en el mercado de divisas el euro permaneció en niveles en torno a 1,32 dólares/euro (véase gráfico 7).

En relación con los agregados crediticios, los préstamos al sector privado no financiero mantuvieron un avance moderado en enero. Los préstamos ajustados de titulización y ventas concedidos a empresas no financieras continuaron desacelerándose, creciendo un



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

%

	2008	2009	2010	2011		2012		
	Dic	Dic	Dic	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (a)
TIPOS BANCARIOS (b)								
HOGARES E ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	5,83	2,62	2,66	3,72	3,66	3,80	...	...
Crédito para consumo y otros fines	8,83	6,96	6,35	7,22	7,29	7,87	...	...
Depósitos	2,79	1,39	1,70	1,73	1,72	1,78	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito (c)	4,87	2,95	3,24	3,91	4,02	3,68	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,18	0,80	3,05	4,58	3,40	2,15	1,32	0,98
Deuda pública a cinco años	3,46	2,73	4,64	5,49	4,63	4,12	3,80	3,72
Deuda pública a diez años	3,86	3,80	5,37	6,19	5,50	5,40	5,11	5,09
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,81	0,62	2,47	4,22	3,43	3,44	3,25	3,23
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	2,87	0,72	1,70	2,69	2,69	2,58	2,18	2,14
IBEX 35 (f)	-39,43	29,84	-17,43	-14,30	-13,11	-0,67	-1,17	-2,48

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 22 de marzo 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.

tímido 0,8 % en enero, mientras que los préstamos a los hogares progresaron a un ritmo más estable, aunque reducido también (2,1 %). Por último, el agregado monetario amplio M3 avanzó en enero a una tasa interanual del 2,5 %, un punto superior a la del mes anterior. Esta aceleración del M3 fue generalizada entre los distintos componentes, con una fuerte recuperación de los depósitos a plazo de los hogares y de las empresas no financieras.

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

CUADRO 3

	2012	2009	2010	2011		2012
	Ene (b)	Dic	Dic	Nov	Dic	Ene
FINANCIACIÓN TOTAL	2.872,5	4,1	3,2	1,1	1,3	1,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.121,9	-0,8	0,5	-2,2	-2,5	-2,6
Hogares e ISFLSH	866,2	-0,3	0,2	-2,2	-2,4	-2,5
De la cual:						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	663,7	0,2	0,7	-1,2	-1,7	-1,8
Crédito para consumo y otros fines (c)	199,4	-1,9	-1,3	-5,2	-4,6	-4,6
Sociedades no financieras	1.255,7	-1,2	0,7	-2,3	-2,6	-2,6
De la cual:						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	836,2	-3,5	-1,0	-4,5	-5,0	-5,1
Valores de renta fija (d)	65,7	36,3	11,0	5,3	7,8	8,8
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	750,6	29,3	13,8	12,7	14,3	14,6
Valores a corto plazo	94,1	62,7	2,5	3,6	9,1	7,1
Valores a largo plazo	530,6	27,5	15,4	14,4	15,4	16,4
Créditos y resto	125,9	14,5	17,7	13,6	14,0	13,3

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.

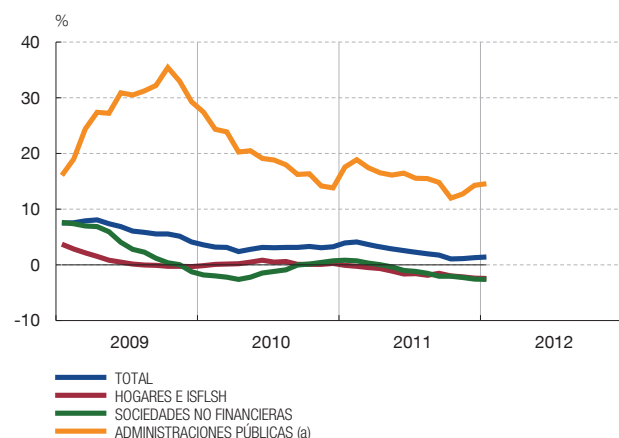
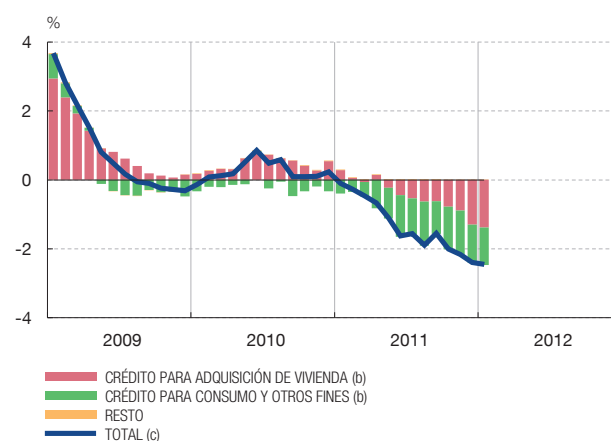
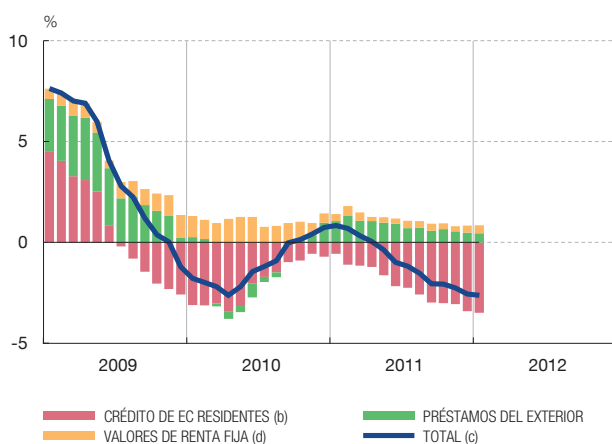
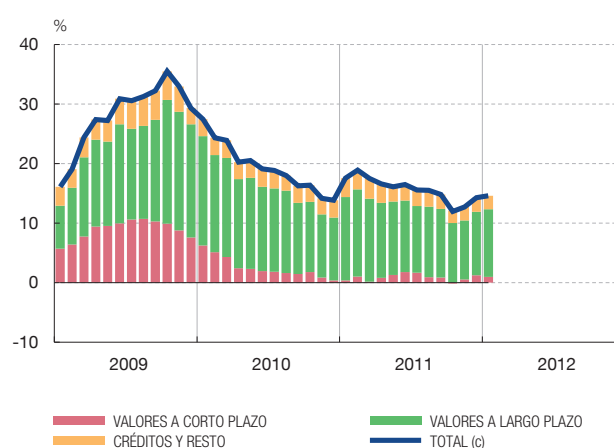
**Evolución financiera
en España**

En la parte transcurrida de marzo, las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores no financieros residentes se han situado, en promedio, en torno a los niveles de finales de febrero, aunque en los días previos a la fecha de cierre de este informe registraron un cierto repunte. Por su parte, los índices bursátiles nacionales descendieron ligeramente durante este mismo período. Asimismo, los últimos datos disponibles de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondientes a enero, muestran una pequeña aceleración de los pasivos de las AAPP, un ritmo de contracción de la financiación a hogares y sociedades prácticamente igual al de diciembre de 2011 y una nueva desaceleración de sus activos más líquidos. La información provisional correspondiente a febrero muestra una continuidad de la pauta de descenso de los activos y pasivos de empresas y familias.

En los días transcurridos de marzo, las rentabilidades de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en media, en el 0,98 % y el 5,09 %, respectivamente, lo que supone una reducción de 34 pb y 2 pb respecto a las correspondientes cifras de febrero (véase cuadro 2). El diferencial de rentabilidad entre la deuda española a diez años y la referencia alemana al mismo plazo y la prima media de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras apenas variaron, en promedio, durante el mismo período, con unos niveles de 323 pb y 214 pb, respectivamente, que siguen en registros elevados.

En el mercado bursátil, el IBEX 35 perdía, en la fecha de cierre de este artículo, un 1,3 % respecto al nivel alcanzado a finales de febrero, una evolución más desfavorable que la registrada por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de Estados Unidos, que durante el mismo período se revalorizaron un 0,7 % y un 2 %, respectivamente.

CRECIMIENTO INTERANUAL

FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH.
CONTRIBUCIONESFINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.
CONTRIBUCIONESFINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a).
CONTRIBUCIONES

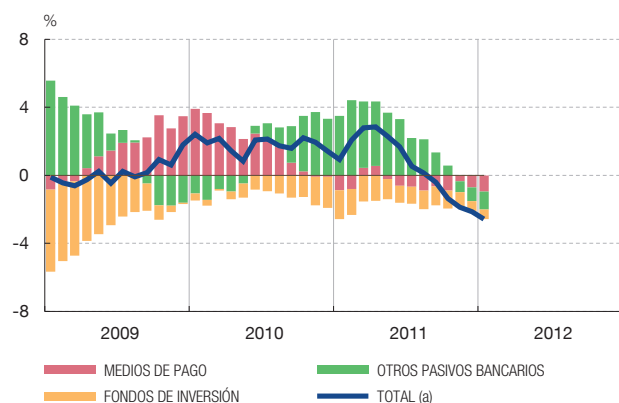
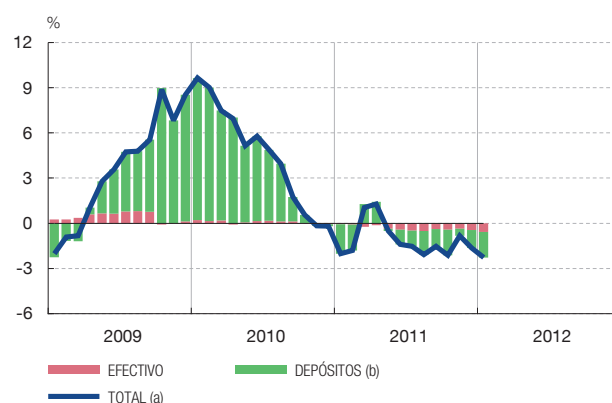
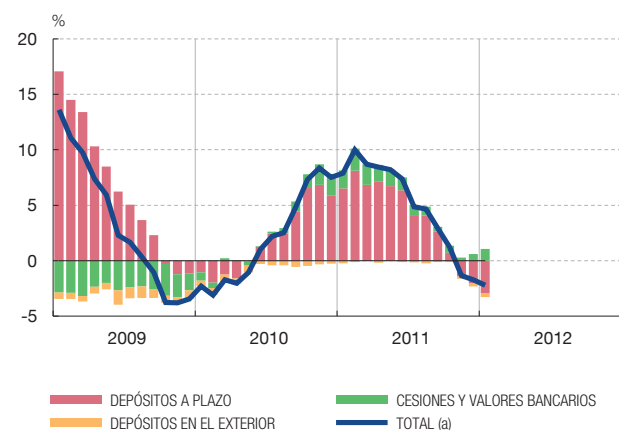
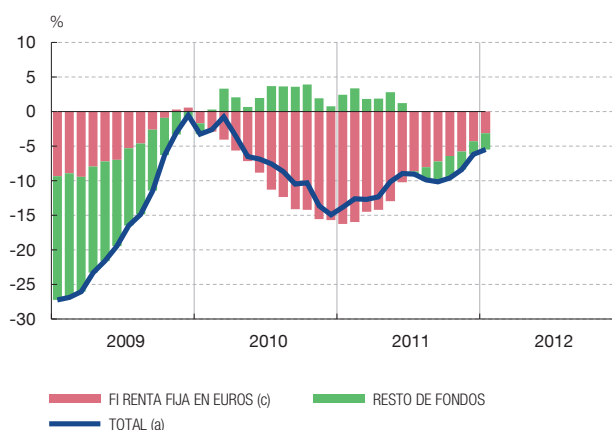
FUENTE: Banco de España.

- 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.

De esta manera, el índice español acumulaba una minusvalía del 2,5 % en la parte transcurrida del año, en contraste con las ganancias del 9,2 % y el 10,8 % que presentaban las referencias europea y norteamericana, respectivamente.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a enero, muestran un encarecimiento de 14 pb y de 58 pb en el coste de los fondos concedidos a las familias para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines, lo que los situó en el 3,8 % y el 7,87 %, respectivamente. En contraste, el precio de los créditos otorgados a las empresas disminuyó en 34 pb, hasta el 3,68 %. Por su parte, la rentabilidad de los nuevos depósitos de los hogares fue del 1,78 %, lo que supone un aumento de 6 pb en comparación con el mes anterior.

En enero, la tasa de avance interanual de la financiación recibida por los sectores residentes no financieros aumentó hasta el 1,4 %, frente al 1,3 % del mes anterior (véanse cuadro 3 y

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS.
CONTRIBUCIONES

 MEDIOS DE PAGO.
CONTRIBUCIONES

 OTROS PASIVOS BANCARIOS.
CONTRIBUCIONES

 FONDOS DE INVERSIÓN.
CONTRIBUCIONES


FUENTE: Banco de España.

a Crecimiento interanual.

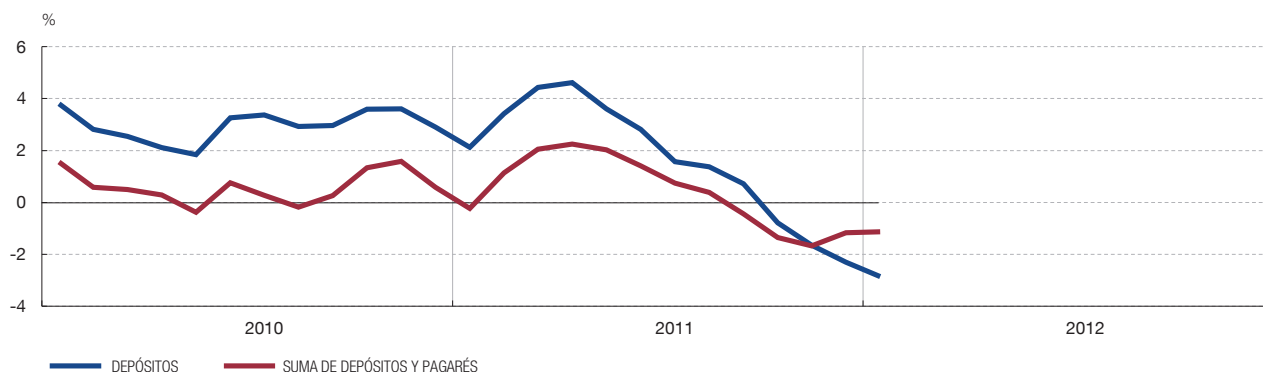
b Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.

c La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

gráfico 8). Esta evolución fue resultado del mayor dinamismo de los pasivos de las Administraciones Públicas y de la práctica estabilidad en el ritmo de retroceso de los fondos captados por los hogares y las sociedades.

Los pasivos de las familias se contrajeron, en enero, un 2,5 % con respecto a un año antes. La desagregación por finalidades muestra que la tasa de variación interanual de los préstamos para la adquisición de vivienda fue del -1,8 %, apenas una décima más de caída que en el mes anterior, mientras que los recursos obtenidos para consumo y otros fines decrecieron un 4,6 %, el mismo ritmo que en diciembre de 2011. Por su parte, los fondos recibidos por las sociedades no financieras disminuyeron un 2,6 %, como resultado de una contracción del 5,1 % de los créditos otorgados por las entidades residentes y un mayor dinamismo de las emisiones netas de valores de renta fija, que se expandieron un 8,8 % en comparación con el mismo período del ejercicio anterior. De acuerdo con la información provisional disponible, en febrero se habría intensificado algo la contracción de la financiación a los hogares, mientras que, por el contrario, se habría moderado ligeramente el descenso de los préstamos concedidos a las empresas.

TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL



FUENTE: Banco de España.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas se elevó hasta el 14,6 % en enero, frente al 14,3 % registrado el mes precedente. Por instrumentos, se observa una evolución diferenciada, con un mayor dinamismo de los valores a largo plazo y una moderación en el ritmo de expansión del resto de los pasivos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares siguieron desacelerándose en enero (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra una continuidad en las tendencias observadas en meses anteriores, con descensos algo más intensos de los depósitos a plazo y los medios de pago, y una menor contracción del patrimonio de los fondos de inversión. La información provisional correspondiente a febrero apunta a un mantenimiento de estas mismas pautas. Como muestra el gráfico 10, los efectos del retroceso de los depósitos, a partir del verano pasado, sobre los pasivos de la banca se están viendo compensados parcialmente por un comportamiento más dinámico de los pagarés emitidos por las entidades.

22.3.2012.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2011 Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

Rasgos generales¹

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (en adelante, CBT) revela una contracción de la actividad productiva en 2011, tras la ligera recuperación experimentada el ejercicio anterior. Los datos recopilados por la CBT, que suponen un avance de los que más adelante se publicarán a partir de la información anual, constatan que, en el conjunto del año, el VAB disminuyó un 1 %, frente al 2,9 % que había crecido en 2010 para dicha muestra. Esta recaída es coherente con la debilidad mostrada por la demanda nacional en este período, ya que ha afectado en mayor medida a sectores que, como el de comercio y hostelería o el de información y comunicaciones, están más ligados al comportamiento del consumo privado. La actividad exterior de las empresas colaboradoras, por su parte, mantuvo un mayor dinamismo, si bien fue perdiendo pujanza a medida que avanzaba el año.

Los gastos de personal crecieron en 2011 un 0,6 %, frente a la disminución del 1,2 % registrada en el ejercicio precedente. Este cambio de signo obedece principalmente a la reducción en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo observada en el promedio del año para esta muestra de empresas. Por tipo de contrato, siguió siendo el de carácter temporal en el que se concentró fundamentalmente el ajuste de plantillas, con una reducción del 6,9 %, mientras que el personal fijo apenas presentó variaciones, creciendo un 0,6 %. Por sectores, en casi todos se registraron disminuciones del número medio de trabajadores, aunque más moderadas que en el año anterior. Como excepción, cabe resaltar la rama de comercio y hostelería por ser la única en la que aumentó el empleo, un 2,1 %. Por su parte, las remuneraciones medias aumentaron un 1,1 %, un ritmo ligeramente superior al de 2010 (0,9 %).

La contracción de la actividad productiva, junto con el ligero aumento de los gastos de personal, hizo que el resultado económico bruto disminuyera un 2,3 % en 2011, mientras que en el año anterior este mismo excedente había crecido un 6,9 %. Los ingresos y gastos financieros aumentaron un 7,6 % y un 9,6 %, respectivamente, por la tendencia alcista que durante la primera mitad del ejercicio mantuvieron los tipos de interés, que se fueron transmitiendo progresivamente a los resultados de las sociedades. Las variaciones de endeudamiento no tuvieron un impacto apreciable sobre los gastos financieros, dada la reducida apelación a nuevos recursos realizada por las empresas, en un contexto de fuerte atonía inversora. En el caso de los ingresos financieros, el incremento registrado en 2011 se vio algo mitigado por el comportamiento menos expansivo de los dividendos recibidos, pues tan solo avanzaron un 2,2 %, frente al 10,8 % que lo habían hecho el año previo. Finalmente, las amortizaciones y provisiones de explotación aumentaron un 3,3 %, algo menos que el ejercicio anterior, cuando esta partida se había incrementado un 4,8 %.

El resultado ordinario neto (RON) disminuyó un 7 % en 2011, retroceso que contrasta con el aumento del 8,9 % registrado el año precedente. La negativa evolución de los beneficios

¹ El presente artículo se ha elaborado a partir de una muestra de 749 empresas que, hasta el 12 de marzo de 2012, enviaron sus datos a la Central de Balances. Este agregado representa, en términos del VAB, un 12 % respecto al del total del sector de sociedades no financieras.

ordinarios se tradujo en una reducción de los niveles de rentabilidad, que afectó de forma generalizada a todos los sectores de actividad analizados. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación se elevó hasta el 3,5 %, tres décimas más que en 2010. El efecto conjunto de la caída de los niveles de rentabilidad y el incremento del coste financiero provocó un descenso del diferencial entre ambas, hasta situarse en el 2 %, algo más de un punto por debajo respecto al año anterior. Este dato supone, además, el menor valor registrado desde 1997, cuando la distancia entre ambas ratios se estrechó hasta el 1,1 %.

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos muestra que durante 2011 estas partidas ejercieron un impacto negativo sobre los resultados del ejercicio. Así, la rúbrica que contiene los resultados obtenidos por enajenación de activos recogió algunas cuantiosas minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones. A ello hay que añadir la existencia, dentro de la partida que incluye el resto de resultados atípicos, de elevadas dotaciones extraordinarias a provisiones asociadas a procesos de regulación de empleo, que han afectado a algunas grandes empresas de la muestra. Todo ello ha llevado a que el resultado del ejercicio registrara una disminución del 19,8 %. Expresados los beneficios en porcentaje sobre el VAB, se produjo un descenso de cinco puntos respecto a 2010, situándose en un 21,1 %.

En resumen, en 2011 se interrumpió la suave recuperación de la actividad de las empresas del año anterior, que volvió a una senda de contracción. Esta recaída afectó a todas las ramas productivas, aunque fueron aquellas más ligadas al consumo privado las que registraron retrocesos más intensos. En consonancia con la atonía mostrada por la actividad productiva, las empresas siguieron sin crear empleo, si bien, en el promedio del ejercicio, se redujo la intensidad de los ajustes de plantillas, mientras que las remuneraciones medias se aceleraron algo. Por otro lado, tanto los ingresos como los gastos financieros aumentaron, como consecuencia principalmente del alza de los tipos de interés. Todo ello desembocó en un deterioro de los beneficios ordinarios de las sociedades y, con ello, de la rentabilidad del activo neto, así como en una disminución del diferencial entre esta ratio y el coste de la financiación ajena.

Actividad

La muestra de empresas colaboradoras con la CBT registró en 2011 una reducción del VAB del 1 %, lo que supone un retorno a una evolución contractiva de la actividad, después de la ligera recuperación experimentada el año anterior, que llevó a que este mismo excedente creciera un 2,9 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este comportamiento se debió en gran medida a la debilidad mostrada por la demanda nacional, en un contexto en el que la actividad exterior mantuvo una contribución más positiva, aunque fue perdiendo fuerza progresivamente a medida que avanzaba el año. El cuadro 2 confirma que las exportaciones ganaron importancia relativa, llegando a suponer un 13,4 % respecto al total de las ventas, un punto porcentual más que en 2010.

Al descender a un análisis por ramas productivas (véase cuadro 3), se observa que el menor dinamismo de la actividad se extendió a todos los sectores. No obstante, fue en el de comercio y hostelería y en el de información y comunicaciones en los que se registraron las disminuciones más intensas, al verse afectados más directamente por la caída del consumo privado. Así, el primero experimentó en 2011 una reducción del VAB de un 2,2 %, frente al 3,2 % que había crecido el año anterior. En el sector de información y comunicaciones el descenso del VAB fue más acusado, del 5,3 %, contracción idéntica a la registrada en 2010. Además de por la debilidad del consumo, la existencia de un entorno de fuerte competencia y reducción de márgenes en el sector de telecomunicaciones, consecuencia de las estrategias comerciales adoptadas por las grandes empresas en los

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) (a)		
	2010	2009	2010	I a IV 2009 / I a IV 2008	I a IV 2010 / I a IV 2009	I a IV 2011 / I a IV 2010
Número de empresas		9.836	8.347	806	813	749
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,0	29,1	12,7	13,2	12,0
CUENTA DE RESULTADOS:						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-12,9	4,8	-13,7	8,5	9,0
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,7	-13,2	4,5	-13,5	9,3	11,7
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,8	-15,5	6,5	-16,6	11,6	14,4
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	93,4	-18,6	8,8	-23,1	17,0	21,0
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,6	-6,6	1,5	-5,7	8,5	-0,1
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,2	-7,8	1,6	-7,9	2,9	-1,0
3 Gastos de personal	19,7	-3,3	-0,3	-1,9	-1,2	0,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,5	-13,7	4,3	-13,0	6,9	-2,3
4 Ingresos financieros	5,0	-19,3	2,4	-15,2	3,9	7,6
5 Gastos financieros	4,3	-29,0	-2,2	-31,2	1,5	9,6
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,5	-5,1	1,5	-1,4	4,8	3,3
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,7	-13,9	8,9	-8,8	8,9	-7,0
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,5	—	—	—	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		4,5	-1,5	7,9	-2,7	-2,2
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,9	3,8	38,5	-25,4	45,8	-97,4
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,5	-2,7	-7,8	-3,9	-6,1
9 Impuestos sobre beneficios	1,1	31,2	30,2	—	20,4	-43,6
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,2	44,6	-15,7	50,9	-14,6	-19,8
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		20,4	18,0	30,4	26,1	21,1
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	6,2	6,1	6,2	6,3	5,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,3	3,3	3,2	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,7	8,8	8,8	9,0	7,4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,7	2,9	2,9	3,1	2,0

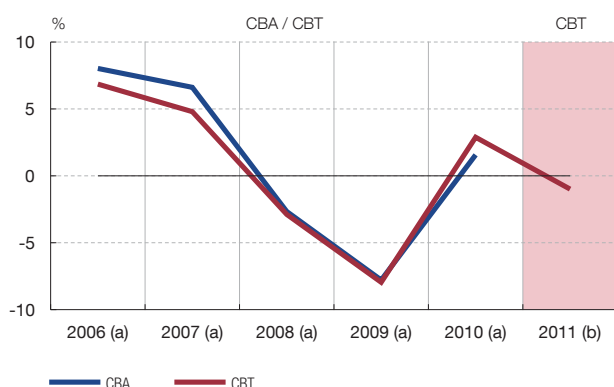
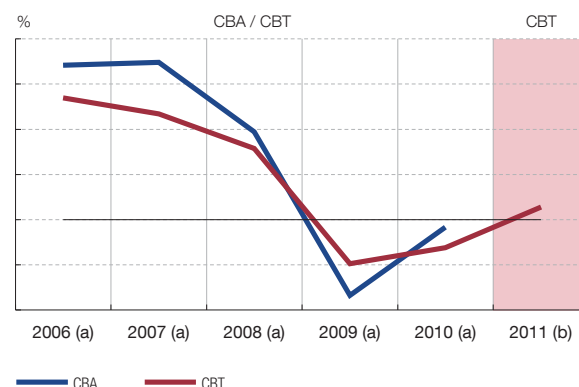
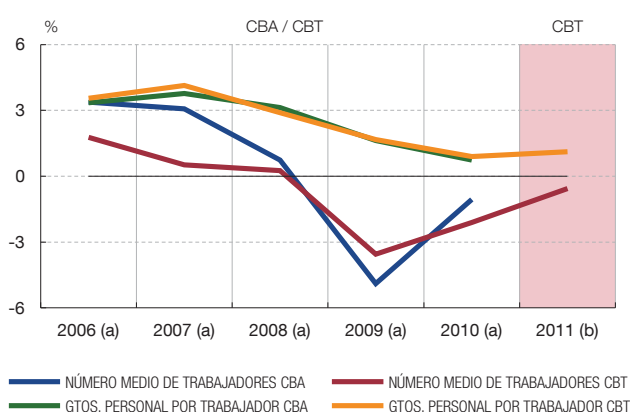
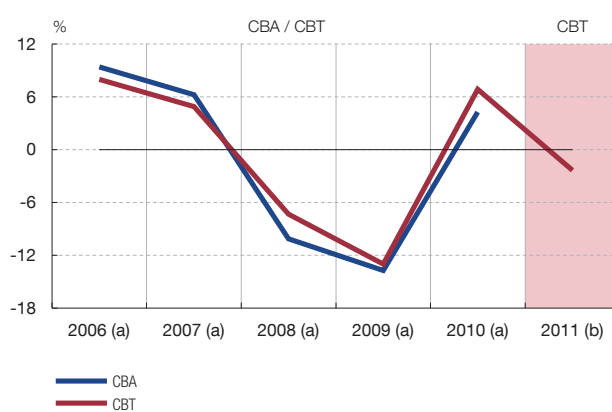
FUENTE: Banco de España.

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 los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

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

últimos años, explica también la magnitud de las disminuciones experimentadas en este agregado. En el resto de ramas productivas se registraron tasas de variación positivas del VAB, aunque muy reducidas. Así, en el sector industrial se incrementó un 0,1 %, lejos en cualquier caso del 20,7 % que había crecido en 2010, y ello a pesar del comportamiento más expansivo mostrado por este agregado los primeros trimestres, gracias al impulso de la actividad exterior. Sin embargo, este componente de la demanda fue perdiendo intensidad a medida que avanzaba el año, de modo que las exportaciones de las empresas industriales pasaron de crecer un 26,7 % en el primer trimestre de 2011, a hacerlo tan solo

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variaciónGASTOS DE PERSONAL
Tasas de variaciónEMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variaciónRESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación

EMPRESAS NO FINANCIERAS

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Número de empresas	CBA	9.276	9.321	9.639	9.836	8.347	—
	CBT	832	851	819	806	813	749
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,2	33,7	31,4	31,0	29,1	—
	CBT	14,4	14,2	13,0	12,7	13,2	12,0

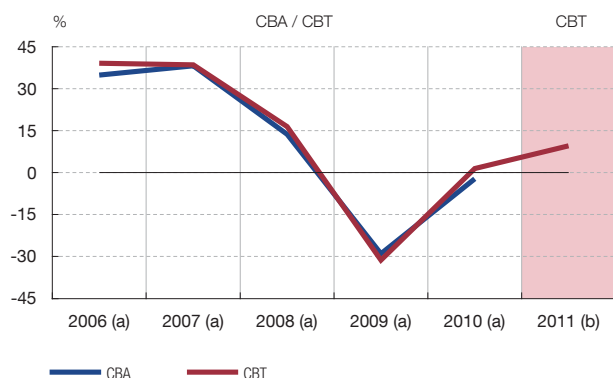
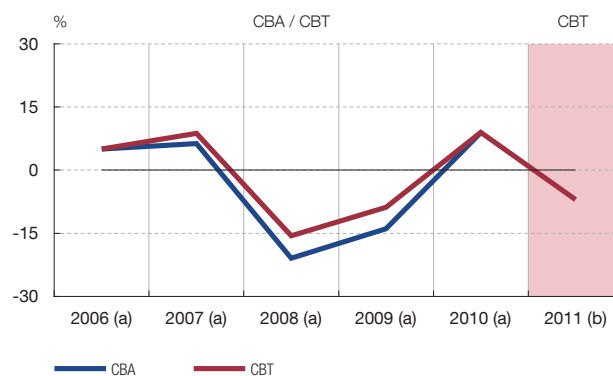
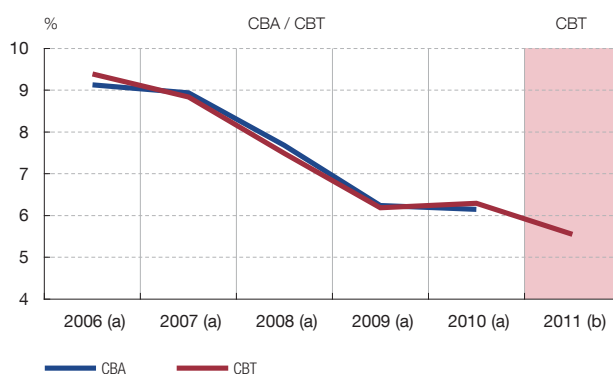
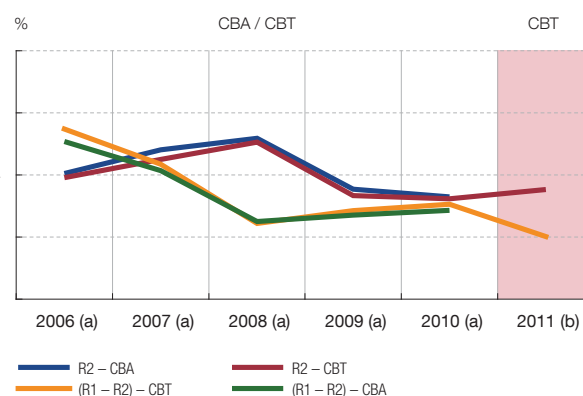
FUENTE: Banco de España.

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

b Media de los cuatro trimestres de 2011 sobre igual período de 2010.

un 1,1 % en los últimos tres meses. Los subsectores de otras industrias manufactureras, industria de la alimentación, bebidas y tabaco, y fabricación de productos minerales y metálicos, fueron los que acumularon las mayores caídas del VAB: del 7,9 %, 6,8 % y 3,4 %, respectivamente.

Por su parte, la rama de energía mostró en 2011 un moderado crecimiento del VAB, del 0,8 %, muy por debajo del 9 % que había aumentado el ejercicio anterior, condicionado por la pérdida de dinamismo en el subsector de energía eléctrica, gas y agua, y, especialmente, en el de refino de petróleo. Este último vio cómo su VAB se reducía un 5,6 % en 2011, tasa que contrasta fuertemente con el incremento del 85,5 % registrado un año

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

EMPRESAS NO FINANCIERAS

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Número de empresas	CBA	9.276	9.321	9.639	9.836	8.347	—
	CBT	832	851	819	806	813	749
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,2	33,7	31,4	31,0	29,1	—
	CBT	14,4	14,2	13,0	12,7	13,2	12,0

FUENTE: Banco de España.

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

b Media de los cuatro trimestres de 2011 sobre igual período de 2010.

antes. Por otro lado, las empresas de energía eléctrica, gas y agua presentaron un incremento del VAB de un 1,5 %, menor que el del ejercicio anterior, cuando había crecido un 4,2 %. Tanto la evolución de la demanda eléctrica, un 1,1 % inferior a la del año previo, como el incremento de costes explican la desaceleración de la actividad en este subsector. Finalmente, el agregado que aglutina al resto de sectores experimentó un crecimiento moderado del VAB, del 1,2 %, mejorando sin embargo respecto al dato de 2010, cuando este excedente se redujo un 1 %, por el efecto contractivo experimentado en ese año por los sectores de la construcción e inmobiliario.

Por último, el gráfico 2 presenta, para los dos últimos ejercicios, los percentiles de la distribución de las empresas según la evolución del VAB. Esta información muestra que en

**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)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011
Total empresas		8.347	8.347	749	749
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.347	8.347	713	713
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,5	65,6	82,0	82,6
	Total exterior	31,5	34,4	18,0	17,4
	Países de la UE	17,0	17,0	12,8	12,8
	Terceros países	14,5	17,4	5,2	4,7
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	85,1	83,3	87,6	86,6
	Total exterior	14,9	16,7	12,4	13,4
	Países de la UE	10,1	11,2	8,2	9,1
	Terceros países	4,8	5,5	4,2	4,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	22,9	1,1	16,5	25,0
	Resto de empresas	39,3	-24,8	-	44,5

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas 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

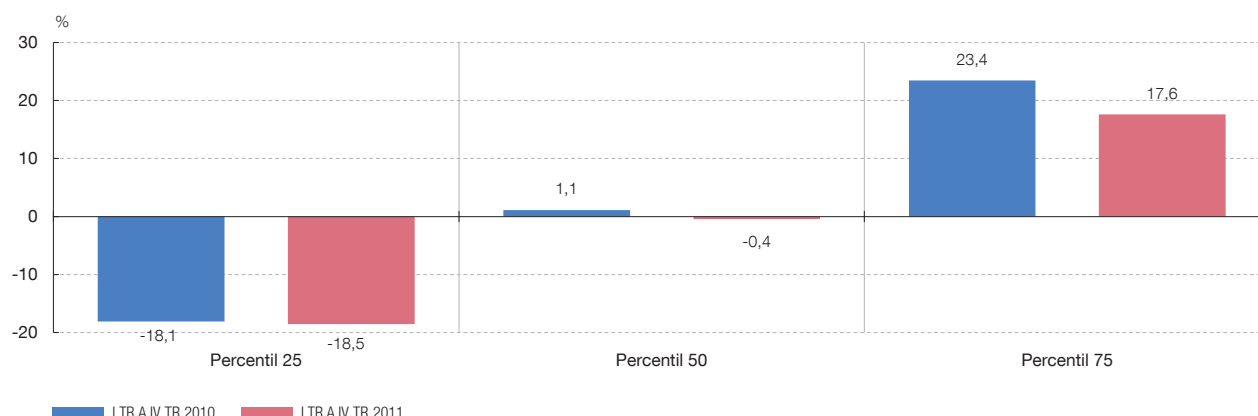
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011
TOTAL	-7,8	1,6	2,9	-1,0	-4,9	-1,1	-2,1	-0,6	-3,3	-0,3	-1,2	0,6	1,6	0,7	0,9	1,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	-11,4	-3,8	—	—	-7,1	-4,3	—	—	-6,2	-3,1	—	—	1,0	1,3	—	—
Medianas	-8,7	0,9	4,9	0,8	-5,7	-2,0	-3,3	-1,6	-4,1	-0,7	-1,3	0,0	1,7	1,3	2,0	1,6
Grandes	-7,6	1,8	2,8	-1,1	-4,7	-0,8	-2,1	-0,5	-3,1	-0,2	-1,2	0,6	1,6	0,6	0,8	1,1
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-6,6	7,6	9,0	0,8	-1,9	-2,1	-2,3	-1,8	0,7	0,5	0,3	0,4	2,6	2,6	2,6	2,2
Industria	-16,1	8,6	20,7	0,1	-7,1	-2,4	-2,4	-0,1	-6,8	-0,1	-0,9	1,8	0,3	2,3	1,5	1,9
Comercio y hostelería	-6,4	1,8	3,2	-2,2	-5,1	-0,5	-0,8	2,1	-3,9	0,5	0,2	2,5	1,3	1,0	1,1	0,4
Información y comunicaciones	-5,3	-4,9	-5,3	-5,3	-2,8	-1,7	-1,7	-0,4	-0,8	-0,3	0,6	2,2	2,0	1,4	2,4	2,6
Resto de actividades	-4,3	-2,3	-1,0	1,2	-4,4	-0,6	-3,0	-2,4	-2,2	-1,1	-2,9	-1,5	2,3	-0,5	0,1	1,0

FUENTE: Banco de España.

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

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

CUADRO 4

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral (a)		
	2008	2009	2010	I a IV 2009	I a IV 2010	I a IV 2011
Número de empresas	9.639	9.836	8.347	806	813	749
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	32,1	57,4	48,6	57,3	49,5	48,2
Se mantienen o suben	67,9	42,6	51,4	42,7	50,5	51,8
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	42,1	54,7	46,6	62,4	56,0	53,1
Se mantienen o suben	57,9	45,3	53,4	37,6	44,0	46,9

FUENTE: Banco de España.

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

todos ellos tuvo lugar un retroceso de las tasas de variación del VAB con respecto a lo observado en 2010, que fue más acusado en el percentil 75 (para este grupo de empresas, el VAB creció un 17,6 %, casi 6 pp menos que un año antes). En conjunto, los resultados de 2011 evidencian un comportamiento algo menos heterogéneo que en el año anterior, reduciéndose el grado de dispersión del indicador entre las sociedades, como ilustra, por ejemplo, la reducción de la distancia entre los percentiles extremos.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron en 2011 un 0,6 %, en tanto que en el año precedente habían disminuido un 1,2 % (véase cuadro 3). La moderada aceleración de estos gastos es consecuencia principalmente del menor ritmo de destrucción de empleo mostrado en el ejercicio pasado por las empresas que configuran la muestra de la CBT, ya que las remuneraciones medias crecieron un 1,1 %, solo dos décimas por encima de lo que lo habían hecho en 2010.

Los datos sobre número medio de trabajadores confirman que las empresas siguieron reduciendo en 2011 sus plantillas, aunque a menor ritmo que en periodos anteriores. Así, la tasa de variación del empleo en este ejercicio refleja una caída del 0,6 %, un punto y medio menos que la registrada un año antes. Los datos del cuadro 4 permiten verificar

		Total empresas CBT I a IV 2011	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas		749	378	371
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I a IV 2010 (miles)		675	343	332
Tasa I a IV 2011 / I a IV 2010		-0,6	4,8	-6,1
Fijos	Situación inicial I a IV 2010 (miles)	573	299	274
	Tasa I a IV 2011 / I a IV 2010	0,6	4,2	-3,5
No fijos	Situación inicial I a IV 2010 (miles)	102	44	58
	Tasa I a IV 2011 / I a IV 2010	-6,9	8,7	-18,8

FUENTE: Banco de España.

también esta pauta, pues, si bien en 2011 siguió siendo mayoritario el número de sociedades con disminución de sus plantillas medias, este porcentaje (que fue del 53,1 %) ha continuado la tendencia de progresiva disminución desde el máximo alcanzado en 2009, cuando un 62,4 % de las empresas de esta muestra registraron reducciones de empleo. Esta evolución desvela la existencia dentro de la muestra de la CBT de un elevado y creciente porcentaje de sociedades que en estos dos últimos años han conseguido mantener o incrementar sus plantillas. Un análisis más detallado de este agregado sugiere que ciertos aspectos asociados a la solidez patrimonial, a la moderación en el crecimiento de los salarios medios o a un mayor peso de la actividad exterior han podido influir positivamente, favoreciendo la creación de puestos de trabajo (véase recuadro 1). Distinguiendo por tipo de contrato, siguió siendo en el empleo de carácter temporal en el que se concentró el peso principal del ajuste, con una disminución del 6,9 % en 2011 (véase cuadro 5), mientras que los trabajadores con contrato fijo presentaron un ligero crecimiento del 0,6 %. Si se desciende a un análisis por ramas de actividad, se observan disminuciones de empleo generalizadas, aunque más moderadas que las del año anterior (véase cuadro 3). Como excepción, cabe destacar el sector de comercio y hostelería, por ser el único que consiguió presentar una variación positiva del número medio de trabajadores, de un 2,1 %.

Las remuneraciones medias crecieron un 1,1 %, lo que supone un ligero incremento respecto del 0,9 % que habían aumentado el año anterior (véase cuadro 3). Este repunte es más evidente en algunas ramas, como la industrial, en la que los salarios medios se elevaron un 1,9 %, casi medio punto por encima de lo que lo habían hecho en 2010. En otros agregados, como el de energía o el de información y comunicaciones, las remuneraciones por empleado mantuvieron incrementos elevados, por encima del 2 %, aunque en una línea similar a la del ejercicio anterior. En sentido contrario, destaca el sector de comercio y hostelería, por ser en el que los costes salariales crecieron de forma más contenida, un 0,4 %.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la evolución contractiva de la actividad, también el resultado económico bruto experimentó en 2011 un descenso, del 2,3 %, que contrasta con el crecimiento de este excedente en 2010, que fue de un 6,9 %.

Los ingresos financieros presentaron un incremento del 7,6 % en 2011, gracias al impacto que sobre esta partida tuvieron los mayores intereses recibidos, en un contexto de subidas

Una de las consecuencias más negativas de la crisis que afecta a la economía española en los últimos años es la destrucción de puestos de trabajo, que fue especialmente intensa en 2009, pero que ha continuado en 2010 y en 2011. Los datos más recientes de la Central de Balances Trimestral (CBT) confirman esta pauta que se observa para la economía en su conjunto, reflejando una caída del empleo medio del 2,1 % en 2010 y del 0,6 % en 2011. Sin embargo, un análisis más detallado de este agregado desvela que esta evolución ha sido compatible con la existencia de una determinada proporción de sociedades para las que, en estos mismos años, el número medio de trabajadores no varió o incluso aumentó, lo que ilustra la elevada heterogeneidad en las decisiones de contratación dentro del sector empresarial. Concretamente, alrededor del 12 % de las empresas colaboradoras con la CBT mantuvieron sus plantillas estables en cada uno de los dos últimos ejercicios, al tiempo que el porcentaje de las que las aumentaron se situó en el 32 % en 2010 y en el 35 % en 2011. En este contexto, el objetivo de este recuadro es analizar las diferencias entre las compañías que mantienen o incrementan el empleo y las que lo reducen en términos de un conjunto de variables económicas y financieras, presentándose un desglose sectorial para las ramas mejor representadas en la muestra (energía, industria, comercio e información y comunicaciones). Este ejercicio resulta de utilidad para entender qué características son las que habrían contribuido durante los últimos dos años a la mayor resistencia en las cifras de empleo de un grupo de sociedades frente a las otras.

El gráfico 1 presenta, para cada rama de actividad, la proporción de empresas que aumentaron, mantuvieron y redujeron sus plantillas medias en 2010 y en 2011. Se observa que, al igual que ocurre para el conjunto de la muestra, la pérdida agregada de empleo en la mayoría de los sectores fue compatible con la existencia de un porcentaje elevado de sociedades en las que no se registraron reducciones de personal. Es destacable la evolución en las compañías energéticas, donde esta cifra se situó en torno a un 60 % en ambos ejercicios. Si solo se consideran aquellas en las que aumentó el número de trabajadores, el dato es superior al 25 % en todos los casos, destacando la rama de información y comunicaciones, en la que se alcanzó el 47 % en 2011.

Pasando al análisis de las características de las empresas, se observa que, en general, la rentabilidad del activo de las que mantuvieron o incrementaron sus plantillas es mayor que la de aquellas que las redujeron. Así, en 2010 y 2011 la rentabilidad mediana del primer grupo resultó claramente superior a la del segundo (4,8 % frente al 3 % en el primer año, y 5,5 % frente al 3,2 % en el último), repitiéndose el mismo patrón en prácticamente todas las ramas de actividad consideradas (véase gráfico 2). El sector industrial, en los dos ejercicios, y el de información y comunicaciones, en el último, son los que presentan un contraste más evidente entre ambas muestras, con un diferencial de la ratio mediana de más de 3 pp.

El análisis de la ratio que relaciona el nivel de los recursos ajenos con los excedentes ordinarios (definidos como el resultado económico bruto más los ingresos financieros) evidencia también un

comportamiento claramente diferenciado entre ambos grupos, observándose que las sociedades con caídas en el empleo presentan, en general, unos niveles más elevados en este indicador. De nuevo, este patrón se detecta en todas las ramas, con la única excepción del sector energético (véase gráfico 3).

Por otra parte, se observa que la proporción de empresas con situación financiera menos favorable (entendiendo por tales aquellas en las que su resultado económico bruto después de ingresos y gastos financieros es negativo) es inferior en el grupo de las que crean o no varían el empleo. Así, mientras que, en los dos años analizados, el porcentaje de sociedades en esa situación ascendió al 22 % entre las firmas que no destruyeron puestos de trabajo, entre aquellas que sí lo hicieron fue del 27 % y del 29 % en 2010 y 2011, respectivamente. También en este caso el comportamiento diferencial entre ambos grupos se extiende a la mayoría de las ramas (véase gráfico 4).

También se aprecian diferencias significativas para los dos grupos de empresas en la evolución de la remuneración media por trabajador. Así, para las firmas de la CBT que aumentaron o mantuvieron el número de trabajadores, el incremento mediano del gasto por empleado fue del 0,7 % en 2010, mientras que para las que redujeron su plantilla fue del 2,5 %, patrón que también se registró en el pasado año (0,5 % frente al 2,4 %, respectivamente) y que se detecta en todas las ramas de actividad consideradas (véase gráfico 5). Este resultado refleja probablemente los efectos favorables para la creación de empleo asociados a la moderación salarial, aunque no puede descartarse que las diferencias entre ambos grupos sean también, en parte, consecuencia de cambios en la composición del empleo según su remuneración (por ejemplo, si el que se destruye y/o el nuevo que se crea presentan unos niveles salariales inferiores al promedio).

Por último, se ha estudiado la importancia relativa de la actividad exterior en las dos muestras analizadas, observándose que, en los dos últimos ejercicios, las empresas que mantuvieron o incrementaron sus plantillas presentaron una proporción de ventas al exterior superior a la de las que destruyeron empleo (véase gráfico 6), con la única excepción del sector de energía en 2011 (en el que ocurrió lo contrario) y del comercio en 2010 (en el que apenas se aprecian diferencias).

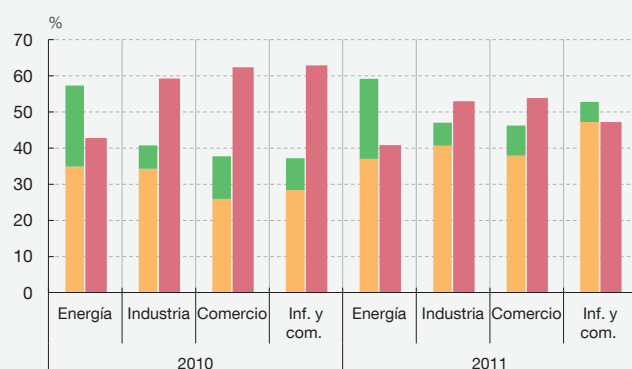
En resumen, la información de la Central de Balances evidencia que, a pesar del actual contexto de crisis económica y de reducción del número de trabajadores, durante 2010 y 2011 un porcentaje no despreciable de sociedades lo han mantenido o incluso aumentado. Las compañías que están en esta situación se caracterizan por presentar, en comparación con las que muestran disminuciones en sus plantillas, rentabilidades más elevadas, menores niveles de deuda en relación con los resultados de explotación generados, una situación financiera menos vulnerable, menores aumentos en sus costes medios de personal y un mayor peso de la actividad exportadora. Aunque basados solo en un análisis bivariante y sin que, por tanto, se puedan extraer conclusiones firmes en términos de causalidad,

dad, estos resultados sugieren una conexión positiva entre la solidez patrimonial de las empresas, la moderación salarial y

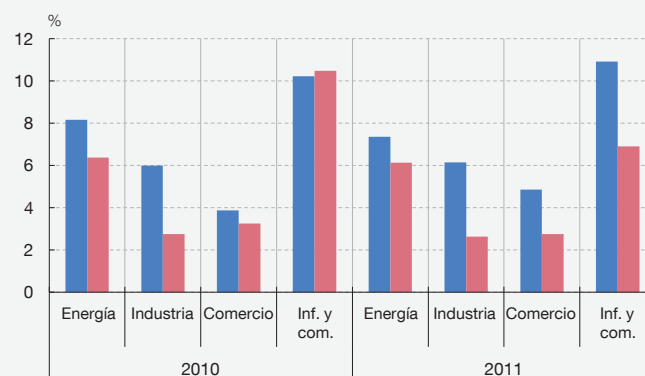
la presencia en mercados exteriores, por un lado, y la creación de empleo, por otro.

INDICADORES DE EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL EMPLEO MEDIO (a)

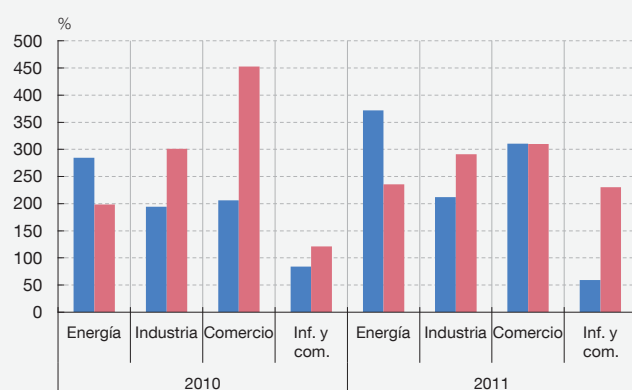
1 PORCENTAJE DE EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS



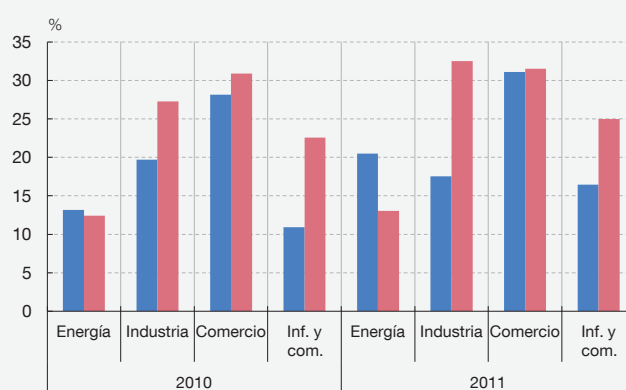
2 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (b)



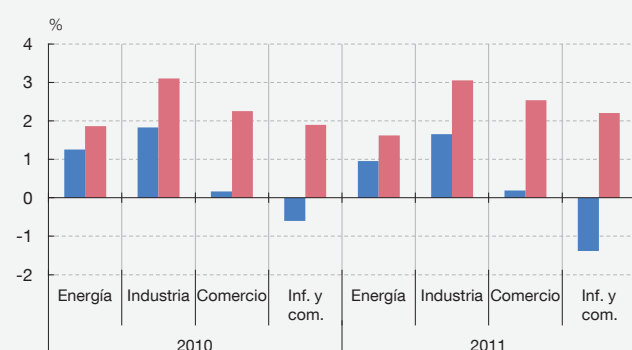
3 ENDEUDAMIENTO (c)



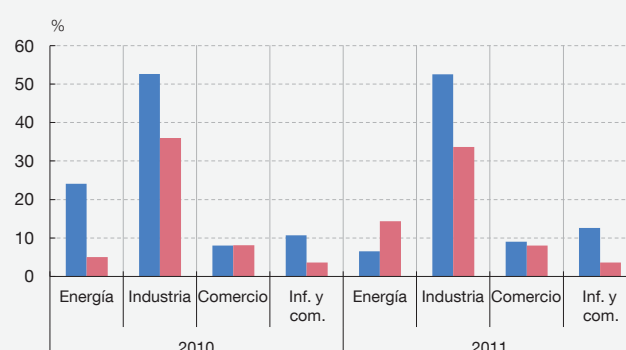
4 PORCENTAJE DE EMPRESAS CON SITUACIÓN FINANCIERA MENOS FAVORABLE (d)



5 VARIACIÓN DE LA REMUNERACIÓN MEDIA POR EMPLEADO (b)



6 PESO DE LAS EXPORTACIONES SOBRE LAS VENTAS (b)



■ EMPRESAS CON AUMENTO O ESTABILIDAD EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS
■ EMPRESAS CON AUMENTO EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS

■ EMPRESAS CON DISMINUCIÓN EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS
■ EMPRESAS SIN VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS

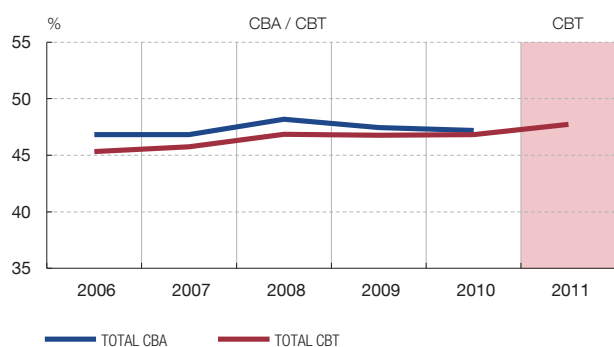
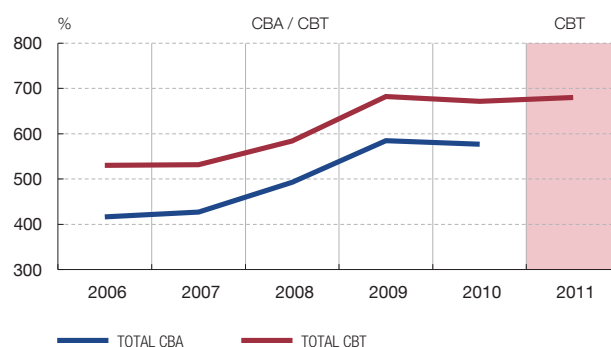
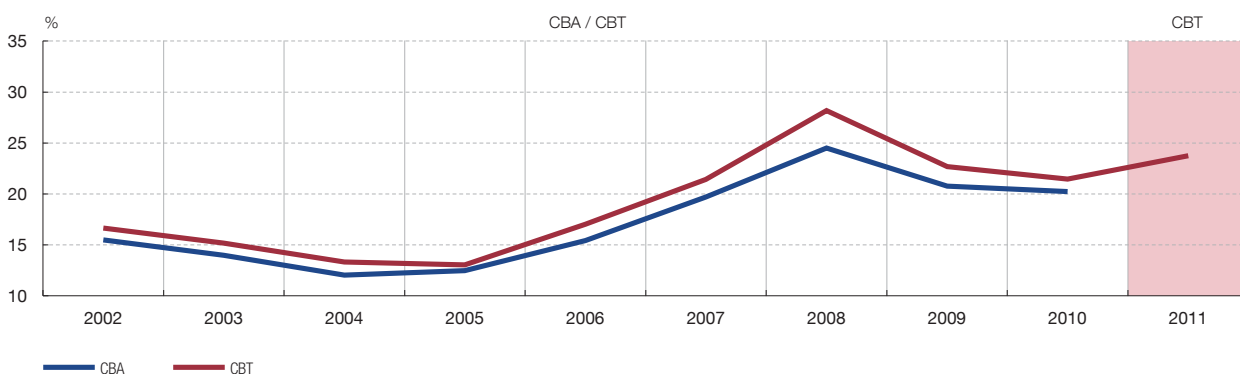
FUENTE: Banco de España.

a No incluye holdings.

b Mediana del indicador.

c Mediana de la ratio calculada como (Recursos ajenos con coste / REB + Ingresos financieros).

d Empresas cuyos resultados de explotación después de ingresos y gastos financieros (REB + Ingresos financieros – Gastos financieros) son negativos.

E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
RatiosE2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + Ingresos financieros) (b)
RatiosCARGA FINANCIERA POR INTERESES
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros)

FUENTE: Banco de España.

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

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

de tipos de interés durante la primera mitad del ejercicio, en tanto que los dividendos recibidos se desaceleraron notablemente, creciendo tan solo un 2,2 %, frente al 10,8 % registrado el ejercicio precedente.

Los gastos financieros también aumentaron en el período analizado (un 9,6 %), tras el suave incremento que experimentaron en 2010 (1,5 %), provocando que la ratio que mide la carga financiera repuntase (véase gráfico 3), después de dos años de descensos consecutivos. El incremento de esta partida está en línea con la evolución alcista que han mostrado los tipos de interés durante la primera mitad del año, y que ha llevado a que el coste financiero de las empresas se situara, en promedio del ejercicio, en el 3,5 %, tres

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

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 (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011
TOTAL	-13,7	4,3	6,9	-2,3	-13,9	8,9	8,9	-7,0	6,2	6,1	6,3	5,6	2,7	2,9	3,1	2,0
TAMAÑOS																
Pequeñas	-23,8	-5,9	—	—	-42,6	6,2	—	—	3,7	3,7	—	—	-0,9	0,2	—	—
Medianas	-16,8	4,1	15,4	2,1	-22,7	18,2	39,4	8,7	4,7	5,0	5,8	6,4	0,8	1,7	2,7	3,1
Grandes	-13,3	4,5	6,6	-2,5	-12,9	8,4	8,3	-7,5	6,4	6,2	6,3	5,5	2,8	2,9	3,1	2,0
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-9,9	11,1	11,6	1,0	-17,1	5,3	-0,4	-11,7	6,7	6,2	6,4	5,4	3,1	2,9	3,1	2,0
Industria	-30,2	25,5	92,4	-2,9	-51,0	73,4	-	-4,7	4,0	6,1	4,6	3,7	0,4	2,4	0,7	-0,4
Comercio y hostelería	-10,7	4,4	8,7	-10,4	-4,3	5,2	14,7	-10,1	6,9	7,9	7,5	5,6	3,2	4,2	4,3	1,8
Información y comunicaciones	-7,5	-7,2	-7,2	-8,3	-15,0	-8,7	-10,4	-11,4	22,0	23,3	27,1	24,4	17,2	19,1	22,7	20,1
Resto de actividades	-10,2	-5,8	3,6	6,6	33,3	1,7	38,2	17,6	5,2	4,8	5,1	4,7	1,9	1,6	2,0	1,2

FUENTE: Banco de España.

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

décimas más que en 2010. La información del cuadro 6 confirma que fue la variación debida al coste la principal causa de crecimiento de los gastos financieros en 2011, mientras que los cambios en el endeudamiento tuvieron un efecto prácticamente inapreciable, como consecuencia de la reducida apelación a nueva financiación ajena. Ello es coherente con el clima de atonía inversora existente en la economía española, y así lo corroboran también los datos que proporciona la CBT sobre la evolución de la formación bruta de capital fijo para esta muestra de empresas, que revela un fuerte descenso, de un 19 % aproximadamente, en este flujo de inversión en 2011. A pesar de la estabilidad de los pasivos ajenos, repuntaron levemente tanto la ratio E1, que relaciona las deudas con coste financiero respecto al total del activo neto, como, en menor medida, la E2, que aproxima la capacidad de reembolso, como consecuencia de la caída de los denominadores de estos indicadores (véase gráfico 3).

		Central de Balances Trimestral (a)			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV 2010	I a IV 2011	I a IV 2010	I a IV 2011
Número de empresas		813	749	813	749
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	30,4	30,2	34,6	34,7
	0 < R ≤ 5	24,8	23,8	17,5	16,0
	5 < R ≤ 10	14,8	15,3	10,7	11,0
	10 < R ≤ 15	7,4	8,3	7,9	8,6
	15 < R	22,7	22,4	29,3	29,7
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,3	5,6	9,0	7,4

FUENTE: Banco de España.

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

La evolución descrita ha provocado que el resultado ordinario neto disminuyera en 2011 un 7 %, cuando el año anterior había crecido un 8,9 %. El deterioro de los beneficios ordinarios ha traído como consecuencia una merma de los niveles de rentabilidad empresarial. Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto se redujo siete décimas, hasta el 5,6 %, mientras que la de los recursos propios experimentó una disminución más acusada, situándose en un 7,4 %, frente al 9 % registrado en 2010. Por sectores, en todos sin excepción se apreció el mismo patrón descendente (véase cuadro 7). No obstante, la caída de las rentabilidades medias en el agregado ha sido compatible con un ligero desplazamiento en la distribución de este indicador hacia niveles de rentabilidad algo más elevados (véase cuadro 8). A este hecho hay que añadir también el comportamiento más favorable que se observa en las empresas de tamaño mediano, que vieron cómo su rentabilidad del activo creció en 2011 hasta el 6,4 %, seis décimas más que el año anterior. Todo ello sugiere que los datos agregados se encuentran en este caso influidos por el comportamiento de las empresas de mayor dimensión. Por último, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero se redujo en algo más de un punto porcentual, hasta el 2 %. Este valor es el más reducido que se ha registrado en la muestra trimestral desde 1997, año en el que se situó en un 1,1 %. El empeoramiento de este indicador fue generalizado para todos los sectores de actividad, llegando en algún caso —como en el industrial— a presentar valores negativos (−0,4 %).

Finalmente, el análisis de los gastos e ingresos atípicos desvela que estos ejercieron una influencia negativa sobre el resultado final del ejercicio. Por un lado, la partida destinada a registrar los resultados por enajenaciones de activos recogió el pasado año importantes minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones. A ello hay que añadir que, dentro del epígrafe que engloba al resto de resultados atípicos, se han contabilizado cuantiosas dotaciones extraordinarias, con el fin de provisionar los gastos asociados a procesos de reestructuración de plantillas. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio se redujo un 19,8 % en 2011, lo que supone, si se expresa este excedente en relación con el VAB del ejercicio, una pérdida de cinco puntos respecto al nivel de 2010, llevándole a situarse en un 21,1 %.

13.3.2012.

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO DESDE UNA PERSPECTIVA DE FLUJOS LABORALES

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

Introducción

La literatura económica ha puesto de relieve que el análisis tradicional del mercado de trabajo, basado en medidas en términos de *stocks* (de empleo, desempleo, activos, vacantes, etc.), es insuficiente para entender su comportamiento [véanse Davis y Haltiwanger (1992, 1996) y Pissarides (2000)]. En particular, se propone abordar dicho análisis desde la perspectiva de los flujos brutos de empleo y desempleo, donde puede existir una considerable variabilidad en términos de transiciones entre los tres posibles estados en los que puede encontrarse un individuo (empleo, desempleo e inactividad), incluso en circunstancias en las que apenas se aprecian cambios en los *stocks* agregados netos. Este análisis permite apreciar, por ejemplo, la heterogeneidad de la respuesta del empleo y del paro, en términos de las características del trabajador, del tipo de contrato o del sector de actividad.

En el caso español, los microdatos de la Encuesta de Población Activa (EPA) permiten seguir la evolución laboral de los individuos entrevistados durante seis trimestres consecutivos y observar sus posibles transiciones laborales a lo largo de dicho período. De este modo, se pueden calcular las transiciones entre dos trimestres consecutivos entre los distintos estados (empleo, desempleo e inactividad).

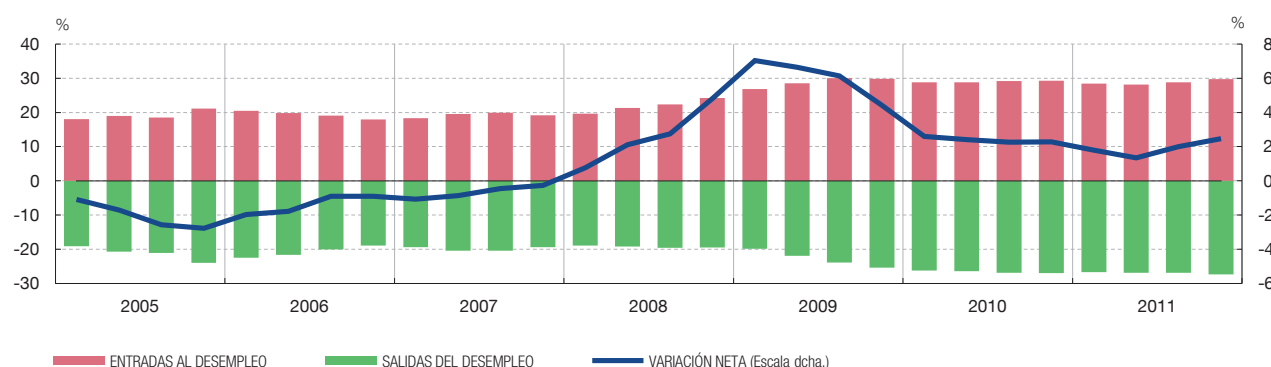
Una primera ilustración de la relevancia del análisis de las transiciones laborales se puede observar en el gráfico 1, donde se recoge la desagregación de la variación neta del desempleo en función de los flujos de entrada y de salida del desempleo. El análisis de estos flujos nos aporta información valiosa, como, por ejemplo, el hecho de que tanto los flujos de entrada al desempleo como los de salida del mismo han tenido una magnitud muy elevada y superior, en términos relativos, a la observada en otros países. Estos resultados confirman una de las peculiaridades más llamativas del mercado de trabajo español, que, como ilustran Casado *et al.* (2011), consiste en que durante las etapas recesivas la destrucción de empleo es mayor y la creación de empleo menor que en otros países de nuestro entorno, lo que resulta en un repunte del desempleo más acusado que en nuestros vecinos europeos. Asimismo, en las etapas expansivas, mientras que los flujos de salida del desempleo son elevados y se ubican en el rango alto de los estimados para las principales economías europeas, los flujos de entrada al desempleo son llamativamente elevados en términos comparados [Saint-Paul (2000)].

En este contexto, en el presente artículo se utilizan los datos individuales de la EPA mencionados para estudiar la evolución de las entradas y salidas del desempleo y para analizar sus factores determinantes, comparando su distinta dinámica entre el período previo a la crisis y el propio de la crisis económica. El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. En la sección segunda se presenta el análisis de los flujos de entrada al desempleo, teniendo en cuenta características intrínsecas tanto del trabajador como del puesto de trabajo. En la sección tercera se muestra la evolución de las probabilidades de salir del desempleo y su análisis por características. La sección cuarta discute los resultados de un sencillo ejercicio de regresión multivariante de los determinantes de los flujos de entrada y salida del desempleo, que nos permitirá valorar la relevancia relativa de cada uno de los factores considerados. Finalmente, la última sección presenta unas breves conclusiones.

Flujos de entrada al desempleo

En relación con las transiciones totales hacia el desempleo (como porcentaje del grupo de origen; en este caso, inactivos más ocupados), se observa que la probabilidad de entrar al

VARIACIÓN NETA DE PARADOS Y FLUJOS DE ENTRADA Y SALIDA DEL DESEMPLEO (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a En porcentaje de la población activa usada para la estimación de los flujos.

paro (véase gráfico 2) se situaba en torno al 3 % entre 2005 y finales de 2007, momento a partir del cual empezó a aumentar, para repuntar fuertemente en los dos años posteriores. A partir de 2010 esta probabilidad permaneció relativamente estable en niveles elevados (cerca del 5 %) hasta el segundo semestre de 2011, período en que se produjo un nuevo incremento del flujo de entradas al paro hasta niveles máximos en el último trimestre de 2011. Como puede apreciarse en dicho gráfico, las transiciones al desempleo se producen con mayor probabilidad desde la inactividad, aunque el fuerte repunte de las salidas desde el empleo ha provocado que ambas hayan convergido hacia el final del período considerado. En este sentido, cabe destacar que los flujos de entrada desde la inactividad también se han elevado, aunque de forma más gradual, desde el inicio de la crisis, sin mostrar síntomas de desaceleración, como suele observarse en las etapas recesivas¹.

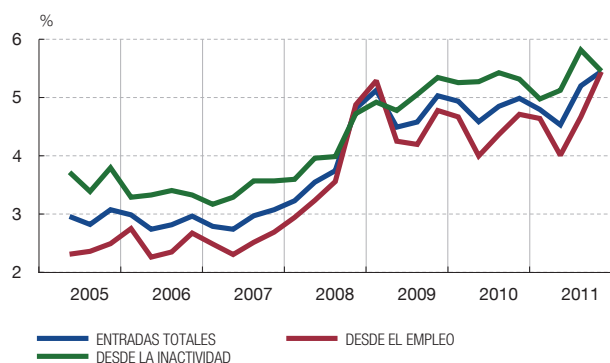
Centrándonos en las transiciones del empleo al paro, la evolución por ramas de actividad (véase el panel superior derecho del gráfico 2) muestra que el intenso deterioro de la actividad en la construcción elevó drásticamente la probabilidad de perder el empleo en este sector a partir del año 2008, hasta oscilar desde entonces entre el 8 % y el 12 % en cada trimestre. En la agricultura también se ha observado un fuerte incremento de la probabilidad de transitar del empleo al paro, mientras que en el resto de ramas dichas probabilidades mostraron unos perfiles similares entre sí, aunque el ascenso de las mismas durante la crisis ha sido bastante más moderado que en la agricultura y en la construcción. En cuanto al deterioro de los dos últimos trimestres, hay que destacar el repunte en los servicios de no mercado², en línea con las restricciones al empleo público.

Otra variable crucial para entender la evolución reciente de los flujos de entrada al desempleo es el tipo de contrato. Según se observa en el panel central izquierdo del gráfico 2, la probabilidad de entrar al paro desde un empleo temporal es, históricamente, siete veces más elevada que si se tiene un contrato indefinido, diferencia que, además, se ha ido ampliando desde el inicio de la crisis, hasta casi diez veces al final de 2011. Por lo que se refiere a los trabajadores autónomos, estos muestran un nivel, y un perfil, muy cercano al de los asalariados con contrato fijo.

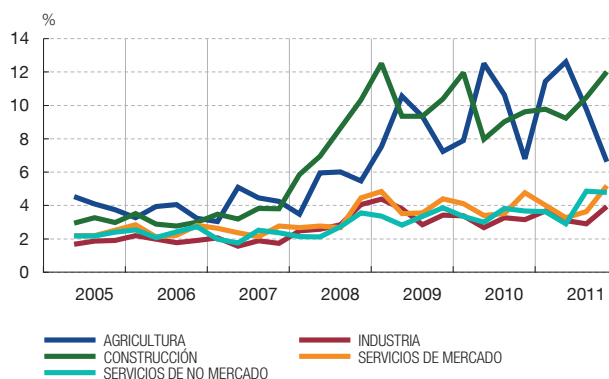
¹ Véase Montero (2011) para un análisis de dicha resistencia de la participación al ciclo.

² Definido como la agregación de las ramas Administración Pública, educación, actividades sanitarias y otros servicios.

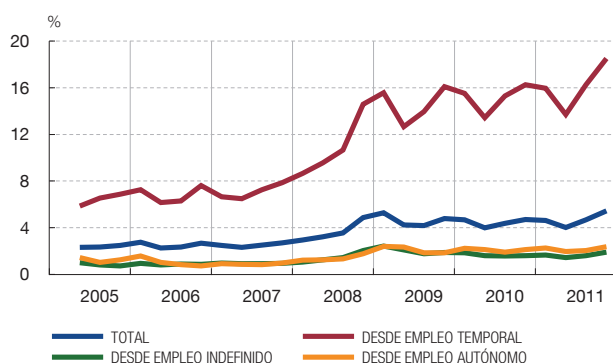
ENTRADAS TOTALES EN EL DESEMPLEO



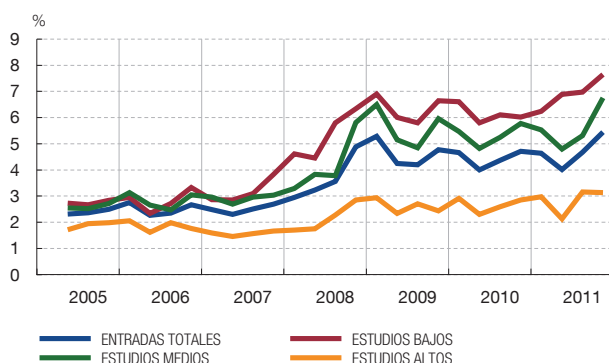
ENTRADAS DESDE EL EMPLEO POR RAMAS



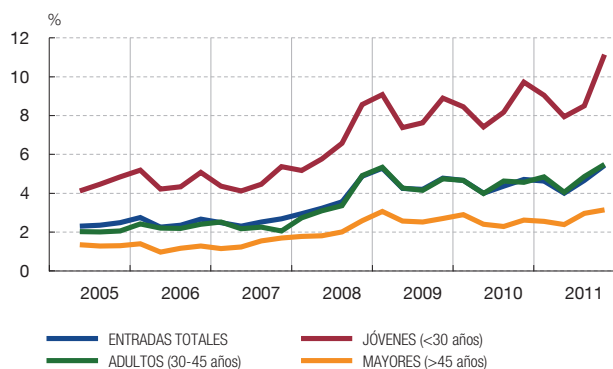
ENTRADAS DESDE EL EMPLEO POR TIPO DE EMPLEO



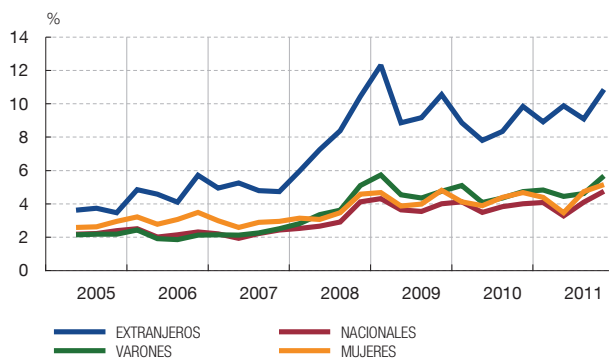
ENTRADAS DESDE EL EMPLEO POR NIVEL DE ESTUDIOS



ENTRADAS DESDE EL EMPLEO POR EDADES



ENTRADAS DESDE EL EMPLEO POR NACIONALIDAD O SEXO



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Flujo de entrada al desempleo en porcentaje de la población del grupo del que proceden.

En cuanto a las características personales de los trabajadores, el nivel educativo es una variable muy relevante para analizar el distinto impacto que la crisis está teniendo en distintos sectores de la población, dada la especial incidencia del desempleo sobre los ocupados menos formados. En general, la probabilidad de quedarse en paro de un ocupado es mayor cuanto menor es su nivel educativo, pero la recesión de la economía española ha provocado que se haya ampliado notablemente la brecha entre los trabajadores con un nivel bajo y alto de estudios (véase el panel central derecho del gráfico 2).

Por edades, la posibilidad de entrar al desempleo, desde un empleo, es mayor cuanto menor sea la edad, en gran parte debido a la elevada incidencia de la temporalidad en los más jóvenes en la economía española (superaba el 50 % en 2006, frente al 16 % de los mayores). Además, esa diferencia entre los distintos colectivos según la edad se ha ido ampliando progresivamente desde el inicio de la crisis, en paralelo con la evolución mostrada por los flujos de los más jóvenes, ya que en los otros dos grupos considerados, donde es más baja la probabilidad de entrar al desempleo, se observó un cierto estancamiento desde 2010 hasta finales de 2011, momento en que también se sumaron, en mayor o menor medida, al deterioro agregado (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 2).

En relación con la nacionalidad del trabajador³, en el panel inferior derecho del gráfico 2 se aprecia que la probabilidad de perder un empleo y entrar al paro de un extranjero, que ya era superior que en el caso de los nacionales antes de la crisis, repuntó intensamente desde 2007 hasta el inicio de 2009 (cuando alcanzó un máximo del 12 %), mostrando posteriormente una senda descendente, que se ha truncado a partir del segundo trimestre de 2011. Entre los nacionales, las transiciones desde el empleo al paro también se elevaron al inicio de la crisis, pero se han mantenido más estables y en un nivel bastante más bajo (en torno al 4 %, frente al doble, por lo menos, para los extranjeros) hasta la segunda mitad de 2011, en que han empezado a elevarse nuevamente. Por último, merece la pena destacar la evolución de las transiciones al desempleo por sexo. Como se puede apreciar en el panel inferior derecho del gráfico 2, hasta mediados de 2008 los flujos femeninos de entrada al desempleo eran mayores que los masculinos. Sin embargo, a partir de esa fecha se invirtió el orden y las transiciones al paro de las mujeres se situaron por debajo de las de los varones.

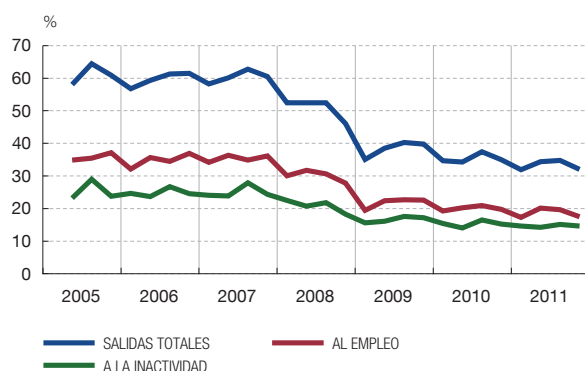
Flujos de salida del desempleo

El fuerte incremento del desempleo que caracteriza al mercado laboral español durante la crisis actual se ha debido tanto al aumento de los flujos de entrada al paro, comentado en el apartado anterior, como al notable descenso de la probabilidad de salir de dicha situación, aunque, como se ha comentado en la introducción, el primer factor ha sido cuantitativamente más importante. En concreto, la probabilidad de transitar desde el desempleo hacia un empleo de un trimestre al siguiente era, en los diez primeros trimestres del período considerado, casi el doble de su valor observado en 2011 (véase el panel superior izquierdo del gráfico 3). Esta evolución muestra distintas fases; así, entre 2008 y 2009 se produjo un recorte muy significativo de dicha probabilidad, para mantener posteriormente una tendencia de descenso bastante más tenue, pero que continuó hasta el último trimestre de 2011. Un perfil similar se observa tanto en los flujos hacia la inactividad como en las salidas hacia el empleo, si bien estas últimas podrían estar intensificando dicha tendencia en los dos últimos trimestres.

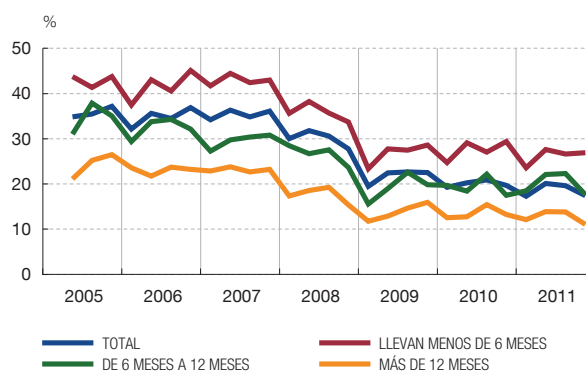
Desagregando a los parados por el tiempo que llevan en dicha situación, se observa, en primer lugar, una menor tasa de salida hacia el empleo cuanto mayor es el tiempo que han pasado en el paro; en particular, la tasa de salida de los que llevan menos de seis meses prácticamente duplica, en media del período considerado, a la de los parados de larga duración (más de un año). En segundo lugar, se aprecia que durante la crisis se ha producido una reducción generalizada de estas transiciones, especialmente en 2008 y principios de 2009, para estancarse relativamente en los dos años siguientes en los grupos de menor duración en el desempleo. En 2011 se produjo un deterioro adicional en los dos colectivos extremos.

³ Se distingue entre español o extranjero —según tenga o no nacionalidad española—.

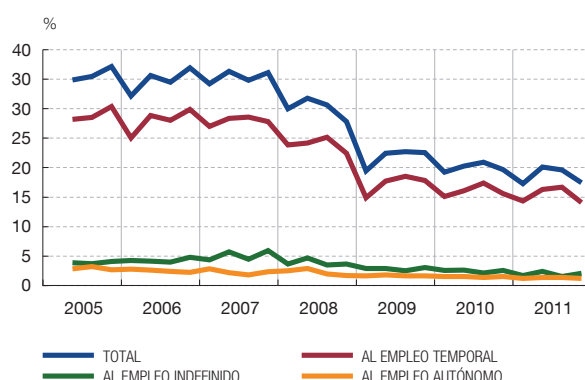
SALIDAS TOTALES DEL DESEMPLEO



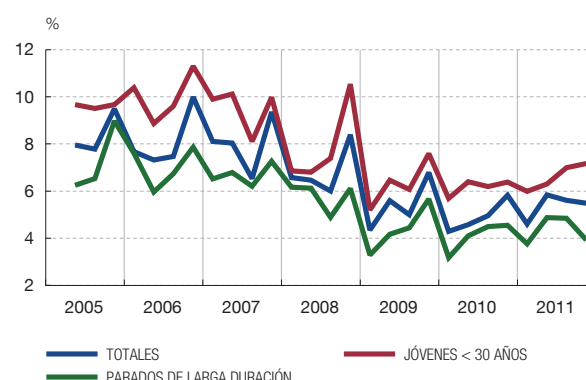
SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO POR TIEMPO EN DESEMPLEO



SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO POR TIPO DE EMPLEO



SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO A TIEMPO PARCIAL



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

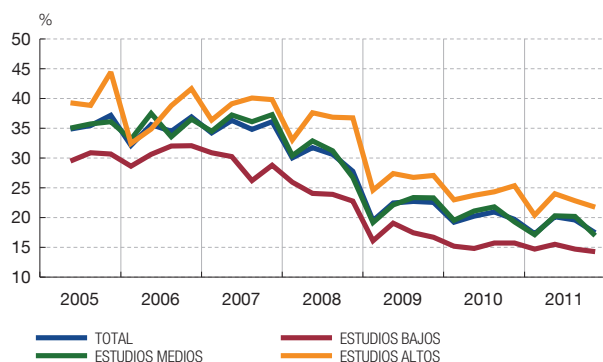
a Flujo de salida del desempleo en porcentaje de desempleados de la categoría analizada en el período inicial.

Por lo que se refiere a las salidas del paro hacia el empleo, estas se formalizan mayoritariamente a través de un contrato temporal (en torno al 80 %) tanto antes como después de la crisis (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 3), sin que por el momento se detecten cambios en este patrón, pese a las medidas encaminadas a fomentar el uso del contrato indefinido contenidas en la reforma laboral de 2010⁴. De hecho, la probabilidad de pasar del desempleo a ser un asalariado temporal ha bajado casi a la mitad entre 2005 y 2011 (29 %, frente al 15 %), pero las entradas al empleo indefinido también han experimentado una reducción semejante, sobre un nivel muy inferior (2 % en la actualidad). El empeoramiento de las salidas al empleo en los dos últimos trimestres se ha debido primordialmente a la evolución más negativa de las dirigidas a puestos de trabajo temporales, mientras que los flujos hacia un empleo indefinido mantienen una senda de descensos más suaves en los dos últimos ejercicios.

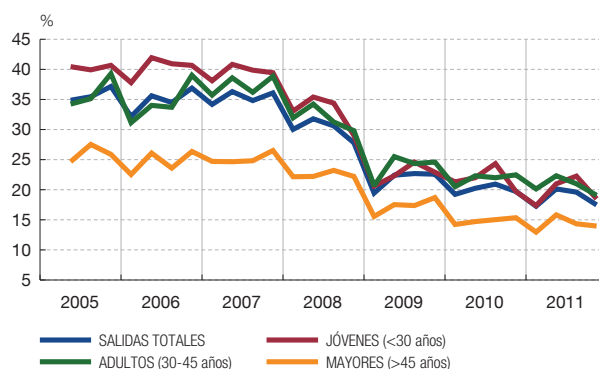
En cuanto al tipo de contrato por duración de la jornada, hay que destacar que la probabilidad de transición hacia un empleo a jornada parcial disminuyó de forma bastante más moderada a partir de 2008. De hecho, en 2011 se aprecia un incremento importante del peso de estas salidas en el total de flujos del paro al empleo (se acercaron al 29 %, frente

4 Básicamente, supuso la generalización del colectivo con el que podía celebrarse un contrato indefinido de fomento, que tiene menores costes de despido que el ordinario, una mayor concreción en la definición de las causas del despido objetivo y una ligera reducción de la brecha entre los costes de extinción de los contratos indefinidos y los temporales.

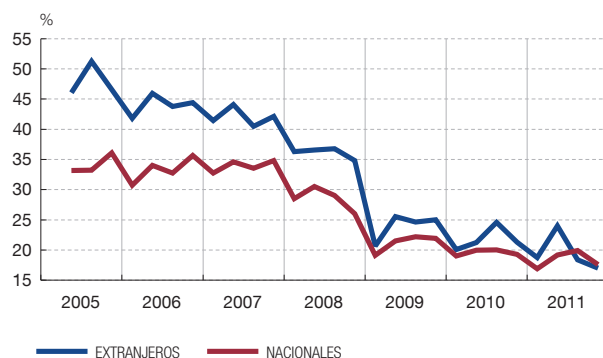
SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO POR NIVEL DE ESTUDIOS



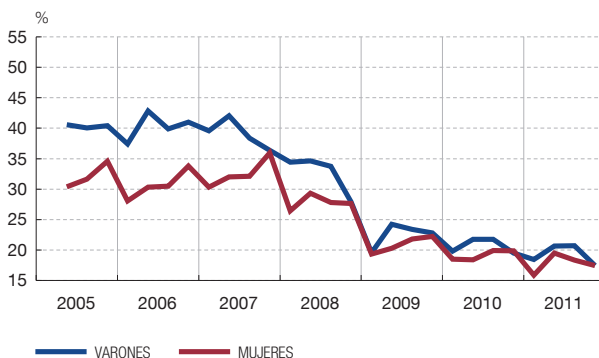
SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO POR EDADES



SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO POR NACIONALIDAD



SALIDAS DEL DESEMPLEO HACIA EL EMPLEO POR SEXO



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Flujo de salida del desempleo en porcentaje de desempleados de la categoría analizada en el período inicial.

al 23 % de los primeros años de la muestra), e incluso un crecimiento de estos flujos para los menores de 30 años a lo largo de 2011 (véase el panel inferior derecho del gráfico 3), y más tenue para el conjunto de parados de larga duración (que llevaban un año en situación de desempleo), lo que podría estar relacionado con las bonificaciones del 100 % de las cuotas a la Seguridad Social para los contratos a jornada parcial a jóvenes y parados de larga duración aprobadas en enero de 2011.

Dentro de las características personales de los individuos desempleados, un mayor nivel educativo incide de forma positiva en la probabilidad de salir del desempleo (véase el panel superior izquierdo del gráfico 4). La intensidad de la recesión que está sufriendo la economía española ha provocado un descenso de dicha probabilidad en los tres grupos considerados por nivel formativo, de tal forma que se ha mantenido bastante estable la brecha entre los colectivos con mayor y menor grado de educación, en torno a 10 pp. Por edades, los jóvenes menores de 30 años eran el colectivo que tenía mayores posibilidades de salir del desempleo hacia un puesto de trabajo entre el 2005 y 2007, aunque esta probabilidad se ha reducido a la mitad, situándose en el 20 % en el promedio de 2011 (véase el panel superior derecho del gráfico 4). No parece, por tanto, que las distintas medidas para fomentar el empleo juvenil de los últimos años hayan sido muy efectivas —salvo por estimular una cierta recomposición hacia el empleo a tiempo parcial, como hemos señalado con anterioridad—.

**Análisis
de los determinantes de
los flujos de entrada
y salida del desempleo:
un enfoque multivariante**

Atendiendo a la nacionalidad, se observa un fenómeno similar al de las entradas al desempleo: la probabilidad de salir del desempleo hacia un empleo ha disminuido notablemente para el colectivo extranjero, hasta quedar muy cercana a la de los nacionales, cuando era 10 pp superior durante el período expansivo (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 4). En la segunda mitad de 2011 se aprecia un nuevo e intenso deterioro de los flujos de salida del paro entre los extranjeros, situándose incluso por debajo de los correspondientes a los nacionales por primera vez en el período considerado.

Si se estudia la evolución de estos flujos por género, parece que la crisis económica está teniendo un impacto asimétrico entre los varones y las mujeres. Así, el descenso de las transiciones hacia un empleo ha sido menor entre las mujeres que entre los varones, de forma que prácticamente se han igualado al final del período, pese a que partían de una brecha de unos 10 pp antes de la crisis (véase el panel inferior derecho del gráfico 4).

En esta sección se cuantifica la importancia relativa de cada una de las características analizadas en las secciones anteriores mediante un análisis multivariante de las tasas de entrada y salida del desempleo, distinguiendo entre el período anterior y el posterior a la crisis. De este modo, se podrá comparar cómo ha variado la importancia relativa de cada factor. Para ello, se estiman modelos *probit* sobre las probabilidades de entrada al desempleo (desde una situación de empleo asalariado) y salida del desempleo (también hacia el empleo asalariado) entre dos trimestres consecutivos de la EPA, frente a la alternativa de seguir en la misma situación del período anterior.

Los resultados para las probabilidades de entrada al desempleo⁵ se recogen en el cuadro 1, distinguiendo entre el período inmediatamente anterior a la crisis (entre 2005⁶ y el segundo trimestre de 2007, primera columna) y el período transcurrido desde entonces hasta el cuarto trimestre de 2011 (segunda columna). En primer lugar, destaca el aumento de la probabilidad media de entrar en el desempleo, que pasa del 2,6 % al 4,2 % entre ambas etapas.

En cuanto a los distintos determinantes⁷ de la tasa de entrada al desempleo, una vez que se controla por el resto de variables, se aprecia que los más relevantes —tanto en cuanto a su magnitud como en cuanto a su significatividad estadística— son los que están relacionadas con el puesto de trabajo: el tiempo en la empresa (cuanto menor antigüedad en la misma, mayor probabilidad de perder el empleo), si el contrato era temporal —que incide en el mismo sentido—, y si la empresa pertenecía a la rama agrícola. La probabilidad de entrar al paro aumenta también, aunque en una cuantía más modesta, para las mujeres y los individuos con un menor nivel educativo, mientras que la edad del trabajador actúa en sentido contrario, es decir, la probabilidad disminuye, con respecto a la categoría de referencia, para los asalariados que superan los 30 años, y más aún para los que sobrepasan los 45 años. Por lo que se refiere a la nacionalidad, aunque es una variable que parecía relevante al observar los flujos de entrada de los extranjeros en la sección segunda, no resulta

5 Nótese que la categoría de referencia es un hombre joven (menor de 30 años) de nacionalidad española, con estudios superiores, con un contrato indefinido en el sector de servicios de no mercado, y que lleva más de tres años en dicho empleo. Los coeficientes estimados hay que interpretarlos como el incremento adicional en la probabilidad de transitar desde el empleo al desempleo en relación con la categoría de referencia.

6 Se han realizado estimaciones similares desde 2003 —para que la muestra antes y después del inicio de la crisis estuviera más equilibrada—, pero sin incluir la variable de nacionalidad, por no estar disponible en los microdatos de flujos antes de 2005, y los resultados son muy similares, tanto para las entradas como para las salidas del desempleo.

7 Estos resultados son bastante parecidos a los que se describieron en el recuadro 1 del artículo «La evolución del empleo y del paro en 2009, según la EPA» publicado en el *Boletín Económico* de febrero de 2010, especialmente los del primer período, que coinciden.

Variable dependiente: Entrada al desempleo = 1; Mantenerse en el empleo = 0	Antes de la crisis (I TR 2005-II TR 2007)	Durante la crisis (III TR 2007-IV TR 2011)
SEXO		
Mujer	0,42 % *	0,18 % *
EDAD		
30-44	-0,16 % *	-0,05 %
Más de 45	-0,49 % *	-0,50 % *
NACIONALIDAD		
Extranjero	0,01 %	0,59 % *
EDUCACIÓN		
Primaria	0,93 % *	2,03 % *
Secundaria	0,47 % *	1,15 % *
ANTIGÜEDAD EN LA EMPRESA		
Hasta 3 meses	3,95 % *	6,77 % *
De 3 a 6 meses	2,69 % *	4,67 % *
De 7 meses a 1 año	2,08 % *	3,18 % *
Entre 1 y 3 años	1,06 % *	1,77 % *
TIPO DE CONTRATO		
Temporal	2,87 % *	5,13 % *
SECTOR DE ACTIVIDAD		
Agricultura	1,56 % *	3,34 % *
Industria	-0,01 %	0,43 % *
Construcción	-0,06 %	2,15 % *
Servicios de mercado	0,13 %	0,53 % *
PRO MEMORIA		
Número de observaciones	328.775	700.887
Probabilidad media	2,64 %	4,23 %
Pseudo R2	0,1499	0,1863

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Los coeficientes muestran el efecto marginal (en pp) de cada una de las variables explicativas en relación con la categoría de referencia, siendo esta un varón menor de 30 años, de nacionalidad española, con estudios superiores, con más de tres años en el empleo, con un contrato indefinido en el sector de servicios de no mercado.
- b El símbolo * denota significatividad al 99 % de confianza.

estadísticamente significativa durante el período expansivo, momento en que estas tasas de entrada eran más bajas, y presenta un valor positivo y significativo —pero moderado (0,6 pp)— durante la crisis.

En general, los resultados son cualitativamente similares para los dos períodos analizados, si bien se aprecia un incremento importante del riesgo relativo de quedarse desempleado en el segundo período para todas las variables consideradas, con algunas excepciones. En primer lugar, como ya se había anticipado en la sección segunda, la crisis está teniendo un impacto sobre las entradas al desempleo menos intenso para las mujeres que para los varones, como ilustra el hecho de que el coeficiente asociado al sexo se haya reducido a la mitad. En segundo lugar, desaparece la significatividad del coeficiente asociado al grupo de edades intermedias (entre 30 y 45 años), colectivo cuya tasa de entrada al desempleo sería equivalente a la de la categoría de referencia (jóvenes menores de 30 años). En la dimensión de la edad hay que destacar, asimismo, el hecho de que el coeficiente para las personas mayores de 45 años se ha mantenido prácticamente inalterado

Variable dependiente: Entrada al desempleo = 1; Mantenerse en el empleo = 0	Antes de la crisis (I TR 2005- II TR 2007)	Durante la crisis (III TR 2007- IV TR 2011)
SEXO		
Mujer	-4,31 % *	2,16 % *
EDAD		
30-44	-6,10 % *	-1,02 % *
Más de 45	-11,93 % *	-4,77 % *
NACIONALIDAD		
Extranjero	9,91 % *	1,25 % *
EDUCACIÓN		
Primaria	-2,33 % **	-5,91 % *
Secundaria	-2,10 % *	-3,34 % *
TIEMPO BUSCANDO EMPLEO		
De 6 meses a 1 año	-10,37 % *	-9,09 % *
Más de 1 año	-19,86 % *	-17,29 % *
PRESTACIÓN O SUBSIDIO DE DESEMPLEO		
Sí cobra	-0,67 %	-1,34 % *
PRO MEMORIA		
Número de observaciones	27.958	118.507
Probabilidad media	43,01 %	25,27 %
Pseudo R2	0,0407	0,0409

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Los coeficientes muestran el efecto marginal (en pp) de cada una de las variables explicativas en relación con la categoría de referencia, siendo esta un varón menor de 30 años, de nacionalidad española, con estudios superiores, que lleva menos de seis meses buscando empleo y no cobra prestación ni subsidio de desempleo.
- b Los símbolos * y ** denotan significatividad al 99 % y al 95 % de confianza, respectivamente.

entre ambos períodos, mostrando que este colectivo ha mantenido, desde el inicio de la crisis, su menor probabilidad relativa de entrada al desempleo.

Del resto de características analizadas, cabe destacar que la reducida antigüedad en la empresa, o la temporalidad, son los factores más destacados —reforzando incluso su significatividad— para explicar la probabilidad de entrada al desempleo desde el inicio de la crisis, observándose, de hecho, un aumento del impacto relativo de estas variables sobre la probabilidad media de entrar en desempleo. Por ramas de actividad, en todas ellas el riesgo diferencial frente a la categoría de servicios de no mercado se ha hecho positivo y significativo, destacando especialmente el incremento observado en la construcción (que ha pasado de un valor negativo no significativo a otro de +2,1 pp).

Por lo que se refiere a los flujos de salida del desempleo hacia el empleo asalariado, los resultados del análisis multivariante se han recogido en el cuadro 2. En este caso, la probabilidad media de salir del desempleo ha pasado del 43 % en los años anteriores a la recesión al 25 % durante la misma. Centrándonos en el primer período, el efecto diferencial de las distintas variables analizadas con respecto a la categoría de referencia⁸ es negativo para todas ellas, salvo para la nacionalidad, lo que significa que, controlando

⁸ Hombre joven, menor de 30 años, con nacionalidad española y estudios superiores, que lleva menos de seis meses buscando empleo y no cobra prestación ni subsidio de desempleo.

por el resto de características, los extranjeros mostraban una tasa de salida del desempleo casi 10 pp superior, lo que corroboraría la hipótesis de que la búsqueda de empleo de los inmigrantes es más activa. Por el contrario, los factores que más rebajaban la probabilidad de salir del paro eran el mayor tiempo buscando empleo (en casi 20 pp para los que ya hace un año que están en esa situación) y la edad (para aquellos que ya han cumplido los 45 años). En cuantías algo más modestas afectaban el hecho de ser mujer o pertenecer al grupo intermedio de edades, mientras que el menor nivel de estudios tenía un impacto leve, y estadísticamente no significativo el cobrar una prestación o un subsidio de desempleo.

Como se puede apreciar en la segunda columna del cuadro 2, la amplitud y la profundidad de la crisis económica han provocado que los efectos diferenciales se hayan moderado en general, si bien el tiempo buscando empleo sigue siendo la variable más relevante —reforzando incluso su significatividad—, dificultando el tránsito entre el paro y el empleo. Esto enfatiza los riesgos de histéresis asociados al incremento observado del desempleo, que han provocado un aumento apreciable de la duración media de las situaciones de paro y, por tanto, de su persistencia.

Existen algunas excepciones notables, como el caso de las mujeres, que en el segundo período muestran una probabilidad superior a la de la categoría de referencia, *caeteris paribus*, de salir del desempleo, lo que pone de manifiesto que han mostrado una mayor participación laboral relativa durante la crisis, lo que sería coherente con la resistencia cíclica de esta variable mencionada en la introducción. Asimismo, los individuos con un nivel de educación primaria o secundaria han ampliado el diferencial que mantienen con los que tienen estudios superiores, especialmente el primer grupo, lo que contrasta ligeramente con el acercamiento observado en los flujos, cuando no se tienen en cuenta los restantes factores. Asimismo, los individuos de nacionalidad extranjera prácticamente han eliminado el diferencial positivo que se observaba antes de la crisis en su probabilidad relativa de salir del desempleo. Para finalizar, el efecto negativo sobre la tasa de salida del cobro de prestaciones es más importante —y significativo— durante la crisis que en el período previo, corroborando los resultados previos de la literatura empírica [véase Bover *et al.* (2002)].

Conclusiones

En este trabajo se analiza la evolución de los principales flujos laborales de la economía española desde una perspectiva de medio plazo, aunque con especial énfasis en el período más reciente. Del análisis de los flujos de entrada al desempleo se desprende que la destrucción de empleo durante la etapa recesiva se ha concentrado particularmente en las ramas de la construcción y de la agricultura y en los trabajadores con contrato temporal, con estudios medios o bajos, menores de 30 años y de nacionalidad extranjera. Estos resultados son corroborados por las estimaciones obtenidas en un análisis de regresión multivariante que, además, muestra que los principales factores determinantes de la pérdida de empleo son tener un contrato temporal y la menor antigüedad en la empresa.

En cuanto al análisis de las transiciones desde el paro al empleo, se evidencia la relevancia de las entradas al mercado laboral mediante un contrato temporal, así como la importancia de tener estudios superiores. Asimismo, son destacables el importante incremento en la duración del desempleo y la notable reducción de los flujos de entrada al empleo de las personas jóvenes y de nacionalidad extranjera. Estos resultados son también compatibles con los obtenidos en el ejercicio de análisis multivariante, que, además, permite subrayar el impacto negativo que desempeña el tiempo transcurrido en la situación de desempleo sobre la probabilidad de encontrar un empleo. Asimismo, se encuentra que los desempleados

que cobran prestaciones por desempleo presentan una menor probabilidad de acceder a un empleo que los que no las cobran, lo que confirma la evidencia disponible previa que apunta a que bajo determinadas condiciones el sistema de prestaciones puede reducir la intensidad de búsqueda de empleo.

27.2.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2010). *Informe Anual, 2009*, capítulo 2, recuadro 2.2, pp. 52-54.
- BOVER, O., M. ARELLANO y S. BENTOLILA (2002). «Unemployment Duration, Benefit Duration and the Business Cycle», *Economic Journal*, 112 (479), pp. 223-265.
- CASADO, J. M., C. FERNÁNDEZ-VIDAURRETA y J. F. JIMENO (2011). «Los flujos laborales en la UE al inicio de la crisis», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- DAVIS, S., y J. HALTIWANGER (1992). «Gross job creation, gross job destruction and employment reallocation», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, n.º 3, pp. 819-863.
- (1996). *Job Creation and Job Destruction*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- MONTERO, J. M. (2011). «El comportamiento de la tasa de actividad durante la última fase recesiva», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- PISSARIDES, C. (2000). *Equilibrium Unemployment Theory*, segunda edición, MIT Press, Cambridge. Mass.
- SAINT-PAUL, G. (2000). *Flexibility vs. Rigidity: Does Spain have the worst of both worlds?*, IZA Discussion Paper n.º 144, Bonn.

Este artículo ha sido elaborado por M.^a de los Llanos Matea, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La crisis económica ha puesto de manifiesto las fragilidades del marco de gobernanza de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En particular, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), como mecanismo de vigilancia presupuestaria, no fue capaz de promover un saneamiento sostenido de las cuentas públicas durante la fase de expansión ni de evitar un empeoramiento sin precedentes de las posiciones fiscales de la mayoría de los países europeos durante la crisis. Por otro lado, el marco de coordinación del resto de políticas económicas tampoco evitó que se desarrollasen durante varios años desequilibrios y divergencias macroeconómicas entre los países. En efecto, se esperaba que en la Unión Monetaria la absorción de las divergencias internas dentro del área se produjera, fundamentalmente, a través del efecto que el desalineamiento de la competitividad debe ejercer sobre la demanda interna y la formación de costes y precios, de manera que las pérdidas de competitividad provocasen la corrección de los excesos de demanda y gasto que se pudieran generar. Sin embargo, este canal no ha funcionado, o lo ha hecho de forma muy lenta, habiéndose producido amplias divergencias entre los Estados miembros en materia de competitividad y un crecimiento excesivo del crédito y del endeudamiento, público y privado, en algunos países [Malo de Molina (2011)].

En este contexto, la respuesta de política económica a la crisis ha puesto especial énfasis en la revisión del marco de gobernanza económica de la UE. Además de la necesidad de crear mecanismos de gestión de crisis, la fuerte interrelación existente entre los problemas macroeconómicos, fiscales y financieros ha revelado la necesidad de una coordinación más amplia e intensa de las políticas económicas en la UEM. Esta necesidad se ha concretado en un reforzamiento de la coordinación de la política fiscal a través de la reforma del Pacto de Estabilidad y la firma del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Convergencia, pero también en el diseño de un nuevo marco para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos y de la evolución de la competitividad.

Hasta el momento, la coordinación de las políticas económicas no presupuestarias se había venido articulando, por un lado, a través de las Orientaciones Generales de Política Económica y las Orientaciones de Empleo y, por otro, mediante las recomendaciones específicas del Consejo a los Estados miembros, con el fin, hasta hace poco más de un año, de alcanzar los objetivos de Lisboa fijados para 2010¹. Sin embargo, las recomendaciones no eran vinculantes y, por tanto, no fueron muy efectivas a la hora de impulsar reformas estructurales de alcance y una mayor coordinación de las políticas macroeconómicas de los Estados miembros. Estas deficiencias, junto con el impacto de la crisis económica en los últimos años, propiciaron que los objetivos marcados en la Agenda de Lisboa estuvieran lejos de alcanzarse. En el Consejo Europeo de junio de 2010, se definió la Estrategia Europa 2020, enfocada a fomentar el «crecimiento y el empleo sostenible y socialmente incluyente». Para reforzar la coordinación *ex ante* de las políticas económicas de los Estados miembros, en ese mismo Consejo se acordó la introducción del «Semestre Europeo», que tiene por objeto verificar la aplicación de la disciplina presupuestaria de los Estados miembros y, al mismo tiempo, supervisar regularmente los resultados de la Estrategia

1 Sobre la Agenda de Lisboa, véase Banco de España (2004).

Europa 2020. Con miras a esos objetivos, a lo largo del Semestre Europeo, que comprende los primeros seis meses de cada año, los Estados miembros deben coordinar sus Planes Nacionales de Estabilidad o de Convergencia, así como los Presupuestos Nacionales y los Programas Nacionales de Reforma, que serán aprobados en la segunda mitad del año por los parlamentos nacionales.

La revisión de la gobernanza económica² se ha completado con la aprobación, a finales de 2011, de un paquete legislativo, denominado «paquete de seis medidas», de las que cuatro son para reforzar la disciplina presupuestaria y las otras dos para ampliar la vigilancia de las políticas económicas, constituyendo estas últimas³ el nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos, que complementará la Estrategia Europa 2020 y sobre el que se centra el presente artículo. El nuevo marco de vigilancia pretende dotar a la zona del euro con un mecanismo apropiado para detectar a tiempo la emergencia de desequilibrios macroeconómicos, poniendo el énfasis en los riesgos asociados a la acumulación de tales desequilibrios y las pérdidas de competitividad en la zona del euro y su posible contagio a otros Estados miembros. En segundo lugar, debería también reducir la posibilidad de que estos desequilibrios se produzcan o, en caso de producirse, facilitar la corrección de los mismos a través de la aplicación de las políticas económicas adecuadas por parte de los Estados miembros.

Después de esta introducción, el artículo se estructura de la siguiente manera. En el apartado segundo se detalla el nuevo mecanismo de vigilancia de las políticas económicas, mientras que en el tercero se contextualiza dentro del Semestre Europeo. En el apartado cuarto se presentan, muy brevemente, los resultados del primer Informe del Mecanismo de Alerta. Por último, el artículo se completa con unas breves conclusiones.

Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos

Como se señaló en la introducción, el nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos tiene por objeto prevenir la aparición de desequilibrios macroeconómicos y de competitividad importantes y corregir los existentes. Se entiende por desequilibrio cualquier tendencia que da lugar a una evolución macroeconómica que afecta o puede afectar negativamente al correcto funcionamiento de la economía de un Estado miembro de la UEM o de la UE, mientras que los desequilibrios excesivos son aquellos desequilibrios graves, porque comprometen o pueden comprometer el correcto funcionamiento de la UEM. El nuevo procedimiento tiene dos vertientes: la preventiva y la correctora, que se detallan a continuación.

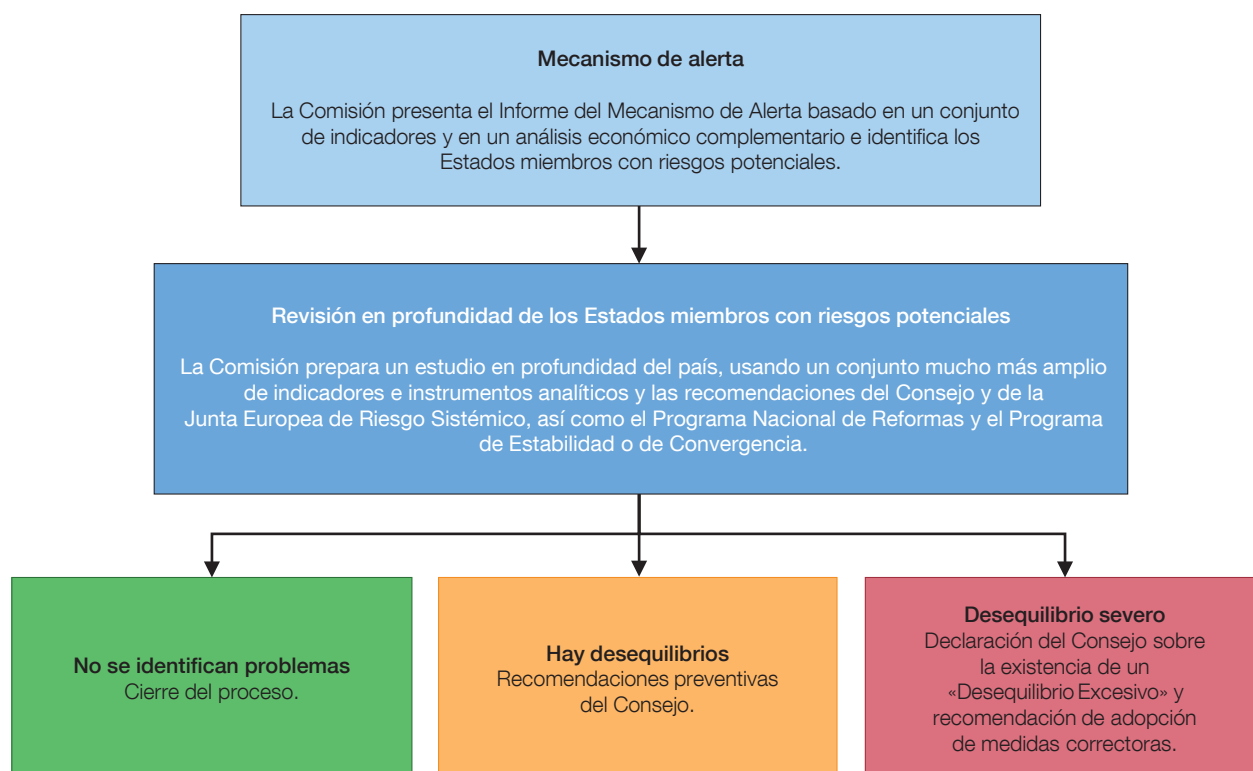
VERTIENTE PREVENTIVA

Como se esboza en el esquema 1, dentro de la vertiente preventiva se pueden distinguir dos etapas. La primera la constituye un mecanismo de alerta, que se inicia con la presentación de un informe elaborado por la Comisión Europea (CE), basado en un conjunto de indicadores y en un análisis económico complementario, en el que se identifican los Estados miembros con riesgos potenciales. La lista definitiva de países que se encuentran cada año en esta situación incorpora la discusión de este informe en el ECOFIN y en el Eurogrupo.

El cuadro de indicadores del mecanismo de alerta recoge un conjunto limitado de variables económicas, financieras y estructurales, que podrá modificarse cuando sea necesario para adaptarlo a las características cambiantes de los desequilibrios macroeconómicos,

² Para un mayor detalle sobre la reforma de la gobernanza económica, véase Caballero, García Perea y Gordo (2011).

³ Reglamentos n.º 1174/2011 y n.º 1176/2011, publicados en el *Diario Oficial de la Unión Europea* L 306, de 23 de noviembre de 2011.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

a la existencia de estadísticas más adecuadas o a nuevos desarrollos en la literatura económica relevante. Cada uno de los indicadores tiene asociados unos umbrales indicativos, que sirven de niveles de alerta, con el fin de incrementar la transparencia y la rendición de cuentas. No obstante, se subraya que no debe hacerse una lectura automática del cuadro de indicadores, de manera que superar con uno o más indicadores los umbrales no implica necesariamente la aparición de desequilibrios macroeconómicos, ya que debe tenerse en cuenta la interdependencia entre las distintas variables macroeconómicas. En general, los umbrales se han fijado en el primer o/y cuarto cuartil de la distribución, utilizando series temporales amplias. Dada la mayor interdependencia de los países del área del euro que facilita la aparición de efectos de contagio, los umbrales de algunos de los indicadores son más estrechos para estos países.

La elección del cuadro de indicadores se ha guiado por una serie de principios: que se centren en las variables más representativas de los desequilibrios macroeconómicos y de pérdida de competitividad, que se trate de un número limitado de manera que su aplicación sea simple y transparente, y que la información para su elaboración esté fácilmente accesible, se disponga con poco retraso y sea de calidad. Atendiendo a estos criterios, el conjunto de indicadores aprobado y que se ha utilizado en el primer ejercicio se presenta en el cuadro 1, donde, además, se ofrece información sobre la transformación aplicada a cada variable y sus correspondientes umbrales. Estos indicadores se pueden subdividir, por un lado, en los relativos a desequilibrios internos y, por otro, en los relativos a desequilibrios externos y de competitividad. Los primeros son los precios de la vivienda, el flujo del crédito al sector privado, la deuda del sector privado, la deuda de las Administraciones Públicas y la tasa de paro. Hay que llamar la atención sobre el hecho

Indicadores de desequilibrios internos					
Indicador	Variación anual en porcentaje de precios de la vivienda deflactados por el deflactor del consumo privado	Flujo del crédito al sector privado como porcentaje del PIB	Deuda del sector privado como porcentaje del PIB	Deuda de las Administraciones Públicas como porcentaje del PIB	Media móvil de los últimos tres años de la tasa de paro
Umbral (%)	+6	+15	+160	+60	+10
Indicadores de desequilibrios externos y competitividad					
Indicador	Media móvil de los tres últimos años de la balanza por cuenta corriente como porcentaje del PIB	Posición neta de la inversión internacional como porcentaje del PIB	Variación (tres años) en porcentaje del tipo de cambio efectivo real en relación con otros 35 países industrializados con el IAPC/IPC como deflactores	Variación (cinco años) en porcentaje de cuotas de mercado de las exportaciones nominales	Variación (tres años) en porcentaje de costes laborales unitarios (en nominal)
Umbral (%)	+6/-4	-35	+/-5 UEM +/-11 no UEM	-6	+9 UEM +12 no UEM

FUENTE: Comisión Europea.

de que la deuda de las Administraciones Públicas solo se tendrá en cuenta para valorar su contribución específica a los desequilibrios macroeconómicos problemáticos⁴, mientras que el indicador de desempleo se interpretará en conjunción con otros indicadores del cuadro referidos a un plazo más largo, y se utilizará para comprender mejor la gravedad potencial de los desequilibrios en función de su posible persistencia y la capacidad de adaptación de la economía. En otro orden de cosas, se planea incorporar un nuevo indicador relativo al sector financiero, con vistas a utilizarlo a partir del Semestre Europeo de 2013.

Respecto a los indicadores de desequilibrios externos y de competitividad, estos son la balanza por cuenta corriente, la posición neta de la inversión internacional, el tipo de cambio efectivo real, las cuotas de mercado de las exportaciones y los costes laborales unitarios. Cabe reseñar que los superávits por cuenta corriente de gran magnitud y persistencia no darán lugar a sanciones⁵, pero los Estados miembros afectados sí deberán implementar medidas que ayuden a fortalecer su demanda interna y su potencial de crecimiento. Además, se ha fijado un umbral superior para los superávits que el correspondiente a los déficits, lo que refleja los mayores riesgos que se asignan a estos últimos⁶. Respecto a los umbrales para el tipo de cambio efectivo real y los costes laborales unitarios, se han calculado teniendo en cuenta solo la información de los países del área del euro, en tanto que para los países no pertenecientes al área del euro dichos umbrales se han ampliado para recoger, en el primer caso, la mayor variabilidad del tipo de cambio nominal de estos países y, en el segundo caso, el hecho de que la mayoría de ellos ha experimentado una mayor liberalización durante el período considerado y, en consecuencia, un proceso de acercamiento de sus niveles de precios a los de sus socios comerciales.

Para la lectura económica del cuadro de indicadores se tendrán en cuenta otros complementarios, entre los que se incluyen variables como los distintos componentes de la productividad, indicadores del sector financiero, la deuda exterior neta, la composición de la inversión extranjera directa, la evolución de la balanza por cuenta de capital o, en el caso

⁴ El umbral de este indicador se corresponde con el 60 % de valor de referencia del Tratado de la Unión Europea.

⁵ Comunicado de prensa de la sesión n.º 3122 del Consejo, del 8 de noviembre de 2011.

⁶ Argumento que se utiliza para justificar que el umbral de los superávits no coincida con el cuarto cuartil.

de cada uno de los países del área del euro, el tipo de cambio efectivo real respecto a los otros 16 países del área.

En aquellos casos en los que el mecanismo de alerta identifique que un Estado miembro presenta riesgos potenciales, en la segunda etapa la Comisión debe realizar un estudio en profundidad del país en el que se estudiará el origen de los desequilibrios detectados, usando un conjunto mucho más amplio de indicadores e instrumentos analíticos de carácter específico para cada país de acuerdo con sus condiciones y circunstancias económicas concretas, incluidos los lazos comerciales y financieros entre los Estados miembros, los efectos indirectos de las políticas económicas nacionales, la situación específica de las economías en proceso de convergencia y las distintas posiciones de partida. Asimismo, se tendrán en cuenta otras recomendaciones del Consejo, los planes recogidos en el Programa de Estabilidad o de Crecimiento (sobre las políticas presupuestarias) y en el Programa Nacional de Reformas (sobre las reformas estructurales), así como las advertencias o recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

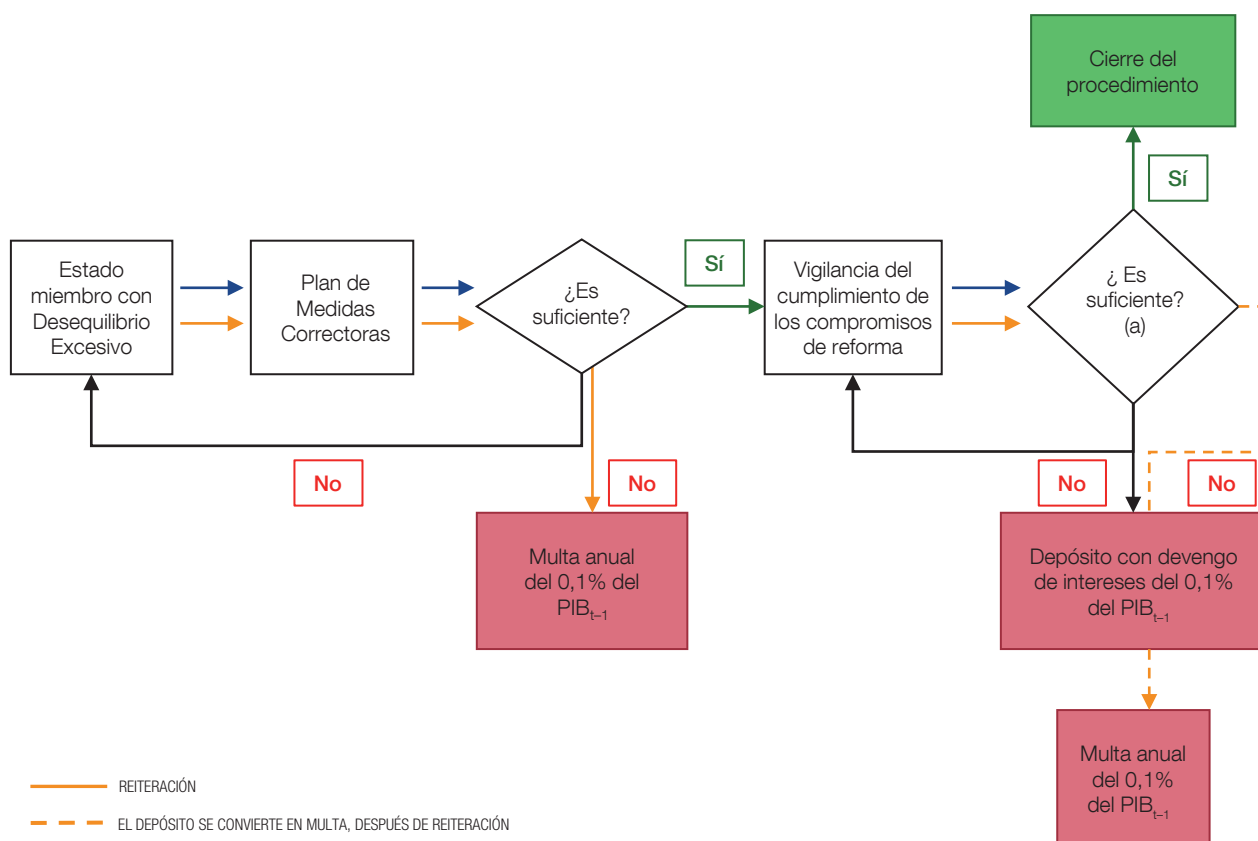
Como resultado de esta revisión en profundidad, se pueden producir tres situaciones diferentes: en primer lugar, que se concluya que el país no presenta problemas, en cuyo caso se cierra el proceso; en segundo lugar, que se confirme la existencia de desequilibrios, lo que provocará la realización de recomendaciones preventivas del Consejo; y, por último, que este desequilibrio sea calificado como severo, en cuyo caso el Consejo declarará la existencia de un «Desequilibrio Excesivo» y habrá una recomendación de adopción de medidas y se abrirá el procedimiento corrector.

VERTIENTE CORRECTORA

Como se ha comentado, en caso de que un Estado miembro presente un Desequilibrio Excesivo se pondrá en marcha la vertiente correctora. En el esquema 2 se ha sintetizado esta vertiente. El Consejo, basándose en una recomendación de la Comisión, será el que constate la existencia de un desequilibrio excesivo, en cuyo caso establecerá la naturaleza y las implicaciones de los desequilibrios y especificará un conjunto de recomendaciones de actuación que habrá de seguir, así como el plazo de que dispone el Estado miembro para presentar un Plan de Medidas Correctoras.

En el Plan de Medidas Correctoras, el Estado miembro deberá detallar las actuaciones específicas que ha llevado a cabo o pretende aplicar, junto con un calendario de implementación. En los dos meses siguientes a la presentación del Plan, será valorado por el Consejo de acuerdo con un informe de la Comisión. El resultado de la valoración puede ser de dos tipos: que se considere que el Plan es suficiente, en cuyo caso se establecerá un calendario para su supervisión; o que se juzgue que el Plan es insuficiente, lo que obligará al Estado miembro a presentar, como norma general en el plazo de dos meses, un nuevo Plan. Si este sigue sin considerarse suficiente y el Estado miembro pertenece al área del euro, en el plazo de veinte días se le aplicará una multa anual del 0,1 % de su PIB.

En el supuesto de una valoración positiva del Plan de Medidas Correctoras, se pasará a la etapa de seguimiento del cumplimiento del mismo. Durante esta etapa, el Estado miembro presentará informes de situación de acuerdo con el calendario que determinará el Consejo, a la vez que este evaluará, de acuerdo con un informe de la Comisión, si se han adoptado las medidas recomendadas. Si en el informe de la Comisión se constata el incumplimiento, el Consejo fijará nuevos plazos para aplicar las medidas correctoras. Además, si el país pertenece al área del euro se le impondrá una sanción consistente en un depósito con devengo de intereses por la cuantía del 0,1 % de su PIB, que se convertirá



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

a Esta evaluación se lleva a cabo en cada una de las fases de supervisión.

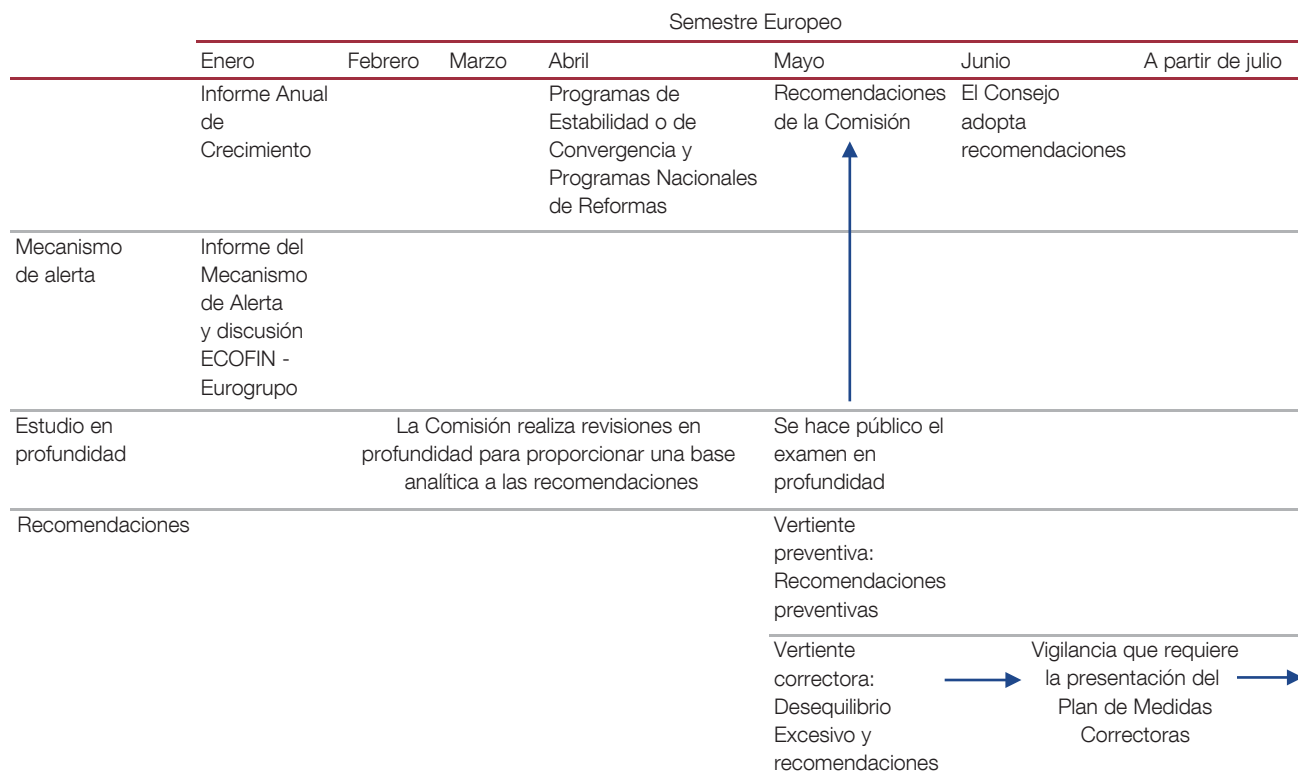
en una multa anual cuando en el mismo procedimiento el Consejo adopte sucesivamente dos decisiones de incumplimiento. En ambas situaciones mediarán veinte días entre la toma de la decisión de incumplimiento y la sanción.

No obstante, el Estado miembro podrá evitar las sanciones⁷ que se derivan tanto de no presentar un Plan de Medidas Correctoras que se considere suficiente como de no cumplir el Plan durante la etapa de seguimiento, si en el plazo de diez días desde que se presenta la recomendación de la Comisión se convoca una reunión del Consejo y este rechaza la sanción en una votación por mayoría cualificada, sin considerar el voto del país implicado (es decir, se aplica una regla de votación por mayoría inversa).

Por otro lado, si el Estado miembro sancionado en un año determinado toma las medidas correctoras recomendadas en el curso de ese año, el depósito, junto con los intereses devengados o la multa pagada para ese año, según el caso, se reembolsarán al Estado miembro en proporción al tiempo que falta para finalizar el año.

Si el Consejo considera que el Estado miembro de que se trate ha adoptado las recomendaciones, pero los desequilibrios no se han corregido todavía, dicho Estado deberá seguir presentando informes periódicos. El procedimiento de Desequilibrio Excesivo se cerrará

⁷ De igual modo, en el caso de circunstancias económicas excepcionales o a raíz de una solicitud motivada del Estado miembro dirigida a la Comisión, en el plazo de diez días a partir de la fecha desde que se presenta la recomendación de la Comisión, esta podrá reducir o cancelar el depósito con intereses o la multa anual.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

cuando el Consejo, por recomendación de la Comisión, considere que el Estado miembro ya no presenta los desequilibrios excesivos que dieron lugar a su apertura.

Por último, cabe reseñar que, tanto en la vertiente correctora como en la preventiva, la Comisión podrá llevar a cabo misiones de supervisión *in situ* en las que podrá invitar a participar, si procede, al Banco Central Europeo.

Calendario de aplicación

Conviene situar el nuevo mecanismo de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos en el contexto del Semestre Europeo, que, como ya se ha señalado, es un procedimiento diseñado para coordinar, de manera integrada y en línea con los objetivos de la UE, las políticas económicas de los Estados miembros (véase esquema 3). El Semestre Europeo se inicia con la presentación en enero del Informe Anual de Crecimiento⁸, donde se identifican los principales retos a los que se enfrentan la UE y el área del euro en su conjunto y que sirve de marco para fijar las orientaciones horizontales, que deben tenerse en cuenta a la hora de elaborar los Programas de Estabilidad o de Convergencia y los Programas Nacionales de Reforma. Ese mismo mes⁹, la Comisión presentará el Informe del Mecanismo de Alerta, y el ECOFIN y el Eurogrupo lo discutirán.

Los informes en profundidad que deba llevar a cabo la Comisión para proporcionar una base analítica a las recomendaciones se elaborarán entre los meses de febrero y abril. En

⁸ Sobre el Semestre Europeo y el Informe Anual de Crecimiento de 2012, véanse Caballero, Gordo y Marín (2012) y Comisión Europea (2011).

⁹ El calendario de este año se ha modificado para permitir incorporar los nuevos mecanismos de los acuerdos del «paquete de seis medidas» ya mencionados. En concreto, el Informe Anual de Crecimiento se publicó el pasado 23 de noviembre y el Informe del Mecanismo de Alerta el 14 de febrero.

	Precio de la vivienda	Flujo del crédito al sector privado	Deuda del sector privado	Deuda de las Administraciones Públicas	Tasa de paro
UMBRAL (%)	+6	+15	+160	+60	+10
Alemania	-0,99	3,1	128,1	83,2	7,5
Austria	-1,47	6,4	165,7	71,8	4,3
Bélgica	0,38	13,1	232,8	96,2	7,7
Bulgaria	-11,12	-0,2	169,2	16,3	7,5
Chequia	-2,59	1,7	77,2	37,6	6,1
Chipre	-6,57	30,5	289,2	61,5	5,1
Dinamarca	0,60	5,8	244,2	43,4	5,6
Eslovaquia	-4,93	3,3	69,0	41,0	12,0
Eslovenia	0,73	1,8	128,8	38,8	5,9
España	-4,27	1,4	227,3	61,0	16,5
Estonia	-2,08	-8,6	176,1	6,7	12,0
Finlandia	6,64	6,8	177,7	48,3	7,7
Francia	3,61	2,4	159,8	82,3	9,0
Grecia	-6,82	-0,7	124,1	144,9	9,9
Holanda	-2,86	-0,7	223,4	62,9	3,8
Hungría	-6,68	-18,7	155,1	81,3	9,7
Irlanda	-10,46	-4,5	341,3	92,5	10,6
Italia	-1,54	3,6	126,4	118,4	7,6
Letonia	-3,89	-8,8	140,9	44,7	14,3
Lituania	-8,70	-5,3	80,8	38,0	12,5
Luxemburgo	3,00	-41,8	253,9	19,1	4,9
Malta	-1,56	6,9	212,0	69,1	6,6
Polonia	-6,14	3,8	74,2	54,9	8,3
Portugal	0,13	3,3	248,5	93,4	10,4
Reino Unido	3,02	3,3	212,2	79,6	7,0
Rumanía	-14,51	1,7	77,7	30,5	6,6
Suecia	6,32	2,6	236,9	39,7	7,6

abril, los Estados miembros presentarán los borradores de los Programas de Estabilidad o de Convergencia y de los Programas Nacionales de Reformas, mientras que en mayo se harán públicos los exámenes en profundidad y las recomendaciones específicas por país, que deberán ser coherentes con las Orientaciones Generales de Política Económica y de Empleo de la Comisión. Al mes siguiente, será el Consejo el que adopte las recomendaciones, y para aquellos Estados miembros que presenten un desequilibrio excesivo se pondrá en marcha la vertiente correctora, de manera que deberán presentar, en el plazo que se les indique, el Plan de Medidas Correctoras, al que seguirá la etapa de seguimiento del mismo.

Primer Informe del Mecanismo de Alerta

El 14 de febrero, la Comisión publicó el primer Informe del Mecanismo de Alerta, del que quedaron excluidos los Estados miembros sometidos a programa de ajuste macroeconómico (Grecia, Irlanda y Portugal en el área del euro, y Rumanía en el área no perteneciente a la zona del euro), por estar sujetos a un procedimiento de supervisión económica reforzada. En consonancia con la información que proporcionan los indicadores del mecanismo de alerta (que se muestran en el cuadro 2), los Estados miembros que presentan riesgos potenciales de desequilibrio macroeconómico y que, por tanto, serán

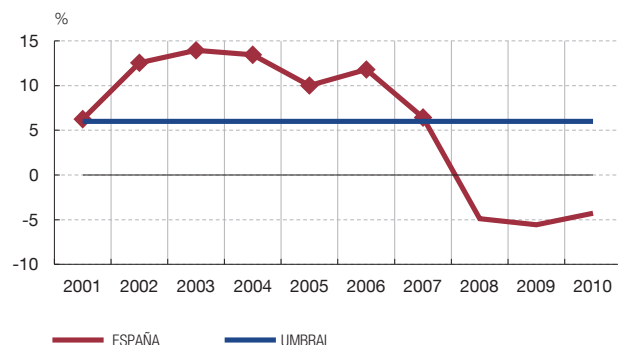
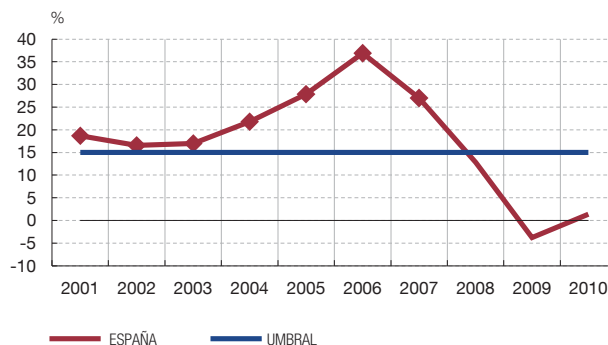
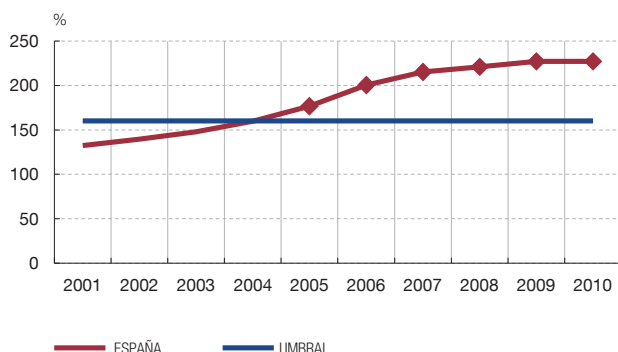
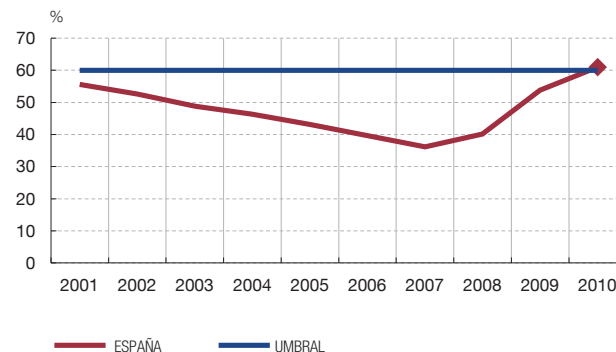
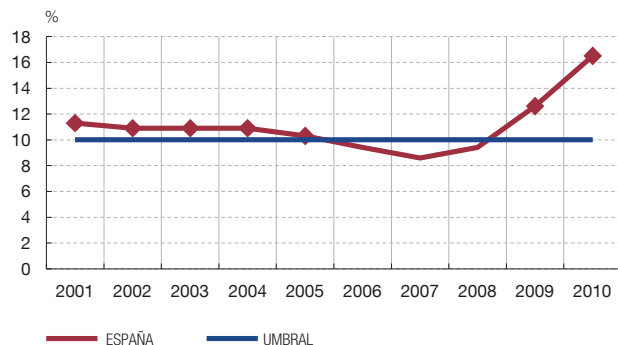
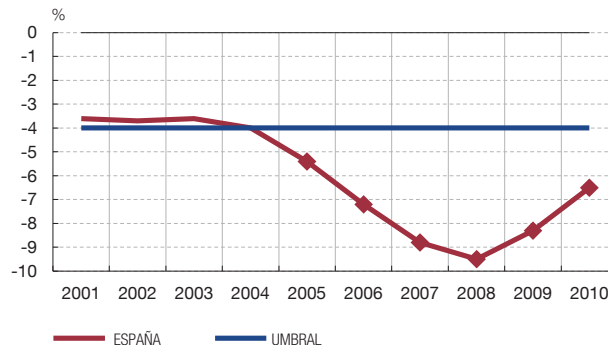
	Balanza por cuenta corriente	Posición neta de la inversión internacional	Tipo de cambio efectivo real	Cuota de mercado de las exportaciones	Costes laborales unitarios
UMBRAL (%)	+6/-4	-35	+/-5 UEM +/-11 no UEM	-6	+9 UEM +12 no UEM
Alemania	5,9	38,4	-2,95	-8,3	6,6
Austria	3,5	-9,8	-1,33	-14,8	8,9
Bélgica	-0,6	77,8	1,29	-15,4	8,5
Bulgaria	-11,1	-97,7	10,43	15,8	27,8
Chequia	-2,5	-49,0	12,69	12,3	5,1
Chipre	-12,1	-43,4	0,84	-19,4	7,2
Dinamarca	3,9	10,3	0,95	-15,3	11,0
Eslovaquia	-4,1	-66,2	12,08	32,6	10,1
Eslovenia	-3,0	-35,7	2,27	-5,9	15,7
España	-6,5	-89,5	0,55	-11,6	3,3
Estonia	-0,8	-72,8	5,93	-0,9	9,3
Finlandia	2,1	9,9	0,26	-18,7	12,3
Francia	-1,7	-10,0	-1,41	-19,4	7,2
Grecia	-12,1	-92,5	3,94	-20,0	12,8
Holanda	5,0	28,0	-0,98	-8,1	7,4
Hungría	-2,1	-112,5	-0,47	1,4	3,9
Irlanda	-2,7	-90,9	-5,03	-12,8	-2,3
Italia	-2,8	-23,9	-0,99	-19,0	7,8
Letonia	-0,5	-80,2	8,54	14,0	-0,1
Lituania	-2,3	-55,9	9,09	13,9	0,8
Luxemburgo	6,4	96,5	1,91	3,2	17,3
Malta	-5,4	9,2	-0,57	6,9	7,7
Polonia	-5,0	-64,0	-0,48	20,1	12,3
Portugal	-11,2	-107,5	-2,43	-8,6	5,1
Reino Unido	-2,1	-23,8	-19,73	-24,3	11,3
Rumanía	-6,6	-64,2	-10,36	21,4	22,1
Suecia	7,5	-6,7	-2,53	-11,1	6,0

FUENTE: Comisión Europea.

a Sombreados los casos en los que el valor del indicador excede el umbral.

examinados en profundidad según el procedimiento descrito son: Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Finlandia, Francia e Italia en el área del euro, y Bulgaria, Dinamarca, Hungría, Reino Unido y Suecia en el área no perteneciente a la zona del euro. El resto de países no requiere un análisis complementario, si bien en el contexto del Semestre Europeo recibirán, como es habitual, recomendaciones por parte de la Comisión y del Consejo sobre sus políticas presupuestarias y macroeconómicas.

Los países que presentan riesgos potenciales de desequilibrios macroeconómicos se enfrentan a distintos retos y riesgos. En algunos casos se detecta que es necesario reducir los desequilibrios acumulados tanto en el frente externo como en el interno. Y, para ello, es preciso disminuir los elevados niveles de endeudamiento y recuperar competitividad con el objetivo de impulsar las exportaciones y mejorar las perspectivas de crecimiento.

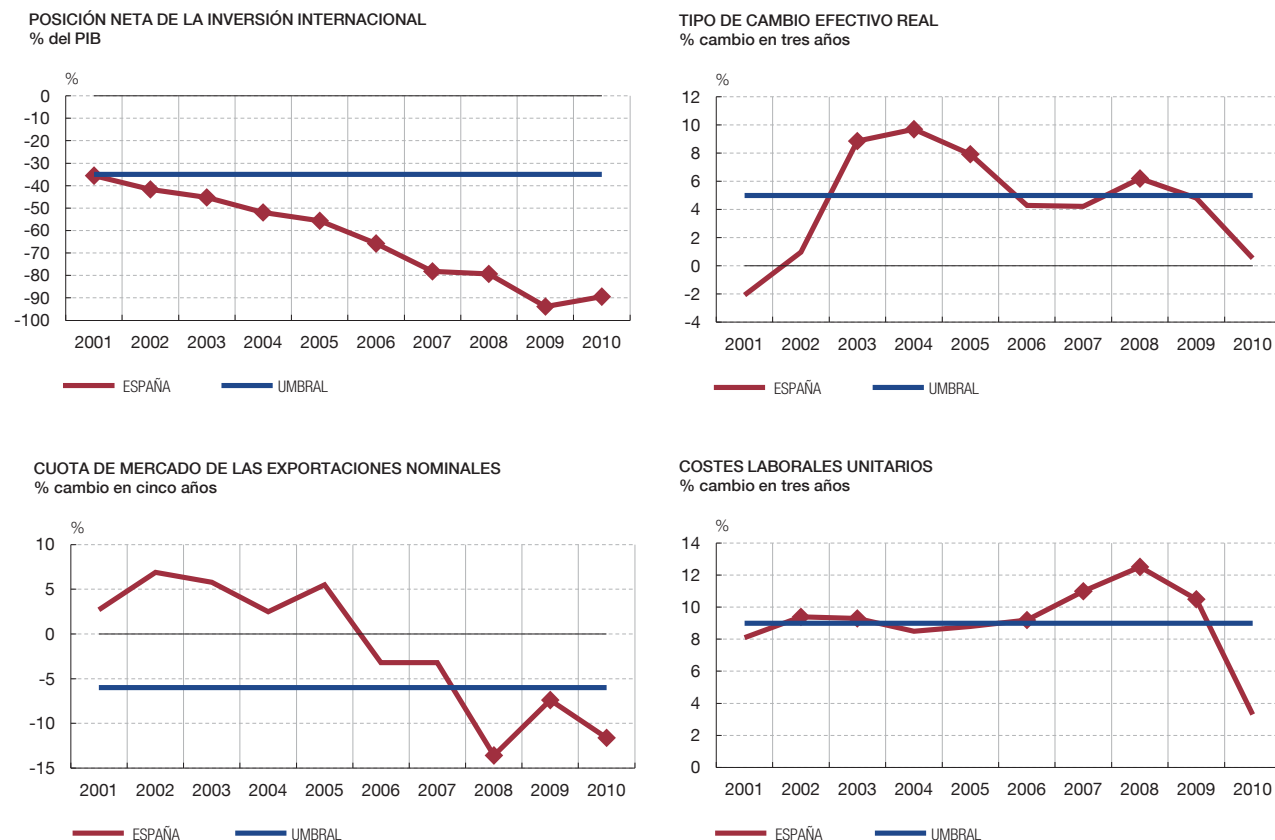
PRECIO DE LA VIVIENDA
Tasa de variaciónFLUJO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
% del PIBDEUDA DEL SECTOR PRIVADO
% del PIBDEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
% del PIBTASA DE PARO
Media de tres añosBALANZA POR CUENTA CORRIENTE
% del PIB

FUENTE: Eurostat.

a Se han marcado con rombos los años en que el indicador hubiera superado el umbral correspondiente.

En otros, el riesgo se vincula a los procesos de *catching-up* en los que se encuentran inmersos. Un tercer grupo de países muestra un comportamiento macroeconómico saludable, pero se aprecian tensiones en los mercados de activos —el de la vivienda, en particular— y un crecimiento excesivo del endeudamiento privado.

España se encontraría entre el grupo de países que presenta desequilibrios tanto en el ámbito interno como en el externo, la mayoría de los cuales tuvieron su origen en los



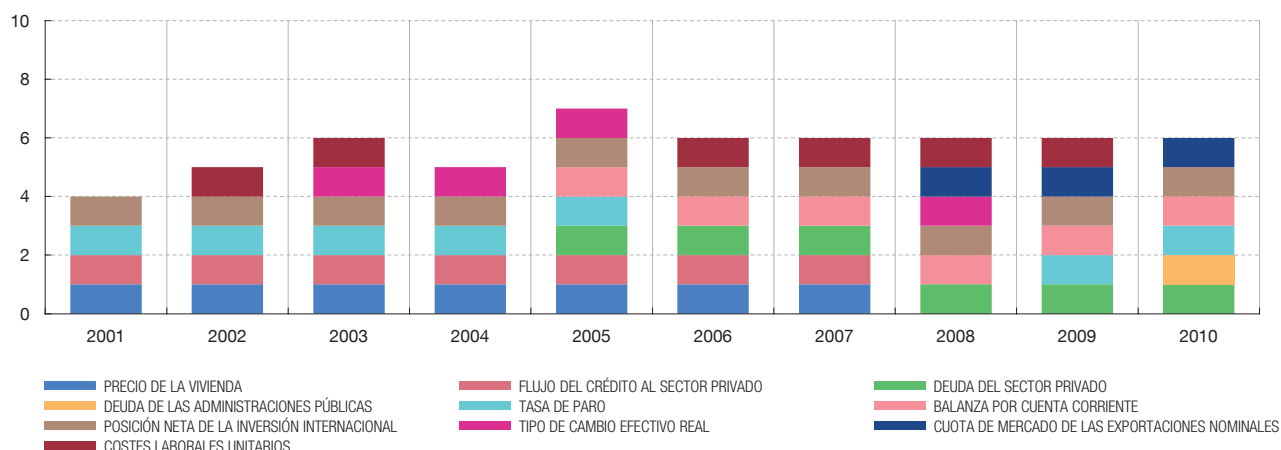
FUENTE: Eurostat.

años de expansión previos a la crisis económica y financiera, como consecuencia del *boom* del mercado de la vivienda, el rápido crecimiento del crédito y un proceso de acusadas pérdidas de competitividad que se manifestaron en la ampliación de los déficits por cuenta corriente y de la dependencia de la financiación exterior. Esos desequilibrios se empezaron a corregir a partir de 2008 ante la severidad de la crisis, aunque los indicadores relativos a algunas de las variables que contempla el mecanismo de alerta mostraban en 2010 valores que excedían los umbrales establecidos (cuota de mercado de las exportaciones, incremento de la deuda del sector privado, posición neta de la inversión internacional y la balanza por cuenta corriente). A su vez, la crisis habría deteriorado la posición fiscal, determinando un incremento de la ratio de deuda, que en 2010 se situaba por encima del 60 %, así como un fuerte incremento del desempleo (véase gráfico 1).

A modo de ilustración del funcionamiento del mecanismo de alerta para España para un período más largo, en el gráfico 2 se repite el ejercicio realizado por la Comisión este año para el período 2001-2010. Como se puede apreciar, si el mecanismo de alerta hubiera estado en vigor entre 2001 y 2010, en todos los años transcurridos desde 2002 se habrían superado los umbrales establecidos en cinco o más indicadores, apreciándose que el nivel máximo de alertas se habría producido en 2005.

Conclusiones

El primer decenio de funcionamiento del euro ha puesto en evidencia la necesidad de reforzar el pilar económico de la UEM, mejorando la gobernanza económica del área, mediante una mayor coordinación y un marco de supervisión más riguroso. El nuevo



FUENTE: Eurostat.

a Se representan los indicadores que hubieran superado los umbrales.

mecanismo de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos es una de las piezas clave de la reforma de la gobernanza, con el que se quiere evitar la aparición de desequilibrios macroeconómicos y, si es el caso, corregir los existentes. Para ello, el procedimiento diseñado consta de una vertiente preventiva y otra correctora, habiéndole dotado de cierta flexibilidad para adaptarlo a las situaciones cambiantes ante la dificultad de anticipar el origen de los desequilibrios futuros. En todas las etapas de este procedimiento (evaluación, seguimiento, misiones *in situ*, recomendaciones y advertencias) se le ha asignado a la Comisión un mayor protagonismo. Además, se ha implementado un sistema de sanciones que debería favorecer el cumplimiento de las recomendaciones, aunque solo entrará en funcionamiento tras un incumplimiento reiterado, y evitándose una aplicación excesivamente automática de las sanciones. En cualquier caso, el nuevo mecanismo supone un avance significativo en la supervisión del grado de adecuación de las políticas macroeconómicas de los Estados miembros.

16.3.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2004). «Una evaluación de los avances de la UE y España en la Agenda de Lisboa», recuadro I.1, *Informe Anual*, 2003.
- CABALLERO, J. C., P. GARCÍA PEREA y E. GORDO (2011). «La reforma de la gobernanza económica en la UEM», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- CABALLERO, J. C., E. GORDO y C. MARÍN (2012). «El Informe Anual de Crecimiento 2012 y el Semestre Europeo: nuevos mecanismos y prioridades de política económica en la UE», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- COMISIÓN EUROPEA (2010). *Comunicación Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador*, COM (2010) 2020, marzo.
- (2011). *Annual Growth Survey 2012*, COM (2011) 815, noviembre.
- (2012a). *Alert Mechanism Report 2012*, COM (2012) 68, febrero.
- (2012b). *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances*, Occasional Papers, 92, febrero.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2011). *Plan Nacional de Reformas. España 2011*, abril.
- MALO DE MOLINA, J. L. (2011). «La crisis y las insuficiencias de la arquitectura institucional de la moneda única», *Revista de Economía de Información Comercial Española*, n.º 863, noviembre-diciembre.

UN MODELO DESAGREGADO DE PREDICCIÓN EN TIEMPO REAL DEL PIB DEL ÁREA DEL EURO

Este artículo ha sido elaborado por Pablo Burriel, de la Dirección General del Servicio de Estudios¹.

Introducción

La predicción del PIB a corto plazo es una tarea compleja, entre otros motivos, porque las variables macroeconómicas que son necesarias para ello se publican con bastante retraso, de manera que los datos disponibles son incompletos o insuficientes. En este contexto, los modelos de predicción en tiempo real han demostrado ser una forma útil de seleccionar las señales obtenidas a partir de indicadores mensuales relevantes y de combinarlas en una visión conjunta de la evolución del crecimiento del PIB. En este campo, cabe destacar la metodología desarrollada por Camacho y Pérez Quirós (2008) e implementada en el modelo EURO-STING, que permite incorporar distintas piezas de información relevantes para la previsión del PIB del área del euro, a medida que dicha información está disponible.

EURO-STING y otros modelos relacionados se han centrado en la predicción de la evolución del PIB del área del euro desde una perspectiva agregada o directa. Alternativamente, sin embargo, se puede obtener una estimación del crecimiento de la actividad de forma indirecta, como agregación de las predicciones para sus distintos componentes. Una de las ventajas adicionales de esta aproximación es que proporciona además una información muy útil para el análisis coyuntural al evaluar por separado el comportamiento de los principales sectores de la producción, de los componentes del gasto o de los distintos países que conforman la UEM. Esto resulta particularmente relevante en momentos de cambio de ciclo o de elevada incertidumbre como el actual, en los que los indicadores que recogen el sentimiento de los agentes económicos, que se publican con mayor adelanto y por ello son una pieza básica de las previsiones, y los que reflejan el comportamiento efectivo de diferentes sectores o indicadores cuantitativos, en los que se fundamenta la Contabilidad Nacional, pueden proporcionar una visión distinta sobre la evolución de la actividad a nivel agregado.

En este artículo se propone un nuevo modelo de predicción del crecimiento del PIB del área del euro, el EURO-STING DESAGREGADO, que combina las aproximaciones directa e indirecta. En una primera etapa, se desarrollan modelos para cada uno de los componentes del PIB por la vertiente de la producción, el gasto y los países. Las predicciones obtenidas se agregan de acuerdo con las reglas de la Contabilidad Nacional, para obtener tres estimaciones indirectas independientes del crecimiento intertrimestral del PIB del área, a las que se añade la estimación directa obtenida con el modelo EURO-STING [véase Camacho y Pérez-Quirós (2008 y 2010)]. A continuación, estas previsiones se combinan de forma eficiente teniendo en cuenta su precisión relativa a lo largo del tiempo, para así extraer la señal del crecimiento de la actividad de forma más precisa. Esta metodología permite desarrollar un modelo lo suficientemente amplio como para incorporar de forma ordenada la información relevante de la UEM y, al mismo tiempo, flexible, al combinar eficientemente cuatro aproximaciones distintas del crecimiento del PIB.

De acuerdo con la evaluación histórica de su capacidad predictiva, el EURO-STING DESAGREGADO produce en promedio las previsiones más acertadas del crecimiento del PIB

¹ Agradezco a David García León su excelente contribución al desarrollo del modelo econométrico y la base de datos en tiempo real en los que está basado este trabajo, y a Isabel García Belmonte, por su importante labor de apoyo en la elaboración de este artículo.

	Correlación con la tasa de variación intertrimestral del PIB de la UEM (%)				Retraso de la publicación (días) (a)
	1999-2011	1999-2007	2008-2011	Recesión 2008-2009	
PIB preliminar (trimestral)					45
Indicadores cualitativos					
ESI (b)	85,7	71,8	84,1	88,1	0
PMI manufacturas	86,6	83,9	88,6	91,7	-8
PMI servicios	81,7	79,5	87,4	90,8	-8
IFO	54,0	66,5	70,7	79,9	-8
BNB	75,7	75,4	77,2	80,9	-8
Indicadores cuantitativos					
Producción industrial	89,3	78,9	91,2	90,1	42
Exportaciones nominales	81,3	78,9	91,4	94,1	45
Pedidos industriales	69,9	31,5	86,7	87,0	52
Ventas al por menor	30,9	37,6	-16,5	10,7	35
Empleo (trimestral)	68,9	60,9	66,3	82,4	45

FUENTE: Banco de España.

a Retraso de la publicación con respecto al final del período de referencia (mes/trimestre).

b En el caso de la ESI, la correlación se calcula con la tasa de variación interanual del PIB.

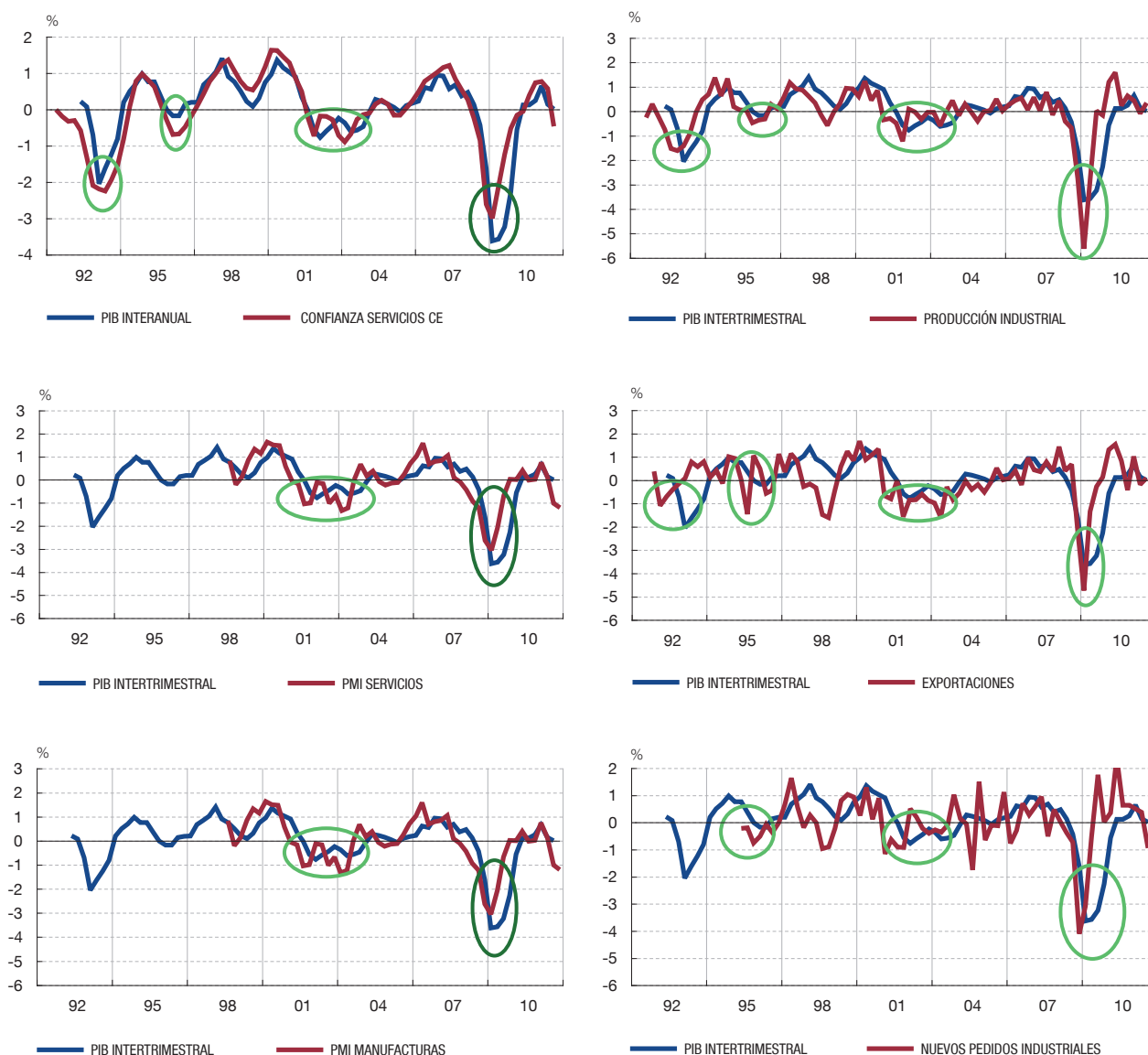
de la eurozona para el período 2004-2011 entre todas las alternativas consideradas, siendo además el que mejor captura tanto la profundidad de la última crisis como el ritmo de la recuperación posterior.

El resto del artículo se estructura de la siguiente manera. En el segundo apartado se describen los principales indicadores para el análisis de la actividad económica en el área del euro, así como algunos de los problemas a los que se ha enfrentado la predicción de corto plazo en el período reciente. El tercer apartado describe el modelo, mientras que el cuarto evalúa su capacidad predictiva y funcionamiento como herramienta de predicción en el Banco de España. El último apartado recoge las conclusiones.

Los indicadores de la actividad económica

La predicción a corto plazo de la actividad económica se fundamenta en el análisis de diversos indicadores que están muy relacionados con la dinámica del PIB, pero que, en general, se publican con una mayor frecuencia y un cierto adelanto temporal con respecto a la Contabilidad Nacional. Entre estos, cabe diferenciar los indicadores de carácter cualitativo, que se publican en los últimos días del mes de referencia, lo que permite anticipar con mucho adelanto el comportamiento de la actividad, y los indicadores cuantitativos, que se publican más tarde, pero forman la base con la que se elabora la Contabilidad Nacional Trimestral.

El cuadro 1 recoge la correlación entre la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB del área del euro y los indicadores adelantados disponibles más relevantes, así como el número de días de retraso de la publicación con respecto al final del período de referencia (mes o trimestre). En particular, los indicadores cualitativos que mayor correlación muestran con el crecimiento son el indicador de sentimiento económico (ESI), que publica la Comisión Europea, y las encuestas mensuales a los directores de compras del sector manufacturero (PMIm) y servicios (PMIs), que publica la empresa Markit. Por su parte, los indicadores cuantitativos con mayor relación con la actividad son la producción industrial y las exportaciones nominales, que se publican con unos 45 días de retraso con respecto



FUENTES: Comisión Europea, Eurostat y Markit Economics.

- a Las series utilizadas recogen la primera estimación de cada dato y están estandarizadas para poder compararlas.
 b Los círculos oscuros (claros) muestran períodos en los que el indicador retrocede mucho menos (más) que el PIB.

al final del mes de referencia. Asimismo, cabe destacar que todas las correlaciones han aumentado considerablemente desde el inicio de la última recesión, alcanzando su valor máximo en los años 2008 y 2009, siendo este, además, superior al observado durante períodos contractivos anteriores (I TR 1992-I TR 1993 y II TR 2000-IV TR 2001)².

No obstante, tal y como muestra el gráfico 1, los indicadores de opinión más importantes retrocedieron menos que el PIB en la última recesión, al contrario de lo sucedido en contracciones anteriores, mientras que esto no sucedió para los indicadores cuantitativos más relevantes, como la producción industrial y las exportaciones³. Puesto que las encuestas

² Los PMI, las ventas al por menor y los pedidos industriales se empezaron a publicar con posterioridad a esta fecha.

³ La excepción fue el empleo, que retrocedió menos, aunque esto se debió a las políticas excepcionales de mantenimiento del empleo.

de opinión son los indicadores que se publican con mayor adelanto, lo que las convierte en una pieza básica de cualquier previsión a corto plazo, su menor caída pudo ser la causante de que la mayoría de las predicciones a corto plazo del PIB del área del euro basadas en modelos de tiempo real subestimaran la profundidad de la recesión en el cuarto trimestre de 2008 y sobreestimaran la velocidad de la recuperación en los primeros trimestres de 2009. Este problema, no obstante, ha afectado también a las predicciones hechas por los analistas y por las instituciones públicas y privadas, no necesariamente basadas en esta metodología.

El modelo de predicción en tiempo real

Los llamados «modelos de predicción en tiempo real» utilizan diversos indicadores económicos para realizar una predicción de la variable de interés. En general, estos se han centrado en la predicción de la evolución del PIB desde una perspectiva agregada o directa. Alternativamente, se puede obtener una estimación del crecimiento de la actividad de forma indirecta, como agregación de las predicciones para los componentes del producto. Esta perspectiva proporciona además una información muy útil para el análisis coyuntural al evaluar por separado el comportamiento de los principales sectores de la producción, de los componentes del gasto o, en el caso de la UEM, de los distintos países que la conforman.

El modelo EURO-STING DESAGREGADO intenta combinar ambas aproximaciones. En una primera etapa, se adopta una modelización puramente desagregada. De este modo, aunque la variable objetivo final sigue siendo la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB del área del euro, su predicción no se obtiene directamente, sino como agregación de las predicciones de sus componentes más significativos por la vertiente de la producción, del gasto y de los países. En particular, se elaboran 15 modelos de predicción a corto plazo independientes entre sí siguiendo la metodología de EURO-STING [véase Camacho y Pérez-Quirós (2010)]. Por el lado de la producción, se modeliza el valor añadido bruto de seis ramas —agricultura, industria, construcción, financiera, comercio y resto de servicios— y los impuestos netos de subvenciones. Por el lado del gasto, se considera el consumo total, la formación bruta de capital, las exportaciones y las importaciones. Finalmente, por países se tiene en cuenta a los cuatro grandes —Alemania, Francia, Italia y España—, que representan más del 80 % del PIB del área. De esta manera, se incorpora de forma ordenada toda la información relevante de la actividad del área del euro, sin que importe el grado de correlación entre indicadores de distintos componentes⁴.

Para ello, se utilizan casi 100 indicadores, distribuidos entre los 15 modelos estimados. Su tamaño varía considerablemente, oscilando entre el del VAB de la agricultura, con un solo indicador, y el del PIB de Alemania, con catorce. Para seleccionarlos, se ha partido de un conjunto amplio de variables, que en teoría deberían guardar relación con el componente del PIB correspondiente. Para la vertiente de la producción y el gasto, se utiliza la preselección hecha por Frale *et al.* (2011), ampliada con las encuestas a los directores de compras (PMI). Para los países, se utiliza el componente nacional de los indicadores considerados en el EURO-STING para el área del euro, así como aquellas encuestas de opinión elaboradas por las instituciones más relevantes de cada país, como el IFO alemán o el INSEE francés. Para España, se utiliza la estructura del modelo SPAIN-STING desarrollado en el Banco de España [véase Camacho y Pérez-Quirós (2009)]. A continuación, esta lista se reduce analizando el grado de correlación estadística con el componente correspondiente y si contribuye a mejorar la capacidad predictiva del modelo.

4 Álvarez *et al.* (2012) muestran que aumentar el número de indicadores incluidos en un modelo no necesariamente mejora sus previsiones, especialmente cuando existe una correlación elevada con los ya incluidos.

Cabe señalar que los indicadores incluidos en cada modelo pueden tener diferente frecuencia, fecha de publicación y períodos muestrales, gracias a las técnicas desarrolladas por Camacho y Pérez-Quirós (2008)⁵.

En una segunda etapa, las predicciones de cada componente se agregan de acuerdo con las reglas de la Contabilidad Nacional, para obtener tres estimaciones independientes del crecimiento del PIB del área del euro, por la vertiente de la producción, del gasto y de los países. A estas habría que añadir la estimación directa del crecimiento del producto proporcionada por el modelo EURO-STING.

Finalmente, para obtener una única predicción del crecimiento de la actividad en la UEM, el modelo combina de forma eficiente las obtenidas en la etapa anterior, utilizando como ponderación una medida de su precisión relativa. En la literatura econométrica no existe unanimidad sobre cuáles son las ponderaciones óptimas para combinar previsiones independientes [Timmermann (2006)], y a menudo se encuentra que las reglas más sencillas son las que mejor funcionan en los estudios empíricos. En este trabajo se proponen diversas reglas simples, de entre las que se elige aquella que genera la previsión más precisa en un ejercicio de evaluación de (pseudo) tiempo real para el período 2004-2011. Los resultados más relevantes de este análisis apuntan a que la regla que genera una previsión más precisa combina las cuatro estimaciones del PIB obtenidas anteriormente utilizando como ponderación para cada una de ellas la inversa de su error cuadrático medio, calculado como la media de los tres meses del último trimestre publicado. No obstante, en el uso habitual del modelo como herramienta de predicción, la validez de estas ponderaciones se reevalúa de forma periódica.

Resultados empíricos

Al describir los resultados empíricos, primero se procede a contrastar la capacidad predictiva de EURO-STING DESAGREGADO, así como su robustez, ante el reciente comportamiento anómalo de los indicadores de opinión, para, a continuación, describir el uso habitual del modelo como herramienta de predicción.

EVALUACIÓN DE LA CAPACIDAD PREDICTIVA

Para evaluar cómo funciona EURO-STING DESAGREGADO en comparación con herramientas alternativas se han realizado dos ejercicios complementarios. El primero, que cubre el período 2004-2011, utiliza una base de datos mensual recopilada a finales de 2011, por lo que se denomina «evaluación en pseudo tiempo real». De este modo, se atribuye a cada momento del tiempo la información de esa base a esa fecha para hacer la predicción en cada uno de los meses del período considerado. Usando la primera de esas 96 fechas, se realiza la predicción del crecimiento en la zona del euro para los tres meses siguientes. El modelo se reestima cada mes y se repiten las predicciones hasta la última fecha de la base de datos. El segundo es un ejercicio similar, pero utilizando una base de datos diaria que se ha recopilado durante los últimos doce meses. En este caso, se reestima el modelo cada día que se publica uno de los casi 100 indicadores que lo componen y se realiza una predicción para el trimestre corriente y el siguiente.

En el cuadro 2 se analiza la capacidad predictiva de EURO-STING DESAGREGADO en relación con la que consiguen otros modelos que predicen el crecimiento de la eurozona en el corto plazo. Entre ellas, se incluyen las predicciones del Eurocoin —probablemente,

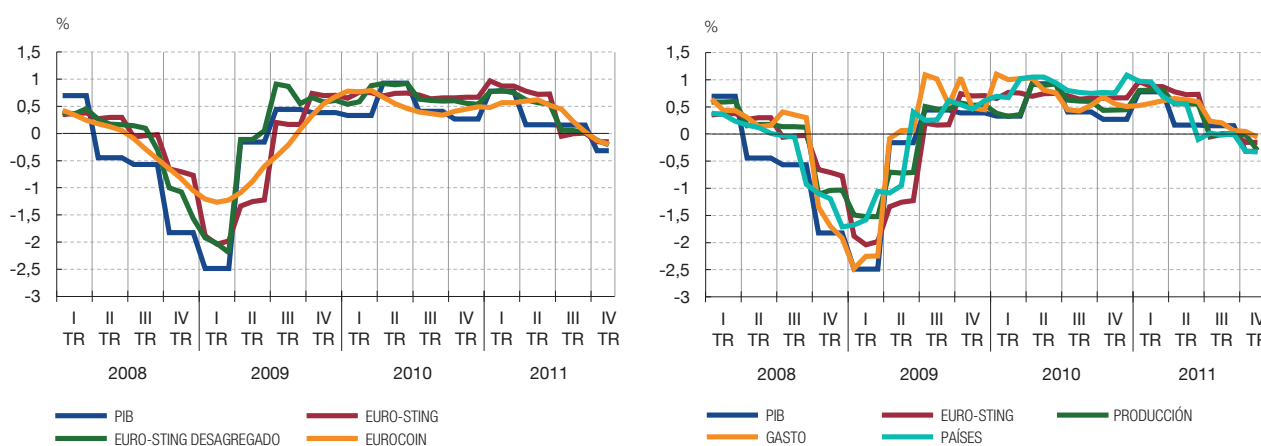
⁵ En el anejo 1 se detalla la asignación de los 100 indicadores a cada uno de los 15 modelos, mientras que en el anejo 2 se muestra un ejemplo de cuadro macro con las predicciones de EURO-STING DESAGREGADO para los 15 componentes y las distintas aproximaciones al PIB.

Modelo/Institución	Pseudo tiempo real			Tiempo real
	2004-2011	2004-2007	2008-2011	1 mar 2011-14 feb 2012
Eurocoin	2,18	2,77	2,05	4,06
Eurobarómetro	8,77	—	5,05	4,87
IFO-INSEE-ISAE	3,78	4,07	3,89	—
OCDE	4,51	1,92	4,66	—
Comisión Europea	4,63	1,13	5,00	—
EURO-STING	2,06	1,46	2,16	1,24
EURO-STING DESAGREGADO	1,00	1,00	1,00	1,00

FUENTE: Banco de España.

COMPARACIÓN DE PREVISIONES EN PSEUDO TIEMPO REAL DEL ÁREA DEL EURO

GRÁFICO 2

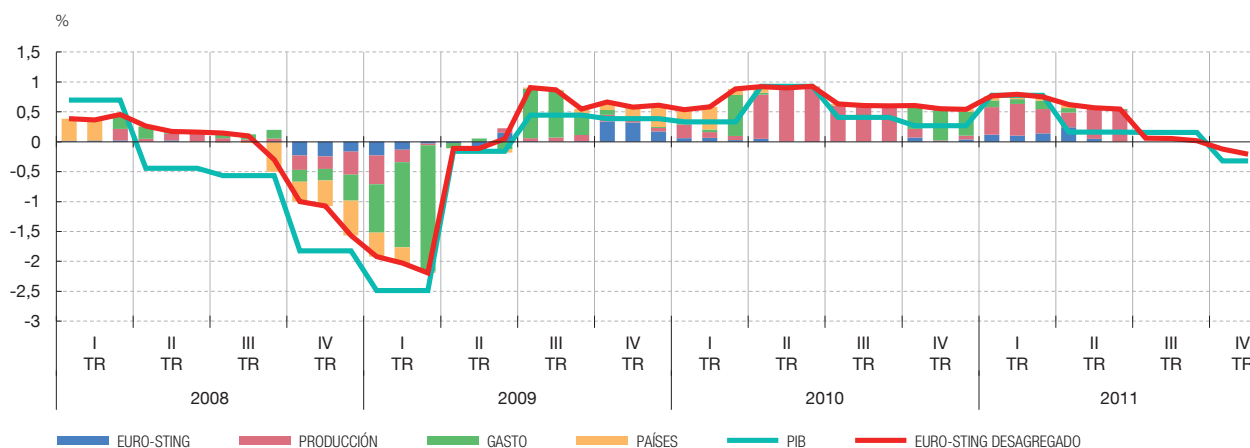


FUENTES: Banco de España y CEPR.

el indicador más usado por la literatura relacionada con el ciclo económico europeo y publicado por el CEPR y la Banca d'Italia— del Euro-Zone Economic Outlook elaborado conjuntamente por los institutos de investigación IFO, INSEE e INSAE, de la Comisión Europea, de la OCDE, del EuroZone Barometer —resultado de una encuesta que la empresa MJEconomics realiza mensualmente a los principales analistas económicos— y del EURO-STING⁶. En términos del error cuadrático medio de la predicción, EURO-STING DESAGREGADO produce siempre la predicción con una menor desviación del dato efectivamente publicado por Eurostat. En concreto, mejora sustancialmente las predicciones alternativas, tanto para la muestra completa como para antes y durante la última crisis. Asimismo, este es el modelo más preciso para el ejercicio en tiempo real realizado con datos diarios del año 2011. En todos los casos menos uno, la segunda mejor estimación corresponde al modelo EURO-STING del Banco de España, que es a su vez un componente de la estimación óptima del EURO-STING DESAGREGADO.

Finalmente, para evaluar la robustez de este modelo en momentos de cambio de ciclo y elevada incertidumbre, en el gráfico 2 se compara la estimación (en pseudo tiempo real)

⁶ En el ejercicio de evaluación en tiempo real se descartan las previsiones realizadas con carácter trimestral —publicadas por IFO-INSEE-INSAE, Comisión Europea y OCDE— por el reducido número de observaciones.



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

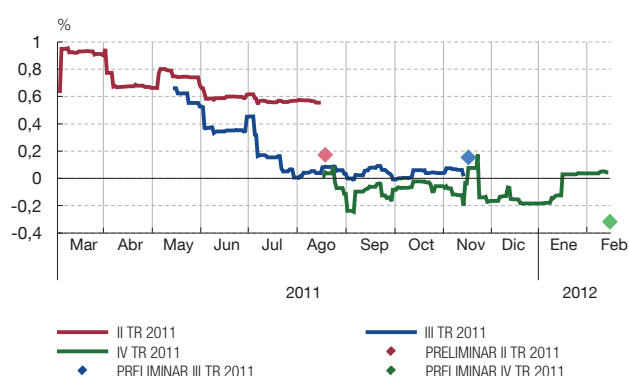
de las tres mejores previsiones para los últimos cuatro años. En este período, EURO-STING DESAGREGADO es el modelo que aproxima mejor la profundidad de la crisis y el ritmo de la recuperación posterior. Además, cuando se descompone esta predicción en la parte explicada por cada una de las aproximaciones al PIB (véase gráfico 3), se observa que es la vertiente del gasto la que mejor captura la profundidad de la crisis, mientras que la vertiente de la producción contribuye más durante el período de bajo crecimiento registrado en 2010 y 2011. Este resultado confirma que las dos características que definen el modelo EURO-STING DESAGREGADO: incorporar de forma ordenada un número de indicadores muy elevado y la flexibilidad que otorga el combinar eficientemente cuatro estimaciones distintas de la variable objetivo, hacen este modelo preciso y a la vez robusto.

FUNCIONAMIENTO DE EURO-STING DESAGREGADO COMO HERRAMIENTA DE PREDICCIÓN

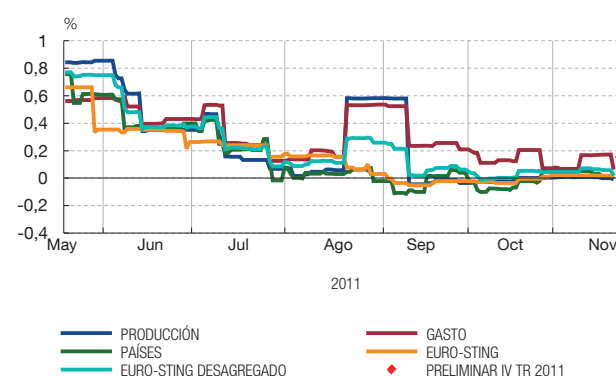
En su uso habitual como herramienta de predicción en el Banco de España, se realiza una actualización de las predicciones de EURO-STING DESAGREGADO cada día que se publica un indicador o se revisa uno publicado anteriormente. En cada ocasión, se predice el dato del PIB para el trimestre más reciente aún no publicado y el siguiente, para las cuatro aproximaciones consideradas (producción, gasto, países y agregado) y la mejor combinación de estas. Una vez que se publica la primera estimación de los datos que se estaban prediciendo —unos 45 días después del fin del trimestre en el caso del PIB del área del euro o los países, y unos 75 días después para el resto de componentes—, la ventana de predicción se desplaza un trimestre. En cada actualización del modelo se predice, además, el próximo dato para cada uno de los 100 indicadores considerados. De este modo, cuando se publica cada indicador es posible identificar qué parte del dato ha sido conforme a lo esperado y calcular el impacto de la parte no esperada sobre el componente o componentes del PIB con el que está relacionado, así como sobre cada una de las aproximaciones al crecimiento consideradas y la mejor combinación entre ellas. Para ello, desde el 1 de marzo de 2011 se ha recopilado una base de datos diaria con los 100 indicadores que componen el modelo.

A modo de ilustración, el gráfico 4 muestra las estimaciones que se fueron realizando del crecimiento del PIB del área en los tres últimos trimestres (panel izquierdo) y, para el tercer trimestre del año, las resultantes de las cuatro aproximaciones al PIB del modelo EURO-STING DESAGREGADO (panel derecho). Así, por ejemplo, estos gráficos permiten analizar el impacto de la información asociada a las turbulencias por la crisis soberana en

EURO-STING DESAGREGADO. PREVISIÓN DEL PIB DEL ÁREA DEL EURO



ESTIMACIONES DEL PIB DEL ÁREA DEL EURO II TR 2011



FUENTE: Banco de España.

el área del euro durante el tercer trimestre de 2011. El primer día que el modelo proporcionó predicciones del tercer trimestre fue el 10 de mayo, tras la publicación del dato del PIB del primer trimestre de 2011. Las previsiones eran entonces de un crecimiento del 0,78 %. La primera información referente a ese período fueron las encuestas a los directores de compras de Markit y las encuestas de la Comisión Europea, que a finales de julio mostraron caídas significativas no anticipadas por el modelo, de todos sus componentes y sectores, tanto para el área del euro como para los países grandes. Como se puede observar en el gráfico, la previsión del crecimiento, que ya había ido retrocediendo en meses anteriores, registró una caída importante, hasta alcanzar el 0,1 %. El acuerdo alcanzado a finales de julio por los jefes de Estado y de Gobierno y la reactivación del programa de compras de deuda soberana por parte del Banco Central Europeo relajó las tensiones en los mercados, lo que se vio reflejado en una mejoría de las encuestas de opinión publicadas a finales de agosto y mejoró temporalmente la previsión hasta el 0,3 %. No obstante, la publicación a principios de septiembre de los primeros indicadores cuantitativos referidos al mes de julio, que registraron valores peores de lo esperado, llevó la previsión a valores cercanos a cero, donde se mantuvo hasta el final de la muestra en noviembre. El dato preliminar del tercer trimestre, publicado el 14 de noviembre, fue de un crecimiento del 0,15 %.

Conclusiones

En este artículo se propone un modelo, EURO-STING DESAGREGADO, para la predicción en tiempo real a corto plazo de la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro, así como de 15 de sus componentes por las vertientes de la producción, el gasto y los países y de sus agregados respectivos. EURO-STING DESAGREGADO es lo suficientemente amplio como para incorporar de forma ordenada toda la información coyuntural relevante para la predicción a corto plazo del PIB del área del euro (casi 100 indicadores) y, al mismo tiempo, muy flexible al combinar cuatro aproximaciones distintas al crecimiento del producto. Estas dos características hacen que la previsión de EURO-STING DESAGREGADO sea particularmente robusta en momentos de cambio de ciclo y elevada incertidumbre, en los que es más probable que los indicadores de opinión y los datos mensuales muestren señales contradictorias.

Asimismo, cabe recordar que la metodología utilizada por cada uno de los modelos que componen EURO-STING DESAGREGADO permite incorporar indicadores que pueden presentar distinta frecuencia, retrasos en la publicación de la información, muestras cortas e incluso datos incompletos. Este enfoque, además, aprovecha eficientemente las ventajas comparativas de los indicadores que, como los basados en encuestas de opinión,

aparecen relativamente pronto y de los que, como los adelantados de actividad, tienen un mayor contenido informativo, pero aparecen con mayor retraso.

Finalmente, este trabajo muestra que EURO-STING DESAGREGADO da lugar a predicciones que son, en media, más cercanas al valor final de la tasa de crecimiento del producto que otros modelos habitualmente utilizados, y tiene, además, dos ventajas adicionales. La primera es que sus predicciones se actualizan diariamente. La segunda, que el modelo hace previsiones no solo del PIB y sus componentes, sino también de los casi 100 indicadores utilizados en su predicción, lo que permite evaluar el verdadero contenido informativo de cada pieza de nueva información y analizar cuantitativamente en qué medida modifica las previsiones a corto plazo del PIB de la zona del euro.

9.3.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, R., M. CAMACHO y G. PÉREZ-QUIRÓS (2012). *Finite sample performance of small versus large scale dynamic factor models*, Documentos de Trabajo, n.º 1204, Banco de España.
- BURRIEL, P., y D. GARCÍA LEÓN (2012). *EURO-STING DISAGGREGATED: A real time disaggregated forecasting model for euro area GDP growth*, de próxima aparición en la serie de Documentos de Trabajo, Banco de España.
- CAMACHO, M., y G. PÉREZ-QUIRÓS (2008). *Introducing the EURO-STING: short-term indicator of euro area growth*, Documentos de Trabajo, n.º 0807, Banco de España.
- (2009). *Ñ-STING: España short term Indicator of growth*, Documentos de Trabajo, n.º 0912, Banco de España.
- (2010). «Introducing the EURO-STING: short-term indicator of euro area growth», *Journal of Applied Econometrics*, vol. 25, pp. 663-694.
- FRALE, C., M. MARCELLINO, G. L. MAZZI y T. PROIETTI (2011). «EUROMIND: a monthly indicator of the euro area economic conditions», *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. 174, parte 2, pp. 439-470.
- TIMMERMANN, A. (2006). «Forecast combinations», en M. Elliot, C. Granger y A. Timmermann (eds.), *Handbook of Economic Forecasting*, Elsevier Science, Ámsterdam.

ANEJOS

Cuadros:

Anejo 1 Indicadores de EURO-STING DESAGREGADO.

Anejo 2 Cuadro macroeconómico con las previsiones de EURO-STING DESAGREGADO del 2 de noviembre de 2011.

Aproximación: Producción		Aproximación: Gasto		Aproximación: Países grandes	
VAB agricultura, caza y pesca	t	Consumo final	t	PIB Alemania	t
VAB industria (incl. Energía)	t	Ventas al por menor	m	Producción industrial	m
Producción industrial (PI)	m	Tasa de paro	m	Nuevos pedidos industriales	m
PI bienes intermedios	m	CE confianza consumo	m	Ventas al por menor	m
Empleo en la industria	m	CE situación financiera	m	Empleo total	t
Horas trabajadas en la industria	m	CE situación económica general	m	Exportaciones	m
CE confianza industrial	m	CE disposición compra duraderos	m	Importaciones	m
CE evaluación niveles pedidos	m	PMI compuesto producción	m	CE confianza industrial	m
PMI manufacturas producción	m	PMI compuesto negocio entrante	m	CE confianza servicios	m
PMI manufacturas pedidos	m	Formación bruta de capital	t	Indicador ZEW	m
PMI manufacturas pedidos exteriores	m	Producción industrial (PI)	m	Indicador IFO	m
VAB construcción	t	PI bienes de capital	m	Indicador GFK	m
PI construcción	m	CE confianza industrial	m	PMI manufacturas	m
Empleo en la construcción	m	CE tendencia producción	m	PMI servicios	m
Horas trabajadas en la construcción	m	CE evaluación niveles pedidos	m	PIB Francia	t
CE confianza industrial	m	PMI compuesto producción	m	Producción industrial	m
PMI construcción nuevos pedidos	m	PMI compuesto negocio entrante	m	Nuevos pedidos industriales	m
PMI construcción actividad inmobiliaria	m	Exportaciones	t	Ventas al por menor	m
PMI construcción actividad ingeniería civil	m	PI bienes intermedios	m	Empleo total	t
VAB comercio, trans. y com.	t	Tipo de cambio efectivo real	m	Exportaciones	m
PI bienes de consumo	m	CE evaluación niveles pedidos	m	Importaciones	m
Empleo en el comercio	m	Importaciones	t	CE confianza industrial	m
Ventas al por menor	m	PI bienes intermedios	m	CE confianza servicios	m
CE tendencia de los precios	m	Tipo de cambio efectivo real	m	INSEE confianza industrial	m
CE actividad comercial	m	CE evaluación niveles pedidos (CDE)	m	PMI manufacturas	m
CE confianza en el consumo	m			PMI servicios	m
CE confianza industrial	m			PIB Italia	t
CE evaluación niveles pedidos	m			Producción industrial	m
CE evaluación niveles pedidos (CDE)	m			Nuevos pedidos industriales	t
PMI compuesto producción	m			Ventas al por menor	m
PMI compuesto negocio entrante	m			Empleo total	m
VAB servicios financieros	t			Exportaciones	m
M3	m			Importaciones	m
CE tendencia producción	m			CE confianza industrial	m
PMI compuesto producción	m			CE confianza servicios	m
PMI compuesto negocio entrante	m			ISAE confianza industrial	m
VAB otros servicios	t			PMI manufacturas	m
Deuda de la Administración central	m			PMI servicios	m
VAB impuestos netos	t			PIB España	t
Producción industrial	m			Producción industrial	m
Ventas al por menor	m			VIGES	m
CE tendencia producción	m			Pernoctaciones hoteleras	m
CE confianza consumo	m			Consumo de cemento	m
				Afiliados	m
				Exportaciones	m
				Importaciones	m
				CE confianza industrial	m
				CE confianza de ventas al por menor	m
				PMI servicios	m

FUENTE: Banco de España.

NOTA: CE: Comisión Europea; IFO: *Information and Forschung (research)*; INSEE: Institute for Statistics and Economic Studies; ISAE: Istituto di Studi e Analisi Economica; m: periodicidad mensual; PMI: Purchasing Managers' Index; t: periodicidad trimestral; VIGES: Ventas en empresas al por mayor; ZEW: Centre for European Economic Research.

**CUADRO MACROECONÓMICO CON LAS PREVISIONES DE EURO-STING DESAGREGADO
DEL 2 DE NOVIEMBRE DE 2011 (a) (b)**

ANEJO 2

	2008	2009	2010	2010				2011			
				I TR	II TR	II TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Producción UEM											
Agricultura	1,3	2,8	0,1	0,91	-0,61	-0,86	0,60	0,61	-0,21	0,18	0,25
Industria	-2,4	-13,1	6,3	2,19	1,91	0,75	1,28	1,77	0,39	-1,12	-1,61
Construcción	-1,6	-6,2	-4,1	-1,70	1,04	-1,07	-1,32	2,50	0,10	0,34	-0,18
Comercio, transp. y comunicaciones	1,4	-5,3	2,4	0,61	1,02	0,68	0,00	0,61	0,20	0,02	-0,40
Servicios financieros	1,6	-1,6	1,0	0,14	0,38	0,59	0,32	0,21	0,17	0,31	0,09
Otros servicios	2,0	1,3	0,9	0,11	0,13	0,08	0,12	0,25	0,17	0,33	0,36
Impuestos menos subvenciones	-1,4	-3,9	1,3	-1,22	2,50	0,50	0,03	1,19	-0,23	0,18	0,23
Producto interior bruto (producción)	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	0,01	-0,22
Gasto UEM											
Consumo (privado + público)	0,9	-0,2	0,8	0,15	0,21	0,22	0,22	0,22	-0,21	0,26	0,17
Formación bruta de capital	-1,5	-15,7	4,2	2,38	3,22	0,42	0,09	3,51	0,53	-0,88	-1,59
Exportaciones	1,0	-12,8	10,1	3,01	4,16	1,83	1,23	1,38	0,73	1,03	1,78
Importaciones	0,9	-11,7	9,3	3,81	3,91	1,50	1,09	1,60	0,20	1,00	0,54
Producto interior bruto (gasto)	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	0,07	0,35
Cuatro países grandes											
Alemania	1,9	-4,0	4,3	0,51	1,95	0,79	0,48	1,35	0,12	-0,18	0,34
Francia	2,5	-2,3	2,3	0,15	0,50	0,42	0,33	0,91	0,01	-0,19	-0,01
Italia	1,3	-3,1	1,9	0,64	0,48	0,31	0,07	0,14	0,30	-0,77	-0,54
España	3,3	-3,7	0,3	0,09	0,32	-0,02	0,21	0,38	0,16	0,15	-0,23
Producto interior bruto (países)	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	-0,26	-0,03
Producto interior bruto UEM											
EURO-STING	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	0,02	-0,14
Producción + Gasto	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	0,03	-0,09
Producción + Gasto + Países	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	0,04	-0,12
EURO-STING DESAGREGADO	0,4	-4,2	1,8	0,33	0,93	0,41	0,27	0,78	0,16	0,04	-0,12

FUENTE: Banco de España.

a Tasas de variación intertrimestral.

b Las áreas sombreadas corresponden a previsiones.

Este artículo ha sido elaborado por Isabel Garrido Chamorro, Pablo Moreno García y Xavier Serra Stecher, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

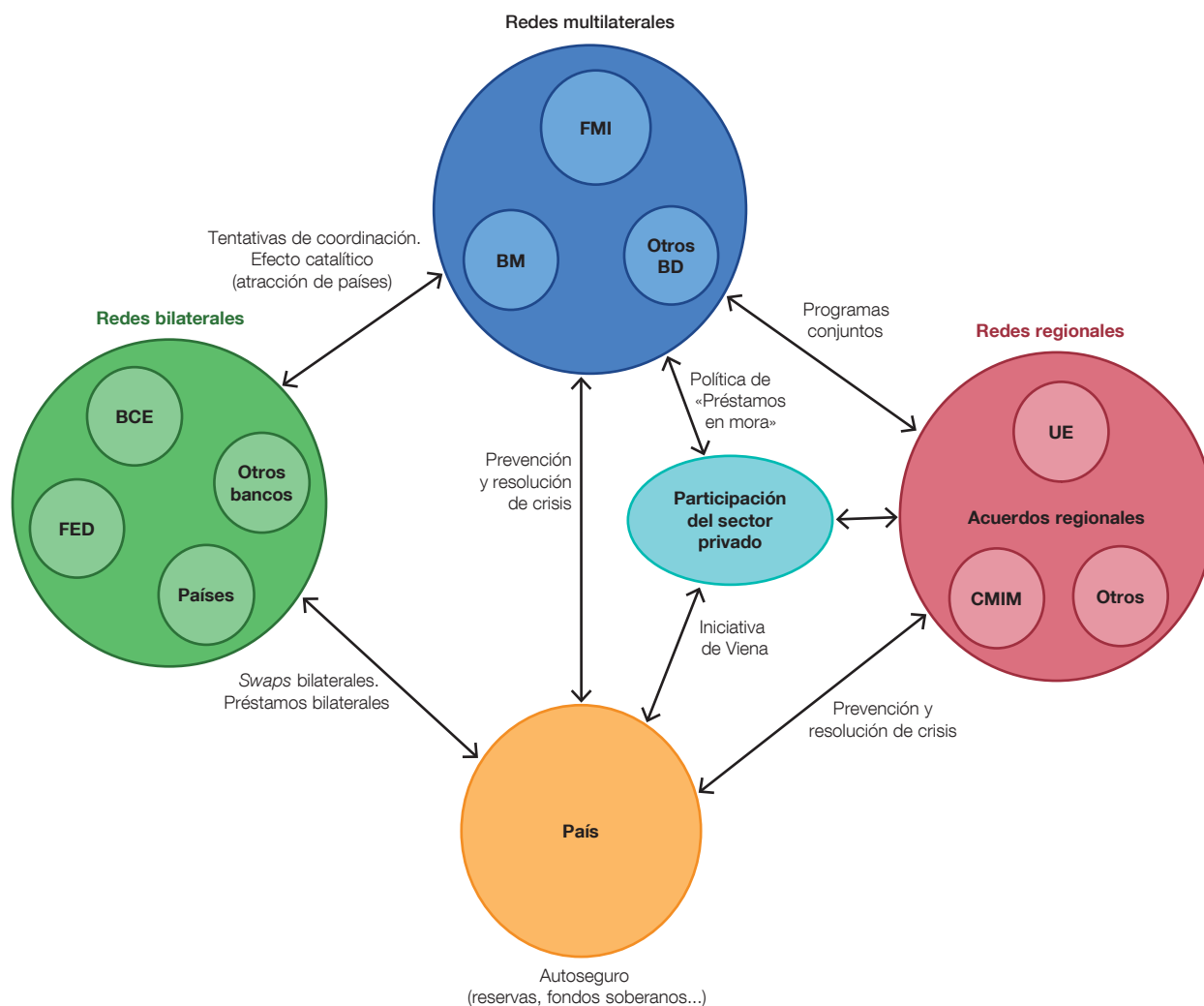
A raíz de la crisis financiera global, el conjunto de instituciones que conforman lo que podríamos llamar la Gobernanza Económica Internacional ha experimentado importantes transformaciones. El punto de partida fue la configuración del G 20 como el principal foro de orientación estratégica global, en sustitución del G 7, a partir de finales de 2008. El G-20 ha impulsado profundos cambios en la estructura institucional multilateral, incluyendo la reforma de los organismos que tuvieron su origen en Bretton Woods¹ —fundamentalmente del Fondo Monetario Internacional (FMI)—, así como la activación del Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB). En este contexto, los organismos nacionales y regionales, tanto en el ámbito de la financiación como en el de la supervisión y vigilancia (por ejemplo, las nuevas autoridades supervisoras en Europa), han registrado, igualmente, un impulso notable.

La magnitud de la crisis ha provocado también la reactivación de los mecanismos multilaterales de financiación y ha dotado de un nuevo protagonismo a los Acuerdos Regionales de Financiación (*Regional Financial Agreements*, RFA) como respuesta adicional a la política de préstamo tradicionalmente ofrecida por el FMI. En un contexto de elevada interconexión de economías y mercados, la primera línea de defensa de las naciones ante las crisis —políticas macroeconómicas contracíclicas, apoyo a los sistemas financieros nacionales, etc.— puede resultar insuficiente para gestionar crisis que, en ocasiones, se extienden por la vía del contagio, fuera del control de los países. Se hace, así, necesario recurrir al respaldo que ofrecen el FMI y los RFA, especialmente en zonas con una elevada integración económica y un elevado riesgo de contagio entre los países de la región. En este sentido, según estimaciones del [FMI (2011)], si se comparan las crisis producidas a finales de la pasada década de los noventa (en particular, del Sudeste asiático y Rusia) con la crisis global actual, se advierte un incremento significativo en el porcentaje de países con fundamentos sólidos que se han visto afectados, del 7 % al 34 %.

En este artículo se analizan los principales elementos de los acuerdos regionales de financiación, entendiendo como tales los acuerdos en virtud de los cuales diversos países, normalmente circunscritos a un área geográfica, con intereses económicos y financieros análogos, y un grado de integración financiera y económica variable, convienen una determinada política de apoyo financiero común a sus economías o a sus sistemas financieros, en respuesta a las crisis que pudieran afectar a cualquiera de sus miembros². En primer lugar, se enmarcan estos acuerdos dentro del ámbito más amplio de las Redes de Seguridad Financiera Global; en segundo lugar, se analizan las características de los principales acuerdos y sus diferentes niveles de desarrollo; y, por último, se apuntan una serie de elementos en relación con su coordinación con el FMI, como institución tradicional en la prevención y resolución de crisis. Lejos de una concepción antagónica entre el Fondo y los acuerdos regionales, se discute cómo reforzar la cohabitación y potenciar la complementariedad entre ambas vías de aseguramiento financiero.

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial y Organización Mundial del Comercio (OMC).

² En la elaboración de este artículo se han tenido en cuenta las conclusiones del informe elaborado por el grupo de trabajo sobre el FMI del Comité de Relaciones Internacionales del Banco Central Europeo, en el que han participado los autores [IRC Taskforce on IMF issues (2011)].



FUENTE: Banco de España.

NOTA: BCE: Banco Central Europeo; BD: Bancos de Desarrollo; BM: Banco Mundial; CMIM: Multilateralización de la Iniciativa Chiang Mai; FED: Reserva Federal; FMI: Fondo Monetario Internacional; UE: Unión Europea.

Las Redes de Seguridad Financiera Global

Los acuerdos regionales forman parte del conjunto más amplio de fuentes de apoyo y financiación a las que puede recurrir un país que se enfrenta a una crisis, en lo que se ha venido a denominar las Redes de Seguridad Financiera Global (*Global Financial Safety Nets*, GFSN). El esquema 1 muestra los distintos niveles que componen estas redes y las conexiones entre ellas.

En respuesta a posibles presiones de la balanza de pagos, los países deben apoyarse, en primer lugar, en los recursos acumulados previamente y en la aplicación de políticas de ajuste macroeconómico que reduzcan el desequilibrio exterior. La acumulación de reservas constituye la primera fuente de «autoaseguramiento» ante posibles necesidades futuras de divisas; los fondos soberanos o de estabilización de algunos países pueden jugar un papel análogo en algunas circunstancias. Durante el período 2000-2010, la acumulación de reservas internacionales se incrementó en torno a un 350 %, con una fuerte concentración en unas pocas economías emergentes, fundamentalmente asiáticas. No obstante, una excesiva acumulación entraña riesgos, pues es costosa y puede conducir a una

asignación de recursos ineficiente; además, en muchos casos, la acumulación no responde necesariamente a motivos preventivos, sino mercantilistas o de otra índole³.

De manera complementaria, el país puede participar en diversas redes de protección financiera, no excluyentes entre sí, con alcance bilateral, regional y multilateral, que vienen a constituir una fuente de aseguramiento con terceros. En su caso, se puede promover la implicación del sector privado (*Private Sector Involvement*, PSI) en la gestión y resolución ordenada de las crisis.

En el ámbito bilateral, los principales mecanismos son la provisión de liquidez a través de *swaps* de divisas concedidos entre bancos centrales y los préstamos bilaterales entre países. Es frecuente que, tanto unos como otros, se articulen de manera concertada por varios agentes. Los *swaps* de la FED americana han jugado un papel clave porque el mercado demandaba dólares. Desde 2008, la FED ha establecido varias líneas de *swap* con los bancos centrales de las principales economías avanzadas y de algunas economías emergentes, incluyendo Brasil, Corea, México y Singapur. Otras iniciativas han incluido las líneas de *swap* del BCE con países nórdicos y de Europa del Este para afrontar sus problemas de liquidez, o las realizadas por China con terceros países emergentes como Argentina, Indonesia, Malasia, Corea, Hong Kong y Bielorrusia [BIS (2010)]. Estas redes proveen liquidez de un modo discrecional por parte del banco central que la concede, con el fin de evitar generar incentivos perversos en términos de riesgo moral en el país receptor.

También en el ámbito bilateral se han creado redes *ad hoc* a través de préstamos bilaterales entre países con estrechos vínculos económicos. Es el caso reciente, por ejemplo, de los países nórdicos en el rescate a Islandia en 2008, con la concesión de préstamos bilaterales por parte de los Gobiernos de Dinamarca, Finlandia y Suecia, y el banco central de Noruega por valor de 1.775 millones de euros; o el caso de Irlanda, con los préstamos bilaterales del Reino Unido, Suecia y Dinamarca por importe de 4.800 millones de euros. Estas ayudas suelen incluirse en el marco de paquetes más amplios, dentro de programas conjuntos con el FMI y, en su caso, la Comisión Europea.

Las instituciones financieras internacionales (IFI) constituyen las redes multilaterales. Entre ellas, la principal es el FMI, en su función de garante de la estabilidad económica y financiera internacional. En este sentido, la pertenencia al Fondo se puede considerar como la participación en un acuerdo de financiación con cobertura prácticamente universal. Por su parte, el Banco Mundial y los bancos de desarrollo, están más orientados al impulso del crecimiento y ofrecen préstamos de naturaleza más sectorial (aunque no exclusiva); aun así, están reprogramando sus actividades de forma que adquieran un carácter más contracíclico, incrementando sus programas de inversión en las fases recesivas de la actividad.

Desde 2009, el Fondo ha reformado en profundidad sus instrumentos de resolución de crisis, permitiendo un uso más flexible de los mismos que incluye, entre otras medidas, una condicionalidad más adaptada a las circunstancias del país y la duplicación del acceso ordinario a los recursos financieros. También ha activado nuevas líneas financieras de aseguramiento y prevención de crisis para países con fundamentos sólidos, pero vulnerables a contagios y otras perturbaciones exógenas: la Línea de Crédito Flexible y

³ De hecho, este es uno de los factores que contribuyen a acentuar los desequilibrios globales. Para un estudio sobre la acumulación de reservas y sus límites, véase Alberola y Serena Garralda (2007).

la Línea de Precaución y Liquidez (FCL y PLL, respectivamente, por sus siglas en inglés). Se amplía así el instrumental de la función preventiva del Fondo, que ahora se aborda tanto a través de la supervisión como a través de la política de préstamo⁴. Por lo que respecta a las condiciones del apoyo financiero del FMI, siempre se considera sénior con respecto al resto de deudas, por lo que goza de prelación respecto al resto de acreedores⁵.

El FMI también juega un papel crucial en el campo de la participación del sector privado (*private sector involvement*, PSI) a través de su política de préstamo a países en mora (*Lending into Arrears*, LiA) y de su participación, con otras IFI y acreedores oficiales, en procesos de reestructuración de deuda soberana, como los que se negocian en el marco del Club de París desde 1956. Además, ha participado, junto a los bancos centrales europeos y la Unión Europea, en otros mecanismos de implicación del sector privado, como la Iniciativa de Viena, a través de la cual algunos de los principales bancos europeos con importante exposición en Europa del Este convinieron, en marzo de 2009, evitar la detracción de depósitos de países del área en apoyo de la viabilidad financiera de la región. Como complemento a todo ello, la participación del FMI en la ayuda a un país opera como catalizador de otros recursos oficiales y privados.

Por último, otro tipo de red de financiación es la de los acuerdos regionales, que suelen coordinar su labor con otros organismos, como el FMI o los bancos centrales.

Cada una de las redes entraña ventajas e inconvenientes. Así, los *swaps* bilaterales ofrecen una implementación rápida y flexible, pero, al mismo tiempo, la discrecionalidad en su aplicación dificulta sustancialmente su predictibilidad y, en consecuencia, su alcance⁶. Los acuerdos regionales tienen, por lo general, un conocimiento más profundo de la región, de sus vínculos y condicionantes sociopolíticos, y pueden ejercer una mayor presión paritaria sobre los países del área. El FMI, por su parte, dispone de una mayor experiencia en el análisis global e interregional, y cuenta con una mayor especialización en el diseño de estrategias de apoyo a los países.

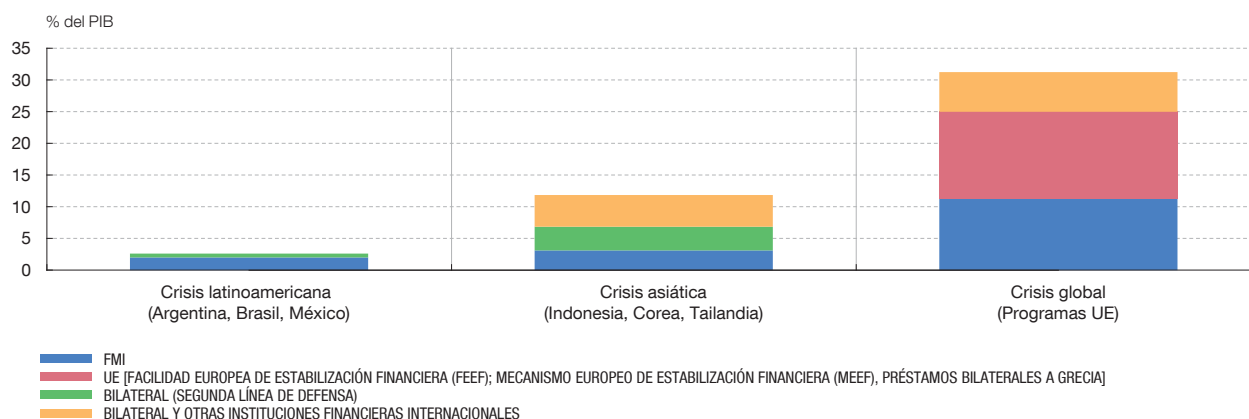
El potencial financiero también es diferente. Como veremos, los acuerdos regionales cuentan con menos recursos financieros que el FMI, y pueden ser insuficientes en el caso de un contagio generalizado. El carácter cuasi universal del Fondo confiere a esta institución una capacidad de financiación mayor, donde el reparto de la carga y el riesgo se diluyen entre un número de países más elevado, sin concentrarse en una única región.

Precisamente, la distinta naturaleza y características de las redes permiten extraer sinergias de su uso conjunto. De hecho, el consenso entre el Fondo y el G 20 avanza hacia un uso complementario de las mismas. En un contexto de crecientes interrelaciones económicas —y de crecientes necesidades de recursos para afrontar crisis de balanza de pagos—, la actuación conjunta, a diversos niveles, en la prevención y resolución de las crisis ofrece importantes efectos multiplicadores sobre los recursos utilizados, además de constituir una valiosa señal para los mercados.

4 Para un análisis de las reformas de la política de préstamos del FMI, véase Moreno (2012), capítulo 5.

5 El estatus de acreedor preferente del FMI sirve de salvaguardia de los recursos financieros de la institución, asegura la financiación del país cuando este pierde el acceso a los mercados internacionales o dicho acceso se torna insostenible, y permite la sustitución de la prima de riesgo por la inclusión de condicionalidad en el programa financiado por el FMI.

6 El Fondo ha intentado promover —aunque sin éxito— la creación de un mecanismo de estabilización global dentro de la institución desde el que centralizar y coordinar, entre otras actuaciones, la provisión de liquidez de modo complementario o sustitutivo a las redes bilaterales que forman los bancos centrales.



FUENTES: FMI (2011) y Ghosh *et al.* (2002).

Este carácter complementario se ha puesto de manifiesto en los últimos años. El gráfico 1 ilustra cómo ha cambiado el reparto de la carga de la financiación, medido por el tamaño medio de las ayudas en porcentaje del PIB de los países receptores, entre los diferentes agentes en diversas crisis. Como se aprecia, ha sido en la reciente crisis financiera global cuando los acuerdos regionales —en particular, las contribuciones de la UE— han pasado a tener un papel protagonista en la resolución de crisis, antes limitado a instituciones financieras internacionales y ayudas bilaterales.

Los acuerdos regionales de financiación

Desde finales de la década de los noventa, y antes de la irrupción de la crisis actual, cobró fuerza la idea de constituir nuevos acuerdos regionales o reforzar los existentes como alternativa al recurso financiero al FMI. La tradicional infrarrepresentación de los países emergentes en los órganos de gobierno del Fondo, el descontento con su gestión en la resolución de la crisis asiática y el encarecimiento del crédito concedido conforme disminuía su cartera de préstamos son factores que explican, en parte, una creciente desafección de las economías emergentes con el FMI y el movimiento centrífugo a favor de alternativas regionales. En esos años se creó la iniciativa Chiang Mai, como alternativa regional (2000); más adelante, en 2005, se produjo el reintegro anticipado por parte de Brasil y Argentina de los préstamos que tenían con el FMI, y surgió el proyecto del Banco del Sur en América Latina, en 2007.

La crisis financiera global ha supuesto un nuevo impulso de los acuerdos regionales, esta vez centrado en Europa y —en menor medida y a nivel institucional— en Asia. En este caso, el Fondo ha mantenido una posición más abierta hacia estos acuerdos, abordando desde el principio una estrategia de colaboración como complemento de su propia actividad. Por otro lado, las reticencias de las economías emergentes hacia el FMI han disminuido tras las reformas en la gobernabilidad del Fondo, que han aumentado significativamente su peso en la institución⁷.

Los acuerdos regionales son de muy diversa índole, y sus características vienen determinadas por los objetivos de cada uno y la naturaleza y tamaño de las economías de sus

7 La reforma de 2010 supone: a) la duplicación de los recursos propios del FMI; b) la transferencia de casi un 6 % del poder de voto relativo a favor de los países emergentes y en desarrollo más dinámicos; c) la protección del poder de voto de los miembros más pobres; d) un compromiso de revisión de la composición del Directorio Ejecutivo cada ocho años; e) la reducción de dos directores ejecutivos de países europeos avanzados, en el Directorio y f) un Directorio integrado por 24 directores ejecutivos electos.

Tamaño y ámbito	Principales características	Relación con el FMI	Utilización
Europa (a)			
Área del euro (17 países) FEEF (1.058 mm\$)	Objetivos: apoyo a balanza de pagos (FEEF, MTFA, MEEF); mercado de deuda (FEEF); sistema financiero (FEEF).	MTFA: no previsto, pero en la práctica sí hay cofinanciación y programa conjunto.	FEEF: 2 préstamos/ total 59,7 mm\$.
UE MTFA (10 países- UE no AE) y MEEF (27 países) (presupuesto UE)	Instrumentos: préstamos —incluso precautorios (FEEF; MTFA)—. Condicionalidad: sí en la mayoría de los casos (FEEF admite alguna excepción).	FEEF, MEEF: en general, requieren programa previo FMI + CE. Reparto: FMI (1/3); Europa (2/3).	MTFA: 4 préstamos/ total 21,7 mm\$ (desde 2008). MEEF: 2 préstamos/ total 65,8 mm\$.
CMIM: Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai (desde 2010)			
120 mm\$	Objetivos: hacer frente a crisis de deuda soberana y de balanza de pagos de sus miembros.		
13 países (ASEAN + 3) Reparto: 80/20, NEA/SEA (b)	Instrumentos: <i>swaps</i> . Condicionalidad: el primer 20 % es incondicional.	El 80 % de la financiación está sujeta a un SBA del FMI.	No se ha utilizado aún.
AMF: Arab Monetary Fund (desde 1977)			
2,85 mm\$	Objetivos: déficit de balanza de pagos, reformas estructurales, cooperación monetaria, comercio.	No se contempla un papel del FMI.	1978-2010:
22 países	Instrumentos: préstamos a corto y medio plazo y garantías. Préstamos para problemas de BdP, reformas estructurales y comercio. Condicionalidad: en algunos casos es preciso un programa de reformas.	Vincula el tipo de interés de sus préstamos al del DEG. El AMF es tenedor de DEG.	150 préstamos/ total 6,2 mm\$ (67 % para BdP).
FLAR: Fondo Latinoamericano de Reservas (desde 1988)			
2,34 mm\$	Objetivos: apoyo a balanza de pagos, mejora de las condiciones de inversión de las reservas internacionales, y contribución a la armonización de las políticas cambiarías, monetarias y financieras de sus miembros.	No se contempla un papel del FMI.	1988-2011:
7 países	Instrumentos: créditos o garantías a favor de los bancos centrales nacionales. No existe condicionalidad para los créditos.	El FLAR es tenedor de DEG.	21 préstamos/ total 7,5 mm\$ (90 % para BdP y liquidez).

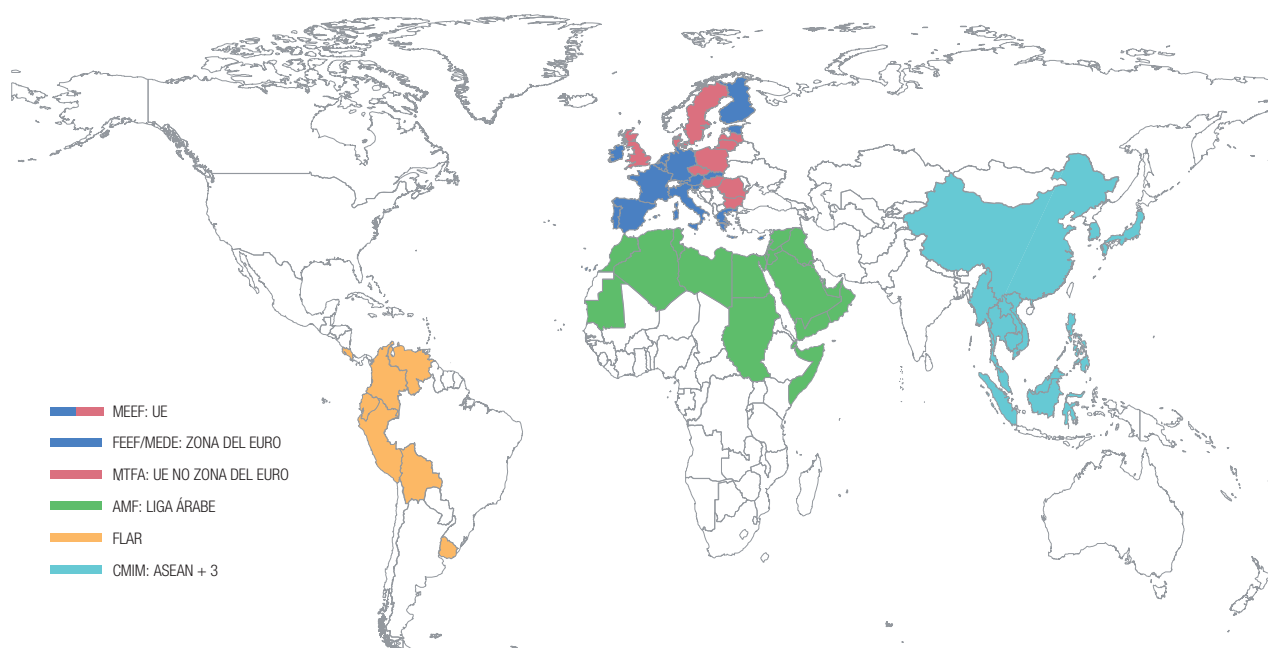
FUENTE: Banco de España.

NOTA: AE: área del euro; BdP: balanza de pagos; DEG: Derechos Especiales de Giro; FEEF: Facilidad Europea de Estabilización Financiera; MEEF: Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera; MTFA: *Medium-Term Financial Assistance*; SBA: *Stand-By Assistance*.

a Para más detalle respecto a las características de los Acuerdos Regionales de Financiación Europeos, véase cuadro 2.

b NEA incluye: China, Japón y Corea; SEA incluye: Indonesia, Tailandia, Malasia, Singapur, Filipinas, Vietnam, Camboya, Birmania, Brunei y Laos.

miembros. Estos organismos no son entes aislados en la región, sino que, por lo general, se inscriben en una red más amplia de estructuras regionales con mayor o menor grado de cohesión o estado de madurez. Si bien todos ellos incluyen entre sus principales objetivos la financiación de sus miembros en situaciones de crisis de balanza de pagos, algunos tienen vocación de convertirse en organizaciones regionales monetarias más allá de un acuerdo de financiación, por lo que atienden, con diversos grados de desarrollo, a otros fines, como promover la estabilidad financiera y el desarrollo del mercado de deuda pública o del comercio en la región. El cuadro 1 sintetiza las características de los principales acuerdos regionales.



FUENTE: Banco de España.

NOTAS: A excepción de Palestina, todos los países señalados pertenecen al FMI.

MEEF: Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera; FEEF: Facilidad Europea de Estabilidad Financiera; MEDE: Mecanismo Europeo de Estabilidad; MTFA: Medium-Term Financial Assistance; AMF: Arab Monetary Fund; FLAR: Fondo Latinoamericano de Reservas; CMIM: Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai.

LOS ACUERDOS EUROPEOS

La experiencia europea en el desarrollo de mecanismos regionales de financiación es la más extensa y ha sufrido una transformación radical con la actual crisis. A lo largo de su historia, la Unión Europea ha ido adaptando sus mecanismos de apoyo a las circunstancias, tanto en cuanto a su finalidad como en cuanto al importe e instrumentos. Los dos factores que han catalizado la evolución de los acuerdos financiación en Europa han sido la construcción de la UE (y el nacimiento del euro) y la reciente crisis económica. El cuadro 2 recoge las características de los principales mecanismos europeos vigentes en la actualidad, además del futuro Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

Desde los años setenta, Europa ha venido desarrollando una serie de mecanismos de financiación en apoyo al tipo de cambio o a la balanza de pagos. Con la introducción del euro y la creación de la Unión Monetaria, unos instrumentos desaparecieron y otros evolucionaron; esto es lo que ocurrió con: i) el Mecanismo de Ayuda Financiera a Medio Plazo (MTFA⁸), que, desde 2002, tras la introducción de la moneda única, ha reducido su volumen y se limita a miembros de la UE que no hayan adoptado el euro, y ii) la Ayuda Macrofinanciera (MFA) concebida en 1972 para el apoyo a las balanzas de pagos de los Estados miembros, que en 1990 se amplió a terceros países con estrechos vínculos políticos y económicos con la UE⁹.

La MTFA y la MFA conceden ayuda financiera sujeta a una fuerte condicionalidad y en estrecha coordinación con aportaciones bilaterales de otros países, de otros instrumentos comunitarios y de instituciones financieras internacionales, principalmente el FMI y el

⁸ También denominado Balance of Payments Assistance (BoP). El antecedente del MTFA data de 1972. En 1988 se fusionó con el Mecanismo único de empréstitos comunitarios destinados al sostenimiento de las balanzas de pagos.

⁹ Su ampliación abarca países de Europa Central y Oriental y, progresivamente, de la antigua Unión Soviética y Cuenca Mediterránea. Ha jugado un papel importante en la estabilidad política y macroeconómica de los países candidatos a la UE, candidatos potenciales y otros países vecinos.

Mecanismo	Forma legal	Capacidad de préstamo (en mm€)	Ámbito		Origen y garantía de los fondos	Instrumentos
			Prestamistas/Importe comprometido	Prestatarios		
Ayuda macrofinanciera (MFA).		0,6		Terceros países.	Presupuesto UE.	Subvenciones (a).
Ayuda Financiera a Medio Plazo a Balanza de Pagos (MTFA).	Mecanismo de ayuda financiera de la UE.	50	UE (27 Estados). Importe procedente del presupuesto UE.	Miembros de la UE no pertenecientes a la eurozona (10 Estados).	UE (27 Estados).	Préstamos (a).
Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF).		60		UE (27 Estados miembros).		Préstamos (pueden ser precautorios).
Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF).	Empresa privada propiedad de estados del área del euro.	440	AE (17 Estados). Garantías por 780 mm€. (1.020 mm\$).		EA (17 Estados).	Préstamos (pueden ser precautorios).
Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).	Institución financiera internacional.	500 (b)	AE (17 Estados). 700 mm€. (950 mm\$). Resto de UE: voluntariamente (c).			Recapitalización instituciones financieras.
Acuerdo de Préstamo (LFA).	Acuerdo intergubernamental.	80	AE (16 Estados).	Grecia.	EA (16 Estados).	Compra de bonos de un Estado en el mercado primario y secundario
						Préstamos bilaterales coordinados.

FUENTE: Banco de España.

NOTA: CE: Comisión Europea; UE: Unión Europea; AE: Área del euro.

a Ambos instrumentos se pueden combinar en una misma ayuda.

b Se revisará en marzo de 2012 y, a la entrada en vigor del MEDE, como capacidad de préstamo conjunto MEDE + FEEF. Posteriormente, al menos cada cinco años (art. 10 del Reglamento MEDE).

c La participación voluntaria de otros miembros de la UE en el MEDE será posible desde el momento en que el Consejo de la UE, de conformidad con el artículo 140.2 del TFUE, haya adoptado la decisión de suprimir su excepción relativa a la adopción del euro (art. 44 del Tratado MEDE).

Banco Mundial. El Reglamento de la MFA incluye la vinculación con programas del FMI y establece un reparto de la carga financiera con respecto a terceros donantes, de forma que la UE asume entre el 33 % y el 60 %. La MTFA puede conceder financiación hasta un límite de 50 mm de euros (tras sendas ampliaciones en 2008 y 2009), para lo que emite títulos —cuyo coste soporta el país que recibe la ayuda— con el respaldo del presupuesto de la UE.

En respuesta a la crisis de la deuda soberana en Europa, la UE ha articulado una serie de mecanismos adicionales de apoyo financiero a sus miembros. Este desarrollo se ha producido en paralelo con un profundo cambio institucional de los mecanismos de supervisión fiscal y macroeconómica [véanse Comisión Europea (2011), Banco de España (2011 y 2012) y BCE (2011)]: la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento —que refuerza la disciplina fiscal, incluyendo las sanciones—, la ampliación de la vigilancia a otros desequilibrios macroeconómicos y el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza Europea, conocido como *fiscal compact*, pendiente de ratificar por los países.

El punto de partida del nuevo escenario europeo fue el Consejo Europeo Extraordinario de mayo de 2010, en el que se respalda el préstamo (*Loan facility agreement, LFA*) entre Grecia y los Estados miembros de la zona del euro por 80 mm de euros, a los que se añadieron 30 mm de euros del FMI; y se acuerda dotar a la región de dos mecanismos de carácter temporal de asistencia financiera a los países de la región con dificultades excepcionales: el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) destinado a los Estados miembros de la UE, y la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF), para los pertenecientes a la zona del euro. Por otro lado, el FMI estimó su aportación a la cofinanciación en un tercio del total. En la actualidad, la capacidad de financiación máxima del MEEF es de 60 mm y la de la FEEF es de 440 mm de euros (este último con 780 mm de respaldo en forma de garantías de sus socios), importe que puede multiplicarse mediante dos mecanismos de apalancamiento¹⁰.

El MEEF y la FEEF son mecanismos con naturaleza jurídica distinta. Si bien ambos se financian en el mercado de capitales —con calendarios de emisiones estrechamente coordinados—, el MEEF lo hace con el respaldo del presupuesto de la UE y, en última instancia, de los 27 Estados miembros; y la FEEF, que es una sociedad anónima, cuenta con las garantías irrevocables otorgadas por los países de la zona del euro. Ambos conceden préstamos con desembolsos sujetos a una fuerte condicionalidad *ex ante* (cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y del nuevo mecanismo de supervisión de los desequilibrios macroeconómicos¹¹) y *ex post* similar a la del FMI (compromisos acordados con el país beneficiario). Desde julio de 2011, la FEEF incluye, además, la posibilidad de préstamos precautorios en línea con los del FMI, financiación a procesos de recapitalización de instituciones financieras y compra de bonos públicos tanto en el mercado primario como —con el visto bueno del BCE— en el secundario. El proceso de toma de decisiones de la FEEF es por unanimidad.

Las condiciones de los préstamos de estos mecanismos se han modificado, alineándose con la política de préstamo del FMI, lo que ha mejorado la cofinanciación de los programas. Así, se han ido ampliando los plazos y se han reducido los tipos de interés de los préstamos intergubernamentales a Grecia y los proporcionados por el MEEF y la FEEF a Irlanda y Portugal. Además, en diciembre de 2011, se ha acordado incrementar, para los Estados que así lo soliciten, hasta un 10 % la cofinanciación con cargo al presupuesto de la UE. Esta cofinanciación es aplicable a los países beneficiarios de préstamos de la MTFA y el MEEF y los préstamos bilaterales a Grecia.

A partir de julio de 2012, comenzará un período transitorio, hasta junio de 2013, en el que estos mecanismos temporales convivirán con una estructura permanente de apoyo financiero para los países del área del euro, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que asumirá las funciones de la FEEF y del MEEF, con una capacidad de financiación de 500 mm de euros, que se revisará en los primeros meses de 2012 y, posteriormente, al menos cada cinco años. Su capital será de 700 mm de euros¹². El proceso de toma de decisiones será

10 Estos son: uno, de protección parcial del riesgo para emisiones de deuda soberana, y otro, consistente en la creación de uno o más *Co-Investment Funds* (CIF), que combinarán fondos procedentes de diversos inversores para adquirir deuda pública del país que lo solicite en los mercados primario y secundario.

11 Los países sujetos a un Procedimiento de déficit o desequilibrio excesivo también son susceptibles de recibir asistencia financiera a través de estos instrumentos, siempre y cuando cumplan las recomendaciones que establece el Consejo en ambos procesos.

12 De estos 700 mm de euros, 620 mm de euros están constituidos por capital exigible, y 80 mm de euros corresponden a capital desembolsado. La existencia de capital desembolsado es una diferencia básica con respecto a los mecanismos transitorios. Esta característica permitirá, junto con su diseño institucional, que sea considerada una Institución Financiera Internacional, con lo que su deuda no se computará como deuda de sus países miembros. El capital desembolsado se abonará en cinco anualidades iguales (la primera, en quince días a partir de la entrada en vigor del Tratado), salvo que sea preciso anticipar su pago para mantener la ratio mínima del 15 % entre capital desembolsado y saldo vivo de las emisiones del MEDE. En todo caso, siempre deberá garantizarse la capacidad mínima de préstamo combinado de MEDE y FEEF que se establezca en cada momento.

más ágil, ya que incorpora un procedimiento de emergencia que no requiere unanimidad. Al igual que la FEEF, la finalidad del MEDE será proporcionar apoyo a la estabilidad, bajo estricta condicionalidad, a los miembros que experimenten o corran riesgo de experimentar graves problemas de financiación, cuando ello sea indispensable para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto y de sus Estados miembros. Para ello, contará con instrumentos de asistencia financiera similares a los de la Facilidad. El tratado constitutivo del MEDE —pendiente de ratificación por sus miembros— establece que, a partir del 1 de marzo de 2013, la concesión de asistencia financiera a un país requerirá que este haya ratificado el compacto fiscal.

LA MULTILATERALIZACIÓN DE LA INICIATIVA DE CHIANG MAI

A raíz de la crisis financiera asiática de finales de los noventa, se hizo necesario el apoyo del FMI a varios países, y el acuerdo de *swaps* ASA (*ASEAN Swap Arrangement*) se transformó en un fondo de reservas, la Nueva Iniciativa Miyazawa. En 2000, el fondo de reservas se complementó con una red de *swaps* bilaterales de ASEAN + 3¹³, denominada Chiang Mai Initiative (CMI), que, a su vez, evolucionó para convertirse en una red multilateral de *swaps*, la actual Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai (CMIM), en 2010.

Como consecuencia de la crisis, en la reunión de ministros de Economía de ASEAN + 3 de febrero de 2009 se acordó incrementar su importe de 80 mm de dólares a 120 mm de dólares y se estableció una unidad regional de supervisión —ASEAN + 3 *Macroeconomic Research Office* (AMRO)—. Esta unidad ayudará a reducir la elevada vinculación de este mecanismo a la existencia de un programa con el FMI; así, la iniciativa exige que el país cuente con un programa con el FMI para desembolsar más del 20 % del importe comprometido por la CMIM. Curiosamente, fue en parte también la condicionalidad de los programas del FMI —para entonces menos estricta que en el pasado— la que, después de 2009, disuadió a Corea, Singapur e Indonesia de solicitar la ayuda de la CMIM y buscar financiación mediante *swaps* con los bancos centrales de Estados Unidos, Japón y China. De hecho, la CMIM aún no ha concedido ningún préstamo a sus socios.

Si bien el origen de la iniciativa CMIM está relacionado con el deseo de distanciamiento del FMI, en los últimos años se ha avanzado en la definición de mecanismos de activación de ayuda financiera en colaboración con el Fondo. Por su parte, la supervisión que llevará a cabo el AMRO —que ha empezado a funcionar en mayo de 2011— no pretende competir con la del FMI, sino que su forma de trabajar será similar y sus informes serán complementarios a los que emite el organismo internacional. Con ello se espera evitar que se repitan los errores de previsión cometidos en la crisis asiática.

EL FONDO MONETARIO ÁRABE

El *Arab Monetary Fund* (AMF) se fundó en 1977 con la finalidad de prestar a los países árabes menos prósperos a tipos bajos mediante aportaciones procedentes de la venta de petróleo. En la actualidad cuenta con 22 miembros y un capital social de 2,8 mm de dólares. Sus actividades, además de la de prestamista, incluyen la promoción del desarrollo del comercio y los mercados financieros en la región y la cooperación monetaria entre sus miembros, con el fin de crear una moneda árabe única.

Los préstamos están sujetos a condiciones muy estrictas, en línea con la condicionalidad del FMI, y cuentan con un riguroso control sobre su destino, de forma que, si el país no utiliza los fondos para los objetivos previstos, se puede llegar a limitar, e incluso prohibir,

13 ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático) incluye: Brunei, Birmania, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Malasia, Singapur, Tailandia y Vietnam. ASEAN + 3 incluye, además, China (+ Hong Kong), Corea y Japón.

su acceso a la financiación del AMF. La finalidad de los préstamos es hacer frente a necesidades de financiación de balanza de pagos —un 67 % del total prestado—, pero su campo de actuación se ha ido ampliando y ahora abarca también reformas estructurales, principalmente en los sectores financiero y bancario.

EL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS

En 1978 se creó el Fondo Andino de Reservas (FAR) en Sudamérica, que, en 1988, se amplió pasando a denominarse Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Este Fondo cuenta con siete países miembros y un reducido capital social de 2,34 mm de dólares. El FLAR otorga apoyo financiero mediante la concesión, al banco central correspondiente, de crédito o garantías para obtener créditos, sujeto al cumplimiento de un conjunto de medidas a que se compromete el país. Este organismo, particularmente activo en los períodos de crisis (crisis de deuda externa en 1984; hiperinflación de 1991; crisis asiática de finales de los noventa; paro del petróleo de Ecuador en 2005 y en 2009), ha concedido financiación a todos sus miembros —a excepción de Uruguay—, y la mayor parte de los préstamos han sido para hacer frente a problemas de balanza de pagos y liquidez. Su catálogo de préstamos incluye también préstamos para reestructuración de deuda pública externa y financiación contingente.

Además de su labor prestamista, el FLAR proporciona otros servicios a los bancos centrales, como depósitos, gestión de activos y apoyo técnico. Entre los objetivos del FLAR se encuentra la mejora de las condiciones de inversión de las reservas internacionales de sus miembros; asimismo, el FLAR promueve, en coordinación con otros organismos —como la Corporación Andina de Fomento (CAF) o el Grupo Técnico Permanente (GTP) de la Comunidad andina— la cooperación e integración regionales, favoreciendo la armonización de las políticas cambiarias, monetarias y financieras de los países miembros; y aspira a convertirse en un mecanismo de estabilidad financiera regional.

Los acuerdos regionales y el FMI

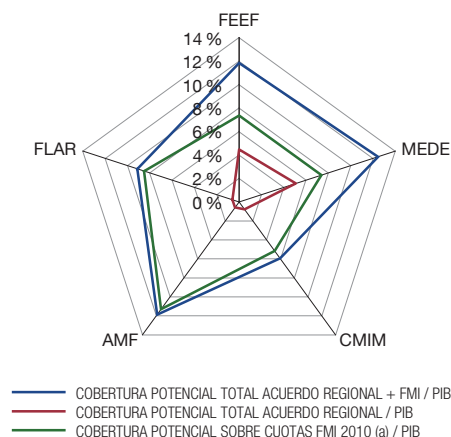
Como ha quedado ilustrado en la sección anterior, cada acuerdo regional cuenta con una historia diferente, que ha marcado su evolución. A su vez, la naturaleza de cada acuerdo, su tamaño y su alcance han determinado las formas de cofinanciación con el FMI y condicionan las estrategias de colaboración de cara al futuro. En este sentido, interesa valorar el tamaño relativo de los fondos regionales y las formas en las que, hasta ahora, se ha articulado la cooperación con el Fondo.

EL TAMAÑO RELATIVO DE LOS ACUERDOS REGIONALES Y DEL FMI Y SU ACTIVIDAD PRESTAMISTA

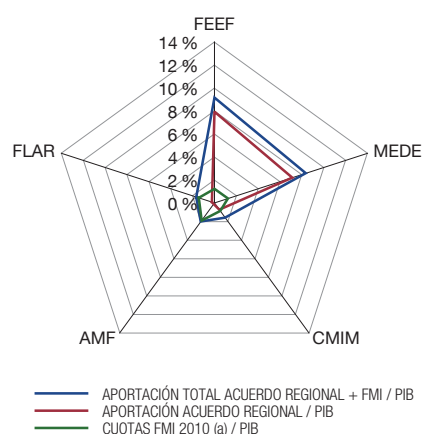
El gráfico 2 compara los tamaños de los distintos fondos con respecto al FMI, tanto en términos de las aportaciones de los países de la región como de la cobertura potencial o teórica. Para el FMI, las aportaciones se miden por las cuotas acordadas en 2010 de los países al FMI, y la cobertura potencial se cuantifica en un 600 % de la cuota del conjunto de países de la región, que es el límite ordinario de los préstamos del Fondo —si bien, individualmente para cada país, la financiación podría llegar a ser mayor bajo la política de acceso excepcional—. Para los acuerdos regionales, se consideran aportaciones tanto las contribuciones al capital (desembolsado o pendiente de desembolso) como las garantías comprometidas; la cobertura potencial la constituye, en el caso de los fondos europeos, la capacidad de préstamo total del fondo regional; y en el resto, la suma de las cantidades máximas que cada país, individualmente, podría solicitar a su fondo.

El gráfico muestra que la cobertura potencial del FMI es para el total de países de cada región superior a la de los respectivos acuerdos, así como la gran disparidad que hay en cuanto a capacidad de financiación de los acuerdos regionales. Así, la cobertura teórica de los acuerdos europeos es notablemente superior al resto y más cercana, en su conjunto,

RATIO DE COBERTURA POTENCIAL DE CADA ACUERDO REGIONAL/FMI SOBRE EL PIB DE LA REGIÓN



RATIO DE APORTACIÓN DE CADA ACUERDO REGIONAL/FMI SOBRE EL PIB DE LA REGIÓN



FUENTE: Banco de España.

NOTAS: FEEF: Facilidad Europea de Estabilización Financiera; MEDE: Mecanismo Europeo de Estabilidad; CMIM: Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai; AMF: *Arab Monetary Fund*; FLAR: Fondo Latinoamericano de Reservas.

Se ha tomado el PIB de 2011 del WEO de septiembre de 2011 para cada región.

Tipos de cambio considerados (a noviembre de 2011): 1 DEG = 1,569 \$; 1€ = 1,358 \$.

a Cuotas FMI correspondientes a la XIV Revisión de cuotas.

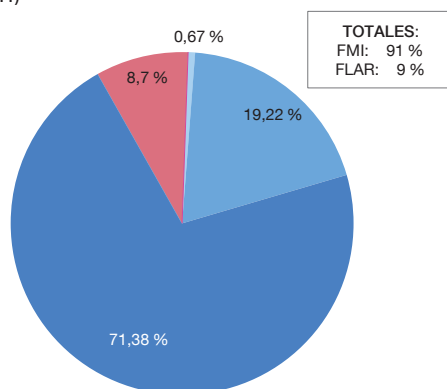
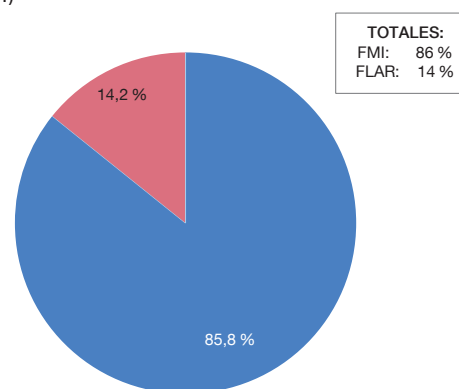
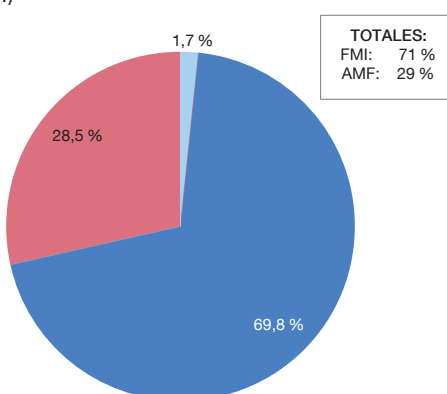
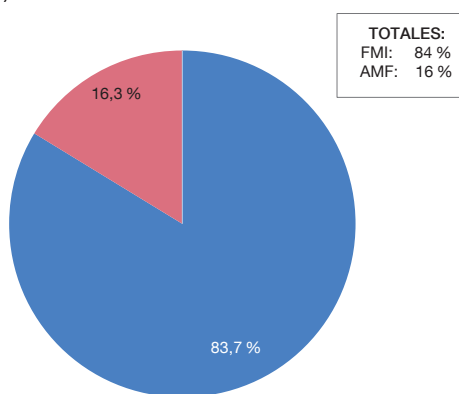
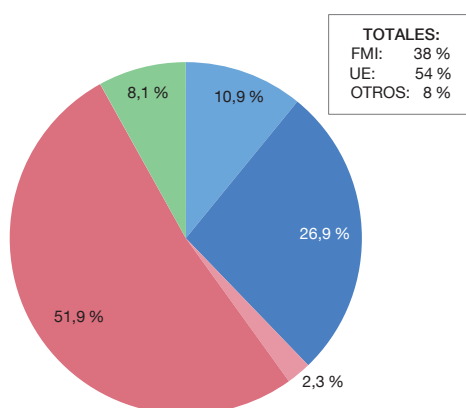
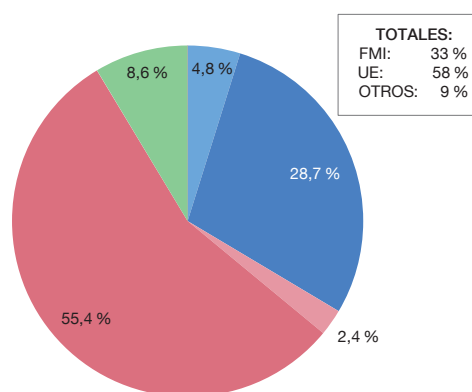
a la que podría recibir del FMI. Conviene insistir en que el análisis se basa en cobertura «potencial y conjunta» para la región. En la práctica, como se pone de manifiesto en los programas europeos recientes, un país puede recibir del acuerdo regional un importe superior al que recibe del Fondo (véanse gráfico 3 y cuadro 3)¹⁴.

Si se agregan los recursos del Fondo y de los acuerdos regionales, el área del euro cuenta, junto con el AMF de los países árabes, con la red de protección financiera regional más sólida, con una cobertura potencial en torno al 12 % del PIB, seguidos del FLAR latinoamericano (9 %) y, en último lugar, la iniciativa Chiang Mai (CMIM) asiática (6 %). Ante crisis generalizadas en la región, los países precisarían, además del apoyo de su acuerdo regional, el concurso del resto de integrantes de la red de seguridad financiera global.

De igual manera, en relación con las aportaciones, hay que distinguir entre los acuerdos europeos y el resto. La contribución de los países europeos a su acuerdo regional es sustancialmente superior a lo que ocurre en las demás regiones. Los países pertenecientes a la CMIM hacen un esfuerzo similar para su acuerdo y para el FMI. Por su parte, los países latinoamericanos y árabes realizan contribuciones reducidas a su acuerdo regional. Considerando el esfuerzo agregado de cada región por pertenecer al acuerdo regional y al FMI, la zona del euro es, con mucha diferencia, la que soporta un mayor coste, rondando el 9 % de su PIB, frente al 1,75 % de media en el resto de acuerdos.

Como se observa en el gráfico 3, la financiación ofrecida por el FMI ha sido y sigue siendo muy superior a la del AMF y del FLAR, lo contrario de lo que ocurre en la UE. El gráfico recoge la financiación que han recibido los países de cada región desde la creación de su acuerdo regional. La columna de la izquierda del gráfico muestra qué porcentajes de

¹⁴ Este es el caso de los programas de Grecia, Irlanda y Portugal, en los que la participación del FMI ha supuesto en torno a un tercio del total, pese a que los programas del Fondo han ascendido, respectivamente, al 1.600 %, 1.100 % y 1.100 % de sus cuotas.

DISTRIBUCIÓN HISTÓRICA DE LA AYUDA.
FLAR (1988-2011)RATIO DE REPARTO DE LA AYUDA EN PROGRAMAS SIMULTÁNEOS.
FLAR (1988-2011)DISTRIBUCIÓN HISTÓRICA DE LA AYUDA.
AMF (1977-2011)RATIO DE REPARTO DE LA AYUDA EN PROGRAMAS SIMULTÁNEOS.
AMF (1977-2011)DISTRIBUCIÓN HISTÓRICA DE LA AYUDA.
MTFA (2002-2011), LFA, FEEF, MEEF (2010-2011)RATIO DE REPARTO DE LA AYUDA EN PROGRAMAS COORDINADOS.
MTFA (2002-2011), LFA, FEEF, MEEF (2010-2011)

■ FMI CONCESIONAL ■ FMI PREVENTIVO ■ RESTO FMI ■ ACUERDO REGIONAL PREVENTIVO ■ RESTO ACUERDO REGIONAL ■ OTROS (BM, BERD, otros bilaterales, país...)

FUENTE: Banco de España.

NOTAS: El CMIM asiático aún no ha sido utilizado, por lo que no aparece en los gráficos.

FLAR: Fondo Latinoamericano de Reservas; AMF: Arab Monetary Fund; MTFA: *Medium-Term Financial Assistance*; LFA: Acuerdo de préstamos bilaterales a Grecia; FEEF: Facilidad Europea de Estabilidad Financiera; MEEF: Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera.

a No incluye el segundo programa de Grecia. Los programas precautorios del FMI corresponden a Colombia y Costa Rica (FLAR) y Polonia (UE).

financiación han procedido del FMI y del acuerdo regional; la de la derecha presenta qué parte de la financiación ha correspondido a cada una de las partes en aquellas ocasiones en que el país ha recibido fondos de su acuerdo regional de forma simultánea (en los casos del AMF y FLAR) o coordinada (en los casos de la UE) con la financiación del FMI.

Del total de recursos provistos en cada región por el FMI y el correspondiente acuerdo regional en el período considerado en cada caso, los mecanismos regionales europeos han aportado un 54 % de la financiación, el AMF un 29 % y el FLAR solo un 9 %. En los casos en los que ha habido financiación simultánea del acuerdo regional y del FMI, la financiación provista por el Fondo ha sido mayor para AMF y FLAR, mientras que, en Europa, la aportación regional es de nuevo mayor que la del FMI.

Frente al 15 % aportado, en media, por AMF y FLAR a los paquetes de ayuda total a los países de su área, en Europa, el reparto de la carga ha diferido según el mecanismo. Tradicionalmente, la aportación del Fondo ha sido mayor en la cofinanciación con la MFA y la MTFA, con alguna excepción¹⁵. Por el contrario, en cuanto a los mecanismos europeos creados a partir de 2010, la aportación europea es significativamente mayor que la del Fondo. Esta asciende, en media, a un 65 %, llegando a superar el 70 % cuando se incluyen las ayudas individuales de países de la región no articuladas a través de un mecanismo común (parte del área verde de los gráficos). El cuadro 3 detalla la magnitud y el origen de la financiación de los programas aprobados desde 2008 para países de la UE.

LA COOPERACIÓN CON EL FMI

En general, los acuerdos regionales no europeos han operado con un elevado grado de autonomía respecto al Fondo. En sus orígenes, el AMF árabe condicionaba la concesión de préstamos a sus miembros a que estos hubieran acudido con carácter previo a otras IFI (como el FMI), aunque esta condición se ha ido eliminando progresivamente¹⁶. A pesar de ello, la coordinación entre el AMF y el FMI para otorgar ayuda financiera ha sido prácticamente inexistente (23 de los préstamos que ha concedido el AMF en su activa historia de financiación —hasta 2010 había concedido 150 préstamos en beneficio de 14 países— han sido simultáneos al apoyo del FMI). El FLAR latinoamericano tan solo ha cofinanciado con el Fondo cuatro de sus préstamos, y la CMIM asiática no se ha activado aún.

Por su parte, los acuerdos europeos han articulado una colaboración más activa con el Fondo y, a partir de 2010, los mecanismos de cofinanciación han experimentado un decidido avance. En los paquetes conjuntos vigentes, la UE (junto con el BCE) y el FMI actúan de forma independiente pero coordinada. La novedad del caso no radica en que el Fondo destine parte de sus recursos a financiar programas de países avanzados, circunstancia que ya se ha dado en el pasado —incluida Islandia en 2008—, sino en que, en esta ocasión, lo haga junto con el acuerdo regional y la unión monetaria a la que pertenecen los beneficiarios de los fondos.

Ante la creciente cooperación con los acuerdos regionales, el G 20 y el IMFC (siglas en inglés del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI) han formulado una serie de principios generales para la cooperación entre el FMI y dichos acuerdos regionales:

15 Entre 2008 y 2009, la MTFA ha financiado a tres países —Hungría, Letonia y Rumanía—. En estos casos, el porcentaje provisto por el Fondo ha sido superior (en media, un 70 % de la financiación MTFA + FMI), salvo en el caso de Letonia, en el que la aportación del Fondo ha sido de alrededor del 35 % del total aportado por la MTFA y el FMI. Respecto a la MFA, que se concede en conjunción con el FMI, el Banco Mundial y otros, en general, la mayor aportación ha correspondido al Fondo, si bien algunos años ha sido la MFA la que más ha aportado (1990, 2000 y 2001).

16 En la reforma de 1988 para préstamos automáticos y a mediados de los años noventa para préstamos compensatorios, véase AMF (2003).

Países (a)	Total (mm€)	Aportación UE				BERD, BEI	
		Mecanismo	Bilaterales de países de		FMI		BM
UE	Área del euro						
Hungría (b)	20,0	6,5	MTFA		12,5	1,0	
Rumanía I (c)	20,0	5,0			13,0	1,0	1,0
Rumanía II (preventivo)	4,9	1,4			3,5		
Letonia	7,5	3,1		2,3 (d)	1,7	0,4 (d)	
Grecia I	110,0		LFA	80,0 (e)	30,0 (f)		
Grecia II (g)	130,0	110,0	FEEF		20,0		
Irlanda	85,0	40,2	MEEF FEEF	4,8	17,5 (h)	22,5	
Portugal	78,0	52,0			26,0		
TOTAL	455.4	47.9 %		23.0 %	28.4 %	0.5 %	0.2 %

FUENTE: Banco de España.

NOTA. Los importes que aparecen en cursiva son programas vencidos.

MTFA: *Medium-Term Financial Assistance*; LFA: *Loan Financing Agreement* (paquete de préstamos bilaterales a Grecia); MEEF: Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera; FEEF: Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

FMI: Fondo Monetario Internacional; BM: Banco Mundial; BERD: Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo; BEI: Banco Europeo de Inversiones.

a Esta relación no incluye los tres acuerdos precautorios (FCL) consecutivos de Polonia con el FMI que no han contado con financiación paralela de la UE.

b Vigencia de los programas: 2008-2010. Estos programas se consideran cuasipreventivos, ya que las autoridades no han dispuesto de la totalidad de sus importes.

c Vigencia de los programas: 2009-2011.

d 2,3 = 1,9 de aportaciones bilaterales del área del euro (Estonia y Finlandia), UE (Suecia y Dinamarca) y Noruega + 0,4 de BERD, y bilaterales de UE (Polonia y República Checa).

e Parte no dispuesta: 34 mm de euros.

f El préstamo del FMI (SBA) se cancela anticipadamente. Parte no dispuesta: 10 mm de euros.

g En el cuadro se muestran importes máximos para el periodo 2012-2014. Al importe de la FEEF habría que añadir además los 34 mm de euros no dispuestos del primer programa. El acuerdo extendido (EFF) aprobado por el Fondo ha ascendido a 28 mm de euros, de los que 8 mm de euros corresponden al periodo 2015-2016.

h 4,8 de UE (Reino Unido, Suecia y Dinamarca); 17,5 del área del euro (Irlanda).

a) que impulse una supervisión rigurosa y equilibrada a la vez, y que promueva los objetivos comunes de estabilidad monetaria y financiera a nivel regional y global; b) que respete los papeles, la independencia y los procesos de toma de decisiones de cada institución; c) que edifique la capacidad de prevención de crisis regional; d) que se inicie tan pronto como sea posible e incluya una puesta en común abierta de información; e) que asegure, de manera flexible, unas condiciones de préstamo coherentes, y f) que respete el estatus de acreedor preferente del FMI [G 20 (2011)].

Más allá de estos principios generales, la experiencia de los programas conjuntos entre la UE y el FMI permite extraer una serie de lecciones de interés. Primero, aunque la llamada Troika —el FMI, la Comisión Europea y el BCE— ha tenido que enfrentar las dificultades de coordinar el diseño y el seguimiento de los programas, esta dinámica institucional ha presentado numerosos aspectos positivos: las múltiples consultas informales previas al lanzamiento de los programas, el extenso intercambio de información en el curso de las misiones conjuntas, la revisión coordinada del cumplimiento de la condicionalidad de los programas y los desembolsos asociados, las comparecencias públicas conjuntas, etc¹⁷.

17 Para un análisis de la Troika en la gestión de la crisis de deuda europea, véase Jost y Seitz (2012).

Segundo, los rescates de Grecia, Irlanda y Portugal muestran que el diseño de las líneas de financiación de ambas partes requiere un adecuado sistema de incentivos, y la mayor alineación posible en cuanto a los términos y condiciones de dichas líneas financieras, para evitar obstáculos operativos o riesgos de arbitraje entre líneas. Por un lado, es imprescindible asegurar que el calendario de reembolsos conjunto sea manejable desde la concesión de la asistencia financiera. Por otro lado, el coste de la financiación del FMI y del acuerdo regional deberían estar lo suficientemente alineados como para disuadir a los países de optar por la financiación de una de las dos instituciones sobre la otra, o de demorar la búsqueda de financiación y, en consecuencia, incrementar con ello el importe del rescate en caso de que empeore su situación. Asimismo, resulta evidente que el proceso de toma de decisiones debe ser agilizado y que el objetivo final de los programas debe ser garantizar la sostenibilidad de la deuda y el retorno de los países a los mercados privados de financiación.

Tercero, la implicación del sector privado (PSI) requerida por el FMI y la UE en la resolución de la crisis se ha revelado como una cuestión difícil. El FMI, bajo su política de préstamo a países en mora (LiA), no condiciona de forma explícita su financiación a la implicación del sector privado, sino que mantiene dicha financiación siempre que el país persiga negociaciones de buena fe con sus acreedores privados y aporte garantías suficientes sobre el buen uso de los recursos del Fondo. La UE, tras un enfoque inicial basado en la exigencia de un plan negociador creíble, comparte ahora con el Fondo una posición más abierta y ha limitado la exigencia de reestructuración de la deuda privada al caso griego, como excepción en el tratamiento del PSI.

Por último, el recurso de Polonia a la financiación preventiva del FMI y los nuevos desarrollos del Fondo en este terreno, con la revisión de sus líneas precautorias más recientes, son factores que están empujando a la UE a adoptar un papel asegurador más ambicioso y similar al del Fondo, mediante la introducción de instrumentos financieros preventivos en sus mecanismos de préstamo, como, de hecho, contempla la FEEF y heredará el MEDE.

Conclusiones: elementos a favor de un impulso de la cooperación entre el FMI y los acuerdos regionales

A raíz de la crisis económica y financiera de 2008, los RFA se han revelado como fuentes de apoyo y financiación complementarias a otras redes de aseguramiento —bilaterales y multilaterales— en la gestión de crisis. En particular, la contribución de los acuerdos regionales europeos a la resolución de la crisis, en cooperación con el FMI, ha alcanzado cotas muy elevadas. Por ello, el debate sobre la cooperación entre el FMI y los acuerdos regionales de financiación se encuentra muy influenciado actualmente por la situación en Europa. La cofinanciación de programas europeos está generando unas crecientes relaciones institucionales que propician el alineamiento de las características de los programas y su seguimiento. Se trata de un proceso de aprendizaje en el que el Fondo y la UE están sentando las bases de su colaboración, en función de sus ventajas comparativas relativas.

El número de acuerdos regionales vigentes es limitado y sus objetivos, marco institucional y modos de operar difieren sustancialmente entre ellos, tanto en sus diferentes estadios de desarrollo como en su política de préstamo, que varía sustancialmente en cuanto a naturaleza, enfoque y cuantía. En este contexto, no resulta fácil identificar pautas de carácter general con las que estrechar la cooperación y mejorar la coordinación entre el Fondo y los diferentes acuerdos, cuando ambas partes concurren en el rescate de un país —o de una región—. Cualquier tentativa de evitar un enfoque *ad hoc* pasa por reconocer, una vez más, el papel central que desempeña el FMI en la Gobernanza Económica Internacional, en la medida en que esta institución es el común denominador en todos los posibles escenarios de cooperación, dada su naturaleza multilateral.

Dadas las importantes diferencias entre los acuerdos, la coordinación con el Fondo tiene que ser necesariamente específica para cada caso. Por ello, frente a la opción de elaborar un detallado código de conducta; que marque la interacción con el FMI y que sea de aplicación para todos los acuerdos; resulta preferible adoptar un enfoque flexible, que se acomode a las características específicas de cada acuerdo, buscando sinergias que permitan optimizar los recursos. Desde esta perspectiva, cabe señalar las siguientes directrices generales:

- **Fines.** La cooperación entre el FMI y los diferentes acuerdos regionales en materia de préstamo no es un objetivo en sí misma; su finalidad es prevenir las crisis, mejorar su resolución, evitar o limitar el contagio, restituir la estabilidad al país considerado y su acceso a la financiación privada, así como promover la estabilidad de la región. El ejercicio previo de la supervisión, tanto por parte del Fondo como del acuerdo regional, cuando este disponga de un órgano supervisor propio, es fundamental para el logro de estos fines. En algunos acuerdos regionales, teniéndose presente esta necesidad, se están haciendo esfuerzos en esta dirección.
- **Complementariedad y ventajas comparativas.** El concurso financiero del FMI y de los acuerdos regionales debe contemplarse como complementario, nunca sustitutivo, y debe adoptarse un enfoque coordinado que aproveche las ventajas comparativas de cada parte. Dentro de esta delimitación de funciones, el FMI cuenta con una perspectiva multilateral, una dilatada experiencia en el diseño y seguimiento de programas y, en todos los casos, un mayor volumen de recursos en préstamo y una mayor dilución del riesgo de crédito entre sus miembros. Los acuerdos regionales cuentan con un mejor conocimiento de la región, pueden ejercer una mayor presión paritaria (*peer pressure*) sobre las autoridades del país o países en crisis, y obtener una mayor implicación del sector privado en la resolución ordenada de la crisis.
- **Agilidad en la toma de decisiones.** En ocasiones, el retraso en la toma de decisiones puede conllevar que un problema de liquidez acabe por convertirse en un problema de solvencia, multiplicando, en consecuencia, el apoyo financiero requerido. Por ello, es preciso que el proceso de toma de decisiones conjunto sea suficientemente ágil y que exista un flujo de información continuo y una política de comunicación conjunta.
- **No discriminación.** Los compromisos alcanzados bilateralmente entre el FMI y un acuerdo regional en la financiación de un determinado miembro no deberían, en ningún caso, contravenir la naturaleza cooperativa del Fondo, comprometer el principio de uniformidad de trato que gobierna la institución, o ser lesivos para otros miembros del FMI, pertenezcan o no a un acuerdo regional. Conviene recordar que el FMI proporciona financiación a petición de sus miembros, y no a solicitud de las regiones en las que se integran. Preservar la relación bilateral que mantiene el Fondo con sus miembros es, por tanto, esencial.
- **Alineación de términos.** Sería deseable que los términos de las líneas de financiación de los acuerdos regionales se alineasen lo más posible con los del FMI en los casos de cofinanciación. Se trata, en definitiva, de buscar la máxima concordancia en cuanto a la duración de las líneas, el calendario de

desembolsos y reembolsos y el coste mismo de la financiación, con objeto de que el país beneficiario no soporte una carga financiera distinta por el cumplimiento de un mismo programa, ni tampoco incurra, si tuviera la opción, en situaciones de arbitraje entre líneas. Este planteamiento presupone la existencia de una condicionalidad única, convenida entre el Fondo, el país y su acuerdo regional.

- **Flexibilidad de instrumentos.** El conjunto de respuestas en apoyo de un país debería ser amplio y flexible para que se pueda acomodar a sus necesidades. En concreto, en materia de prevención de crisis, es potestad de cada acuerdo regional desempeñar un rol asegurador adicional y disponer, como en el caso del FMI, de instrumentos financieros de carácter preventivo. Esta opción implica otorgar una especial atención al tratamiento de las condiciones vinculadas tanto con la concesión de las líneas de financiación preventiva (condicionalidad *ex ante*), como con los programas económicos eventualmente financiados por dichas líneas (condicionalidad *ex post*). El FMI cuenta actualmente con un abanico de instrumentos preventivos amplio y, aunque su diseño y características distan bastante de ser perfectos, proporciona una base útil en el caso de que los acuerdos regionales optaran por introducir en su política de préstamo líneas preventivas con condicionalidad *ex ante*, *ex post* o una combinación de ambas. Un esquema de este tipo, provisto de instrumentos preventivos con características análogas a las del Fondo, podría facilitar considerablemente los casos de aseguramiento, primero, y, si fuera el caso, cofinanciación después, entre el Fondo y el acuerdo regional.

En suma, la cooperación entre el FMI y los distintos acuerdos regionales de financiación es un proceso abierto, en el que se abre al Fondo una oportunidad para reforzar su privilegiada posición multilateral y enfrentarse al reto de articular las distintas capas que componen las redes de seguridad financiera global y, tal vez, en el largo plazo, consolidarlas en una única red de redes.

20.3.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. M. SERENA GARRALDA (2007). «Una evaluación a los límites a la acumulación de reservas en economías emergentes», *Boletín Económico*, abril, Banco de España (pp. 131-145).
- AMF (2003). *The Lending Activity*.
- BANCO DE ESPAÑA (2011) «La Reforma de la Gobernanza Económica en la UEM». *Boletín Económico*, enero.
- (2012). Informe trimestral de la economía española, Recuadro 3, p. 22. *Boletín Económico*, enero.
- BCE (2011). «The reform of economic governance in the Euro Area – Essential elements». *Boletín Mensual*, marzo.
- BIS (2010). *The global crisis and financial intermediations in emerging market economies*, BIS Papers, n.º 54, diciembre.
- COMISION EUROPEA (2011). *EU Economic governance «Six-Pack» enters into force*. MEMO/11/898.
- EFSF (2011). *Maximising the capacity of the EFSF - Terms and Conditions*, 29 de noviembre.
- FMI (2011). *Analytics of Systemic Crises and the Role of Global Financial Safety Nets*, mayo, p. 33.
- G 20 (2011). *G 20 Principles for Cooperation between the IMF and Regional Financing Arrangements*, G 20 Finance Ministers and Central Bank Governors, octubre.
- GHOSH ET AL. (2002). *IMF-Supported Programs in Capital Account Crisis*, IMF.
- IRC TASKFORCE ON IMF ISSUES (2011). *Connecting the IMF and regional financing arrangements. Special focus on the European experience*, mimeo, junio.
- JOST, T., y F. SEITZ (2012). *The role of the IMF in the European Debt Crisis*, enero.
- MEDE (2012). *Tratado Constitutivo*, febrero.
- MORENO, P. (2012). *La metamorfosis del FMI (2009-2011)*, en proceso de edición, Ed. Civitas, Madrid.

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

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

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 plazo¹ (BE) 59*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 60*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 61*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 62*

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

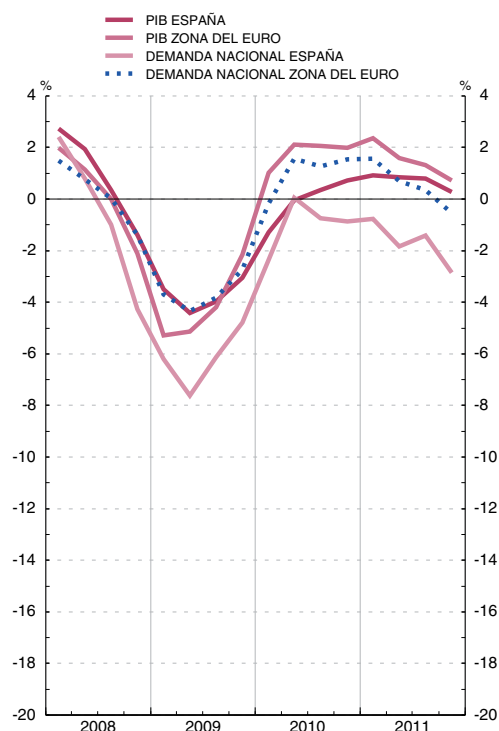
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

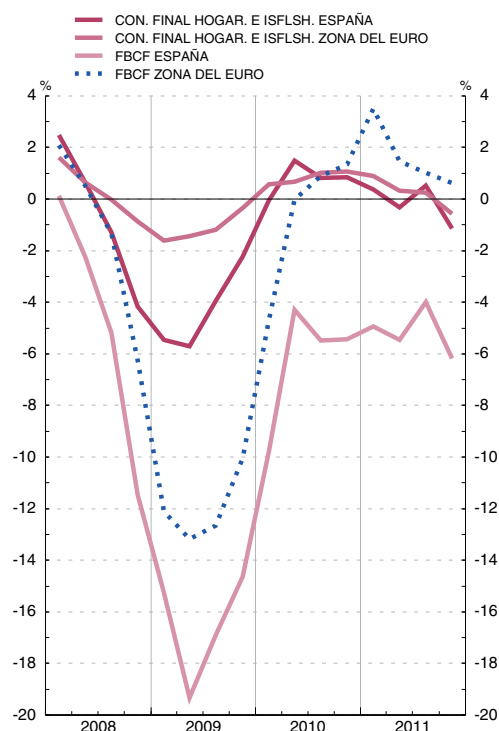
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las 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 (b)	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
09	P	-3,7	-4,2	-4,3	-1,2	3,7	2,6	-16,6	-12,0	-6,2	-3,6	-10,4	-12,6	-17,2	-11,5	1 048	8 928
10	P	-0,1	1,8	0,8	0,8	0,2	0,5	-6,3	-0,6	-1,0	1,1	13,5	11,1	8,9	9,4	1 051	9 153
11	P	0,7	1,5	-0,1	0,2	-2,2	0,1	-5,1	1,7	-1,7	0,5	9,0	6,3	-0,1	4,0	1 073	9 422
09 /	P	-3,5	-5,3	-5,5	-1,6	5,7	2,7	-15,3	-12,1	-6,2	-3,7	-16,1	-16,3	-22,3	-12,8	265	2 227
II	P	-4,4	-5,1	-5,7	-1,4	4,6	2,7	-19,3	-13,2	-7,6	-4,3	-15,2	-16,3	-23,3	-14,8	262	2 223
III	P	-4,0	-4,2	-3,9	-1,2	3,3	2,6	-16,9	-12,7	-6,1	-3,8	-9,1	-12,6	-15,2	-11,9	261	2 234
IV	P	-3,1	-2,2	-2,2	-0,4	1,4	2,4	-14,6	-10,1	-4,8	-2,7	-0,4	-5,0	-6,7	-6,4	260	2 244
10 /	P	-1,3	1,0	-0,0	0,6	0,6	1,2	-9,8	-4,7	-2,3	-0,2	11,9	7,4	6,3	4,3	261	2 257
II	P	-0,0	2,1	1,5	0,7	1,0	0,7	-4,3	-0,0	0,1	1,6	15,3	13,1	14,5	11,9	262	2 284
III	P	0,4	2,1	0,8	1,0	0,2	0,4	-5,5	0,9	-0,7	1,3	11,8	12,2	7,0	10,4	263	2 300
IV	P	0,7	2,0	0,8	1,1	-0,9	-0,1	-5,4	1,3	-0,9	1,5	14,9	11,8	8,0	11,1	265	2 311
11 /	P	0,9	2,4	0,4	0,9	0,6	0,4	-4,9	3,5	-0,8	1,6	13,1	9,9	6,0	8,1	267	2 340
II	P	0,8	1,6	-0,3	0,3	-2,1	0,3	-5,4	1,5	-1,8	0,7	8,8	6,3	-1,3	4,2	268	2 354
III	P	0,8	1,3	0,5	0,3	-3,6	0,0	-4,0	1,0	-1,4	0,3	9,2	5,5	0,9	3,3	269	2 365
IV	P	0,3	0,7	-1,1	-0,6	-3,6	-0,3	-6,2	0,6	-2,9	-0,5	5,2	3,6	-5,9	0,6	269	2 363

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.

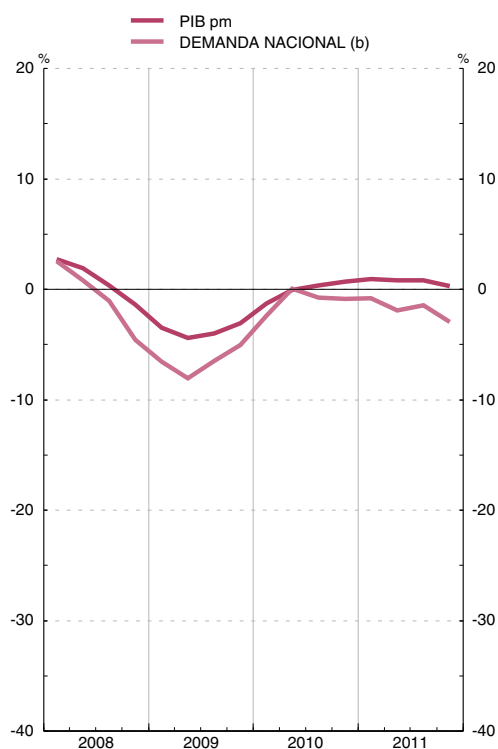
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

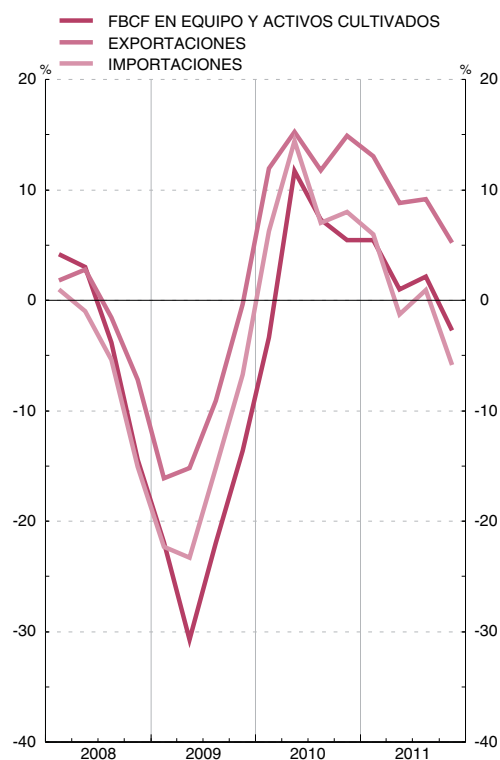
Tasas de variación interanual

		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	Total	Bienes	Servicios	Del cual	Demanda nacional (b) (c)	PIB
			Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados													Consumo final de no residentes en territorio económico	Consumo final de residentes en el resto del mundo
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
09	P	-16,6	-17,2	-15,4	-22,3	-3,9	-0,0	-10,4	-10,8	-9,6	-9,6	-17,2	-18,6	-12,0	-13,3	-6,5	-3,7
10	P	-6,3	-6,4	-10,1	5,1	-4,8	0,0	13,5	13,9	12,6	2,6	8,9	11,3	1,1	0,4	-1,0	-0,1
11	P	-5,1	-5,4	-8,1	1,4	0,0	-0,0	9,0	9,5	7,8	6,4	-0,1	0,6	-2,9	-4,6	-1,8	0,7
09 /	P	-15,3	-15,8	-13,7	-21,9	-2,9	0,0	-16,1	-20,6	-6,9	-11,9	-22,3	-24,8	-12,3	-18,6	-6,6	-3,5
II	P	-19,3	-20,0	-16,1	-30,7	-5,9	-0,0	-15,2	-17,1	-11,2	-11,1	-23,3	-25,7	-14,1	-14,5	-8,0	-4,4
III	P	-16,9	-17,6	-16,0	-22,0	-3,2	-0,1	-9,1	-8,5	-10,3	-9,9	-15,2	-16,3	-11,1	-11,9	-6,5	-4,0
IV	P	-14,6	-15,2	-15,8	-13,6	-3,6	-0,0	-0,4	4,9	-10,2	-5,2	-6,7	-5,6	-10,6	-7,1	-5,1	-3,1
10 /	P	-9,8	-10,0	-12,2	-3,4	-5,4	-0,0	11,9	14,9	6,5	-0,9	6,3	7,8	1,3	-1,3	-2,4	-1,3
II	P	-4,3	-4,5	-9,4	11,7	-0,5	0,0	15,3	16,0	13,8	1,0	14,5	17,8	3,9	0,1	0,1	-0,0
III	P	-5,5	-5,4	-9,5	7,3	-7,8	0,0	11,8	10,8	13,9	5,4	7,0	9,6	-1,2	2,4	-0,7	0,4
IV	P	-5,4	-5,4	-9,3	5,4	-5,4	0,1	14,9	14,3	16,4	4,9	8,0	10,4	0,4	0,3	-0,9	0,7
11 /	P	-4,9	-5,3	-9,2	5,5	1,5	0,0	13,1	17,0	5,5	6,0	6,0	8,3	-1,8	-2,8	-0,8	0,9
II	P	-5,4	-5,6	-8,1	1,0	-3,1	-0,0	8,8	9,6	7,4	8,3	-1,3	-0,2	-5,3	-5,7	-1,9	0,8
III	P	-4,0	-4,3	-7,0	2,2	2,0	-0,1	9,2	9,5	8,2	6,3	0,9	1,4	-1,0	-5,6	-1,4	0,8
IV	P	-6,2	-6,5	-8,2	2,2	-0,3	-0,1	5,2	2,9	10,1	5,1	-5,9	-6,6	-3,3	-4,3	-2,9	0,3

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

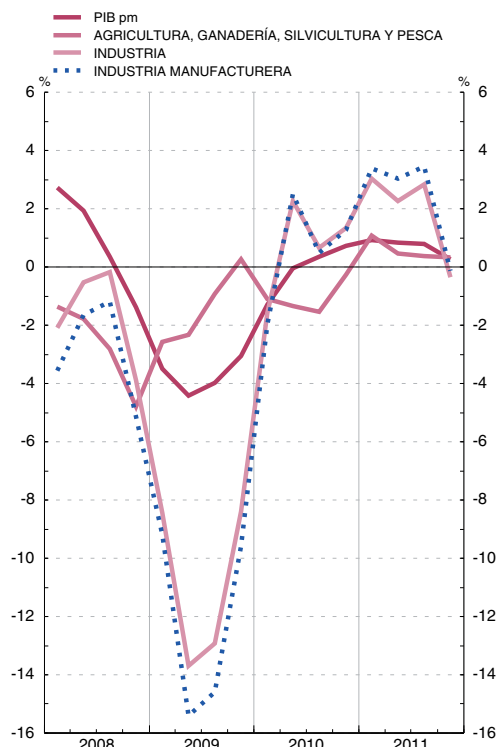
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

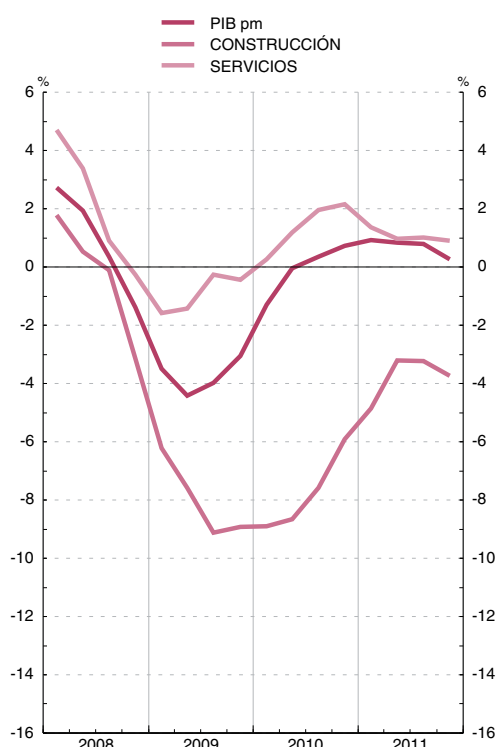
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios								Impuestos netos sobre los productos
				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 de artistas, recreativas y otros servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
09	P	-3,7	-1,4	-10,9	-12,2	-8,0	-0,9	-2,4	-1,2	-3,8	-1,0	-3,1	2,9	-0,3	-5,4
10	P	-0,1	-1,1	0,6	0,5	-7,8	1,4	0,9	1,2	6,6	1,5	0,4	1,6	-3,2	-1,2
11	P	0,7	0,6	1,9	2,4	-3,8	1,1	1,5	0,7	-1,0	1,1	2,5	1,0	-1,8	1,7
09 /	P	-3,5	-2,6	-8,4	-9,2	-6,2	-1,6	-3,8	-1,9	-3,0	-2,4	-3,0	3,2	-1,6	-4,6
	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 /	P	-1,3	-1,1	-1,6	-2,0	-8,9	0,3	-0,5	-0,9	1,8	0,0	-0,2	1,4	-1,9	-1,1
	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 /	P	0,9	1,1	3,0	3,4	-4,9	1,4	2,7	1,2	-4,7	2,6	3,1	1,2	-3,1	1,2
	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

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).

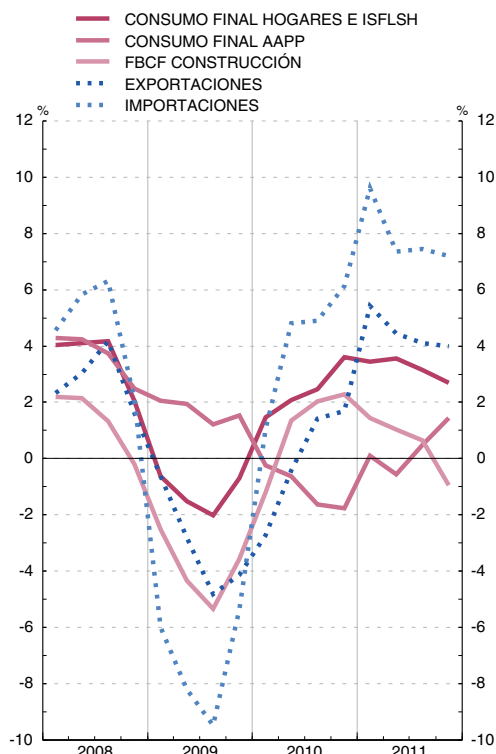
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

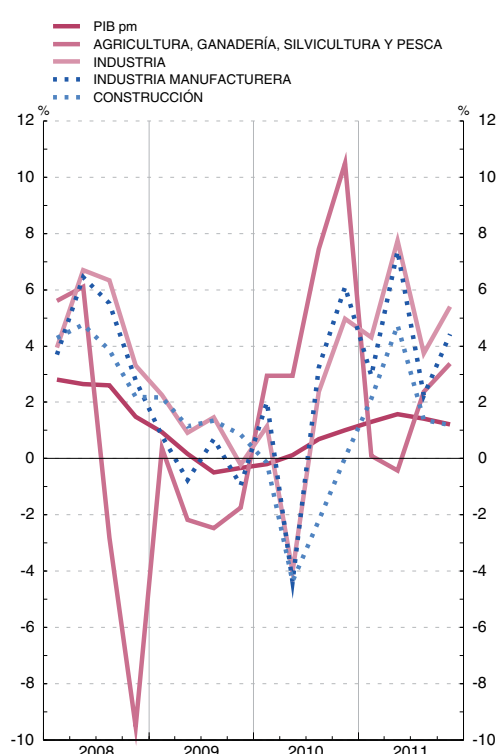
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Produc- to in- terior bruto a precios de mer- cado	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 ser- vicios	Importación de bienes y ser- vicios	Agricultura, ganade- ría,sil- vicultura y pesca		Industria		Cons- truc- ción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Acti- vos fijos inma- teria- les	Total		Indus- tria manu- factu- rera		Total	Comer- cio, trans- porte y hoste- lería	Infor- mación y comu- nica- ciones	Acti- vidades finan- cias y de seguros	Acti- vidades inmo- biliarias	Acti- vidades profesio- nales	Admi- nistración pública, sa- nidad y edu- cación	Acti- vidades artísticas, recrea- tivas y otros servi- cios
					Construcción	Bienes de equi- po y activos culti- vados								Indus- tria manu- factu- rera									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
09	P	-1,2	1,7	-3,4	-3,9	-2,5	-0,3	-3,1	-7,3	0,1	-1,5	1,1	-0,1	1,4	1,4	1,5	-0,0	10,1	-8,2	0,7	2,8	1,4	
10	P	2,4	-1,1	2,0	1,1	4,4	2,1	0,0	4,3	0,4	5,9	1,1	1,7	-1,7	-1,9	0,7	-6,7	-29,4	13,2	-0,4	-1,2	0,9	
11	P	3,2	0,4	2,0	0,6	5,2	1,6	4,5	7,8	1,4	1,4	5,2	4,2	2,3	1,1	3,2	-0,8	-5,4	4,5	1,1	-1,2	2,2	
09 /	P	-0,6	2,1	-2,3	-2,5	-2,0	-0,2	-0,6	-6,0	0,9	0,4	2,3	0,8	2,2	2,4	3,3	0,5	11,9	-8,0	2,4	3,0	1,8	
II	P	-1,5	1,9	-3,8	-4,3	-3,0	0,0	-2,8	-8,2	0,2	-2,2	0,9	-0,8	1,1	1,4	1,4	0,2	13,1	-10,0	0,7	3,1	0,6	
III	P	-2,0	1,2	-4,7	-5,3	-3,8	-0,2	-4,8	-9,5	-0,5	-2,5	1,5	0,7	1,3	1,5	1,3	2,0	8,2	-5,8	0,6	2,7	2,4	
IV	P	-0,7	1,5	-2,9	-3,6	-1,3	-0,7	-4,1	-5,4	-0,3	-1,7	-0,2	-1,0	0,8	0,1	0,2	-2,9	7,3	-9,2	-0,9	2,6	0,7	
10 /	P	1,5	-0,2	-0,3	-1,2	1,7	2,3	-2,7	1,0	-0,2	2,9	1,2	2,0	-0,1	-1,0	1,1	-5,7	-27,5	14,5	-0,8	0,7	2,0	
II	P	2,1	-0,6	2,1	1,4	4,1	1,8	-0,4	4,8	0,1	3,0	-4,0	-4,4	-2,7	-1,1	-1,1	-8,4	-29,1	10,5	-2,6	0,4	-0,2	
III	P	2,4	-1,6	3,0	2,0	5,6	2,0	1,4	4,9	0,7	7,5	2,4	3,2	-2,2	-2,6	0,1	-7,9	-31,5	13,3	0,2	-2,1	-0,7	
IV	P	3,6	-1,8	3,4	2,3	6,1	2,2	1,7	6,1	1,0	10,5	5,0	6,1	0,0	-1,2	2,7	-4,5	-29,6	14,4	1,8	-3,9	2,9	
11 /	P	3,4	0,1	2,6	1,4	5,8	1,2	5,4	9,6	1,3	0,1	4,3	2,9	2,1	0,5	2,6	-1,4	-13,2	4,4	1,9	-1,2	1,9	
II	P	3,5	-0,5	2,4	1,0	5,7	2,0	4,4	7,3	1,6	-0,4	7,7	7,4	4,7	2,0	4,7	0,5	-6,1	8,7	3,1	-2,4	2,4	
III	P	3,1	0,5	2,0	0,6	5,1	1,4	4,1	7,5	1,4	2,4	3,7	2,2	1,4	1,0	3,1	-1,1	-1,2	2,3	-0,3	-1,0	1,5	
IV	P	2,7	1,5	0,8	-1,0	4,5	1,9	4,0	7,2	1,2	3,4	5,4	4,4	1,2	1,0	2,5	-1,3	-0,9	3,1	-0,1	-0,3	2,7	

PIB. 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.

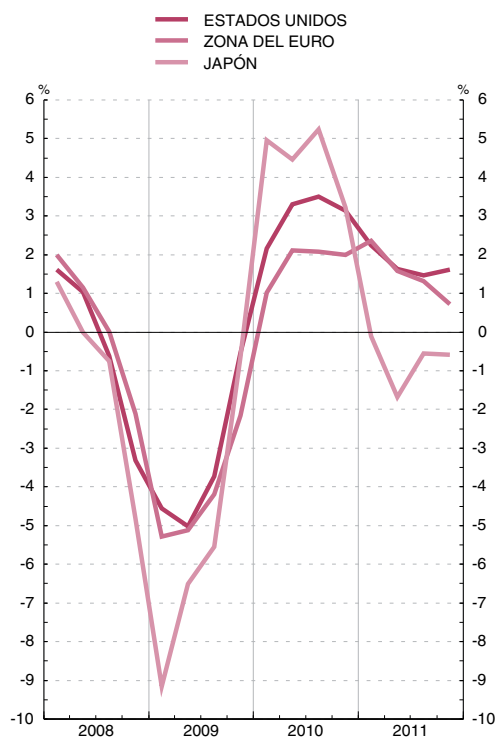
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

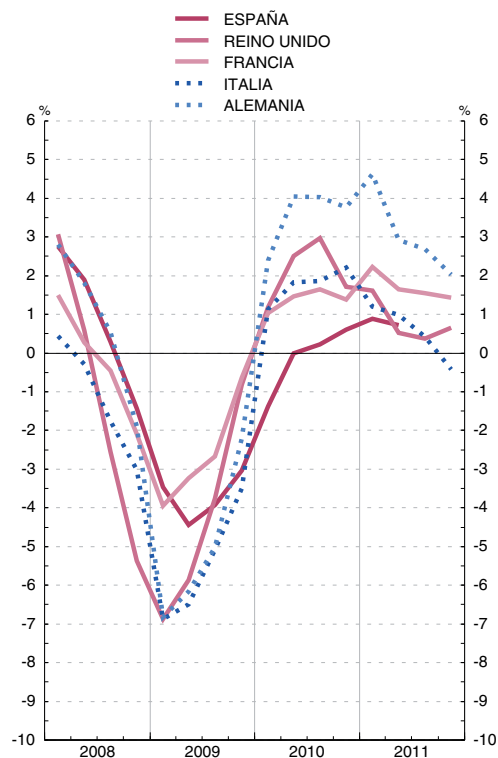
Tasas de variación interanual

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

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.

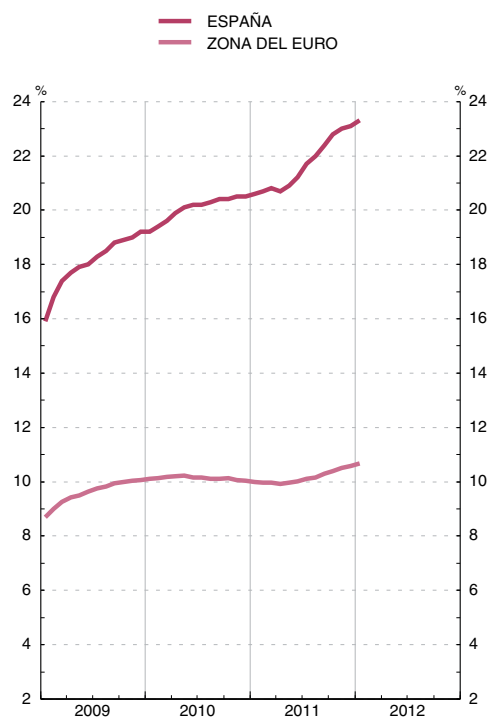
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

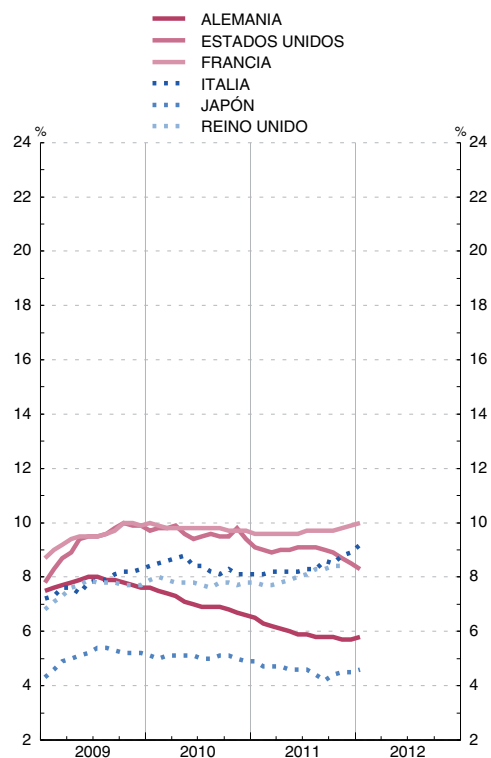
Porcentajes

	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
09	8,4	9,0	9,6	7,8	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6
10	8,6	9,7	10,1	7,1	20,1	9,6	9,8	8,4	5,1	7,8
11	8,2	9,7	10,2	6,0	21,7	8,9	9,7	8,4	4,6	...
10 Ago	8,5	9,6	10,1	6,9	20,3	9,6	9,8	8,2	5,0	7,6
Sep	8,5	9,6	10,1	6,9	20,4	9,5	9,8	8,1	5,1	7,8
Oct	8,5	9,6	10,1	6,8	20,4	9,5	9,7	8,3	5,1	7,8
Nov	8,5	9,6	10,1	6,7	20,5	9,8	9,7	8,1	5,0	7,7
Dic	8,4	9,6	10,0	6,6	20,5	9,4	9,7	8,1	4,9	7,8
11 Ene	8,3	9,5	10,0	6,5	20,6	9,1	9,6	8,1	4,9	7,8
Feb	8,2	9,5	10,0	6,3	20,7	9,0	9,6	8,1	4,7	7,7
Mar	8,2	9,5	10,0	6,2	20,8	8,9	9,6	8,2	4,7	7,7
Abr	8,2	9,5	9,9	6,1	20,7	9,0	9,6	8,2	4,7	7,8
May	8,2	9,5	10,0	6,0	20,9	9,0	9,6	8,2	4,6	7,9
Jun	8,3	9,6	10,0	5,9	21,2	9,1	9,6	8,2	4,6	8,0
Jul	8,3	9,6	10,1	5,9	21,7	9,1	9,7	8,3	4,6	8,1
Ago	8,2	9,7	10,2	5,8	22,0	9,1	9,7	8,3	4,4	8,3
Sep	8,2	9,8	10,3	5,8	22,4	9,0	9,7	8,6	4,2	8,3
Oct	8,3	9,9	10,4	5,8	22,8	8,9	9,7	8,5	4,4	8,4
Nov	8,2	10,0	10,5	5,7	23,0	8,7	9,8	8,8	4,5	8,4
Dic	8,2	10,0	10,6	5,7	23,1	8,5	9,9	8,9	4,5	...
12 Ene	8,2	10,1	10,7	5,8	23,3	8,3	10,0	9,2	4,6	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

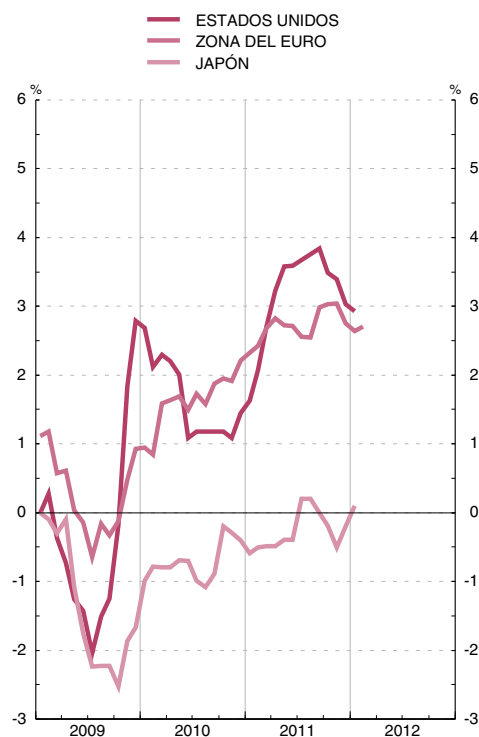
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

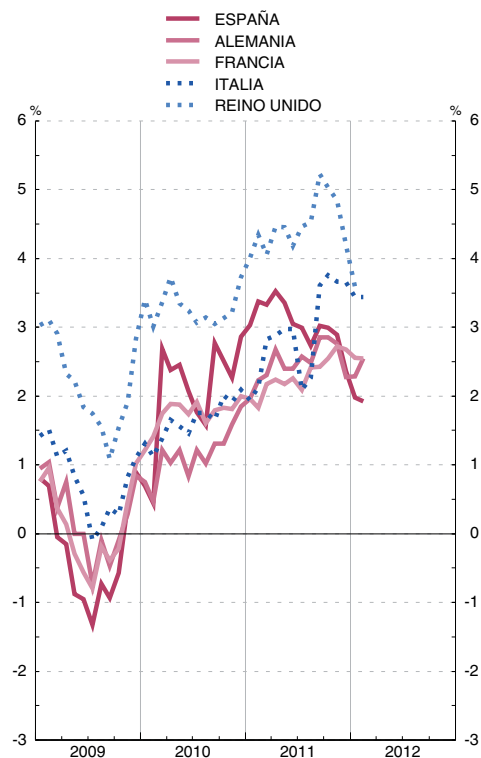
Tasas de variación interanual

	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
09	0,6	1,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,8	-1,3	2,2
10	1,9	2,1	1,6	1,2	2,0	1,6	1,7	1,6	-0,7	3,3
11	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,2	2,3	2,9	-0,3	4,5
10 Sep	1,7	2,2	1,9	1,3	2,8	1,2	1,8	1,6	-0,9	3,0
Oct	1,8	2,3	1,9	1,3	2,5	1,2	1,8	2,0	-0,2	3,1
Nov	1,8	2,3	1,9	1,6	2,3	1,1	1,8	1,9	-0,3	3,2
Dic	2,0	2,7	2,2	1,9	2,9	1,4	2,0	2,1	-0,4	3,7
11 Ene	2,1	2,7	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
12 Ene	2,8	2,9	2,6	2,3	2,0	2,9	2,6	3,4	0,1	3,6
Feb	...	...	2,7	2,5	1,9	...	2,5	3,4	...	...

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	81,1	112,4	109,2	89,5	86,6	104,3	92,7	84,9
10	1,3267	116,42	87,78	103,7	79,1	120,7	101,6	87,6	90,7	98,1	93,2	87,8
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,5	128,6	100,7	83,3	93,7	97,6	90,6	89,2
11 E-F	1,3497	111,51	82,63	101,9	76,2	125,8	99,3	84,7	93,0	96,4	90,5	89,1
12 E-F	1,3059	101,47	77,69	99,3	76,5	135,4	96,4	...	...	93,2	...	...
10 Dic	1,3220	110,11	83,29	101,7	77,5	126,2	99,2	85,5	93,7	96,1	91,7	90,2
11 Ene	1,3360	110,38	82,63	101,4	76,6	126,5	98,9	85,2	93,7	96,0	90,9	89,9
Feb	1,3649	112,77	82,63	102,4	75,6	125,1	99,7	84,1	92,2	96,9	90,2	88,2
Mar	1,3999	114,40	81,72	104,1	74,4	125,2	101,6	82,9	91,7	98,5	89,8	87,4
Abr	1,4442	120,42	83,39	105,9	73,2	120,7	103,3	81,8	88,0	100,0	89,1	84,0
May	1,4349	116,47	81,17	104,9	73,2	124,3	102,2	82,0	90,4	98,8	90,0	86,0
Jun	1,4388	115,75	80,45	105,0	73,2	125,3	102,3	82,1	91,0	99,0	89,6	86,8
Jul	1,4264	113,26	79,40	104,0	72,8	127,2	101,0	81,8	92,5	98,1	89,5	88,0
Ago	1,4343	110,43	77,00	103,9	72,5	130,9	100,8	81,5	95,1	97,9	88,7	90,5
Sep	1,3770	105,75	76,79	102,8	74,6	134,1	99,9	83,7	97,2	96,8	91,2	92,4
Oct	1,3706	105,06	76,65	103,0	75,1	134,9	100,3	84,0	97,8	97,0	91,6	92,6
Nov	1,3556	105,02	77,47	102,6	75,7	134,1	99,9	84,6	96,7	96,7	92,5	91,9
Dic	1,3179	102,55	77,81	100,8	76,7	135,1	98,2	85,6	97,4	95,0	93,6	92,7
12 Ene	1,2905	99,33	76,97	98,9	77,0	137,5	96,4	...	...	93,2	...	...
Feb	1,3224	103,77	78,46	99,6	76,0	133,2	...	...	...	...	...	...

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.

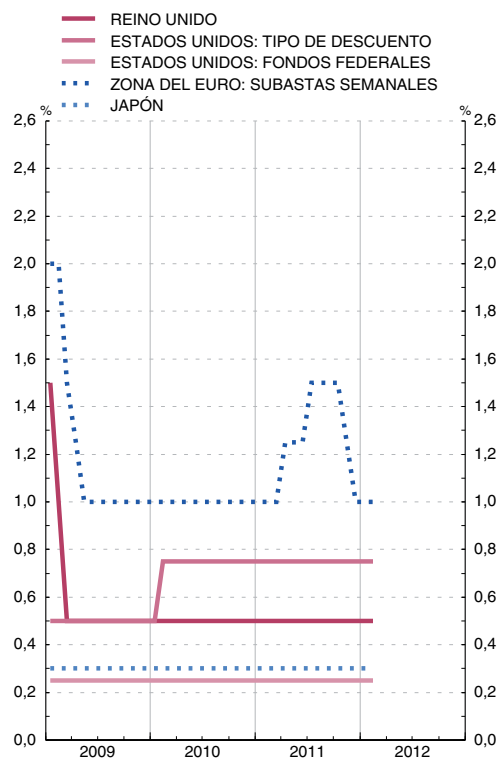
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

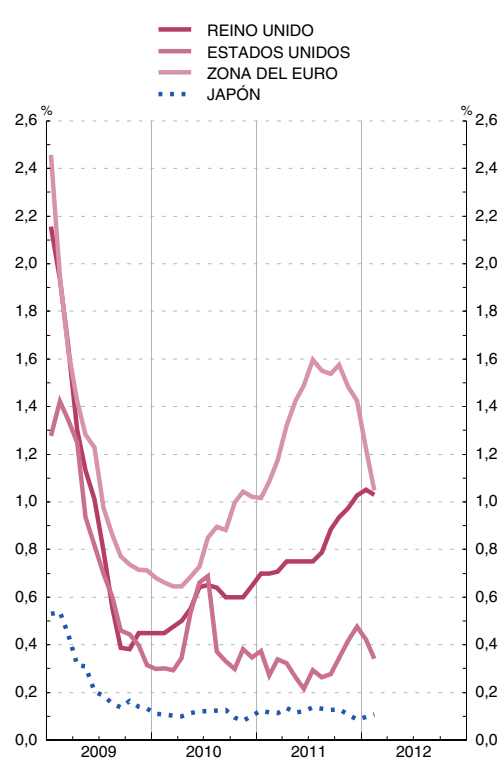
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
09	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	1,23	0,83	-	-	0,27	1,01
10	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
11	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,81	1,32	1,39	-	-	0,32	-	-	0,12	0,81
10 Sep	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,63	0,84	0,88	-	0,93	0,33	-	-	0,13	0,60
Oct	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,93	1,00	-	0,95	0,30	-	-	0,09	0,60
Nov	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,98	1,04	-	1,03	0,38	-	-	0,08	0,60
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,98	1,02	-	1,08	0,35	-	-	0,10	0,65
11 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,71	0,99	1,02	-	1,03	0,37	-	-	0,12	0,70
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,68	1,05	1,09	-	1,08	0,27	-	-	0,12	0,70
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,74	1,13	1,18	-	1,17	0,34	-	-	0,11	0,71
Abr	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,78	1,25	1,32	-	1,31	0,32	-	-	0,14	0,75
May	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,34	1,43	-	1,43	0,26	-	-	0,12	0,75
Jun	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,39	1,49	-	1,49	0,21	-	-	0,12	0,75
Jul	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,86	1,48	1,60	-	-	0,29	-	-	0,14	0,75
Ago	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,83	1,44	1,55	-	1,45	0,26	-	-	0,13	0,79
Sep	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,84	1,46	1,54	-	1,68	0,28	-	-	0,13	0,88
Oct	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,49	1,58	-	-	0,34	-	-	0,13	0,93
Nov	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,42	1,48	-	1,46	0,42	-	-	0,11	0,97
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,38	1,43	-	-	0,48	-	-	0,09	1,03
12 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,21	1,22	-	1,16	0,42	-	-	0,10	1,05
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,71	1,07	1,05	-	1,07	0,34	-	-	0,11	1,03

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).

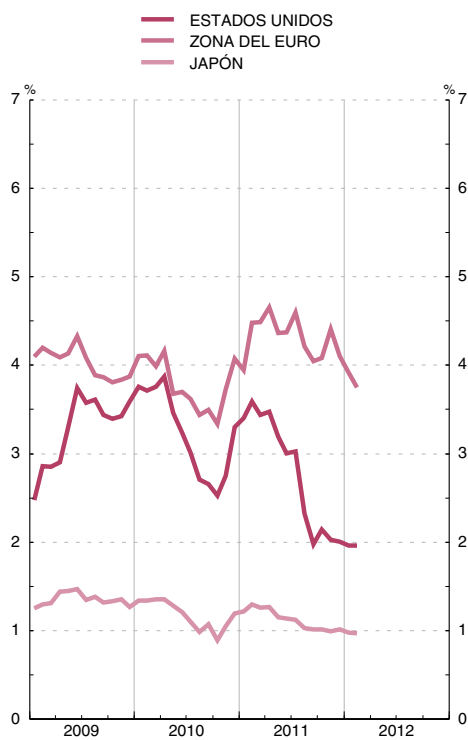
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

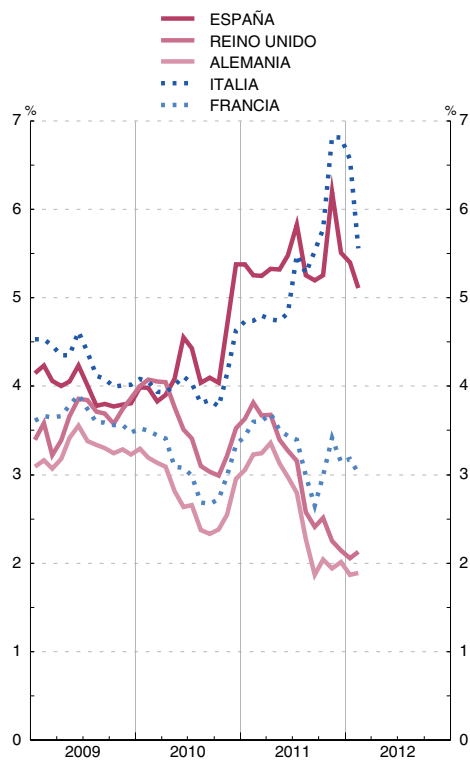
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
09	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
10	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
11	3,03	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
10 Sep	2,67	3,21	3,50	2,33	4,09	2,65	2,67	3,84	1,07	3,03
Oct	2,58	3,18	3,34	2,38	4,04	2,52	2,72	3,77	0,89	2,99
Nov	2,83	3,52	3,73	2,55	4,69	2,75	2,99	4,14	1,05	3,22
Dic	3,24	3,92	4,07	2,95	5,37	3,30	3,34	4,63	1,19	3,53
11 Ene	3,32	4,02	3,94	3,05	5,38	3,41	3,44	4,73	1,22	3,63
Feb	3,46	4,13	4,48	3,23	5,26	3,59	3,60	4,74	1,29	3,81
Mar	3,40	4,15	4,49	3,24	5,25	3,44	3,60	4,80	1,26	3,67
Abr	3,46	4,26	4,66	3,36	5,33	3,47	3,69	4,75	1,27	3,68
May	3,28	4,15	4,37	3,13	5,32	3,19	3,50	4,74	1,15	3,40
Jun	3,18	4,14	4,37	2,98	5,48	3,00	3,44	4,82	1,14	3,27
Jul	3,21	4,22	4,59	2,79	5,82	3,03	3,40	5,49	1,12	3,15
Ago	2,70	3,74	4,21	2,27	5,25	2,32	2,99	5,28	1,03	2,57
Sep	2,49	3,58	4,04	1,87	5,20	1,98	2,65	5,53	1,01	2,41
Oct	2,63	3,77	4,09	2,04	5,25	2,14	2,99	5,77	1,01	2,51
Nov	2,68	4,05	4,41	1,94	6,19	2,02	3,42	6,82	0,99	2,25
Dic	2,64	4,00	4,11	2,01	5,50	2,00	3,14	6,81	1,01	2,14
12 Ene	2,62	4,00	3,92	1,87	5,40	1,96	3,18	6,56	0,98	2,05
Feb	2,56	3,83	3,75	1,89	5,11	1,96	3,02	5,56	0,97	2,13

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.

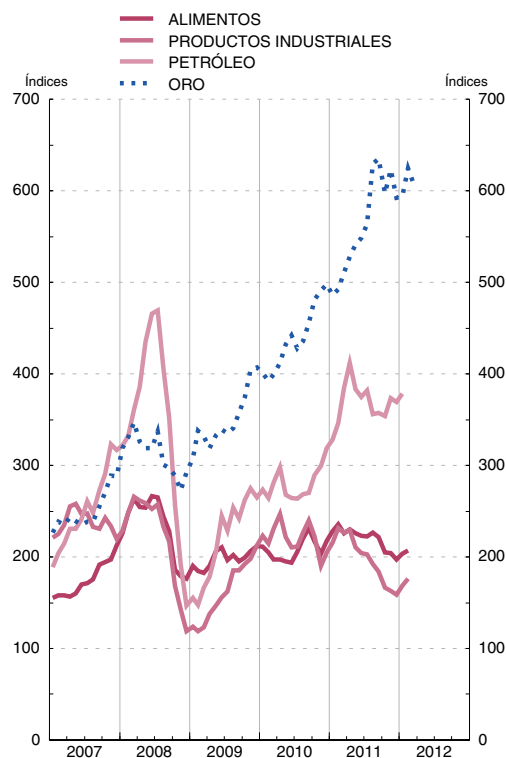
Base 2000 = 100

	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-F	209,6	227,2	231,3	222,9	283,1	197,1	336,7	100,4	489,0	1 364,1	32,53
12 E-F	179,6	189,1	205,2	172,3	188,0	165,6	...	115,7	608,6	1 697,9	41,84
11 Ene	207,1	221,5	227,7	215,2	266,7	193,1	328,2	97,4	486,2	1 356,4	32,70
Feb	212,5	233,5	235,4	231,5	301,3	201,5	346,1	103,7	492,1	1 372,7	32,35
Mar	201,2	226,3	226,0	226,8	298,4	196,1	384,8	115,4	510,5	1 424,0	32,66
Abr	198,4	229,9	230,2	229,5	300,8	199,0	411,9	124,4	528,3	1 473,8	32,88
May	189,0	218,4	226,0	210,6	258,1	190,2	383,2	116,2	541,4	1 510,4	33,90
Jun	183,4	213,5	222,8	203,9	244,5	186,5	374,9	114,9	548,0	1 528,7	34,15
Jul	185,2	212,7	222,2	202,8	224,2	193,6	382,1	117,3	563,8	1 572,8	35,41
Ago	181,8	209,5	226,3	192,1	215,9	181,8	355,8	111,3	629,4	1 755,8	39,41
Sep	183,5	203,2	221,7	183,9	214,1	171,0	357,1	114,8	635,1	1 771,9	41,36
Oct	170,0	186,3	205,2	166,7	198,3	153,1	353,9	110,9	596,9	1 665,2	39,04
Nov	168,7	184,1	204,4	163,0	183,6	154,1	373,2	111,1	623,4	1 739,0	41,24
Dic	168,6	178,4	197,0	158,9	174,5	152,3	369,3	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	...	120,6	624,7	1 742,6	42,37

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

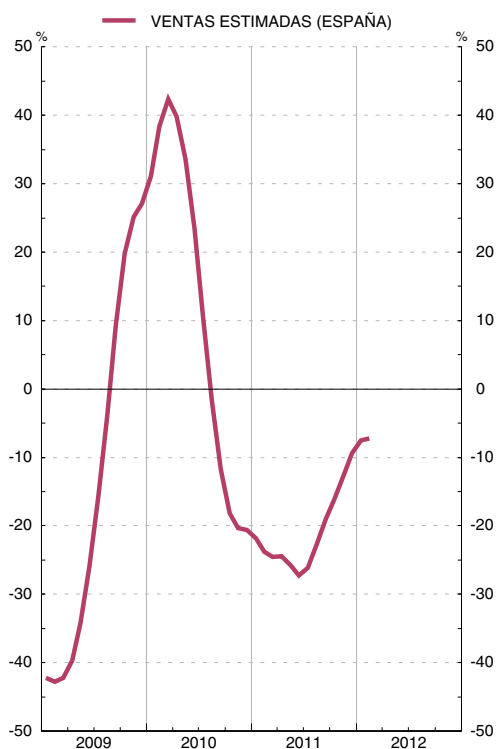
Tasas de variación interanual

		Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)									
		Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio								
													Matriculaciones	Uso privado	Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista	Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)															
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
09	P	-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		
10	P	-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,2	-4,1	3,0	...	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	-1,6	1,9	-3,1	-2,0	1,3		
11	P	-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		
11 E-F	P	-18,1	-20,4	-8,0	-21,2	-11,0	-0,6	-26,1	...	-25,8	-2,1	-4,6	-4,6	-3,1	-6,7	-0,2	-4,3	-6,2	1,1		
12 E-F	P	-22,4	-18,8	-8,5	-23,4	-20,5	-14,9	-0,6	...	-0,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11	Mar	P	-22,6	-15,0	-10,6	-23,1	-11,0	-1,6	-29,8	...	-29,1	-4,5	-7,9	-8,1	-5,7	-12,4	-3,8	-7,9	-8,7	-1,1	
	Abr	P	-21,0	-15,2	-11,0	-21,7	-12,0	-2,0	-24,1	...	-23,3	-0,1	-2,1	-1,5	1,1	0,5	6,4	-3,4	-6,1	1,5	
	May	P	-15,5	-11,5	-6,2	-18,7	-10,2	-2,5	-24,1	...	-23,3	-1,2	-5,9	-5,8	-3,6	-8,4	-	-8,4	-6,9	-1,5	
	Jun	P	-11,9	-6,3	-2,9	-16,5	-10,0	-2,7	-31,5	...	-31,4	-3,8	-7,5	-7,4	-2,2	-9,7	0,3	-12,2	-8,8	-0,5	
	Jul	P	-13,4	-8,1	-2,2	-17,3	-11,5	-3,7	-5,5	...	-4,0	2,2	-6,2	-5,8	-5,7	-5,5	-4,0	-7,0	-6,3	0,0	
	Ago	P	-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	0,2	
	Sep	P	-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	
	Oct	P	-19,6	-16,0	-8,1	-19,3	-20,1	-9,9	-6,9	...	-6,7	-0,6	-7,1	-6,9	-2,7	-10,3	-2,3	-9,0	-7,3	-0,7	
	Nov	P	-15,4	-12,0	-5,6	-18,4	-20,5	-11,2	-6,9	...	-6,4	-3,3	-7,3	-7,2	-3,9	-9,9	-2,9	-8,5	-8,1	-1,2	
	Dic	P	-15,3	-9,8	-4,8	-20,4	-21,3	-12,2	-4,2	...	-3,6	-1,1	-6,4	-6,4	-2,4	-9,1	-2,4	-7,0	-7,4	-1,2	
	12	Ene	P	-20,2	-17,6	-9,5	-24,6	-20,7	-15,5	1,9	...	2,5	-13,3	-4,8	-4,7	-1,3	-8,1	-1,9	-4,7	-4,9	0,4
		Feb	P	-24,7	-19,9	-7,5	-22,2	-20,3	-14,3	-2,7	...	-2,1

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

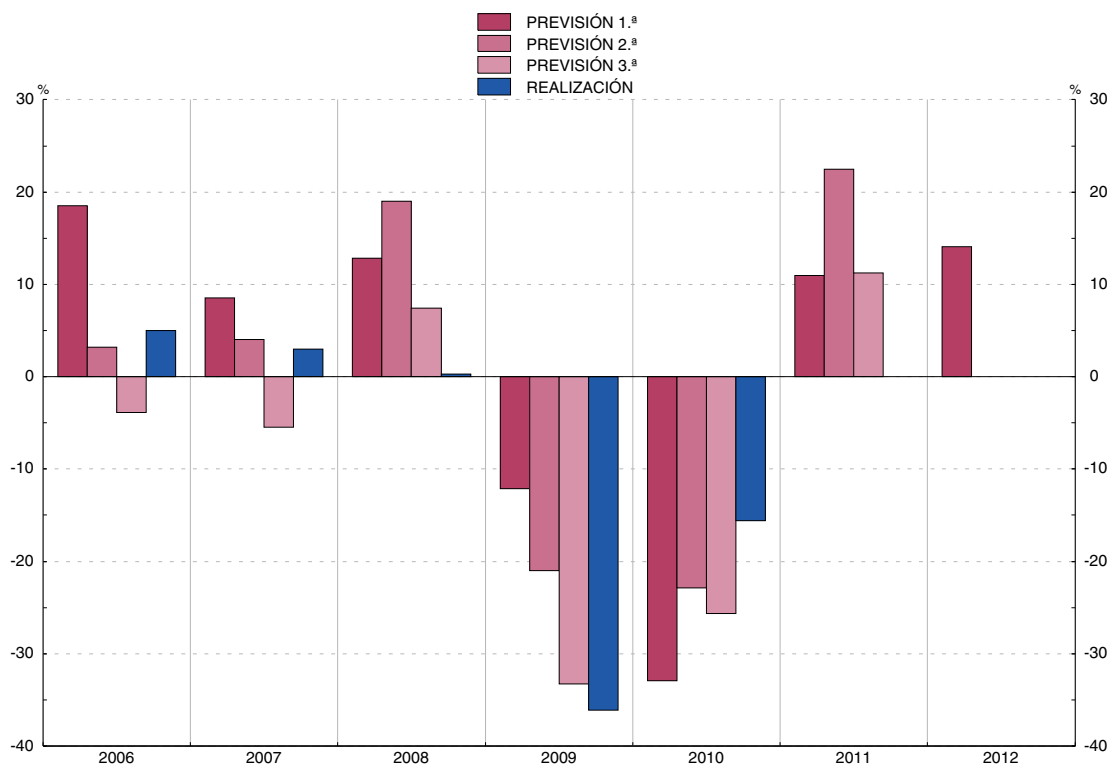
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a
	1	2	3	4
06		5	19	3
07		3	9	4
08		0	13	19
09		-36	-12	-21
10		-16	-33	-23
11		...	11	23
12		...	14	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

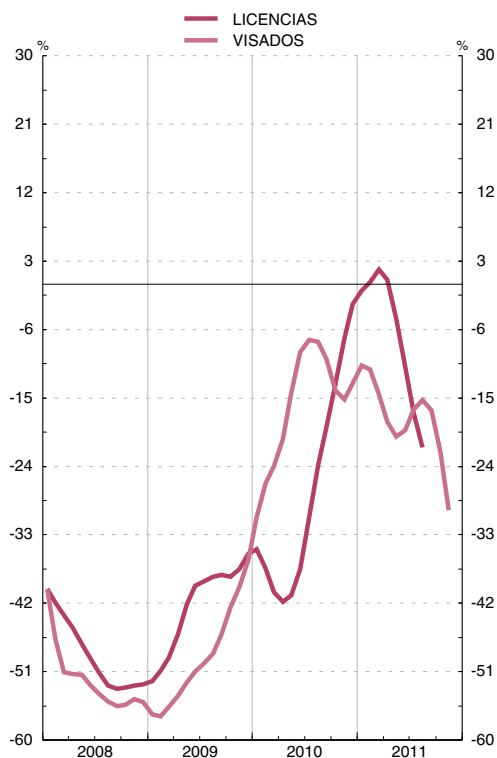
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

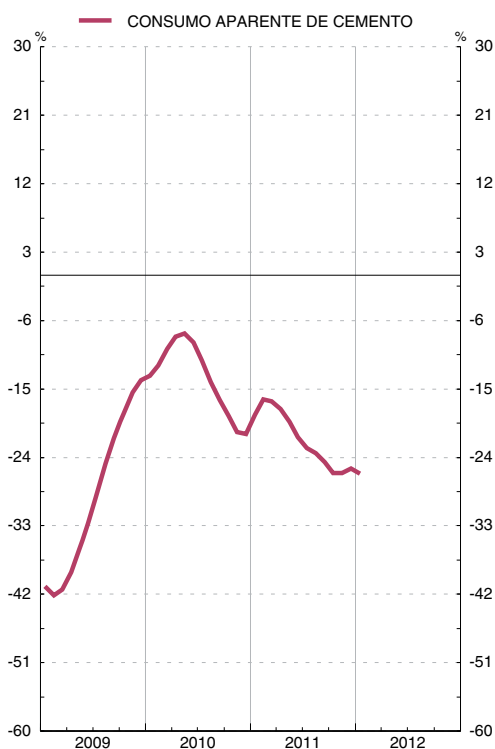
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		Total	De la cual		No residencial	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Residencial	Vivienda		Total	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	...	...	...	...	-18,6	-13,2	-46,1	-46,1	-56,3	-47,8	-51,0	-58,3	-40,0	-17,0
11 E-E	P	14,4	22,7	21,8	-8,2	-4,8	13,9	-22,4	-22,4	-27,4	-45,8	30,1	-22,5	-19,1	0,8
12 E-E	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-23,3
10 Oct	P	-16,0	-19,5	-20,7	-8,1	-27,7	-30,4	-0,5	-36,7	36,6	53,1	-50,4	33,4	-15,2	-18,6
Nov	P	2,0	10,2	2,2	-14,8	-13,2	-13,7	-15,1	-35,2	-27,8	-61,1	347,5	-4,3	-9,3	-22,1
Dic	P	11,1	10,0	11,3	13,7	-15,6	-4,4	-57,3	-38,0	-10,7	-73,4	-66,8	21,0	-65,6	-7,6
11 Ene	P	14,4	22,7	21,8	-8,2	-4,8	13,9	-22,4	-22,4	-27,4	-45,8	30,1	-22,5	-19,1	0,8
Feb	P	-17,7	-19,9	-24,7	-12,4	-6,3	5,0	-45,9	-36,5	-57,6	-58,6	-72,0	-57,4	-37,1	3,7
Mar	P	25,4	17,7	20,7	42,5	-16,2	-23,3	-57,9	-45,4	-66,5	-65,8	-92,6	-66,8	-49,7	-7,3
Abr	P	6,2	-10,0	-11,6	36,9	-22,9	-25,0	-51,9	-47,0	-62,2	33,6	98,4	-71,4	-43,2	-17,1
May	P	2,6	17,2	16,9	-21,0	-21,9	-20,1	1,7	-36,9	-56,3	-64,9	19,5	-54,4	36,0	-10,7
Jun	P	-13,0	-24,2	-21,8	12,4	-20,7	-11,2	-56,3	-40,2	-50,0	3,6	-46,2	-60,4	-58,7	-20,3
Jul	P	-24,1	-30,7	-31,5	-6,6	-19,0	-12,9	-44,6	-40,7	-61,3	-54,2	-38,8	-63,4	-28,6	-26,1
Ago	P	-24,9	-27,4	-28,8	-19,5	-4,6	-9,0	-50,9	-41,9	-47,4	-48,6	-59,5	-47,1	-52,4	-16,7
Sep	P	-37,8	-32,6	-29,9	-49,5	-14,8	4,8	-40,0	-41,7	-43,3	-40,4	-50,5	-44,2	-39,1	-21,1
Oct	P	...	...	...	...	-7,4	-0,7	-66,7	-44,1	-48,4	-13,8	-82,1	-56,2	-78,3	-29,8
Nov	P	...	...	...	...	-41,4	-35,8	-39,5	-43,7	-65,8	-79,8	-85,1	-61,8	-30,0	-29,3
Dic	P	...	...	...	...	-32,6	-30,4	-71,0	-46,1	-69,7	-67,4	-77,9	-69,9	-71,6	-21,9
12 Ene	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-23,3

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.

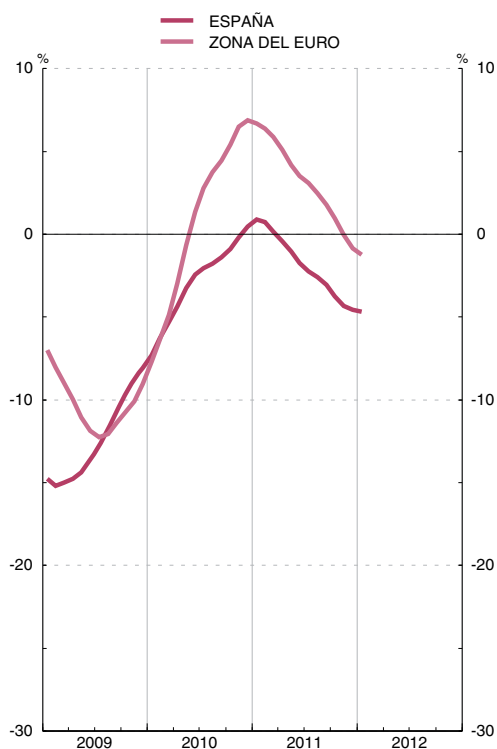
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

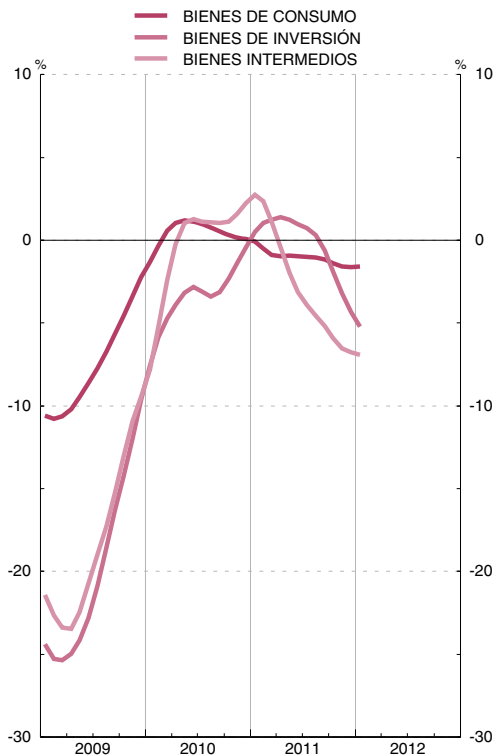
Tasas de variación interanual

		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	Manufacturables	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	-14,8	-15,8	-4,9	-21,0	-18,9	
10	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,4	7,8	3,4	9,1	10,1	
11	MP	81,9	-1,8	-1,4	0,3	-2,6	-3,6	-14,6	-1,4	-3,6	3,5	4,8	0,9	8,9	4,2	
11 E-E	MP	80,5	5,0	3,5	5,0	7,1	3,8	-3,8	5,4	3,3	6,1	7,9	0,3	13,0	9,5	
12 E-E	MP	78,6	-2,4	0,7	-4,2	-3,8	-3,4	-0,7	-2,1	-4,9	-1,2	-0,2	-1,9	3,1	-1,4	
10 Oct	P	84,9	-3,5	-3,2	-8,9	-3,3	2,9	4,7	-4,3	2,8	7,3	7,8	3,4	12,7	7,6	
Nov	P	90,3	3,4	1,4	2,0	4,1	8,5	-7,6	3,2	7,3	8,2	8,6	3,6	12,9	8,0	
Dic	P	79,4	0,4	0,8	-3,5	0,9	3,7	-2,1	0,1	2,6	8,8	9,2	2,1	16,2	8,1	
11 Ene	P	80,5	5,0	3,5	5,0	7,1	3,8	-3,8	5,4	3,3	6,1	7,9	0,3	13,0	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	2,4	15,4	10,1	
Mar	P	92,4	1,3	-3,2	3,1	5,6	-1,8	-9,0	1,7	-0,6	5,8	6,9	0,8	11,7	7,6	
Abr	P	78,9	-4,0	-6,1	-1,4	-4,1	-3,2	-15,9	-3,7	-5,5	5,4	6,7	3,8	10,6	5,5	
May	P	87,1	1,2	2,9	6,4	-2,2	-1,0	-14,8	1,9	-1,7	4,2	5,9	2,3	10,7	4,5	
Jun	P	86,7	-2,6	-1,5	0,3	-4,2	-5,2	-14,7	-2,4	-2,3	2,8	3,5	0,2	7,0	3,0	
Jul	P	85,0	-5,2	-4,3	-1,3	-6,2	-10,2	-15,3	-4,6	-9,3	4,3	5,1	-0,4	11,8	4,2	
Ago	P	64,1	0,3	3,0	7,3	-3,4	-3,1	-23,3	1,5	-4,1	5,9	7,0	2,7	13,0	5,3	
Sep	P	84,9	-1,4	0,7	1,1	-4,3	-2,9	-17,8	-1,2	-1,6	2,2	2,9	0,2	6,0	2,2	
Oct	P	81,1	-4,5	-2,4	-1,9	-6,3	-7,6	-20,7	-4,0	-6,0	1,0	1,9	0,3	4,9	0,3	
Nov	P	84,0	-7,0	-4,0	-7,8	-9,9	-5,2	-16,2	-6,9	-6,3	0,2	1,1	-1,6	4,9	-0,1	
Dic	P	74,2	-6,5	-4,0	-8,1	-8,1	-6,4	-8,5	-6,4	-7,2	-1,8	0,2	-0,8	2,0	-	
12 Ene	P	78,6	-2,4	0,7	-4,2	-3,8	-3,4	-0,7	-2,1	-4,9	-1,2	-0,2	-1,9	3,1	-1,4	

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.

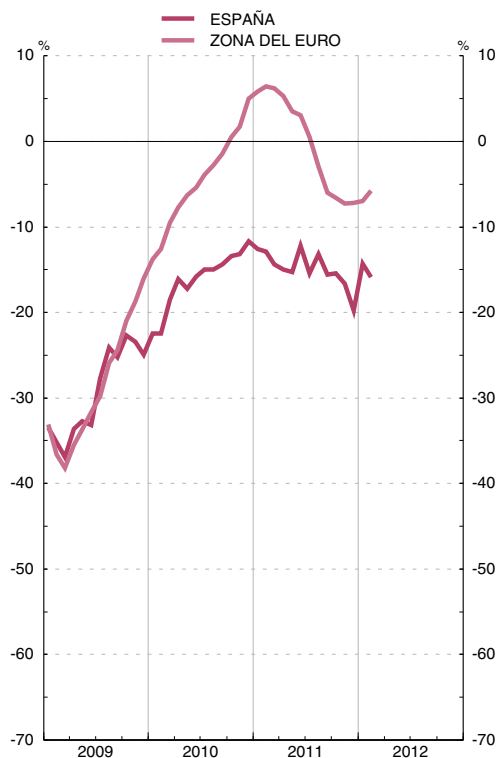
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

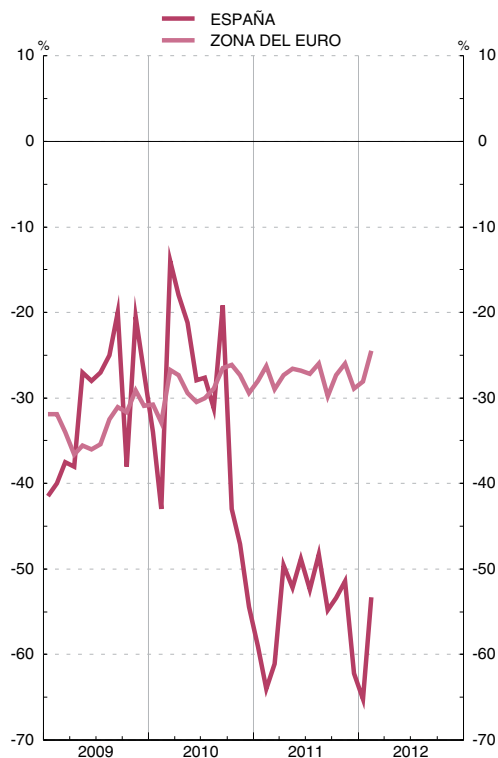
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- tencias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	In- ter- me- dios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- tación	Indicador del clima indus- trial	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	-55	-52	23	-19	-27	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-29	-57	-33
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-25	-29
11	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-55	-23	-48	-46	-45	0	-7	-27
11 E-F	M	-13	-10	-0	-28	-23	10	-9	-7	-14	-59	-62	-39	-63	-46	-38	6	-3	-27
12 E-F	M	-15	-26	-2	-36	-26	7	-12	-15	-18	-8	-59	-27	-48	-58	-58	-6	-15	-26
10 Nov		-13	-7	-2	-29	-24	8	-9	-11	-14	-69	-47	-29	-43	-56	-44	2	-11	-27
10 Dic		-12	-7	2	-27	-26	10	-9	-5	-15	-57	-54	-29	-51	-51	-48	5	-6	-29
11 Ene		-13	-7	-1	-28	-20	9	-9	-4	-15	-56	-59	-35	-67	-41	-24	6	-3	-28
11 Feb		-13	-14	0	-29	-27	10	-9	-10	-13	-61	-64	-42	-58	-50	-51	6	-2	-26
11 Mar		-14	-7	-2	-30	-24	11	-12	-13	-13	-53	-61	-48	-58	-43	-21	6	-1	-29
11 Abr		-15	-6	-4	-29	-21	12	-9	-14	-13	-67	-50	-10	-47	-43	-27	5	-1	-27
11 May		-15	-7	-5	-30	-22	12	-11	-12	-16	-65	-52	-6	-47	-24	-31	4	-3	-27
11 Jun		-12	-6	-2	-28	-17	6	-10	-4	-13	-33	-49	-6	-41	-27	-31	3	-2	-27
11 Jul		-15	-6	-4	-29	-20	13	-10	-13	-17	-45	-52	-9	-40	-62	-65	1	-5	-27
11 Ago		-13	-7	0	-30	-24	10	-12	-6	-16	-34	-48	-10	-45	-47	-49	-3	-10	-26
11 Sep		-16	-11	-3	-32	-28	12	-8	-15	-21	-28	-55	-38	-46	-51	-56	-6	-12	-30
11 Oct		-15	-19	-2	-32	-23	11	-7	-9	-22	-34	-53	-12	-46	-31	-54	-7	-14	-27
11 Nov		-17	-26	-5	-36	-29	9	-9	-19	-23	-29	-51	-37	-33	-71	-74	-7	-14	-26
11 Dic		-20	-30	-6	-38	-30	16	-11	-26	-25	-34	-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
12 Feb		-16	-26	-3	-35	-26	10	-13	-14	-18	-6	-53	-40	-46	-49	-51	-6	-14	-25

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.

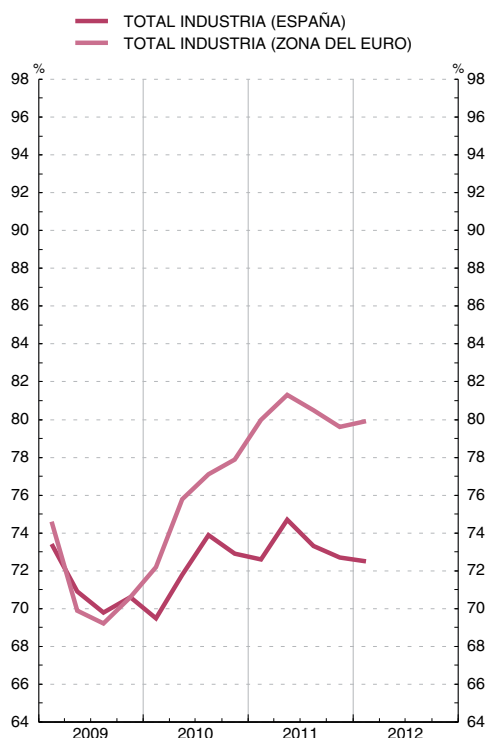
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

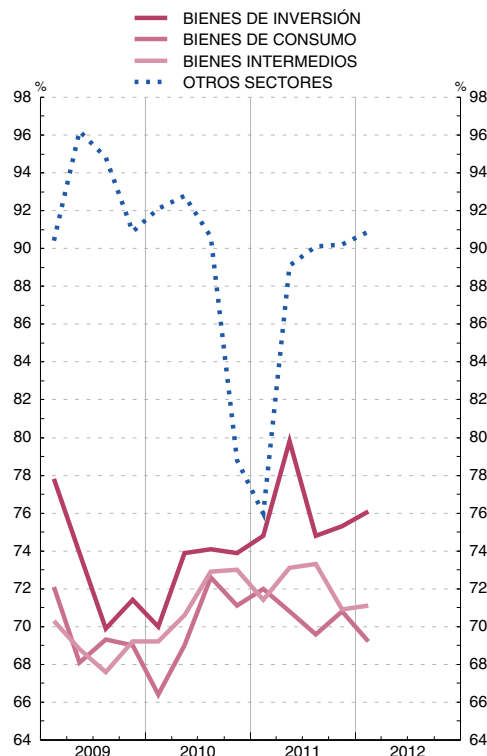
Porcentajes y saldos

	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 (%)		
	■			■			■			■			■			■
09	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,1
10	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,8
11	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,4
11 I-I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0
12 I-I	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,9
09 III	69,8	70,7	30	69,3	70,8	19	69,9	70,6	38	67,6	68,4	36	94,8	95,8	3	69,2
10 IV	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	70,6
10 I	69,5	70,7	25	66,4	67,1	20	70,0	71,0	26	69,2	70,9	30	92,1	92,8	0	72,2
11 II	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,8
12 III	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,1
11 IV	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	77,9
11 I	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,0
12 II	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,3
11 III	73,3	73,4	20	69,6	70,7	20	74,8	73,5	16	73,3	73,5	22	90,1	90,0	6	80,5
12 IV	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23	90,2	90,1	8	79,6
12 I	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,9

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



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.

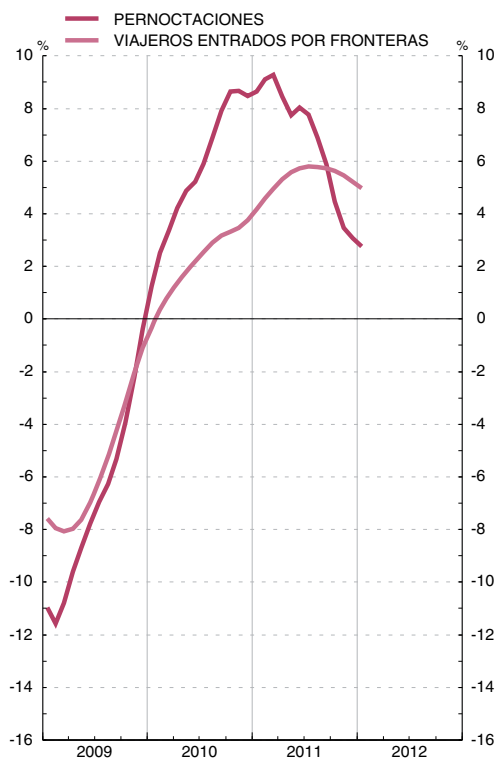
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

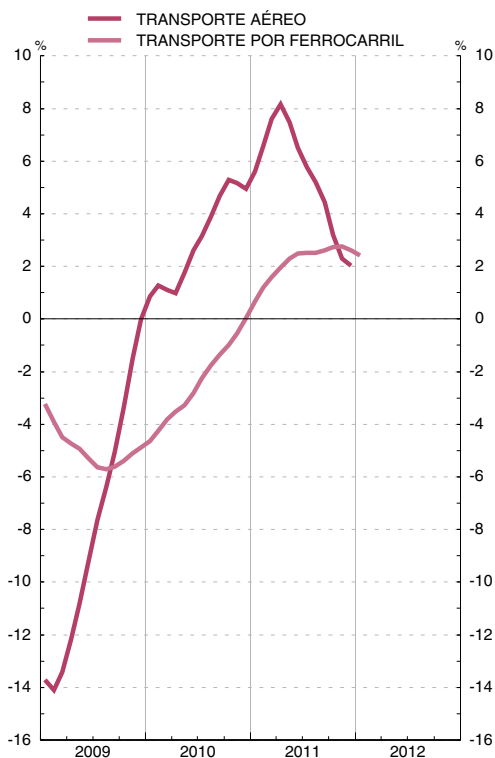
Tasas de variación interanual

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

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

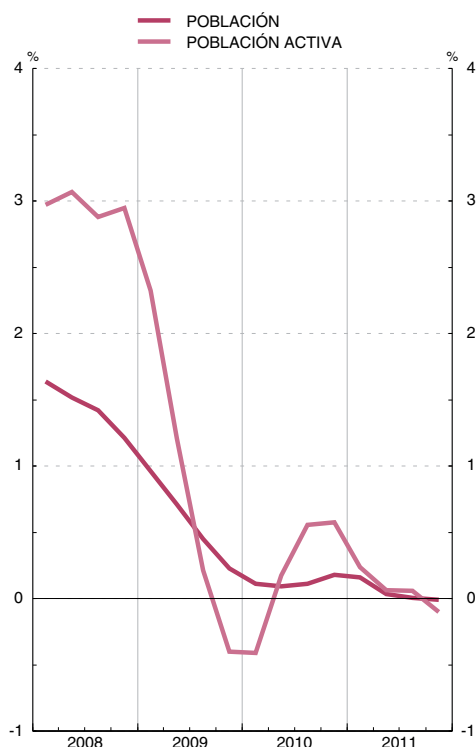
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

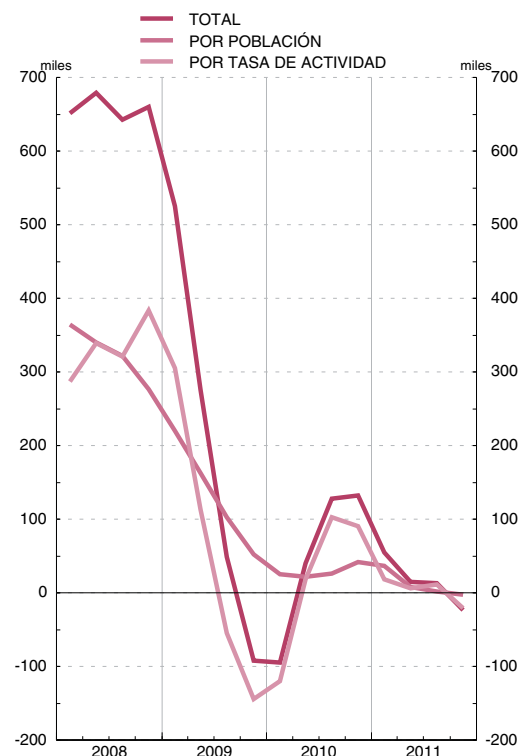
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

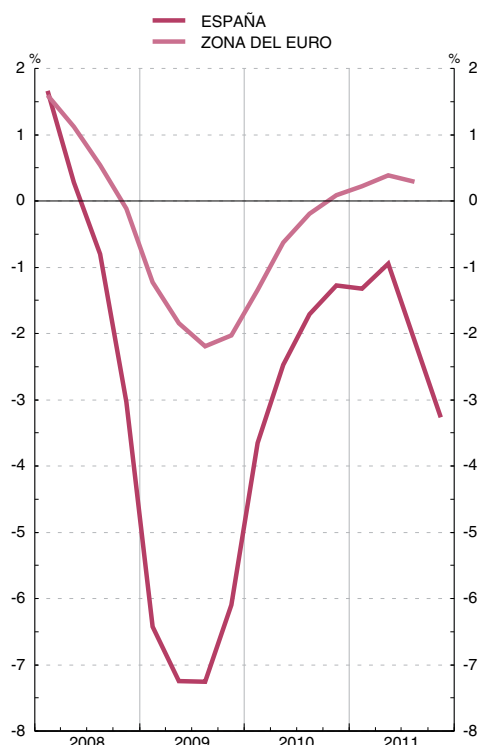
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

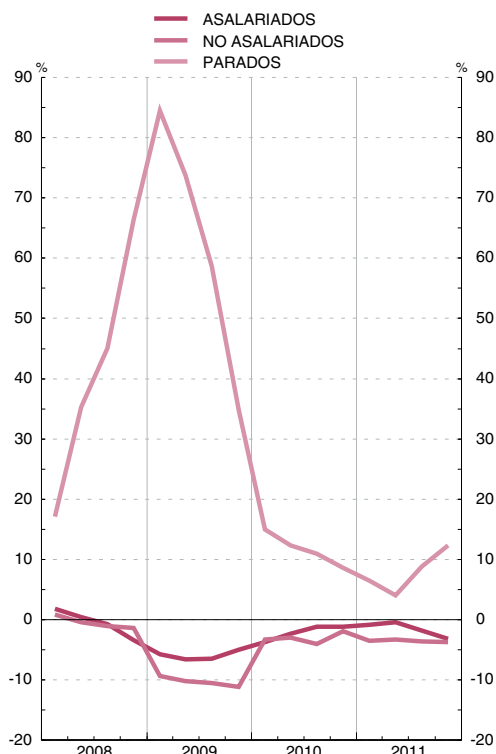
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados				Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Miles de personas 4	Variación interanual (Miles de personas) 5	1 T 4 6	Miles de personas 7	Variación interanual (Miles de personas) 8	1 T 4 9							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,8	7,65	
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,59	
10	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,13	
10 I-IV	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,13	
11 I-IV	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	...	10,13	
09 II		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,8	9,52	
III		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,2	9,83	
IV		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,0	10,02	
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,3	10,14	
II		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,6	10,21	
III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,2	10,12	
IV		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,1	10,05	
11 I		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,2	9,97	
II		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,4	9,99	
III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,19	
IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	...	10,37	

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

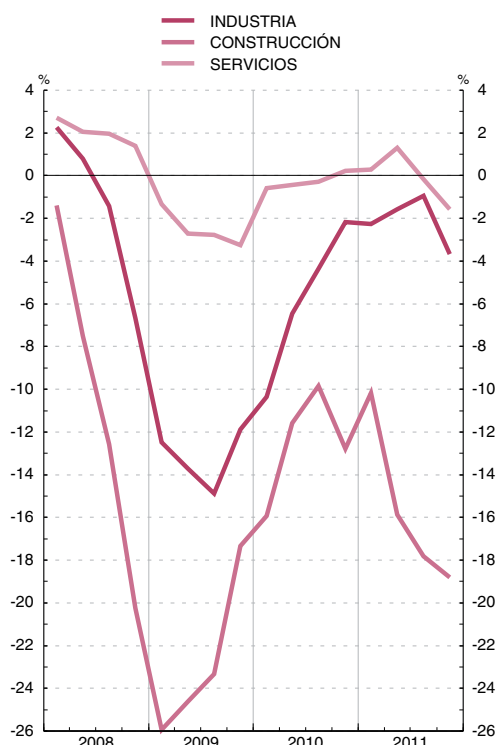
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

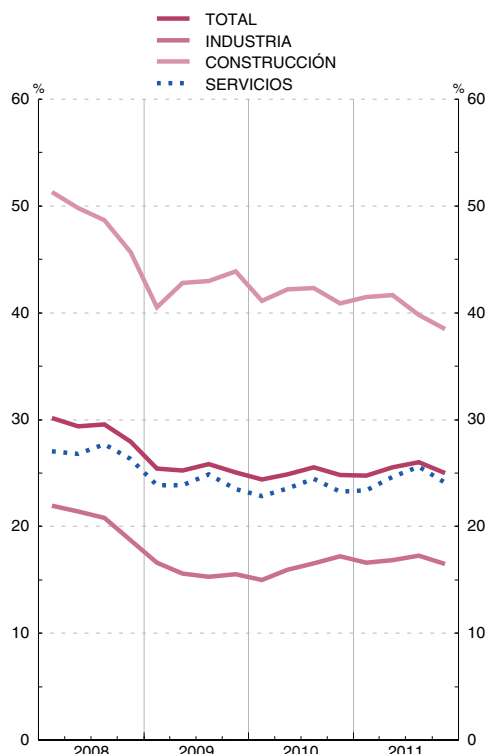
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
08	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-0,3
09	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,9
10	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-2,4
10 I-IV	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-1,5
11 I-IV	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-3,4
09 II		-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
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
09 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
10 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
10 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
10 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
11 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
11 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
11 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

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

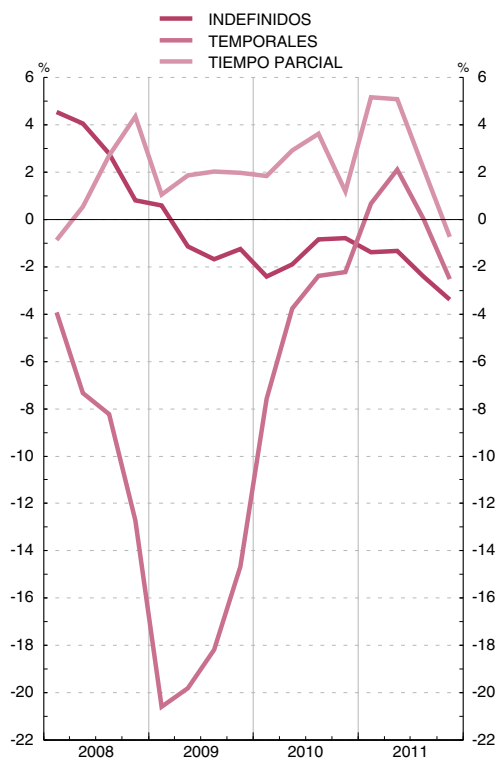
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

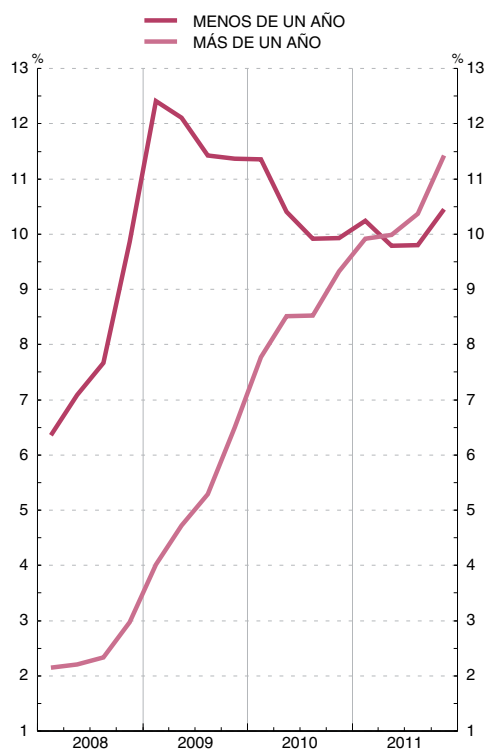
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
09	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-1 036	-7,1	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
10	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-384	-2,8	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
10	I-IV	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-204	-1,5	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
11	I-IV	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-469	-3,6	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
09	II	-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
	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	22,7

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

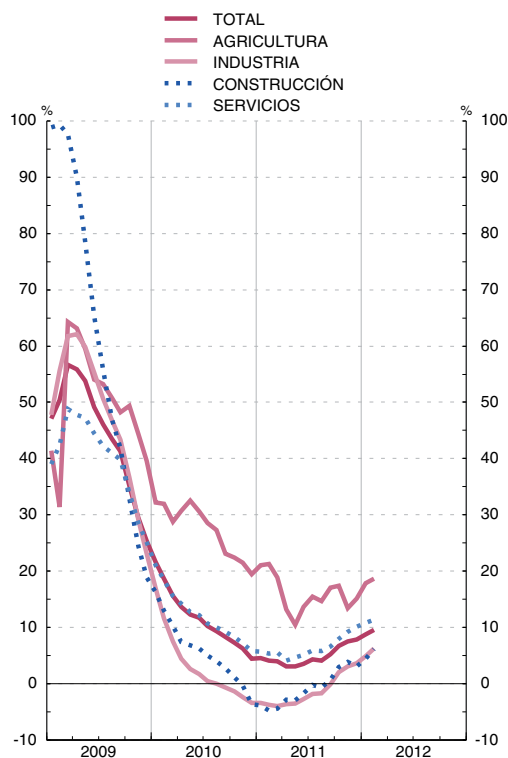
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

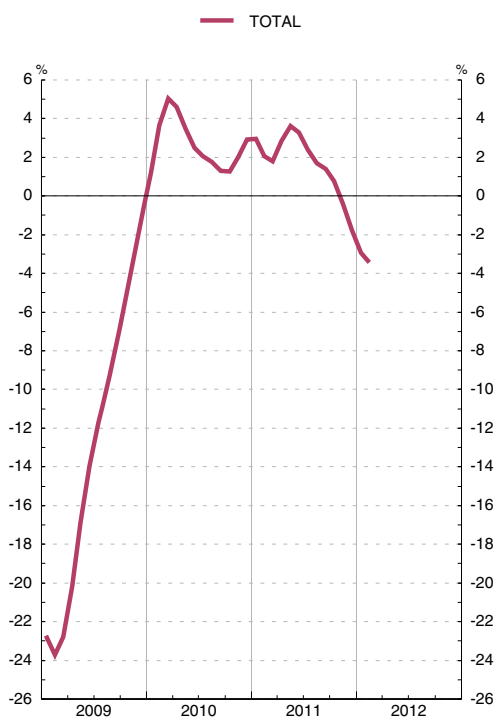
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefi- nidos	Jornada parcial	De duración deter- minada	Miles de per- sonas	1 T 12
						Total	Agricultura	No agrícola										
								Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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-F	M	4 265	176	4,3	24,7	2,7	21,1	2,1	-3,6	-4,3	5,5	1 064	2,4	9,27	27,06	90,73	1 060	3,2
12 E-F	M	4 656	391	9,2	5,3	9,5	18,3	9,2	5,6	5,3	11,1	999	-6,1	7,54	30,13	92,46	1 012	-4,6
11 Ene		4 231	183	4,5	25,5	2,9	21,0	2,3	-3,4	-3,9	5,7	1 116	6,3	9,21	26,03	90,79	1 116	8,3
Feb		4 299	169	4,1	24,0	2,5	21,3	1,9	-3,7	-4,7	5,4	1 011	-1,6	9,33	28,08	90,67	1 004	-1,9
Mar		4 334	167	4,0	20,8	2,6	18,9	2,1	-3,9	-4,4	5,5	1 155	-2,9	9,62	29,94	90,38	1 148	-2,5
Abr		4 269	127	3,1	16,3	1,9	13,2	1,5	-3,6	-2,8	4,1	1 067	-1,1	9,02	31,13	90,98	1 083	1,3
May		4 190	123	3,0	12,5	2,2	10,5	1,9	-3,5	-3,0	4,7	1 289	9,0	8,00	30,28	92,00	1 306	9,0
Jun		4 122	139	3,5	9,3	3,0	13,7	2,6	-2,7	-1,7	5,1	1 313	1,1	7,23	31,54	92,77	1 304	4,8
Jul		4 080	171	4,4	8,8	4,0	15,5	3,6	-1,8	-0,2	5,9	1 349	-3,4	6,66	33,44	93,34	1 346	-2,9
Ago		4 131	161	4,1	7,2	3,8	14,7	3,4	-1,7	-0,6	5,8	1 061	5,1	6,23	30,37	93,77	1 075	5,3
Sep		4 227	209	5,2	8,9	4,8	17,0	4,4	-0,1	0,7	6,6	1 394	0,2	7,51	33,30	92,49	1 473	2,2
Oct		4 361	275	6,7	8,7	6,5	17,5	6,1	2,0	3,0	8,0	1 295	-3,8	7,51	35,30	92,49	1 333	2,9
Nov		4 420	310	7,5	7,3	7,6	13,4	7,4	3,1	3,9	9,3	1 218	-3,2	6,89	31,05	93,11	1 206	-2,9
Dic		4 422	322	7,9	6,1	8,0	15,1	7,8	3,6	3,0	10,1	1 165	-2,0	5,64	27,79	94,36	1 165	0,0
12 Ene		4 600	369	8,7	5,2	9,1	17,9	8,7	4,9	4,5	10,8	1 039	-6,9	7,31	29,38	92,69	1 054	-5,6
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

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.

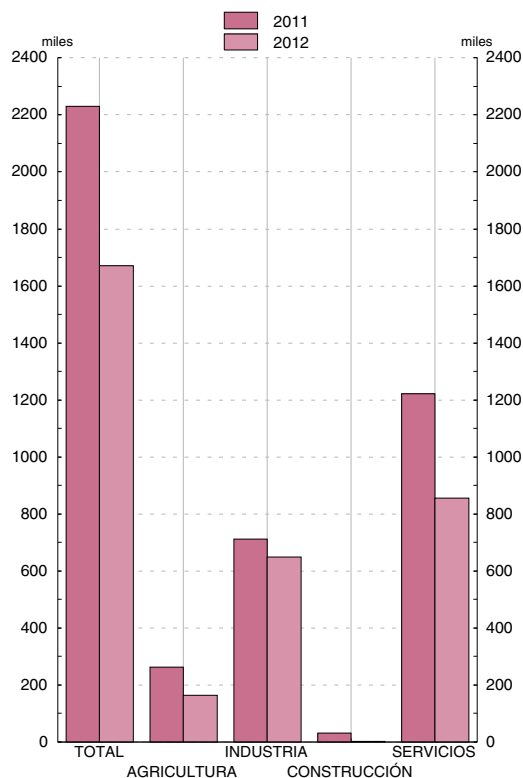
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

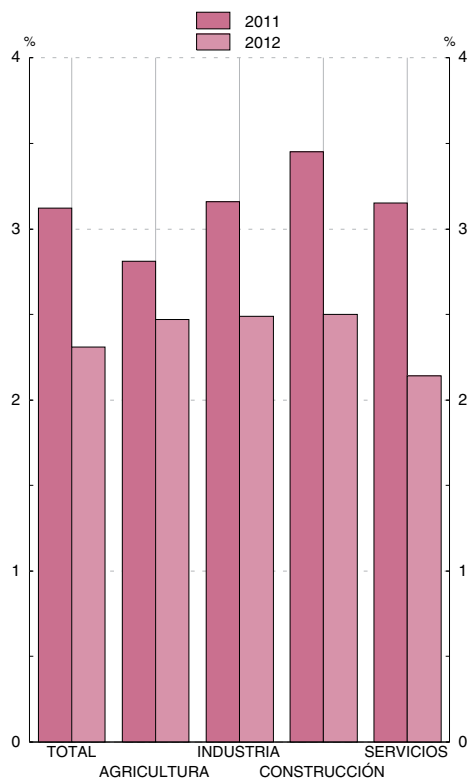
Miles de personas y porcentajes

	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	Vari- ación 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	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
					■		■	■	■	■			■	■	■	■	■
09	11 558	2,24	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
10	10 173	2,14	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
11	6 669	2,73	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
10 Sep	10 131	2,14	4 786	344	5 130	-2 698	238	1 354	910	2 628	1,32	1,09	1,31	1,58	1,02	1,49	1,37
Oct	10 172	2,14	5 381	821	6 202	-2 183	429	1 537	1 084	3 153	1,33	1,10	1,30	1,39	1,04	1,49	1,34
Nov	10 173	2,14	6 047	917	6 964	-1 625	520	1 664	1 084	3 696	1,32	1,09	1,29	1,32	1,08	1,49	1,32
Dic	10 173	2,14	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
11 Ene	6 180	2,72	1 372	0	1 373	219	210	438	12	712	2,98	0,50	2,98	2,90	2,95	1,62	3,04
Feb	6 197	2,72	2 230	0	2 230	837	263	712	32	1 223	3,12	0,50	3,12	2,81	3,16	3,45	3,15
Mar	6 329	2,74	2 754	26	2 780	901	263	1 064	155	1 298	3,08	1,66	3,06	2,81	3,27	1,81	3,10
Abr	6 444	2,76	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
May	6 450	2,76	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
Jun	6 463	2,75	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
Jul	6 581	2,73	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
Ago	6 582	2,73	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
Sep	6 623	2,73	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
Oct	6 667	2,73	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
Nov	6 668	2,73	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
Dic	6 669	2,73	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
12 Ene	1 663	2,31	1 225	15	1 240	-133	162	587	2	490	2,45	1,71	2,44	2,45	2,54	2,50	2,32
Feb	1 664	2,31	1 641	29	1 671	-559	164	648	2	856	2,33	1,13	2,31	2,47	2,49	2,50	2,14

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-Febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-Febrero



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

a. Datos acumulados.

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

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

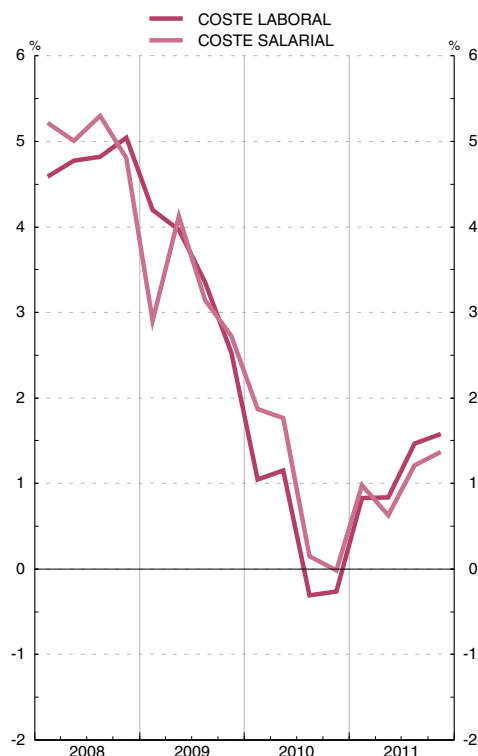
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

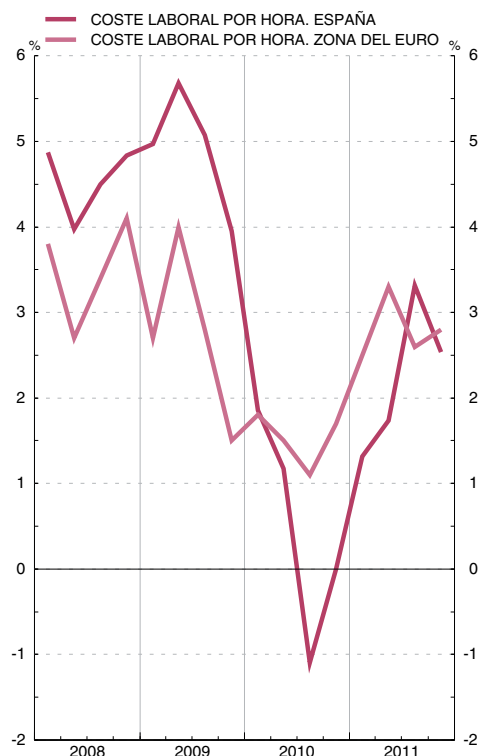
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					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
08	M	4,8	4,4	6,3	4,9	4,6	5,1	4,8	6,3	5,0	4,9	4,1	4,5	3,5
09	M	3,5	3,1	5,4	3,5	5,6	3,2	2,1	5,2	3,2	5,3	4,3	4,9	2,8
10	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,4	1,5
10 I-IV	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,4	1,5
11 I-IV	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
09 II		4,0	3,1	6,3	4,1	9,6	4,1	2,4	5,8	4,3	9,8	3,5	5,7	4,0
III		3,4	2,9	5,0	3,5	4,2	3,1	2,0	4,9	3,2	3,9	3,9	5,1	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	1,9	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	1,2	1,5
III		-0,3	2,1	-0,9	-0,6	-1,4	0,1	2,9	-0,9	-0,4	-0,9	-1,5	-1,1	1,1
IV		-0,3	2,3	0,2	-0,8	1,1	-	2,8	0,6	-0,7	1,3	-1,0	-	1,7
11 I		0,8	1,3	2,8	0,6	-	1,0	3,0	2,3	0,3	0,2	0,4	1,3	2,5
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	3,3	2,6
IV		1,6	1,8	3,3	1,5	2,5	1,4	2,3	2,4	1,1	2,2	2,2	2,5	2,8

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

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

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

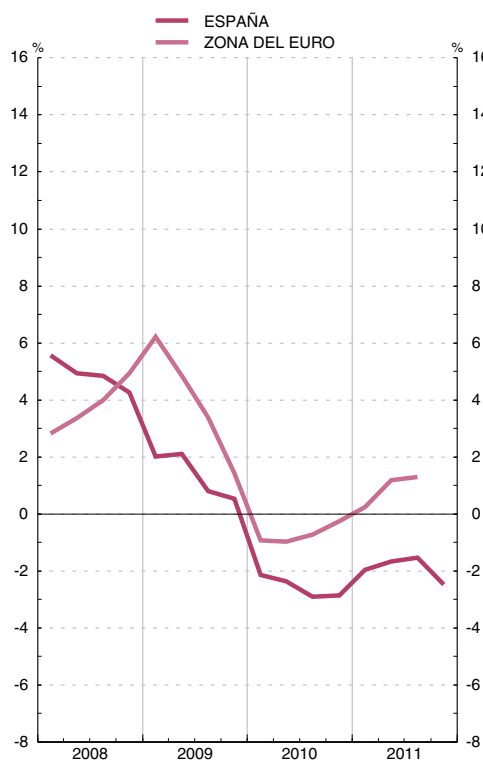
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

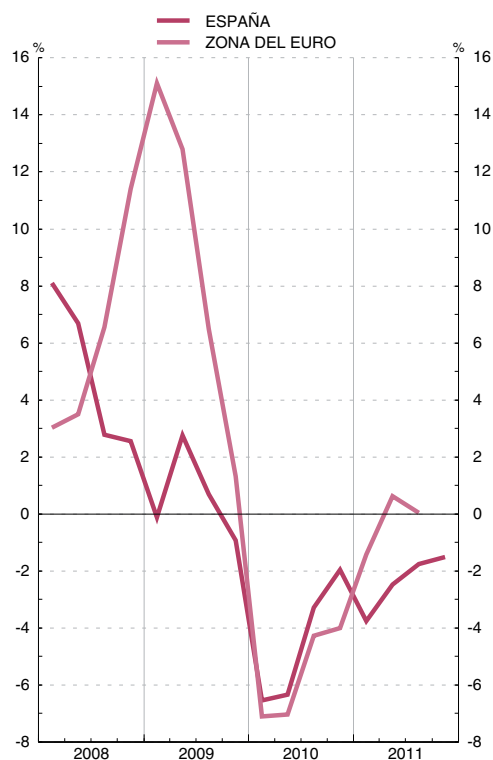
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

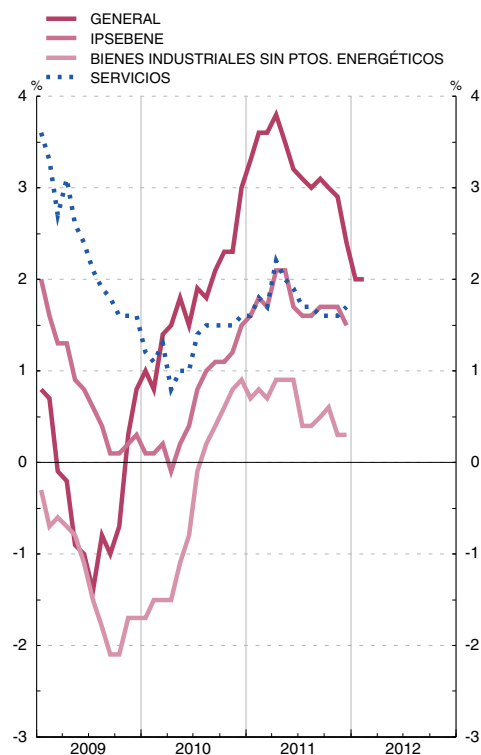
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

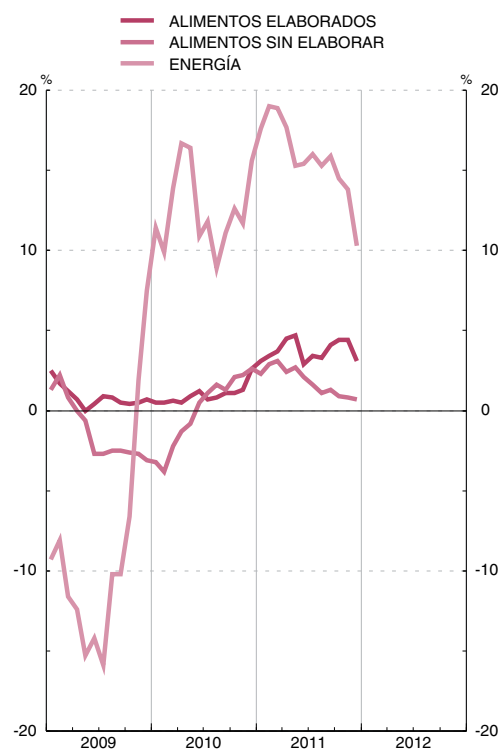
Índices y tasas de variación interanual

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

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

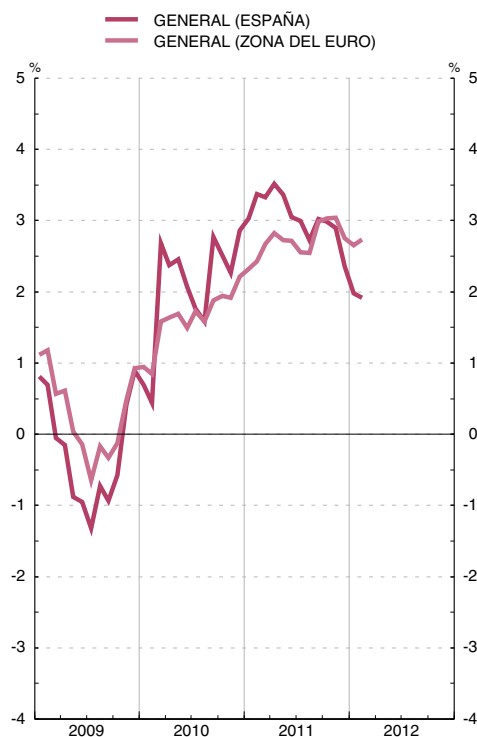
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

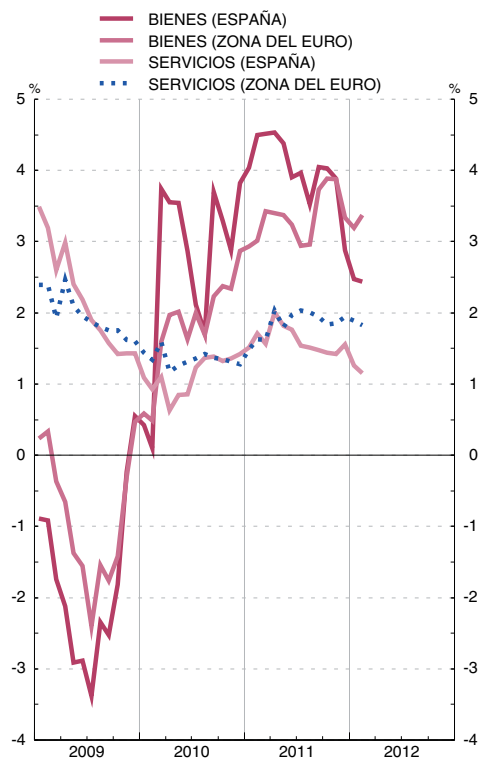
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
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-F	3,2	2,4	4,3	3,0	2,5	2,1	3,8	1,9	1,2	2,4	5,2	3,4	0,3	0,3	18,3	12,5	1,6	1,6
12	E-F	1,9	2,7	2,5	3,3	2,2	3,2	2,9	4,1	1,4	1,9	2,6	3,3	0,3	1,0	7,9	9,4	1,2	1,9
10	Nov	2,3	1,9	2,9	2,3	1,5	1,8	1,4	1,3	1,6	2,6	3,6	2,6	0,7	0,9	11,7	7,9	1,4	1,3
	Dic	2,9	2,2	3,8	2,9	2,6	2,1	3,1	1,5	2,0	3,2	4,5	3,2	0,5	0,7	15,6	11,0	1,4	1,3
11	Ene	3,0	2,3	4,0	2,9	2,2	1,9	3,7	1,8	0,7	2,2	5,0	3,4	0,3	0,5	17,6	12,0	1,5	1,5
	Feb	3,4	2,4	4,5	3,0	2,8	2,3	4,0	2,0	1,6	2,7	5,4	3,4	0,3	0,1	19,0	13,1	1,7	1,6
	Mar	3,3	2,7	4,5	3,4	2,7	2,4	4,3	2,5	1,1	2,2	5,5	4,0	0,6	0,9	18,9	13,0	1,6	1,6
	Abr	3,5	2,8	4,5	3,4	3,0	2,2	5,3	2,8	0,6	1,4	5,4	4,0	0,8	1,0	17,6	12,5	2,0	2,0
	May	3,4	2,7	4,4	3,4	3,7	2,8	5,5	3,2	1,8	2,4	4,8	3,6	0,8	1,0	15,3	11,1	1,8	1,8
	Jun	3,0	2,7	3,9	3,2	2,4	2,7	3,0	3,1	1,7	2,0	4,8	3,5	0,8	0,9	15,3	10,9	1,8	2,0
	Jul	3,0	2,6	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	3,9	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	1,1	7,8	9,5	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 N°330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales, lo que provoca una ruptura de las series. Las series construidas con la nueva metodología sólo están disponibles desde enero de 2010. Las tasas interanuales aquí presentadas para 2010 son las difundidas por Eurostat, construidas haciendo uso de la serie con la nueva metodología para 2010 y de la serie con la antigua para 2009. De esta forma, esas tasas ofrecen una visión distorsionada al comparar índices de precios con dos metodologías diferentes. Las tasas interanuales del IAPC en 2010 calculadas de modo coherente haciendo uso solamente de la metodología anterior y que por tanto son homogéneas, son las siguientes: Ene:1,1; Feb:0,9; Mar:1,5; Abr:1,6; May:1,8; Jun:1,5; Jul:1,9; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (www.europa.eu.int)

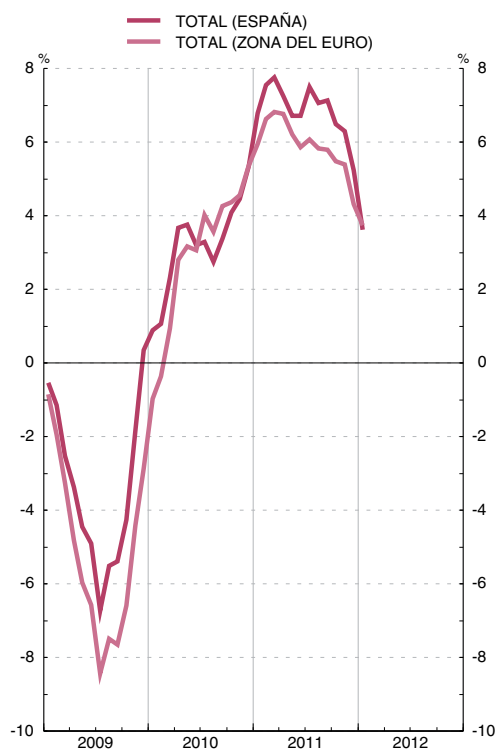
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

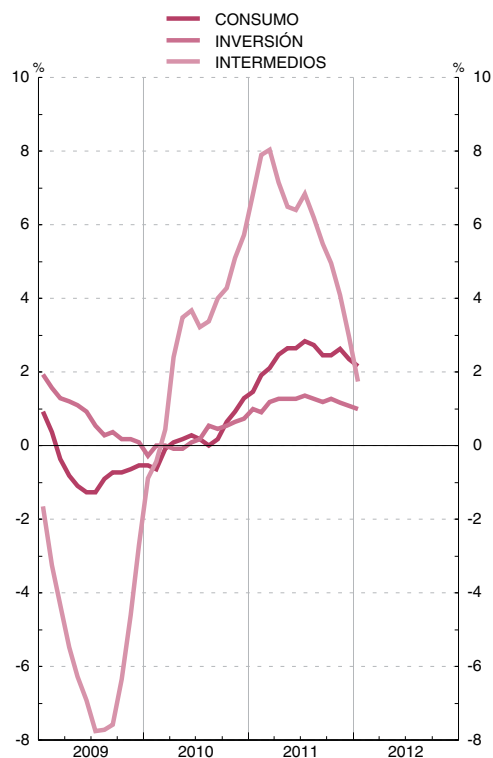
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	m 1 (a)	T 12	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	123,9	—	6,9	—	2,4	—	1,2	—	6,1	—	17,0	5,9	3,1	1,4	5,9	11,9
11 E-E	MP	121,3	—	6,8	—	1,5	—	1,0	—	6,8	—	17,3	5,9	2,1	1,2	7,3	11,7
12 E-E	MP	125,7	—	3,6	—	2,2	—	1,0	—	1,7	—	9,2	3,7	3,0	1,3	1,6	9,2
10 Oct	P	117,0	0,6	4,1	0,1	0,6	-	0,5	0,2	4,3	1,9	10,5	4,4	1,2	0,7	5,5	8,7
Nov	P	117,4	0,3	4,4	-	0,9	0,1	0,6	0,4	5,1	1,0	10,7	4,6	1,5	0,9	5,8	8,8
Dic	P	118,5	0,9	5,3	0,3	1,3	-	0,7	0,7	5,7	2,7	13,5	5,4	1,8	0,7	6,3	11,2
11 Ene	P	121,3	2,4	6,8	0,5	1,5	0,5	1,0	1,7	6,8	6,7	17,3	5,9	2,1	1,2	7,3	11,7
Feb	P	122,4	0,9	7,6	0,5	1,9	0,1	0,9	1,2	7,9	1,4	18,5	6,6	2,5	1,4	8,2	12,6
Mar	P	123,5	0,9	7,8	0,3	2,1	0,2	1,2	0,6	8,0	2,3	18,6	6,8	2,8	1,4	8,1	13,0
Abr	P	124,2	0,6	7,3	0,4	2,5	0,1	1,3	0,5	7,1	1,1	17,1	6,8	3,4	1,4	7,3	13,2
May	P	123,8	-0,3	6,7	0,1	2,6	-	1,3	0,2	6,5	-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	124,6	-	6,5	0,1	2,4	0,1	1,3	-0,3	5,0	0,3	17,0	5,5	3,4	1,6	4,1	12,3
Nov	P	124,8	0,2	6,3	0,2	2,6	-	1,2	-0,4	4,1	0,9	17,0	5,4	3,4	1,4	3,4	12,4
Dic	P	124,7	-0,1	5,2	-	2,4	-0,1	1,1	-0,4	3,0	0,1	14,0	4,3	3,1	1,6	2,7	9,4
12 Ene	P	125,7	0,8	3,6	0,3	2,2	0,4	1,0	0,5	1,7	2,3	9,2	3,7	3,0	1,3	1,6	9,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

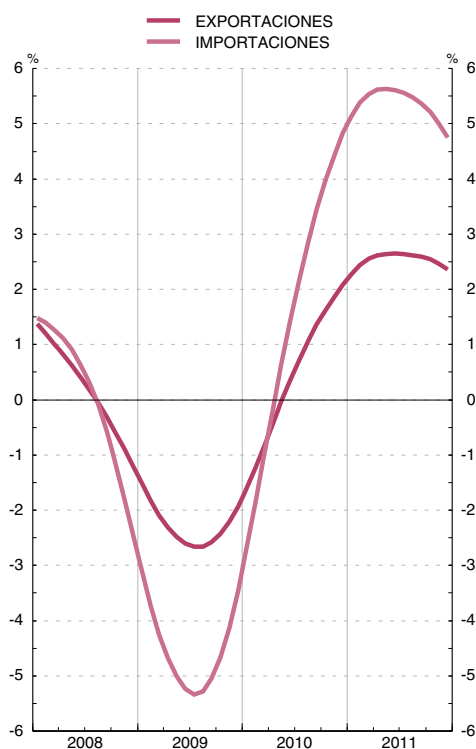
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

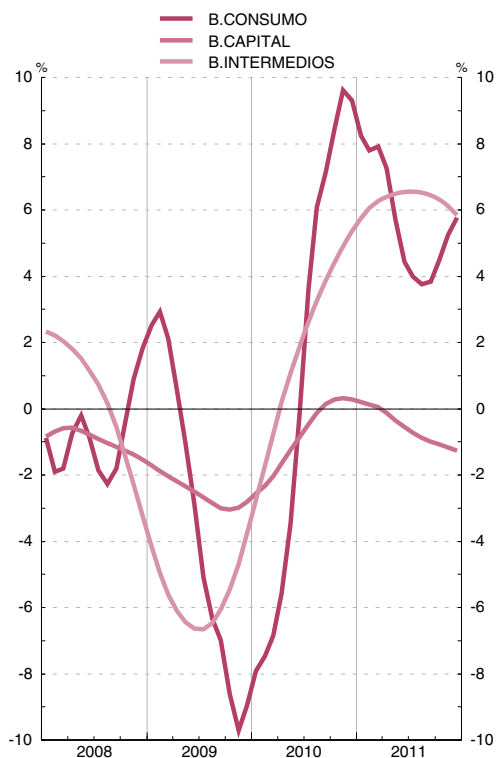
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
09	-6,8	-3,5	-5,4	-9,3	-31,0	-6,8	-11,8	-3,6	-5,6	-16,1	-30,3	-9,8
10	1,6	3,1	-5,2	1,8	16,8	0,9	4,7	1,7	2,4	6,2	25,8	0,5
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
10 E-D	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 E-D	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
10 Jul	1,3	3,8	-9,9	2,1	21,3	0,8	5,0	5,1	1,1	4,8	22,6	-0,5
Ago	6,9	4,4	-1,5	9,1	27,4	7,4	11,1	12,2	7,0	10,7	20,8	7,4
Sep	4,3	5,0	9,6	2,9	17,9	2,0	6,2	3,4	14,8	6,7	20,6	2,9
Oct	4,0	7,7	1,5	2,1	23,9	0,8	8,0	10,3	6,3	7,0	22,9	2,5
Nov	3,6	5,7	-6,8	3,8	24,6	2,4	8,6	12,0	6,1	7,1	19,4	3,4
Dic	2,8	5,7	-4,5	2,2	13,4	1,3	9,5	11,4	9,4	8,3	26,8	1,7
11 Ene	5,8	5,3	-3,9	7,9	48,3	5,5	11,5	6,5	-7,8	15,4	30,5	9,0
Feb	6,7	5,1	3,6	8,3	24,1	6,8	10,1	6,0	0,6	12,5	30,4	6,9
Mar	6,6	2,6	4,0	10,0	41,4	8,1	11,4	10,1	12,9	11,6	33,7	5,9
Abr	9,5	11,8	1,6	9,4	29,6	7,2	11,0	9,7	2,7	12,1	25,9	7,2
May	0,7	4,6	4,0	-2,8	27,6	-5,0	3,9	4,7	-5,1	4,3	19,0	0,6
Jun	4,2	0,8	2,9	6,3	27,5	4,3	7,3	2,4	-1,7	9,8	20,4	5,3
Jul	4,6	2,9	4,7	5,6	29,1	3,6	9,3	4,2	-1,2	12,3	26,7	7,2
Ago	2,1	2,1	-6,3	3,3	21,5	2,0	5,3	3,8	-3,3	6,8	21,3	1,2
Sep	3,7	5,3	-3,8	4,0	24,4	2,2	7,1	1,7	-8,3	10,8	25,9	3,7
Oct	6,1	3,3	4,0	7,9	28,1	2,9	8,6	5,1	2,3	10,9	24,4	6,4
Nov	4,2	0,4	4,0	6,6	36,4	0,7	10,7	5,1	1,8	13,8	29,4	7,3
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

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

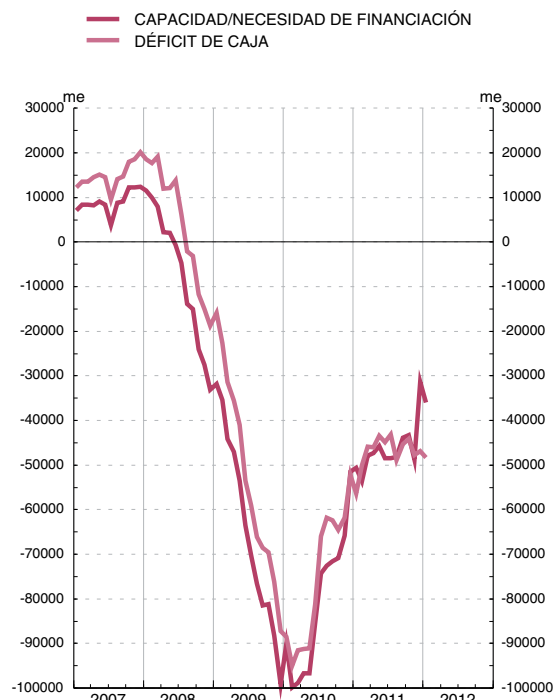
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

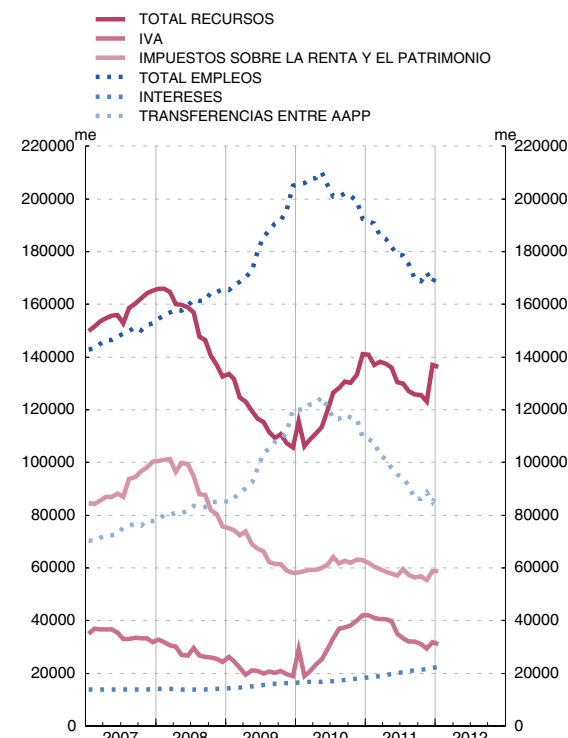
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- nera- ción de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos	
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16	
07	12 365	165 285	31 885	12 938	6 636	100 446	13 380	152 920	18 006	14 032	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704	
08	-33 125	132 614	24 277	12 715	6 989	75 803	12 830	165 739	19 179	14 224	85 576	5 724	41 036	-18 747	129 336	148 082	
09	-99 130	105 783	18 919	11 586	8 125	58 156	8 997	204 913	20 176	16 392	120 013	5 617	42 715	-87 281	102 038	189 319	
10	P -51 448	141 061	41 995	11 798	7 722	62 838	16 708	192 509	20 125	18 103	109 650	4 243	40 388	-52 235	127 337	179 572	
11	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	
11 E-E	A -4 678	5 043	1 844	815	298	1 610	476	9 721	1 372	1 870	4 017	-	2 462	-7 706	9 484	17 190	
12 E-E	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	
11 Ene	A -4 678	5 043	1 844	815	298	1 610	476	9 721	1 372	1 870	4 017	-	2 462	-7 706	9 484	17 190	
Feb	A -9 217	4 581	2 252	464	192	1 489	184	13 798	1 418	1 433	7 254	9	3 684	2 125	13 447	11 322	
Mar	A 2 401	14 431	4 785	446	1 363	6 207	1 630	12 030	1 484	1 806	5 804	364	2 572	-3 579	4 522	8 101	
Abr	A -5 450	7 378	693	659	431	4 485	1 110	12 828	1 490	1 790	6 983	218	2 347	3 018	16 196	13 178	
May	A -11 070	1 584	-111	631	83	-786	1 767	12 654	1 500	1 842	6 649	166	2 497	-7 939	958	8 897	
Jun	A -219	13 667	4 322	773	281	6 113	2 178	13 886	2 623	1 831	6 200	112	3 120	-9 414	1 081	10 495	
Jul	A -10 774	6 217	-142	810	128	5 076	345	16 991	1 460	1 918	10 421	249	2 943	2 886	15 698	12 812	
Ago	A -1 854	8 102	171	524	375	5 465	1 567	9 956	1 411	1 873	4 348	41	2 283	-13 073	2 277	15 350	
Sep	A 3 762	14 519	5 931	934	420	5 997	1 237	10 757	1 521	1 852	5 109	216	2 059	2 602	10 419	7 818	
Oct	A -3 052	10 697	618	564	373	7 333	1 809	13 749	1 501	1 846	8 302	203	1 897	4 347	19 165	14 818	
Nov	A -12 323	5 975	166	550	757	2 662	1 840	18 298	1 488	1 845	11 589	229	3 147	-11 815	4 068	15 882	
Dic	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	
12 Ene	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	

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

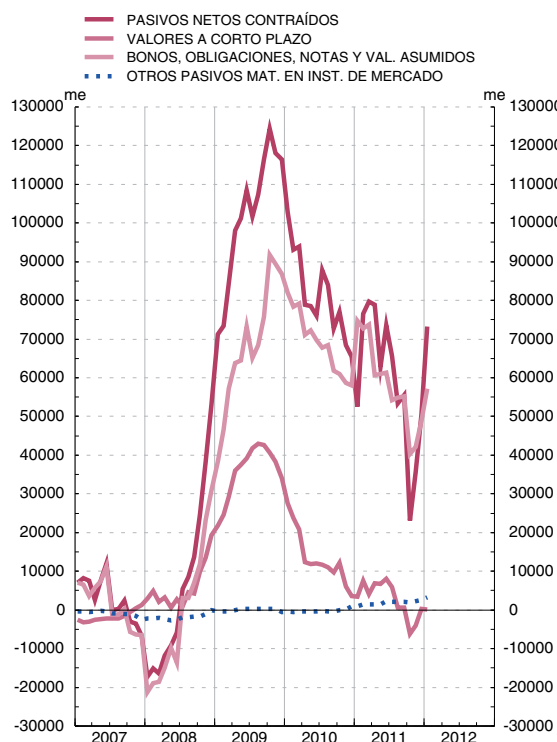
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

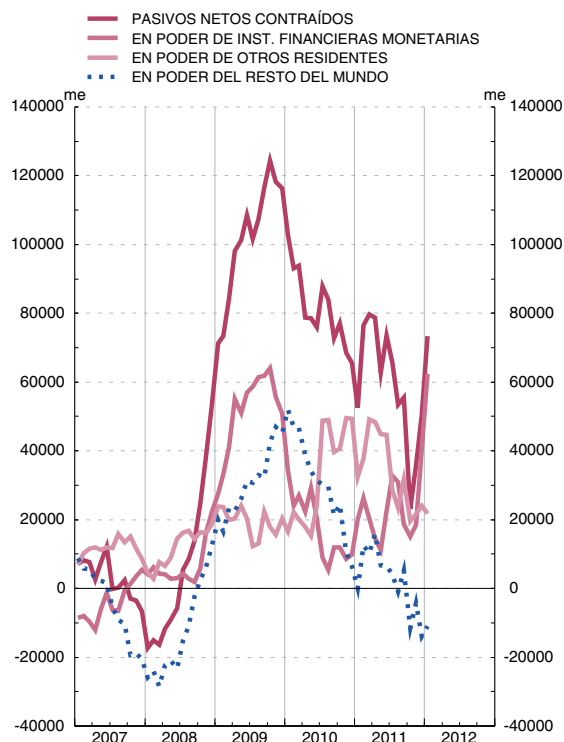
Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesidad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
				Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
		Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
				Total	Institu- ciones financie- ras moneta- rias						Otros sectores residen- tes				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14	15
07	12 365	5 657	65	-6 708	-118	1 206	-6 475	-519	-2 495	1 575	13 875	5 342	8 533	-20 582	-8 282
08	-33 125	19 881	4 337	53 006	1 227	19 355	30 868	-520	-40	3 343	40 774	22 233	18 541	12 232	49 664
09	-99 130	17 203	-4 197	116 333	1 524	34 043	86 835	-535	-510	-3 500	71 031	50 819	20 212	45 302	119 833
10	P -51 448	14 015	-5	65 463	-726	3 616	57 958	-544	907	3 525	59 166	9 809	49 357	6 297	61 938
11	A -31 348	19 188	-75	50 536	-1 442	312	48 941	-537	2 637	-817	64 445	40 474	23 972	-13 910	51 353
11 E-E	A -4 678	-5 263	-0	-585	15	-806	4 766	-	6	-4 551	-3 008	-679	-2 330	2 423	3 966
12 E-E	A -9 316	12 821	-210	22 137	12	-937	12 945	-	581	9 548	16 729	21 256	-4 527	5 409	12 589
11 Ene	A -4 678	-5 263	-0	-585	15	-806	4 766	-	6	-4 551	-3 008	-679	-2 330	2 423	3 966
Feb	A -9 217	10 067	-4	19 284	14	1 979	7 972	-	530	8 803	13 668	2 273	11 395	5 616	10 481
Mar	A 2 401	9 416	-195	7 015	-5	-2 423	13 480	-	-23	-4 020	4 982	2 822	2 160	2 033	11 034
Abr	A -5 450	3 936	18 220	9 386	-4	-259	-9 917	-537	-4	20 102	7 934	-2 242	10 176	1 452	-10 716
May	A -11 070	-19 172	-18 220	-8 102	15	436	8 307	-	0	-16 845	2 491	4 537	-2 046	-10 593	8 743
Jun	A -219	11 067	80	11 286	-37	2 444	9 324	-	918	-1 400	10 204	11 141	-937	1 082	12 686
Jul	A -10 774	-298	-82	10 476	-1 454	336	-15 631	-	5	25 766	14 262	-3 794	18 057	-3 786	-15 290
Ago	A -1 854	-19 020	1	-17 166	11	-2 795	5 710	-	14	-20 095	-13 973	-4 216	-9 757	-3 193	2 929
Sep	A 3 762	11 497	1	7 735	-25	707	9 217	-	-38	-2 151	857	-395	1 252	6 877	9 886
Oct	A -3 052	-14 364	0	-11 312	5	-1 682	-7 751	-	-15	-1 864	-4 995	167	-5 161	-6 317	-9 448
Nov	A -12 323	2 687	0	15 010	11	203	10 119	-	388	4 300	12 866	4 984	7 882	2 144	10 710
Dic	A 21 126	28 636	125	7 510	12	2 173	13 344	-	854	-8 861	19 158	25 876	-6 718	-11 648	16 371
12 Ene	A -9 316	12 821	-210	22 137	12	-937	12 945	-	581	9 548	16 729	21 256	-4 527	5 409	12 589

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



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



FUENTE: BE.

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

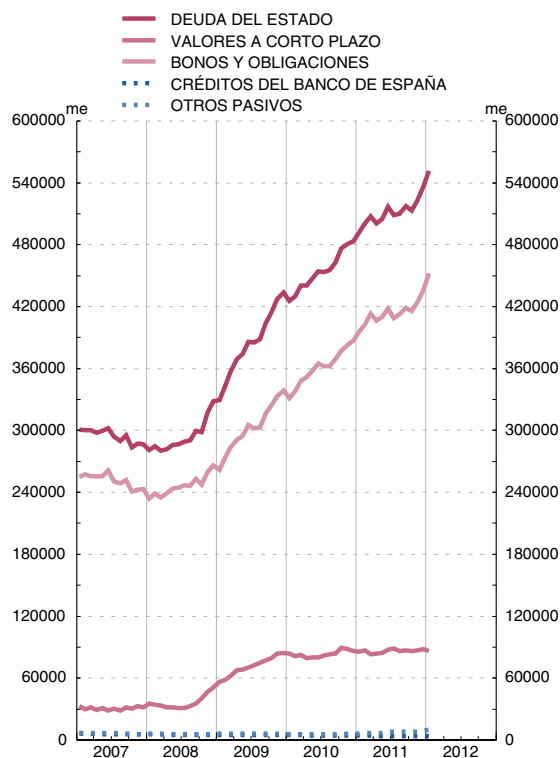
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

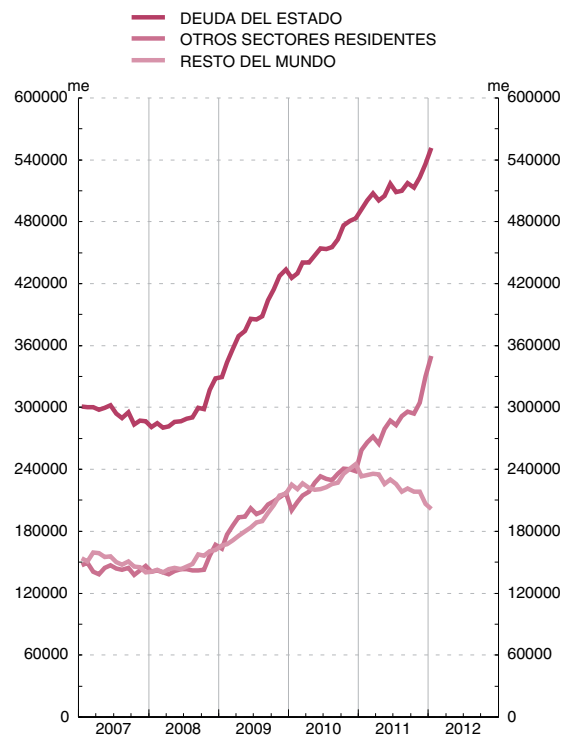
Millones de euros

		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)	Avalos prestados (saldo vivo)	
				En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes						Resto del mundo
									Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
07		286 531	355	31 644	243 246	5 832	5 808	171 839	25 551	146 288	140 243	165	15 018	6 162	
08		328 379	63	50 788	266 334	5 249	6 008	201 112	34 511	166 601	161 779	4 502	21 403	8 152	
09		433 436	68	84 303	338 969	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 241	305	24 486	58 854	
10	P	483 382	0	85 980	386 915	4 082	6 406	299 410	61 170	238 240	245 142	300	28 598	73 560	
11	Ene	A	491 807	0	85 559	395 755	4 082	6 412	319 382	60 868	258 514	233 294	300	31 103	75 420
	Feb	A	500 486	0	87 018	402 444	4 082	6 942	327 782	61 764	266 018	234 468	295	45 108	81 961
	Mar	A	507 343	0	83 408	412 935	4 082	6 919	336 158	64 409	271 749	235 594	100	47 541	83 500
	Abr	A	500 417	0	83 479	406 524	3 499	6 915	328 267	63 126	265 140	235 276	18 320	41 459	84 677
	May	A	505 020	0	84 462	410 145	3 499	6 915	345 159	65 894	279 264	225 756	100	39 911	85 531
	Jun	A	516 898	0	87 532	418 034	3 499	7 833	352 297	65 312	286 985	229 913	180	40 164	87 329
	Jul	A	508 706	0	88 799	408 570	3 499	7 838	345 975	63 203	282 772	225 934	98	48 068	88 994
	Ago	A	509 954	0	86 095	412 508	3 499	7 853	354 936	63 361	291 574	218 380	99	19 953	88 644
	Sep	A	517 180	0	87 096	418 771	3 499	7 815	360 287	64 546	295 740	221 440	100	31 403	88 606
	Oct	A	512 796	0	85 927	415 570	3 499	7 800	355 899	61 553	294 345	218 450	100	27 091	91 381
	Nov	A	522 769	0	86 551	424 531	3 499	8 188	365 709	61 032	304 677	218 092	100	24 381	92 063
	Dic	A	536 198	0	88 363	435 294	3 499	9 043	392 391	62 613	329 778	206 420	225	30 391	98 348
12	Ene	A	551 692	0	86 371	452 199	3 499	9 623	413 330	63 478	349 852	201 840	15	36 152	100 274

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.

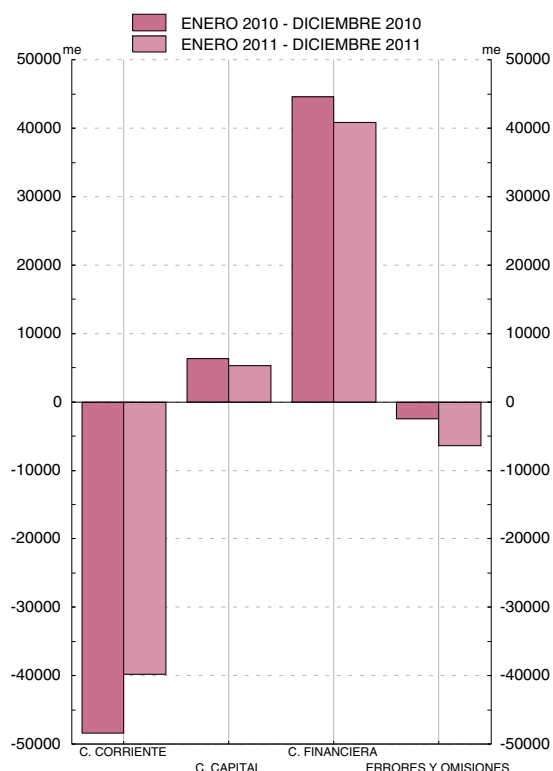
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

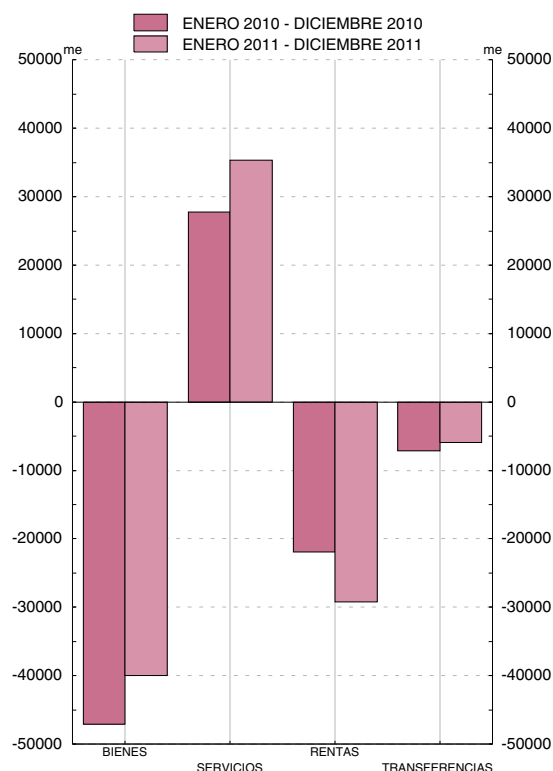
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones	
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transferencias corrientes (saldo)						
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos							
						Del cual							Del cual					
						Total	Turismo y viajes						Total					Turismo y viajes
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)		
08	-104 676	-85 594	193 007	278 601	25 791	97 651	41 901	71 861	13 834	-35 483	53 050	88 533	-9 389	5 475	-99 201	100 222	-1 021	
09	P -54 481	-42 175	163 996	206 171	25 503	88 215	38 125	62 712	12 086	-29 787	41 875	71 662	-8 022	4 275	-50 206	54 641	-4 435	
10	P -48 404	-47 143	190 806	237 949	27 797	93 513	39 621	65 716	12 663	-21 941	41 372	63 313	-7 116	6 295	-42 109	44 562	-2 454	
10 E-D	P -48 404	-47 143	190 806	237 949	27 797	93 513	39 621	65 716	12 663	-21 941	41 372	63 313	-7 116	6 295	-42 109	44 562	-2 454	
11 E-D	P -39 778	-39 954	222 648	262 602	35 311	110 334	43 026	66 023	12 415	-29 186	36 436	65 623	-5 948	5 334	-34 444	40 854	-6 410	
10 Sep	P -4 024	-4 200	16 288	20 488	3 261	8 877	4 304	5 616	1 349	-1 975	3 524	5 499	-1 111	556	-3 469	5 957	-2 489	
Oct	P -2 660	-3 083	17 931	21 013	2 816	8 162	3 850	5 346	1 209	-1 387	2 946	4 333	-1 006	127	-2 533	2 370	163	
Nov	P -4 387	-3 357	18 082	21 438	1 524	6 844	2 520	5 320	1 096	-3 371	2 030	5 402	817	320	-4 066	2 288	1 779	
Dic	P -2 573	-4 586	16 736	21 322	1 038	7 187	2 064	6 149	971	-32	8 368	8 400	1 007	875	-1 698	55	1 643	
11 Ene	P -6 349	-4 386	16 288	20 674	1 668	7 045	2 591	5 378	893	-2 557	2 178	4 736	-1 073	174	-6 175	5 449	726	
Feb	P -5 519	-2 714	17 538	20 252	1 026	6 367	2 243	5 341	924	-1 551	2 596	4 147	-2 280	1 252	-4 267	4 322	-56	
Mar	P -5 596	-4 067	19 964	24 030	1 684	7 432	2 733	5 748	872	-2 541	2 146	4 687	-672	137	-5 458	7 689	-2 231	
Abr	P -3 302	-3 419	18 060	21 479	2 346	7 366	2 850	5 020	838	-1 692	2 608	4 301	-536	273	-3 029	763	2 266	
May	P -3 779	-2 989	19 034	22 023	3 226	8 353	3 526	5 128	651	-3 483	4 198	7 681	-533	551	-3 228	7 490	-4 262	
Jun	P -1 609	-3 453	19 161	22 614	4 078	9 778	4 298	5 700	1 119	-1 793	4 113	5 906	-440	293	-1 316	532	784	
Jul	P -1 020	-1 066	19 439	20 505	4 436	10 527	5 481	6 091	1 269	-3 739	3 447	7 186	-650	353	-667	6 738	-6 071	
Ago	P -1 420	-4 372	16 131	20 503	5 117	10 409	5 734	5 292	1 366	-2 041	1 861	3 902	-124	935	-485	965	-480	
Sep	P -3 946	-4 657	18 847	23 505	3 875	9 366	4 653	5 491	1 244	-2 663	2 884	5 547	-502	-21	-3 967	3 834	133	
Oct	P 456	-2 920	20 132	23 052	3 807	9 239	4 154	5 432	1 169	-1 664	3 111	4 775	1 233	334	791	-494	-296	
Nov	P -4 096	-2 017	20 563	22 580	2 332	7 575	2 606	5 243	1 099	-2 950	2 707	5 657	-1 461	871	-3 226	3 290	-65	
Dic	P -3 599	-3 894	17 490	21 384	1 717	7 877	2 156	6 160	972	-2 511	4 586	7 097	1 090	182	-3 417	275	3 142	

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

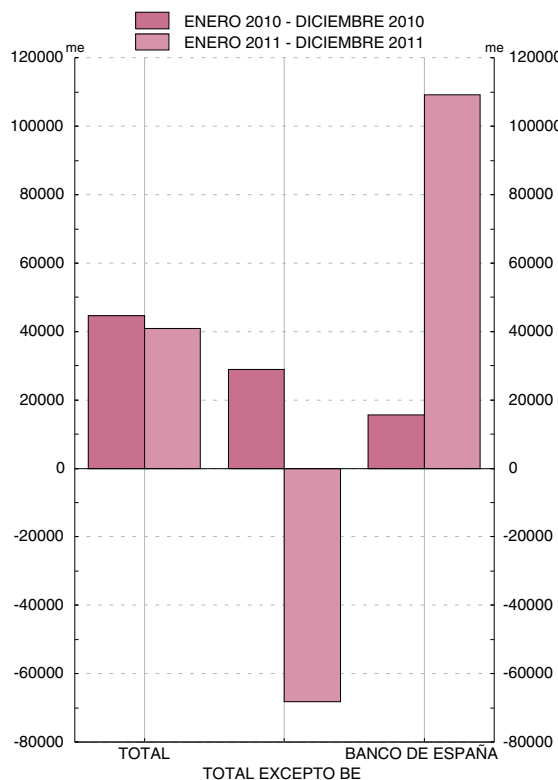
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

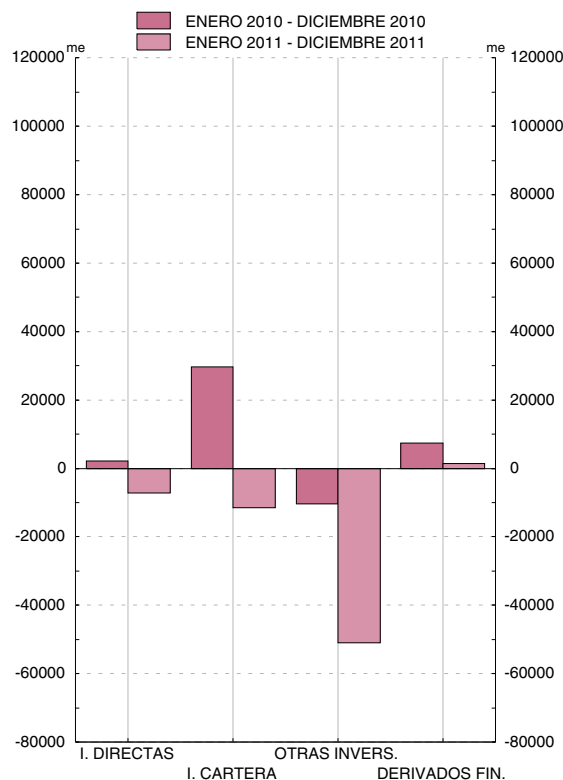
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA) 1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total (VNP-VNA) 2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12	Total (VNP-VNA) 13=14+15+16	Reservas (e) 14	Activos netos frente al Euro-sistema (e) 15	Otros activos netos (VNP-VNA) 16	
			Saldo (VNP-VNA) 3=5-4	De España en el exterior (VNA) 4	Del exterior en España (VNP) (b) 5	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11						
08		100 222	70 004	1 553	51 008	52 561	-203	-21 761	-21 964	75 717	12 330	88 048	-7 064	30 218	-645	31 713	-850
09	P	54 641	44 177	-433	7 009	6 576	45 325	4 119	49 444	5 145	4 065	9 210	-5 861	10 464	-1 563	6 146	5 882
10	P	44 562	28 866	2 226	16 308	18 534	29 739	-63 371	-33 633	-10 470	15 732	5 262	7 371	15 696	-814	9 788	6 722
10 E-D	P	44 562	28 866	2 226	16 308	18 534	29 739	-63 371	-33 633	-10 470	15 732	5 262	7 371	15 696	-814	9 788	6 722
11 E-D	P	40 854	-68 299	-7 202	26 282	19 080	-11 494	-42 283	-53 777	-51 059	46 004	-5 055	1 456	109 153	-10 010	124 056	-4 893
10 Sep	P	5 957	30 819	-4 352	9 909	5 556	8 840	-5 201	3 639	26 880	-14 485	12 395	-549	-24 862	-2	-24 966	106
Oct	P	2 370	19 377	2 937	-231	2 706	22 716	-7 770	14 947	-4 416	17 661	13 244	-1 860	-17 007	-212	-16 092	-703
Nov	P	2 288	3 170	2 257	-1 337	919	-4 436	-4 711	-9 147	4 977	-11 142	-6 165	372	-883	-5	-83	-795
Dic	P	55	-7 415	1 575	2 553	4 128	-1 597	-7 975	-9 572	-8 178	13 037	4 859	785	7 470	-35	7 967	-462
11 Ene	P	5 449	9 006	-1 496	4 566	3 070	10 670	-6 592	4 079	-984	13 973	12 989	816	-3 557	-216	-2 836	-506
Feb	P	4 322	9 322	1 355	572	1 927	17 552	-3 532	14 020	-10 244	-3 160	-13 404	659	-5 000	-58	-5 121	180
Mar	P	7 689	10 172	-2 600	4 433	1 833	653	1 546	2 200	10 883	-644	10 239	1 236	-2 483	-218	-2 938	673
Abr	P	763	3 349	-3 482	5 889	2 407	-4 918	738	-4 180	14 495	365	14 861	-2 746	-2 586	-50	-2 495	-41
May	P	7 490	-7 986	-1 792	1 813	21	-7 077	-4 020	-11 096	1 487	16 124	17 611	-605	15 476	-59	15 530	5
Jun	P	532	7 550	-294	730	436	-6 386	-5 246	-11 633	15 821	-2 578	13 242	-1 590	-7 018	-27	-7 702	711
Jul	P	6 738	-4 266	667	1 809	2 476	-3 560	-4 815	-8 376	-380	-4 918	-5 298	-994	11 004	-1 462	11 311	1 156
Ago	P	965	-16 788	-745	-1 635	-2 379	-6 234	-1 740	-7 974	-9 504	2 565	-6 939	-306	17 753	-43	21 553	-3 756
Sep	P	3 834	-6 430	2 589	-152	2 438	1 843	-1 900	-57	-10 303	2 100	-8 203	-559	10 264	-92	10 396	-40
Oct	P	-494	-19 340	1 509	1 373	2 882	-9 258	-3 748	-13 006	-14 491	9 903	-4 588	2 900	18 845	-948	19 867	-73
Nov	P	3 290	-19 179	-1 307	1 526	219	5 806	-8 409	-2 603	-25 484	9 309	-16 175	1 807	22 469	-3 694	28 690	-2 527
Dic	P	275	-33 709	-1 607	5 358	3 751	-10 585	-4 567	-15 152	-22 356	2 966	-19 390	838	33 984	-3 142	37 801	-675

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

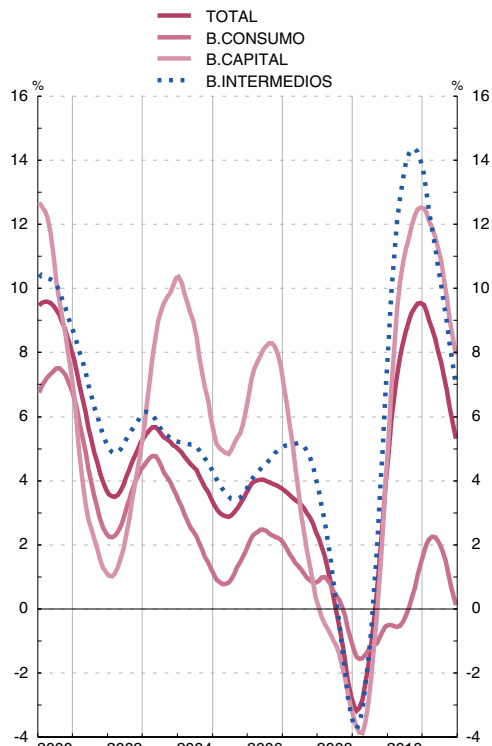
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países indus-triali-zados	
							Total	Energé-ticos	No energé-ticos	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			
04		146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,3	5,0	5,0	5,8	2,0	12,5	3,3	5,6	4,7	
05		155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5	
06		170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
07		185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8	
08		189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2	
09		159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
10		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	
10	Nov	P	17 525	24,6	20,3	2,2	34,5	32,9	34,6	32,8	20,1	20,4	21,8	35,7	49,6	50,0	50,6	33,4
	Dic	P	15 956	16,8	13,6	2,3	-0,3	25,7	44,7	24,5	20,2	20,3	20,9	11,4	8,8	19,2	15,9	-53,3
11	Ene	P	15 955	32,0	24,7	13,8	58,0	28,3	16,1	29,0	25,3	24,2	30,9	62,9	22,2	38,4	60,5	-7,1
	Feb	P	17 137	22,5	14,8	8,9	18,8	18,3	70,3	16,2	19,9	18,3	21,7	56,9	39,3	60,7	51,5	-54,1
	Mar	P	19 645	18,0	10,7	10,5	39,4	6,6	12,8	6,3	13,4	9,8	17,2	33,4	2,1	29,1	12,6	31,0
	Abr	P	17 344	18,6	8,4	7,2	23,3	6,9	35,3	5,5	15,2	10,8	15,8	50,4	30,5	23,7	17,0	-3,5
	May	P	18 328	13,0	12,3	10,0	-13,2	19,4	17,4	19,5	10,8	7,0	13,4	19,0	25,7	25,4	44,0	10,3
	Jun	P	17 954	10,8	6,3	8,2	9,1	4,9	29,4	3,7	7,9	5,1	8,6	35,3	5,0	13,9	38,6	12,1
	Jul	P	18 635	13,8	8,8	1,6	34,5	9,4	15,8	8,9	14,3	8,1	10,0	-10,1	21,3	8,0	6,5	5,6
	Ago	P	15 444	20,0	17,4	17,0	15,0	18,0	-1,4	19,8	19,3	16,3	20,2	16,4	25,6	21,3	25,1	34,6
	Sep	P	17 780	11,8	7,8	4,1	22,8	7,9	18,4	7,2	4,8	1,0	7,3	20,6	27,0	14,2	22,4	17,0
	Oct	P	19 394	11,5	5,1	0,9	-9,2	9,9	124,6	2,6	12,1	10,0	11,1	-7,6	9,3	7,3	38,1	16,3
	Nov	P	19 866	13,4	8,7	0,2	15,4	13,2	102,0	7,3	14,3	14,5	12,7	-1,8	14,1	3,8	27,0	14,8
	Dic	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

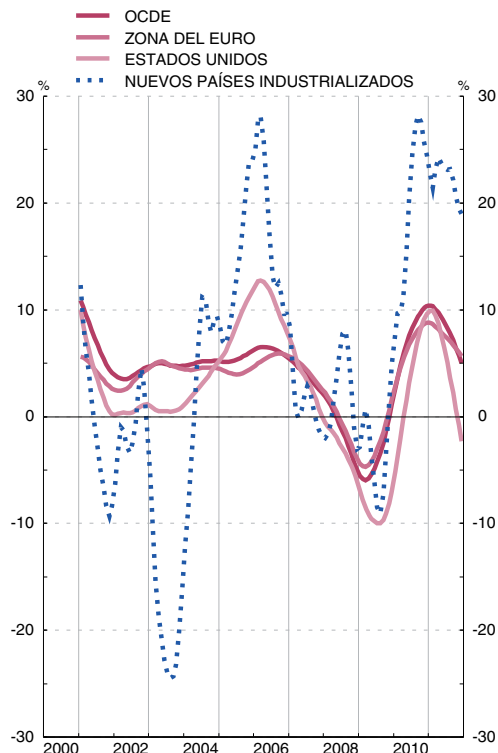
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

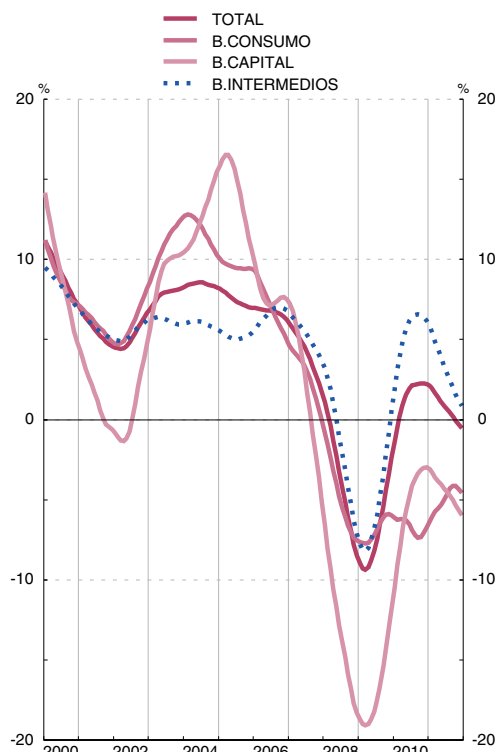
■ Serie representada gráficamente.

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			
04		208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,4	9,9	10,0	11,4	9,3	17,9	7,9	26,8	14,6	
05		232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,3	11,1	1,1	5,6	5,3	6,2	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2	
06		262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
07		285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7	
08		283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1	
09		206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6	
10		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	
10	Nov	P	21 405	13,1	4,2	-12,8	12,1	11,5	4,7	13,6	4,2	2,9	6,2	17,2	14,3	69,3	26,7	9,9
	Dic	P	21 321	20,2	9,8	-8,8	-4,5	21,5	18,6	22,4	9,5	8,5	10,5	40,8	41,9	51,1	20,5	7,3
11	Ene	P	20 882	25,8	12,8	-2,1	21,1	17,4	22,6	15,7	15,4	15,0	17,7	32,9	39,8	49,6	22,4	-2,9
	Feb	P	20 387	16,2	5,5	-0,1	-1,9	8,4	1,5	10,4	11,0	13,6	12,4	36,4	26,8	19,8	9,6	8,1
	Mar	P	24 239	15,7	3,9	-1,2	-8,0	7,3	-6,0	11,0	13,6	15,5	13,4	19,9	3,4	4,2	-4,4	7,8
	Abr	P	21 306	8,5	-2,2	-8,0	-11,6	1,0	-1,3	1,7	2,2	2,2	3,3	21,4	1,8	68,5	0,7	-20,1
	May	P	21 738	6,7	2,6	-10,4	2,5	7,8	-3,5	10,9	2,0	5,6	3,1	-3,0	16,4	3,4	5,7	7,0
	Jun	P	21 878	4,6	-2,5	-7,7	-5,8	-0,3	2,5	-1,1	-4,0	-4,3	-2,6	11,9	-1,0	20,7	2,1	-8,4
	Jul	P	20 277	-1,9	-10,3	-10,1	-14,7	-10,0	-12,3	-9,3	-6,7	-6,2	-5,8	1,1	9,8	26,1	-16,4	-3,8
	Ago	P	20 366	17,5	11,5	12,1	8,4	11,8	6,2	13,7	15,3	15,2	15,3	28,7	13,5	18,9	8,8	23,8
	Sep	P	22 633	11,8	4,4	2,9	3,1	5,1	18,6	1,6	5,0	3,5	7,7	14,8	44,0	15,6	-9,2	-16,6
	Oct	P	23 026	9,2	0,5	24,6	-8,7	-7,0	-10,0	-6,2	17,4	19,5	11,6	-3,7	-4,2	41,0	-3,6	-9,2
	Nov	P	22 540	5,3	-4,9	-10,0	-4,2	-3,1	1,5	-4,4	3,1	3,3	3,8	25,4	31,9	4,2	-7,2	-17,2
	Dic	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

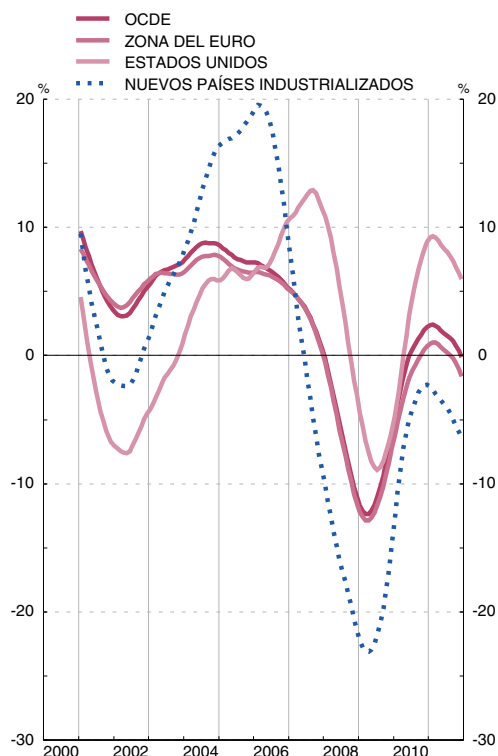
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

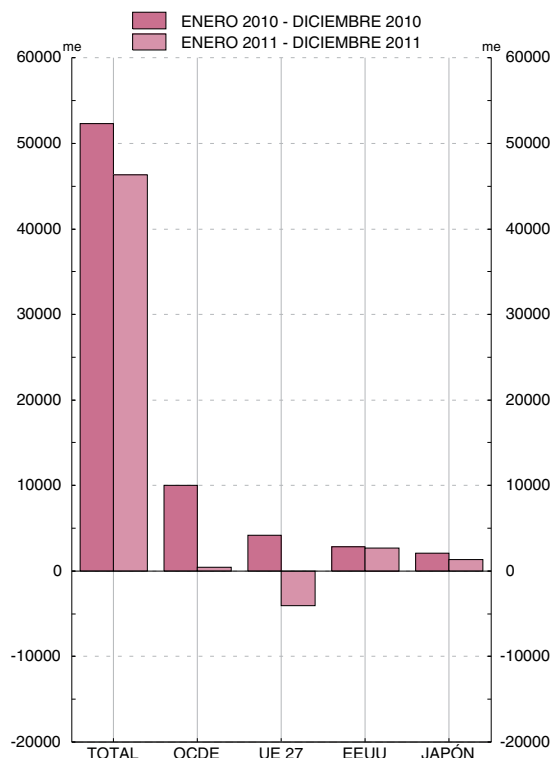
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

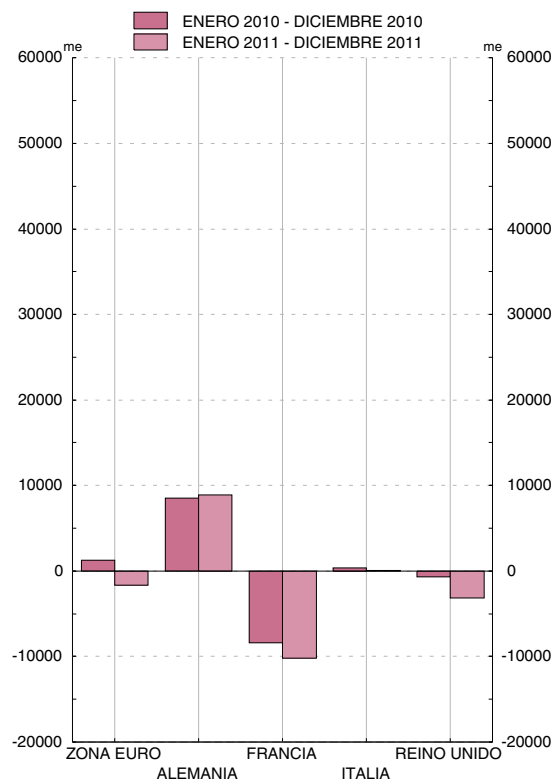
Millones de euros

		Total mundial	Unión Europea (UE 27)							OCDE			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
			Total	Zona del Euro					Resto de la UE 27	Del cual:							
				Del cual:					Del cual:		Total	EEUU					Japón
Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido												
1		2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
04		-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-37 167	-1 692	-4 583	-8 325	-1 784	-7 369	-3 104	
05		-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 860	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411	
06		-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564	
07		-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347	
08		-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296	
09		-46 227	-9 068	-6 762	-9 980	6 787	-1 847	-2 306	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532	
10		-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	
11	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	
10 Nov	P	-3 880	314	483	-548	873	189	-170	64	-279	-261	-180	-1 174	-522	-1 355	-139	
Dic	P	-5 365	-513	-208	-600	630	-225	-305	-94	-1 025	-345	-150	-1 873	-472	-1 339	-122	
11 Ene	P	-4 927	299	322	-374	591	50	-23	111	-84	-284	-134	-1 901	-398	-1 434	-131	
Feb	P	-3 250	413	362	-625	767	-79	51	230	198	-174	-168	-1 618	70	-1 209	-109	
Mar	P	-4 594	-300	-451	-1 091	741	-38	151	376	-521	-237	-181	-1 491	-419	-1 181	-216	
Abr	P	-3 962	240	-173	-866	743	-75	413	274	-251	-141	-118	-1 428	-822	-1 069	-107	
May	P	-3 410	338	174	-754	759	69	164	290	231	-100	-66	-1 410	-336	-1 250	-116	
Jun	P	-3 925	597	492	-699	1 003	40	105	207	383	-116	-114	-1 542	-391	-1 277	-78	
Jul	P	-1 642	2 013	1 159	-528	989	181	854	532	1 500	-237	-103	-1 695	-371	-1 235	-52	
Ago	P	-4 922	-264	-461	-859	463	-53	198	326	-374	-197	-109	-1 583	-394	-1 599	-74	
Sep	P	-4 853	-163	-166	-840	738	-3	3	178	-483	-266	-86	-1 808	-480	-1 467	-21	
Oct	P	-3 632	-131	-440	-1 171	1 495	-58	309	190	-461	-290	-52	-1 338	-546	-1 278	-27	
Nov	P	-2 674	1 653	1 589	-559	1 570	70	64	149	936	-492	-122	-1 678	-546	-1 172	-50	
Dic	P	-4 549	-636	-747	-552	322	-195	111	328	-1 527	-141	-85	-1 499	-706	-1 081	-87	

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

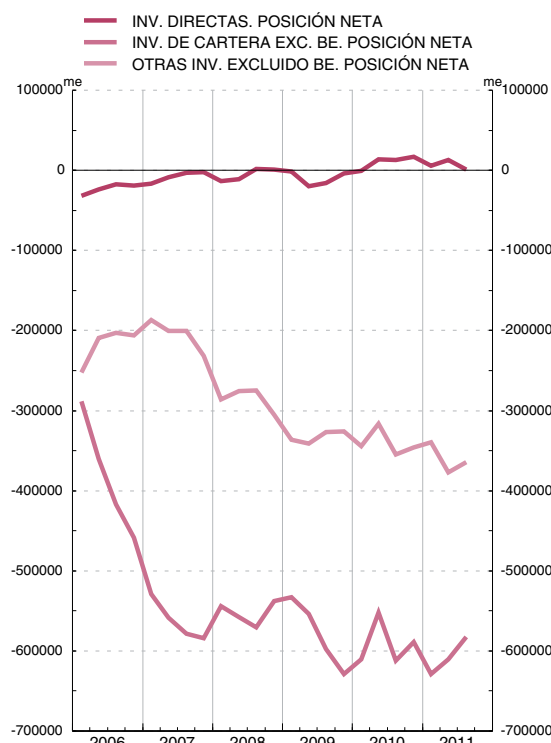
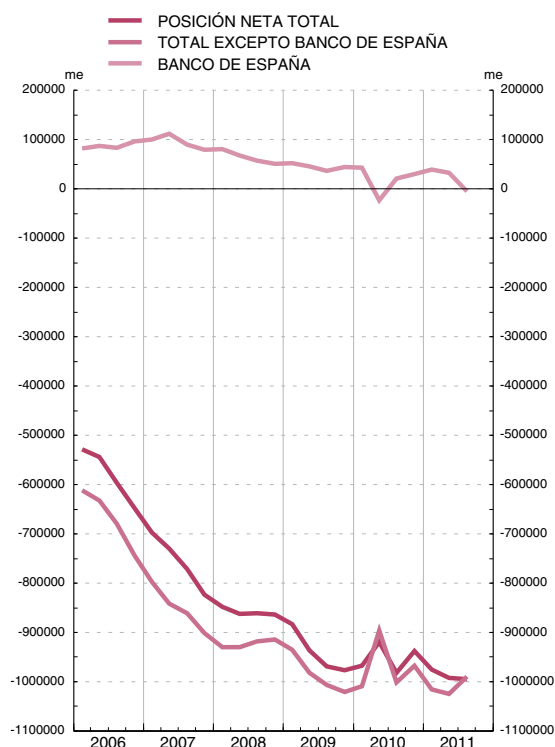
■ Serie representada gráficamente.

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 Posición neta (activos - pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-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)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1=	2=	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=	14	15	16		
2+13	3+6+9+12	3=4-5										14 a 16			(a)		
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 ///	-861,3	-918,4	1,7	422,6	420,9	-633,6	380,5	1 014,1	-274,8	423,1	697,9	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8	
	-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 /	-882,5	-934,8	-1,4	415,8	417,2	-596,6	342,1	938,7	-336,7	374,5	711,2	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0	
	-936,8	-982,2	-19,6	425,3	444,9	-614,2	363,2	977,4	-341,1	370,6	711,7	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7	
	-969,0	-1 005,9	-16,1	430,8	446,9	-658,3	376,9	1 035,3	-326,5	365,1	691,6	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2	
	-976,4	-1 020,6	-4,2	434,4	438,6	-689,3	378,6	1 067,9	-326,1	370,5	696,6	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9	
10 /	-967,3	-1 009,6	-0,6	440,2	440,7	-670,2	385,7	1 055,9	-344,7	364,2	708,9	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0	
	-919,4	-896,0	13,6	457,2	443,6	-605,4	358,7	964,1	-316,2	373,0	689,2	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1	
	-981,3	-1 001,5	12,7	463,0	450,3	-663,8	339,8	1 003,6	-354,7	355,2	709,9	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9	
	-937,4	-967,7	16,9	482,3	465,3	-641,3	317,7	959,1	-346,0	373,9	719,9	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5	
11 /	-975,7	-1 015,2	5,7	479,0	473,3	-679,8	302,5	982,3	-339,5	382,5	722,0	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5	
	-992,3	-1 024,4	12,8	487,5	474,7	-659,7	293,9	953,6	-377,2	386,1	763,3	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3	
	-994,5	-989,4	0,7	477,4	476,7	-633,1	274,3	907,5	-364,5	392,9	757,4	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

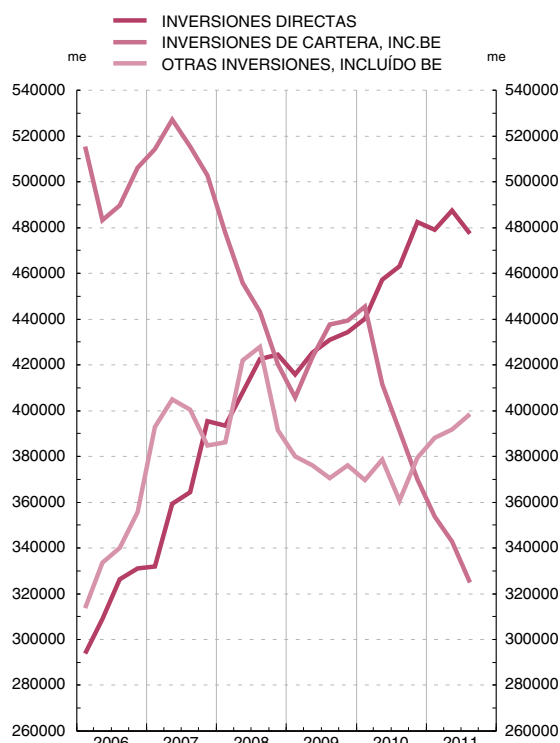
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

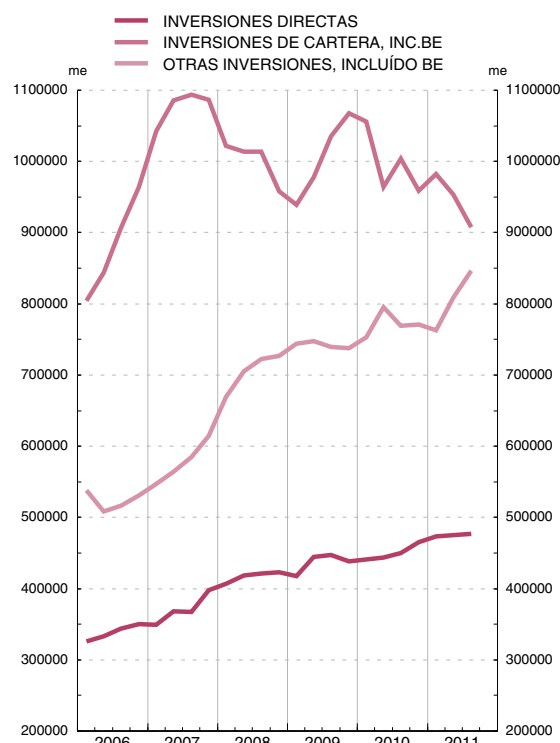
Saldos a fin de periodo en millones de euros

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

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

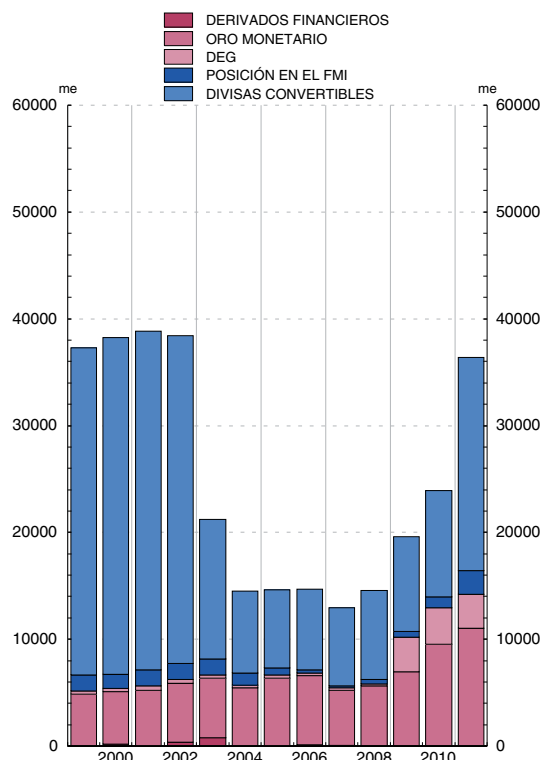
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

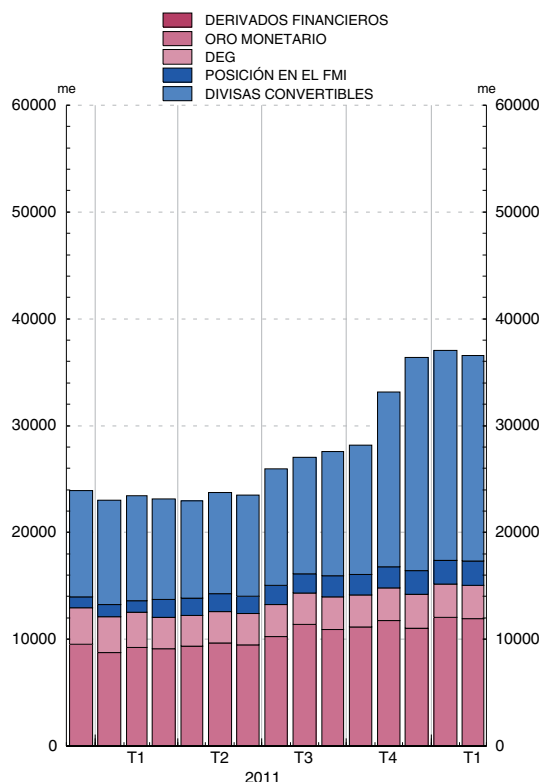
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	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
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
10	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
10 Sep	22 641	9 629	995	3 320	8 697	-	9,1
Oct	22 754	9 696	990	3 302	8 766	-	9,1
Nov	24 351	10 279	1 024	3 416	9 632	-	9,1
Dic	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
11 Ene	23 034	9 769	1 158	3 345	8 762	-	9,1
Feb	23 410	9 812	1 040	3 322	9 235	-	9,1
Mar	23 159	9 439	1 643	2 957	9 119	-	9,1
Abr	22 965	9 102	1 606	2 891	9 365	-	9,1
May	23 734	9 452	1 676	2 943	9 664	-	9,1
Jun	23 471	9 420	1 667	2 938	9 447	-	9,1
Jul	25 955	10 908	1 809	2 979	10 259	-	9,1
Ago	27 004	10 878	1 796	2 958	11 373	-	9,1
Sep	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1
Oct	28 197	12 124	1 913	3 010	11 150	-	9,1
Nov	33 157	16 393	1 952	3 072	11 740	-	9,1
Dic	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
12 Ene	37 017	19 620	2 233	3 139	12 025	-	9,1
Feb	36 582	19 242	2 305	3 087	11 949	-	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	
07 <i>III</i>	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
08 <i>I</i>	1 596 725	200 163	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
	1 651 445	202 260	5 594	162	177 009	19 495	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
	1 690 245	217 747	9 722	494	187 624	19 907	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
	1 672 021	233 755	12 480	2 099	198 366	20 810	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
09 <i>I</i>	1 699 177	243 079	15 801	480	204 677	22 122	-	783 924	15 149	411 446	248 633	108 696
	1 722 527	256 709	21 125	978	211 334	23 272	-	785 982	14 200	409 692	251 728	110 363
	1 732 148	275 890	31 005	709	219 370	24 806	-	769 833	14 217	391 123	256 821	107 671
	1 756 970	299 691	44 479	532	229 558	25 121	-	782 741	14 873	384 509	260 201	123 157
10 <i>I</i>	1 788 481	318 698	51 915	117	240 354	26 312	-	790 665	16 642	399 817	257 133	117 073
	1 769 338	293 571	39 746	195	225 671	27 959	-	743 171	12 157	378 888	240 537	111 589
	1 756 075	303 830	39 461	935	234 755	28 679	-	760 466	10 926	396 110	245 257	108 173
	1 728 247	291 011	36 687	979	223 227	30 118	-	762 743	9 906	413 379	241 175	98 283
11 <i>I</i>	1 717 668	290 037	37 927	489	220 867	30 754	-	766 452	10 638	395 695	241 500	118 619
	1 745 176	287 310	37 349	11	217 781	32 169	-	797 930	7 547	425 267	237 082	128 035
	1 772 170	293 849	36 085	511	224 921	32 332	-	774 713	6 243	402 061	229 991	136 418

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA 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	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
07 III	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128
08 I	1 855	1 855	484 555	927	22 022	473	328 226	130 418	358	2 132	141 624	56 104	85 520
II	12 326	12 326	493 741	6 217	22 786	1 465	327 505	133 364	355	2 047	149 032	61 350	87 683
III	24 276	24 276	501 587	18 093	25 024	1 342	318 792	136 110	362	1 865	154 144	62 559	91 585
IV	35 233	35 233	479 500	13 329	22 307	2 668	302 204	136 854	361	1 777	157 223	65 142	92 080
09 I	32 491	32 491	480 813	20 122	18 207	3 275	292 216	144 316	393	2 285	158 870	69 987	88 883
II	35 596	35 596	468 732	18 969	16 224	2 416	282 343	145 833	385	2 561	175 508	90 708	84 800
III	47 538	47 538	462 209	13 249	15 206	2 322	281 652	146 668	419	2 694	176 677	89 860	86 817
IV	41 400	41 400	459 500	17 935	12 849	2 052	278 237	145 183	419	2 825	173 639	73 868	99 770
10 I	43 673	43 673	456 043	14 634	13 734	2 895	275 829	144 978	424	3 550	179 402	69 140	110 262
II	105 881	105 881	446 223	12 714	16 546	4 033	262 932	145 619	431	3 949	180 492	66 640	113 852
III	59 477	59 477	453 734	14 032	16 100	4 337	263 695	151 010	421	4 139	178 568	66 803	111 766
IV	51 323	51 323	442 569	11 929	16 905	3 549	253 510	152 117	422	4 138	180 601	66 757	113 843
11 I	40 665	40 665	441 747	11 724	18 088	3 086	253 557	150 753	415	4 123	178 766	67 061	111 705
II	45 732	45 732	435 879	11 750	18 474	3 461	246 277	151 383	414	4 120	178 324	67 752	110 572
III	89 019	89 019	435 709	7 430	18 767	5 652	242 188	157 133	420	4 120	178 881	67 947	110 933

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	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 marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
	1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11-12	9	10	11		12	13
10 Sep	508 881	154 228	432 260	-6 635	-	547	71 520	284 256	813 964	97 492	543 285	83 915	224 624
Oct	463 422	184 986	327 455	-984	-	662	48 697	265 250	813 259	95 670	511 143	132 536	198 171
Nov	473 553	179 522	338 925	-4 462	-	1 776	42 207	258 331	813 937	91 614	511 275	135 946	215 222
Dic	473 174	194 560	333 046	-116	-	819	55 135	244 377	832 289	82 373	512 369	157 916	228 797
11 Ene	423 017	184 834	303 292	-4 467	-	65	60 707	239 928	827 363	94 746	548 751	133 430	183 089
Feb	448 819	159 033	323 186	-7 933	-	6 539	32 007	223 843	820 280	89 194	549 375	136 256	224 976
Mar	416 301	106 478	336 508	-4 166	-	1 478	23 997	205 766	822 946	81 378	552 327	146 232	210 536
Abr	396 372	96 912	322 853	-3 756	-	378	20 016	194 759	831 108	64 758	526 450	174 657	201 613
May	406 998	121 578	315 687	-6 504	-	252	24 016	190 096	833 005	53 806	526 287	170 428	216 902
Jun	431 648	134 617	315 438	-1 346	-	158	17 219	217 454	842 535	75 422	528 083	172 420	214 194
Jul	428 135	155 735	314 193	-3 563	-	123	38 354	218 792	851 836	74 499	541 021	166 522	209 343
Ago	415 158	152 276	371 089	-6 310	-	467	102 365	198 249	854 163	56 888	540 662	172 140	216 908
Sep	385 451	159 698	379 582	-7 589	-	613	146 852	184 329	852 472	47 300	543 854	171 590	201 122
Oct	381 055	201 431	381 245	-13 039	-	2 860	191 442	166 392	858 960	57 290	611 521	138 337	214 663
Nov	373 525	214 687	393 440	-12 911	-	2 392	224 082	157 921	865 195	62 105	614 105	155 275	215 605
Dic	394 459	229 993	481 184	-5 277	-	7 807	319 248	175 162	882 268	60 738	657 215	110 629	219 297
12 Ene	356 284	126 500	698 255	-	-	3 707	472 178	211 324	875 501	94 231	695 754	62 654	144 961
Feb	322 045	128 613	663 720	6 376	-	1 683	478 347	215 315	868 647	106 706	700 664	59 374	106 730

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 marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
	14=15+16+17+18+19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25-26-27	24	25	26		27	28
10 Sep	102 782	7 334	104 423	-353	-	-	8 620	77 026	-5 447	4 733	75 443	15 414	20 479	65 646	26 471	
Oct	67 947	13 512	57 773	662	-	1	4 002	49 480	-5 447	-170	74 449	18 195	19 186	73 628	24 084	
Nov	61 527	13 352	51 105	155	-	-	3 084	42 571	-5 447	-131	73 297	20 212	19 224	74 416	24 534	
Dic	66 986	22 197	47 538	241	-	-	2 990	50 767	-5 465	-6 565	75 356	14 283	19 258	76 945	28 249	
11 Ene	53 646	17 882	39 237	-347	-	4	3 131	51 551	-5 585	-13 806	74 555	8 039	20 445	75 955	21 486	
Feb	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	
Mar	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	
Abr	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	
May	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	
Jun	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	
Jul	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	
Ago	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	
Sep	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	
Oct	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	
Nov	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	
Dic	118 861	47 109	85 302	1 976	-	395	15 921	150 831	-5 604	-50 033	69 568	5 016	33 204	91 414	23 668	
12 Ene	133 177	6 445	154 976	-0	-	-	28 244	175 940	-5 724	-53 051	68 708	5 847	37 116	90 489	16 012	
Feb	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	

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

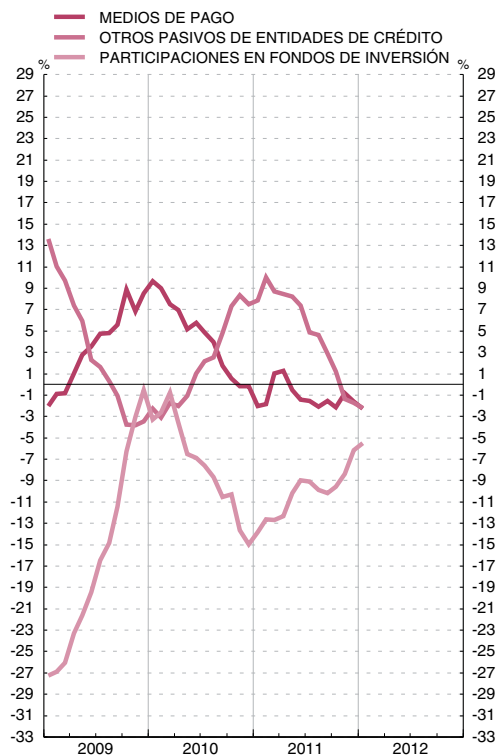
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

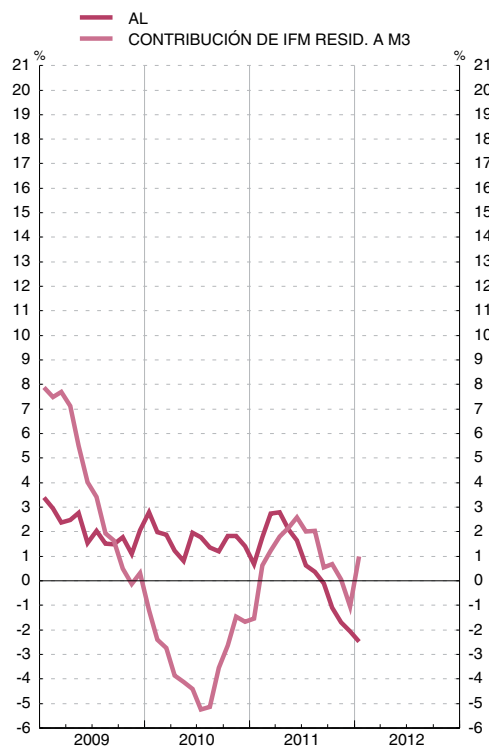
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
09		519 299	8,5	0,6	10,6	527 987	-3,5	-1,3	-18,0	-39,8	146 214	-0,6	1,1	-2,4	2,1	0,3
10		518 340	-0,2	-0,3	-0,1	567 698	7,5	6,4	27,4	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,4	-1,7
11	P	509 868	-1,6	-2,4	-1,5	557 909	-1,7	-2,3	7,0	-28,9	116 665	-6,2	-9,7	-3,4	-2,1	-1,1
10	Oct	506 232	0,5	0,1	0,7	560 428	7,3	7,2	16,6	-33,3	130 626	-10,3	-26,1	8,6	1,8	-2,6
	Nov	503 973	-0,2	-0,4	-0,1	565 639	8,4	7,5	26,0	-24,9	125 886	-13,6	-28,6	4,3	1,8	-1,5
	Dic	518 340	-0,2	-0,3	-0,1	567 698	7,5	6,4	27,4	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	1,4	-1,7
11	Ene	504 574	-2,0	-0,4	-2,4	567 652	7,9	7,1	22,7	-20,5	124 909	-13,8	-30,5	5,2	0,7	-1,5
	Feb	506 128	-1,8	-0,4	-2,1	573 986	10,0	8,8	27,9	-11,5	125 719	-12,6	-30,6	7,1	1,8	0,6
	Mar	514 324	1,0	-1,3	1,6	575 163	8,7	7,5	24,7	1,8	125 307	-12,7	-28,5	3,7	2,7	1,2
	Abr	512 060	1,3	-0,7	1,8	572 671	8,4	7,9	18,7	-16,1	124 660	-12,3	-28,0	3,8	2,8	1,8
	May	509 700	-0,5	-2,0	-0,2	576 234	8,2	7,4	18,7	0,5	123 436	-10,2	-25,8	5,6	2,1	2,2
	Jun	523 508	-1,4	-2,3	-1,2	578 719	7,4	7,0	14,4	-13,4	121 717	-9,0	-21,1	2,4	1,6	2,6
	Jul	515 611	-1,5	-2,6	-1,3	573 848	4,8	4,4	12,3	-17,0	121 283	-9,1	-18,6	-0,8	0,6	2,0
	Ago	506 583	-2,1	-2,7	-1,9	575 165	4,6	4,5	10,2	-24,0	119 785	-9,9	-17,4	-3,4	0,4	2,0
	Sep	502 824	-1,5	-2,0	-1,4	573 329	2,9	2,9	5,4	-14,3	117 938	-10,2	-15,8	-5,4	-0,1	0,5
	Oct	P 495 475	-2,1	-2,3	-2,1	567 256	1,2	0,8	7,9	-13,8	118 090	-9,6	-14,3	-5,8	-1,1	0,7
	Nov	P 499 809	-0,8	-2,0	-0,6	557 987	-1,4	-1,6	3,3	-20,1	115 330	-8,4	-12,8	-4,7	-1,7	0,1
	Dic	P 509 868	-1,6	-2,4	-1,5	557 909	-1,7	-2,3	7,0	-28,9	116 665	-6,2	-9,7	-3,4	-2,1	-1,1
12	Ene	P 493 117	-2,3	-3,0	-2,1	555 090	-2,2	-3,2	13,1	-35,3	118 041	-5,5	-7,4	-4,1	-2,5	1,0

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.

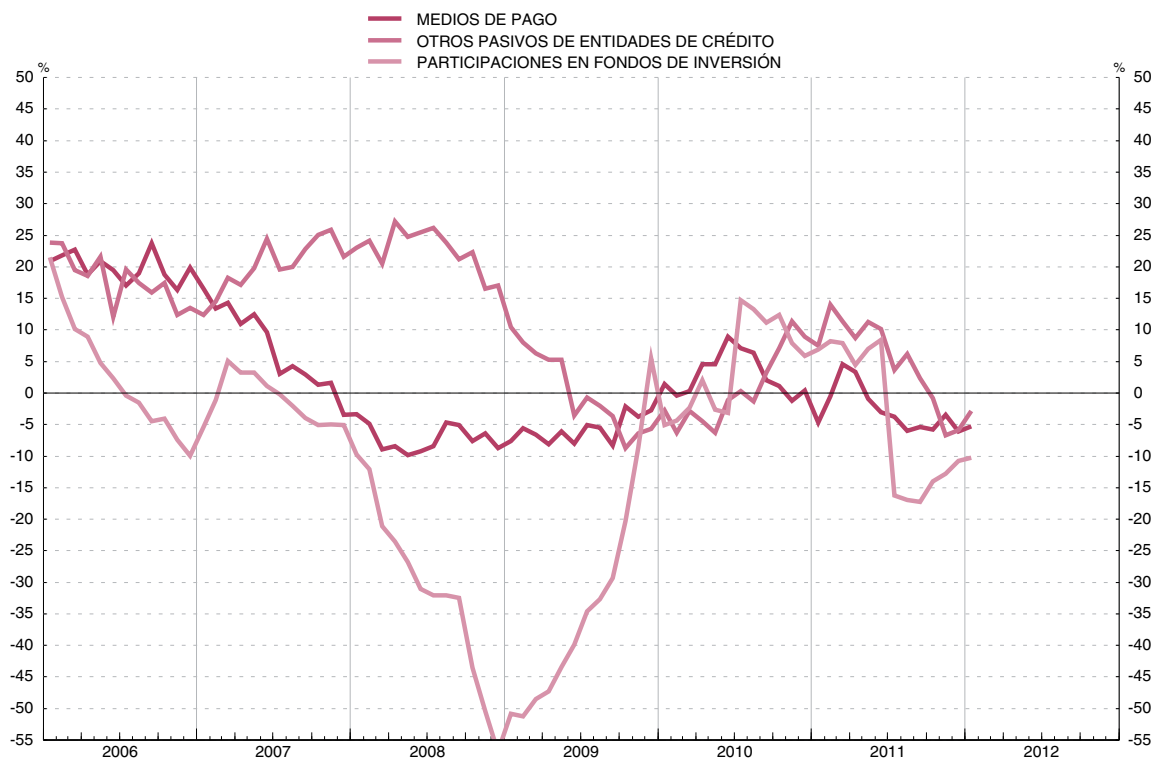
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
09	117 418	-2,8	113 352	-5,7	9,2	-39,4	11 475	5,5	1,0	10,8
10	117 930	0,4	123 451	8,9	6,1	20,5	12 153	5,9	-9,4	22,1
11	110 736	-6,1	116 197	-5,9	-10,9	12,1	10 851	-10,7	-13,8	-8,3
10 Oct	113 802	1,1	118 818	7,1	8,6	1,2	12 766	12,3	-4,2	30,5
Nov	113 996	-1,2	123 165	11,4	9,6	18,6	12 302	7,9	-7,9	25,3
Dic	117 930	0,4	123 451	8,9	6,1	20,5	12 153	5,9	-9,4	22,1
11 Ene	110 939	-4,6	118 255	7,5	5,4	16,5	12 228	6,9	-11,3	26,2
Feb	115 172	-0,5	120 760	14,0	10,1	31,6	12 307	8,2	-11,5	28,5
Mar	119 598	4,5	122 424	11,4	7,3	29,6	12 267	7,9	-9,1	24,5
Abr	116 673	3,4	119 929	8,8	5,2	23,7	12 103	4,5	-13,3	22,7
May	116 667	-0,9	122 298	11,3	5,9	35,9	11 983	7,0	-10,7	24,8
Jun	120 261	-3,1	124 079	10,1	5,0	33,0	11 817	8,4	-5,1	21,1
Jul	114 312	-3,8	119 475	3,7	-2,1	30,4	11 282	-16,3	-25,1	-8,6
Ago	113 012	-5,9	121 597	6,2	1,3	26,6	11 142	-17,0	-24,1	-10,9
Sep	110 571	-5,4	121 406	2,4	-1,9	19,3	10 970	-17,3	-22,6	-12,8
Oct	107 271	-5,7	117 889	-0,8	-6,4	22,1	10 984	-14,0	-18,1	-10,6
Nov	110 026	-3,5	114 961	-6,7	-11,0	9,1	10 727	-12,8	-16,7	-9,6
Dic	110 736	-6,1	116 197	-5,9	-10,9	12,1	10 851	-10,7	-13,8	-8,3
12 Ene	105 049	-5,3	114 853	-2,9	-10,5	26,5	10 976	-10,2	-12,0	-8,9

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.

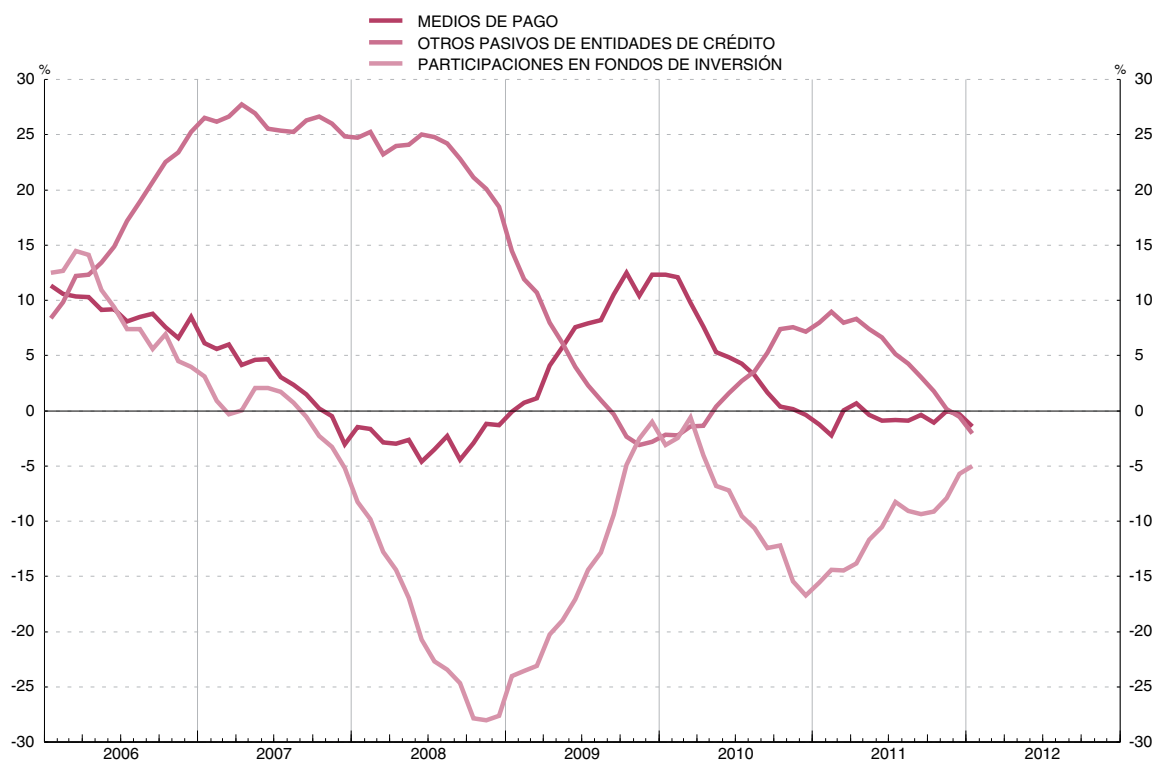
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
09		401 881	12,3	3,5	15,3	414 635	-2,8	-3,5	10,9	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10		400 409	-0,4	0,2	-0,5	444 247	7,1	6,5	19,4	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
11	P	399 131	-0,3	-2,1	0,2	441 712	-0,6	-0,3	-5,4	105 814	-5,7	-9,3	-2,8
10 Oct		392 429	0,4	1,0	0,2	441 610	7,4	6,9	16,0	117 860	-12,2	-27,8	6,7
Nov		389 977	0,1	0,3	0,1	442 474	7,5	7,0	17,4	113 584	-15,4	-30,3	2,4
Dic		400 409	-0,4	0,2	-0,5	444 247	7,1	6,5	19,4	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
11 Ene		393 635	-1,3	0,2	-1,7	449 397	8,0	7,5	16,3	112 681	-15,6	-32,1	3,3
Feb		390 957	-2,2	0,1	-2,9	453 225	9,0	8,6	15,7	113 412	-14,4	-32,1	5,2
Mar		394 727	0,0	-0,8	0,3	452 738	8,0	7,5	15,6	113 040	-14,5	-30,1	1,9
Abr		395 388	0,7	-0,2	1,0	452 742	8,4	8,5	6,7	112 557	-13,8	-29,3	2,1
May		393 032	-0,4	-1,5	-0,1	453 936	7,4	7,7	2,7	111 452	-11,7	-27,1	3,9
Jun		403 247	-0,9	-1,8	-0,6	454 639	6,6	7,4	-4,7	109 900	-10,5	-22,5	0,8
Jul		401 299	-0,9	-2,2	-0,5	454 373	5,2	6,0	-6,7	110 002	-8,3	-17,8	0,1
Ago		393 571	-0,9	-2,3	-0,5	453 569	4,2	5,2	-9,7	108 644	-9,1	-16,7	-2,5
Sep		392 253	-0,4	-1,6	0,0	451 923	3,1	4,0	-10,7	106 968	-9,4	-15,1	-4,6
Oct	P	388 204	-1,1	-1,9	-0,8	449 367	1,8	2,4	-8,7	107 106	-9,1	-13,9	-5,2
Nov	P	389 783	-0,0	-1,6	0,4	443 027	0,1	0,6	-7,5	104 603	-7,9	-12,4	-4,2
Dic	P	399 131	-0,3	-2,1	0,2	441 712	-0,6	-0,3	-5,4	105 814	-5,7	-9,3	-2,8
12 Ene	P	388 068	-1,4	-2,8	-1,0	440 237	-2,0	-1,6	-8,6	107 065	-5,0	-6,8	-3,6

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

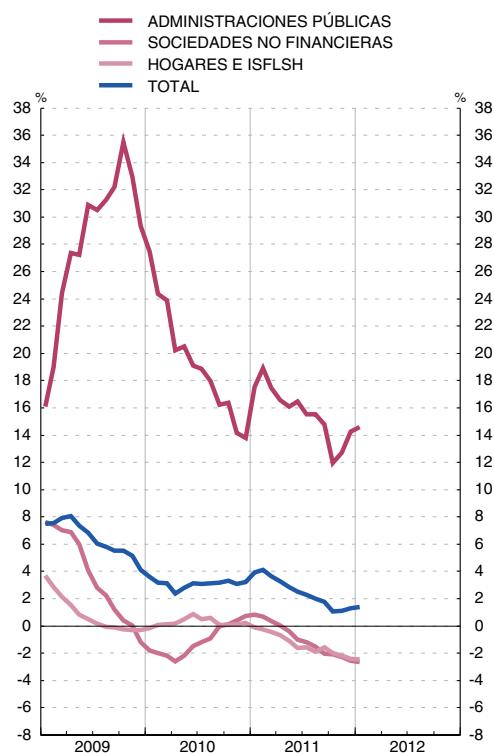
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

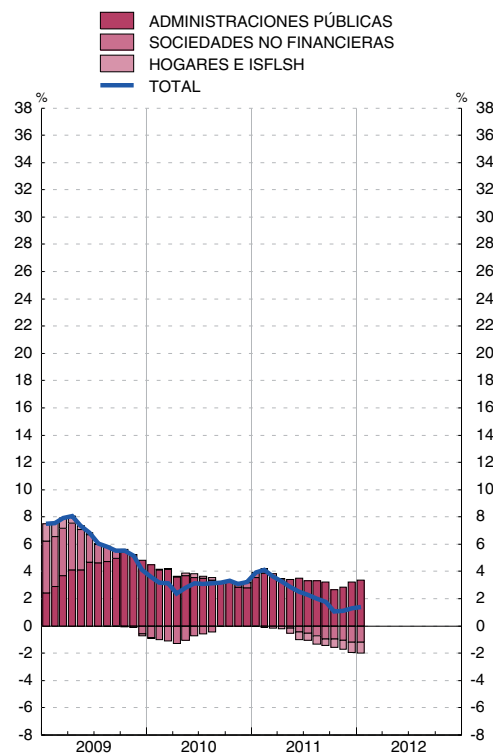
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	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	
09	2 771 664	109 381	4,1	29,3	-0,8	-1,2	-0,3	-2,0	36,3	1,1	4,8	-0,7	-0,6	-0,1	-1,4	0,5	0,1
10	2 850 717	89 768	3,2	13,8	0,5	0,7	0,2	-0,4	11,0	3,9	2,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,5
11	P 2 866 365	36 843	1,3	14,3	-2,5	-2,6	-2,4	-3,7	7,8	1,8	3,2	-1,9	-1,2	-0,8	-2,3	0,2	0,2
10 Oct	2 839 805	15 544	3,3	16,4	0,1	0,1	0,1	-0,6	22,9	0,7	3,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,4	0,1
Nov	2 856 053	14 188	3,1	14,2	0,3	0,4	0,1	-0,4	14,7	1,5	2,8	0,2	0,2	0,0	-0,2	0,3	0,2
Dic	2 850 717	549	3,2	13,8	0,5	0,7	0,2	-0,4	11,0	3,9	2,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,5
11 Ene	2 853 737	4 036	3,9	17,6	0,5	0,8	-0,1	-0,5	8,0	4,2	3,6	0,4	0,4	-0,0	-0,3	0,2	0,5
Feb	2 863 811	11 204	4,1	18,9	0,3	0,7	-0,3	-0,9	11,3	5,1	3,9	0,2	0,3	-0,1	-0,6	0,2	0,6
Mar	2 866 791	5 982	3,7	17,5	0,0	0,3	-0,5	-1,1	9,5	4,1	3,7	0,0	0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,5
Abr	2 851 505	-7 919	3,3	16,5	-0,2	0,1	-0,7	-1,2	4,5	4,1	3,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,8	0,1	0,5
May	2 853 549	2 072	2,9	16,1	-0,7	-0,4	-1,1	-1,7	5,8	3,8	3,4	-0,5	-0,2	-0,4	-1,1	0,1	0,5
Jun	2 868 988	17 298	2,5	16,4	-1,3	-1,0	-1,6	-2,4	5,3	3,6	3,5	-1,0	-0,5	-0,5	-1,5	0,1	0,4
Jul	2 856 986	-11 564	2,3	15,5	-1,3	-1,2	-1,6	-2,4	7,9	2,7	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	-1,6	0,2	0,3
Ago	2 841 973	-14 524	2,0	15,5	-1,7	-1,5	-1,9	-2,8	7,4	2,7	3,3	-1,3	-0,7	-0,6	-1,8	0,2	0,3
Sep	2 854 361	13 382	1,8	14,8	-1,8	-2,1	-1,5	-3,0	7,5	2,3	3,2	-1,4	-1,0	-0,5	-1,9	0,2	0,3
Oct	P 2 846 943	-4 389	1,1	12,0	-2,0	-2,1	-2,0	-3,2	6,0	2,5	2,7	-1,6	-1,0	-0,6	-2,0	0,1	0,3
Nov	P 2 863 686	15 511	1,1	12,7	-2,2	-2,3	-2,2	-3,3	5,3	2,1	2,8	-1,7	-1,0	-0,7	-2,1	0,1	0,3
Dic	P 2 866 365	5 753	1,3	14,3	-2,5	-2,6	-2,4	-3,7	7,8	1,8	3,2	-1,9	-1,2	-0,8	-2,3	0,2	0,2
12 Ene	P 2 872 486	6 597	1,4	14,6	-2,6	-2,6	-2,5	-3,8	8,8	1,7	3,3	-2,0	-1,2	-0,8	-2,4	0,2	0,2

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.

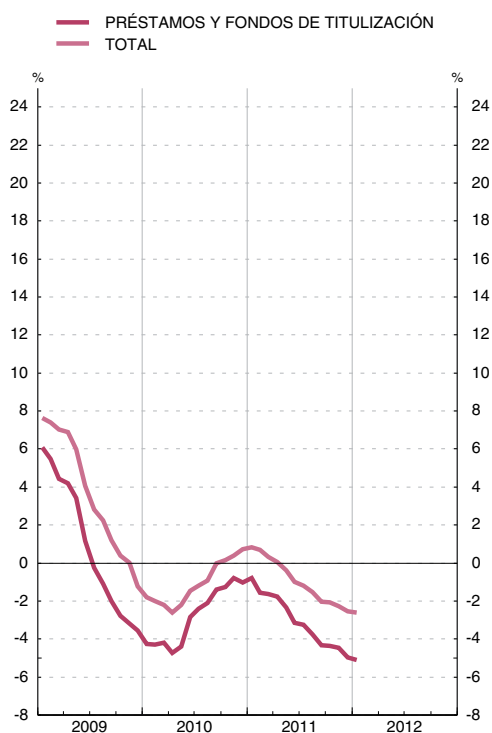
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

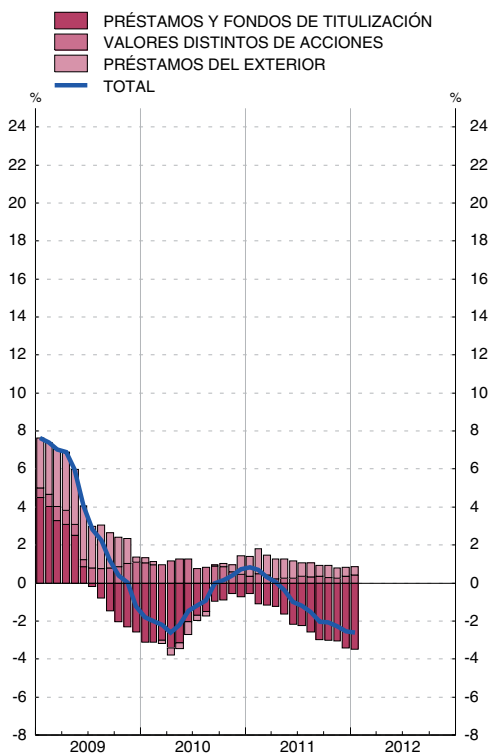
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.	9	10	11	12	13	14
09	1 302 827	-15 852	-1,2	915 757	-3,5	-2,6	54 618	40 095	36,3	1,1	332 451	1,1	0,3	1 256
10	1 309 017	9 591	0,7	896 830	-1,0	-0,7	60 647	47 129	11,0	0,5	351 539	3,9	1,0	1 581
11	P 1 260 365	-33 490	-2,6	841 834	-5,0	-3,4	65 366	51 101	7,8	0,4	353 166	1,8	0,5	1 332
10 Oct	1 311 661	965	0,1	903 549	-1,3	-0,9	60 764	46 973	22,9	0,9	347 348	0,6	0,2	1 593
Nov	1 316 514	2 324	0,4	903 094	-0,8	-0,6	61 483	47 763	14,7	0,6	351 936	1,4	0,4	1 597
Dic	1 309 017	-3 076	0,7	896 830	-1,0	-0,7	60 647	47 129	11,0	0,5	351 539	3,9	1,0	1 581
11 Ene	1 304 259	-3 734	0,8	891 879	-0,8	-0,6	60 387	46 909	8,0	0,3	351 993	4,2	1,1	1 447
Feb	1 300 692	-2 768	0,7	883 225	-1,6	-1,1	62 549	49 140	11,3	0,5	354 918	5,1	1,3	1 342
Mar	1 294 388	-4 034	0,3	880 835	-1,6	-1,1	62 480	48 890	9,5	0,4	351 073	4,1	1,1	1 317
Abr	1 286 610	-1 185	0,1	877 078	-1,8	-1,2	62 987	49 104	4,5	0,2	346 545	4,1	1,1	1 454
May	1 283 228	-3 690	-0,4	872 090	-2,3	-1,6	64 252	50 033	5,8	0,3	346 886	3,8	1,0	1 431
Jun	1 275 775	-6 162	-1,0	866 068	-3,1	-2,2	63 362	49 150	5,3	0,2	346 345	3,6	0,9	1 427
Jul	1 275 946	241	-1,2	864 721	-3,3	-2,3	63 668	49 415	7,9	0,4	347 557	2,7	0,7	1 386
Ago	1 265 914	-9 796	-1,5	853 825	-3,8	-2,6	63 451	49 237	7,4	0,3	348 638	2,7	0,7	1 328
Sep	1 269 652	4 011	-2,1	853 160	-4,3	-3,0	64 253	50 036	7,5	0,3	352 240	2,2	0,6	1 212
Oct	P 1 267 844	804	-2,1	851 807	-4,4	-3,0	64 387	50 219	6,0	0,3	351 650	2,5	0,7	1 294
Nov	P 1 269 261	-320	-2,3	850 767	-4,5	-3,1	64 750	50 598	5,3	0,2	353 744	2,1	0,6	1 275
Dic	P 1 260 365	-6 857	-2,6	841 834	-5,0	-3,4	65 366	51 101	7,8	0,4	353 166	1,8	0,5	1 332
12 Ene	P 1 255 675	-4 463	-2,6	836 189	-5,1	-3,5	65 715	51 314	8,8	0,4	353 771	1,7	0,4	1 313

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.

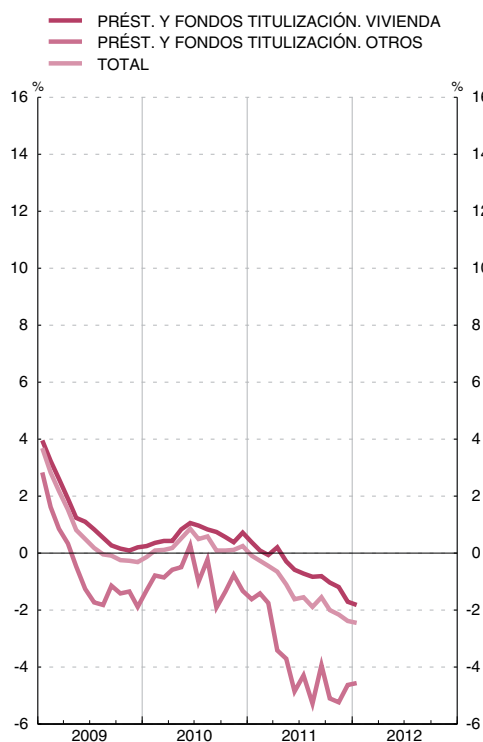
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

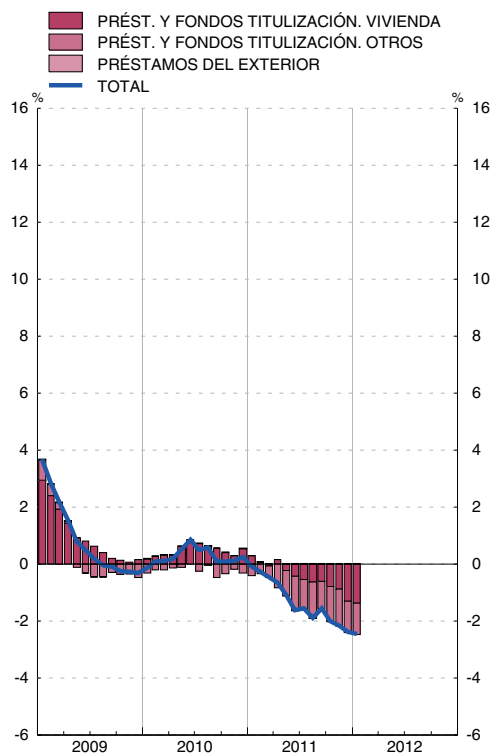
Millones de euros y porcentajes

	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: prés- tamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
09	903 755	-2 865	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 379	3,9	0,0	23 986	2 986
10	898 564	2 124	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	3 320	5,4	0,0	17 161	1 637
11	P 871 038	-21 492	-2,4	666 839	-1,7	-1,3	201 123	-4,6	-1,1	3 076	4,3	0,0	10 336	547
10 Oct	898 412	875	0,1	677 838	0,5	0,4	217 288	-1,3	-0,3	3 286	4,5	0,0	18 914	2 009
Nov	903 664	5 720	0,1	677 590	0,4	0,3	222 772	-0,8	-0,2	3 302	5,1	0,0	17 285	1 773
Dic	898 564	-3 635	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	3 320	5,4	0,0	17 161	1 637
11 Ene	894 493	-4 079	-0,1	677 703	0,4	0,3	213 493	-1,6	-0,4	3 297	5,1	0,0	16 634	1 517
Feb	891 878	-2 282	-0,3	675 957	0,1	0,1	212 617	-1,4	-0,3	3 304	4,7	0,0	16 738	1 543
Mar	888 285	-2 860	-0,5	674 687	-0,1	-0,1	210 271	-1,7	-0,4	3 328	5,8	0,0	16 553	1 383
Abr	887 194	-317	-0,7	676 532	0,2	0,1	207 699	-3,4	-0,8	2 963	5,5	0,0	16 211	1 300
May	884 905	-1 953	-1,1	674 603	-0,3	-0,2	207 319	-3,7	-0,9	2 984	5,7	0,0	16 028	929
Jun	889 211	4 873	-1,6	674 734	-0,6	-0,4	211 480	-4,9	-1,2	2 996	6,4	0,0	15 735	760
Jul	883 686	-5 158	-1,6	674 240	-0,7	-0,5	206 425	-4,3	-1,0	3 021	6,8	0,0	15 670	714
Ago	878 978	-4 454	-1,9	671 878	-0,8	-0,6	204 077	-5,3	-1,3	3 024	5,6	0,0	15 627	648
Sep	877 639	-618	-1,5	671 201	-0,8	-0,6	203 403	-3,9	-0,9	3 035	5,7	0,0	15 475	605
Oct	P 874 003	-3 220	-2,0	669 149	-1,0	-0,8	201 797	-5,1	-1,2	3 056	4,5	0,0	15 305	610
Nov	P 877 668	4 172	-2,2	667 909	-1,2	-0,9	206 696	-5,2	-1,3	3 064	4,2	0,0	15 250	570
Dic	P 871 038	-5 596	-2,4	666 839	-1,7	-1,3	201 123	-4,6	-1,1	3 076	4,3	0,0	10 336	547
12 Ene	P 866 239	-4 551	-2,5	663 749	-1,8	-1,4	199 402	-4,6	-1,1	3 088	4,4	0,0	10 231	496

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.

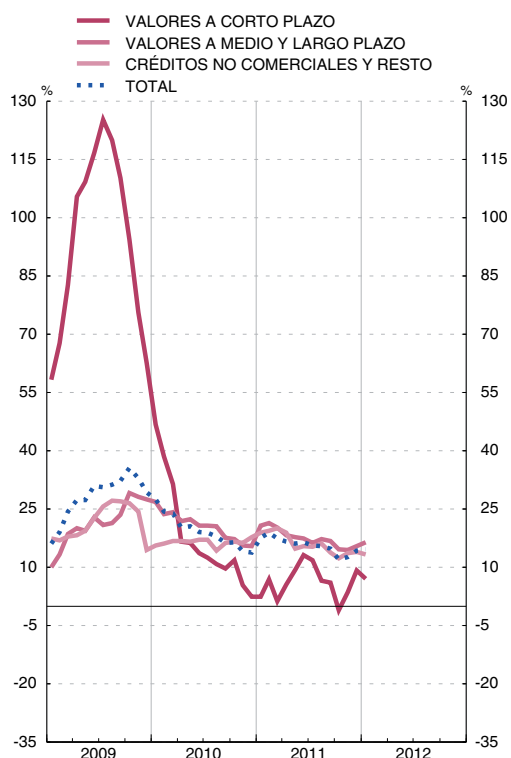
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

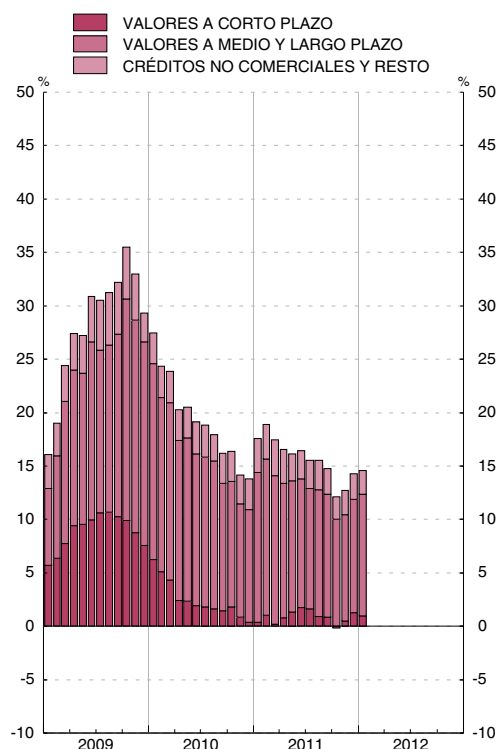
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE	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
08	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
09	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
10	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
11	A 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
10 Ago	P 603 434	-123	18,0	84 768	1 359	10,8	1,6	415 599	248	20,5	13,8	103 067	-1 730	14,3	2,5
Sep	P 616 028	12 594	16,2	86 110	1 342	9,7	1,4	422 533	6 934	17,6	12,0	107 385	4 318	16,2	2,8
Oct	P 629 732	13 704	16,4	90 961	4 852	11,8	1,8	431 521	8 988	17,3	11,8	107 249	-136	16,7	2,8
Nov	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
Dic	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
11 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Abr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	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
Oct	A 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
Nov	A 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
Dic	A 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
12 Ene	A 750 572	15 611	14,6	94 128	-2 026	7,1	1,0	530 561	16 865	16,4	11,4	125 884	771	13,3	2,3

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

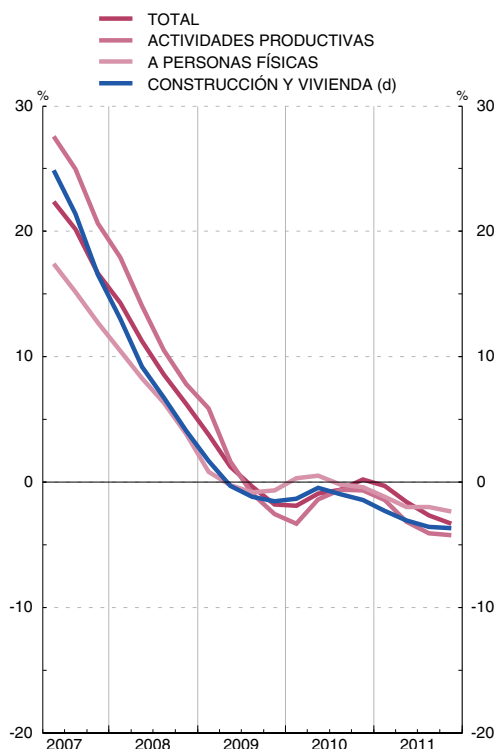
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

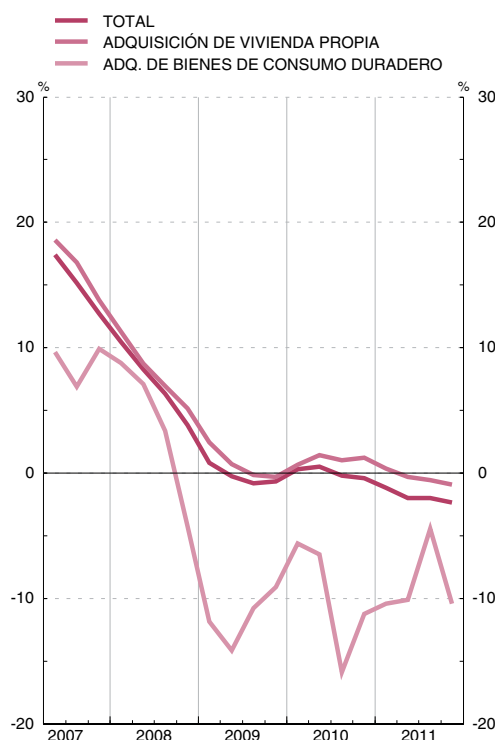
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- moría: construc- ción y vivienda (d)
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Del cual	Servicios inmobiliarios								
												Total				Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
08	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099
07 III	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731
IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08 I	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519
II	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09 I	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231
II	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
10 I	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 474	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758
II	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436
III	1 837 278	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	1 782 548	943 706	21 757	143 231	98 505	680 213	298 267	793 687	656 503	626 601	37 686	99 498	7 000	38 156	1 053 275

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

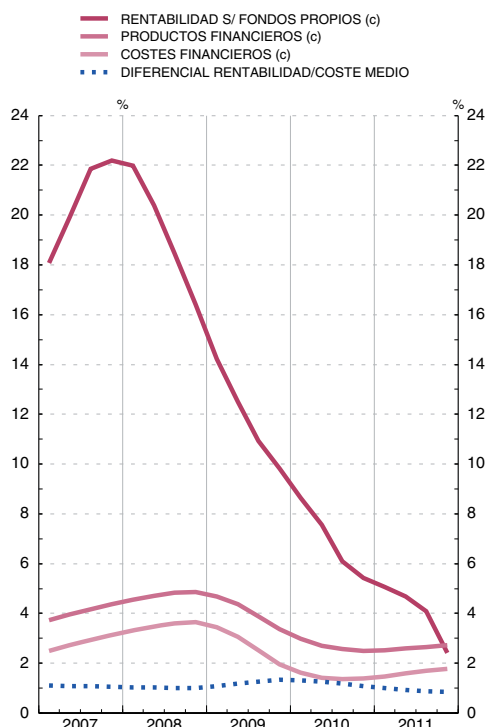
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

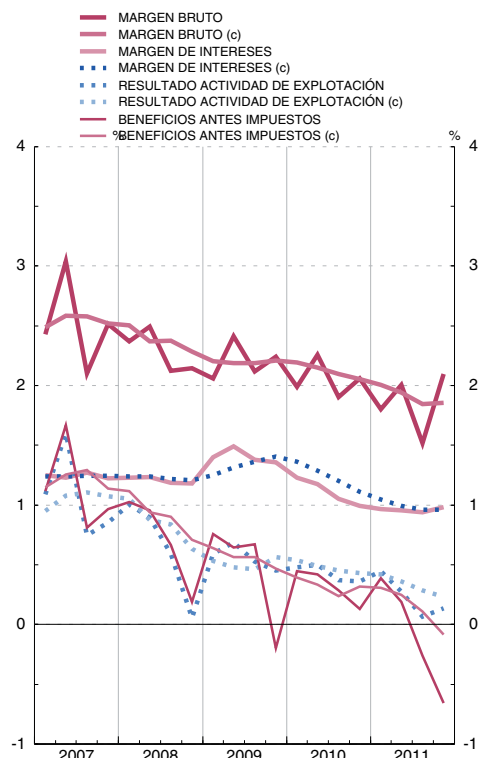
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Produc- tos fi- nancie- ros	Costes	Margen de in- te- res	Rendi- miento instru. cap. y otros ptos. y gastos	Margen bruto	Gastos de ex- plota- ción	Del cual	Otros resul- tados de ex- plota- ción	Resulta- do de la activi- dad de explota- ción	Resto de pro- ductos y cos- tes	Benefi- cios antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabi- lidad media de Fondos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de opera- ciones pasivas (b)	Diferen- cia (13-14)
	1	2	3	4	5	6	De per- sonal	8	9	10	11	12	13	14	15
08	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
10	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1
09 /	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1
//	3,5	2,1	1,5	0,9	2,4	0,9	0,6	0,8	0,7	0,2	0,6	10,0	4,7	3,5	1,2
///	3,0	1,6	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,3	0,7	9,9	4,2	2,9	1,3
IV	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3
10 /	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3
//	2,5	1,3	1,2	1,1	2,3	0,9	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	5,7	2,9	1,6	1,3
///	2,5	1,4	1,1	0,9	1,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,2	0,3	4,0	2,7	1,6	1,2
IV	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1
11 /	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0
//	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9
///	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
IV	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

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

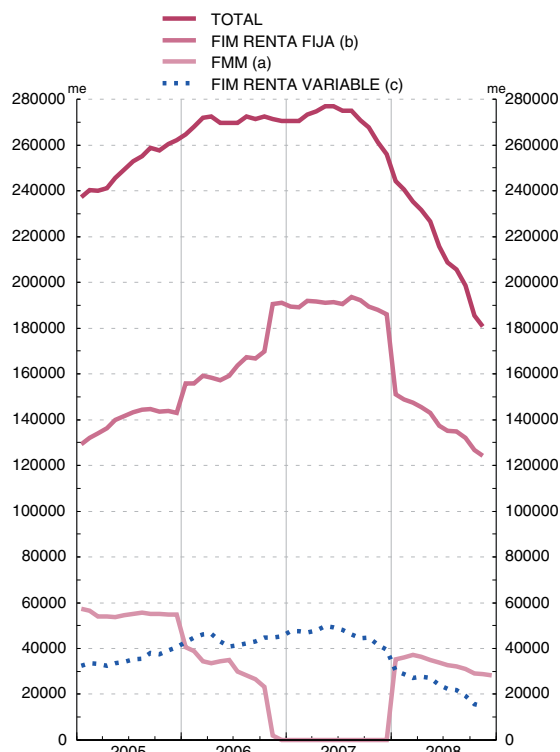
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

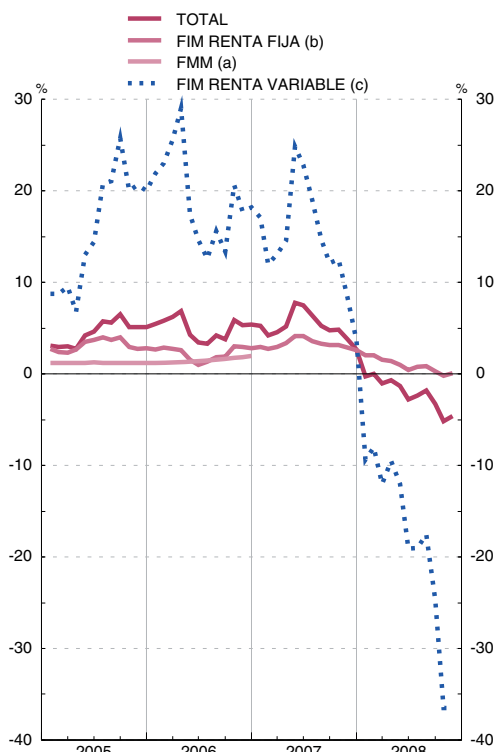
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

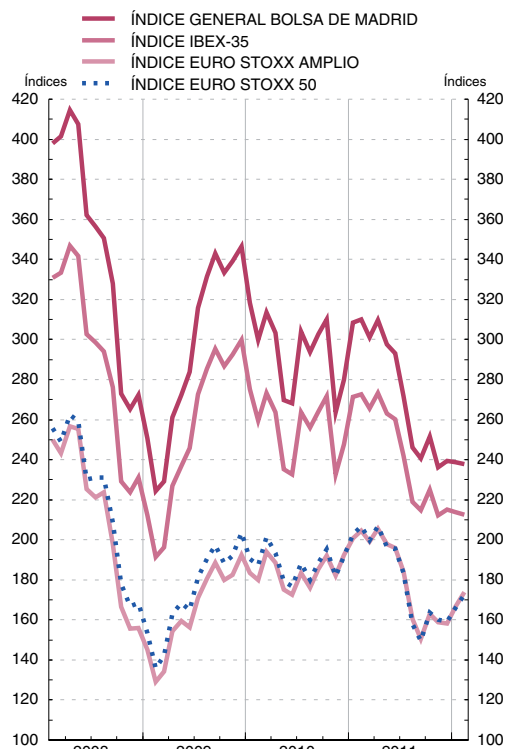
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

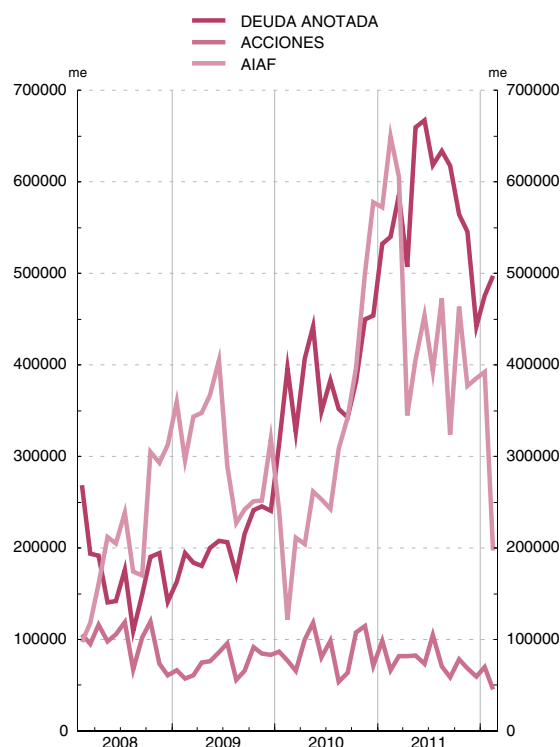
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	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
10	1 053,39	10 203,05	262,36	2 737,05	1 038 259	67 454	4 597 749	3 660 872	-	37 904	-	6 639
11	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 503	-	29 630	-	5 591
12	853,86	8 488,27	242,78	2 462,79	115 749	9 834	972 383	589 595	-	4 966	-	631
10 Nov	944,91	9 267,20	260,19	2 650,99	114 931	10 151	449 857	500 240	...	4 053	...	570
Dic	1 003,73	9 859,10	274,45	2 792,82	71 638	4 765	453 940	577 528	...	4 412	...	481
11 Ene	1 105,31	10 806,00	286,41	2 953,63	98 865	4 101	532 103	572 367	...	2 992	...	581
Feb	1 111,25	10 850,80	291,83	3 013,09	66 520	3 982	539 541	649 957	...	2 243	...	511
Mar	1 079,01	10 576,50	284,36	2 910,91	81 839	5 217	585 212	605 845	...	3 182	...	573
Abr	1 109,35	10 878,90	293,20	3 011,25	81 814	6 855	506 668	344 493	...	1 369	...	412
May	1 066,37	10 476,00	282,60	2 861,92	82 857	7 455	659 698	405 338	...	2 267	...	446
Jun	1 049,76	10 359,90	279,46	2 848,53	73 411	4 294	667 286	454 088	...	2 579	...	495
Jul	973,30	9 630,70	262,76	2 670,37	104 705	6 551	617 918	393 327	...	1 292	...	524
Ago	881,40	8 718,60	228,82	2 302,08	70 892	5 279	633 792	473 063	...	1 523	...	602
Sep	862,85	8 546,60	214,77	2 179,66	58 839	5 331	617 152	323 864	...	3 030	...	441
Oct	901,18	8 954,90	232,83	2 385,22	78 397	4 071	564 362	463 770	...	1 994	...	356
Nov	845,97	8 449,50	226,68	2 330,43	68 702	13 191	545 551	377 003	...	2 949	...	367
Dic	857,65	8 566,30	225,78	2 316,55	59 425	4 652	441 925	385 388	...	4 211	...	283
12 Ene	855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 595	475 268	392 335	...	2 990	...	304
Feb	852,45	8 465,90	248,09	2 512,11	45 692	5 239	497 115	197 260	...	1 977	...	327

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

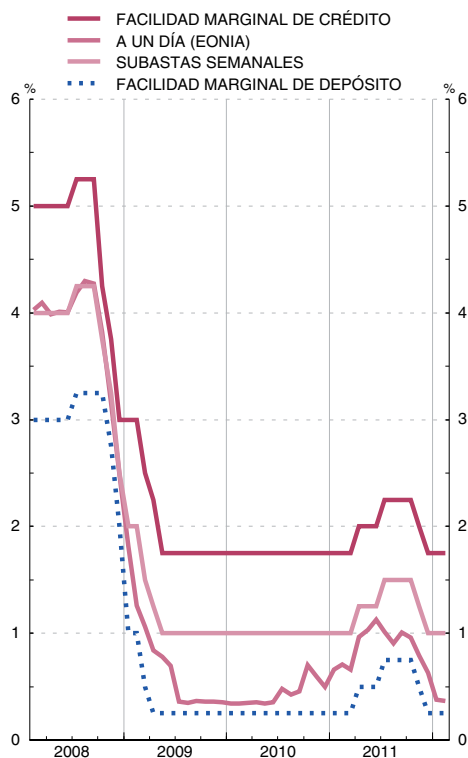
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

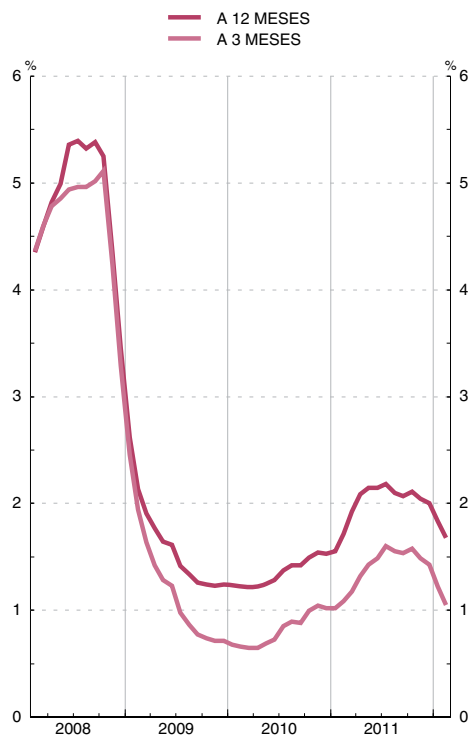
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euribor) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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	1,00	1,00	1,75	0,25	0,373	0,73	1,14	1,43	1,76	0,34	1,00	1,11	-	1,72	0,26	0,32	0,52	-
10 Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,593	0,83	1,04	1,27	1,54	0,60	1,08	1,03	-	1,54	0,56	0,79	0,90	-
10 Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,498	0,81	1,02	1,25	1,53	0,67	1,04	1,08	1,25	1,52	0,57	1,00	1,31	-
11 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,659	0,79	1,02	1,25	1,55	0,64	0,99	1,03	1,28	-	0,58	0,95	1,16	-
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	-
11 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	-
11 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	-
11 May	1,25	1,25	2,00	0,50	1,033	1,24	1,43	1,71	2,15	1,03	1,43	1,43	1,72	2,23	0,99	1,16	1,25	-
11 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
11 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
11 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
11 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	-
11 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	-
11 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
11 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	-
12 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	-

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.

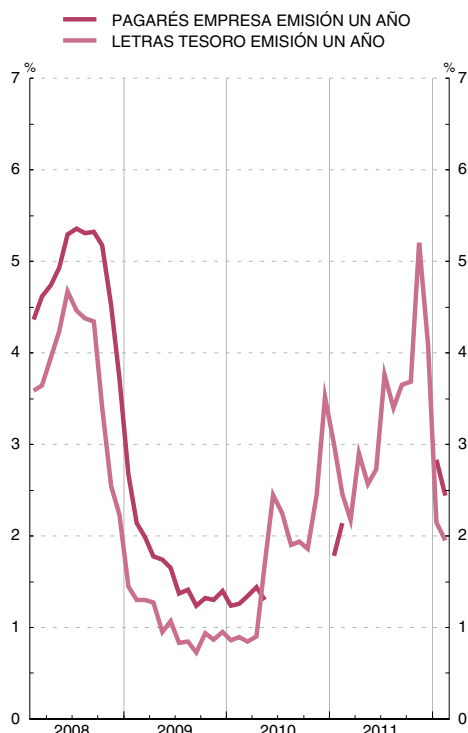
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

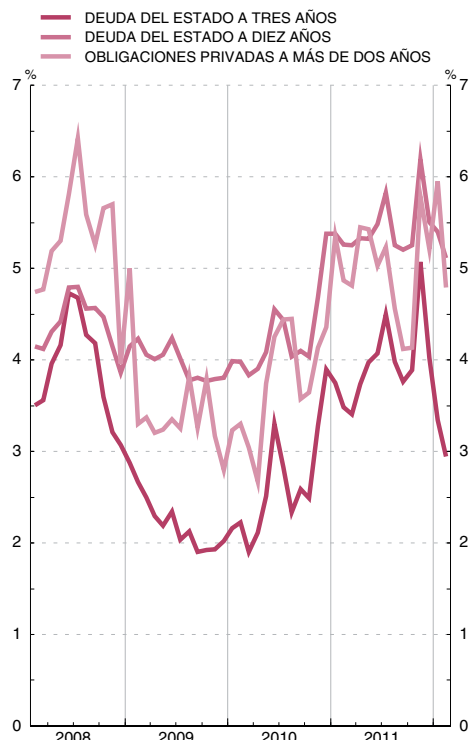
Porcentajes

	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	A	2,05	1,84	2,64	3,54	3,36	3,83	5,19	-	-	3,15	5,26	5,38
10 Nov		2,45	2,30	-	1,93	-	3,60	4,63	-	5,50	3,28	4,69	4,13
Dic		3,52	3,26	-	2,11	3,80	-	5,49	5,99	-	3,90	5,37	4,36
11 Ene		3,01	2,77	1,78	2,99	-	4,59	5,60	-	-	3,75	5,38	5,35
Feb		2,46	2,22	2,14	2,86	3,30	4,08	5,22	-	5,98	3,49	5,26	4,87
Mar		2,18	2,14	-	2,88	3,61	4,41	5,18	6,01	5,89	3,41	5,25	4,81
Abr		2,90	2,55	-	3,07	3,60	-	5,48	5,70	-	3,73	5,33	5,45
May		2,57	2,51	-	2,19	-	4,56	5,41	-	6,01	3,97	5,32	5,43
Jun		2,73	2,69	-	2,80	4,05	4,25	5,37	6,04	-	4,07	5,48	5,03
Jul		3,76	3,29	-	3,10	4,32	4,89	5,92	6,22	-	4,50	5,82	5,23
Ago		3,40	3,25	-	3,50	4,90	-	5,05	-	-	3,98	5,25	4,56
Sep		3,65	3,33	-	3,34	-	4,52	5,20	-	-	3,76	5,20	4,12
Oct		3,69	3,47	-	3,44	3,52	-	5,45	-	-	3,89	5,25	4,13
Nov		5,20	4,75	-	3,53	4,36	4,89	7,09	-	-	5,07	6,19	5,78
Dic		4,09	3,45	-	3,66	5,20	5,56	5,57	-	-	4,02	5,50	5,21
12 Ene		2,15	2,04	2,83	3,65	3,58	3,95	5,47	-	-	3,34	5,40	5,95
Feb		1,95	1,63	2,44	3,42	3,13	3,70	4,90	-	-	2,95	5,11	4,79

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

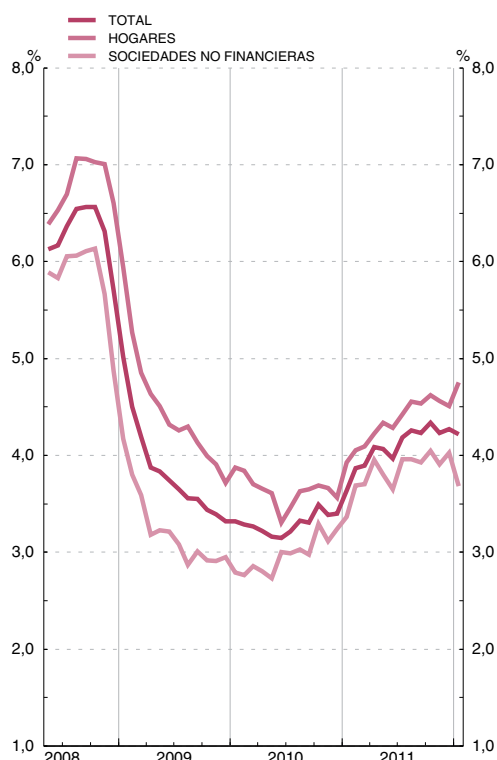
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ 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				
			Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c) 7		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
																		1	2	3	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
10		3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79	
11		4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,48	3,45	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00	
12	A	4,22	4,75	3,80	7,87	3,68	5,33	2,96	1,66	1,78	0,27	2,88	0,51	1,20	0,60	1,91	0,49	
10	Jun	3,15	3,31	2,39	5,99	3,00	4,08	2,51	1,37	1,48	0,28	2,43	0,57	1,04	0,53	1,71	0,48	
	Jul	3,22	3,45	2,53	6,25	2,99	4,19	2,48	1,51	1,58	0,29	2,57	0,62	1,28	0,58	2,12	0,54	
	Ago	3,32	3,63	2,60	6,73	3,03	4,23	2,46	1,46	1,55	0,30	2,50	0,43	1,18	0,55	1,97	0,43	
	Sep	3,31	3,65	2,66	6,69	2,98	4,22	2,35	1,61	1,70	0,30	2,73	0,42	1,33	0,54	2,27	0,45	
	Oct	3,49	3,69	2,70	6,70	3,29	4,37	2,66	1,63	1,71	0,29	2,75	0,68	1,34	0,56	2,19	0,69	
	Nov	3,38	3,66	2,72	6,47	3,11	4,41	2,47	1,65	1,76	0,29	2,82	0,65	1,31	0,58	2,14	0,62	
	Dic	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79	
11	Ene	3,64	3,92	2,92	7,04	3,36	4,58	2,79	1,59	1,67	0,29	2,66	1,18	1,33	0,58	2,14	0,77	
	Feb	3,87	4,05	3,07	7,09	3,69	4,81	3,10	1,57	1,65	0,29	2,61	1,29	1,30	0,57	2,10	0,71	
	Mar	3,89	4,09	3,15	7,04	3,70	4,90	3,06	1,60	1,69	0,30	2,68	0,81	1,32	0,59	2,12	0,74	
	Abr	4,09	4,22	3,31	7,13	3,95	5,01	3,37	1,64	1,72	0,30	2,73	1,24	1,38	0,63	2,23	1,03	
	May	4,07	4,34	3,46	7,13	3,80	5,08	3,12	1,71	1,79	0,31	2,83	1,16	1,45	0,65	2,32	1,01	
	Jun	3,96	4,28	3,53	6,64	3,65	5,09	3,08	1,72	1,81	0,30	2,91	1,23	1,45	0,64	2,34	1,18	
	Jul	4,19	4,42	3,58	7,10	3,96	5,23	3,29	1,65	1,72	0,30	2,75	1,23	1,41	0,64	2,27	1,13	
	Ago	4,26	4,55	3,68	7,38	3,96	5,18	3,36	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98	
	Sep	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,19	3,27	1,65	1,73	0,30	2,74	1,14	1,38	0,63	2,20	1,10	
	Oct	4,33	4,62	3,75	7,47	4,05	5,34	3,31	1,64	1,72	0,30	2,72	1,22	1,36	0,66	2,10	1,20	
	Nov	4,23	4,56	3,72	7,22	3,91	5,36	3,16	1,65	1,73	0,29	2,77	1,16	1,33	0,63	2,13	1,19	
	Dic	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,48	3,45	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00	
12	Ene	P	4,22	4,75	3,80	7,87	3,68	5,33	2,96	1,66	1,78	0,27	2,88	0,51	1,20	0,60	1,91	0,49

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

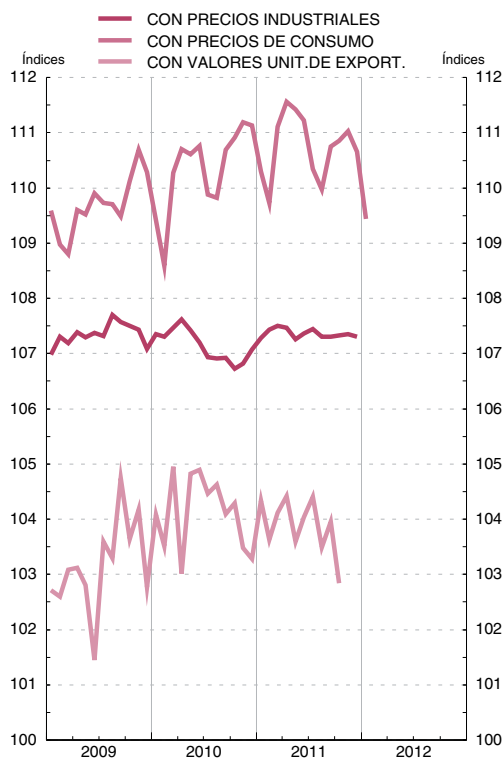
Base 1999 I = 100

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

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.

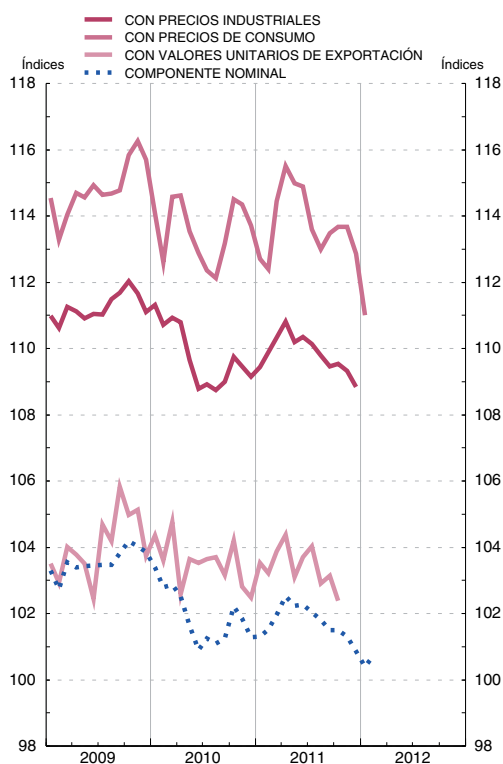
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

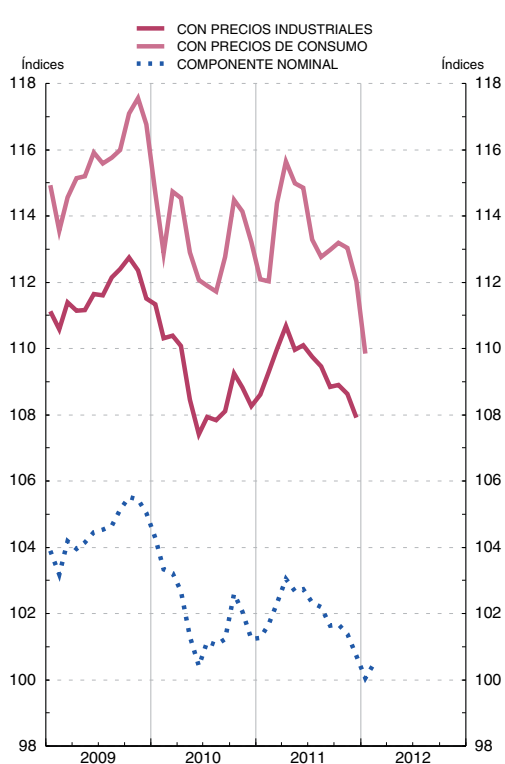
Base 1999 I = 100

	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	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufac- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufac- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industria- les	Con precios consumo		Con precios industria- les	Con precios consumo	
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14	
	■	■	■	■	■					■	■	■			
09	111,3	114,8	118,9	104,1	103,6	107,4	110,9	114,8	100,5	111,7	115,7	104,5	106,8	110,7	
10	109,8	113,5	117,4	103,5	101,9	107,7	111,4	115,2	101,6	109,0	113,3	102,0	106,8	111,1	
11	109,8	113,8	114,9	...	101,7	108,0	111,8	112,9	...	109,3	113,4	102,0	107,2	111,3	
10 I	111,0	113,8	115,6	104,3	103,0	107,7	110,5	112,2	101,2	110,7	114,1	103,6	106,8	110,2	
II	109,7	113,7	116,7	103,3	101,7	107,9	111,8	114,7	101,6	108,6	113,2	101,5	107,1	111,5	
III	108,9	112,5	118,0	103,5	101,2	107,6	111,2	116,6	102,3	108,0	112,1	101,1	106,7	110,8	
IV	109,5	114,2	119,3	103,2	101,8	107,5	112,2	117,2	101,4	108,8	113,9	102,0	106,7	111,7	
11 I	109,9	113,2	112,1	103,6	101,6	108,2	111,4	110,3	101,9	109,3	112,9	101,8	107,4	110,9	
II	110,4	115,1	115,0	103,7	102,3	107,9	112,5	112,3	101,3	110,2	115,2	102,8	107,2	112,0	
III	109,8	113,4	116,1	103,4	101,8	107,9	111,4	114,0	101,6	109,4	113,0	102,1	107,2	110,7	
IV	109,2	113,4	116,5	...	101,2	107,9	112,0	115,0	...	108,5	112,7	101,3	107,1	111,3	
11 May	110,2	115,0	...	103,1	102,2	107,8	112,5	...	100,9	110,0	115,0	102,7	107,1	112,0	
Jun	110,3	114,9	115,0	103,7	102,3	107,9	112,3	112,3	101,4	110,1	114,8	102,7	107,2	111,8	
Jul	110,1	113,6	...	104,0	102,0	107,9	111,3	...	102,0	109,7	113,3	102,3	107,2	110,7	
Ago	109,8	113,0	...	102,9	101,8	107,8	111,0	...	101,1	109,5	112,8	102,2	107,1	110,3	
Sep	109,5	113,5	116,1	103,1	101,5	107,8	111,8	114,0	101,6	108,9	113,0	101,6	107,1	111,2	
Oct	109,5	113,7	...	102,4	101,5	107,9	112,0	...	100,9	108,9	113,2	101,7	107,1	111,3	
Nov	109,3	113,7	...	...	101,3	107,9	112,2	...	...	108,6	113,0	101,4	107,1	111,5
Dic	108,8	112,9	116,5	...	100,9	107,9	111,9	115,0	...	107,9	112,0	100,7	107,1	111,2	
12 Ene	...	111,0	...	...	100,4	...	110,6	...	...	...	109,8	100,0	...	109,8
Feb	...	...	...	...	100,7	...	...	...	...	...	...	100,5	...	...

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 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.

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

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

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

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

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

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos centrales nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de crédito
EFC	Establecimientos financieros de crédito
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros
FFPP	Fondos de pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario
FIM	Fondos de inversión mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del mercado monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones financieras monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de inversión colectiva

INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de precios de consumo
IPI	Índice de producción industrial
IPRI	Índice de precios industriales
IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
OBS	Obra benéfico-social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros sectores residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto interior bruto
PIB pm	Producto interior bruto a precios de mercado
PNB	Producto nacional bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa anual equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
VNA	Variación neta de activos
VNP	Variación neta de pasivos

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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