

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**05/2012**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

|                                                                                                                                      |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Evolución reciente de la economía española                                                                                           | 3   |
| Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2012                                                                          | 21  |
| La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2012, según la Encuesta de Población Activa                             | 33  |
| La estabilidad de las relaciones comerciales de las empresas exportadoras españolas: un análisis microeconómico de sus determinantes | 41  |
| La evolución financiera de los hogares y sociedades del área del euro en 2011                                                        | 51  |
| El aumento de la calidad de las exportaciones de China a la Unión Europea. Evidencia, determinantes e implicaciones                  | 63  |
| Indicadores económicos                                                                                                               | 1*  |
| Publicaciones del Banco de España                                                                                                    | 63* |
| Siglas, abreviaturas y signos utilizados                                                                                             | 64* |

## Evolución del sector real de la economía española

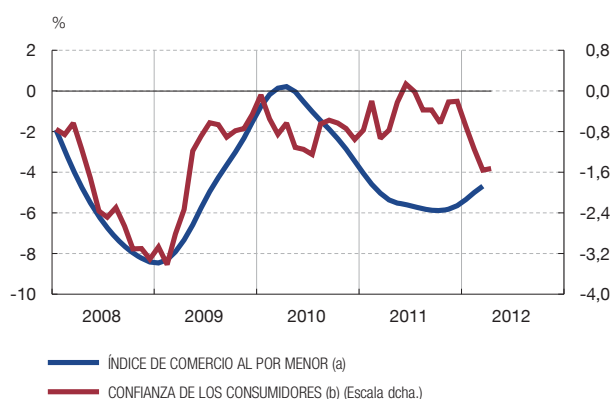
De acuerdo con las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en el primer trimestre de 2012 el PIB de la economía española experimentó una caída del 0,3 %, similar a la observada en el último trimestre del año anterior. La demanda nacional disminuyó un 0,5 %, con retrocesos de todos sus componentes, con la excepción del consumo privado, que experimentó un ligero avance —de una décima—. Las caídas de los restantes componentes de la demanda nacional fueron menos pronunciadas que en el último trimestre de 2011, aunque el descenso de la inversión en construcción no residencial fue intenso. Así, el consumo público cayó un 0,5 %; la inversión en bienes de equipo, un 2,9 %; la inversión en vivienda, un 1,6 %, y, por último, la inversión en otras construcciones, un 4,8 %. La variación de existencias realizó una aportación positiva de una décima. La demanda exterior neta siguió realizando una aportación positiva al crecimiento, aunque esta disminuyó hasta 0,2 puntos porcentuales (pp) (frente a una aportación de 1,5 pp en el trimestre anterior), con sendas caídas tanto de las exportaciones como de las compras en el exterior. En términos de las tasas interanuales, el producto experimentó un retroceso del 0,4 %, frente al avance del 0,3 % del trimestre previo.

Por el lado de la oferta, el valor añadido bruto siguió creciendo en términos interanuales en las ramas agrícolas (0,8 %) y en los servicios de mercado (1 %), mientras que se contrajo —con mayor intensidad que en el trimestre anterior— en la construcción (–5,3 %) y en la industria (–3 %). Por su parte, el valor añadido de los servicios no de mercado se estancó, en contraste con las tasas positivas de los últimos trimestres. El ritmo de destrucción de empleo se acentuó en medio punto porcentual (–3,8 %), con lo que la productividad siguió avanzando a un fuerte ritmo (3,5 %). El crecimiento de la remuneración por asalariado se desaceleró dos décimas, hasta una tasa del 0,9 %, lo que hizo que los costes laborales unitarios disminuyeran a una tasa similar a la del trimestre anterior (2,5 %).

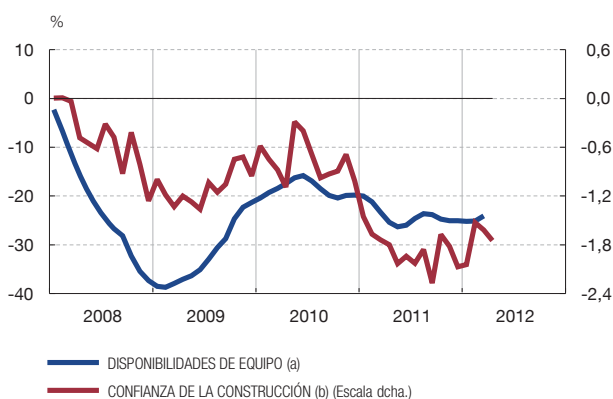
Por lo que respecta a la información más reciente, los indicadores disponibles referidos al segundo trimestre del año son todavía escasos, si bien anticipan que la actividad seguirá contrayéndose en ese período. Con relación al consumo privado, la confianza de los hogares experimentó una leve mejoría en abril, interrumpiendo así el perfil de fuerte deterioro de los tres primeros meses del año (véase gráfico 1). Esta mejora se sumó a la observada en el indicador de confianza de los comerciantes minoristas gracias a una valoración más favorable de la actividad comercial, tanto reciente como esperada. Asimismo, el índice que mide el clima de los productores de bienes de consumo superó en abril los registros de los cinco meses anteriores. Por el contrario, las matriculaciones de vehículos particulares volvieron a registrar en el mes de abril un fuerte retroceso interanual. En términos intermensuales, sobre la serie corregida de estacionalidad y de efectos calendario, se estima una caída de en torno al 2 %. Con información hasta marzo, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo que proporciona la Agencia Tributaria y el indicador de comercio al por menor continuaron experimentando retrocesos interanuales en el entorno del 3 %.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, la encuesta trimestral de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros mostró un ligero aumento en el nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del segundo trimestre del año, con una reducción del saldo de empresas que consideran que su capacidad instalada es excesiva. Por

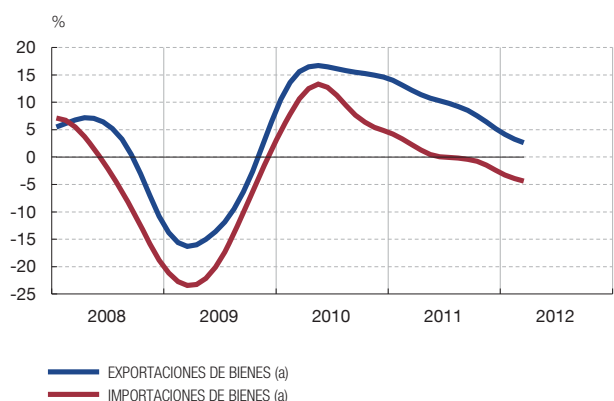
## INDICADORES DE CONSUMO



## 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).

el contrario, la Encuesta de Coyuntura Industrial arrojó un empeoramiento para las ramas productoras de este tipo de bienes en abril con respecto al primer trimestre, especialmente en lo referente a la valoración de la cartera de pedidos exteriores. Asimismo, el ritmo de descenso interanual de las matriculaciones de vehículos de carga se intensificó en abril, hasta el -25 %. Los restantes indicadores cuantitativos de este componente de la demanda están disponibles solo hasta el mes de marzo. Entre ellos, la producción industrial de bienes de equipo y el indicador de ventas interiores de bienes de equipo y *software* de grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, siguieron registrando retrocesos sustanciales al final del primer trimestre del año, al igual que las importaciones de estos productos.

La información más reciente relativa a la inversión en construcción indica que su proceso de ajuste ha cobrado mayor intensidad en los últimos meses. Entre el conjunto de indicadores contemporáneos, la destrucción neta de empleo en el sector, medida por el retroceso interanual del número de afiliados a la Seguridad Social, siguió acelerándose en abril, hasta alcanzar el -17,3 %. En relación con los consumos intermedios, en marzo aumentó el ritmo de caída interanual del consumo aparente de cemento y de la producción industrial de minerales no metálicos, hasta tasas del -37 % y del -23 %, respectivamente,

cerrándose el primer trimestre de 2012 con descensos más pronunciados que a finales de 2011. Asimismo, las ventas de las grandes empresas de construcción y promoción inmobiliaria retrocedieron con más intensidad en marzo, según el indicador de la Agencia Tributaria. Finalmente, los indicadores adelantados, con información hasta febrero, anticipan una continuación de la debilidad del sector. En concreto, los ritmos de caída interanual de la superficie visada de obra nueva en viviendas y en edificación no residencial se sitúan en torno al 50 %.

Según los últimos datos disponibles de Aduanas, las exportaciones reales de bienes retrocedieron un 2,3 % interanual en marzo. El primer trimestre de 2012 se cerró, así, con una ligera caída del 0,3 %, que contrasta con los avances que se venían registrando en los dos años anteriores. Por grupos de productos, cabe destacar los fuertes descensos interanuales experimentados por las exportaciones de bienes de equipo y, sobre todo, por las de bienes de consumo duradero —en particular, automóviles—. Como ya venía ocurriendo en meses precedentes, las ventas a la UE reflejaron la atonía de esta área geográfica, siendo especialmente destacables las caídas de las ventas a Italia y a Portugal. Las importaciones reales intensificaron considerablemente su ritmo de descenso en marzo, hasta el -12 %. Los tres primeros meses del año se saldaron con una tasa del -7,4 % (-3,1 % en el cuarto trimestre de 2011). Este retroceso fue generalizado por grupos de productos, con la excepción de los energéticos. En términos nominales, las exportaciones aumentaron un 1,2 % interanual en marzo, mientras que las importaciones disminuyeron un 4,6 %, lo que permitió que el déficit comercial se recortara un 29 % en términos interanuales. Cabe destacar que el saldo no energético obtuvo superávit por tercer mes consecutivo, mientras que el déficit energético se amplió como consecuencia del encarecimiento de la energía. En el conjunto del primer trimestre de 2012, la reducción interanual del déficit comercial nominal se cifró en un 16,5 %, gracias a que la mejora del componente no energético compensó con creces el mayor déficit energético.

Según la CNTR, los ingresos reales por turismo interrumpieron en el primer trimestre el perfil de fortaleza que venían reflejando en los dos años anteriores, registrando una tasa interanual del -1 %, en consonancia con la ralentización que han experimentado algunos de los países de la UE de los que procede una parte sustancial de nuestros visitantes. Los indicadores disponibles relativos al mes de abril tienden a confirmar esta tendencia. La entrada de turistas no residentes experimentó en ese mes una caída interanual del 1,7 %, retroceso que, no obstante, se explica en parte por un efecto de base, como consecuencia del inicio, en el mismo mes de 2011, del trasvase de turistas desde la cuenca sur del Mediterráneo hacia España que desencadenó la denominada «primavera árabe». El ritmo de variación interanual del número de pernoctaciones hoteleras de viajeros procedentes del extranjero también se vio afectado por ese efecto de comparación y se situó en abril en el -4,6 %, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, tasa inferior al 0,6 % observado en el primer trimestre. Finalmente, en el mes de marzo el gasto total de los turistas extranjeros tuvo una evolución más expansiva, con un aumento interanual del 11,9 %, fruto, sobre todo, del aumento del gasto medio por persona (que alcanzó el 9,1 %), mientras que el crecimiento del número de turistas fue muy inferior (2,8 %).

Según los últimos datos de Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la economía española ascendió a 11,4 mm de euros en los dos primeros meses de 2012, frente a los 10 mm de idéntico período de 2011. La balanza por cuenta corriente registró un déficit acumulado de 11,6 mm hasta febrero, magnitud muy similar a la observada en el mismo período de 2011 (11,5 mm). Esta evolución fue el resultado del mayor déficit de rentas y de transferencias, que compensaron el aumento del superávit de servicios y la



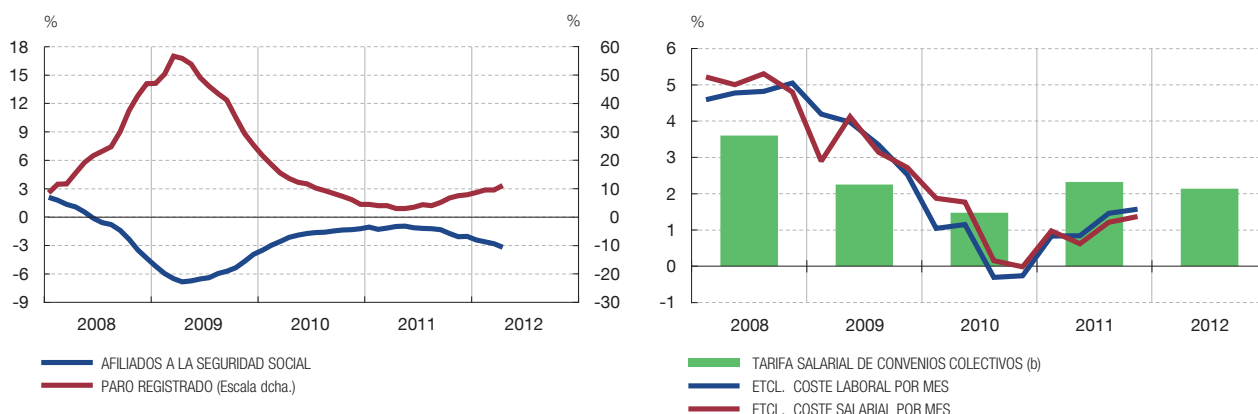
mejoría del déficit comercial. La cuenta de capital acumuló un superávit de 184 millones de euros, inferior al del mismo período de un año antes (1,4 mm).

Por el lado de la oferta, los indicadores más recientes correspondientes a la actividad industrial siguen indicando una prolongación de la debilidad del sector. Entre los indicadores cualitativos, la confianza de la industria manufacturera disminuyó en abril por tercer mes consecutivo, destacando el empeoramiento de la valoración de la cartera de pedidos. También el índice PMI encadenó tres meses de descensos hasta abril, alcanzando un nivel de 43,5 en este mes, que es el mínimo desde junio de 2009. Finalmente, el índice global de clima del sector elaborado a partir de la Encuesta de Coyuntura Industrial reflejó en abril un retroceso, que es atribuible especialmente al sector exterior. Entre los indicadores cuantitativos, la afiliación media a la Seguridad Social intensificó su ritmo de descenso interanual hasta el -5 % en abril. Por su parte, la producción industrial aceleró en marzo su caída interanual en casi 2 pp hasta el -7 %. En términos de la serie ajustada de efectos estacionales y de calendario, el retroceso intermensual fue del 2,7 %, si bien esta caída podría reflejar, en alguna medida, los efectos de la huelga general del 29 de marzo.

Los indicadores referidos al sector de servicios también muestran un empeoramiento al inicio del segundo trimestre. Entre los de opinión, el retroceso del indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea en abril anuló la mejoría acumulada en los dos meses anteriores. El descenso afectó tanto a los componentes que valoran la situación reciente de la actividad y la demanda como al que evalúa las perspectivas para los próximos meses. Por su parte, el mayor ritmo de caída del índice PMI en abril, que acumula diez meses consecutivos por debajo del nivel de 50, se debió a la acusada ralentización de los nuevos pedidos. También los indicadores de empleo fueron en la misma dirección, pues el retroceso interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se intensificó en abril en cuatro décimas, hasta el -1,5 %.

Según los datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2012 el ritmo de destrucción neta de empleo se intensificó, hasta alcanzar una tasa interanual del -3,8 %, pérdida de puestos de trabajo que supera en 0,5 pp a la del trimestre anterior. La contracción de la ocupación que había sido anticipada en la EPA para los tres meses iniciales del año resultó ligeramente más elevada (-4 %) —véase el correspondiente artículo en este Boletín—, mientras que, por el contrario, la caída de la afiliación media a la Seguridad Social fue inferior (-2,6 %). De acuerdo con la información de los indicadores de afiliados y de paro registrado de abril, la debilidad del mercado de trabajo ha continuado al inicio del segundo trimestre: en particular, la cifra de afiliados a la Seguridad Social acentuó su caída interanual en cuatro décimas, hasta el -3,2 %, mientras que el aumento interanual del número de desempleados se aceleró en un punto y medio, hasta el 11,1 % (véase gráfico 2).

En el ámbito de la política fiscal, a raíz de la finalización de la fase informativa previa del mecanismo financiero extraordinario para el pago a proveedores, se ha actualizado la cifra de cierre de las cuentas de algunas CCAA correspondientes al año pasado, lo que ha conducido a una revisión al alza de cuatro décimas en el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas en 2011, hasta el 8,9 % del PIB. Por otra parte, el Consejo de Política Fiscal y Financiera que tuvo lugar el pasado 17 de mayo aprobó los planes económico-financieros de reequilibrio de todas las CCAA (salvo el de una, que deberá someterse a examen en las próximas semanas), conducentes al cumplimiento del objetivo de déficit del 1,5 % para este subsector en 2012. En cuanto a la ejecución presupuestaria, el Estado acumuló hasta marzo, con la metodología de la Contabilidad Nacional, un déficit de 19,7 mm de euros (un 1,8 % del PIB, frente al 1,1 % del PIB en el mismo período del año

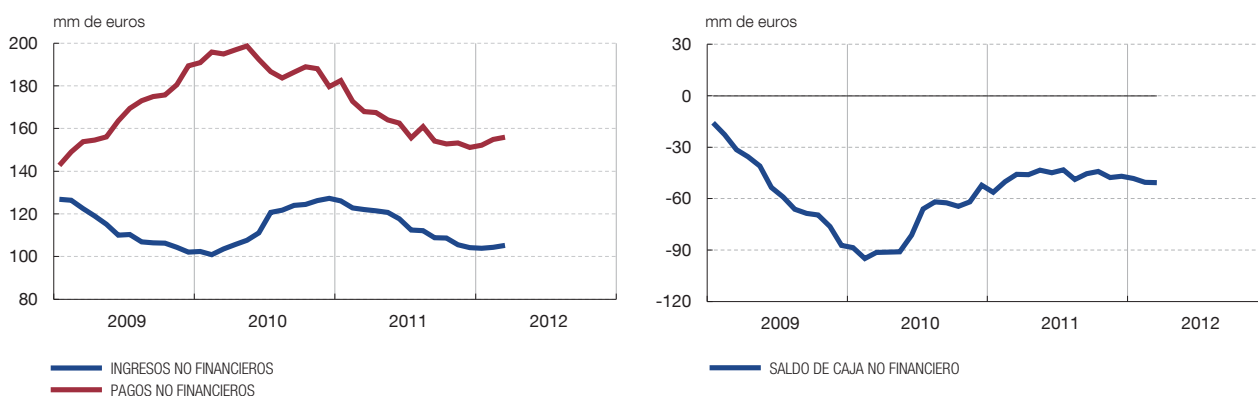


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

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



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: marzo de 2012.

anterior). En términos de caja, el Estado acumuló en el primer trimestre un déficit de 12,8 mm de euros (9,2 mm en el mismo período de 2011) (véase gráfico 3). Estos datos se deben considerar todavía poco representativos de la evolución de la ejecución presupuestaria en el conjunto del ejercicio, dada la elevada errática que suelen mostrar algunas partidas de ingresos y gastos en los primeros meses del año, a lo que cabe sumar en esta ocasión la distorsión en la comparación interanual introducida por el adelanto de transferencias a CCAA y Seguridad Social.

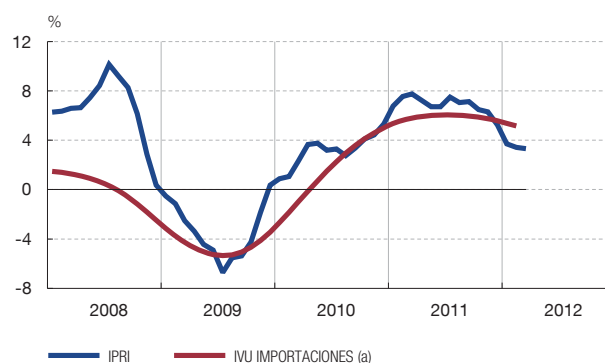
### Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, el ritmo de avance interanual de la remuneración por asalariado se ralentizó en dos décimas en el primer trimestre del año, hasta una tasa del 0,9 %, mientras que en la economía de mercado la desaceleración fue más modesta —de solo 0,1 pp—, hasta el 1,2 %. El retroceso de los costes laborales unitarios fue, al igual que en el trimestre anterior, del 2,5 %. La información salarial más reciente, relativa al desarrollo de la negociación colectiva hasta el pasado 30 de abril, muestra un incremento de tarifas en el presente año del 2,1 %, tasa solo ligeramente inferior al 2,3 % correspondiente a 2011 (en ambos

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.

casos, sin incluir los efectos de la cláusula de salvaguarda) (véase gráfico 2). No obstante, el aumento medio pactado hasta la fecha es aún poco representativo de la evolución de los salarios en 2012, dado que la negociación se encuentra muy atrasada. La cifra de trabajadores afectados por los convenios registrados (unos 2,2 millones) es todavía reducida (es la menor para el primer cuatrimestre del año desde 1996) y casi todos los convenios registrados corresponden a revisiones de acuerdos plurianuales firmados en ejercicios anteriores, con un aumento de las tarifas en torno al 2,2 %. Entre los de nueva firma, el incremento salarial fue sustancialmente inferior (del 1,2 %), si bien afectan a un número de trabajadores poco significativo —algo menos de 50.000—, por lo que no puede aún valorarse el grado de cumplimiento de las directrices salariales establecidas en el último Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC), firmado a finales de enero, que establecía un incremento salarial del 0,5 % para 2012. Cabe esperar que en los próximos meses se observe una mayor moderación salarial, más acorde a la débil situación del mercado laboral, en la medida en que se cumplan esas recomendaciones del AENC en los convenios de nueva firma y comiencen a observarse los efectos de la reciente reforma laboral.

En el mes de abril, el crecimiento interanual del IPC se aceleró en dos décimas, hasta el 2,1 % (véase gráfico 4). Por componentes, el repunte de la inflación respondió principalmente al empuje de los precios energéticos, que crecieron a un ritmo interanual del 8,9 %, 1,4 pp más que en marzo (lo que, a su vez, se debió, sobre todo, al alza del precio de la electricidad). También contribuyó la evolución de los precios de los alimentos, que se aceleraron en siete décimas en el caso de los no elaborados y en dos en el de los elaborados, hasta el 2,1 % y el 2,9 %, respectivamente. Por el contrario, los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios moderaron sus tasas de avance en 0,2 pp y 0,1 pp, respectivamente, hasta el 0,1 % y el 1,1 %, lo que propició que el IPSEBENE se ralentizara en una décima, hasta el 1,1 %. El crecimiento del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) de España se situó en el 2 %, dos décimas más que en marzo. Dado que en el área del euro el IAPC ralentizó en 0,1 pp su tasa de crecimiento, hasta el 2,6 %, el diferencial negativo de inflación respecto a la UEM se estrechó en tres décimas, hasta -0,6 pp.

El índice general de precios industriales aumentó en marzo un 3,3 % interanual, una décima menos que en el mes anterior, atenuando así la senda de desaceleración iniciada a



mediados de 2011. En términos intermensuales, el avance fue del 0,8 %. Por componentes, la ralentización de los precios fue generalizada, con la excepción de la energía, que mantuvo su tasa interanual en el 9,5 %. El índice sin energía recortó en dos décimas su ritmo de avance interanual, hasta el 1,2 %. En marzo, los precios de las exportaciones, aproximados a través de los IVU, ralentizaron su ritmo de crecimiento hasta el 3,7 % interanual, casi un punto y medio por debajo de la tasa observada en febrero, aunque siguieron reflejando un avance más intenso que el índice de precios industriales de exportación elaborado por el INE (2,7 %). Por el contrario, los IVU de importación repuntaron siete décimas, hasta el 8,5 %, reflejando también un mayor dinamismo que los índices de los precios de importación elaborados por el INE, que se situaron en el 5,5 %.

## Evolución económica y financiera en la UEM

Durante el último mes, la evolución de los mercados financieros internacionales se caracterizó por el retorno de la incertidumbre, como resultado, principalmente, de las tensiones en la zona del euro, a las que se sumaron ciertas dudas sobre la fortaleza de la recuperación en Estados Unidos y el alcance de la desaceleración en China. En este contexto, las principales bolsas mundiales mostraron retrocesos generalizados y una creciente volatilidad, mientras que se acentuó el papel de valores refugio desempeñado por algunos activos. En los mercados cambiarios, el dólar se apreció frente a las principales monedas, con la excepción del yen. Los tipos a largo se redujeron, en especial el de la deuda pública a diez años de Estados Unidos, que se llegó a situar por debajo del 1,75 %. Los mercados emergentes también mostraron un comportamiento desfavorable, con fuertes pérdidas en las bolsas —en especial, en América Latina y Europa del Este—, intensas depreciaciones cambiarias (destacando el real brasileño —cuyo mercado es más líquido—) y un deterioro, aunque más moderado, de los indicadores de riesgo de crédito. En el período analizado, se volvieron a registrar salidas de capitales, tras un inicio de año de fuertes influjos, determinadas por las elevadas salidas de renta variable, compensadas en parte por entradas en activos de renta fija. Estas entradas estuvieron sostenidas por un buen ritmo de emisiones de renta fija, sobre todo de las realizadas por empresas relacionadas con el sector primario de Asia. Los precios de las materias primas prosiguieron su corrección y, en particular, el barril de petróleo Brent redujo su precio en más de 10 dólares, situándose por debajo de los 110 dólares, volviendo así al nivel con el que cerró 2011.

En Estados Unidos, la estimación de avance del PIB del primer trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 2,2 % (2,1 % interanual), frente al 3 % del trimestre anterior, gracias al empuje del consumo privado, la inversión residencial y la variación de existencias. El gasto público mantuvo una contribución negativa y la aportación de la demanda externa fue nula. Los indicadores del segundo trimestre fueron moderadamente positivos, aunque el mercado laboral sigue sin emitir señales inequívocas de recuperación. La producción industrial y la utilización de la capacidad productiva aumentaron, y los índices de confianza empresarial continuaron en nivel expansivo. Por el lado de la demanda, siguió mejorando el sentimiento del consumidor, mientras que las ventas al por menor y el crédito para consumo mantuvieron una evolución favorable. Sin embargo, en el mercado laboral la creación de empleo perdió vigor y fue inferior a la esperada. Además, la reducción de la tasa de paro en una décima, hasta el 8,1 %, vino acompañada de una nueva disminución de la tasa de participación, mientras que los salarios reales siguieron cayendo en tasa interanual. En el mercado inmobiliario, el aumento de las viviendas unifamiliares iniciadas, de las ventas de viviendas nuevas y de la confianza de los constructores apunta a un principio de estabilización. La inflación se redujo hasta el 2,3 % en abril, por la evolución favorable de los precios energéticos, y la tasa subyacente se mantuvo en el 2,3 %. En este contexto, la Reserva Federal conservó el tono expansivo de su política monetaria y el conjunto de medidas actualmente en vigor. En el terreno fiscal, el déficit durante el año fiscal 2012 sigue

reduciéndose de manera muy gradual, desde niveles muy elevados (7,4 % del PIB en el acumulado de los últimos doce meses).

En Japón, según la estimación inicial, el PIB creció en el primer trimestre un robusto 4,1 % en tasa intertrimestral anualizada (2,5 % interanual), como resultado de la fortaleza del consumo privado, el repunte de la demanda pública y las aportaciones positivas de la variación de existencias y de la demanda externa. No obstante, los indicadores de confianza apuntan hacia una moderación de la actividad en el segundo trimestre. En el ámbito externo, la balanza comercial se mantuvo deficitaria en abril, a pesar de la suave recuperación de las exportaciones. En el mercado laboral, la tasa de paro permaneció en el 4,5 % y algunas encuestas laborales avanzan una mejora progresiva. Por su parte, el IPC creció un 0,5 % en marzo, mientras que la inflación subyacente moderó su ritmo de contracción hasta el -0,4 %. El Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0 %-0,1 %, al tiempo que, en la reunión de finales de abril, expandió el programa de compra de activos (de 30 a 40 billones de yenes, el 8,5 % del PIB) y amplió el vencimiento máximo de la deuda pública adquirida hasta los tres años, mientras que redujo en 5 billones la facilidad de crédito con colateral.

En el Reino Unido, el PIB se contrajo de nuevo en el primer trimestre un 0,3 % intertrimestral (-0,1 % interanual), lo que sitúa a su economía en recesión. La aportación negativa de la variación de existencias y de la demanda exterior neta, influida por la debilidad de la zona del euro, compensó el impulso del consumo. Los indicadores recientes de mayor frecuencia ofrecen señales negativas. La producción industrial cayó en marzo y las encuestas empresariales de abril se deterioraron, especialmente las referidas al sector manufacturero, con una caída notable de los pedidos para la exportación. Las ventas al por menor se deterioraron en abril, al compás de la menor confianza del consumidor. El mercado laboral, dentro de un tono débil, se reactivó en el primer trimestre: la tasa de paro se redujo dos décimas, hasta el 8,2 %, y se generó empleo neto, si bien la mayor parte a tiempo parcial. Además, en abril las peticiones de prestaciones por desempleo se redujeron por segundo mes consecutivo. La inflación se redujo cinco décimas en mayo, situándose en el 3 %, y la tasa subyacente hizo lo propio hasta el 2,1 %. Finalmente, el Banco de Inglaterra, en su reunión de mayo, mantuvo el tipo oficial en el 0,5 %, así como el saldo de su programa de compra de activos en 325 mm de libras.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, los datos disponibles para el primer trimestre apuntan a una desaceleración de la actividad. La información preliminar muestra una contracción del producto en términos intertrimestrales en Hungría (-1,3 %), República Checa (-1 %) y Rumanía (-0,1 %), mientras que Lituania mantuvo un tono expansivo (+0,8 %). Por su parte, la tasa agregada de inflación se moderó en abril una décima, hasta el 3,7 % interanual, si bien aumentó ligeramente en Polonia, Bulgaria y Hungría. En este contexto, los tipos de interés oficiales se mantuvieron sin cambios en estos países, con la excepción de Polonia, donde se incrementaron de manera inesperada en 25 pb, hasta el 4,75 %.

En China, el crecimiento se moderó hasta el 8,1 % interanual, y los datos más recientes de producción industrial, de ventas minoristas y de exportaciones sugieren la prolongación de esta tendencia a la desaceleración. No obstante, la mayor debilidad de las importaciones impulsó el superávit comercial en abril. Por su parte, la inflación se redujo hasta el 3,4 % en el mismo mes. Como resultado de esta moderación, el Banco Popular de China redujo la tasa de requerimientos de reservas en 50 pb, hasta el 20 % para los grandes bancos, y, días más tarde, el primer ministro anticipó la adopción de nuevas medidas, sin

concretarlas, para mitigar una ralentización demasiado rápida del crecimiento. En el resto de Asia emergente, el ritmo de crecimiento anual del PIB se moderó en el primer trimestre, con respecto al trimestre anterior, en las principales economías de la región, excepto en Tailandia. La inflación continuó moderándose en abril en algunos países, como Corea del Sur, Hong Kong, Malasia y Tailandia, aumentando en otros (Indonesia, Filipinas, Singapur e India), y se mantuvo el tono de las políticas monetarias de los principales países. En India, donde los indicadores económicos y la inflación se han deteriorado, el banco central intervino en el mercado de divisas en apoyo a la rupia, ordenando a las empresas exportadoras la conversión a esta moneda del 50 % de sus ingresos por exportación.

En América Latina, los indicadores disponibles para el primer trimestre sugieren un repunte de la actividad, con la excepción de Brasil, cuya recuperación está siendo más lenta de lo esperado. Los primeros datos del PIB para el primer trimestre, publicados en México, Chile y Venezuela, reflejan una aceleración interanual de la actividad. El dinamismo de la región viene explicado por la fortaleza de la demanda interna, en un entorno de expansión crediticia y del empleo, y de unos elevados precios de las materias primas. La inflación de la región se mantuvo en abril en torno al 6 %, nivel próximo al límite superior en los países con objetivos de inflación. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron los tipos oficiales, si bien en Brasil se adoptó un nuevo esquema de remuneración de las cuentas de ahorro, que supone la eliminación de obstáculos administrativos a nuevos descensos de los tipos de interés. Con todo, los bancos centrales continúan apelando a medidas macroprudenciales para ajustar las condiciones de liquidez. En ese sentido, Perú elevó el encaje, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, en 50 pb. En Brasil se tomaron medidas para fomentar la industria automovilística y la inversión en bienes de equipo, que incluyen exenciones impositivas y reducciones selectivas de encajes bancarios. Finalmente, el presidente de Bolivia declaró la expropiación de la filial en el país de Red Eléctrica Española, mientras que el congreso argentino aprobó la ley de expropiación de YPF a Repsol.

En la zona del euro, según la estimación provisional de Eurostat, el PIB permaneció estable en el primer trimestre de 2012, tras el retroceso de tres décimas registrado en el trimestre previo, comportándose así mejor de lo que anticipaban las previsiones de consenso. Aunque todavía no se conoce la desagregación del PIB por componentes, la información disponible apunta a que la evolución favorable de las exportaciones y del consumo privado han podido compensar el posible descenso de la inversión. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB, ajustada de estacionalidad, se situó en el 0,0 %, tras el avance del 0,7 % del trimestre anterior. Por países, la estabilidad del PIB a nivel agregado resulta de comportamientos muy diferenciados. Así, Alemania registró un crecimiento positivo en términos intertrimestrales del 0,5 %, mientras que en Francia la actividad no varió y en Italia el PIB cayó un 0,8 %. De acuerdo con los ejercicios de previsión más recientes publicados, la Comisión Europea anticipa un crecimiento para el área del -0,3 % y el 1,0 % para 2012 y 2013, respectivamente, mientras que la OCDE pronostica una contracción menor en 2012, del -0,1 %, y un avance similar para 2013, del 0,9 %.

La información más reciente, basada en la evolución de los indicadores cualitativos, apunta hacia un debilitamiento de la actividad en el segundo trimestre del año. Por el lado de la oferta, y todavía referida al mes de marzo, la producción industrial disminuyó un 0,3 %, mientras que los pedidos industriales repuntaron (véase cuadro 1). Los indicadores de opinión de la Comisión Europea, en los meses de marzo y especialmente abril, así como las encuestas a los directores de compras, hasta el mes de mayo, recogen un retroceso de la confianza empresarial en los sectores industrial y de servicios. Por el lado de la de-

|                                          |                                              | 2011  |       | 2012  |       |       |         |
|------------------------------------------|----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
|                                          |                                              | Dic   | Ene   | Feb   | Mar   | Abr   | May (b) |
| ACTIVIDAD<br>Y PRECIOS                   | Índice de producción industrial              | -1,6  | -1,8  | -1,5  | -2,1  |       |         |
|                                          | Comercio al por menor                        | -1,7  | -1,1  | -2,0  | 0,3   |       |         |
|                                          | Matriculaciones de turismos nuevos           | -1,2  | -13,2 | -14,8 | -7,2  | -7,6  |         |
|                                          | Indicador de confianza de los consumidores   | -21,3 | -20,7 | -20,3 | -19,1 | -19,9 | -19,3   |
|                                          | Indicador de confianza industrial CE         | -7,2  | -7,0  | -5,7  | -7,1  | -9,0  |         |
|                                          | PMI de manufacturas                          | 46,9  | 48,8  | 49,0  | 47,7  | 45,9  | 45,0    |
|                                          | PMI de servicios                             | 48,8  | 50,5  | 48,8  | 49,2  | 46,9  | 46,5    |
|                                          | IAPC                                         | 2,7   | 2,7   | 2,7   | 2,7   | 2,6   |         |
| VARIABLES<br>MONETARIAS<br>Y FINANCIERAS | M3                                           | 1,5   | 2,5   | 2,8   | 3,2   |       |         |
|                                          | M1                                           | 1,7   | 2,1   | 2,5   | 2,7   |       |         |
|                                          | Crédito a los sectores residentes            | 1,0   | 1,4   | 1,4   | 1,8   |       |         |
|                                          | AAPP                                         | 3,0   | 4,5   | 5,6   | 7,3   |       |         |
|                                          | Otros sectores residentes                    | 0,5   | 0,7   | 0,4   | 0,5   |       |         |
|                                          | <i>Del cual:</i>                             |       |       |       |       |       |         |
|                                          | <i>Préstamos a hogares</i>                   | 1,6   | 1,3   | 1,2   | 0,6   |       |         |
|                                          | <i>Préstamos a sociedades no financieras</i> | 1,2   | 0,9   | 0,6   | 0,3   |       |         |
|                                          | Eonia                                        | 0,63  | 0,38  | 0,37  | 0,36  | 0,35  | 0,34    |
|                                          | Euríbor a tres meses                         | 1,43  | 1,22  | 1,05  | 0,86  | 0,74  | 0,69    |
|                                          | Euríbor a un año                             | 2,00  | 1,84  | 1,68  | 1,50  | 1,37  | 1,27    |
|                                          | Rendimiento bonos a diez años                | 4,11  | 3,92  | 3,75  | 3,29  | 3,39  | 3,55    |
|                                          | Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM       | -2,11 | -1,95 | -1,79 | -1,12 | -1,34 | -1,70   |
|                                          | Tipo de cambio dólar/euro                    | 1,318 | 1,290 | 1,322 | 1,320 | 1,316 | 1,288   |
|                                          | Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)            | -17,1 | 4,3   | 8,4   | 6,9   | -0,4  | -6,9    |

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

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

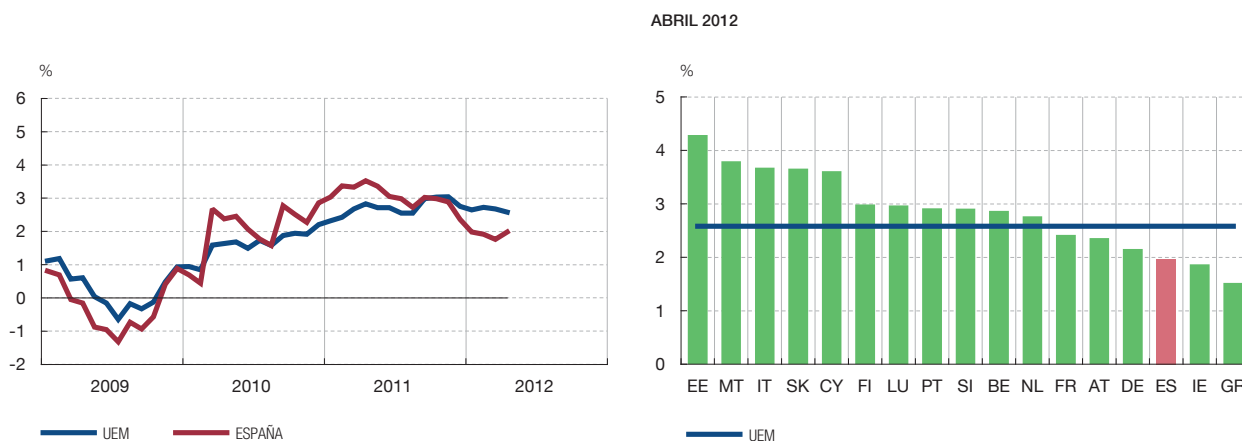
**b** Datos hasta el día 24 de mayo de 2012.

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

manda, los indicadores cuantitativos de consumo finalizaron el primer trimestre con un comportamiento relativamente favorable. Sin embargo, la confianza de los consumidores retrocedió en abril, de igual manera que la valoración de la cartera de pedidos, indicador que mantiene una relación estrecha con el agregado de inversión. Por su parte, las exportaciones retrocedieron en marzo, la valoración de la cartera de pedidos exteriores disminuyó en abril y las expectativas de exportación se contuvieron en el segundo trimestre del año.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó una décima en abril, hasta el 2,6 % (véase gráfico 5), debido a la moderación de todos sus componentes. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE, se mantuvo en el 1,9 %. Los precios industriales ralentizaron su ritmo de avance en marzo, hasta el 3,3 %, como consecuencia del menor crecimiento de todos sus epígrafes, salvo el referente a los bienes de equipo, cuya tasa de variación se mantuvo constante. En su último ejercicio, tanto la Comisión Europea como la OCDE sitúan su previsión del IAPC para 2012 en el 2,4 %, mientras que para 2013 ambos organismos prevén que la tasa de variación de los precios esté ligeramente por debajo del 2 %.

El 15 de mayo, el ECOFIN alcanzó un acuerdo para la transposición de Basilea III a la legislación de la UE, en lo que se refiere a los requisitos de capital de la banca y de las



FUENTE: Eurostat.

empresas de inversión, así como a las normas que rigen el acceso a las actividades de captación de depósitos. El Consejo también remarcó la necesidad de impulsar, dentro de la estrategia Europa 2020, nuevas reformas estructurales en los sistemas de pensiones y de salud, con el objetivo de garantizar su sostenibilidad ante un escenario de envejecimiento de la población.

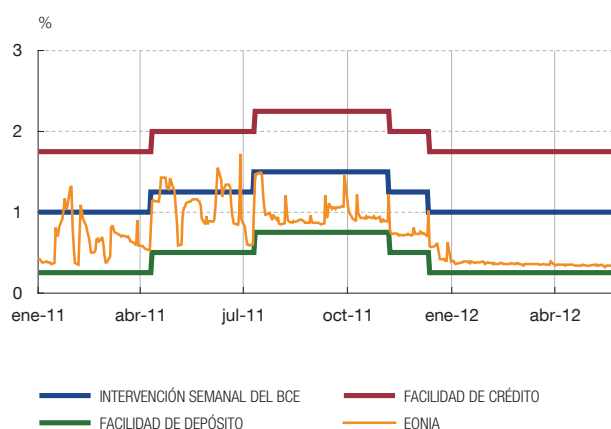
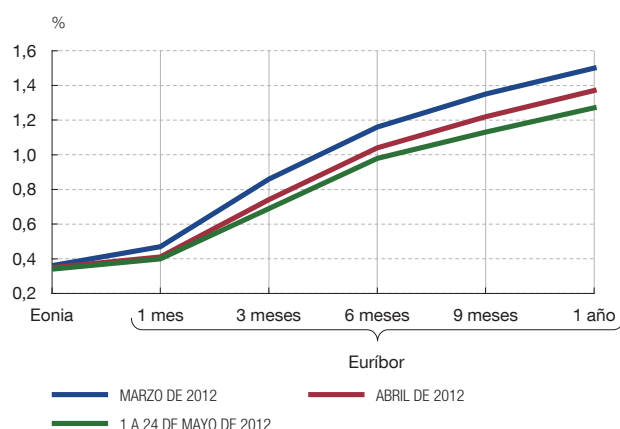
En su reunión del 3 de mayo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1 % para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25 % y el 1,75 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que la estabilidad de los precios a medio plazo está asegurada, aunque es probable que la subida de los precios de la energía y de los impuestos indirectos sitúe de forma transitoria la inflación en 2012 por encima del objetivo del BCE. El Consejo constató los esfuerzos realizados por parte de los Gobiernos nacionales en el ámbito fiscal, financiero y estructural, pero reclamó también una mayor ambición para corregir los desequilibrios.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos disminuyeron ligeramente en los plazos más largos en el mes de mayo, si bien la curva de rendimientos por plazo mantuvo la pendiente positiva, entre el 0,34 % de los depósitos a un día y el 1,25 % de los depósitos a un año (véase gráfico 6). Los tipos de las operaciones con garantías —*eurepos*— registraron también una gran estabilidad, por lo que los diferenciales positivos entre las rentabilidades de los depósitos y de los *eurepos* experimentaron solo ligeros descensos, inferiores a los 4 puntos básicos (pb) y centrados en los plazos más largos.

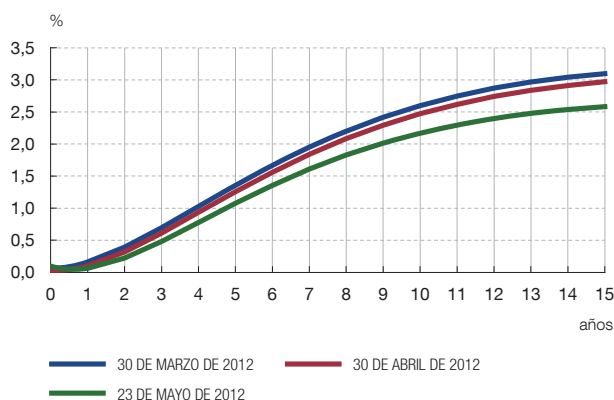
Las dificultades para formar gobierno en Grecia, tras las elecciones presidenciales realizadas el 6 de mayo, y la convocatoria de nuevas elecciones han incrementado la incertidumbre, amenazando la buena marcha de su segundo programa de asistencia. Así, las tensiones en el mercado de deuda pública se reavivaron en la parte central del mes de mayo, afectando especialmente a los bonos griegos, pero también a los de otros países, como Italia y, en particular, España, debido a las dudas surgidas en torno a las necesidades de recapitalización de su sistema financiero. Por otra parte, la rentabilidad de la deuda pública a diez años disminuyó ligeramente en Estados Unidos y de forma más acusada, en la parte final del mes, en Alemania, con lo que el diferencial entre ambas se amplió a los 40 pb.



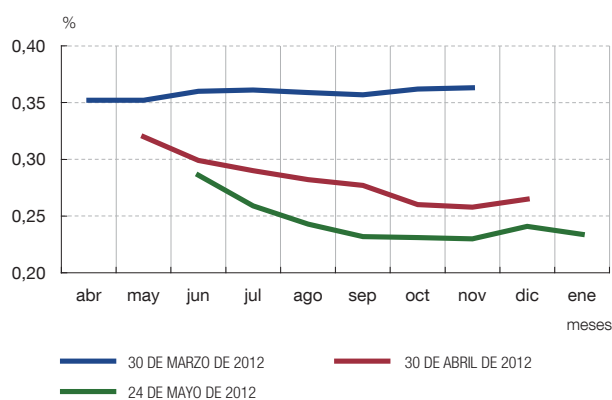
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE

MERCADO INTERBANCARIO  
(media mensual)

CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones continuaron la tendencia descendente y acumularon a lo largo del mes de mayo un retroceso del 6,5 % en el índice EURO-STOXX 50. En los mercados de divisas, el euro se depreció un 5 %, cotizando a 1,26 \$/€ en los últimos días (véase gráfico 7).

Por último, los préstamos concedidos a las empresas no financieras y a los hogares volvieron a desacelerarse en marzo, hasta alcanzar una tasa interanual del 0,5 % y del 1,7 %, respectivamente. El agregado monetario amplio M3 registró en dicho mes un avance del 3,2 %, cuatro décimas por encima de la del mes anterior, como consecuencia de la evolución favorable de los componentes más líquidos y de las participaciones en fondos del mercado monetario.

### Evolución financiera en España

Durante los días transcurridos del mes de mayo, los mercados financieros europeos, en general, y los españoles, en particular, han experimentado fuertes tensiones derivadas tanto de la incertidumbre política en Grecia como de la preocupación de los inversores por la evolución de la economía española y de su sector financiero. Como resultado de ello, las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los agentes residentes



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

%

|                                                                                       | 2009  | 2010   | 2011   | 2012  |       |       |        |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|
|                                                                                       | Dic   | Dic    | Dic    | Ene   | Feb   | Mar   | Abr    | May (a) |
| <b>TIPOS BANCARIOS (b)</b>                                                            |       |        |        |       |       |       |        |         |
| Hogares e ISFLSH                                                                      |       |        |        |       |       |       |        |         |
| Crédito para adquisición de vivienda                                                  | 2,62  | 2,66   | 3,66   | 3,80  | 3,82  | 3,74  | ...    | ...     |
| Crédito para consumo y otros fines                                                    | 6,96  | 6,35   | 7,29   | 7,87  | 7,70  | 7,41  | ...    | ...     |
| Depósitos                                                                             | 1,39  | 1,70   | 1,72   | 1,73  | 1,66  | 1,58  | ...    | ...     |
| Sociedades no financieras                                                             |       |        |        |       |       |       |        |         |
| Crédito (c)                                                                           | 2,95  | 3,24   | 4,02   | 3,65  | 3,88  | 3,64  | ...    | ...     |
| <b>MERCADOS FINANCIEROS (d)</b>                                                       |       |        |        |       |       |       |        |         |
| Letras del Tesoro a seis-doce meses                                                   | 0,80  | 3,05   | 3,40   | 2,15  | 1,32  | 1,03  | 2,03   | 2,33    |
| Deuda pública a cinco años                                                            | 2,73  | 4,64   | 4,63   | 4,12  | 3,80  | 3,83  | 4,70   | 5,15    |
| Deuda pública a diez años                                                             | 3,80  | 5,37   | 5,50   | 5,40  | 5,11  | 5,17  | 5,79   | 6,04    |
| Diferencial de rentabilidad con el bono alemán                                        | 0,62  | 2,47   | 3,43   | 3,44  | 3,25  | 3,31  | 4,11   | 4,56    |
| Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e) | 0,72  | 1,70   | 2,69   | 2,58  | 2,18  | 2,19  | 2,97   | 3,26    |
| IBEX 35 (f)                                                                           | 29,84 | -17,43 | -13,11 | -0,67 | -1,17 | -6,52 | -18,16 | -23,72  |

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 24 de mayo 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.

han alcanzado las cifras más altas desde la creación de la moneda única, al tiempo que los índices bursátiles han continuado retrocediendo. La información más reciente de los balances financieros de los distintos sectores residentes, correspondiente a marzo, muestra una ligera desaceleración de los pasivos de las AAPP (si bien su tasa de expansión continúa siendo elevada), un mantenimiento en el ritmo de contracción interanual

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

CUADRO 3

|                                                  | 2012    | 2010 | 2011 | 2012 |      |      |
|--------------------------------------------------|---------|------|------|------|------|------|
|                                                  | Mar (b) | Dic  | Dic  | Ene  | Feb  | Mar  |
| FINANCIACIÓN TOTAL                               | 2.887,6 | 3,2  | 1,4  | 1,5  | 1,4  | 1,5  |
| Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH      | 2.114,5 | 0,4  | -2,4 | -2,5 | -2,4 | -2,1 |
| Hogares e ISFLSH                                 | 859,5   | 0,2  | -2,4 | -2,5 | -2,7 | -2,7 |
| De la cual:                                      |         |      |      |      |      |      |
| Crédito para adquisición de vivienda (c)         | 659,9   | 0,7  | -1,7 | -1,8 | -2,0 | -2,0 |
| Crédito para consumo y otros fines (c)           | 196,6   | -1,3 | -4,6 | -4,6 | -5,1 | -5,3 |
| Sociedades no financieras                        | 1.255,0 | 0,6  | -2,4 | -2,5 | -2,1 | -1,7 |
| De la cual:                                      |         |      |      |      |      |      |
| Préstamos de entidades de crédito residentes (c) | 829,9   | -1,0 | -5,1 | -5,2 | -4,8 | -4,8 |
| Valores de renta fija (d)                        | 70,3    | 10,6 | 7,8  | 8,8  | 9,0  | 13,0 |
| Administraciones Públicas (e)                    | 773,1   | 13,8 | 14,3 | 14,7 | 13,8 | 13,0 |
| Valores a corto plazo                            | 85,6    | 2,5  | 9,1  | 7,1  | 0,5  | 0,0  |
| Valores a largo plazo                            | 554,8   | 15,4 | 15,4 | 16,4 | 16,4 | 15,3 |
| Créditos y resto                                 | 132,7   | 17,7 | 14,0 | 14,2 | 13,5 | 13,2 |

FUENTE: Banco de España.

a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b Saldo en miles de millones de euros.

c Incluye los créditos titulizados.

d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

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

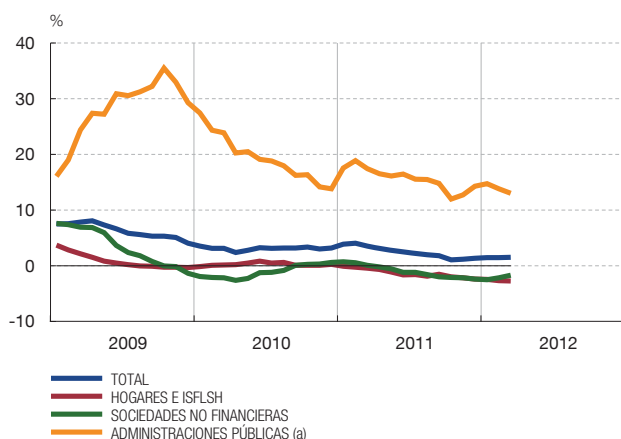
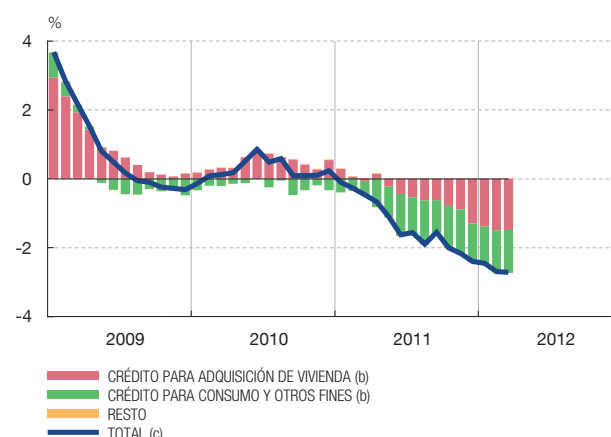
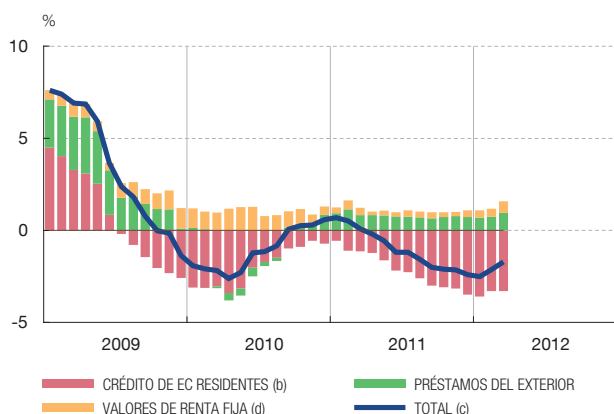
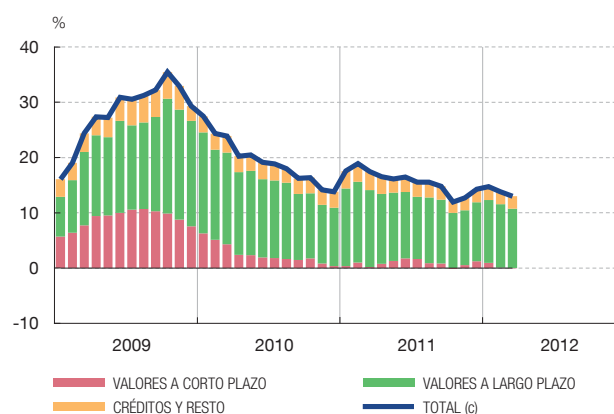
de la financiación a hogares y una cierta moderación en el caso del de la deuda de las empresas. Por su parte, los activos financieros más líquidos del sector privado no financiero se redujeron a una tasa interanual similar a la de febrero. Los datos provisionales para abril apuntan a una prolongación de la senda descendente del crédito y de los activos líquidos del sector privado, a unos ritmos parecidos (en el primer caso) y algo mayores (en el segundo) a los del mes precedente.

En la parte transcurrida del mes de mayo, la rentabilidad de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y la de los bonos a diez años aumentó, hasta situarse, en promedio, en el 2,33 % y el 6,04 %, respectivamente, lo que supone un incremento de 30 pb y de 25 pb en relación con los correspondientes niveles de abril (véase cuadro 2). Asimismo, se registraron repuntes tanto en el diferencial de rentabilidad a diez años con el bono alemán como en las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras, alcanzando, en promedio, los 456 pb y los 326 pb, respectivamente. El primero se llegó a situar, puntualmente, por encima de los 500 pb.

En el mercado bursátil, los índices continuaron descendiendo, en un contexto de aumento de su volatilidad. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 perdía un 6,8 % respecto al nivel alcanzado a finales de abril, cifra cercana al retroceso experimentado por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (6,5 %) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (5,5 %). El descenso acumulado a lo largo de 2012 por el IBEX 35 alcanza el 23,7 %, notablemente por encima de la minusvalía de un 6,9 % del EUROSTOXX 50 y que contrasta con la revalorización del 5 % del S&P 500.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, referentes al mes de marzo, muestran una

CRECIMIENTO INTERANUAL

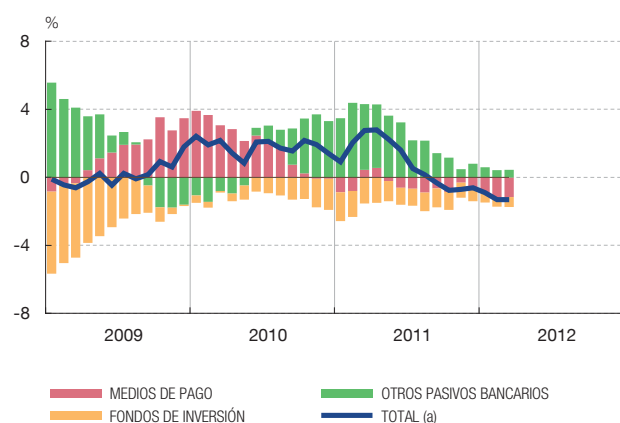
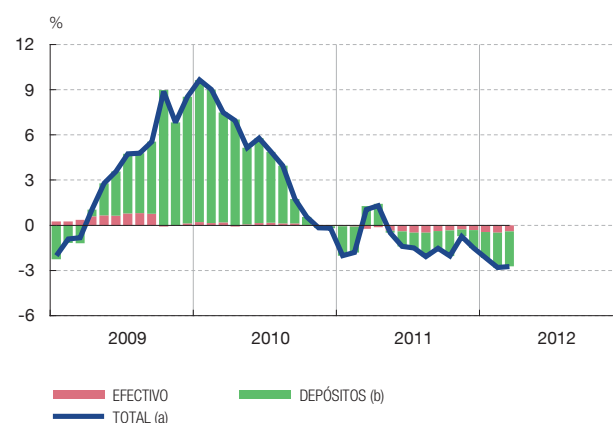
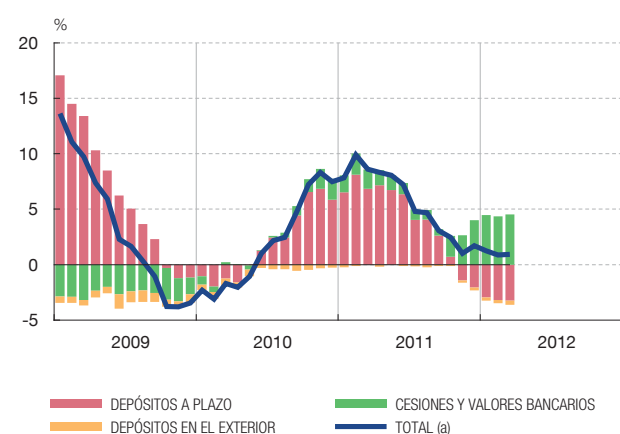
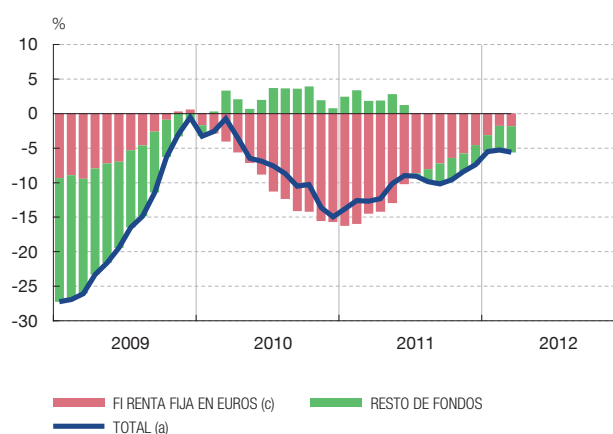
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH.  
CONTRIBUCIONESFINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.  
CONTRIBUCIONESFINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a).  
CONTRIBUCIONES

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.

disminución generalizada de los mismos. Así, el coste de los créditos concedidos a empresas no financieras se redujo en 24 pb, hasta situarse en el 3,64 %, y los de los préstamos a familias para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines descendieron 8 pb y 29 pb, respectivamente, hasta el 3,74 % y el 7,41 %. Por su parte, la rentabilidad de los nuevos depósitos de los hogares alcanzó el 1,58 %, 8 pb menos que la observada en febrero.

En marzo, la tasa de avance interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 1,5 %, cifra similar a la de los meses anteriores (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado de la desaceleración de los pasivos de las Administraciones Públicas, el mantenimiento del ritmo de contracción de la deuda de los hogares y la ligera disminución en la tasa de descenso de los recursos ajenos de las sociedades no financieras.

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.

Más concretamente, la reducción interanual de los pasivos de las familias se situó en marzo en el 2,7 %, la misma cifra que un mes antes. La desagregación por finalidades muestra que la tasa de caída interanual de los créditos para adquisición de vivienda se mantuvo en el 2 %, mientras que la de los préstamos destinados al consumo y otros fines aumentó hasta el 5,3 %, 0,2 pp más que en febrero. En el caso de las sociedades, el ritmo de descenso interanual de los fondos recibidos se moderó ligeramente, hasta el 1,7 %, como resultado de la estabilidad de la contracción del 4,8 % en los préstamos otorgados por las entidades residentes y de un mayor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, que se expandieron un 13 % en comparación con el mismo período del ejercicio anterior.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas fue, en marzo, del 13 %, valor ligeramente inferior al de los meses precedentes. Esta evolución fue consecuencia de la reducción en el ritmo de avance de todos sus

componentes, si bien la captación de fondos a través de la emisión de valores a largo plazo y con créditos continuó expandiéndose a cifras elevadas.

Durante el mes de marzo se mantuvo la trayectoria de contracción de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos evidencia unos ritmos de contracción similares a los observados en febrero en las principales rúbricas.

25.5.2012.





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

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de abril de 2012, correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. La Encuesta contiene información sobre lo acaecido en el primer trimestre del año y sobre las perspectivas para el segundo. En esta edición, se mantienen las preguntas *ad hoc* relativas a las dificultades de acceso a la financiación y a las implicaciones de la crisis de la deuda soberana sobre la política crediticia de las entidades.

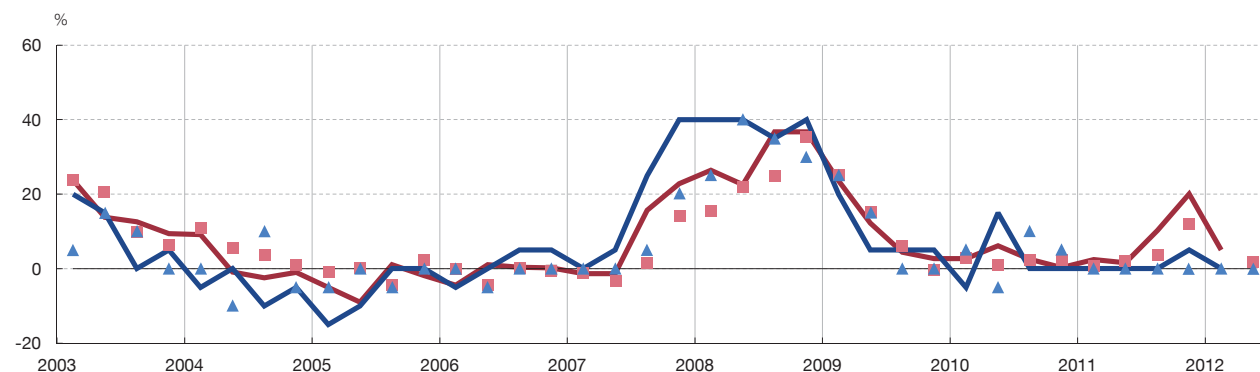
De acuerdo con las contestaciones recibidas, en los tres primeros meses del año en curso los criterios de aprobación de nuevos préstamos a sociedades y a hogares para fines distintos de la compra de inmuebles, en España, permanecieron estables, mientras que en la financiación a las familias para la adquisición de vivienda volvieron a endurecerse, aunque en menor medida que en el trimestre anterior (véase gráfico 1). En la UEM se produjo una leve reducción de la oferta en los tres tipos de crédito, que fue menos intensa que la reportada en la pasada edición de la Encuesta. La moderación con respecto a la ola anterior está en línea con la relajación de las dificultades para acceder a la financiación por parte de la banca, señalada en las respuestas a las preguntas *ad hoc*. Asimismo, tanto en España como en la UEM continuaron ampliándose los márgenes aplicados a los nuevos préstamos, aunque menos que lo ocurrido a finales de 2011. En ambas áreas, las entidades encuestadas esperaban que los criterios se mantuvieran prácticamente sin cambios entre abril y junio.

La solicitud de financiación por parte de las empresas en España siguió una pauta similar —aunque menos acusada— a la que se produjo en la zona del euro (véase gráfico 2). En ambas áreas se detectó un retroceso, más intenso que los observados durante los dos últimos años, y que descansa, principalmente, en las menores peticiones de fondos para acometer inversiones en capital fijo. La demanda de crédito de los hogares se redujo en una magnitud similar en las dos zonas, tanto en el segmento de adquisición de vivienda como en el de consumo y otros fines; aunque, en comparación con el período previo, en la UEM la contracción habría sido más intensa, mientras que en nuestro país la caída fue idéntica a la del trimestre anterior. La dispersión de las respuestas fue algo mayor en los préstamos para compra de inmuebles, particularmente en lo relativo a la demanda (véase gráfico 3).

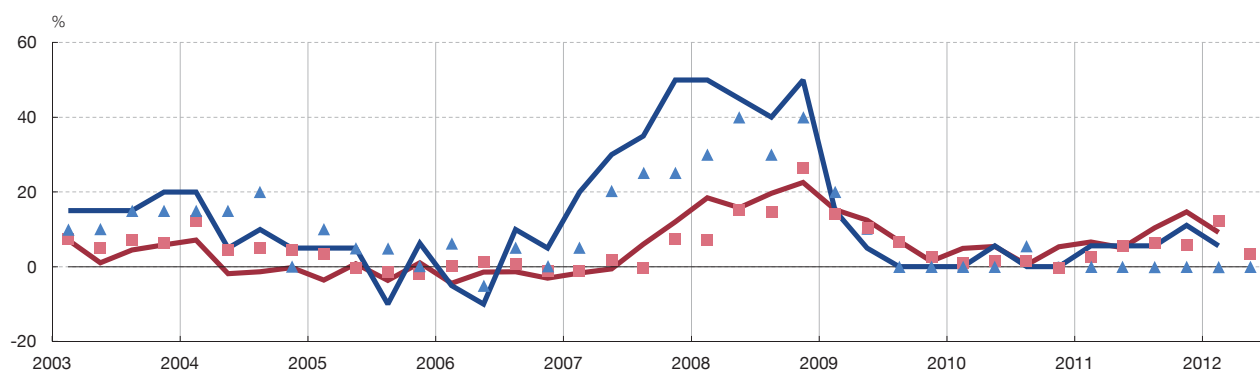
Como ya se ha señalado, de acuerdo con las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, las entidades percibieron una mejoría en las condiciones de acceso a la financiación mayorista, tanto en España como en la UEM, tras el deterioro continuado de los últimos tres trimestres de 2011 (véase gráfico 4). En nuestro país, la evolución positiva se concentró en los mercados monetarios y de emisión de valores a corto y largo plazo, mientras que en el resto de segmentos, o bien no se observaron cambios (transferencia de riesgo de crédito), o bien continuó registrándose un comportamiento negativo (titulización). Asimismo, en

1 El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su dirección de Internet (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 25 de abril, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

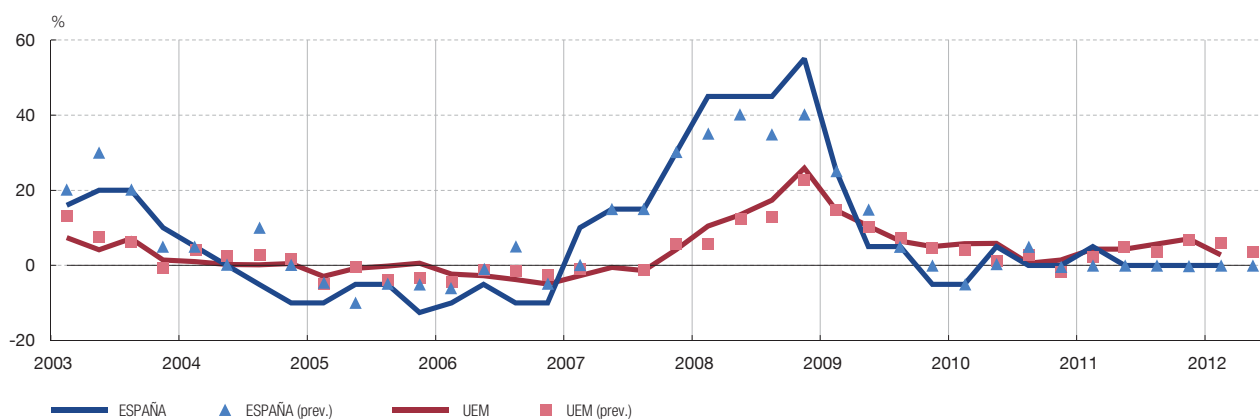
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



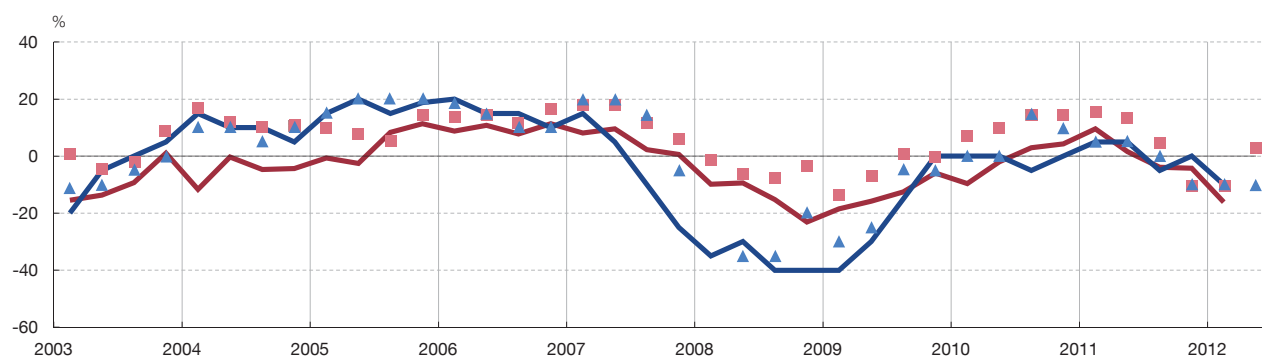
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



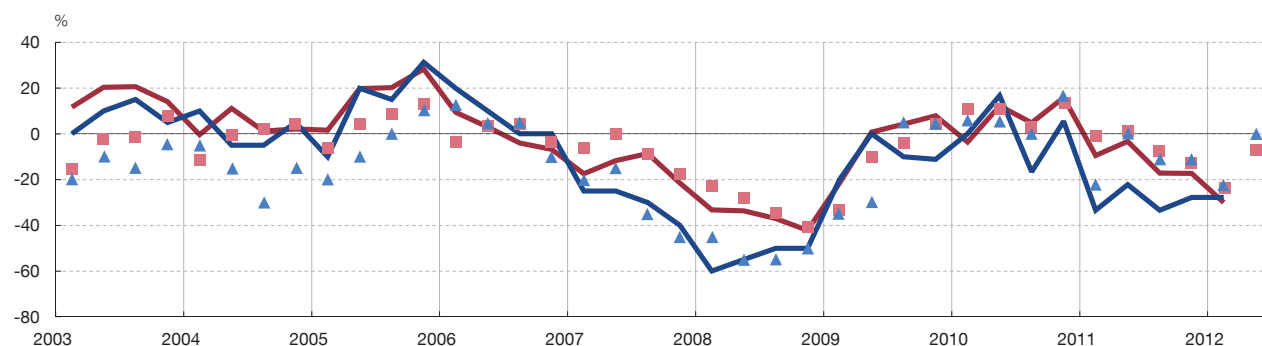
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



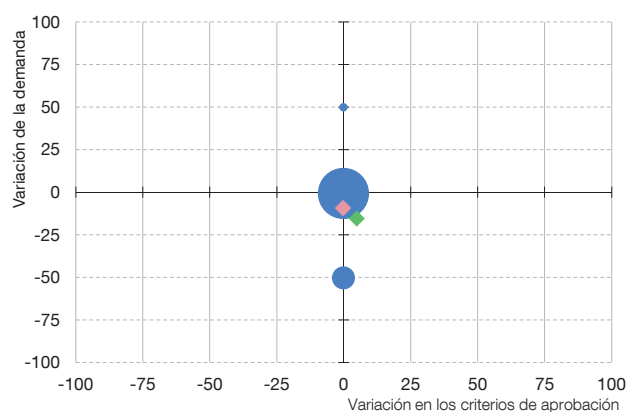
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



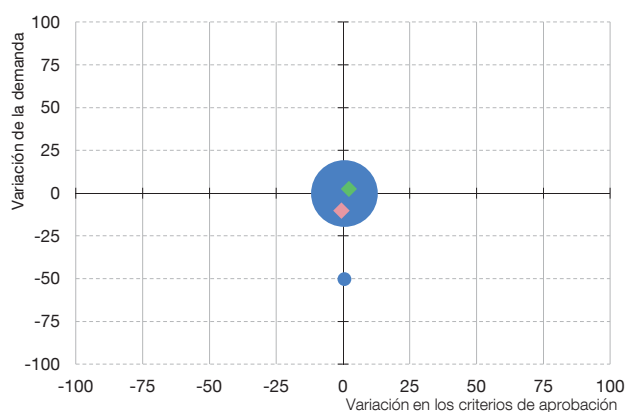
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

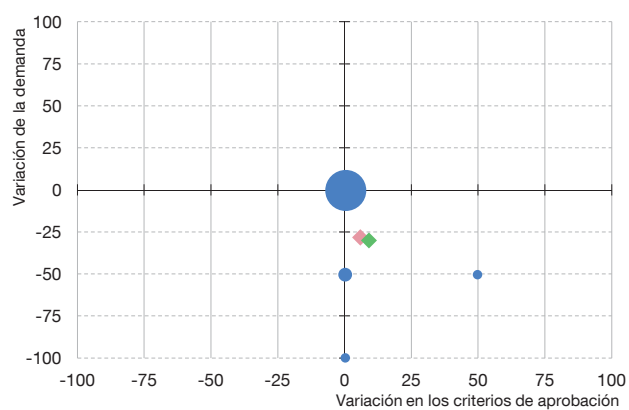
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



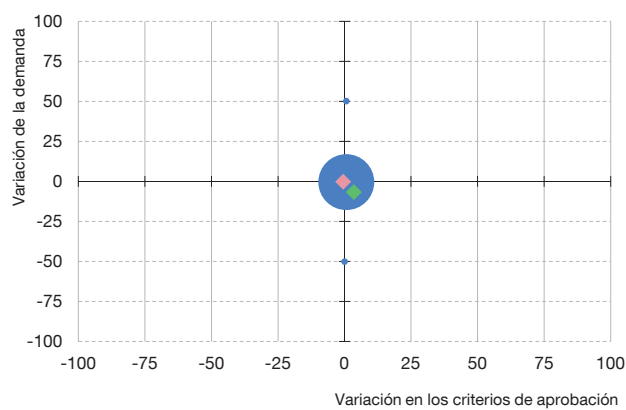
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



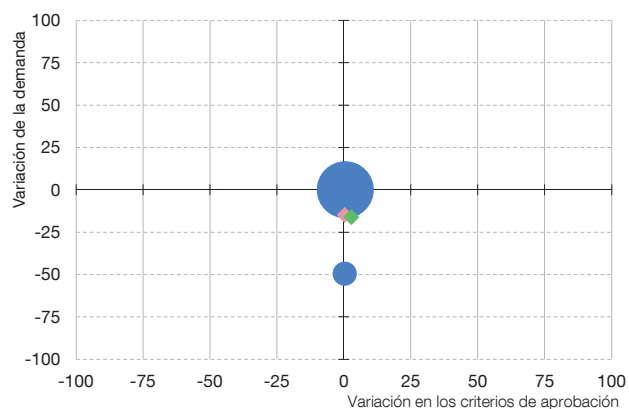
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



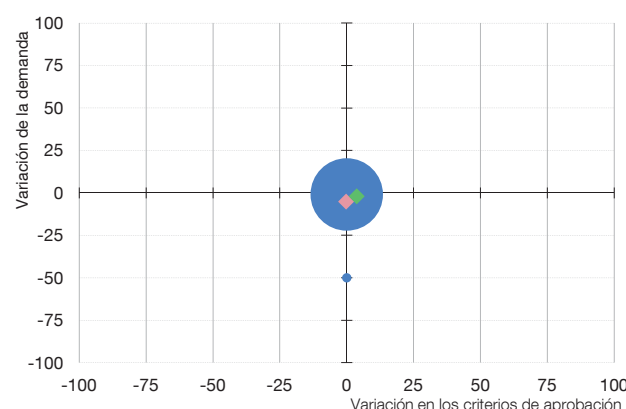
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



EN I TR 2012

● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

PREVISTAS PARA II TR 2012

● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

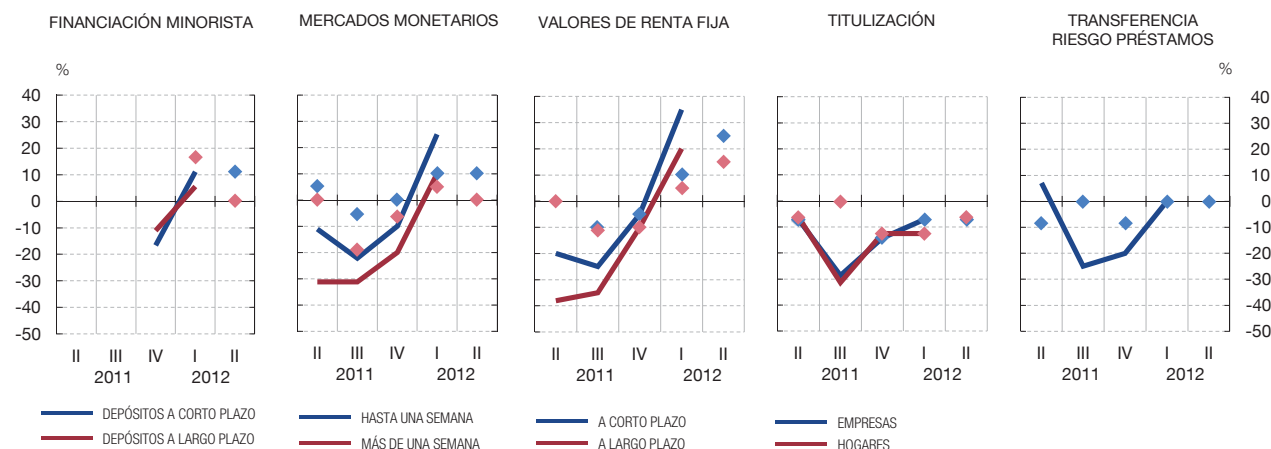
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

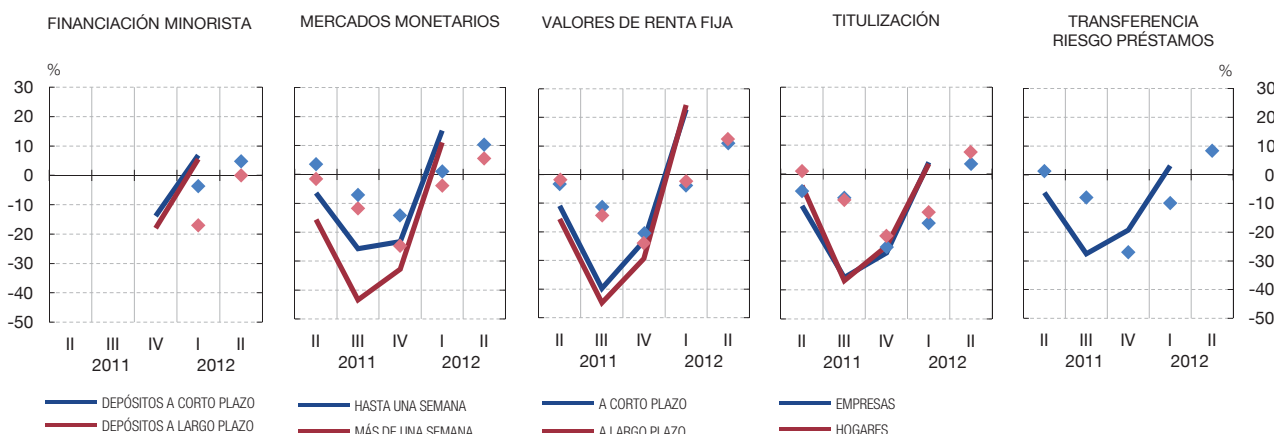
a El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

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

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

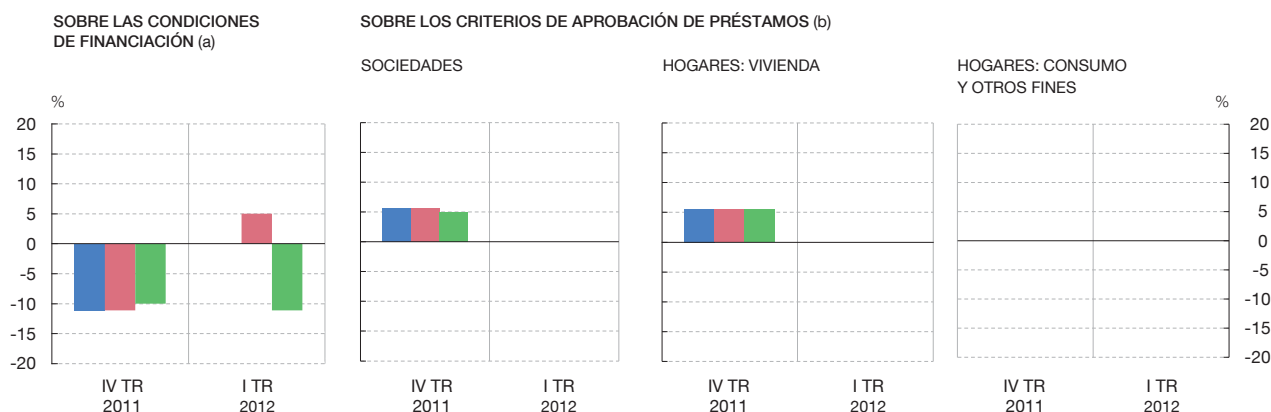
- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado  $\times 1$  + porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han apreciado cierta empeoramiento  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han apreciado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

ambas zonas la financiación minorista mostró una mejora en relación con lo señalado tres meses antes. La crisis de la deuda soberana habría tenido un leve impacto adicional adverso sobre las condiciones de obtención de fondos de las entidades, sin efecto añadido alguno sobre los criterios de aprobación de nuevos préstamos en España, siendo marginalmente contractivo en la UEM (véase gráfico 5).

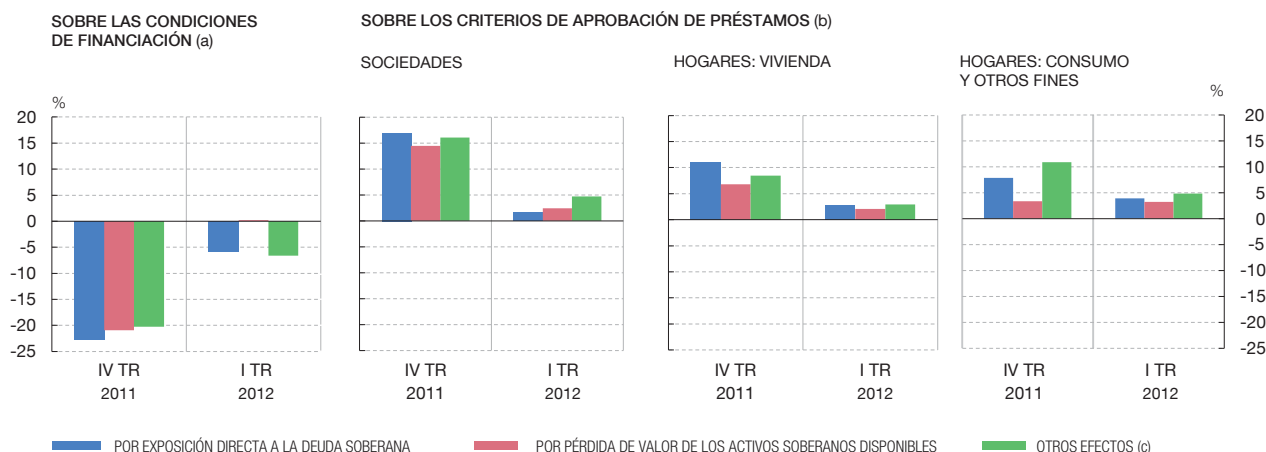
El análisis detallado de las respuestas al cuestionario regular (véase cuadro 1) indica que, aun cuando la oferta de préstamos a sociedades en España se mantuvo estable en el inicio del año, esta se habría reducido ligeramente para los préstamos de plazo más largo y en los concedidos a empresas de mayor tamaño. Sin embargo, la contracción en dichos segmentos fue menor que la registrada en el trimestre previo. Los factores sobre los que se basaría el curso reciente de la oferta serían los mismos que los indicados en la pasada Encuesta: el empeoramiento de las expectativas sobre la evolución de la actividad económica en general y sobre sectores concretos, y las dificultades en el acceso a la financiación

REPERCUSIÓN DE LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

por parte de las entidades. También en el área del euro, el endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos créditos fue algo más marcado en los destinados a empresas grandes y en los de mayor plazo. Los encuestados señalan, básicamente, las mismas causas que las indicadas por las instituciones españolas, añadiendo, además, los mayores costes relacionados con el nivel de capital —factor este que en España solo afectaría a los préstamos destinados a las compañías grandes—. Las condiciones de las nuevas operaciones, como se indicó anteriormente, se hicieron algo más onerosas en las dos zonas, si bien la variación fue inferior a la registrada en el cuarto trimestre de 2011. Así, se observó un nuevo incremento en los márgenes aplicados a los préstamos tanto ordinarios como de mayor riesgo. Las restantes condiciones se hicieron también algo más restrictivas, con excepción, en nuestro país, de la cuantía máxima del préstamo concedido y el plazo de vencimiento, que permanecieron estables en general y en el caso concreto de las pymes.



|                                                           | Número de contestaciones seleccionadas<br>en cada opción (a) |   |    |   |    |    | Porcentaje<br>neto<br>(b) | Indicador de difusión (c) |                 |        |             |
|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---|----|---|----|----|---------------------------|---------------------------|-----------------|--------|-------------|
|                                                           | --                                                           | - | o  | + | ++ | NC |                           | En t                      | Desv.<br>típica | En t-1 | UEM<br>en t |
| CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. RESULTADOS GENERALES |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| OFERTA                                                    |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| Criterios para la aprobación                              |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| En general                                                | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 5      | 5           |
| Préstamos a corto plazo                                   | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 5      | 2           |
| Préstamos a largo plazo                                   | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 15     | 8           |
| Factores de oferta                                        |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 7           |
| Capacidad para acceder a la financiación en los mercados  | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 5      | 4           |
| Situación de liquidez de la entidad                       | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 1           |
| Competencia de otras entidades                            | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | -4          |
| Competencia de instituciones no bancarias                 | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | -1          |
| Competencia de la financiación en los mercados            | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | -1          |
| Expectativas de la actividad económica en general         | 0                                                            | 2 | 8  | 0 | 0  | 0  | 20                        | 10                        | 21              | 10     | 9           |
| Perspectivas del sector o sociedades concretas            | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 10     | 12          |
| Riesgos relativos a las garantías solicitadas             | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 6           |
| Condiciones de los préstamos/créditos concedidos          |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| Margen aplicado en los préstamos ordinarios               | 0                                                            | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | 30                        | 15                        | 24              | 25     | 11          |
| Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo          | 0                                                            | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | 30                        | 15                        | 24              | 25     | 21          |
| Gastos, excluidos intereses                               | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 5      | 2           |
| Cuantía del préstamo o de la línea de crédito             | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 7           |
| Garantías requeridas                                      | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 5      | 5           |
| Compromisos asociados al préstamo                         | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 5      | 4           |
| Plazo de vencimiento                                      | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 10     | 8           |
| Previsiones de oferta                                     |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| En general                                                | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 2           |
| Préstamos a corto plazo                                   | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 1           |
| Préstamos a largo plazo                                   | 0                                                            | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 5      | 7           |
| DEMANDA                                                   |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| De préstamos                                              |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| En general                                                | 0                                                            | 3 | 6  | 1 | 0  | 0  | -20                       | -10                       | 32              | 0      | -16         |
| A corto plazo                                             | 0                                                            | 3 | 6  | 1 | 0  | 0  | -20                       | -10                       | 32              | 0      | -10         |
| A largo plazo                                             | 1                                                            | 2 | 6  | 1 | 0  | 0  | -20                       | -15                       | 41              | -5     | -19         |
| Factores de demanda                                       |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| Inversiones en capital fijo                               | 1                                                            | 2 | 7  | 0 | 0  | 0  | -30                       | -20                       | 35              | -15    | -22         |
| Existencias y capital circulante                          | 0                                                            | 3 | 6  | 1 | 0  | 0  | -20                       | -10                       | 32              | -5     | -2          |
| Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa  | 0                                                            | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | -11                       | -6                        | 17              | -6     | -12         |
| Reestructuración de la deuda                              | 0                                                            | 0 | 9  | 1 | 0  | 0  | 10                        | 5                         | 16              | 5      | 12          |
| Financiación interna                                      | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | -4          |
| Préstamos de otras entidades                              | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 1           |
| Préstamos de instituciones no bancarias                   | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | -1          |
| Emisión de valores de renta fija                          | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | -3          |
| Emisión de acciones                                       | 0                                                            | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                         | 0                         | 0               | 0      | 0           |
| Previsiones de demanda                                    |                                                              |   |    |   |    |    |                           |                           |                 |        |             |
| En general                                                | 0                                                            | 2 | 8  | 0 | 0  | 0  | -20                       | -10                       | 21              | -10    | 3           |
| Préstamos a corto plazo                                   | 0                                                            | 2 | 7  | 1 | 0  | 0  | -10                       | -5                        | 28              | -5     | 4           |
| Préstamos a largo plazo                                   | 1                                                            | 1 | 8  | 0 | 0  | 0  | -20                       | -15                       | 34              | -15    | -3          |

|                                                                   | Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a) |   |    |   |    |    | Porcentaje neto (b) | Indicador de difusión (c) |              |        |          |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---|----|---|----|----|---------------------|---------------------------|--------------|--------|----------|
|                                                                   | --                                                        | - | o  | + | ++ | NC |                     | En t                      | Desv. típica | En t-1 | UEM en t |
| CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| OFERTA                                                            |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Criterios para la aprobación                                      | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 5      | 1        |
| Factores de oferta                                                |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad         | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 2        |
| Capacidad para acceder a la financiación en los mercados          | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 1        |
| Situación de liquidez de la entidad                               | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 1        |
| Competencia de otras entidades                                    | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | -5       |
| Competencia de instituciones no bancarias                         | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 0        |
| Competencia de la financiación en los mercados                    | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 0        |
| Expectativas de la actividad económica en general                 | 0                                                         | 2 | 8  | 0 | 0  | 0  | 20                  | 10                        | 21           | 10     | 7        |
| Perspectivas del sector o sociedades concretas                    | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 16           | 10     | 8        |
| Riesgos relativos a las garantías solicitadas                     | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 4        |
| Condiciones de los préstamos/créditos concedidos                  |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Margen aplicado en los préstamos ordinarios                       | 0                                                         | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | 30                  | 15                        | 24           | 20     | 10       |
| Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo                  | 0                                                         | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | 30                  | 15                        | 24           | 20     | 18       |
| Gastos, excluidos intereses                                       | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 16           | 0      | 3        |
| Cuantía del préstamo o de la línea de crédito                     | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | -5     | 4        |
| Garantías requeridas                                              | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 16           | 0      | 5        |
| Compromisos asociados al préstamo                                 | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 16           | 0      | 3        |
| Plazo de vencimiento                                              | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 5      | 4        |
| Previsiones de oferta                                             | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 1        |
| DEMANDA                                                           |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Préstamos pequeñas y medianas empresas                            | 0                                                         | 3 | 5  | 2 | 0  | 0  | -10                 | -5                        | 37           | 0      | -13      |
| Previsiones de demanda                                            | 0                                                         | 2 | 7  | 1 | 0  | 0  | -10                 | -5                        | 28           | -10    | 3        |
| CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS             |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| OFERTA                                                            |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Criterios para la aprobación                                      | 0                                                         | 2 | 7  | 0 | 0  | 1  | 22                  | 11                        | 22           | 17     | 9        |
| Factores de oferta                                                |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad         | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 11     | 11       |
| Capacidad para acceder a la financiación en los mercados          | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 6      | 5        |
| Situación de liquidez de la entidad                               | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 3        |
| Competencia de otras entidades                                    | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | -3       |
| Competencia de instituciones no bancarias                         | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | -1       |
| Competencia de la financiación en los mercados                    | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 6      | -1       |
| Expectativas de la actividad económica en general                 | 0                                                         | 2 | 7  | 0 | 0  | 1  | 22                  | 11                        | 22           | 11     | 11       |
| Perspectivas del sector o sociedades concretas                    | 1                                                         | 0 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 11                        | 33           | 11     | 14       |
| Riesgos relativos a las garantías solicitadas                     | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 6        |
| Condiciones de los préstamos/créditos concedidos                  |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Margen aplicado en los préstamos ordinarios                       | 0                                                         | 3 | 6  | 0 | 0  | 1  | 33                  | 17                        | 25           | 33     | 14       |
| Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo                  | 0                                                         | 4 | 5  | 0 | 0  | 1  | 44                  | 22                        | 26           | 39     | 23       |
| Gastos, excluidos intereses                                       | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 6      | 4        |
| Cuantía del préstamo o de la línea de crédito                     | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 11     | 9        |
| Garantías requeridas                                              | 0                                                         | 2 | 7  | 0 | 0  | 1  | 22                  | 11                        | 22           | 11     | 8        |
| Compromisos asociados al préstamo                                 | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 6      | 6        |
| Plazo de vencimiento                                              | 0                                                         | 2 | 7  | 0 | 0  | 1  | 22                  | 11                        | 22           | 11     | 11       |
| Previsiones de oferta                                             | 0                                                         | 2 | 7  | 0 | 0  | 1  | 22                  | 11                        | 22           | 17     | 5        |
| DEMANDA                                                           |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Préstamos a grandes empresas                                      | 1                                                         | 2 | 5  | 1 | 0  | 1  | -22                 | -17                       | 43           | -6     | -15      |
| Previsiones de demanda                                            | 0                                                         | 2 | 7  | 0 | 0  | 1  | -22                 | -11                       | 22           | -11    | 1        |

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

**CUADRO 1**

|                                                             | Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a) |   |    |   |    |    | Porcentaje neto (b) | Indicador de difusión (c) |              |        |          |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---|----|---|----|----|---------------------|---------------------------|--------------|--------|----------|
|                                                             | --                                                        | - | o  | + | ++ | NC |                     | En t                      | Desv. típica | En t-1 | UEM en t |
| CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA              |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| OFERTA                                                      |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Criterios para la aprobación                                | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 11     | 9        |
| Factores de oferta                                          |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Costes de financiación y disponibilidad de fondos           | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 17     | 4        |
| Competencia de otras entidades                              | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 0        |
| Competencia de instituciones no bancarias                   | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 0        |
| Expectativas de la actividad económica en general           | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 7        |
| Perspectivas relativas al mercado de la vivienda            | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 6      | 4        |
| Condiciones de los préstamos/créditos concedidos            |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Margen aplicado en los préstamos ordinarios                 | 0                                                         | 3 | 6  | 0 | 0  | 1  | 33                  | 17                        | 25           | 28     | 12       |
| Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo            | 0                                                         | 4 | 5  | 0 | 0  | 1  | 44                  | 22                        | 26           | 39     | 17       |
| Garantías requeridas                                        | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 4        |
| Relación entre el principal y el valor de la garantía       | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 6        |
| Plazo de vencimiento                                        | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 6      | 5        |
| Gastos, excluidos intereses                                 | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | 11                  | 6                         | 17           | 11     | 2        |
| Previsiones de oferta                                       | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 4        |
| DEMANDA                                                     |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Préstamos para adquisición de vivienda                      | 1                                                         | 3 | 5  | 0 | 0  | 1  | -44                 | -28                       | 36           | -28    | -30      |
| Factores de demanda                                         |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Perspectivas relativas al mercado de la vivienda            | 0                                                         | 5 | 4  | 0 | 0  | 1  | -56                 | -28                       | 26           | -28    | -17      |
| Confianza de los consumidores                               | 1                                                         | 3 | 5  | 0 | 0  | 1  | -44                 | -28                       | 36           | -22    | -23      |
| Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | -11                 | -6                        | 17           | -6     | -11      |
| Ahorro de las familias                                      | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | -4       |
| Préstamos de otras entidades                                | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | -6     | -2       |
| Otras fuentes de financiación                               | 0                                                         | 0 | 9  | 0 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | -0       |
| Previsiones de demanda                                      | 0                                                         | 1 | 7  | 1 | 0  | 1  | 0                   | 0                         | 25           | -22    | -7       |
| CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES                |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| OFERTA                                                      |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Criterios para la aprobación                                | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 3        |
| Factores de oferta                                          |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Costes de financiación y disponibilidad de fondos           | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 10     | 2        |
| Competencia de otras entidades                              | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | -1       |
| Competencia de instituciones no bancarias                   | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 0        |
| Expectativas de la actividad económica en general           | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 4        |
| Solvencia de los consumidores                               | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 5        |
| Riesgos relativos a las garantías solicitadas               | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 2        |
| Condiciones de los préstamos/créditos concedidos            |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Margen aplicado en los préstamos ordinarios                 | 0                                                         | 2 | 7  | 1 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 28           | 10     | 5        |
| Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo            | 0                                                         | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | 30                  | 15                        | 24           | 25     | 10       |
| Garantías requeridas                                        | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 1        |
| Plazo de vencimiento                                        | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 16           | 5      | 1        |
| Gastos, excluidos intereses                                 | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | 10                  | 5                         | 16           | 5      | 1        |
| Previsiones de oferta                                       | 0                                                         | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 0            | 0      | 3        |
| DEMANDA                                                     |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Préstamos para consumo y otros fines                        | 0                                                         | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | -30                 | -15                       | 24           | -15    | -16      |
| Factores de demanda                                         |                                                           |   |    |   |    |    |                     |                           |              |        |          |
| Gasto en bienes de consumo duraderos                        | 0                                                         | 3 | 7  | 0 | 0  | 0  | -30                 | -15                       | 24           | -15    | -17      |
| Confianza de los consumidores                               | 0                                                         | 4 | 6  | 0 | 0  | 0  | -40                 | -20                       | 26           | -15    | -17      |
| Adquisición de valores                                      | 0                                                         | 1 | 8  | 0 | 0  | 1  | -11                 | -6                        | 17           | -6     | -3       |
| Ahorro de las familias                                      | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | -10                 | -5                        | 16           | 0      | -7       |
| Préstamos de otras entidades                                | 0                                                         | 1 | 8  | 1 | 0  | 0  | 0                   | 0                         | 24           | -5     | -2       |
| Otras fuentes de financiación                               | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | -10                 | -5                        | 16           | 0      | -1       |
| Previsiones de demanda                                      | 0                                                         | 1 | 9  | 0 | 0  | 0  | -10                 | -5                        | 16           | -15    | -2       |

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

**a** Dependiendo de la pregunta concreta, «-» («- -») indica un cierto (considerable) endurecimiento de los criterios de oferta, de las condiciones de oferta, una cierta (considerable) disminución de la demanda o una cierta (considerable) contribución al endurecimiento de la oferta o al descenso de la demanda. Los signos «+» y «++» tienen el significado contrario. El signo «o» indica ausencia de cambios o contribución nula a la variación en la oferta o la demanda. «NC» significa «no contesta».

**b** Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta (o han visto incrementada su demanda) menos el porcentaje de entidades que han relajado su oferta (o han visto reducirse su demanda). En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta (o a la expansión de la demanda) menos porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.

**c** Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

Las solicitudes de crédito de las sociedades tuvieron un comportamiento contractivo en España, con relación al trimestre anterior, aunque de menor magnitud que el reportado en el área del euro (véase gráfico 2). El descenso de las peticiones de fondos fue generalizado, siendo más significativo en el caso de las grandes empresas y en los préstamos a largo plazo. Entre las causas subyacentes a este comportamiento, las entidades de ambas áreas apuntan a la menor demanda para acometer inversiones en capital fijo —cuya contracción, en España, habría sido la mayor de los últimos dos años y equivalente a la observada en el último trimestre de 2009—, para fusiones y reestructuraciones de las empresas, y para adquisición de existencias y capital circulante.

En el segmento de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda se produjo, en las dos áreas, un endurecimiento de los criterios de aprobación, aunque de menor cuantía que tres meses antes. En España, esto se debió, exclusivamente, a los mayores costes de financiación y disponibilidad de fondos, aunque su contribución a la evolución negativa de la oferta de fondos fue inferior a la observada durante todo el año pasado. En la UEM, adicionalmente a lo anterior, se añade el efecto del deterioro de las expectativas sobre la actividad económica en general y las relativas al mercado de la vivienda. Asimismo, las familias de ambas zonas vieron ligeramente endurecidas las condiciones para acceder a este tipo de financiación. Los márgenes continuaron ampliándose para los préstamos ordinarios y para los de mayor riesgo —de nuevo con menor intensidad que en el período octubre-diciembre de 2011—, a lo que se sumaron, en nuestro país, el acortamiento del plazo máximo de concesión y el aumento de los gastos, excluidos intereses. En la UEM, las condiciones distintas a los márgenes se hicieron todas más estrictas, aunque de forma menos significativa que lo ocurrido a finales del pasado ejercicio. Por el lado de la demanda, si bien el descenso de las peticiones en España fue igual al del trimestre anterior, resultó levemente superior a lo esperado entonces por las entidades. De acuerdo con estas, dicha evolución se habría originado fundamentalmente por el deterioro de la confianza de los consumidores, por el empeoramiento de las perspectivas del mercado de la vivienda —factor este que, sin embargo, no tuvo impacto alguno por el lado de la oferta— y, en menor medida, por la caída del gasto de consumo no relacionado con la adquisición de vivienda. En el área del euro se señalan idénticas causas para el retroceso de las solicitudes de este tipo de financiación.

Los criterios de aprobación de nuevos préstamos a los hogares para consumo y otros fines no experimentaron cambios en nuestro país durante el período analizado, mientras que en la zona del euro se observó un pequeño endurecimiento. En España, todos los factores de oferta considerados para este segmento permanecieron estables, desapareciendo, en este primer trimestre del año, la contribución negativa de los costes de financiación y disponibilidad de fondos que estuvo presente a lo largo de 2011. En la UEM, este factor habría tenido una contribución marginal sobre la reducción de la oferta, explicándose la evolución de esta por el empeoramiento de las perspectivas económicas y de la solvencia de los consumidores. Las condiciones de los préstamos se hicieron más onerosas en nuestro país de lo que lo hicieran en la UEM, mostrando una evolución similar a la señalada en el caso de adquisición de vivienda: ampliación de los márgenes —de magnitud inferior a la observada en los tres meses anteriores—, reducción del plazo de los préstamos e incremento de los gastos, excluidos intereses. Las solicitudes de fondos para consumo y otros fines también cayeron en las dos áreas, como consecuencia del efecto negativo de todos los factores de demanda recogidos en la Encuesta —excepto los préstamos de otras entidades, que en España tuvo un efecto nulo—, siendo mayor el impacto del deterioro de la confianza de los consumidores y de la caída en el gasto de bienes duraderos.

|                                                                                                                | Número de contestaciones<br>seleccionadas en cada opción (a) |   |    |   |    |    | Porcentaje<br>neto (b) | Indicador de difusión (c) |        |             |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---|----|---|----|----|------------------------|---------------------------|--------|-------------|--|
|                                                                                                                | --                                                           | - | o  | + | ++ | NA |                        | En t                      | En t-1 | UEM<br>en t |  |
| EFECTO DE LAS PERTURBACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y DE CRÉDITO                                          |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses                |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Minorista a corto plazo (hasta un año)                                                                         | 0                                                            | 0 | 7  | 2 | 0  | 1  | 22                     | 11                        | -17    | 7           |  |
| Minorista a medio y largo plazo (más de un año)                                                                | 0                                                            | 0 | 8  | 1 | 0  | 1  | 11                     | 6                         | -11    | 6           |  |
| Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses  |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)                                                         | 0                                                            | 0 | 5  | 5 | 0  | 0  | 50                     | 25                        | -10    | 15          |  |
| Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)                                                            | 0                                                            | 1 | 6  | 3 | 0  | 0  | 20                     | 10                        | -20    | 11          |  |
| Valores distintos de acciones a corto plazo                                                                    | 0                                                            | 0 | 3  | 7 | 0  | 0  | 70                     | 35                        | -5     | 23          |  |
| Valores distintos de acciones a medio y largo plazo                                                            | 0                                                            | 0 | 6  | 4 | 0  | 0  | 40                     | 20                        | -10    | 24          |  |
| Titulización de préstamos a empresas (d)                                                                       | 0                                                            | 1 | 6  | 0 | 0  | 3  | -14                    | -7                        | -14    | 4           |  |
| Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)                                                     | 0                                                            | 2 | 6  | 0 | 0  | 2  | -25                    | -13                       | -13    | 4           |  |
| Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance                                                  | 0                                                            | 0 | 5  | 0 | 0  | 5  | 0                      | 0                         | -20    | 3           |  |
| Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses               |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Minorista a corto plazo (hasta un año)                                                                         | 0                                                            | 0 | 7  | 2 | 0  | 1  | 22                     | 11                        | 17     | 5           |  |
| Minorista a medio y largo plazo (más de un año)                                                                | 0                                                            | 1 | 7  | 1 | 0  | 1  | 0                      | 0                         | 17     | -0          |  |
| Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)                                                         | 0                                                            | 0 | 8  | 2 | 0  | 0  | 20                     | 10                        | 10     | 10          |  |
| Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)                                                            | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 5      | 6           |  |
| Valores distintos de acciones a corto plazo                                                                    | 0                                                            | 0 | 6  | 3 | 1  | 0  | 40                     | 25                        | 10     | 11          |  |
| Valores distintos de acciones a medio y largo plazo                                                            | 0                                                            | 0 | 7  | 3 | 0  | 0  | 30                     | 15                        | 5      | 12          |  |
| Titulización de préstamos a empresas (d)                                                                       | 0                                                            | 1 | 6  | 0 | 0  | 3  | -14                    | -7                        | -7     | 4           |  |
| Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)                                                     | 0                                                            | 1 | 7  | 0 | 0  | 2  | -13                    | -6                        | -13    | 8           |  |
| Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance                                                  | 0                                                            | 0 | 5  | 0 | 0  | 5  | 0                      | 0                         | 0      | 8           |  |
| REPERCUSIONES DE LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS                    |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Cambio en las condiciones de acceso a la financiación                                                          |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Debido a:                                                                                                      |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Exposición directa a la deuda soberana                                                                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | -11    | -6          |  |
| Valor de los activos soberanos disponibles<br>para operaciones de mercado al por mayor                         | 0                                                            | 0 | 9  | 1 | 0  | 0  | 10                     | 5                         | -11    | 0           |  |
| Otros efectos (e)                                                                                              | 0                                                            | 2 | 7  | 0 | 0  | 0  | -22                    | -11                       | -10    | -7          |  |
| Variación de los criterios para la aprobación de préstamos                                                     |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| A sociedades                                                                                                   |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Debido a:                                                                                                      |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Exposición directa a la deuda soberana                                                                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 6      | 2           |  |
| Valor de los activos soberanos disponibles<br>para operaciones de mercado al por mayor                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 6      | 2           |  |
| Otros efectos (e)                                                                                              | 0                                                            | 0 | 9  | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 5      | 5           |  |
| A hogares para adquisición de vivienda                                                                         |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Debido a:                                                                                                      |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Exposición directa a la deuda soberana                                                                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 6      | 3           |  |
| Valor de los activos soberanos disponibles<br>para operaciones de mercado al por mayor                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 6      | 2           |  |
| Otros efectos (e)                                                                                              | 0                                                            | 0 | 9  | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 6      | 3           |  |
| A hogares para consumo y otros fines                                                                           |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Debido a:                                                                                                      |                                                              |   |    |   |    |    |                        |                           |        |             |  |
| Exposición directa a la deuda soberana                                                                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 0      | 4           |  |
| Valor de los activos soberanos disponibles<br>para operaciones de mercado al por mayor                         | 0                                                            | 0 | 10 | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 0      | 3           |  |
| Otros efectos (e)                                                                                              | 0                                                            | 0 | 9  | 0 | 0  | 0  | 0                      | 0                         | 0      | 5           |  |

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

En sus contestaciones a las preguntas *ad hoc* (véanse gráficos 4 y 5 y cuadro 2), las entidades encuestadas declararon que, en comparación con el último trimestre de 2011, se había producido, en general, una mejora en las condiciones de acceso a los mercados de financiación, así como que esperaban que esta tendencia continuase en los tres meses siguientes. En España, tal y como ya anticiparon las entidades el pasado diciembre, la mejoría fue claramente observable en los mercados monetarios, y especialmente en los de títulos de renta fija tanto de largo como, sobre todo, de corto plazo; mientras que en los de titulizaciones se percibió un modesto deterioro, y en los de transferencia del riesgo de crédito, una estabilización. En los mercados en los que se percibió una evolución positiva, esta fue mayor en nuestro país que en la UEM, si bien en esta última área se reportaron mejoras en todos los mercados mayoristas considerados. El acceso a la financiación minorista presentó, asimismo, una evolución favorable en ambas áreas, tanto para los depósitos a corto como a largo plazo, en comparación con lo indicado por las entidades en el pasado trimestre. En cuanto al impacto de la crisis de la deuda soberana, los participantes en la Encuesta indican un efecto neto muy pequeño sobre las condiciones de financiación. La influencia sobre los criterios de aprobación de préstamos a hogares y sociedades habría sido nula en España, y levemente contractiva en la UEM.

De cara al trimestre en curso, las encuestadas no anticipaban cambios significativos en los criterios de aprobación. Así, las españolas esperaban un mantenimiento de la oferta de crédito a las familias, tanto para la compra de vivienda como para consumo y otros fines, y a las sociedades —si bien no a las grandes, ni tampoco en los préstamos a largo plazo, que volverían a presentar una leve contracción—. En la UEM se registrarían tan solo ligeros endurecimientos en los tres casos. De cumplirse las expectativas de las entidades, las solicitudes de fondos de las compañías continuarían cayendo en España, en línea con lo sucedido el trimestre anterior, mientras que presentarían un pequeño aumento en la zona del euro. La demanda de financiación de los hogares descendería en ambas áreas, pero a un ritmo muy inferior a lo observado durante los tres primeros meses del año, llegando a producirse una estabilización en las peticiones para adquisición de vivienda en España, en claro contraste con el retroceso que ha venido observándose desde finales de 2010.

4.5.2012.

## LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2012, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

Este artículo ha sido elaborado por Sergio Puente y Ana Regil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

De acuerdo con la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre de 2012 el empleo disminuyó en 718.000 personas con respecto al mismo período del año anterior. Esta cifra intensificó en 0,7 pp el ritmo interanual de destrucción neta de puestos de trabajo, hasta el -4 % (véase cuadro 1), prolongando el deterioro del mercado laboral iniciado en el verano pasado. Por ramas, el retroceso de la ocupación fue generalizado, intensificándose el ritmo de caída en todas ellas, salvo en la industria. Conviene destacar el descenso interanual del empleo en los servicios de no mercado<sup>1</sup>, modesto en comparación con el observado en la economía de mercado (-1,5 %, frente al -4,7 %), pero que continúa la senda iniciada en el trimestre anterior, cuando, por primera vez desde que existen series homogéneas, se observó una pérdida neta de puestos de trabajo en esta rama. Por otra parte, la caída del empleo se concentró en el colectivo de asalariados (-4,7 %), y con especial intensidad entre aquellos con contrato temporal, recortando la ratio de temporalidad hasta el 23,8 %, tras el ascenso observado en 2011.

La información de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) sobre el empleo<sup>2</sup> refleja una caída levemente inferior a la observada por la EPA, con un descenso interanual del empleo en el primer trimestre del -3,7 % (véase gráfico 1). Este descenso es muy superior al observado en el PIB (-0,3 %), por lo que la productividad aparente del trabajo mantiene elevadas tasas de crecimiento, equivalentes a los máximos alcanzados en la primera mitad de 2010. En cuanto a otros indicadores, los afiliados a la Seguridad Social ya habían anticipado un aumento en la destrucción de empleo de similar cuantía en el trimestre, si bien el deterioro reflejado por las afiliaciones es menos intenso que el de la EPA, del -2,6 % interanual en el primer trimestre de 2012.

Desde la óptica de la oferta de trabajo, en la primera parte de 2012 se mantuvo la atonía que caracterizó la evolución de la población activa en el año precedente, reflejando un estancamiento tanto de la población en edad de trabajar —ya que la mayor caída de las entradas netas del exterior está siendo contrarrestada por un moderado avance de la población nacional— como de la tasa de participación. Esta última se situó en el 59,9 %, idéntica a la del trimestre precedente y a la de hace un año, estabilidad que sigue escondiendo, como ya ocurrió en 2011, un aumento de la tasa de actividad femenina, que compensa el descenso de la masculina (véase cuadro 2).

Esta evolución de la población activa llevó a que la destrucción de puestos de trabajo se trasladara íntegramente a un incremento del desempleo (729.000 personas con respecto al primer trimestre de 2011), de forma que la cifra total de parados se situó en 5.639.500 al inicio de 2012 y la tasa de paro se elevó 1,6 puntos porcentuales (pp), hasta alcanzar el 24,4 % (véase cuadro 3). En el mismo período, el paro registrado —publicado por el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE)— experimentó un deterioro similar, con un incremento interanual del 9,3 %, que se prolongó en el mes de abril.

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

2 Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Además, los datos comentados de CNTR son las series brutas originales.

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA**  
**Tasas de variación interanual**

**CUADRO 1**

|                                                  | 2009   | 2010  | 2011  | 2010  |       |        |       | 2011  |       |        |       | 2012  |
|--------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                                                  |        |       |       | I TR  | II TR | III TR | IV TR | I TR  | II TR | III TR | IV TR | I TR  |
| OCUPADOS                                         | -6,8   | -2,3  | -1,9  | -3,6  | -2,5  | -1,7   | -1,3  | -1,3  | -0,9  | -2,1   | -3,3  | -4,0  |
| Asalariados                                      | -6,0   | -2,1  | -1,6  | -3,7  | -2,4  | -1,2   | -1,2  | -0,9  | -0,5  | -1,8   | -3,2  | -4,7  |
| Por duración de contrato                         |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Indefinidos                                      | -0,9   | -1,5  | -2,1  | -2,4  | -1,9  | -0,8   | -0,8  | -1,4  | -1,3  | -2,4   | -3,4  | -3,4  |
| Temporales                                       | -18,4  | -4,0  | 0,1   | -7,6  | -3,8  | -2,4   | -2,2  | 0,7   | 2,1   | 0,0    | -2,5  | -8,6  |
| Por duración de jornada                          |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Jornada completa                                 | -7,1   | -2,8  | -2,3  | -4,6  | -3,2  | -2,0   | -1,5  | -1,8  | -1,4  | -2,4   | -3,6  | -5,1  |
| Jornada parcial                                  | 1,7    | 2,4   | 2,9   | 1,8   | 2,9   | 3,6    | 1,2   | 5,2   | 5,1   | 2,2    | -0,7  | -2,3  |
| No asalariados                                   | -10,3  | -3,0  | -3,6  | -3,3  | -3,0  | -4,0   | -1,9  | -3,5  | -3,3  | -3,7   | -3,7  | -0,3  |
| OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)             |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Agricultura (1)                                  | -4,0   | 0,9   | -4,1  | -0,3  | -1,1  | 2,3    | 2,8   | -6,2  | -4,8  | -6,1   | 0,5   | -0,9  |
| Industria (2)                                    | -13,3  | -5,9  | -2,1  | -10,4 | -6,4  | -4,4   | -2,2  | -2,3  | -1,6  | -0,9   | -3,7  | -3,2  |
| Construcción (3)                                 | -23,0  | -12,6 | -15,6 | -15,9 | -11,6 | -9,8   | -12,8 | -10,2 | -15,9 | -17,8  | -18,8 | -20,6 |
| Servicios                                        | -2,5   | -0,3  | 0,0   | -0,6  | -0,4  | -0,3   | 0,2   | 0,3   | 1,3   | -0,2   | -1,6  | -2,4  |
| De mercado (4) (b)                               | -5,1   | -1,4  | -0,7  | -2,0  | -1,5  | -1,3   | -0,9  | -0,7  | 0,5   | -0,8   | -1,9  | -2,8  |
| De no mercado (b)                                | 4,4    | 2,6   | 1,6   | 3,0   | 2,3   | 2,3    | 2,9   | 2,7   | 3,2   | 1,4    | -0,8  | -1,5  |
| Economía de mercado<br>(1 + 2 + 3 + 4)           | -9,3   | -3,5  | -2,9  | -5,3  | -3,7  | -2,7   | -2,4  | -2,4  | -2,1  | -3,1   | -4,0  | -4,7  |
| OCUPADOS, POR NIVEL DE FORMACIÓN (c)             |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Estudios bajos                                   | -13,7  | -8,4  | -12,3 | -8,8  | -10,1 | -8,0   | -6,4  | -9,8  | -9,6  | -14,2  | -15,7 | -15,8 |
| Estudios medios                                  | -7,4   | -2,7  | -1,4  | -4,7  | -2,7  | -1,8   | -1,5  | -1,3  | -0,6  | -1,3   | -2,5  | -3,1  |
| Estudios altos                                   | -0,9   | 2,0   | 2,1   | 2,1   | 2,3   | 1,9    | 1,9   | 3,0   | 2,6   | 2,0    | 0,8   | -0,6  |
| OCUPADOS, POR NACIONALIDAD                       |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Nacionales                                       | -6,2   | -2,1  | -1,2  | -3,5  | -2,1  | -1,6   | -1,2  | -0,8  | -0,4  | -1,1   | -2,4  | -3,2  |
| Extranjeros                                      | -10,1  | -3,2  | -6,5  | -4,6  | -4,5  | -2,1   | -1,5  | -4,5  | -4,5  | -8,6   | -8,5  | -9,2  |
| OCUPADOS (variaciones<br>interanuales, en miles) | -1.370 | -431  | -352  | -697  | -468  | -323   | -238  | -243  | -174  | -391   | -601  | -719  |
| PRO MEMORIA                                      |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Niveles, en %                                    |        |       |       |       |       |        |       |       |       |        |       |       |
| Tasa de empleo<br>(de 16 a 64 años)              | 60,6   | 59,4  | 58,5  | 59,1  | 59,4  | 59,7   | 59,2  | 58,5  | 59,1  | 58,7   | 57,6  | 56,5  |
| Ratio de asalarización                           | 83,0   | 83,2  | 83,4  | 82,9  | 83,1  | 83,3   | 83,2  | 83,3  | 83,6  | 83,6   | 83,3  | 82,7  |
| Ratio de temporalidad (d)                        | 25,4   | 24,9  | 25,3  | 24,4  | 24,9  | 25,6   | 24,8  | 24,8  | 25,5  | 26,0   | 25,0  | 23,8  |
| Ratio de parcialidad (d)                         | 13,3   | 14,0  | 14,6  | 14,0  | 14,2  | 13,4   | 14,2  | 14,8  | 15,0  | 14,0   | 14,6  | 15,2  |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a CNAE-2009.

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

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

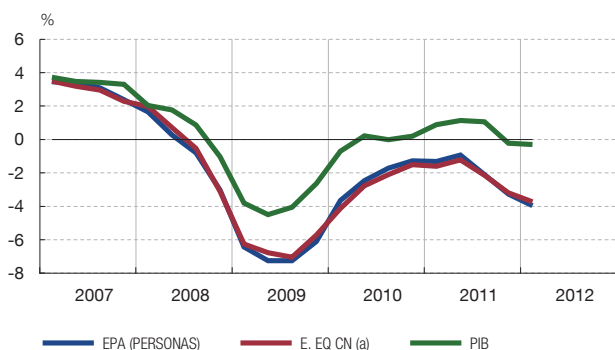
d En porcentaje de asalariados.

## El empleo

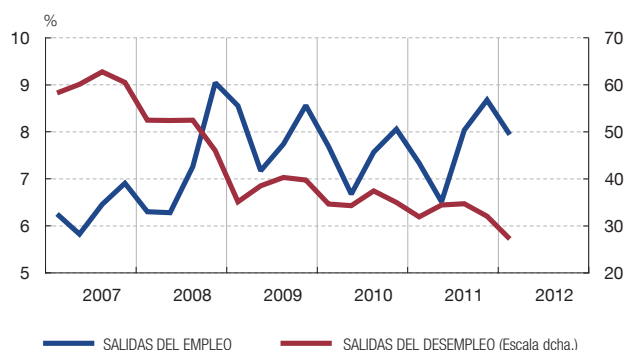
Durante el primer trimestre de 2012 se observó una pérdida neta de 375.000 empleos, cifra que, si se ajusta de factores estacionales, se situaría en alrededor de 230.000 puestos de trabajo, lo que supone un ritmo intertrimestral del -1,3 %, similar a los registrados en los dos trimestres precedentes. Los datos de flujos de la EPA revelan que los flujos de entrada al empleo se debilitaron con intensidad en el primer trimestre de 2012, mientras



EMPLEO Y PIB



FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

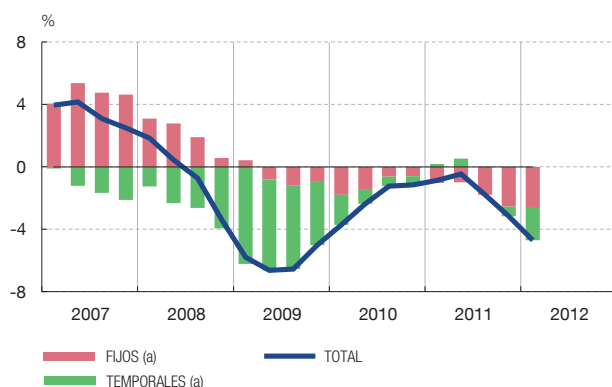
b En porcentaje sobre la población de origen: los ocupados para las tasas de salida del empleo, y los parados para las tasas de salida del desempleo. Calculados sobre la muestra común entre cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

que las salidas de la ocupación se comportaron en línea con la evolución de los dos trimestres previos. Por tanto, la caída de la ocupación en este primer trimestre parece estar especialmente relacionada con un retraso en las decisiones de contratación, en un entorno de elevada incertidumbre. Otros indicadores coyunturales de periodicidad mensual, como las afiliaciones a la Seguridad Social o los perceptores de rendimientos de trabajo de la Agencia Tributaria, mostraron también un empeoramiento en el primer trimestre, aunque con tasas de caída más suaves que las de la EPA. En el caso de los afiliados, el último dato corresponde al mes de abril, en el que se produjo un descenso del -3,2 %, frente al -2,6 % del primer trimestre.

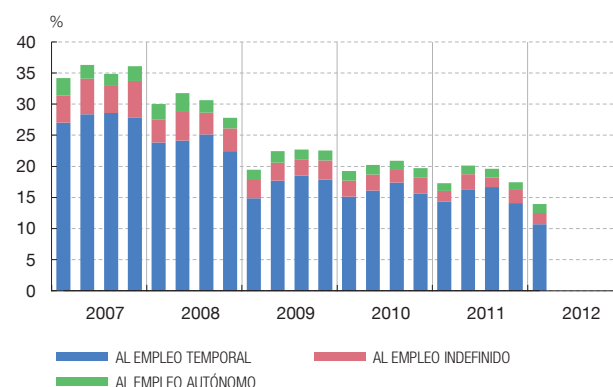
Por ramas de actividad, la destrucción de empleo en el trimestre fue generalizada, intensificándose el ritmo de descenso interanual en todas ellas, salvo en la industria, donde los ocupados disminuyeron un 3,2 %, frente a la tasa del -3,7 % con que finalizó 2011. En el resto de ramas, la caída del empleo se acentuó en la construcción (hasta un -20,6 %, frente al -18,8 % del período precedente), y en menor medida en los servicios, en ocho décimas, hasta el -2,4 %. Dentro de estos últimos, aunque el descenso es más intenso en los orientados al mercado (-2,8 %), el empleo en los servicios no de mercado prolongó el perfil de caída interanual (-1,5 %) iniciado en el trimestre anterior. Por su parte, la agricultura pasó a registrar una tasa negativa, del -0,9%, desde un crecimiento del 0,5 % a finales de 2011. En conjunto, las ramas de mercado acentuaron en 0,7 pp su ritmo de caída, hasta el -4,7 %.

Al contrario que el año pasado, la mayor debilidad del empleo en el primer trimestre afectó fundamentalmente a los trabajadores asalariados, que elevaron su ritmo de caída en 1,5 pp en relación con el trimestre precedente, hasta el -4,7 %, mientras que los no asalariados moderaron su descenso de forma significativa, hasta el -0,3 % (desde el -3,7 %). Dentro del primer colectivo, también se observó un comportamiento diferenciado en función del tipo de relación contractual. Así, los asalariados indefinidos siguieron descendiendo al mismo ritmo en que lo habían hecho en el cuarto trimestre de 2011 (-3,4 %). Por el contrario, el empleo temporal disminuyó en el primer trimestre un 8,6 %, tasa que supone un importante deterioro con respecto a la de finales de 2011 (véase

ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



FLUJOS DE SALIDA DEL PARO POR TIPO DE EMPLEO CONSEGUIDO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

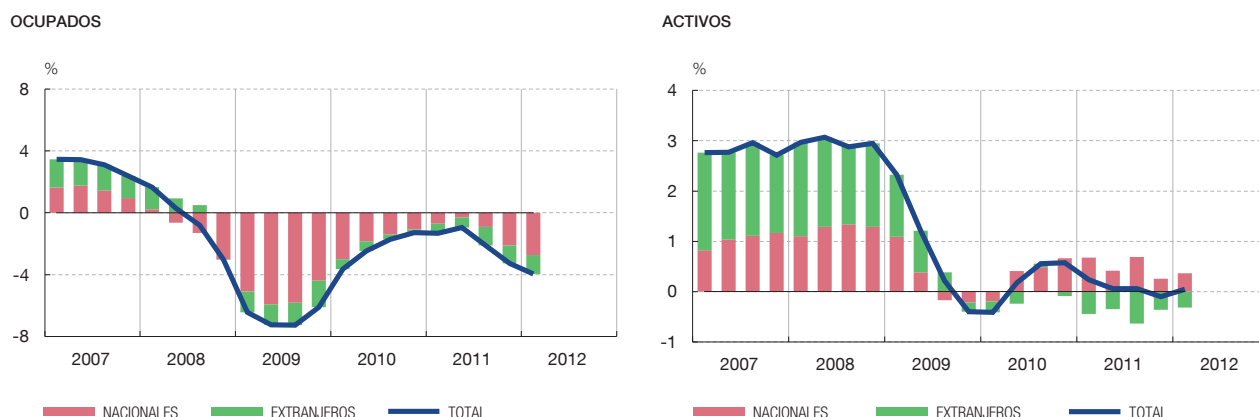
a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

b En porcentaje sobre parados. Calculado sobre la muestra común entre dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

gráfico 2). Este empeoramiento de la evolución de dicho colectivo se tradujo en un recorte interanual de un punto de la ratio de temporalidad, que se situó en el 23,8 %. Otros indicadores, como la estadística de contratos del SEPE, presentaron en el primer trimestre —y al inicio del segundo— una pérdida de dinamismo en la contratación, compatible con la débil evolución de los flujos de entrada al empleo mencionada anteriormente. Por modalidades, en el primer trimestre el descenso de los contratos indefinidos fue bastante más intenso que el de los temporales. No obstante, los datos mensuales de contratación del SEPE muestran que esa tendencia decreciente se ha revertido en los dos últimos meses, y el peso de la contratación indefinida sobre el total se colocó en el 9 % en abril. Aunque aún es pronto para relacionar esta evolución con algunas de las medidas contenidas en el Real Decreto Ley 3/2012, se aprecia en los dos últimos meses un crecimiento significativo (en torno al 20 %) de los contratos indefinidos ordinarios, que absorbe la extinción de los de fomento<sup>3</sup> e incluye el nuevo contrato de emprendedores, si bien el análisis de los flujos de salida del desempleo hacia el empleo muestra una caída de las salidas del desempleo hacia un empleo temporal, lo que podría encontrarse detrás del peso de la contratación indefinida (véase panel derecho del gráfico 2).

Atendiendo al tipo de jornada, los asalariados a jornada parcial han registrado un descenso (del 2,3 % en términos interanuales) más intenso que el del trimestre anterior, tras crecer ininterrumpidamente desde la primavera de 2008. De esta forma, se confirma el cambio de tendencia de este colectivo, si bien la reducción de los asalariados con jornada completa es superior (–5,1 %). En el primer trimestre, se aprecia una reducción de los flujos de salida del desempleo hacia el empleo a tiempo parcial entre los menores de 30 años, transiciones que habían aumentado en 2011, en parte por los incentivos (bonificación del 100 % en las cuotas a la Seguridad Social) introducidos sobre este tipo de contratación en febrero de 2011. Con todo, la ratio de parcialidad ha alcanzado un nuevo máximo histórico, del 15,2 %, aunque aún lejos de la importancia que tiene en otros países de nuestro entorno.

3 Se mantienen algunas modalidades denominadas «de fomento» para colectivos muy específicos y minoritarios.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por sexos, la intensificación del proceso de pérdida neta de puestos de trabajo afectó en el primer trimestre únicamente a los varones, que registraron una tasa interanual del -5,3 % (-4 % a finales de 2011), mientras que las mujeres mantuvieron prácticamente estabilizado su ritmo de descenso (-2,3 %). Esta dispar evolución ha vuelto a ampliar el diferencial en tasas de variación entre ambos colectivos, que se había reducido sustancialmente al finalizar 2011. Respecto a la nacionalidad, si bien el colectivo de extranjeros siguió sufriendo en mayor medida la caída del empleo (-9,2 % interanual), al inicio de 2012 se aprecia un notable empeoramiento entre los nacionales (como ilustra el gráfico 3). Por grupos de edad, la mayor caída se produjo entre los jóvenes menores de 30 años, del 12,8 % (ritmo interanual que supera en 1,6 pp el de finales de 2011), aunque en esta ocasión también se redujo la ocupación entre los trabajadores de edades intermedias (-4 %). Por su parte, los que superan los 45 años experimentaron una variación interanual nula, tras crecer durante más de año y medio. Finalmente, en el primer trimestre de 2012 disminuyeron los ocupados con un nivel educativo alto (un -0,6 % interanual), por primera vez desde que empezaron a recuperarse a finales de 2009, a la vez que se intensificó la caída de quienes tienen un nivel medio. No obstante, los trabajadores menos formados continúan siendo los más afectados por la destrucción de puestos de trabajo (-15,8 %). El análisis de los flujos de destrucción de empleo revela que, si bien las tasas de destrucción de empleo agregadas se mantuvieron relativamente estables, las correspondientes al colectivo de menor formación se volvieron a incrementar.

### La población activa

La población activa permaneció prácticamente estable en el primer trimestre de 2012. Esta atonía, ya mostrada a lo largo del año 2011, se explica tanto por el estancamiento de la población mayor de 16 años como por la estabilidad de la tasa de actividad, que permaneció en el 59,9 %. Cuando la tasa de participación se calcula para la población de entre 16 años y 64 años, medida más habitual para comparaciones internacionales, se observa un ligero incremento (de 0,5 pp con respecto a un año antes), situándose en el 74,9 % al inicio de 2012.

El desglose por nacionalidad volvió a mostrar un descenso de la población activa extranjera (-2,1 %), que se vio compensado por un moderado crecimiento (0,4 %) de los nacionales (véase cuadro 2). En el primer colectivo, su negativa evolución es consecuencia principalmente del descenso de los inmigrantes en edad de trabajar, aunque también se

|                                         | 2009 | 2010 | 2011 | 2010 |       |        |       | 2011 |       |        |       | 2012 |
|-----------------------------------------|------|------|------|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|------|
|                                         |      |      |      | I TR | II TR | III TR | IV TR | I TR | II TR | III TR | IV TR | I TR |
| POBLACIÓN ACTIVA.<br>TASAS INTERANUALES | 0,8  | 0,2  | 0,1  | -0,4 | 0,2   | 0,6    | 0,6   | 0,2  | 0,1   | 0,1    | -0,1  | 0,0  |
| Nacionales                              | 0,3  | 0,4  | 0,6  | -0,2 | 0,5   | 0,6    | 0,8   | 0,8  | 0,5   | 0,8    | 0,3   | 0,4  |
| Extranjeros                             | 3,6  | -0,7 | -2,8 | -1,3 | -1,5  | 0,4    | -0,6  | -2,8 | -2,2  | -4,0   | -2,3  | -2,1 |
| POBLACIÓN MAYOR<br>DE 16 AÑOS           | 0,6  | 0,1  | 0,0  | 0,1  | 0,1   | 0,1    | 0,2   | 0,2  | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 0,0  |
| Nacionales                              | 0,2  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2   | 0,2    | 0,3   | 0,3  | 0,3   | 0,3    | 0,2   | 0,2  |
| Extranjeros                             | 3,2  | -0,6 | -1,8 | -0,4 | -0,7  | -0,4   | -0,7  | -1,0 | -2,0  | -2,3   | -1,9  | -2,0 |
| TASA DE ACTIVIDAD                       | 59,9 | 60,0 | 60,0 | 59,8 | 60,1  | 60,1   | 60,0  | 59,9 | 60,1  | 60,1   | 59,9  | 59,9 |
| Entre 16 y 64 años                      | 74,0 | 74,4 | 74,7 | 74,1 | 74,5  | 74,5   | 74,5  | 74,4 | 74,9  | 74,9   | 74,7  | 74,9 |
| POR SEXOS                               |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Varones                                 | 68,6 | 68,1 | 67,4 | 67,9 | 68,4  | 68,3   | 67,7  | 67,4 | 67,4  | 67,6   | 67,3  | 66,9 |
| Mujeres                                 | 51,6 | 52,3 | 52,9 | 52,0 | 52,2  | 52,2   | 52,6  | 52,7 | 53,1  | 52,9   | 52,9  | 53,4 |
| POR EDADES                              |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Entre 16 y 29 años                      | 65,6 | 64,0 | 62,5 | 63,9 | 64,1  | 65,0   | 63,0  | 62,0 | 62,7  | 63,8   | 61,3  | 60,7 |
| Entre 30 y 44 años                      | 87,0 | 87,8 | 88,6 | 87,5 | 88,0  | 87,6   | 88,3  | 88,5 | 88,7  | 88,3   | 88,8  | 89,2 |
| De 45 años en adelante                  | 40,8 | 41,5 | 42,1 | 41,2 | 41,5  | 41,4   | 41,7  | 41,9 | 42,1  | 42,0   | 42,4  | 42,6 |
| POR FORMACIÓN (a)                       |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Estudios bajos                          | 29,1 | 28,8 | 27,2 | 29,2 | 28,8  | 28,9   | 28,4  | 27,6 | 27,6  | 27,0   | 26,7  | 26,4 |
| Estudios medios                         | 71,7 | 71,3 | 71,1 | 71,0 | 71,8  | 71,4   | 71,1  | 71,1 | 71,3  | 71,2   | 70,8  | 70,8 |
| Estudios altos                          | 81,7 | 81,1 | 81,3 | 81,5 | 81,3  | 80,9   | 80,9  | 81,4 | 81,4  | 81,2   | 81,2  | 81,7 |
| POR NACIONALIDAD                        |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Nacionales                              | 57,5 | 57,6 | 57,8 | 57,4 | 57,7  | 57,7   | 57,7  | 57,7 | 57,8  | 57,9   | 57,8  | 57,8 |
| Extranjeros                             | 77,1 | 76,9 | 76,1 | 77,3 | 76,9  | 77,2   | 76,2  | 75,9 | 76,7  | 75,9   | 75,8  | 75,8 |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

observa una ligera tendencia descendente de su tasa de participación, que se situó en el 75,8 % al inicio de 2012. Entre los nacionales, la tasa de actividad creció muy levemente, 0,1 pp con respecto al primer trimestre de 2011, hasta el 57,8 %, con un crecimiento inter-anual nulo de la población, elevando de esta forma su contribución a la evolución de la población activa agregada (véase gráfico 3). En este colectivo, el leve avance de la tasa de participación se explica por la evolución alcista que mantiene la correspondiente a las mujeres nacionales, que se ve contrarrestada por la disminución de la masculina (véase gráfico 4).

Por edades, los más jóvenes son los únicos en los que la tasa de actividad se redujo, con un retroceso de más de un punto en el último trimestre, hasta el 60,7 % (véase gráfico 4). Atendiendo al nivel educativo, se mantienen los patrones mostrados en 2011, con un incremento de la tasa de actividad entre los más formados, hasta el 81,7 % en el primer trimestre, y un recorte en los otros dos grupos, siendo este más intenso para aquellos con una educación primaria (de 1,2 pp), hasta el 26,4 %, aumentando aún más la diferencia que existe entre este colectivo y los universitarios.

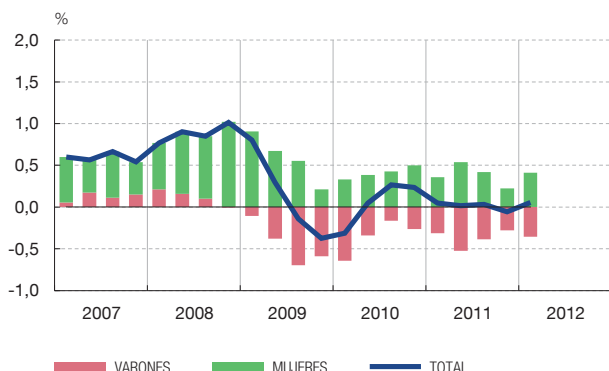
## El desempleo

Como ya se ha mencionado en la introducción, el número de parados se elevó en 365.900 personas en el primer trimestre de 2011, dejando la cifra total en 5.639.500. En términos

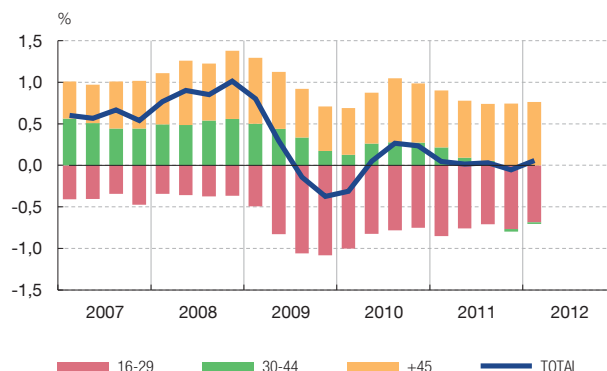
**TASA DE ACTIVIDAD**  
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

**EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO SEGÚN LA EPA**

CUADRO 3

|                                     | 2009 | 2010 | 2011 | 2010 |       |        |       | 2011 |       |        |       | 2012 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|------|
|                                     |      |      |      | I TR | II TR | III TR | IV TR | I TR | II TR | III TR | IV TR | I TR |
| DESEMPLEADOS.<br>TASAS INTERANUALES | 60,2 | 11,6 | 7,9  | 15,0 | 12,3  | 10,9   | 8,6   | 6,4  | 4,1   | 8,8    | 12,3  | 14,9 |
| TASA DE PARO                        | 18,0 | 20,1 | 21,6 | 20,0 | 20,1  | 19,8   | 20,3  | 21,3 | 20,9  | 21,5   | 22,8  | 24,4 |
| POR SEXOS                           |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Varones                             | 17,7 | 19,7 | 21,2 | 20,0 | 19,7  | 19,3   | 20,0  | 20,8 | 20,6  | 21,0   | 22,5  | 24,1 |
| Mujeres                             | 18,4 | 20,5 | 22,2 | 20,2 | 20,6  | 20,4   | 20,8  | 21,9 | 21,3  | 22,1   | 23,3  | 24,9 |
| POR EDADES                          |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Entre 16 y 29 años                  | 28,8 | 32,1 | 35,0 | 31,8 | 31,9  | 31,6   | 32,8  | 34,7 | 34,4  | 34,7   | 36,4  | 39,6 |
| Entre 30 y 44 años                  | 16,5 | 18,5 | 20,0 | 18,5 | 18,5  | 18,4   | 18,7  | 19,6 | 19,3  | 19,8   | 21,5  | 22,7 |
| De 45 años en adelante              | 12,7 | 14,7 | 16,1 | 14,6 | 14,8  | 14,2   | 15,1  | 15,8 | 15,3  | 16,1   | 17,3  | 18,7 |
| POR FORMACIÓN (a)                   |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Estudios bajos                      | 26,5 | 30,2 | 32,6 | 30,0 | 30,7  | 29,9   | 30,4  | 31,2 | 31,7  | 32,8   | 34,9  | 36,9 |
| Estudios medios                     | 19,4 | 21,5 | 23,3 | 21,5 | 21,6  | 21,0   | 21,9  | 23,1 | 22,5  | 22,9   | 24,5  | 26,6 |
| Estudios altos                      | 8,3  | 9,7  | 11,3 | 9,6  | 9,2   | 10,1   | 10,0  | 10,8 | 10,6  | 11,8   | 12,1  | 12,4 |
| POR NACIONALIDAD                    |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Nacionales                          | 16,0 | 18,2 | 19,6 | 18,0 | 18,2  | 18,0   | 18,5  | 19,3 | 18,9  | 19,5   | 20,7  | 22,2 |
| Extranjeros                         | 28,4 | 30,2 | 32,8 | 30,8 | 30,2  | 29,3   | 30,4  | 32,0 | 31,9  | 32,7   | 34,8  | 36,9 |
| PARO DE LARGA DURACIÓN              |      |      |      |      |       |        |       |      |       |        |       |      |
| Incidencia (b)                      | 28,5 | 42,5 | 48,2 | 38,7 | 42,4  | 43,1   | 45,9  | 46,6 | 47,8  | 48,2   | 50,0  | 50,0 |

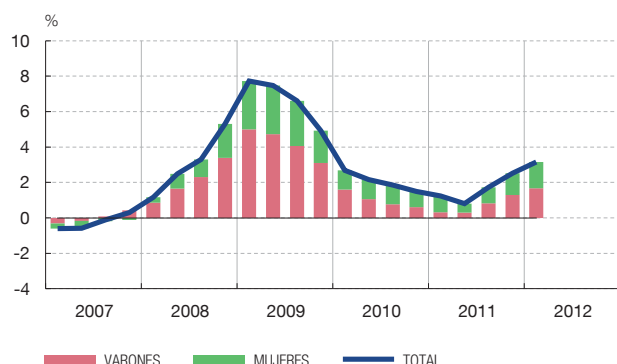
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

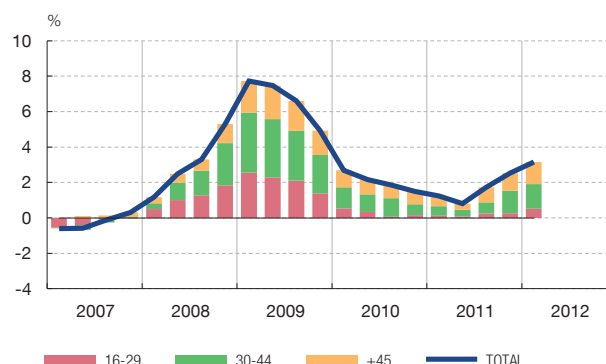
b Peso sobre el total de los parados de quienes llevan más de un año en esa situación.

interanuales, el ritmo de avance se situó en el 14,9 %, más de dos puntos superior al 12,3 % con que finalizó 2011 (véase cuadro 3). Los datos del paro registrado del SEPE presentan una aceleración similar a los de la EPA, si bien a un ritmo más bajo (9,3 %), que se prolongó en abril hasta el 11,1 %.

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En cuanto a la tasa de paro, se elevó 1,6 pp en el trimestre, hasta el 24,4 %. El incremento de la tasa de paro fue bastante generalizado, tanto por sexos como por edades y nivel educativo. En particular, la tasa de desempleo de los varones repuntó más de tres puntos, hasta el 24,1 %, acercándose a la de las mujeres, que se situó en el 24,9 %. Por edades, la tasa de paro juvenil (incluyendo a los menores de 30 años) registró, nuevamente, el mayor avance, alcanzando el 36,9 %, mientras que en los restantes grupos de edad el repunte fue más suave: la tasa de paro se elevó hasta el 26,6 % para los de edades intermedias, y al 12,4 % para los mayores de 45 años. No obstante, el notable descenso de la población activa entre los más jóvenes provoca que la contribución de este grupo al incremento interanual de la tasa de paro sea menos importante que la de los otros dos grupos (véase el panel derecho del gráfico 5). Atendiendo al desglose por nivel de formación, el avance interanual de la tasa de paro se moderó ligeramente entre las personas con estudios superiores, de forma que la brecha con el colectivo de menor nivel educativo volvió a ampliarse: del 12,4 % del primer grupo al 36,9 % para el segundo.

Finalmente, el número de personas que llevan más de un año en situación de desempleo se incrementó en 184.500 personas en el trimestre, situando la cifra de paro de larga duración por encima de 2,8 millones al inicio de 2012. Esto se tradujo en que la incidencia del paro de larga duración<sup>4</sup> (IPLD) se mantuvo en el 50 % alcanzado el trimestre pasado, cifra que es superior en 3,4 pp a su valor hace un año, pero que implica una ralentización de su avance interanual. En todo caso, el análisis de la duración media en el desempleo muestra un incremento generalizado de las duraciones medias observadas para todos los colectivos.

17.5.2012.

<sup>4</sup> Definida como el peso de los parados que llevan más de un año en situación de desempleo sobre el total de parados (IPLD).

## LA ESTABILIDAD DE LAS RELACIONES COMERCIALES DE LAS EMPRESAS EXPORTADORAS ESPAÑOLAS: UN ANÁLISIS MICROECONÓMICO DE SUS DETERMINANTES

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Galán Lucha y César Martín Machuca, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La base de empresas exportadoras españolas se ha ampliado progresivamente durante los últimos años, aunque la internacionalización del sector empresarial todavía tiene recorrido al alza, ya que el porcentaje de compañías exportadoras es más reducido que en las principales economías de nuestro entorno. La elevada volatilidad que se aprecia en las relaciones comerciales con el exterior, con frecuentes entradas y salidas de empresas de los mercados internacionales, limita la capacidad de crecimiento de las exportaciones, pues, en general, se observa que son las empresas que consolidan su presencia en el exterior las que destinan un porcentaje más elevado de sus ventas totales a esos mercados. Por ello, es interesante identificar los factores que determinan la estabilidad de las relaciones de exportación, analizando las características tanto de las empresas exportadoras como de los mercados de destino.

En este artículo se analiza la persistencia de la actividad exportadora por parte de las empresas españolas, que es un factor especialmente relevante en la coyuntura actual, dado el papel crucial que las exportaciones deben desempeñar en la recuperación de la economía española. En el siguiente epígrafe se resumen la evidencia preliminar sobre las empresas españolas que mantienen relaciones comerciales estables con el exterior y sus potenciales determinantes de acuerdo con algunas de las principales líneas de investigación actuales. A continuación se describen las características diferenciadoras que presentan las empresas con relaciones de exportación estables para la muestra empleada en este artículo. En la cuarta sección se contrastan económicamente las hipótesis teóricas y, finalmente, se presentan las principales conclusiones.

### Evidencia y factores determinantes de las empresas exportadoras estables

Atendiendo a la evidencia empírica internacional, los flujos comerciales con el exterior a nivel empresarial muestran una escasa persistencia, incluso en el caso de grandes economías avanzadas como Estados Unidos y la UE<sup>1</sup>, lo que coexiste, además, con una rotación significativa de los mercados de destino<sup>2</sup>. La corta duración de estas relaciones comerciales conlleva que las empresas exportadoras estables —es decir, aquellas que exportan con suficiente regularidad durante un período concreto de tiempo— acumulen la mayor parte del volumen exportado a nivel agregado y determinen su evolución. En este sentido, se observa que, conforme una empresa se consolida en el exterior, aumenta la importancia relativa de sus exportaciones en sus ventas totales, de manera que el incremento de la proporción de las empresas exportadoras estables afecta positivamente a la evolución de las ventas al exterior [véase Bernard *et al.* (2011) y Araujo *et al.* (2012)].

En España, las relaciones comerciales con el resto del mundo presentan una mayor rotación que la que muestran otros países de nuestro entorno, lo que dificulta que se amplíe

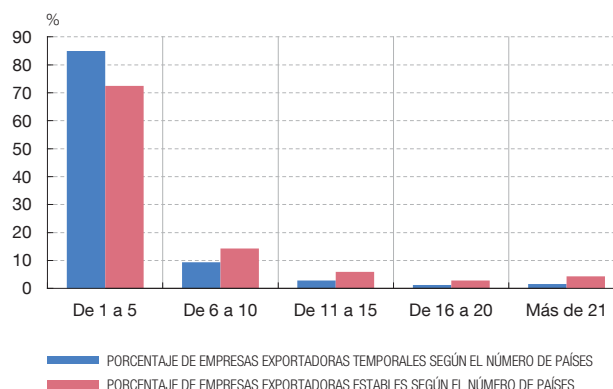
1 Así, las exportaciones dirigidas a Estados Unidos a nivel de empresa tienen una duración mediana de entre dos y cuatro años, y más de la mitad de las relaciones comerciales solo se mantienen durante un año, mientras que las destinadas a la UE son todavía menos estables, con una duración mediana de un año, y alrededor del 60 % cesan al término de un período [véanse Besedes y Prusa (2006) y Hess y Persson (2010), respectivamente].

2 Berger *et al.* (2008) encuentran que la empresa exportadora francesa representativa cambia de un año a otro aproximadamente el 30 % de los destinos de exportación, a través de la creación y destrucción de relaciones comerciales.

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES



DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA  
Número de países de destino de las exportaciones



FUENTE: Banco de España.

la base de empresas exportadoras de forma permanente y limita la capacidad de crecimiento de las ventas al exterior [Máñez *et al.* (2011)], ya que las empresas exportadoras estables tienden a exportar una proporción más elevada de sus ventas totales. En el caso español se observa que las empresas exportadoras que mantienen esta actividad durante un cierto período de tiempo (de cuatro años, por ejemplo, pasando a considerarse empresas exportadoras estables) acumulan gran parte del valor exportado (91 % en promedio durante el período 2006-2011, según los datos de Aduanas). Además, las empresas exportadoras estables han contribuido significativamente al crecimiento de las ventas españolas de bienes al exterior durante el período 2002-2011 (véase gráfico 1, elaborado a partir de la base de datos construida por el Banco de España), y en particular a la recuperación del comercio exterior de bienes de España después de la fuerte caída registrada en 2009 [véase González *et al.* (2012)].

La evolución durante los últimos años de las exportaciones españolas está siendo favorable en términos comparativos. Con todo, todavía queda un amplio margen de recorrido, ya que la UE representa alrededor de dos tercios de las exportaciones totales, y la presencia de los productos españoles en los mercados emergentes con mayores perspectivas de crecimiento es aún más reducida que la de otros países de nuestro entorno. En el caso de las empresas estables, de acuerdo con los datos agregados de Aduanas, la UE ha reducido su importancia relativa en cerca de 10 puntos porcentuales desde 2003 y acumulan aproximadamente el 65 % del valor de sus exportaciones. En cambio, ha aumentado sustancialmente, en torno a un 30 %, la base de empresas exportadoras que exportan de manera estable en algunas economías emergentes del Magreb (como Argelia) y de Asia (en particular, China e India). Las ventas al exterior de las empresas estables están más diversificadas geográficamente que las del resto, gracias —al menos, parcialmente— a su experiencia internacional previa, que reduce los costes de información que implica la entrada en nuevos mercados (véase gráfico 1). Además, una mayor diversificación reduce la vulnerabilidad de la empresa ante perturbaciones negativas de algún mercado de exportación, lo que eleva la probabilidad de que se mantenga su actividad exterior [véase De Lucio *et al.* (2008)].

La reducida persistencia de las relaciones de exportación a nivel empresarial ha llevado a considerar, en los modelos teóricos, la inclusión de variables que aproximan los factores



determinantes de la entrada y salida de las empresas en la actividad exportadora, y endogeneizar la dinámica de la actividad exportadora en función de las características de las empresas y de los mercados de destino de las ventas al exterior. Los modelos que abordan este tema consideran diversas vías a través de las cuales se puede modelizar la temporalidad de las relaciones comerciales a nivel de empresa. Este artículo se basa en una línea de investigación que parte de la hipótesis de que las empresas tienen a su alcance un menú de distintas tecnologías de exportación que implican diferentes estructuras de costes, en un contexto de incertidumbre sobre sus niveles futuros de beneficios relacionados con la exportación [véase Békés y Muraközy (2011)]. Inicialmente, cada empresa decide si empieza a exportar o no a un mercado específico, y elige, en función de la productividad inicial observada, entre dos tecnologías de exportación. La primera (denominada *tecnología de costes hundidos*) supone la existencia de un coste hundido elevado<sup>3</sup>, pero costes futuros más reducidos<sup>4</sup>, mientras que la segunda (denominada *tecnología de costes variables*) no implica un coste hundido inicial, pero, a cambio, obliga a la empresa exportadora a pagar un coste variable más alto. Se puede demostrar que es más probable que las empresas opten por aplicar *tecnologías de exportación de costes hundidos* cuanto mayor es su nivel de productividad, más grande es el tamaño del mercado de destino y menores son los costes de transporte. Una vez que la empresa ha comenzado a exportar, la empresa continúa haciéndolo o abandona los mercados internacionales en función de los beneficios esperados en cada período, que dependen de la tecnología de exportación elegida inicialmente y de la existencia de *shocks* de productividad. Cuando una empresa ha escogido la *tecnología de costes variables*, aumenta la sensibilidad de los beneficios obtenidos de las ventas al exterior ante perturbaciones negativas, lo que incrementa la probabilidad de que interrumpa la exportación. Por tanto, según esta aproximación, la proporción de empresas exportadoras estables está relacionada positivamente con el porcentaje de empresas que opta por utilizar la *tecnología de costes hundidos*.

En resumen, según esta literatura, la estabilidad de las ventas al exterior está condicionada por la interacción entre las características idiosincrásicas de la empresa exportadora y del mercado de destino. En concreto, resulta más probable que las empresas más productivas y/o que dirijan sus exportaciones a mercados de destino de mayor tamaño o más cercanos (desde un punto de vista geográfico, cultural o institucional) permanezcan en estos mercados.

#### La persistencia en la exportación en España: rasgos estilizados

Como se ha comentado en la sección anterior, el carácter más o menos estable de las exportaciones bilaterales al nivel empresa-país puede afectar sensiblemente a la capacidad de crecimiento a medio plazo de las ventas al exterior. La base de datos construida por el Banco de España, complementada con información sobre la distancia (entendida en sentido amplio) y el tamaño de los mercados de exportación<sup>5</sup>, proporciona información valiosa para profundizar en los factores que determinan el grado de permanencia de relaciones de exportación de una empresa. En comparación con la información procedente de Aduanas, antes comentada, esta base de datos permite analizar, con un amplio grado de cobertura de las transacciones comerciales, las características de las empresas exportadoras españolas, ya que aglutina la información procedente de tres fuentes estadísticas:

3 Los costes hundidos representan desembolsos previos a la exportación —tales como estudios de mercado, implantación de una red de distribución, etc.—, que mejoran la comercialización de los productos en el mercado de destino.

4 Estos costes futuros incluyen los costes de transporte, entendidos en sentido amplio, por lo que pueden variar entre los distintos mercados de destino en función de factores como las barreras comerciales, la distancia y la cercanía cultural o institucional.

5 Para construir estas variables se ha utilizado información del Banco Mundial, ONU, FMI, fuentes estadísticas nacionales y del Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII).

la Balanza de Pagos, la Central de Balance y las Cuentas Anuales depositadas por las empresas españolas en los Registros Mercantiles<sup>6</sup>. La unidad de referencia de esta base de datos son las relaciones comerciales bilaterales empresa-país.

La contrastación empírica del modelo resumido previamente requiere un criterio específico para determinar si una relación comercial es estable. Conviene tener en cuenta que habitualmente se consideran como flujos estables aquellos que están activos durante un determinado número de años. Este enfoque genera sesgos cuando se clasifican las relaciones comerciales activas que ocurren en las colas de los períodos para los que se dispone de datos, ya que se pueden considerar como transitorios flujos de exportación que, en realidad, son estables.

Para evitar este tipo de sesgos, en el presente trabajo se fija un año base a partir del cual se clasifican como estables todas las relaciones comerciales bilaterales empresa-país existentes en dicho ejercicio y que hayan persistido durante al menos cuatro años consecutivos, tanto previa como posteriormente al año base elegido. En concreto, se ha elegido como año base 2004<sup>7</sup>, por lo que el período de análisis se extiende de 2001 a 2007, lo que permite, entre otros aspectos, evitar sesgos relacionados con las elevaciones del umbral de simplificación de declaración por operación por parte de las empresas a Balanza de Pagos (2001 y 2008)<sup>8</sup>.

En el cuadro 1 se describen las principales características de las relaciones de exportación bilaterales empresa-país de la muestra aplicando el criterio descrito anteriormente. Concretamente, se informa sobre el número de relaciones estables y temporales, y sobre el valor total exportado que acumulan ambos tipos de flujos. Se aprecia que, en línea con la evidencia encontrada para otros países, solo algo más de la mitad de las exportaciones es de carácter estable (aproximadamente, el 54 %), aunque su relevancia es mayor cuando se consideran las relaciones comerciales que implican valores de exportación más elevados (por encima de 50.000 euros), ya que dicho porcentaje aumenta hasta el 72 %. Por otro lado, la elevada concentración de las exportaciones en un número reducido de grandes empresas, que tienen una implantación consolidada en el exterior, implica que las exportaciones estables acumulen el 92 % del valor total de las exportaciones, porcentaje similar al que se obtiene a partir de los datos agregados de Aduanas (véase cuadro 1). En consonancia también con las predicciones de los modelos teóricos resumidos en la sección anterior, la importancia relativa de las exportaciones estables es más elevada cuando se dirigen a economías más cercanas geográfica e institucionalmente<sup>9</sup> (suponen alrededor del 94 % de las ventas a países desarrollados, frente a un 80 % en el caso de las economías en desarrollo), si bien estos resultados también pueden estar condicionados por el hecho de que la diversificación de las empresas españolas hacia nuevos mercados

6 La base de datos resultante de combinar la información procedente de estas tres estadísticas presenta algunas limitaciones, como el sesgo que muestra hacia las grandes empresas no financieras, que deben tenerse en cuenta a la hora de extraer conclusiones. Una descripción detallada de la información procedente de la combinación de estas tres fuentes estadísticas y de sus limitaciones se encuentra en Martín y Rodríguez (2011).

7 Una relación comercial dirigida a un país concreto que existía en 2004 se considera estable si exportó ininterrumpidamente en 2001-2004 o si lo hizo en 2002-2005, o en 2003-2006 o 2004-2007.

8 La elección de 2004 también evita que los resultados puedan estar condicionados por la creación de la UEM en 1999 o el colapso del comercio mundial acaecido entre finales de 2008 y principios de 2009. Finalmente, en 2004 no se produjo ninguna perturbación significativa que afectara de forma considerable a las decisiones de exportación de las empresas, desde el punto de vista tanto nacional como internacional.

9 Para confirmar estos rasgos conviene realizar una serie de ejercicios de sensibilidad, ya que la elección del año base es, hasta cierto punto, arbitraria. Así, se ha procedido tanto a elegir como año base alternativo 2003 como a ampliar en uno el número de años necesarios a partir de los cuales se considera que una relación comercial es estable. Los resultados obtenidos no cambian cualitativamente.

| Año base 2004                                                                   | Estable | Temporal | Total   | Porcentaje del total que suponen las exportaciones estables |
|---------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|---------|-------------------------------------------------------------|
| <b>Relaciones bilaterales empresa-destino</b>                                   |         |          |         |                                                             |
| Número de relaciones de exportación                                             | 90.465  | 77.647   | 168.112 | 54                                                          |
| Valor total de las exportaciones (b)                                            | 129.583 | 11.583   | 141.166 | 92                                                          |
| Número de relaciones de exportación cuyo importe supera los 50.000 euros        | 69.178  | 27.409,0 | 96.587  | 72                                                          |
| Valor total de las relaciones de exportación por importe de más de 50.000 euros | 128.987 | 10.364   | 139.351 | 93                                                          |
| Número de relaciones de exportación con la UE 27                                | 58.716  | 45.850   | 104.566 | 56                                                          |
| Valor total de las exportaciones a la UE 27 (b)                                 | 105.840 | 6.411    | 112.251 | 94                                                          |
| Número de relaciones de exportación dirigidas fuera de la UE 27                 | 31.749  | 31.797   | 63.546  | 50                                                          |
| Valor total de las exportaciones fuera de la UE 27 (b)                          | 23.744  | 5.172    | 28.916  | 82                                                          |
| Número de las relaciones de exportación a países desarrollados                  | 64.404  | 50.684   | 115.088 | 56                                                          |
| Valor total de las exportaciones a países desarrollados (b)                     | 116.024 | 8.006    | 124.030 | 94                                                          |
| Número de las relaciones de exportación a países no desarrollados               | 26.061  | 26.963   | 53.024  | 49                                                          |
| Valor total de las exportaciones a países no desarrollados (b)                  | 13.559  | 3.577    | 17.136  | 79                                                          |

FUENTE: Banco de España.

a Período 2001-2007.

b Valor en millones de euros.

emergentes es un fenómeno bastante reciente, de manera que la base de compañías exportadoras estables hacia estas economías está en proceso de consolidación.

Cuando se analizan las empresas con exportaciones de carácter estable, se aprecia que, por lo general, son de mayor tamaño, más innovadoras, internacionalizadas y con una posición financiera más saneada que aquellas que exportan de manera temporal (véase cuadro 2)<sup>10</sup>, lo que resulta coherente con las conclusiones teóricas descritas en la sección anterior.

#### Determinantes de la estabilidad exportadora

La estimación de los determinantes de la estabilidad de las exportaciones se lleva a cabo mediante modelos de elección discreta, que es el marco natural si se considera que las empresas exportadoras estables opten por utilizar tecnologías de exportación que son diferentes de las de aquellas que solo penetran de forma esporádica en nuevos mercados. Para estimar la contribución (positiva o negativa) de cada factor sobre la probabilidad de que la relación de exportación sea estable, se estima un modelo *Probit*<sup>11</sup>. La variable dependiente es una *dummy* que toma el valor 1 si la relación es estable (definida como se ha descrito en la sección anterior) y 0 si la relación de exportación es transitoria. En las estimaciones realizadas se distingue entre la muestra total y otra más reducida, que incorpora variables que tratan de aproximar la capacidad tecnológica y el capital humano de la empresa, información que solo se encuentra disponible para las empresas de mayor tamaño.

10 Se han realizado test de diferencias de medias y medianas entre las empresas con exportaciones estables y no estables. La única variable en que dichas diferencias no son significativas es la variable ficticia, que recoge si la empresa cotiza en bolsa o no.

11 Adicionalmente, en la estimación se incluyen también *dummies* sectoriales y anuales, con la finalidad de recoger características específicas de cada sector y la situación coyuntural de cada año no contenidas en el resto de variables.

|                                          | Definición                                                                                                                     | Estable | Temporal | Ratio porcentual entre estables y temporales |
|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|----------------------------------------------|
| Productividad aparente del trabajo       | Valor añadido bruto/total de empleados                                                                                         | 51,1    | 47,7     | 107                                          |
| Tamaño (Empleo)                          | Número de empleados                                                                                                            | 22      | 13       | 169                                          |
| Experiencia nacional                     | Número de años que lleva operando la empresa                                                                                   | 28,0    | 25,0     | 112                                          |
| Experiencia internacional                | Número de países donde la empresa exporta bienes                                                                               | 3,0     | 2,0      | 150                                          |
| Innovación                               | <i>Dummy</i> con valor 1 si la empresa realiza gastos en I+D o paga (ingresa) <i>royalties</i> al exterior, y 0 si no lo hace  | 0,3     | 0,2      | 155                                          |
| IED                                      | <i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa realizó operaciones de IED en el exterior en el período 2003-2007, y 0 en caso contrario | 0,1     | 0,1      | 160                                          |
| Participación de capital extranjero      | <i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa está participada por capital extranjero, y 0 en caso contrario                           | 0,2     | 0,2      | 140                                          |
| Cotización en bolsa                      | <i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa cotiza en bolsa, y 0 si no lo hace                                                       | 0,03    | 0,03     | 102                                          |
| Cualificación mano de obra               | Trabajadores cualificados/total empleo                                                                                         | 14,8    | 17,7     | 84                                           |
| Ratio temporalidad                       | Empleo temporal/total empleo                                                                                                   | 8,8     | 10,0     | 88                                           |
| Ratio endeudamiento                      | Acreedores sobre activo neto                                                                                                   | 27,2    | 31,4     | 87                                           |
| Ratio capital físico trabajador          | Inmovilizado material neto por trabajador                                                                                      | 20,3    | 15,6     | 130                                          |
| Ratio inmovilizado inmaterial trabajador | Inmovilizado inmaterial neto por trabajador                                                                                    | 2,1     | 2,3      | 93                                           |

FUENTE: Banco de España.

a Para el período 2001-2007 se presenta la mediana, salvo en las variables de naturaleza dicotómica, donde se presenta la media (innovación, IED, participación de capital extranjero y cotización en bolsa).

En el cuadro 3 se resumen las variables que, de acuerdo con las predicciones y resultados obtenidos de la literatura empírica, determinan el carácter duradero o temporal de una relación de exportación de bienes y se anticipa el signo con que se espera afecte a la duración de la relación comercial. De acuerdo con esta literatura, las características individuales tanto de la empresa exportadora como del mercado de destino de las exportaciones influyen en la persistencia de las exportaciones. De hecho, las variables relativas a las características del mercado de destino son, en su conjunto, las que más influyen<sup>12</sup> en la probabilidad de que la relación de exportación sea estable (véase cuadro 4)<sup>13</sup>. El tamaño del mercado contribuye positiva y significativamente a la probabilidad de que las exportaciones sean estables. En cambio, la distancia afecta negativamente a dicha probabilidad, mientras que la cercanía institucional o cultural —aproximada

12 Los coeficientes de la estimación representan el impacto marginal que tiene el aumento de una unidad de cada variable independiente sobre la probabilidad de que las exportaciones sean estables. Entre paréntesis se incluye el estadístico test-z, que indicaría que el coeficiente de una variable determinada es significativamente distinto de 0 cuando es superior a 2 en valor absoluto. Así, por ejemplo, el coeficiente del PIB real del país de destino en la regresión que utiliza la muestra total debería interpretarse como que un aumento del mismo del 1 % eleva un 7 % la probabilidad de exportar de forma estable.

13 Con el objetivo de controlar posibles problemas de endogenidad entre la decisión de exportar y las características de las empresas, se han realizado estimaciones con los retardos de las variables explicativas microeconómicas, sin que haya cambios cualitativos en los resultados de la estimación.

| Descripción                                                  | Medición                                                                                                                       | Impacto previsto |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| <b>1 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE DESTINO</b>              |                                                                                                                                |                  |
| Tamaño de la economía                                        | PIB real                                                                                                                       | +                |
| Distancia                                                    | Distancia kilométrica entre capitales                                                                                          | –                |
| Cercanía histórica y cultural                                | Lengua común (español)                                                                                                         | +                |
| Pertenencia a una unión económica                            | Pertenencia a la UE                                                                                                            | +                |
| <b>2 CAPACIDAD DE LA EMPRESA DE ASUMIR COSTES DE ENTRADA</b> |                                                                                                                                |                  |
| Tamaño de la empresa                                         | Número de empleados                                                                                                            | +                |
| Experiencia nacional                                         | Número de años que lleva operando la empresa                                                                                   | +                |
| <b>3 CARACTERÍSTICAS TÉCNICAS DE LA EMPRESA</b>              |                                                                                                                                |                  |
| <b>INNOVACIÓN</b>                                            |                                                                                                                                |                  |
| Realización de actividades en I+D                            | <i>Dummy</i> con valor 1 si la empresa realiza gastos en I+D o paga (ingresa) <i>royalties</i> al exterior, y 0 si no lo hace  | +                |
| Intensidad innovadora                                        | Gasto en I+D/producción de la empresa                                                                                          | +                |
| <i>Proxy</i> gastos en I+D                                   | Inmovilizado inmaterial neto por trabajador                                                                                    | +                |
| <b>CUALIFICACIÓN DEL CAPITAL HUMANO</b>                      |                                                                                                                                |                  |
| Grado de cualificación de la mano de obra                    | Trabajadores cualificados/total empleo                                                                                         | +                |
| Tasa de temporalidad                                         | Empleo temporal/total empleo                                                                                                   | ?                |
| <b>INTENSIDAD DE CAPITAL</b>                                 |                                                                                                                                |                  |
| Intensidad en capital físico                                 | Inmovilizado material neto por trabajador                                                                                      | +                |
| <b>4 INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA</b>                  |                                                                                                                                |                  |
| Realización de inversiones en el exterior                    | <i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa realizó operaciones de IED en el exterior en el período 2003-2007, y 0 en caso contrario | ?                |
| Participación de capital extranjero                          | <i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa está participada por capital extranjero, y 0 en caso contrario                           | ?                |
| Experiencia internacional                                    | Número de países donde la empresa exporta bienes                                                                               | +                |
| <b>5 SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA</b>                  |                                                                                                                                |                  |
| Grado de endeudamiento                                       | Acreedores sobre activo neto                                                                                                   | +                |
| Disponibilidad de fondos propios                             | Fondos propios sobre activo neto                                                                                               | +                |
| Acceso a mercados de capitales                               | <i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa cotiza en bolsa, y 0 si no lo hace                                                       | +                |

FUENTE: Banco de España.

por la pertenencia a la UE y el español como lengua oficial— incrementa de manera muy significativa la propensión de las empresas a tener una presencia estable en los mercados exteriores. Este resultado confirmaría que unos costes de transporte elevados reducen los incentivos para que adopten estrategias de internacionalización estables.

Dentro de las características individuales de las empresas exportadoras, destaca la incidencia positiva sobre la probabilidad de exportar de forma estable de la realización de inversión directa en el exterior y la participación de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa<sup>14</sup>. Estas empresas tienen más facilidades para consolidar su actividad exportadora gracias a mayores economías de escala en la producción, ventajas

<sup>14</sup> Conviene recordar que estas dos variables se incluyen en la regresión como *dummies* que toman el valor 1 si la empresa lleva a cabo proyectos de inversión directa en el exterior o si está participada por capital extranjero, y 0 en caso contrario. Por tanto, en la especificación presentada en este trabajo no es el grado de la internacionalización a través de la inversión extranjera directa el que eleva la propensión a exportar de forma estable, sino el hecho de ser o no una empresa multinacional.

| Determinantes                       | Muestra total (b) |               | Muestra reducida (b) |               |
|-------------------------------------|-------------------|---------------|----------------------|---------------|
|                                     | Efecto            | Estadístico Z | Efecto               | Estadístico Z |
| Tamaño (ln empleo)                  | 0,043 *           | 6,0           | -0,018*              | -1,4          |
| Cotización en bolsa                 | 0,035             | 0,6           | 0,051                | 0,7           |
| Ratio endeudamiento                 | -0,001            | -1,3          | -0,001               | -0,8          |
| Participación de capital extranjero | 0,162 *           | 6,3           | 0,076*               | 2,2           |
| IED en el exterior                  | 0,327 *           | 12,7          | 0,285*               | 8,3           |
| Distancia (ln)                      | -0,272*           | -14,8         | -0,205*              | -7,3          |
| País hispanohablante                | 0,281*            | 6,1           | 0,362*               | 5,2           |
| PIB (ln)                            | 0,071*            | 11,3          | 0,087*               | 8,8           |
| País de la UE                       | 0,12*             | 3,7           | 0,158*               | 3,1           |
| Experiencia nacional (ln)           | 0,126*            | 7,2           | 0,078*               | 3,2           |
| Gastos en I+D                       |                   |               | 0,174*               | 4,5           |
| Ratio temporalidad                  |                   |               | 0,002*               | 2,0           |
| PRO MEMORIA                         |                   |               |                      |               |
| LR Chi <sup>2</sup>                 | 2.527,6           |               | 1.442,2              |               |
| Pseudo R <sup>2</sup>               | 0,09              |               | 0,14                 |               |
| Número de observaciones             | 18.791            |               | 7.507                |               |
| Porcentaje de acierto               | 67%               |               | 70%                  |               |

FUENTE: Banco de España.

a Todas las regresiones incluyen una constante y *dummies* sectoriales y temporales. Para facilitar la interpretación se presenta la influencia de cada variable sobre la probabilidad de exportar de forma estable. Las variables con asterisco son significativas al 5 %.

b Período 2001-2007.

organizativas e institucionales y a un mejor conocimiento de los mercados exteriores. También destaca el impacto positivo de las variables que aproximan el nivel de productividad y la capacidad tecnológica de la empresa: en particular, la realización de actividades de I+D y, en menor medida, el tamaño<sup>15</sup>. Asimismo, cuanto más amplia sea la experiencia de la empresa, más probable es que sus exportaciones tengan un carácter estable, pues la profundización de las relaciones con competidores, proveedores, redes de distribución, etc., permite reducir las barreras informativas asociadas a la exportación y facilita la adaptación a los mercados exteriores [véase Rodríguez (2008)]. Finalmente, los signos de los coeficientes de las características del factor trabajo, de la posición financiera y de acceso a diversas fuentes de financiación son los esperados, aunque el impacto de estas variables es muy reducido.

## Conclusiones

Durante la última década, las empresas que mantienen relaciones comerciales estables con el exterior han contribuido de forma significativa al avance de las ventas al exterior y, en particular, han permitido su recuperación después del colapso del comercio internacional registrado a finales de 2008. El grado de estabilidad de las relaciones comerciales de una economía con el exterior es relevante, pues afecta a la capacidad de crecimiento a medio plazo de las exportaciones totales, tanto por el incremento paulatino del porcentaje de sus ventas que la empresa estable tiende a exportar como por su influencia sobre el grado de diversificación geográfica y por la mayor resistencia de la base exportadora ante perturbaciones cíclicas.

15 La significatividad de esta variable depende de la muestra elegida, ya que las empresas que informan sobre el grado de cualificación de la mano de obra y la realización de actividades de I+D (muestra reducida) se encuentran entre las más grandes, independientemente de que exporten de forma estable o no.

Las estimaciones econométricas realizadas muestran que las relaciones de exportación estables dependen tanto de características intrínsecas a la empresa exportadora como de factores relacionados con el mercado de destino de las ventas al exterior. Así, las exportaciones estables son más probables cuando se dirigen a economías más cercanas, de mayor tamaño y con lazos históricos o institucionales. Por lo que se refiere a las características de las empresas exportadoras, las variables que más contribuyen a que las exportaciones sean estables son la existencia de vías alternativas de internacionalización a través de la inversión directa en el exterior o la participación de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa. Adicionalmente, las empresas más productivas y con más experiencia tienden a mostrar una propensión más elevada a exportar de forma estable, ya que pueden afrontar mejor los costes que supone consolidarse en el exterior.

Los resultados de este trabajo subrayan la importancia de remover las rigideces que obstaculizan la capacidad de crecimiento y de innovación de las empresas, factores clave para consolidar su presencia a largo plazo en los mercados internacionales y propiciar su penetración en los nuevos mercados emergentes o de mayor valor añadido. Esto disminuiría los riesgos de una excesiva concentración en un número reducido de mercados y favorecería el crecimiento sostenido de nuestras exportaciones, que resulta indispensable para la recuperación de la economía española.

18.5.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARAUJO, L., G. MION y E. ORNELAS (2012). *Institutions and export dynamics*, Working Paper Research National Bank of Belgium, n.º 220.
- BÉKÉS, G., y B. MURAKÖZY (2011). *Temporary trade and heterogeneous firms*, Working Paper, n.º 6, Center for Firms in the Global Economy (CEFIG).
- BERGER, S., I. BUONO y H. FADINGER (2008). *The micro dynamics of exporting: evidence from French firms*, MPRA paper, n.º 12940.
- BERNARD, A. B., J. B. JENSEN, S. J. REDDING y P. K. SCHOTT (2011). *The empirics of firm heterogeneity and international trade*, Working Paper, n.º 17627, NBER.
- BESEDES, T., y T. J. PRUSA (2006). «Ins, outs, and the duration of trade», *Canadian Journal of Economics*, n.º 39 (1).
- DE LUCIO, J. J., R. M. FUENTES, M. V. CALERO y G. M. ABEIJÓN (2008). «Permanencia de las empresas en la exportación: una mirada a las características de su actividad exterior», *Revista de Economía*, n.º 840, ICE.
- GONZÁLEZ, M. J., A. RODRÍGUEZ y P. TELLO (2012). «La respuesta de las empresas exportadoras españolas a los cambios del comercio mundial (2008-2010)», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- HESS, W., y M. PERSSON (2010). *Exploring the duration of EU imports*, Working Paper, n.º 849, Research Institute of Industrial Economics.
- MÁÑEZ, J. A., F. REQUENA-SILVENTE, M. E. ROCHINA-BARRACHINA y J. A. SANCHIS-LLOPIS (2011). «El papel de los márgenes extensivo e intensivo en el crecimiento de las exportaciones manufactureras españolas por sectores tecnológicos», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 82.
- MARTÍN, C., y A. RODRÍGUEZ (2011). «Las empresas exportadoras españolas de bienes y servicios no turísticos: análisis comparativo e impacto de la crisis», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 82.
- RODRÍGUEZ, D. (2008). «La heterogeneidad y competitividad de las empresas industriales», *Papeles de Economía Española*, n.º 116.





## LA EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y SOCIEDADES DEL ÁREA DEL EURO EN 2011

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

### Introducción

Durante el año 2011, los hogares y las sociedades no financieras (SNF) de la zona del euro adoptaron sus decisiones de ahorro, de gasto, de inversión financiera y de financiación en un entorno macroeconómico muy cambiante y sujeto a elevados grados de incertidumbre y tensión. En la primera mitad del año, la recuperación de la actividad económica se fue afianzando y las tensiones financieras en los mercados de deuda pública se mantuvieron relativamente contenidas, con tres países del área bajo asistencia financiera (Grecia, Irlanda y, en abril de 2011, Portugal). Este panorama cambió a partir del verano, cuando el deterioro económico en Grecia sirvió de detonante de un acusado agravamiento de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro. El nuevo brote de tensión en los mercados supuso una amenaza para la estabilidad financiera del conjunto del área y debilitó severamente la demanda interna, lo que provocó caídas en el PIB del área, posponiendo las perspectivas de recuperación económica e incrementando las dudas sobre la capacidad de los Gobiernos para, en este contexto, alcanzar sus compromisos en el ámbito fiscal. El deterioro económico, la acusada pérdida de valor de los activos financieros y la incertidumbre sobre los efectos de la crisis y sobre el rumbo de las políticas europeas y nacionales para enfrentar la situación hicieron mella sobre la confianza de las familias y de las empresas.

La política fiscal adquirió un tono restrictivo, con unos compromisos ambiciosos de consolidación cuyo cumplimiento requirió intensificar las medidas de austeridad presupuestaria. En cambio, la política monetaria del Eurosistema conservó una orientación expansiva, al tiempo que el rebrote de la inestabilidad en los mercados financieros indujo a que se reforzaran las medidas de carácter no convencional de apoyo a la liquidez y al crédito, entre las que cabe destacar las dos operaciones de financiación a la banca a tres años, con las que se aliviaron las presiones sobre la disponibilidad y coste de los fondos para los bancos. En todo caso, el agravamiento de la crisis de la deuda soberana introdujo una amplia divergencia en las primas de riesgo exigidas por los inversores a los prestatarios en función de su nacionalidad, lo que se tradujo en unas condiciones financieras más estrictas en algunos países, que ejercieron un impulso de carácter restrictivo sobre su actividad económica.

Este artículo revisa la evolución de la situación financiera del sector privado (no financiero) en la zona del euro durante 2011, apoyándose principalmente en la información agregada de las cuentas nacionales de estos sectores. El artículo se organiza con una primera sección dedicada a las familias, a la evolución de su renta, ahorro y operaciones financieras, y a los cambios en su situación patrimonial. El apartado segundo desarrolla un análisis similar para las sociedades no financieras, incluyendo para algunas variables información diferenciada por tamaño de empresas. El artículo se cierra con unas breves conclusiones.

### Los hogares

#### LA RENTA Y EL AHORRO

En el conjunto de 2011, la renta de los hogares de la zona del euro experimentó una ligera recuperación, reflejo sobre todo de una evolución favorable en el primer semestre. La renta bruta disponible (RBD)<sup>1</sup> del sector aumentó un 2,4 % en términos nominales, frente

<sup>1</sup> El sector hogares incluye las empresas individuales sin personalidad jurídica y las instituciones sin ánimo de lucro. La RBD comprende la remuneración de los asalariados —incluyendo las cotizaciones sociales a cargo de la empresa—, la renta mixta (que generan los empleados autónomos) y el excedente bruto de explotación

al 1 % del ejercicio anterior (véase gráfico 1). El mantenimiento de la inflación en tasas relativamente altas del 2,5 % de media en el año como consecuencia del encarecimiento de la energía determinó que las familias volvieran a sufrir una ligera pérdida de poder adquisitivo, aunque de una magnitud menor que la de 2010 (cuando el crecimiento medio del IAPC fue del 2,7 %).

Por componentes, los principales factores impulsores de los ingresos fueron la remuneración de los asalariados, el excedente bruto de explotación y las rentas de la propiedad. La remuneración de los asalariados, principal fuente de ingresos de las familias, con un peso en torno al 60 %, creció un 2,6 % en 2011, muy por encima del 1,1 % registrado en 2010. Esta recuperación respondió fundamentalmente a la evolución de los salarios —la remuneración por asalariado creció el 2,3 %, frente al 1,6 % en 2010—, ya que el empleo continuó mostrando una gran atonía, con un avance de solo el 0,1 %. El segundo componente en importancia, el excedente bruto de explotación, genera el 21 % de los ingresos del sector, y también contribuyó a reanimar la renta aumentando el 2,9 % (frente al 0,5 % en el año anterior). En la misma dirección contribuyeron las rentas de la propiedad —excluidos los intereses netos—, que se incrementaron de manera destacable: un 5 % en el conjunto del año, tras haber mostrado retrocesos en los dos años anteriores. Tanto los intereses pagados como los recibidos aumentaron en 2011, y los intereses netos percibidos se situaron en el 1,6 % de la RBD, valor que se ha mantenido relativamente estable desde 2005. En cambio, el aumento de los pagos por impuestos (en más de un 3 % con respecto a 2010) y la caída de las transferencias netas del Estado determinaron que el sector público restara casi 1 punto porcentual (pp) de dinamismo a la renta de las familias en 2011.

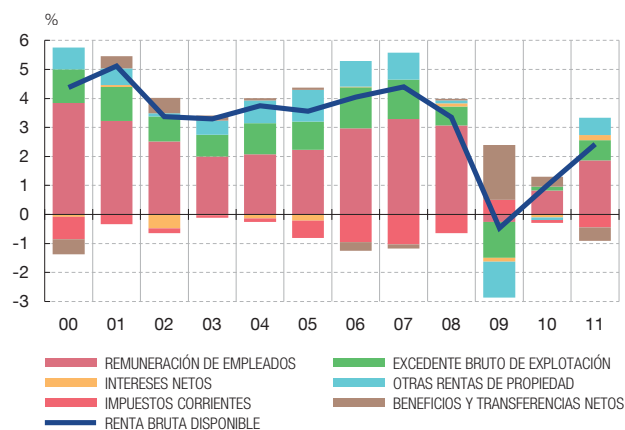
El gasto en consumo representó un 86,4 % de la RBD, una proporción algo más elevada que la de 2010, que hizo caer la tasa de ahorro hasta el 13,6 %, valor ligeramente por debajo de la media histórica desde 1999 (en torno al 14 %). Esta caída habría venido explicada por la evolución de sus determinantes durante la primera mitad de 2011, cuando la necesidad de ahorro por motivo de precaución disminuyó apoyada en la revalorización de los activos financieros y en la recuperación de la confianza sobre la situación económica y financiera, y en particular en la mejora en las perspectivas de la tasa de paro que se produjo hasta mediados del año. Un segundo elemento que podría haber mermado la capacidad de ahorro de las familias en 2011 fue la necesidad de los Gobiernos de profundizar en políticas fiscales de austeridad para reconducir las cuentas públicas y cumplir con los compromisos adquiridos, en una situación de agravamiento de la crisis de deuda soberana. Tanto los aumentos en la imposición como la disminución de las transferencias públicas habrían erosionado la renta y la capacidad de ahorro de las familias. La mayor incertidumbre sobre la renta futura que se ha introducido con el agravamiento y repercusiones económicas de la crisis sobre la deuda soberana y la necesidad del sector de recomponer su situación patrimonial, y en particular de reducir el endeudamiento, plantean dudas razonables sobre la posibilidad de que esta disminución de la tasa de ahorro se pueda prolongar en el tiempo.

La inversión no financiera del sector (principalmente, residencial), medida a través de la partida de formación bruta de capital fijo en las cuentas nacionales, registró un crecimiento moderado del 0,5 % en términos nominales, en línea con su comportamiento en 2010.

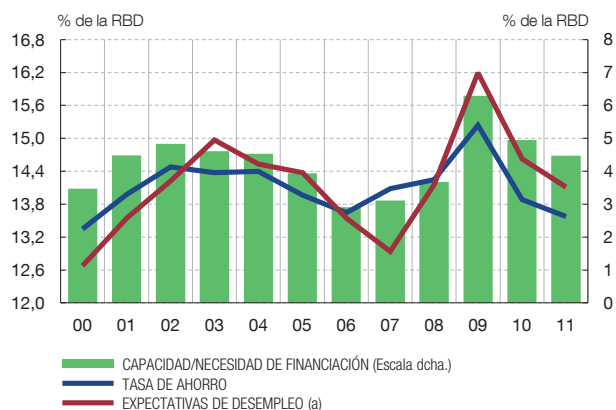
---

(que procede de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios), las rentas netas de la propiedad (fundamentalmente, intereses y dividendos recibidos menos los intereses pagados) y las transferencias del y al sector público (prestaciones de la Seguridad Social menos cotizaciones y pago de impuestos). En el artículo, la RBD está ajustada por el cambio neto en el patrimonio de los fondos de pensiones.

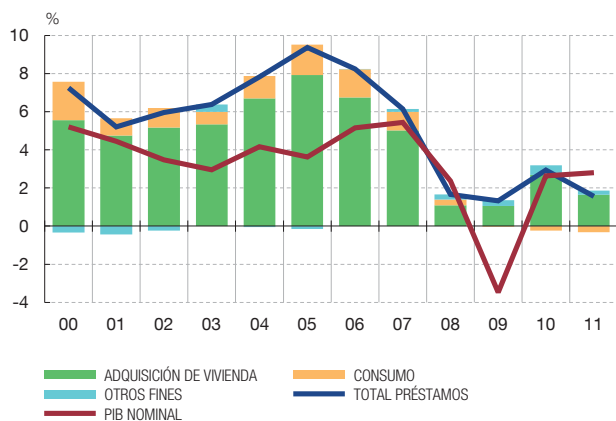
RENTA BRUTA DISPONIBLE Y COMPONENTES  
Contribuciones al crecimiento interanual



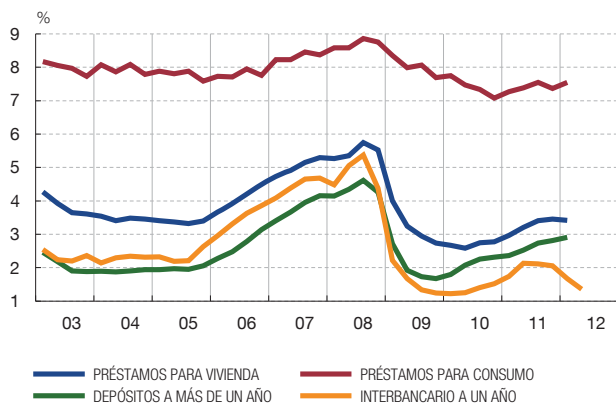
AHORRO Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



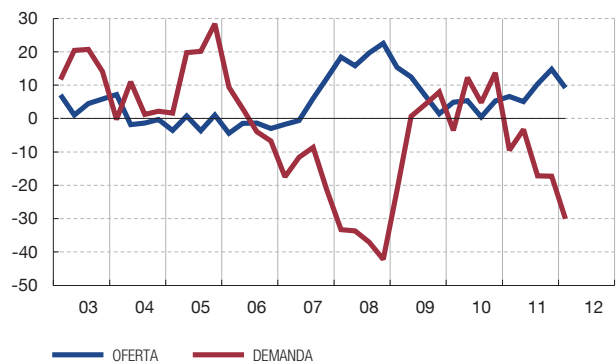
PRÉSTAMOS BANCARIOS, CONTRIBUCIONES Y CICLO



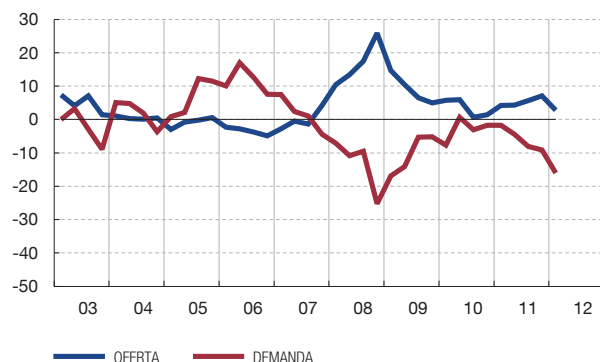
TIPOS DE INTERÉS (b)



ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS: PRÉSTAMOS PARA COMPRA DE VIVIENDA (c)



ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS: PRÉSTAMOS PARA CONSUMO (c)



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

- a Dato normalizado y ajustado por la media de la tasa de ahorro para su representación en la escala correspondiente.  
b Los tipos bancarios se refieren a operaciones nuevas y, en el caso de la vivienda, con un período de fijación de tipos hasta un año.  
c Un valor positivo en la oferta significa criterios más restrictivos que en el trimestre anterior. En la demanda, un valor positivo significa aumento.

**ACTIVOS Y PASIVOS DE LOS HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS**
**CUADRO 1**

|                                               | Saldos<br>mm € | Operaciones financieras<br>% del PIB |      |      |      |      |      |      |
|-----------------------------------------------|----------------|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
|                                               | 2011           | 2005                                 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| <b>HOGARES</b>                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| <b>ACTIVOS</b>                                | 18.678         | 8,0                                  | 7,1  | 6,2  | 5,6  | 5,7  | 5,2  | 3,8  |
| Efectivo y depósitos                          | 6.811          | 3,0                                  | 3,3  | 3,5  | 4,4  | 2,3  | 1,9  | 1,8  |
| Valores de renta fija                         | 1.397          | 0,0                                  | 0,8  | 1,3  | 0,5  | -0,9 | -0,4 | 0,9  |
| Acciones y otras participaciones              | 3.992          | 1,0                                  | -0,3 | -0,7 | -1,1 | 1,4  | 0,7  | -0,5 |
| De las cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| Acciones cotizadas                            | 655            | 0,1                                  | -0,1 | 0,3  | 0,4  | 0,8  | 0,2  | 0,1  |
| Acciones no cotizadas y otras participaciones | 2.084          | 0,5                                  | 0,2  | 0,2  | 0,4  | 0,5  | 0,9  | 0,3  |
| Fondos de inversión                           | 1.253          | 0,4                                  | -0,3 | -1,2 | -1,9 | 0,1  | -0,4 | -0,9 |
| Reservas técnicas de seguros                  | 5.569          | 3,6                                  | 3,1  | 2,4  | 1,4  | 2,6  | 2,5  | 1,2  |
| Resto                                         | 909            | 0,5                                  | 0,1  | -0,3 | 0,4  | 0,3  | 0,5  | 0,4  |
| <b>PASIVOS</b>                                | 6.726          | 5,2                                  | 5,2  | 4,5  | 2,9  | 1,1  | 1,6  | 1,2  |
| Préstamos                                     | 6.191          | 5,0                                  | 4,9  | 4,3  | 2,8  | 1,2  | 1,4  | 0,9  |
| De los cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| A corto plazo                                 | 356            | 0,2                                  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | -0,1 | -0,2 | -0,1 |
| A largo plazo                                 | 5.835          | 4,8                                  | 4,7  | 4,1  | 2,7  | 1,3  | 1,6  | 1,0  |
| De los cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| Préstamos de entidades de crédito residentes  | 5.244          | 4,4                                  | 4,0  | 3,1  | 0,9  | 0,7  | 1,6  | 0,9  |
| Préstamos para adquisición de vivienda        | 3.785          | 3,7                                  | 3,3  | 2,5  | 0,6  | 0,6  | 1,5  | 0,9  |
| Préstamos para consumo                        | 628            | 0,5                                  | 0,5  | 0,3  | 0,1  | 0,0  | -0,1 | -0,1 |
| Préstamos para otros fines                    | 830            | 0,2                                  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,1  |
| Otros préstamos                               | 948            | 0,6                                  | 0,8  | 1,2  | 1,9  | 0,4  | -0,2 | 0,1  |
| Resto                                         | 534            | 0,2                                  | 0,4  | 0,3  | 0,1  | 0,0  | 0,3  | 0,2  |
| <b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS</b>              |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| <b>ACTIVOS</b>                                | 16.571         | 9,4                                  | 11,6 | 13,4 | 6,8  | 3,1  | 6,1  | 6,0  |
| Efectivo y depósitos                          | 1.982          | 1,6                                  | 2,0  | 1,6  | 0,6  | 1,0  | 0,9  | 0,6  |
| Valores de renta fija                         | 358            | 0,1                                  | 0,0  | 0,9  | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,4  |
| Acciones y otras participaciones              | 7.299          | 3,5                                  | 3,7  | 4,3  | 3,9  | 1,7  | 2,3  | 2,5  |
| De las cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| Acciones cotizadas                            | 1.236          | 0,3                                  | 1,2  | 1,9  | 0,9  | 0,0  | 0,8  | 0,5  |
| Acciones no cotizadas y otras participaciones | 5.691          | 2,9                                  | 2,2  | 3,0  | 3,1  | 1,4  | 1,7  | 2,1  |
| Fondos de inversión                           | 373            | 0,3                                  | 0,3  | -0,6 | -0,1 | 0,3  | -0,1 | -0,2 |
| Préstamos                                     | 3.239          | 1,8                                  | 1,9  | 3,4  | 3,6  | 1,3  | 2,5  | 2,2  |
| Resto                                         | 3.693          | 2,4                                  | 4,1  | 3,1  | -1,2 | -0,6 | 0,5  | 0,5  |
| <b>PASIVOS</b>                                | 25.710         | 10,6                                 | 13,4 | 15,3 | 10,1 | 3,2  | 6,0  | 6,3  |
| Valores de renta fija                         | 927            | 0,1                                  | 0,4  | 0,4  | 0,5  | 1,0  | 0,7  | 0,5  |
| De los cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| A corto plazo                                 | 86             | 0,0                                  | 0,0  | 0,2  | 0,1  | -0,4 | -0,1 | 0,1  |
| A largo plazo                                 | 841            | 0,1                                  | 0,4  | 0,2  | 0,4  | 1,4  | 0,8  | 0,4  |
| Préstamos                                     | 8.586          | 4,6                                  | 7,2  | 9,9  | 6,6  | -0,1 | 1,2  | 2,1  |
| De los cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| A corto plazo                                 | 2.484          | 1,3                                  | 2,2  | 2,7  | 1,9  | -0,9 | 0,7  | 1,0  |
| A largo plazo                                 | 6.102          | 3,3                                  | 5,0  | 7,2  | 4,7  | 0,7  | 0,6  | 1,1  |
| De los cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| Préstamos de entidades de crédito residentes  | 4.720          | 3,2                                  | 5,2  | 6,1  | 4,5  | -1,2 | 0,0  | 0,6  |
| Otros préstamos                               | 3.865          | 1,4                                  | 2,0  | 3,8  | 2,1  | 1,1  | 1,3  | 1,5  |
| De los cuales:                                |                |                                      |      |      |      |      |      |      |
| Préstamos interempresariales (a)              | 3.239          | 1,8                                  | 1,8  | 3,2  | 3,4  | 1,4  | 2,7  | 2,3  |
| Acciones y otras participaciones              | 12.205         | 3,3                                  | 2,9  | 4,6  | 3,4  | 3,2  | 2,8  | 2,5  |
| Reservas de fondos de pensiones               | 336            | 0,2                                  | 0,2  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| Resto                                         | 3.656          | 2,4                                  | 2,8  | 0,5  | -0,5 | -0,8 | 1,2  | 1,3  |

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Las operaciones financieras de los préstamos interempresariales se han aproximado por las variaciones en el saldo.

LA INVERSIÓN FINANCIERA  
Y LA FINANCIACIÓN

Los fondos ahorrados por las familias más las transferencias netas de capital superaron el volumen de esta inversión, generando una capacidad de financiación de los hogares del 4,5 % de la RBD en 2011.

La contención del ahorro de los hogares se reflejó en una menor inversión financiera. Las adquisiciones netas de activos financieros se situaron en el 3,8 % del PIB en 2011, frente al 5,2 % de 2010 (véase cuadro 1). La colocación de fondos en instrumentos líquidos —efectivo y depósitos— continuó siendo relativamente débil, lo que se explicaría por la contención del gasto de las familias y por el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo. Asimismo, los hogares vendieron acciones y otras participaciones, lo que se refleja en el aumento de los reembolsos en fondos de inversión. En cambio, los valores de renta fija fueron el único componente que se recuperó, tras dos años de desinversiones.

Los tipos de interés de los préstamos bancarios mantuvieron una suave tendencia al alza, aunque se mantuvieron en valores relativamente reducidos. Sin embargo, la financiación a los hogares creció solo moderadamente, como consecuencia tanto de una demanda muy débil como de una política de concesión de créditos austera, como se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) presentada en los últimos paneles del gráfico 1. El crédito bancario, que había mostrado cierta estabilidad en las tasas de crecimiento desde 2010, inició a mediados de 2011 una desaceleración, que ha proseguido en los meses transcurridos de 2012, hasta situar el crecimiento interanual en el 1,7 % en marzo. La solicitud de préstamos registró caídas —tanto para la compra de vivienda como para consumo— que se fueron intensificando a lo largo del año y en el primer trimestre del presente ejercicio. Este comportamiento de los préstamos es, en general, coherente con la posición cíclica de la economía, el notable deterioro del mercado de trabajo, la reducción de la riqueza y, en algunos países, el elevado endeudamiento del sector.

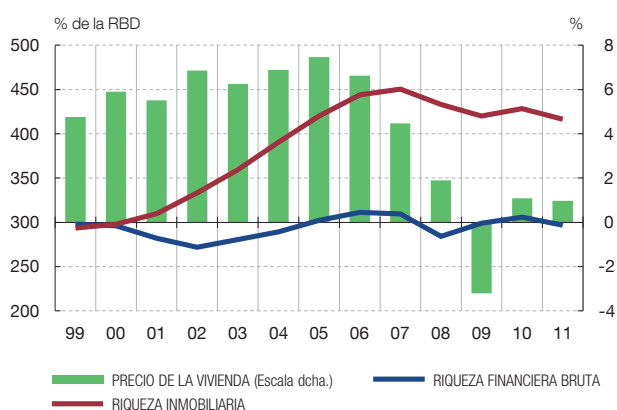
LA POSICIÓN PATRIMONIAL:  
RIQUEZA Y ENDEUDAMIENTO

Tras dos años de aumentos, los hogares sufrieron una pérdida de riqueza como consecuencia de la reducción del valor de los activos financieros y no financieros (véanse gráfico 2 y cuadro 2). En términos medios del año, no obstante, el precio de la vivienda se elevó un 1 % en la UEM, tasa que esconde comportamientos muy dispares entre países, mostrando retrocesos superiores al 13 % en Irlanda y al 5 % en España y Grecia, que contrastan con una revalorización por encima del 5 % en Francia y Alemania.

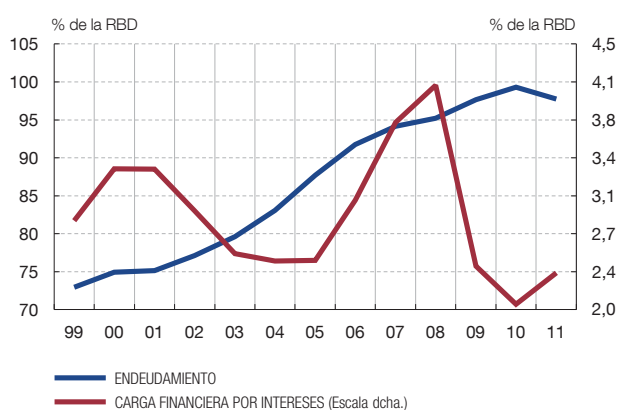
Los activos financieros representan un 40 % del total de la riqueza bruta y están materializados en gran medida en instrumentos con una vocación conservadora. El efectivo y los depósitos son los instrumentos con mayor peso en el balance (36 %), seguidos de las inversiones en productos de ahorro-previsión, recogidos en el cuadro 1 bajo la rúbrica de reservas técnicas de seguros, que representan el 30 %. No obstante, fueron las tenencias de acciones, que suponen algo más del 14 % del total de activos financieros a finales de 2011, las que generaron elevadas pérdidas al sector. La caída de las cotizaciones hizo que este componente redujera su valor en un 20 % en 2011, caída que estuvo concentrada exclusivamente en el tercer trimestre del año.

La debilidad del nuevo crédito y la ligera aceleración de los ingresos permitieron una moderada corrección del endeudamiento de las familias, que retrocedió a niveles cercanos al 98 % de la RBD, similares a los de 2009. Esta disminución no fue generalizada y resultó más intensa en los países con un mayor endeudamiento, lo que contribuyó a reducir las divergencias. No obstante, la deuda de los hogares sigue siendo particularmente alta en algunos países, para los que resulta previsible que su corrección sea prolongada en el tiempo y constituya un condicionante importante del gasto del sector.

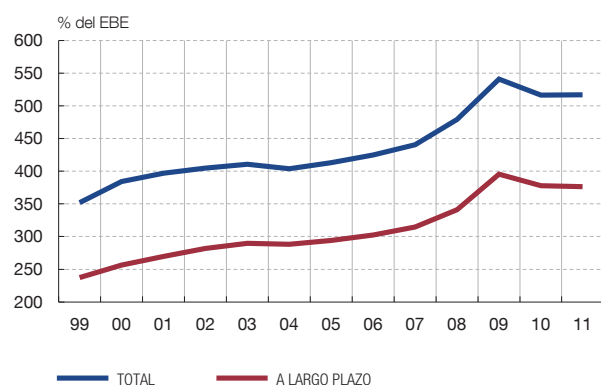
RIQUEZA DE HOGARES Y PRECIO DE LA VIVIENDA



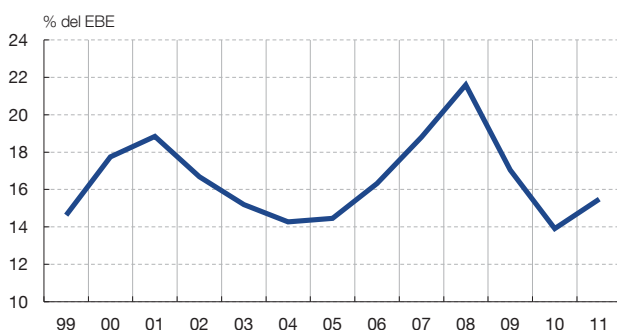
HOGARES



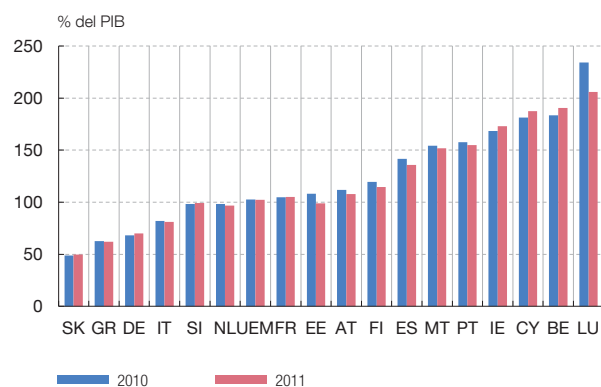
ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



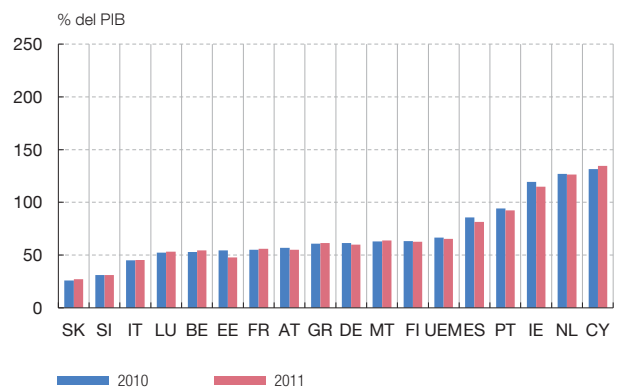
CARGA FINANCIERA POR INTERESES DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Préstamos y valores distintos de acciones.

A pesar de la caída en el endeudamiento, la carga por intereses de los hogares se elevó como consecuencia de los mayores tipos de interés, aunque se mantuvo en valores muy reducidos en términos históricos. Los pagos por intereses alcanzaron el 2,3 % de la RBD, nivel similar al de 2009. El aumento incorpora el mayor coste de las nuevas operaciones de crédito en 2011, así como la traslación de unos tipos algo más altos a los contratos antiguos con tipo ajustable. El porcentaje de nuevos préstamos destinados a vivienda y con período de fijación del tipo de interés a menos de un año continuó

|                                                     | Saldos<br>mm € | Crecimiento interanual (%),<br>salvo indicación en contrario |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------------------------------------|----------------|--------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                     | 2011           | 2005                                                         | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
| <b>HOGARES</b>                                      |                |                                                              |       |       |       |       |       |       |
| Financiación (total pasivos)                        | 6.726          | 8,9                                                          | 8,5   | 7,2   | 4,4   | 1,6   | 2,3   | 1,6   |
| Riqueza bruta total                                 | 46.498         | 10,3                                                         | 8,6   | 5,0   | -2,2  | -0,2  | 3,1   | -0,4  |
| Riqueza financiera bruta                            | 18.678         | 8,2                                                          | 7,3   | 3,8   | -5,1  | 4,7   | 3,4   | -0,6  |
| Riqueza no financiera                               | 27.820         | 11,7                                                         | 9,5   | 5,8   | -0,4  | -3,3  | 3,0   | -0,3  |
| Riqueza inmobiliaria                                | 26.202         | 11,5                                                         | 9,9   | 5,9   | -0,6  | -3,5  | 3,0   | -0,5  |
| Riqueza neta total (a)                              | 39.773         | 10,5                                                         | 8,6   | 4,7   | -3,2  | -0,6  | 3,1   | -0,6  |
| Renta bruta disponible                              | ...            | 3,6                                                          | 4,0   | 4,4   | 3,3   | -0,5  | 1,0   | 2,4   |
| Endeudamiento (% de la RBD)                         | ...            | 87,7                                                         | 91,8  | 94,1  | 95,2  | 97,7  | 99,3  | 97,7  |
| Endeudamiento (% del PIB)                           | ...            | 58,6                                                         | 60,7  | 61,7  | 62,9  | 66,6  | 66,6  | 65,3  |
| Endeudamiento (% total de activos)                  | ...            | 29,0                                                         | 29,5  | 30,4  | 33,5  | 32,7  | 32,5  | 32,9  |
| Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% de la RBD) (b) | ...            | 3,9                                                          | 2,9   | 3,1   | 3,7   | 6,3   | 4,9   | 4,5   |
| Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)   | ...            | 2,6                                                          | 1,9   | 2,0   | 2,4   | 4,3   | 3,3   | 3,0   |
| <b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS</b>                    |                |                                                              |       |       |       |       |       |       |
| Excedente bruto de explotación                      | ...            | 4,1                                                          | 6,6   | 8,1   | -0,4  | -10,5 | 6,6   | 2,8   |
| Renta empresarial neta                              | ...            | 8,5                                                          | 7,9   | 10,7  | -7,4  | -13,5 | 11,4  | 0,9   |
| Ahorro bruto                                        | ...            | -1,2                                                         | 1,1   | 10,1  | -9,0  | 1,6   | 15,7  | -2,2  |
| Financiación interna (c)                            | ...            | -1,8                                                         | 2,6   | 8,8   | -7,7  | 2,5   | 13,0  | -2,9  |
| Financiación externa (total pasivos)                | ...            | 4,6                                                          | 5,5   | 5,7   | 3,5   | 1,2   | 2,2   | 2,3   |
| Ratio financiación externa/interna                  | ...            | 1,0                                                          | 1,3   | 1,5   | 1,1   | 0,3   | 0,5   | 0,6   |
| Endeudamiento (% del EBE) (d)                       | ...            | 413,4                                                        | 424,8 | 440,6 | 479,4 | 541,1 | 516,7 | 516,9 |
| Endeudamiento (% del PIB) (d)                       | ...            | 83,2                                                         | 86,6  | 92,1  | 97,5  | 102,0 | 101,2 | 101,3 |
| Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% del EBE) (b)   | ...            | -5,3                                                         | -9,1  | -10,6 | -14,6 | 1,4   | 2,0   | -3,5  |
| Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)   | ...            | -1,1                                                         | -1,9  | -2,2  | -3,0  | 0,3   | 0,4   | -0,7  |

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Riqueza bruta menos pasivos.

b Saldo de las cuentas no financieras.

c Ahorro bruto y transferencias de capital netas.

d Incluye crédito interempresarial.

descendiendo, situándose cerca del 30 % de las nuevas operaciones de 2011 y del primer trimestre de 2012, frente al 39 % en 2010. Esta reducción refleja tanto un efecto composición por la evolución heterogénea del crédito por países como una mayor preferencia de los prestatarios por contratos a tipo fijo, en un contexto en el que el recorrido a la baja de los tipos a corto plazo es muy limitado. Los préstamos para compra de vivienda con tipo fijo (un período de fijación superior a un año) predominan en Bélgica, Francia y Alemania, donde se concedió más del 60 % del volumen de nuevos préstamos para vivienda en la UEM en 2011.

### Las sociedades no financieras

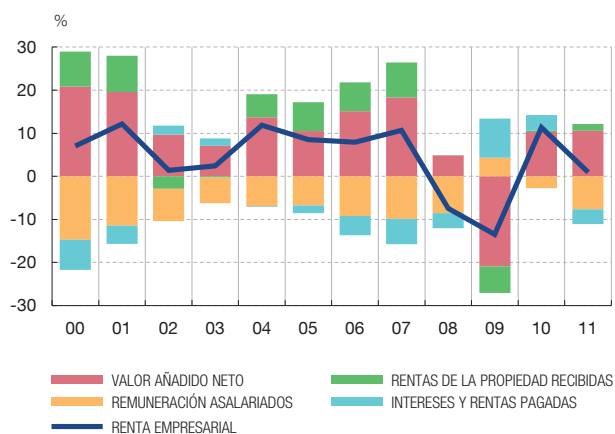
#### LA FINANCIACIÓN INTERNA Y AJENA

Durante 2011, la generación de renta por parte de las empresas se mostró débil, interrumpiendo la recuperación que se inició en 2010. El excedente bruto de explotación (EBE)<sup>2</sup> creció un 2,8 %, por debajo del 6,6 % registrado en 2010 (véase cuadro 2). La renta empresarial neta<sup>3</sup>, que aproxima los beneficios antes de impuestos en la contabilidad empresarial, experimentó un aumento del 0,9 %, frente al crecimiento de más del 11 % en 2010.

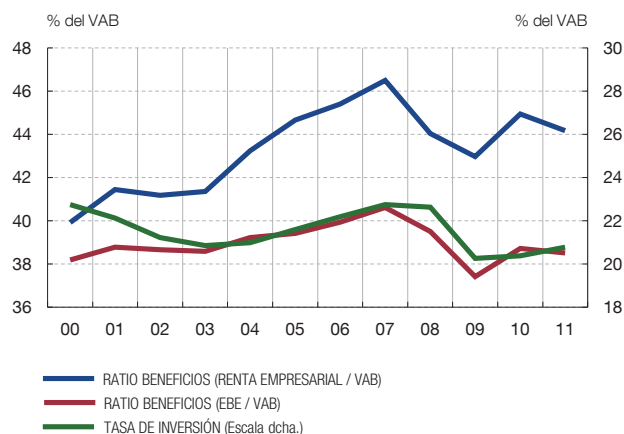
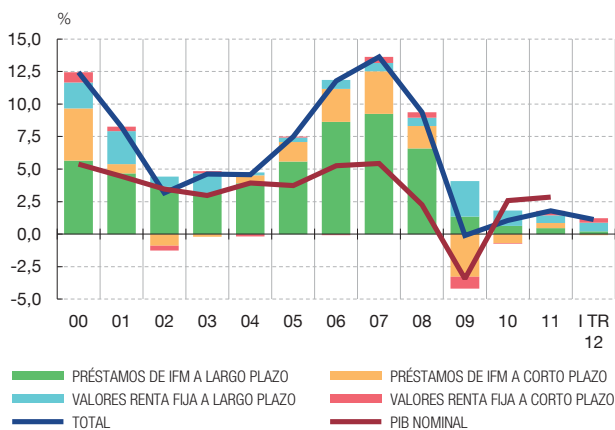
2 El excedente bruto de explotación es el valor añadido bruto generado en la producción, neto de la remuneración de los empleados menos/más los impuestos/subvenciones ligados a la producción.

3 La renta empresarial neta se calcula como el EBE menos el consumo de capital fijo, más intereses y rentas de la propiedad netas (incluyendo dividendos y beneficios retenidos procedentes de la inversión directa en el exterior).

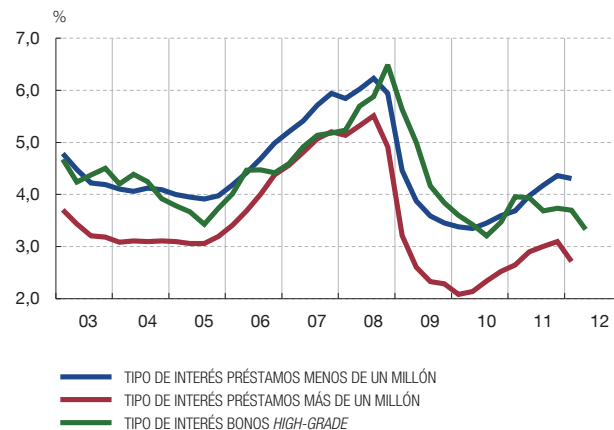
RENTA EMPRESARIAL NETA Y COMPONENTES



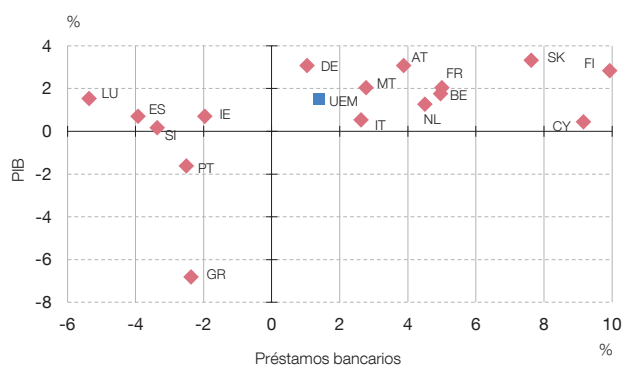
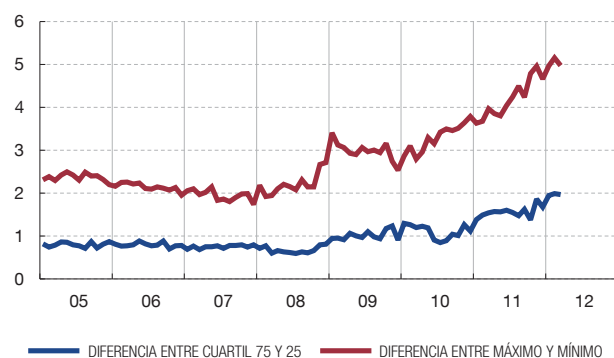
RATIO DE BENEFICIO Y TASA DE INVERSIÓN

FINANCIACIÓN Y CONTRIBUCIONES  
Crecimiento interanual

TIPOS DE INTERÉS



CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS EN 2011

DISPERSIÓN ENTRE PAÍSES DE TIPOS DE INTERÉS EN PRÉSTAMOS  
DE MENOS DE UN MILLÓN DE EUROS (a)

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a El cálculo excluye los países incorporados al área del euro desde 2007.



De esta manera, como se ilustra en el segundo panel del gráfico 3, la ratio de beneficio se redujo ligeramente, tanto en términos del EBE como del valor añadido bruto (VAB).

La financiación interna de las empresas —aproximada como el ahorro bruto (beneficios retenidos) más las transferencias de capital netas— registró una caída cercana al 3 %, situándose la ratio de la financiación ajena sobre la interna en un 0,6 (0,5 en 2010). La tasa de inversión real de las empresas, medida como la ratio de la formación bruta de capital sobre el VAB, que tiende a mostrar un cierto retraso con respecto a la recuperación de los beneficios, se incrementó ligeramente, dentro de los niveles reducidos en los que se mantiene desde 2009.

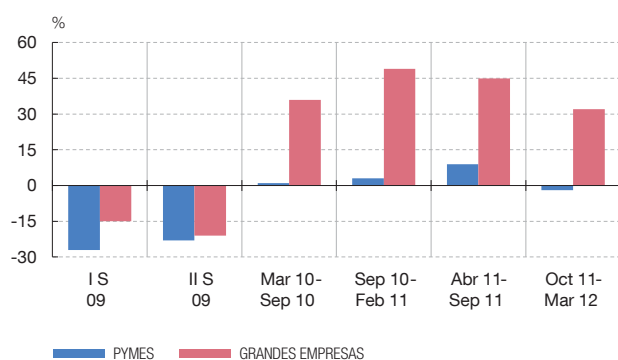
En relación con los recursos externos, las transacciones de pasivos se incrementaron ligeramente, hasta representar el 6,3 % del PIB. Por tipo de instrumentos, el flujo neto de préstamos representó el 2,1 % del PIB, frente al 1,2 % de 2010, mejora que se explica por los contratos tanto a corto como a más largo plazo. La desintermediación de la financiación se reflejó en un volumen elevado de crédito interempresarial, que continuó actuando como amortiguador del efecto de unas políticas de oferta de crédito bancario restrictivas. Las emisiones de bonos en los mercados, fundamentalmente de valores a largo plazo emitidos por grandes empresas, siguieron proporcionando un volumen de financiación relativamente elevado, del 0,5 % del PIB, aunque por debajo de los registros de los dos últimos años. Cabe destacar que el coste de las emisiones de renta fija de las empresas no financieras se redujo (véase cuarto panel del gráfico 3).

La suave mejora de la financiación empresarial en el conjunto de 2011 esconde, no obstante, un patrón diferenciado a lo largo del año y amplias divergencias entre países. Durante la primera parte del ejercicio, la demanda de crédito se vio impulsada por la incipiente mejora de la actividad económica y el tono acomodaticio de la política monetaria. La débil recuperación de los préstamos bancarios fue acompañada por cierta desaceleración de las emisiones de bonos en los mercados, después de que el recurso a esta fuente de financiación alternativa fuera relativamente importante durante la crisis. La mejora de la financiación a las empresas se truncó en el otoño de 2011, cuando los préstamos bancarios se contrajeron un 2,4 % en términos de la tasa media intermensual anualizada y su tasa de avance interanual se redujo hasta situarse en el 0,5 % en marzo de 2012, desde el 2 % de octubre de 2011. Detrás de este cambio de tendencia en la evolución de los préstamos a empresas se encuentran factores de oferta y de demanda, difíciles de diferenciar, relacionados con el agravamiento de la crisis de la deuda soberana y su impacto sobre la situación de fragilidad del sistema bancario, la recaída en la actividad económica y el deterioro de las perspectivas macroeconómicas.

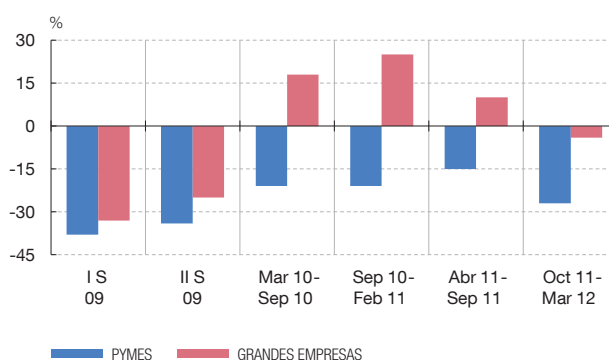
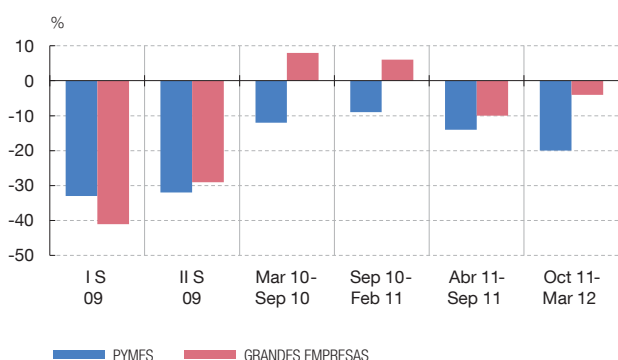
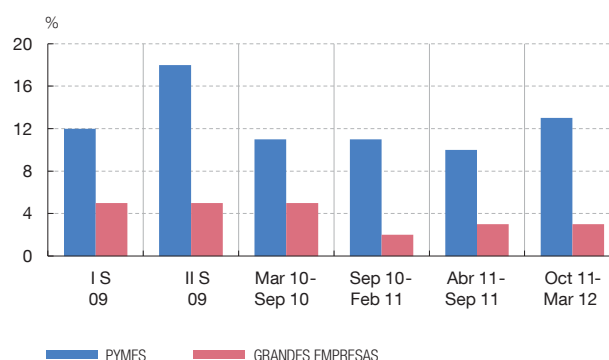
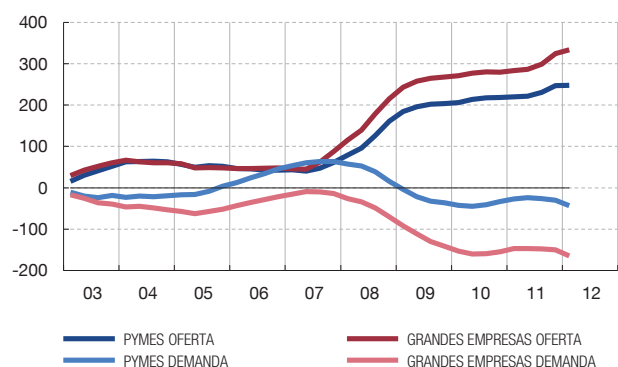
Como se ilustra en el gráfico 3, las tasas de crecimiento de los préstamos bancarios mostraron una gran divergencia entre países. Los países con un alto endeudamiento y con mayores dificultades de crecimiento económico tendieron a presentar una contracción en el crédito bancario. Asimismo, las tensiones financieras provocaron un aumento de las divergencias en las condiciones de financiación de las empresas en la UEM. En el caso de los tipos de interés de las nuevas operaciones de préstamo por importe de menos de un millón de euros, el diferencial máximo<sup>4</sup> entre países ha sostenido una tendencia al alza desde finales de 2008, pasando de valores medios de 2 pp entre 2005-2008, a superar los 5 pp en los últimos datos disponibles de marzo (véase el último panel del gráfico 3).

4 El cálculo excluye los países incorporados al área del euro desde 2007.

VARIACIÓN DE VENTAS (a)



VARIACIÓN DE BENEFICIOS (a)

ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA  
VARIACIÓN DISPONIBILIDAD (a)ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA  
PRÉSTAMOS BANCARIOS EN PORCENTAJE DE RECHAZOENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)  
VARIACIONES ACUMULADAS EN LA OFERTA Y EN LA DEMANDA

DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS SEGÚN CUANTÍA DEL PRÉSTAMO (c)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.  
 b Un crecimiento en la oferta significa criterios más restrictivos, y en la demanda, aumento.  
 c El cálculo excluye los países incorporados al área del euro desde 2007.

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

La pérdida de dinamismo económico en la segunda mitad de 2011 se reflejó en un deterioro de la situación económica de las empresas, más acusado en el caso de las pymes según la sexta edición de la Encuesta sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las pymes en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés). Según la información cualitativa procedente de SAFE, la incipiente mejora de las ventas de las pymes durante la primera mitad de 2011 se desvaneció después del verano. El porcentaje neto (diferencia

entre las que indican un aumento y las que declaran una reducción) de pymes que reportaron un incremento en las ventas entre abril y septiembre de 2011 fue del 9 %, lo que pasó a ser una disminución del 2 % en la última Encuesta (véase gráfico 4). La caída en la facturación, así como los mayores costes (laborales y posiblemente los relacionados con el encarecimiento de la energía) presionaron a la baja los beneficios, de manera que cerca de un 30 % de las empresas declaró una disminución. Las grandes empresas, en cambio, señalaron avances en sus ventas desde marzo de 2010, en un porcentaje neto en torno al 30 %-45 %, mientras que la ralentización económica se tradujo en un caída de los beneficios a finales de 2011, por primera vez desde el segundo semestre de 2009.

El acceso a la financiación siguió siendo un problema relativamente importante para las pymes, aunque menor que los relacionados con la atonía de la actividad. En torno a un 15 % de las empresas considera el acceso a la financiación como su principal problema, porcentaje que se ha mantenido relativamente estable en las últimas ediciones de la Encuesta. El aumento de la dependencia de la financiación bancaria coincidió con un nuevo empeoramiento en la accesibilidad. Entre octubre de 2011 y marzo de 2012, el 25 % de las pymes solicitó un préstamo bancario (frente al 22 % de la Encuesta anterior), mientras que un 47 % de entidades no tuvo esta necesidad porque disponía de recursos internos suficientes. El porcentaje de pymes que vieron rechazada la financiación bancaria se elevó al 13 %, tras haber permanecido en torno al 10 % en las últimas ediciones.

Desde la perspectiva que ofrecen los bancos en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, la política crediticia intensificó su carácter restrictivo a lo largo de 2011, tanto para las pymes como, especialmente, para las grandes empresas, que acumulan una mayor contracción en la oferta bancaria. Ello no implica que el grado de restricción alcanzado sea mayor, ya que este depende del nivel de laxitud del que partían las condiciones. Así, por ejemplo, como muestra la encuesta a las empresas sobre el acceso a la financiación, el porcentaje de rechazos continúa siendo más elevado en el caso de las pymes (en torno a un 13 % en la última edición) que en el de las empresas de mayor dimensión (3 %). Asimismo, la heterogeneidad de tipos de interés por tamaño de empresa se incrementó. Utilizando como una aproximación la diferencia entre el tipo de interés aplicado en los nuevos préstamos bancarios en contratos de importe inferior al millón de euros (que asociamos a pequeñas empresas) con respecto al de contratos de más de un millón, este indicador alcanzó en marzo de 2012 un máximo histórico de 170 puntos básicos (pb), desde niveles mínimos de 60 pb en diciembre de 2006 (véase último panel del gráfico 4).

#### EL ENDEUDAMIENTO Y LA CARGA FINANCIERA

La debilidad de los beneficios y la mayor dependencia de la financiación ajena, en un contexto de suave aumento de los tipos de interés, provocó un moderado repunte de la carga por intereses, que se situó en el 15,5 % del EBE, frente al 14 % en 2010 (véanse paneles intermedios del gráfico 2). Además, las condiciones económicas no permitieron que las sociedades profundizaran en el ajuste de la deuda —total préstamos más valores de renta fija—. El endeudamiento, tras una tímida reducción en 2010, se estabilizó en niveles superiores al 100 % del PIB y, como se ilustra en el gráfico 2, con amplias divergencias entre países.

#### Conclusiones

La evolución de la situación financiera de los hogares y sociedades no financieras de la UEM durante 2011 estuvo muy condicionada por el agravamiento de la crisis de la deuda soberana y su repercusión sobre la actividad macroeconómica en la segunda mitad del año. De esta manera, el conjunto del ejercicio se caracterizó por la atonía de las rentas, avances escasos en el desapalancamiento del sector privado, divergencias en las condiciones de financiación nacionales, austeridad en las políticas de concesión de créditos y

una pérdida de riqueza financiera e inmobiliaria en algunos países, que, sin duda, condicionó los niveles de gasto en consumo e inversión del sector privado.

La renta de las familias de la zona del euro se incrementó de manera moderada, lastrada por la escasa generación de empleo y la contribución negativa del sector público, que desplegó medidas de austeridad presupuestaria que se intensificaron con el agravamiento de la crisis de la deuda soberana. A pesar del aumento de la incertidumbre a partir del verano, la tasa de ahorro de las familias volvió a reducirse, comportamiento que viene explicado por la evolución de sus determinantes durante la primera mitad del año, pero que es complicado que se prolongue debido al nuevo aumento de la tasa de paro, al deterioro de la confianza y a la necesidad del sector de seguir recomponiendo su situación patrimonial. El endeudamiento de las familias experimentó un ligero ajuste a la baja, permaneciendo en niveles elevados que hacen previsible que su evolución futura continúe marcada por la moderación y siga siendo un factor limitador del gasto.

En el caso de las empresas, la recuperación de su situación económica en 2010 no tuvo continuidad en 2011, lo que afectó de manera más negativa a las de menor tamaño. Se redujo la tasa de crecimiento de los beneficios y aumentó el recurso a la financiación ajena, si bien con un patrón diferenciado a lo largo del año y con amplias divergencias entre países. Estas diferencias se materializaron no solo en el comportamiento de los agregados crediticios, sino también en la evolución del coste de la financiación como un reflejo de la crisis de la deuda soberana. El escaso dinamismo de las rentas no permitió que el sector avanzara en la reducción de su endeudamiento, que se mantuvo estable en niveles elevados.

14.5.2012.

## EL AUMENTO DE LA CALIDAD DE LAS EXPORTACIONES DE CHINA A LA UNIÓN EUROPEA. EVIDENCIA, DETERMINANTES E IMPLICACIONES

Este artículo ha sido elaborado por Daniel Santabábara García, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

La estrategia de apertura comercial de China ha desempeñado un papel crucial en la transformación del comercio internacional de las últimas dos décadas, período en el que la penetración comercial de China en el mercado global ha crecido rápidamente. Por ejemplo, la cuota de mercado de los productos chinos en las importaciones de la Unión Europea (UE 15)<sup>2</sup> procedentes del resto del mundo se ha duplicado entre 1995 y 2007, hasta alcanzar casi el 20 %. Esta estrategia de desarrollo basada, en buena medida, en el sector exterior ha tenido también repercusiones internas, permitiendo a China sustentar un intenso proceso de convergencia económica. La base de este éxito ha sido la competitividad de sus productos en los mercados internacionales, derivada de sus bajos costes (en términos de salarios, de remuneración de capital y de política cambiaria). No obstante, el propio proceso de convergencia tiende a presionar al alza los costes y a erosionar el margen competitivo vía precios.

En este contexto, la calidad de las exportaciones chinas pasa a tener implicaciones relevantes en diversos ámbitos, desde las perspectivas comerciales de las economías avanzadas, al patrón de crecimiento de China y su política cambiaria. En primer lugar, la mejora de la calidad de las exportaciones chinas puede estar siendo uno de los factores determinantes del continuado incremento de sus cuotas de mercado en la UE y a escala global, y de la consecuente merma de las cuotas de exportación de las economías avanzadas y emergentes. La rivalidad con las posiciones de mercado de los países desarrollados dependerá de la naturaleza de tales exportaciones, y será menor, por ejemplo, si el aumento de la calidad se origina en las multinacionales y las cadenas globales de producción, que utilizan China como un centro final de ensamblaje. En segundo lugar, la experiencia de otras economías exportadoras indica que hay límites al aumento en las cuotas de exportación, de forma que, si China decide mantener una estrategia de crecimiento basada en el sector exportador, tendrá que orientarse hacia productos de mayor calidad y valor añadido. Esto catalizaría, por otro lado, un aumento de la productividad total de los factores con implicaciones para el crecimiento a largo plazo. Por último, la mejora de la calidad de las exportaciones chinas puede tener consecuencias también para la política cambiaria, pues, cuanto mayor sea la calidad de los productos chinos, más baja será la elasticidad-precio de la demanda y, por tanto, menor la respuesta de los volúmenes de exportación a una apreciación del renminbi y, en consecuencia, más persistente su superávit comercial.

A pesar de su importancia, la calidad de las exportaciones chinas es todavía objeto de incipiente discusión en la literatura económica, y la evidencia es escasa y ambigua, entre otros motivos, porque la calidad de los productos es inobservable y difícil de medir. La evidencia empírica muestra que la estructura sectorial de las exportaciones chinas es similar a la de los países avanzados, mientras que sus valores unitarios son mucho más reducidos. Basándose en el supuesto de que los valores unitarios reflejan la calidad de las exportaciones, la corriente predominante en la literatura concluye que China exporta

<sup>1</sup> El autor agradece el apoyo técnico prestado por Enrique Martínez y Emilio Muñoz de la Peña.

<sup>2</sup> El agregado de la UE 15 incluye a Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido.

variedades de baja calidad de los mismos productos que exportan las economías avanzadas. Según esta argumentación, las exportaciones chinas solo suponen una competencia limitada en los mercados de exportación de las economías avanzadas.

El estudio que se presenta en este artículo<sup>3</sup> cuestiona el supuesto de que los valores unitarios sean el reflejo adecuado de la calidad y obtiene una medida más apropiada de la calidad de las exportaciones chinas a la UE, mediante funciones desagregadas de demanda derivadas de un modelo de elección discreta. Este análisis proporciona tres conclusiones principales. En primer lugar, la cuota de mercado de China en la UE es mayor de la que se justificaría únicamente por su competitividad vía precio, lo que implica que la calidad de las exportaciones chinas es relativamente alta respecto a otros competidores. En segundo lugar, la calidad relativa de las exportaciones chinas ha aumentado respecto a otros competidores desde 1995, por lo que China estaría ascendiendo en la escala de calidad. Finalmente, el análisis complementario de los determinantes de oferta de la calidad de las exportaciones chinas revela que su mejora está relacionada con el comercio de procesamiento y ensamblaje y, por tanto, con el papel creciente de las cadenas globales de producción. Este fenómeno indica que la mejora de la calidad no se fundamenta en la tecnología autóctona de China, sino que más bien estaría relacionada con el papel desempeñado por las multinacionales.

El artículo está estructurado de la siguiente manera. La sección segunda resume la evidencia existente sobre la calidad de las exportaciones de China. La sección tercera proporciona una visión general de los datos y de la metodología empleada para la estimación de la calidad. También proporciona una descripción de la aplicación empírica utilizada para evaluar el efecto de las cadenas globales de producción en la calidad de las exportaciones. La sección cuarta muestra los resultados y, por último, en la sección quinta se resumen las principales conclusiones.

#### Evidencia teórica y empírica

La evidencia empírica existente sobre la calidad de los productos exportados por China es escasa y ambigua, lo que está relacionado con el hecho de que la calidad del producto es inobservable y su medición resulta compleja.

Una forma sencilla de evaluar el contenido en términos de calidad de las exportaciones es analizándolas según la intensidad tecnológica de los sectores involucrados. El cuadro 1 muestra la composición de las exportaciones a la UE por intensidad tecnológica de diversos grupos de países, utilizando la clasificación tecnológica sectorial tal como la define la OCDE<sup>4</sup>. De acuerdo con esta medida, la estructura de las exportaciones de China ha cambiado radicalmente desde mediados de los años noventa: el porcentaje de exportaciones en sectores de alta tecnología ha aumentado del 7 % en 1995 al 33 % en 2007. Según este criterio, se habría producido una mejora muy significativa del contenido tecnológico, o de la calidad, de las exportaciones chinas. De hecho, en 2007 el porcentaje de las exportaciones producido en sectores de alta tecnología era superior al de Japón o al de la UE 15. La existencia de una estructura de exportación en China más sofisticada de lo que sugeriría su nivel de desarrollo económico está bien documentada en la literatura [Rodrik (2006) y Schott (2008)]. La explicación más plausible para este fenómeno está en

3 G. Pula y D. Santabárbara (2012), *Is China climbing up the quality ladder?*, Documentos de Trabajo, n.º 1209, Banco de España.

4 El cálculo se basa en la clasificación de la OCDE de las industrias por intensidad tecnológica. Alta tecnología: productos farmacéuticos, de oficina y ordenadores, aparatos eléctricos (radio, TV), aparatos médicos y ópticos. Media tecnología: productos químicos básicos, maquinaria, maquinaria eléctrica, maquinaria de transporte, caucho y plástico, no metales y metales básicos y procesados. Baja tecnología: alimentos, textiles, ropa, calzado, muebles, industria papelera y otras manufacturas.

**COMPOSICIÓN SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA  
(% DE LAS EXPORTACIONES TOTALES)**

**CUADRO 1**

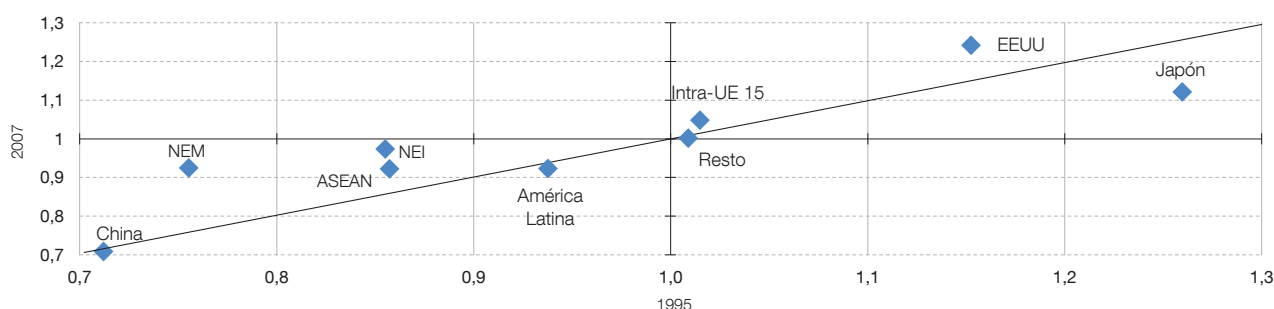
|                    | 1995                    |       |      | 2007                    |       |      |
|--------------------|-------------------------|-------|------|-------------------------|-------|------|
|                    | Composición tecnológica |       |      | Composición tecnológica |       |      |
|                    | Alta                    | Media | Baja | Alta                    | Media | Baja |
| China              | 7                       | 24    | 69   | 33                      | 33    | 34   |
| Japón              | 16                      | 82    | 2    | 20                      | 78    | 1    |
| Estados Unidos     | 45                      | 44    | 11   | 51                      | 44    | 4    |
| UE 15              | 8                       | 67    | 25   | 11                      | 71    | 17   |
| NEM (a)            | 4                       | 52    | 44   | 8                       | 68    | 24   |
| América Latina (b) | 6                       | 28    | 66   | 11                      | 41    | 48   |
| NEI (c)            | 15                      | 63    | 22   | 28                      | 68    | 4    |
| ASEAN (d)          | 10                      | 18    | 72   | 23                      | 32    | 45   |
| Resto del mundo    | 13                      | 39    | 48   | 9                       | 57    | 34   |

FUENTES: COMEXT y OCDE.

- a NEM (nuevos Estados miembros): Bulgaria, República Checa, Chipre, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Eslovenia.  
b América Latina: México, Brasil y Argentina.  
c NEI (nuevas economías industrializadas): Corea, Singapur y Taiwán.  
d ASEAN: Indonesia, Filipinas, Malasia, Tailandia y Vietnam.

**VALORES UNITARIOS DE IMPORTACIÓN DE CADA PAÍS O ÁREA RESPECTO A LA MEDIA DE LA UNIÓN EUROPEA (1995 Y 2007) (a)**

**GRÁFICO 1**



FUENTE: COMEXT.

- a Las discrepancias en los valores unitarios de importación se calculan en el nivel de producto. La discrepancia de valor unitario de un producto para un país equivale al valor unitario del producto exportado por el país dividido por el valor unitario medio del mismo producto en la UE 15. El valor unitario del país corresponde a la media ponderada de todos los productos exportados por ese país.

el papel de las cadenas globales de producción, muy presentes en las industrias de alto contenido tecnológico, como la informática, la electrónica y la fabricación de automóviles.

Una forma alternativa de evaluar la calidad del producto es utilizar los precios (valores unitarios) de los productos como indicadores de la calidad. El gráfico 1 muestra los valores unitarios relativos de importación de la UE 15, por grupos de países, en 1995 y 2007. Se observan dos hechos relevantes. Primero, los valores unitarios de los productos procedentes de China son un 30 % más bajos que los de la media de las importaciones de la UE. Segundo, no hay indicios de que los precios relativos de importación chinos se hayan encarecido entre 1995 y 2007. Por tanto, si los valores unitarios fueran una buena medida de la calidad, esta evidencia indicaría que China exporta los productos de peor calidad entre todos los países que exportan a la UE y que su calidad no ha mejorado, en relación con otros competidores, en más de una década.

En definitiva, la evidencia disponible sobre la calidad de las exportaciones de China basada en la intensidad tecnológica sectorial y en los precios como indicadores de la calidad llega a conclusiones opuestas: a favor de una mejora sustancial de la calidad, en el primer caso, y en contra, en el segundo.

Las nuevas teorías del comercio internacional permiten explicar esta evidencia contradictoria, al sugerir que los países tienden a especializarse en la producción de variedades de productos, en lugar de en productos. Según Schott (2004), contrariamente a las predicciones de la teoría tradicional del comercio, las economías avanzadas y emergentes exportan el mismo conjunto de productos, pero los países más desarrollados producen las variedades de mayor precio. En este contexto de especialización intraproducto, en la medida en que el precio refleje la calidad, los países más avanzados exportarían las variedades de mayor calidad, y los menos avanzados, las variedades de calidad inferior. Esto explicaría por qué la estructura de las exportaciones chinas es, por un lado, sofisticada sectorialmente y, por otro, tiene valores unitarios bajos [Schott (2008), Fontagné *et al.* (2008) y Xu (2010)]. Esto indicaría que las exportaciones chinas suponen una competencia limitada para las de las economías avanzadas.

Sin embargo, la evidencia presentada en este artículo contradice la tesis de las nuevas teorías del comercio, que se basan en el supuesto de que los precios o valores unitarios reflejan la calidad. Existen varias razones por las que este supuesto puede no ser adecuado. El valor unitario no es el precio de mercado, sino más bien un indicador de los precios de importación. Aranceles, impuestos y márgenes de distribución, que no están incluidos en el valor unitario, afectan al precio final del producto, pero no tienen por qué ser un reflejo directo de su calidad. Si los aranceles de los productos chinos fueran más altos que los de sus competidores, los exportadores podrían compensarlo con rebajas de precios en productos de calidad similar. Del mismo modo, la existencia de costes de producción asimétricos o el tipo de cambio también pueden introducir un desfase entre el precio de exportación y la calidad. Por ejemplo, las camisas chinas se podrían vender a precios más bajos si su coste de producción fuera inferior al de los competidores o si el renminbi se depreciara frente a las monedas de los competidores, aunque no haya diferencia en la calidad de los productos. Por último, la diferenciación del producto permite a los productores ganar cuotas de mercado no solo por el aumento de la calidad real o percibida (atributo vertical), sino también por atributos horizontales, tales como el diseño.

La literatura empírica ha comenzado a relajar el supuesto de que los precios de importación (valores unitarios) reflejan la calidad, empleando no solo la información incluida en los precios, sino también en las cuotas de mercado, balanzas comerciales y poder de mercado para obtener medidas alternativas de la calidad. No obstante, los dos intentos preexistentes de identificar la calidad de las exportaciones chinas utilizando este enfoque han obtenido resultados dispares. Por un lado, Hallak y Schott (2011), utilizando la información de valores unitarios de exportación, cantidades y balanzas comerciales, concluyen que la calidad de las exportaciones chinas es baja en comparación con las de las economías desarrolladas. Por otro, Khandelwal (2010), empleando datos de precios de importación y de cuota de mercado en Estados Unidos, encuentra que la calidad china es relativamente baja en algunos productos (por ejemplo, receptores de transmisiones), pero alta en otros (por ejemplo, el calzado).

## Aplicación empírica

El estudio en el que está basado este artículo es novedoso en dos vertientes. Por un lado, constituye el primer intento de aplicar un modelo de elección discreta —que permite una estimación de la calidad del producto no basada únicamente en los precios de importación—



a los datos de comercio de la UE. Por otro, analiza el papel que desempeñan las cadenas globales de producción en la calidad de los productos exportados por China, aspecto que se aborda en la segunda etapa de la estimación.

En la primera etapa del ejercicio empírico se estima la calidad de las importaciones de la UE a través del modelo de elección discreta. Se considera que los precios de importación (valores unitarios) no reflejan adecuadamente la calidad, por lo que la estima utilizando la metodología introducida por Berry (1994) y Berry *et al.* (1995) y aplicada por Khandelwal (2010) por primera vez a datos de comercio. Este enfoque emplea no solo la información incluida en los precios, sino también en las cuotas de mercado para obtener una medida de calidad. La metodología aplicada obtiene la calidad a partir de una función de demanda logit anidada (*nested logit*), utilizando la información desagregada de comercio.

Los datos provienen de la base COMEXT de Eurostat, que recoge flujos comerciales detallados por producto con una elevada desagregación (clasificación CN a ocho dígitos)<sup>5</sup>, a partir de la información de las aduanas de los países de la UE<sup>6</sup>. Esta base de datos incorpora los valores y los volúmenes de las importaciones de 15 países seleccionados de la UE con el resto del mundo. Teniendo en cuenta que el análisis de la heterogeneidad de los distintos países de la UE está fuera del alcance de este trabajo, se considera que la UE 15 es un único mercado y, por tanto, se agregan las importaciones de los 15 países seleccionados. En consecuencia, la base de datos utilizada es tridimensional: 8.500 productos desagregados a ocho dígitos, 240 socios comerciales y 13 años que comprende el período 1995-2007. Por tanto, cada producto puede ser importado de los diversos socios comerciales en un período dado. En este análisis, la variedad de un producto se define como el bien importado de un determinado país. Así, una variedad sería, por ejemplo, una camisa de punto para hombre de algodón importada de México.

En el modelo de elección discreta subyacente, la variedad es la unidad básica de la elección del consumidor. La función de demanda de tipo *nested logit* derivada permite un grado diferente de sustitución entre grupos de variedades, que deben ser definidos a priori: cada producto a ocho dígitos es un grupo y este grupo está compuesto por variedades (producto importado de un país). Las preferencias del consumidor tienen distinto grado de sustitución entre las variedades de un mismo producto que entre las variedades de otros productos. Por ejemplo, para el consumidor representativo, una camisa china de algodón podría ser más sustituible con una camisa vietnamita del mismo material que con una camisa china de nailon<sup>7</sup>. En cualquier caso, es necesario un cierto nivel de homogeneidad de los productos para la estimación de la función de la demanda, lo que se consigue mediante la estimación de diferentes funciones de demanda desagregadas para cada una de las industrias a cuatro dígitos bajo la clasificación CNAE<sup>8</sup>. En el ejemplo, lo que se estimaría es una función de demanda única para todas las variedades de camisas de punto para hombre, y así con todas las industrias.

5 La Nomenclatura Combinada (CN, en sus siglas en inglés) es la utilizada por la UE para fines arancelarios y estadísticos desde 1988. Esta nomenclatura sigue la estructura del Sistema Armonizado (HS, en sus siglas en inglés), al utilizar los códigos HS más sus subdivisiones.

6 A modo de ejemplo, la base de datos permite distinguir dentro de la categoría la camisa de punto para hombre (código a cuatro dígitos: 6105) por su material. Es decir, si la camisa es de algodón (código a ocho dígitos: 61051000), fibra sintética (61052010), fibra artificial (61052090), lana (61059010) u otro material (61059090).

7 En este ejemplo, las camisas de algodón y las de nailon son dos grupos (o *nests*) distintos.

8 El nivel sectorial es elegido en la clasificación CNAE a cuatro dígitos, ya que este es el nivel más desagregado en el que se dispone de datos para el cálculo de cuotas de mercado.

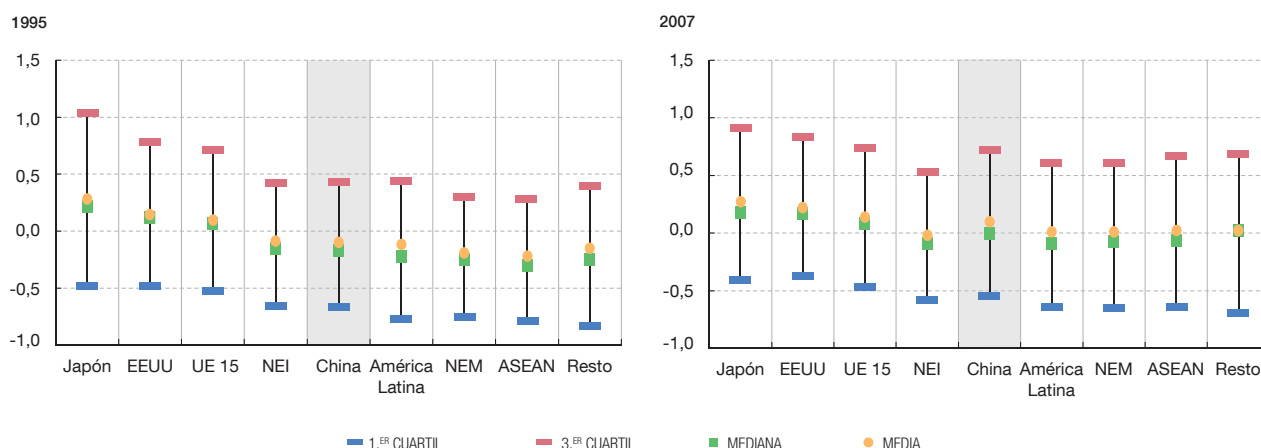
|                                                 | N.º de<br>sectores a<br>cuatro dígitos | N.º de<br>productos | N.º de<br>variedades | N.º de<br>observac. | N.º de<br>productos<br>por<br>ecuación | N.º de<br>variedades<br>por<br>ecuación | N.º de<br>observac.<br>por<br>ecuación |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|
| 14 Industrias extractivas                       | 7                                      | 51                  | 3.606                | 22.539              | 7                                      | 515                                     | 3.220                                  |
| 15 Alimentación                                 | 21                                     | 744                 | 34.192               | 196.886             | 35                                     | 1.628                                   | 9.376                                  |
| 16 Tabaco                                       | 1                                      | 9                   | 546                  | 2.948               | 9                                      | 546                                     | 2.948                                  |
| 17 Textiles                                     | 9                                      | 661                 | 44.457               | 282.938             | 73                                     | 4.940                                   | 31.438                                 |
| 18 Prendas de vestir y confección               | 6                                      | 337                 | 32.235               | 237.452             | 56                                     | 5.373                                   | 39.575                                 |
| 19 Piel y calzado                               | 3                                      | 162                 | 14.064               | 89.836              | 54                                     | 4.688                                   | 29.945                                 |
| 20 Madera                                       | 4                                      | 44                  | 4.027                | 27.352              | 11                                     | 1.007                                   | 6.838                                  |
| 21 Papel                                        | 6                                      | 64                  | 4.659                | 30.511              | 11                                     | 777                                     | 5.085                                  |
| 22 Actividades de edición                       | 7                                      | 38                  | 3.982                | 28.429              | 5                                      | 569                                     | 4.061                                  |
| 24 Química y farmacéutica                       | 12                                     | 463                 | 26.336               | 155.315             | 39                                     | 2.195                                   | 12.943                                 |
| 25 Plástico y caucho                            | 6                                      | 175                 | 13.156               | 88.058              | 29                                     | 2.193                                   | 14.676                                 |
| 26 Minerales no metálicos                       | 24                                     | 187                 | 13.973               | 91.548              | 8                                      | 582                                     | 3.815                                  |
| 27 Metales básicos                              | 10                                     | 501                 | 27.561               | 173.563             | 50                                     | 2.756                                   | 17.356                                 |
| 28 Productos metálicos                          | 13                                     | 343                 | 27.388               | 186.276             | 26                                     | 2.107                                   | 14.329                                 |
| 29 Maquinaria                                   | 22                                     | 848                 | 66.976               | 398.241             | 39                                     | 3.044                                   | 18.102                                 |
| 30 Ordenadores                                  | 2                                      | 32                  | 2.936                | 14.880              | 16                                     | 1.468                                   | 7.440                                  |
| 31 Maquinaria eléctrica                         | 7                                      | 251                 | 21.552               | 130.621             | 36                                     | 3.079                                   | 18.660                                 |
| 32 Radio y televisión                           | 3                                      | 88                  | 6.113                | 36.966              | 29                                     | 2.038                                   | 12.322                                 |
| 33 Instrumentos médicos, de precisión u ópticos | 4                                      | 290                 | 22.154               | 130.168             | 73                                     | 5.539                                   | 32.542                                 |
| 34 Vehículos de motor                           | 3                                      | 98                  | 7.326                | 43.851              | 33                                     | 2.442                                   | 14.617                                 |
| 35 Otros transportes                            | 8                                      | 138                 | 9.880                | 55.480              | 17                                     | 1.235                                   | 6.935                                  |
| 36 Muebles y otros                              | 11                                     | 211                 | 17.966               | 122.491             | 19                                     | 1.633                                   | 11.136                                 |
| <b>TOTAL</b>                                    | <b>189</b>                             | <b>5.735</b>        | <b>405.085</b>       | <b>2.546.349</b>    | <b>30</b>                              | <b>2.143</b>                            | <b>13.473</b>                          |

FUENTE: COMEXT.

De manera simplificada, la función de demanda desagregada de cada industria tiene la siguiente forma: la cuota de mercado de cada variedad en cada industria es función del precio de importación de esa variedad y de la cuota de mercado de la variedad en cada grupo (ocho dígitos), término, este último, que permite capturar la sustituibilidad entre las variedades y entre productos. Además, se consideran efectos fijos de variedad (producto y país) y de tiempo. Intuitivamente, la calidad de una variedad será mayor si su cuota de mercado es mayor de lo justificado por su precio (y otros controles). La calidad se computa como la suma de estos efectos fijos y del residuo del modelo. La estimación de cada función de demanda se realiza a través de variables instrumentales<sup>9</sup>.

El cuadro 2 muestra un resumen de la base de datos empleada para la estimación de la calidad, agregada a nivel sectorial de dos dígitos. La base de datos contiene 189 industrias a cuatro dígitos (CNAE), por lo que se estiman 189 funciones de demanda. En promedio, cada estimación de la función de demanda incluye 30 productos, más de 2.000 variedades y unas 13.500 observaciones. La cobertura de la base de datos varía significativamente por industrias. En total, se emplean más de 2.500.000 observaciones para la estimación de la calidad.

<sup>9</sup> La medida de la calidad mostrada en este artículo se deriva parcialmente del residuo de las funciones de demanda estimadas, que podría contener componentes no relacionados con la calidad, como los aranceles, el tipo de cambio y los errores de medida. Por ello, para evaluar la robustez de esta medida de calidad, en el documento de trabajo de referencia se han utilizado medidas alternativas que proporcionan, en términos generales, resultados similares.



FUENTE: Pula y Santabárbara (2012).

En la segunda etapa del ejercicio empírico se evalúa en qué medida la calidad de las exportaciones estimada está relacionada con las cadenas globales de producción. Xu y Lu (2009), Wang y Wei (2010) y Van Assche y Gagnes (2010) sugieren que la calidad de las exportaciones chinas es relativamente más alta en los sectores con mayor presencia de las multinacionales y con menor valor añadido generado en el país.

La estrategia empírica para probar formalmente la relación entre las estimaciones de la calidad y el papel de las cadenas globales de producción (y cotejar también la robustez de las medidas de calidad) es la siguiente: se estima un modelo en el que la calidad relativa de cada producto exportado por China, obtenida en la primera etapa, se considera función de la ratio de exportaciones de procesamiento, la ratio de propiedad extranjera y la ratio de empresas privadas en las exportaciones totales de cada ciudad china. También se incluye PIB real *per capita* de la región y la proporción de la población no agrícola con educación superior, que se ha utilizado como *proxy* del capital humano.

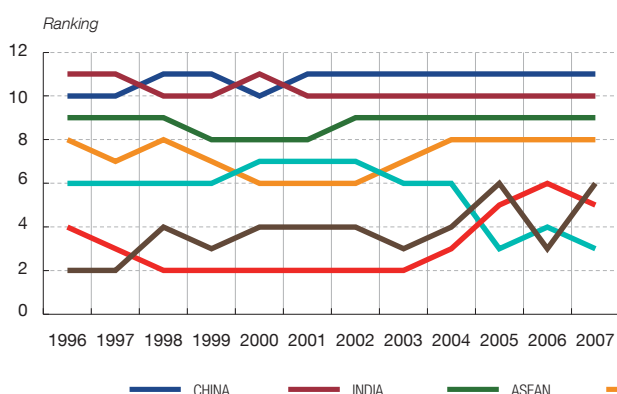
Los datos sobre el comercio de procesamiento, de propiedad extranjera y privada empresarial se han obtenido de la base de datos de la Administración de Aduanas de China a nivel desagregado de producto a seis dígitos según la clasificación HS y de ciudad para los años 1995, 2005 y 2007. El PIB *per capita* y los datos de educación superior y población provienen de las estadísticas oficiales de China.

## Resultados

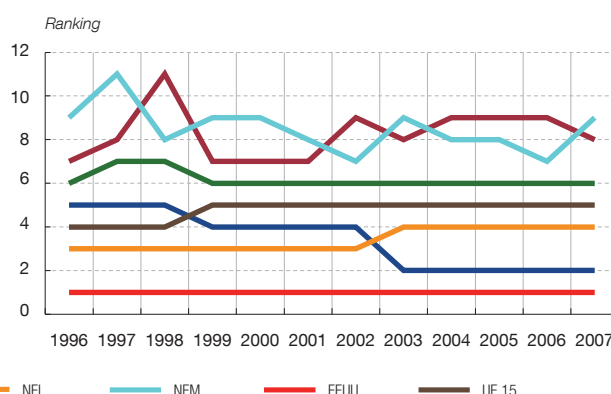
Los resultados se resumen en el gráfico 2, que muestra la distribución de las estimaciones de la calidad (estandarizada)<sup>10</sup> de las variedades exportadas por los principales grupos de países, tanto en 1995 como en 2007. Primero, el gráfico indica que la calidad de las exportaciones chinas a la UE 15 es relativamente elevada en relación con su nivel de desarrollo. En 1995, la media de la distribución de calidad de las variedades de China era ya superior a la de otras áreas emergentes —como América Latina, los nuevos Estados miembros de la UE o los países de ASEAN— y se situaba como el quinto grupo con mayor calidad, después de Japón, Estados Unidos, la UE 15 y las nuevas economías industrializadas. Segundo, entre 1995 y 2007, la calidad de las exportaciones de las economías emergentes ha mejorado significativamente, mientras que la de las economías avanzadas solo ha

10 Se muestran las estimaciones de calidad estandarizadas dentro de cada grupo de productos (*nest*), para controlar el posible sesgo en la distribución de las estimaciones de la calidad derivado de las diferentes estructuras de exportación de los países.

FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR (1824)



FABRICACIÓN DE ORDENADORES Y OTRO EQUIPO INFORMÁTICO (3002)



FUENTE: Pula y Santabábara (2012).

a A cuatro dígitos, según la clasificación CNAE. Japón y resto del mundo no se muestran.

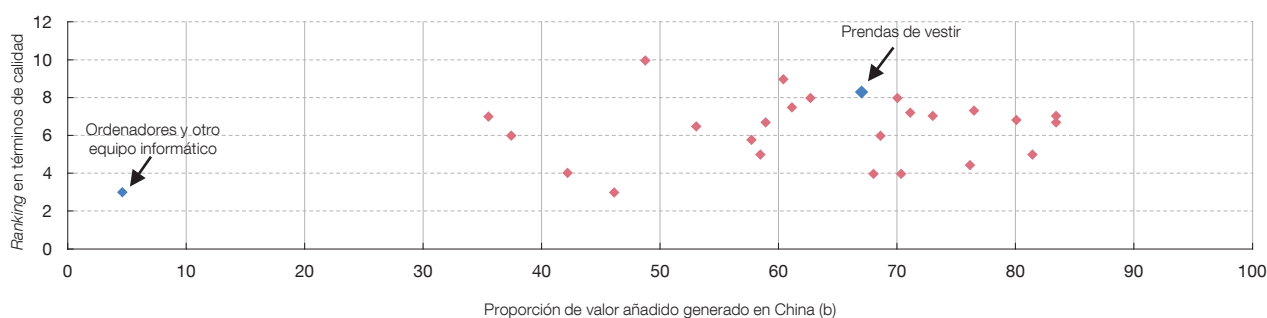
aumentado ligeramente. La mejora de la calidad ha sido particularmente intensa en China, los nuevos Estados miembros de la UE y ASEAN. En el caso concreto de China, la mejora de la competitividad en términos de calidad ha sido muy sustancial y ha ido cerrando el desfase con las economías más avanzadas. En 2007, China era la cuarta área con calidad más elevada, después de Japón, Estados Unidos y la UE 15. Por otro lado, al comparar las estimaciones de la calidad de China con una amplia muestra de países de la UE, se observa que, aunque China sigue a la zaga en comparación con todos los países europeos, con la excepción de Grecia, su calidad ha mejorado en mayor grado. No obstante, Irlanda, Portugal y Grecia comercian en segmentos de calidad similares a los de China y, por lo tanto, estarían más expuestos a su competencia.

Los resultados también revelan una importante heterogeneidad sectorial de las estimaciones de la calidad. Como ejemplo, el gráfico 3 muestra el *ranking* de calidad de los distintos grupos de países en las dos industrias exportadoras chinas más importantes (a cuatro dígitos): equipos informáticos (13 % de cuota en el total de las exportaciones chinas a la UE) y prendas de vestir (con una cuota del 5 %)<sup>11</sup>. En la industria de equipos informáticos, China se situó en quinta posición en 1995 y ha mejorado gradualmente su posición relativa, hasta convertirse en el segundo exportador en 2007, en términos de calidad, solo por detrás de Estados Unidos. En la industria de prendas de vestir, por su parte, China sigue exportando productos de calidad baja, situándose a la cola de la clasificación, y las estimaciones no indican que haya habido una mejora durante los últimos años.

¿Por qué la calidad de exportación de equipos informáticos es tan diferente de la industria de las prendas de vestir? ¿Cómo puede China exportar productos de mayor calidad que muchas economías avanzadas? Una posible explicación es el peculiar papel de las cadenas globales de producción en China. El gráfico 4 muestra, para cada industria china a cuatro dígitos, el valor añadido generado en China en relación con el valor añadido total del producto, y lo enfrenta al *ranking* de calidad de las exportaciones chinas en estas industrias<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> En estas industrias, China es también el principal origen de las importaciones de la UE. Las importaciones procedentes de China representan el 58 % y el 63 % de las importaciones totales extra-UE en la industria de equipos informáticos y de prendas de vestir, respectivamente.

<sup>12</sup> El porcentaje del valor agregado en China se ha obtenido a partir de las estimaciones de Koopman *et al.* (2010). Desafortunadamente, al unir ambas bases de datos se produce una pérdida muy significativa de información.



FUENTES: Pula y Santabábara (2012) y Koopman *et al.* (2010).

a A cuatro dígitos, según la clasificación CNAE.

b Koopman *et al.* (2010).

Aunque la relación dista de ser evidente, la posición de las dos industrias más importantes es claramente distinguible. En cuanto a las prendas de vestir, el valor añadido interno supera el 60 % del valor añadido total, ya que una gran parte de los bienes intermedios es producida en China. En los equipos informáticos, por el contrario, la proporción del valor añadido interno es inferior al 5 %, lo que indica que esta industria en China se estaría especializando casi exclusivamente en el ensamblaje de bienes intermedios de alta calidad producidos en economías más avanzadas. Esto explicaría por qué China es capaz de exportar productos con una calidad tan alta como los de las economías más avanzadas tecnológicamente.

La evidencia empírica aportada por otros estudios también apoya esta hipótesis. Utilizando una base de datos detallada sobre empresas industriales, Xu y Lu (2009) llegan a la conclusión de que la sofisticación de las exportaciones se relaciona positivamente con la participación de las empresas de propiedad totalmente extranjera y la cuota de reprocesamiento en cada industria. Amiti y Freund (2010) y Wang y Wei (2010) obtienen resultados similares. De modo complementario, Van Assche y Gagnes (2010) argumentan que la alta sofisticación de las exportaciones de productos electrónicos chinos refleja simplemente la alta sofisticación de los insumos importados en el comercio de procesamiento.

Los resultados de la segunda parte de este trabajo también apoyan la hipótesis de que el creciente papel de las cadenas globales de producción está asociado a la mejora de la calidad de las exportaciones chinas. De acuerdo con la estimación realizada de los determinantes de la calidad (véase cuadro 3), la cuota de exportaciones de reprocesamiento sobre las exportaciones totales está relacionada de manera positiva y significativa con la calidad de los bienes exportados. Este resultado es robusto a especificaciones alternativas. Sin embargo, no se encuentra una relación significativa y positiva entre la ratio de propiedad extranjera y la calidad. Esta falta de significatividad se puede deber a que el comercio de procesamiento está vinculado, en gran medida, con empresas extranjeras (el 85 % de este comercio fue realizado por empresas extranjeras en 2010, lo que daría lugar a cierta multicolinealidad en las estimaciones). Por otro lado, la relación entre la calidad y la propiedad privada es positiva y significativa en dos de las especificaciones. Por último, el PIB real *per capita* y el capital humano se relacionan negativamente con la calidad de las exportaciones y, dada la relación de esta con el comercio de procesamiento, sugiere que la actividad de reprocesamiento y ensamblaje es más intensa en las regiones menos desarrolladas, aunque este resultado no es especialmente robusto.

| Variable dependiente                                                           | (1)                    | (2)                              | (3)                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| Calidad estandarizada del producto<br>(datos a nivel HS-seis dígitos y ciudad) | Efectos fijos tiempo   | Efectos fijos ciudad<br>y tiempo | Efectos fijos provincia y<br>tiempo |
| Proporción comercio de procesamiento                                           | 0,119***<br>(0,000)    | 0,0984***<br>(0,000)             | 0,114***<br>(0,000)                 |
| Proporción propiedad extranjera                                                | 0,00268<br>(0,782)     | -0,0161<br>(0,116)               | 0,00867<br>(0,382)                  |
| Proporción propiedad privada                                                   | 0,0150*<br>(0,074)     | -0,000833<br>(0,926)             | 0,0168*<br>(0,051)                  |
| PIB real <i>per capita</i>                                                     | -0,00423***<br>(0,000) | 0,00135<br>(0,386)               | -0,00360***<br>(0,000)              |
| Titulados universitarios sobre población<br>no agrícola                        | -11,79***<br>(0,000)   | -1,524<br>(0,718)                | -4,195<br>(0,302)                   |
| Constante                                                                      | 0,0169<br>(0,439)      | -0,0724<br>(0,126)               | 0,0130<br>(0,723)                   |
| Número de observaciones                                                        | 119,035                | 119,035                          | 119,035                             |
| R <sup>2</sup>                                                                 | 0,015                  | 0,026                            | 0,018                               |

FUENTE: Pula y Santabábara (2012).

a Estimaciones MCO. Los efectos fijos de tiempo y de ubicación no se muestran. Muestra: 1995, 2005, 2007. p-valor entre paréntesis, \*\*\* p < 0,01, \*\* p < 0,05, \* p < 0,1.

## Conclusiones

A partir de la evidencia proporcionada por los datos de aduanas de la UE, este artículo cuestiona la visión predominante en la literatura, según la cual China exporta las variedades de baja calidad de los mismos productos que las economías más avanzadas. En el trabajo que sirve de base a este artículo se aplica una metodología que relaja el supuesto de que los precios reflejan la calidad de los productos, lo que permite estimar la calidad a partir de un modelo de elección discreta.

De acuerdo con los resultados de la estimación, se puede afirmar que China no solo exporta el mismo tipo de productos que las economías desarrolladas, sino que además la calidad de estos productos es similar a la de los competidores más avanzados tecnológicamente, al menos en algunos casos. Además, China ha ido aumentando la calidad de sus exportaciones, lo que podría suponer una amenaza a la posición de mercado de Estados Unidos, Japón o las economías de la UE.

Sin embargo, el análisis de los determinantes de oferta de la calidad indica que las mejoras de calidad están relacionadas con el papel de China en las cadenas globales de producción como un ensamblador final, aportando un valor añadido reducido. De hecho, la calidad de los productos chinos es mayor donde el comercio de procesamiento es dominante y la participación china en el valor añadido total es relativamente baja.

Este resultado indica que el aumento de la calidad de las exportaciones de China se debería al mayor contenido tecnológico de los insumos importados y no tanto a la asimilación del progreso técnico de la industria exportadora local. Teniendo en cuenta que el comercio de procesamiento está relacionado con las empresas multinacionales, estos resultados también sugieren que la mejora de la calidad de las exportaciones de China es un efecto colateral de la tendencia mundial a la deslocalización de producción.

17.5.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- AMITI, M., y C. FREUND (2010). «An Anatomy of China's Export Growth», en R. Feenstra y S.-J. Wei (eds.), *China's Growing Role in World Trade*, University of Chicago Press.
- BERRY, S. (1994). «Estimating Discrete-Choice Models of Product Differentiation», *The RAND Journal of Economics*, 25, pp. 242-262.
- BERRY, S., J. LEVINSOHN y A. PAKES (1995). «Automobile Prices in Market Equilibrium», *Econometrica*, 63, pp. 841-890.
- FONTAGNE, L., G. GAULIER y S. ZIGNANO (2008). «North-South Competition in Quality», *Economic Policy*, 23, pp. 51-91.
- HALLAK, J. C., y P. K. SCHOTT (2011). «Estimating Cross-Country Differences in Product Quality», *Quarterly Journal of Economics*, 126, pp. 417-474.
- KHANDELWAL, A. (2010). «The Long and Short (of) Quality Ladders», *Review of Economic Studies*, 77, pp. 1450-1476.
- KOOPMAN, R., W. POWERS, Z. WANG y S.-J. WEI (2010). *Give Credit where Credit is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains*, NBER Working Papers 16426.
- PULA, G., y D. SANTABÁRBARA (2012). *Is China climbing up the quality ladder?*, Documentos de Trabajo, n.º 1209, Banco de España.
- RODRIK, D. (2006). *What's So Special About China's Exports?*, CEPR Discussion Paper n.º 5484.
- SCHOTT, P. K. (2004). «Across-Product vs. Within-Product Specialization in International Trade», *Quarterly Journal of Economics*, 119, pp. 647-678.
- (2008). «The Relative Sophistication of Chinese Exports», *Economic Policy*, 23, pp. 5-49.
- VAN ASSCHE, A., y B. GAGNES (2010). *Electronics Production Upgrading: is China Exceptional?*, Applied Economics Letters, 17.
- WANG, Z., y S.-J. WEI (2010). «What Accounts for the Rising Sophistication of China's Exports?», en R. Feenstra y S.-J. Wei (eds.), *China's Growing Role in World Trade*, University of Chicago Press.
- XU, B. (2010). «The sophistication of exports: Is China special?», *China Economic Review*, 21, pp. 482-493.
- XU, B., y J. LU (2009). «Foreign Direct Investment, Processing Trade, and the Sophistication of China's Exports», *China Economic Review*, 20, pp. 425-439.





## 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<br>PÚBLICAS                                                       | 6.1  | Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España                                                                                                                    | 34* |
|                                                                                    | 6.2  | Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>                                                                                                                              | 35* |
|                                                                                    | 6.3  | Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>                                                                                                                               | 36* |
| BALANZA DE PAGOS,<br>COMERCIO EXTERIOR<br>Y POSICIÓN DE INVERSIÓN<br>INTERNACIONAL | 7.1  | Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)                         | 37* |
|                                                                                    | 7.2  | Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)                                               | 38* |
|                                                                                    | 7.3  | Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones                                                        | 39* |
|                                                                                    | 7.4  | Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones                                                      | 40* |
|                                                                                    | 7.5  | Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial                                         | 41* |
|                                                                                    | 7.6  | Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)                                       | 42* |
|                                                                                    | 7.7  | Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)                        | 43* |
|                                                                                    | 7.8  | Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)                                                                                                                                    | 44* |
|                                                                                    | 7.9  | Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)                                                             | 45* |
| MAGNITUDES FINANCIERAS                                                             | 8.1  | Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)                                                 | 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 plazo<sup>1</sup> (BE) 59\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 60\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 61\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 62\*

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

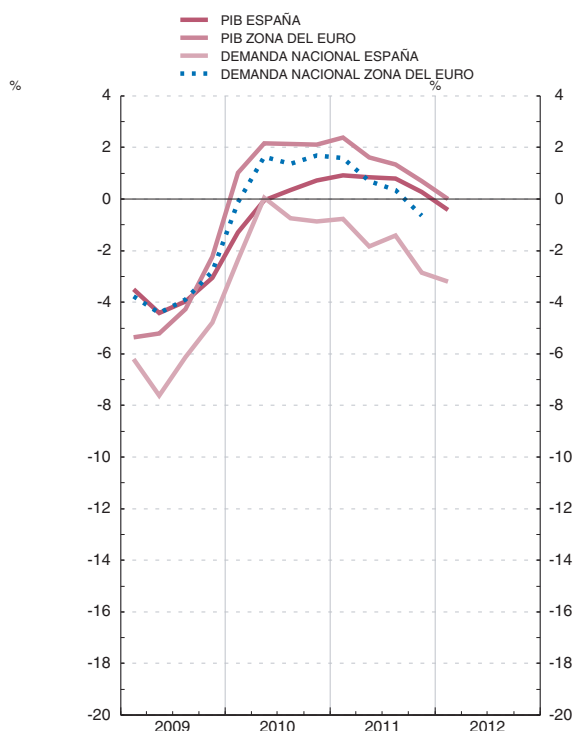
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

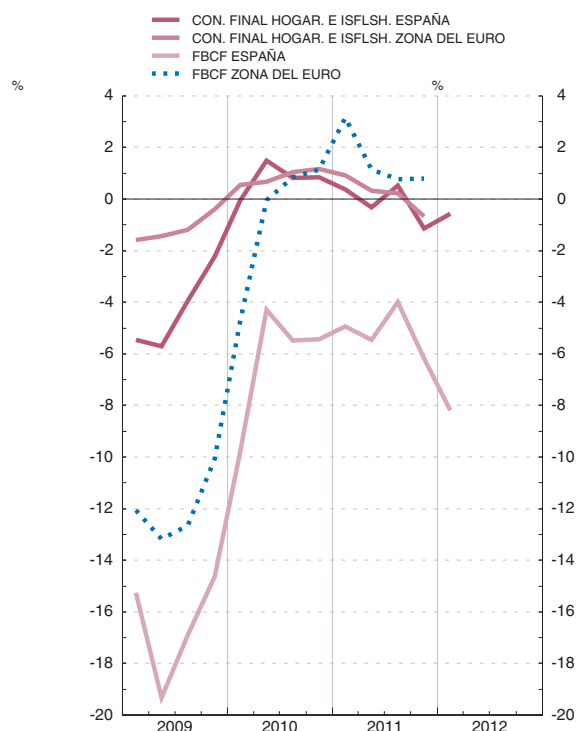
Tasas de variación interanual

|       |   | PIB    |               | Consumo final de los hogares y de las ISFLSH |                   | Consumo final de las AAPP |                   | Formación bruta de capital fijo |               | Demanda nacional |               | Exportaciones de bienes y servicios |                   | Importaciones de bienes y servicios |                   | Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g) |               |
|-------|---|--------|---------------|----------------------------------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|---------------------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------------------------|-------------------|-------------------------------------|-------------------|--------------------------------------------|---------------|
|       |   | España | Zona del euro | España                                       | Zona del euro (b) | España                    | Zona del euro (d) | España                          | Zona del euro | España           | Zona del euro | España                              | Zona del euro (f) | España                              | Zona del euro (f) | España                                     | Zona del euro |
|       |   | 1      | 2             | 3                                            | 4                 | 5                         | 6                 | 7                               | 8             | 9                | 10            | 11                                  | 12                | 13                                  | 14                | 15                                         | 16            |
| 09    | P | -3,7   | -4,3          | -4,3                                         | -1,1              | 3,7                       | 2,6               | -16,6                           | -12,0         | -6,2             | -3,7          | -10,4                               | -12,6             | -17,2                               | -11,5             | 1 048                                      | 8 921         |
| 10    | P | -0,1   | 1,9           | 0,8                                          | 0,9               | 0,2                       | 0,5               | -6,3                            | -0,7          | -1,0             | 1,1           | 13,5                                | 11,1              | 8,9                                 | 9,4               | 1 051                                      | 9 151         |
| 11    | P | 0,7    | 1,5           | -0,1                                         | 0,2               | -2,2                      | -0,0              | -5,1                            | 1,5           | -1,7             | 0,5           | 9,0                                 | 6,4               | -0,1                                | 4,0               | 1 073                                      | 9 410         |
| 09 // | P | -4,4   | -5,2          | -5,7                                         | -1,4              | 4,6                       | 2,6               | -19,3                           | -13,2         | -7,6             | -4,4          | -15,2                               | -16,3             | -23,3                               | -14,8             | 262                                        | 2 221         |
| ///   | P | -4,0   | -4,3          | -3,9                                         | -1,2              | 3,3                       | 2,6               | -16,9                           | -12,6         | -6,1             | -3,9          | -9,1                                | -12,6             | -15,2                               | -11,9             | 261                                        | 2 232         |
| IV    | P | -3,1   | -2,2          | -2,2                                         | -0,4              | 1,4                       | 2,4               | -14,6                           | -10,1         | -4,8             | -2,8          | -0,4                                | -5,0              | -6,7                                | -6,4              | 260                                        | 2 242         |
| 10 /  | P | -1,3   | 1,0           | -0,0                                         | 0,5               | 0,6                       | 1,2               | -9,8                            | -4,7          | -2,3             | -0,1          | 11,9                                | 7,3               | 6,3                                 | 4,3               | 261                                        | 2 257         |
| II    | P | -0,0   | 2,2           | 1,5                                          | 0,7               | 1,0                       | 0,7               | -4,3                            | -0,1          | 0,1              | 1,6           | 15,3                                | 13,0              | 14,5                                | 11,9              | 262                                        | 2 284         |
| III   | P | 0,4    | 2,1           | 0,8                                          | 1,0               | 0,2                       | 0,3               | -5,5                            | 0,8           | -0,7             | 1,4           | 11,8                                | 12,1              | 7,0                                 | 10,4              | 263                                        | 2 300         |
| IV    | P | 0,7    | 2,1           | 0,8                                          | 1,2               | -0,9                      | -0,2              | -5,4                            | 1,1           | -0,9             | 1,7           | 14,9                                | 11,8              | 8,0                                 | 11,1              | 265                                        | 2 310         |
| 11 /  | P | 0,9    | 2,4           | 0,4                                          | 0,9               | 0,6                       | 0,3               | -4,9                            | 3,2           | -0,8             | 1,6           | 13,1                                | 9,9               | 6,0                                 | 8,1               | 267                                        | 2 338         |
| II    | P | 0,8    | 1,6           | -0,3                                         | 0,3               | -2,1                      | 0,1               | -5,4                            | 1,1           | -1,8             | 0,7           | 8,8                                 | 6,4               | -1,3                                | 4,2               | 268                                        | 2 351         |
| III   | P | 0,8    | 1,3           | 0,5                                          | 0,2               | -3,6                      | -0,1              | -4,0                            | 0,8           | -1,4             | 0,4           | 9,2                                 | 5,6               | 0,9                                 | 3,3               | 269                                        | 2 362         |
| IV    | P | 0,3    | 0,7           | -1,1                                         | -0,7              | -3,6                      | -0,4              | -6,2                            | 0,8           | -2,9             | -0,6          | 5,2                                 | 3,6               | -5,9                                | 0,4               | 269                                        | 2 359         |
| 12 /  | P | -0,4   | 0,0           | -0,6                                         | ...               | -5,2                      | ...               | -8,2                            | ...           | -3,2             | ...           | 2,2                                 | ...               | -7,2                                | ...               | 267                                        | ...           |

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.

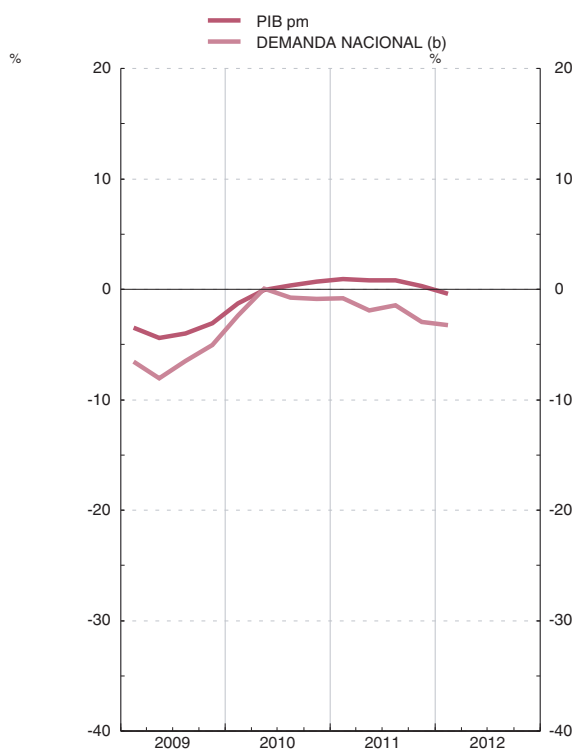
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

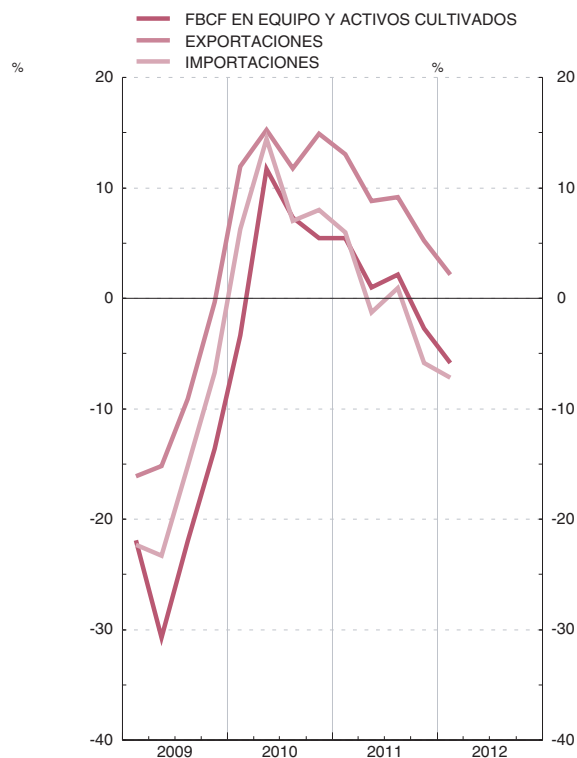
Tasas de variación interanual

|    |     | 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 inma-<br>teriales |                              | Total                             | Bienes | Servicios | Del cual<br>Consumo final de no residentes en territo-<br>rio eco-<br>nómico | Total                             | Bienes | Servicios | Del cual<br>Consumo final de residen-<br>tes en el resto del mundo | Demanda nacional (b) (c) | PIB  |      |
|    |     |                                 | Total                    | Construc-<br>ción | Bienes de equipo y activos cultivados |                                 |                              |                                   |        |           |                                                                              |                                   |        |           |                                                                    |                          |      |      |
|    |     |                                 |                          |                   |                                       |                                 |                              |                                   |        |           |                                                                              |                                   |        |           |                                                                    |                          |      |      |
|    |     | 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                               | -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 |
| 10 | /// | 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 |
| 11 | 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 | I   | 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 |
| 11 | //  | 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 |
| 10 | /// | 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  |
| 11 | 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 | I   | 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  |
| 10 | //  | 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  |
| 11 | /// | 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  |
| 11 | IV  | P                               | -6,2                     | -6,5              | -8,2                                  | -2,7                            | -0,3                         | -0,1                              | 5,2    | 2,9       | 10,1                                                                         | 5,1                               | -5,9   | -6,6      | -3,3                                                               | -4,3                     | -2,9 | 0,3  |
| 12 | I   | P                               | -8,2                     | -8,8              | -10,2                                 | -5,9                            | 2,2                          | -0,0                              | 2,2    | 1,7       | 3,2                                                                          | -1,0                              | -7,2   | -7,2      | -7,2                                                               | -8,7                     | -3,2 | -0,4 |

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

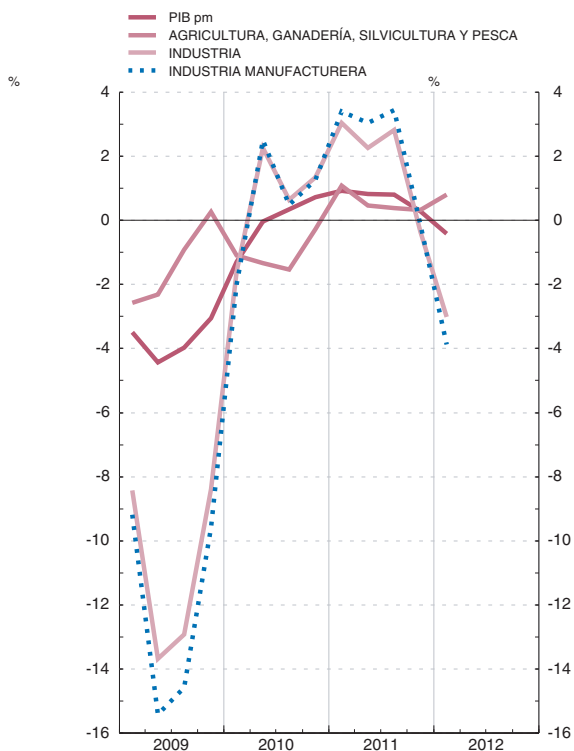
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

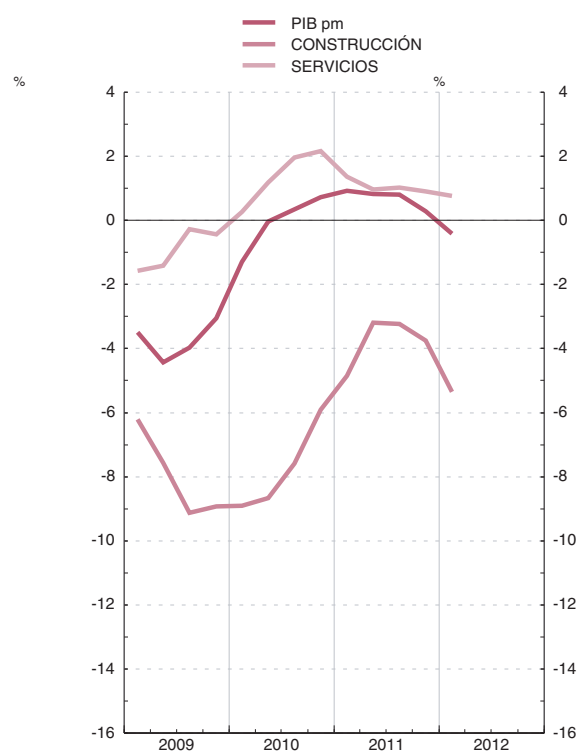
Tasas de variación interanual

|       |     | 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 des artísticas, 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   | -4,4                                         | -2,3                                         | -13,7     | -15,4                   | -7,6         | -1,4      | -3,4                              | -2,0                         | -5,4                                 | -1,3                      | -3,6                      | 3,5                                         | -0,5                                                      | -5,1                                |      |
|       | P   | -4,0                                         | -0,9                                         | -12,9     | -14,6                   | -9,1         | -0,3      | -2,1                              | -1,8                         | 0,0                                  | -0,4                      | -2,7                      | 3,3                                         | 1,3                                                       | -7,1                                |      |
|       | IV  | P                                            | -3,1                                         | 0,3       | -8,4                    | -9,6         | -8,9      | -0,4                              | -0,1                         | 0,8                                  | -6,7                      | -0,1                      | -3,0                                        | 1,7                                                       | -0,3                                | -4,8 |
| 10 /  | 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  | P                                            | -0,0                                         | -1,3      | 2,3                     | 2,5          | -8,7      | 1,2                               | 1,1                          | 2,7                                  | 6,4                       | 0,6                       | 0,0                                         | 0,6                                                       | -2,6                                | -0,6 |
|       | III | P                                            | 0,4                                          | -1,5      | 0,6                     | 0,5          | -7,6      | 2,0                               | 1,5                          | 2,2                                  | 10,0                      | 0,9                       | 0,7                                         | 2,0                                                       | -3,4                                | -0,9 |
|       | IV  | P                                            | 0,7                                          | -0,3      | 1,3                     | 1,3          | -5,9      | 2,2                               | 1,4                          | 0,7                                  | 8,9                       | 4,4                       | 1,3                                         | 2,6                                                       | -4,8                                | -2,2 |
| 11 /  | 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  | P                                            | 0,8                                          | 0,5       | 2,3                     | 3,0          | -3,2      | 1,0                               | 2,0                          | -0,4                                 | -2,3                      | 1,0                       | 1,7                                         | 1,4                                                       | -3,8                                | 2,5  |
|       | III | P                                            | 0,8                                          | 0,4       | 2,8                     | 3,4          | -3,2      | 1,0                               | 0,9                          | 0,9                                  | -0,1                      | 1,3                       | 2,8                                         | 1,0                                                       | -1,1                                | 1,3  |
|       | IV  | P                                            | 0,3                                          | 0,3       | -0,4                    | -0,1         | -3,7      | 0,9                               | 0,3                          | 1,1                                  | 3,5                       | -0,3                      | 2,6                                         | 0,3                                                       | 0,7                                 | 2,0  |
| 12 /  | P   | -0,4                                         | 0,8                                          | -3,0      | -3,9                    | -5,3         | 0,8       | 1,2                               | 1,5                          | 3,8                                  | 0,1                       | -0,0                      | 0,0                                         | 0,5                                                       | 1,5                                 |      |

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

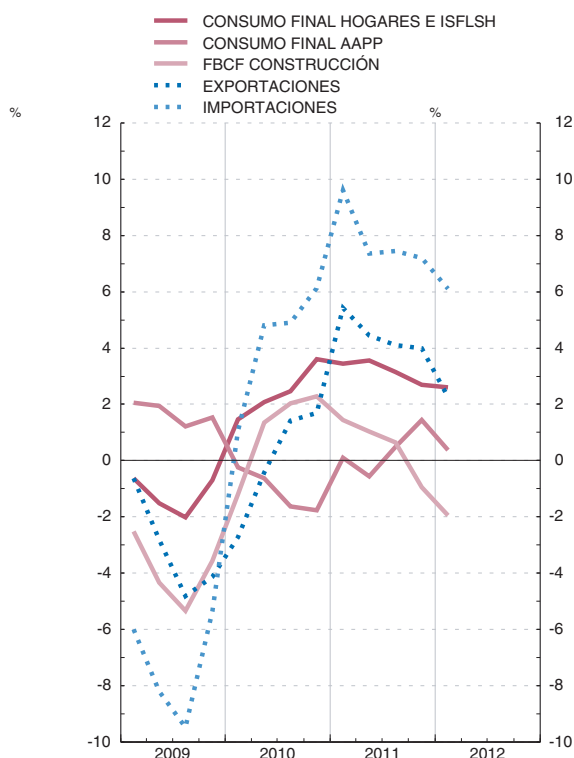
# 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

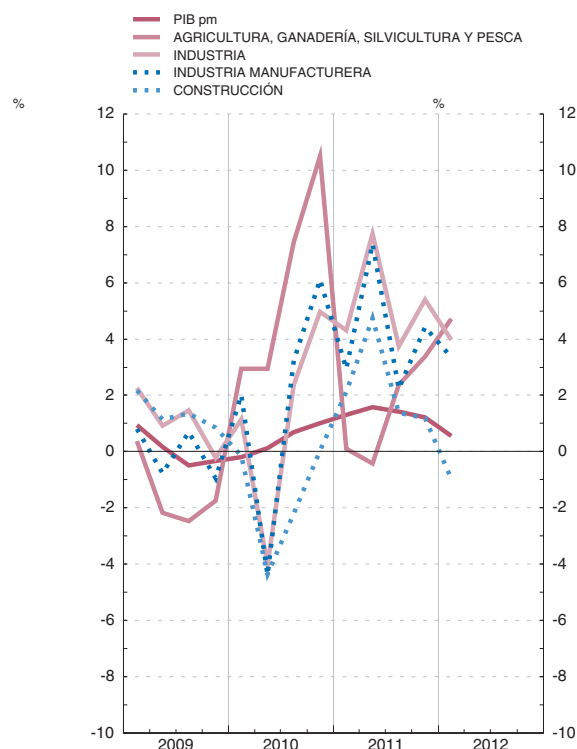
Tasas de variación interanual

|    |   | Componentes de la demanda                                          |                                    |                                 |                             |      |                                                      |                                                      |                                                              | Produc-<br>to in-<br>terior<br>bruto<br>a<br>precios<br>de mer-<br>cado | Ramras de actividad |                                           |                        |           |                                                           |                                                   |                                                       |                                        |                                        |                                                                     |                                                                                     |      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|----|---|--------------------------------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|------|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
|    |   | Consumo<br>final<br>de los<br>hogares<br>y de las<br>ISFLSH<br>(b) | Consumo<br>final<br>de las<br>AAPP | Formación bruta de capital fijo |                             |      | Expor-<br>tación<br>de<br>bienes<br>y ser-<br>vicios | Impor-<br>tación<br>de<br>bienes<br>y ser-<br>vicios | Agricultura,<br>ganade-<br>ría, sil-<br>vicultura<br>y pesca |                                                                         | Industria           |                                           | Cons-<br>truc-<br>ción | Servicios |                                                           |                                                   |                                                       |                                        |                                        |                                                                     |                                                                                     |      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|    |   |                                                                    |                                    | Total                           | Activos fijos<br>materiales |      |                                                      |                                                      |                                                              |                                                                         | Total               | Indus-<br>tria<br>manu-<br>factura-<br>ra |                        | Total     | Comer-<br>cio,<br>trans-<br>porte<br>y<br>hoste-<br>lería | Infor-<br>mación<br>y<br>comu-<br>nica-<br>ciones | Acti-<br>vidades<br>finan-<br>cias<br>y de<br>seguros | Acti-<br>vidades<br>inmo-<br>biliarias | Acti-<br>vidades<br>profesio-<br>nales | Admi-<br>nistración<br>pública,<br>sa-<br>nidad<br>y edu-<br>cación | Acti-<br>vidades<br>artísticas,<br>recrea-<br>tivas<br>y<br>otros<br>servi-<br>cios |      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|    |   |                                                                    |                                    |                                 |                             |      |                                                      |                                                      |                                                              |                                                                         |                     |                                           |                        |           |                                                           |                                                   |                                                       |                                        |                                        |                                                                     |                                                                                     |      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|    |   |                                                                    |                                    |                                 |                             |      |                                                      |                                                      |                                                              |                                                                         |                     |                                           |                        |           |                                                           |                                                   |                                                       |                                        |                                        |                                                                     |                                                                                     |      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|    |   | 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 | -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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 10 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 11 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 09 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 10 | P | 2,1                                                                | -0,6                               | 2,1                             | 1,4                         | 4,1  | 1,8                                                  | -0,4                                                 | 4,8                                                          | 0,1                                                                     | 3,0                 | -4,0                                      | -4,4                   | -4,4      | -2,7                                                      | -1,1                                              | -8,4                                                  | -29,1                                  | 10,5                                   | -2,6                                                                | 0,4                                                                                 | -0,2 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 11 | 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 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 12 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 09 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 10 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 11 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 12 | 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  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 12 | P | 2,6                                                                | 0,4                                | 0,1                             | -1,9                        | 4,2  | 1,6                                                  | 2,3                                                  | 6,1                                                          | 0,5                                                                     | 4,7                 | 4,0                                       | 3,4                    | -1,0      | 0,9                                                       | 2,1                                               | -2,5                                                  | 1,7                                    | 1,9                                    | 0,2                                                                 | -0,3                                                                                | 1,9  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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

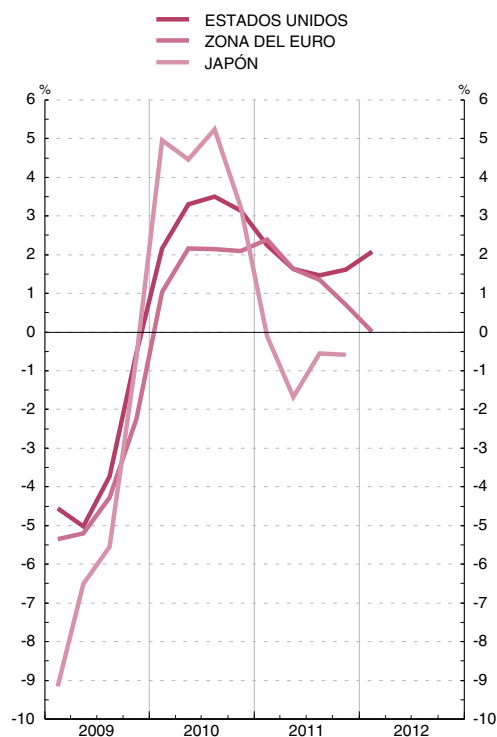
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

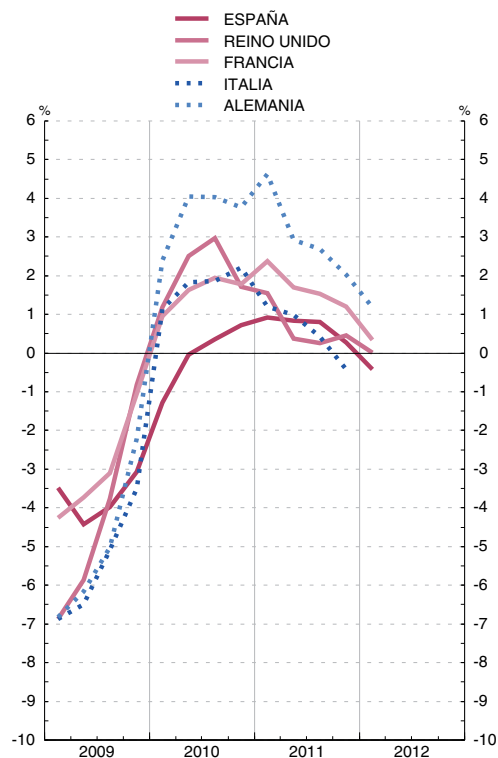
Tasas de variación interanual

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

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.



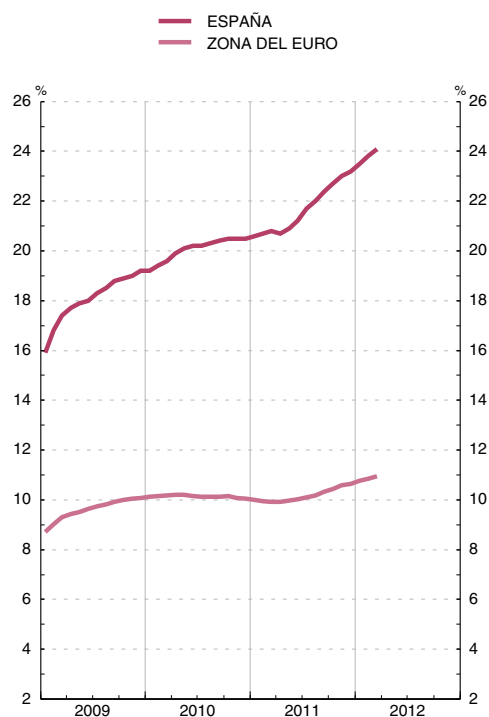
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

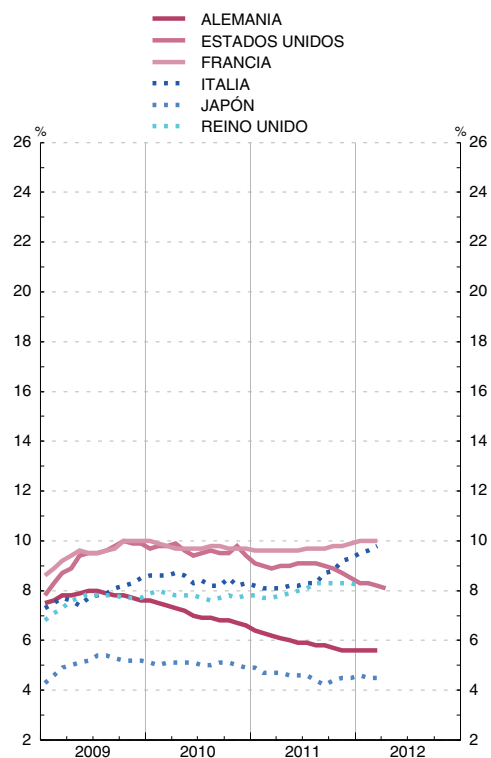
Porcentajes

|               | 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          |
| <b>09</b>     | 8,4  | 9,0   | 9,6           | 7,8      | 18,0   | 9,3                       | 9,5     | 7,8    | 5,1   | 7,6         |
| <b>10</b>     | 8,6  | 9,6   | 10,1          | 7,1      | 20,1   | 9,6                       | 9,8     | 8,4    | 5,1   | 7,8         |
| <b>11</b>     | 8,2  | 9,7   | 10,2          | 5,9      | 21,7   | 8,9                       | 9,7     | 8,5    | 4,6   | 8,0         |
| <b>10 Nov</b> | 8,5  | 9,6   | 10,1          | 6,7      | 20,5   | 9,8                       | 9,7     | 8,2    | 5,0   | 7,7         |
| <b>Dic</b>    | 8,4  | 9,6   | 10,0          | 6,6      | 20,5   | 9,4                       | 9,7     | 8,3    | 4,9   | 7,8         |
| <b>11 Ene</b> | 8,3  | 9,5   | 10,0          | 6,4      | 20,6   | 9,1                       | 9,6     | 8,2    | 4,9   | 7,8         |
| <b>Feb</b>    | 8,2  | 9,5   | 10,0          | 6,3      | 20,7   | 9,0                       | 9,6     | 8,1    | 4,7   | 7,7         |
| <b>Mar</b>    | 8,2  | 9,4   | 9,9           | 6,2      | 20,8   | 8,9                       | 9,6     | 8,1    | 4,7   | 7,7         |
| <b>Abr</b>    | 8,2  | 9,5   | 9,9           | 6,1      | 20,7   | 9,0                       | 9,6     | 8,1    | 4,7   | 7,8         |
| <b>May</b>    | 8,2  | 9,5   | 10,0          | 6,0      | 20,9   | 9,0                       | 9,6     | 8,2    | 4,6   | 7,9         |
| <b>Jun</b>    | 8,2  | 9,6   | 10,0          | 5,9      | 21,2   | 9,1                       | 9,6     | 8,2    | 4,6   | 8,0         |
| <b>Jul</b>    | 8,2  | 9,6   | 10,1          | 5,9      | 21,7   | 9,1                       | 9,7     | 8,3    | 4,6   | 8,1         |
| <b>Ago</b>    | 8,2  | 9,7   | 10,2          | 5,8      | 22,0   | 9,1                       | 9,7     | 8,3    | 4,4   | 8,3         |
| <b>Sep</b>    | 8,2  | 9,8   | 10,3          | 5,8      | 22,4   | 9,0                       | 9,7     | 8,7    | 4,2   | 8,3         |
| <b>Oct</b>    | 8,2  | 9,9   | 10,4          | 5,7      | 22,7   | 8,9                       | 9,8     | 8,8    | 4,4   | 8,3         |
| <b>Nov</b>    | 8,2  | 10,0  | 10,6          | 5,6      | 23,0   | 8,7                       | 9,8     | 9,2    | 4,5   | 8,3         |
| <b>Dic</b>    | 8,2  | 10,0  | 10,6          | 5,6      | 23,2   | 8,5                       | 9,9     | 9,3    | 4,5   | 8,3         |
| <b>12 Ene</b> | 8,2  | 10,1  | 10,8          | 5,6      | 23,5   | 8,3                       | 10,0    | 9,5    | 4,6   | 8,2         |
| <b>Feb</b>    | 8,2  | 10,2  | 10,8          | 5,6      | 23,8   | 8,3                       | 10,0    | 9,6    | 4,5   | ...         |
| <b>Mar</b>    | 8,2  | 10,2  | 10,9          | 5,6      | 24,1   | 8,2                       | 10,0    | 9,8    | 4,5   | ...         |
| <b>Abr</b>    | ...  | ...   | ...           | ...      | ...    | 8,1                       | ...     | ...    | ...   | ...         |

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

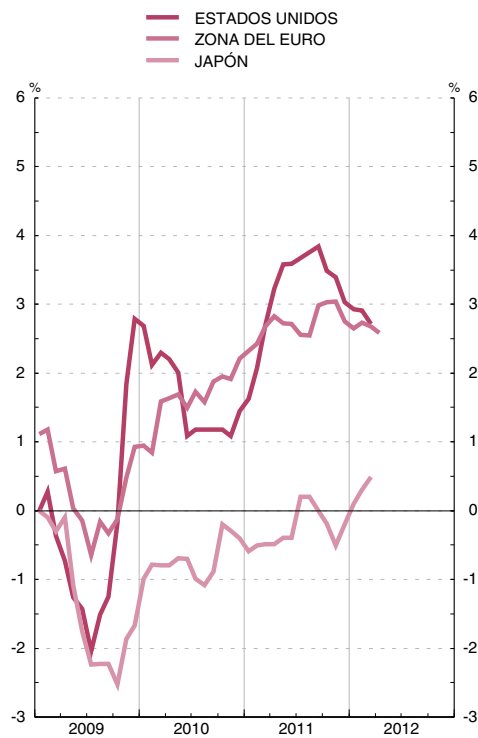
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

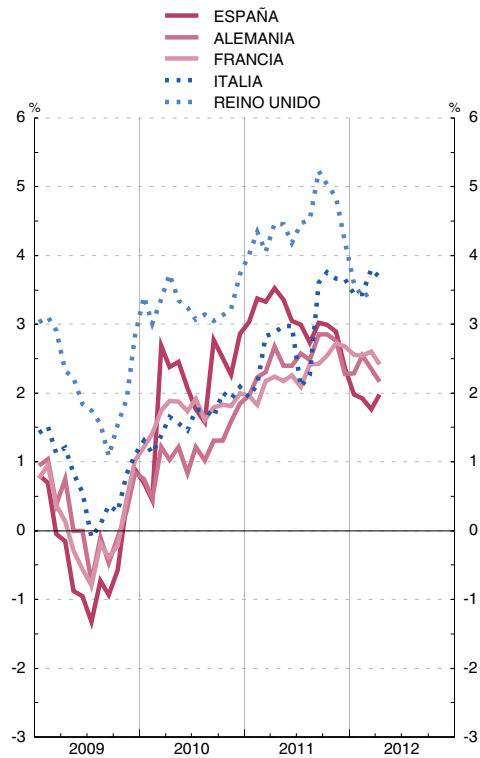
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

|        | Tipos de cambio                   |                          |                                      | Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a) |                      |             | Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b) |                      |             |                          |                      |             |
|--------|-----------------------------------|--------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-------------|--------------------------|----------------------|-------------|
|        | Dólar estadounidense por ecu/euro | Yen japonés por ecu/euro | Yen japonés por dólar estadounidense | Euro                                                                                             | Dólar estadounidense | Yen japonés | Con precios de consumo                                                                           |                      |             | Con precios industriales |                      |             |
|        |                                   |                          |                                      |                                                                                                  |                      |             | Euro                                                                                             | Dólar estadounidense | Yen japonés | Euro                     | Dólar estadounidense | Yen japonés |
|        | 1                                 | 2                        | 3                                    | 4                                                                                                | 5                    | 6           | 7                                                                                                | 8                    | 9           | 10                       | 11                   | 12          |
| 09     | 1,3940                            | 130,30                   | 93,57                                | 110,6                                                                                            | 80,8                 | 111,7       | 109,2                                                                                            | 88,9                 | 86,1        | 104,3                    | 92,6                 | 84,9        |
| 10     | 1,3267                            | 116,42                   | 87,78                                | 103,7                                                                                            | 78,6                 | 119,9       | 101,6                                                                                            | 86,7                 | 90,2        | 98,1                     | 93,0                 | 88,0        |
| 11     | 1,3918                            | 111,00                   | 79,74                                | 103,4                                                                                            | 74,0                 | 127,5       | 100,7                                                                                            | 82,4                 | 92,8        | 97,6                     | 90,4                 | 89,3        |
| 11 E-A | 1,3863                            | 114,48                   | 82,58                                | 103,5                                                                                            | 74,5                 | 123,4       | 101,0                                                                                            | 82,6                 | 90,7        | 97,9                     | 89,8                 | 87,5        |
| 12 E-A | 1,3121                            | 104,74                   | 79,81                                | 99,5                                                                                             | 76,1                 | 130,5       | 96,9                                                                                             | 85,0                 | 97,1        | 94,4                     | 93,4                 | 92,2        |
| 11 Feb | 1,3649                            | 112,77                   | 82,63                                | 102,4                                                                                            | 75,2                 | 124,1       | 99,8                                                                                             | 83,3                 | 91,6        | 96,9                     | 90,0                 | 88,3        |
| Mar    | 1,3999                            | 114,40                   | 81,72                                | 104,1                                                                                            | 74,0                 | 124,1       | 101,6                                                                                            | 82,0                 | 90,9        | 98,5                     | 89,6                 | 87,5        |
| Abr    | 1,4442                            | 120,42                   | 83,39                                | 105,9                                                                                            | 72,7                 | 119,6       | 103,3                                                                                            | 80,9                 | 87,2        | 100,0                    | 88,9                 | 84,1        |
| May    | 1,4349                            | 116,47                   | 81,17                                | 104,9                                                                                            | 72,7                 | 123,1       | 102,2                                                                                            | 81,0                 | 89,5        | 98,8                     | 89,8                 | 86,1        |
| Jun    | 1,4388                            | 115,75                   | 80,45                                | 105,0                                                                                            | 72,7                 | 124,0       | 102,2                                                                                            | 81,1                 | 90,1        | 99,0                     | 89,5                 | 86,8        |
| Jul    | 1,4264                            | 113,26                   | 79,40                                | 104,0                                                                                            | 72,3                 | 125,9       | 101,0                                                                                            | 80,9                 | 91,6        | 98,1                     | 89,2                 | 87,9        |
| Ago    | 1,4343                            | 110,43                   | 77,00                                | 103,9                                                                                            | 72,1                 | 129,4       | 100,8                                                                                            | 80,7                 | 94,2        | 97,9                     | 88,5                 | 90,4        |
| Sep    | 1,3770                            | 105,75                   | 76,79                                | 102,8                                                                                            | 74,2                 | 132,9       | 100,0                                                                                            | 82,8                 | 96,3        | 96,8                     | 91,2                 | 92,4        |
| Oct    | 1,3706                            | 105,06                   | 76,65                                | 103,0                                                                                            | 74,8                 | 133,7       | 100,3                                                                                            | 83,1                 | 97,0        | 97,0                     | 91,5                 | 92,7        |
| Nov    | 1,3556                            | 105,02                   | 77,47                                | 102,6                                                                                            | 75,4                 | 133,0       | 99,9                                                                                             | 83,7                 | 95,8        | 96,7                     | 92,4                 | 92,0        |
| Dic    | 1,3179                            | 102,55                   | 77,81                                | 100,8                                                                                            | 76,3                 | 134,1       | 98,2                                                                                             | 84,7                 | 96,6        | 95,1                     | 93,5                 | 92,7        |
| 12 Ene | 1,2905                            | 99,33                    | 76,97                                | 98,9                                                                                             | 76,6                 | 136,5       | 96,3                                                                                             | 85,5                 | 98,7        | 93,6                     | 93,9                 | 93,8        |
| Feb    | 1,3224                            | 103,77                   | 78,46                                | 99,6                                                                                             | 75,5                 | 132,1       | 97,2                                                                                             | 84,4                 | 95,3        | 94,6                     | 92,9                 | 90,4        |
| Mar    | 1,3201                            | 108,88                   | 82,48                                | 99,8                                                                                             | 76,3                 | 125,8       | 97,3                                                                                             | ...                  | ...         | 94,8                     | ...                  | ...         |
| Abr    | 1,3162                            | 107,00                   | 81,30                                | 99,5                                                                                             | 76,1                 | 127,8       | 96,9                                                                                             | ...                  | ...         | 94,5                     | ...                  | ...         |

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

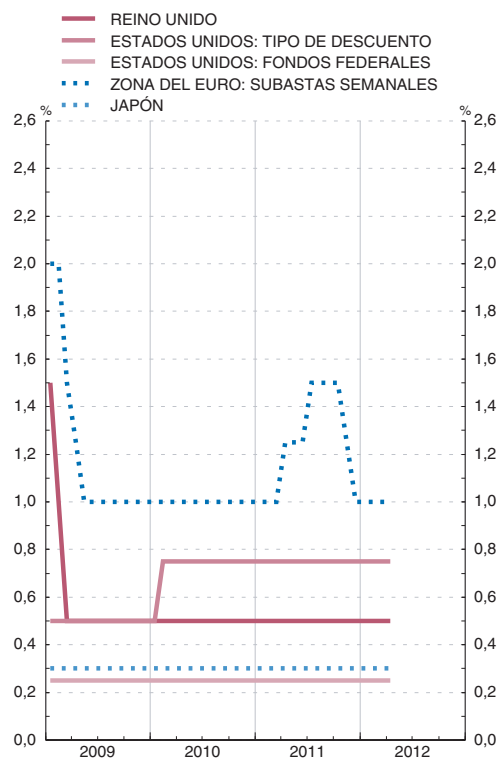
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS Bancos Centrales y Tipos de Interés a Corto Plazo en Mercados Nacionales

■ Serie representada gráficamente.

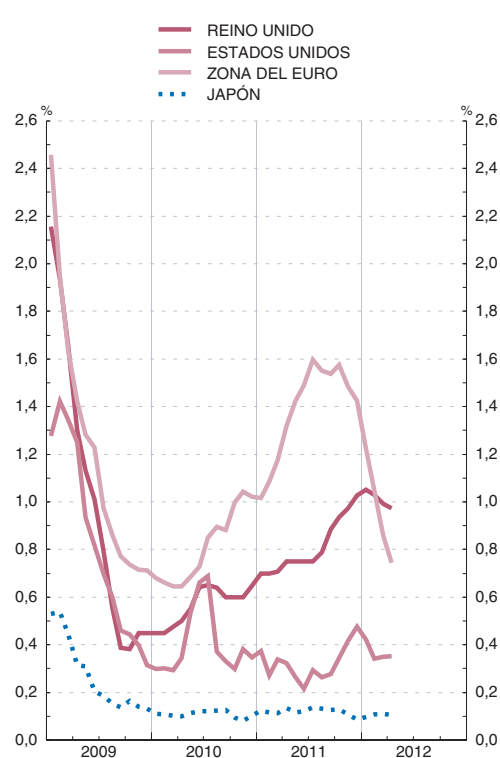
Porcentajes

|        | Tipos de intervención |                           |                  |       |             | Tipos interbancarios a tres meses |       |               |          |        |                           |         |        |       |             |
|--------|-----------------------|---------------------------|------------------|-------|-------------|-----------------------------------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|--------|-------|-------------|
|        | Zona del euro         | 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          | -        | 1,34   | 0,32                      | -       | -      | 0,12  | 0,81        |
| 10 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        |
| Mar    | 1,00                  | 0,75                      | 0,25             | 0,30  | 0,50        | 0,65                              | 0,91  | 0,86          | -        | 0,94   | 0,35                      | -       | -      | 0,11  | 0,99        |
| Abr    | 1,00                  | 0,75                      | 0,25             | 0,30  | 0,50        | 0,62                              | 0,81  | 0,74          | -        | -      | 0,35                      | -       | -      | 0,11  | 0,97        |

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).

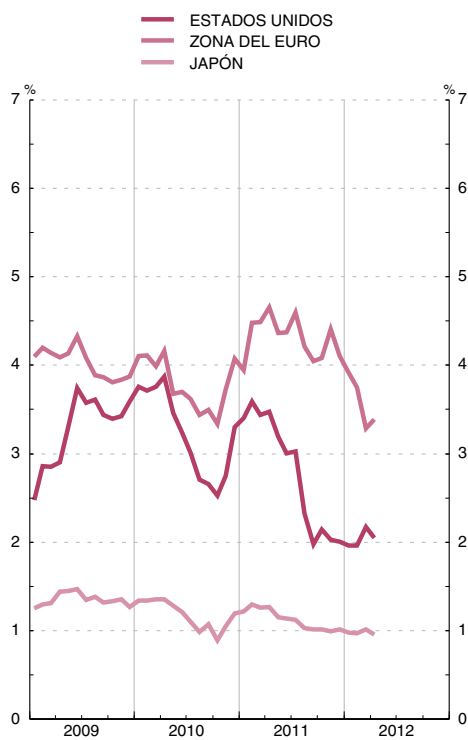
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

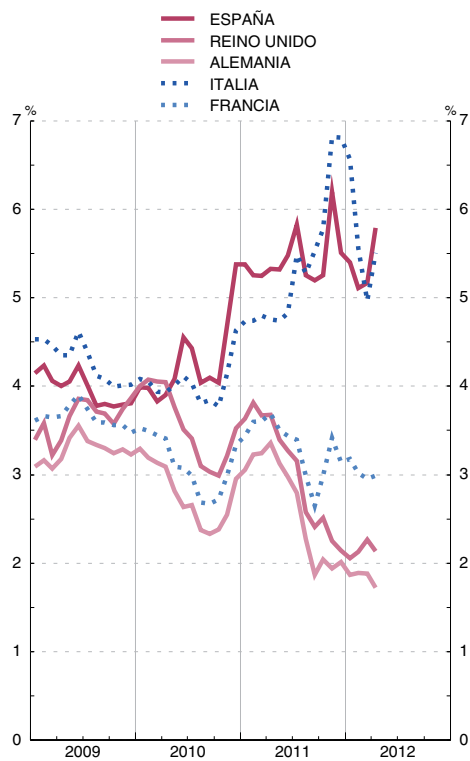
Porcentajes

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

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

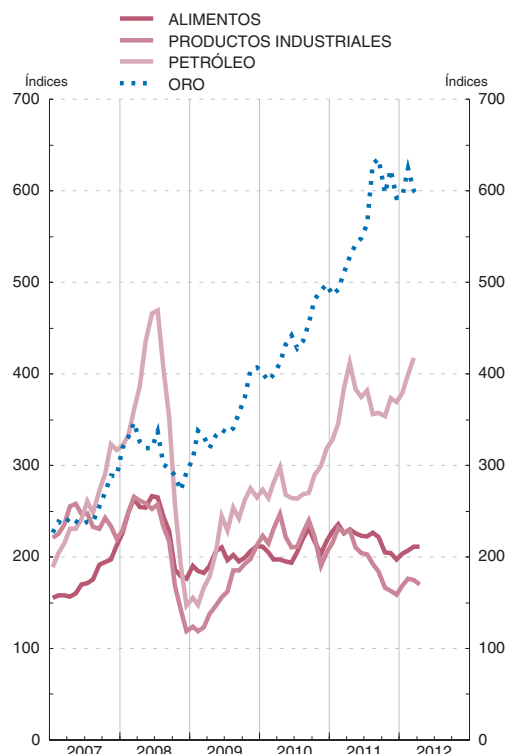
Base 2000 = 100

|        | 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 |            |                                    |            |                                       |                 |
| 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-A | 204,6                                                   | 227,6                      | 229,7     | 225,6                  | 291,5                     | 197,3   | 367,9      | 110,3                              | 504,4      | 1 407,0                               | 32,65           |
| 12 E-A | 180,3                                                   | 190,6                      | 208,1     | 172,4                  | 190,1                     | 164,8   | ...        | 119,7                              | 602,1      | 1 679,8                               | 41,18           |
| 11 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   | 373,3      | 111,1                              | 623,4      | 1 739,0                               | 41,24           |
| Dic    | 168,6                                                   | 178,4                      | 197,0     | 158,9                  | 174,5                     | 152,3   | 369,2      | 108,7                              | 592,3      | 1 652,3                               | 40,18           |
| 12 Ene | 179,4                                                   | 186,5                      | 203,6     | 168,7                  | 183,8                     | 162,3   | 378,9      | 111,1                              | 593,7      | 1 656,1                               | 41,35           |
| Feb    | 179,8                                                   | 191,8                      | 206,9     | 176,2                  | 192,6                     | 169,2   | 399,3      | 120,6                              | 624,7      | 1 742,6                               | 42,37           |
| Mar    | 181,9                                                   | 193,2                      | 210,9     | 174,5                  | 192,8                     | 166,7   | 417,2      | 126,8                              | 600,0      | 1 673,8                               | 40,75           |
| Abr    | 180,0                                                   | 191,0                      | 210,9     | 170,2                  | 191,5                     | 161,1   | ...        | 120,5                              | 591,3      | 1 649,6                               | 40,30           |

### 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.

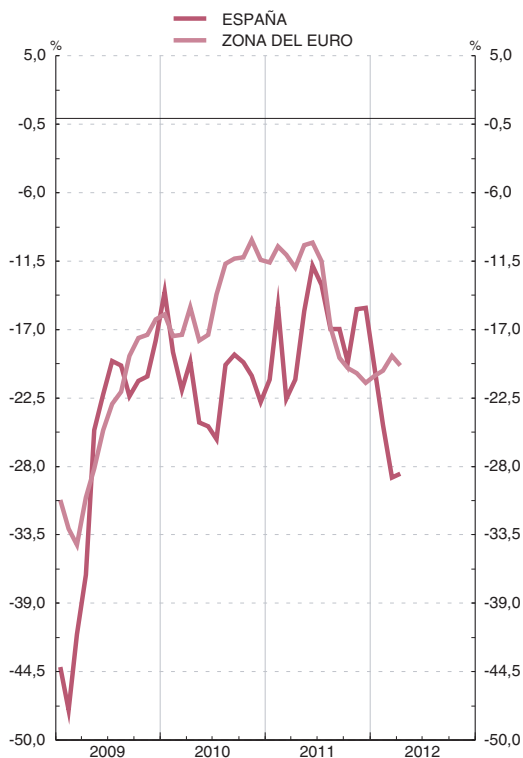
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

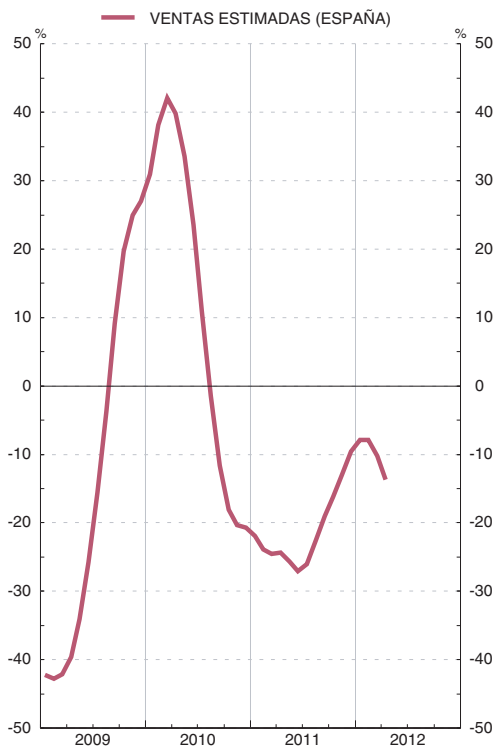
Tasas de variación interanual

|        | Encuestas de opinión (porcentajes netos) |                                                 |                                                 |                                            |                                |                                               | Matriculaciones y ventas de automóviles |             |                  |                                            | Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009)<br>(Índices deflactados) |                                           |          |                     |                 |                  |                     |                                   |
|--------|------------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------|------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------|---------------------|-----------------|------------------|---------------------|-----------------------------------|
|        | Consumidores                             |                                                 |                                                 | Índice de confianza del comercio minorista | Pro memoria: zona del euro     |                                               | De las que                              |             | Ventas estimadas | Pro memoria: zona del euro Matriculaciones | Índice general de comercio minorista                                                 | Índice general sin estaciones de servicio |          |                     |                 |                  |                     |                                   |
|        | Índice de confianza                      | Situación económica general: tendencia prevista | Situación económica hogares: tendencia prevista |                                            | Índice de confianza consumidor | Índice de confianza comercio minorista<br>(a) | Matriculaciones                         | Uso privado |                  |                                            |                                                                                      | Total                                     | Del cual | Grandes superficies | Grandes cadenas | Pequeñas cadenas | Empresas unificadas | Pro memoria: zona del euro<br>(a) |
|        |                                          |                                                 |                                                 |                                            |                                |                                               |                                         |             |                  |                                            |                                                                                      |                                           |          |                     |                 |                  |                     |                                   |
|        | 1                                        | 2                                               | 3                                               | 4                                          | 5                              | 6                                             | 7                                       | 8           | 9                | 10                                         | 11                                                                                   | 12                                        | 13       | 14                  | 15              | 16               | 17                  | 18                                |
| 09     |                                          | -28,2                                           | -26,2                                           | -13,2                                      | -24,6                          | -24,8                                         | -15,5                                   | -18,1       | -10,7            | -17,9                                      | 4,4                                                                                  | -5,7                                      | -5,8     | -3,4                | -6,0            | -1,6             | -7,1                | -7,2                              |
| 10     |                                          | -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                              |
| 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                              |
| 11 E-A | P                                        | -19,9                                           | -17,8                                           | -9,4                                       | -21,8                          | -11,2                                         | -1,2                                    | -26,8       | ...              | -26,3                                      | -2,2                                                                                 | -4,8                                      | -4,7     | -2,7                | -6,3            | 0,6              | -5,0                | -6,8                              |
| 12 E-A | P                                        | -25,6                                           | -21,6                                           | -11,5                                      | -22,6                          | -20,0                                         | -13,7                                   | -7,1        | ...              | -7,0                                       | ...                                                                                  | ...                                       | ...      | ...                 | ...             | ...              | ...                 | ...                               |
| 11 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                              |
| 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                              |
| 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                              |
| 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                              |
| 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                              |
| 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                              |
| 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                              |
| Dic    | P                                        | -15,3                                           | -9,8                                            | -4,8                                       | -20,4                          | -21,3                                         | -12,2                                   | -4,2        | ...              | -3,6                                       | -1,1                                                                                 | -6,5                                      | -6,4     | -2,4                | -9,1            | -2,4             | -7,0                | -7,4                              |
| 12 Ene | P                                        | -20,2                                           | -17,6                                           | -9,5                                       | -24,6                          | -20,7                                         | -15,5                                   | 1,9         | ...              | 2,5                                        | -13,3                                                                                | -4,6                                      | -4,2     | -1,2                | -8,2            | -1,3             | -4,2                | -4,1                              |
| Feb    | P                                        | -24,7                                           | -19,9                                           | -7,5                                       | -22,2                          | -20,3                                         | -14,0                                   | -2,7        | ...              | -2,1                                       | -14,8                                                                                | -3,6                                      | -3,1     | -                   | -4,6            | 2,0              | -4,6                | -5,4                              |
| Mar    | P                                        | -28,9                                           | -23,8                                           | -13,3                                      | -22,2                          | -19,1                                         | -14,0                                   | -4,4        | ...              | -4,5                                       | -7,2                                                                                 | -3,9                                      | -2,8     | 0,6                 | -3,7            | 3,2              | -6,4                | -5,6                              |
| Abr    | P                                        | -28,6                                           | -24,9                                           | -15,6                                      | -21,2                          | -19,9                                         | -11,4                                   | -21,5       | ...              | -21,7                                      | ...                                                                                  | ...                                       | ...      | ...                 | ...             | ...              | ...                 | ...                               |

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

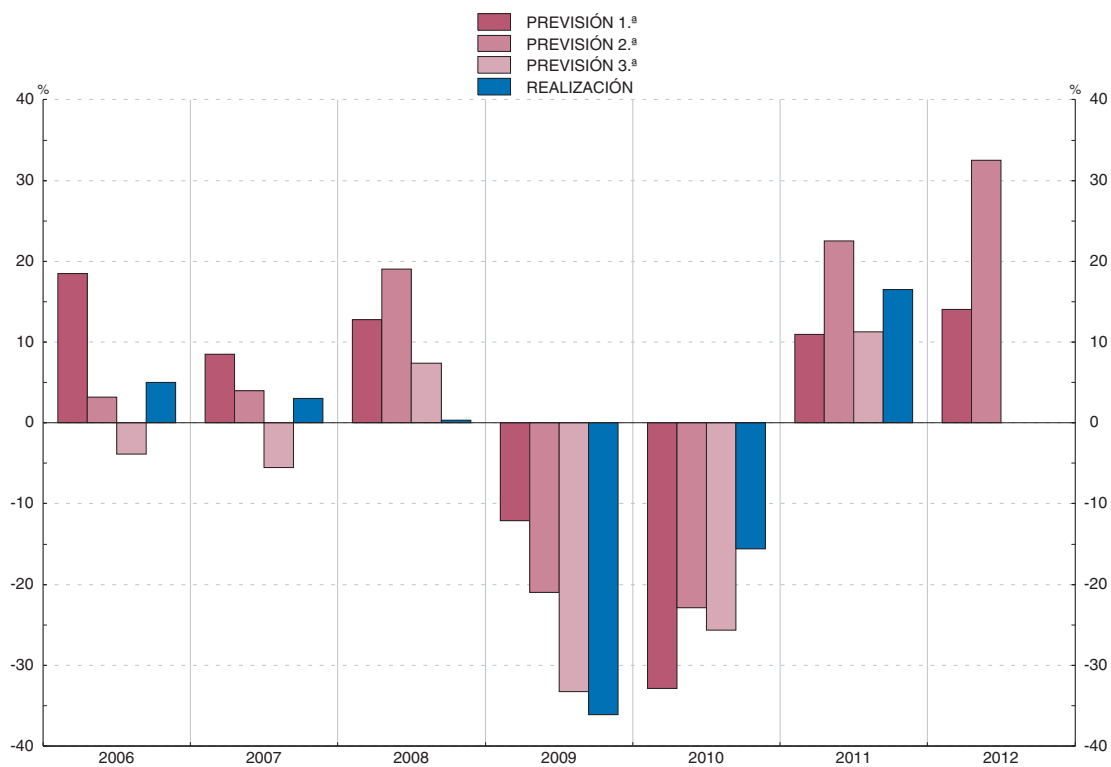
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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



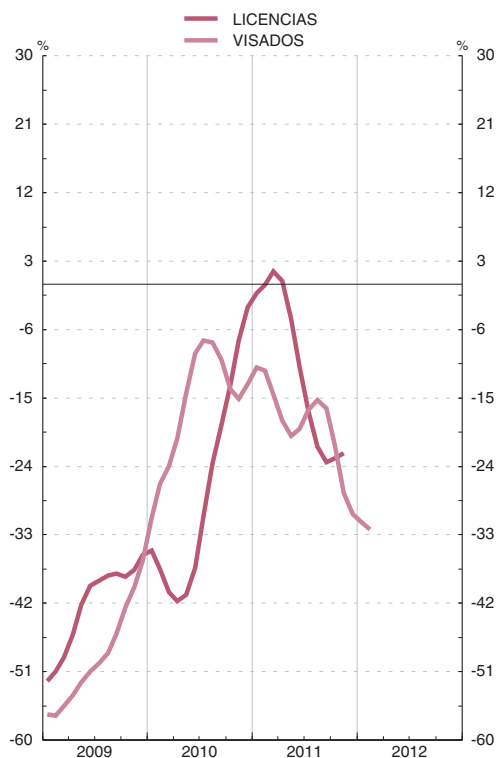
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

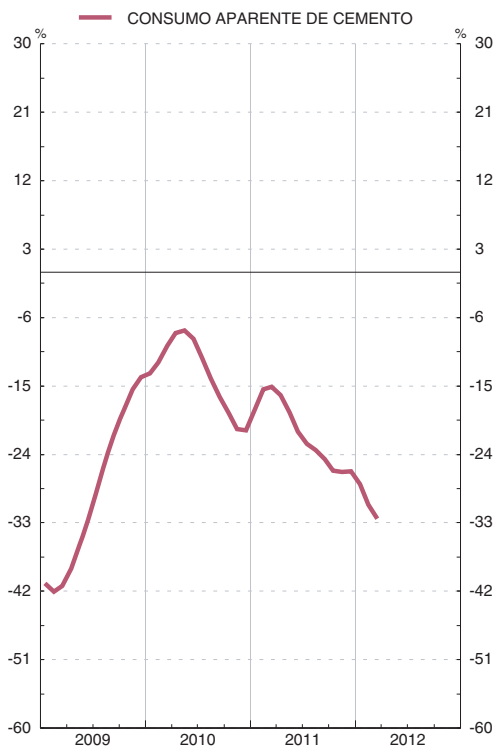
Tasas de variación interanual

|        |   | Licencias: superficie a construir |             |          |                | Visados: superficie a construir |          | Licitación oficial (presupuesto) |                     |             |             |          |                |                  | Consumo aparente de cemento |
|--------|---|-----------------------------------|-------------|----------|----------------|---------------------------------|----------|----------------------------------|---------------------|-------------|-------------|----------|----------------|------------------|-----------------------------|
|        |   | Total                             | De la cual  |          | No residencial | Total                           | Vivienda | Total                            |                     | Edificación |             |          |                | Ingeniería civil |                             |
|        |   |                                   | Residencial | Vivienda |                |                                 |          | En el mes                        | Acumulada en el año | Total       | De la cual  |          | No residencial |                  |                             |
|        |   |                                   |             |          |                |                                 |          |                                  |                     |             | Residencial | Vivienda |                |                  |                             |
| 1      | 2 | 3                                 | 4           | 5        | 6              | 7                               | 8        | 9                                | 10                  | 11          | 12          | 13       | 14             |                  |                             |
| 09     |   | -43,4                             | -49,3       | -49,2    | -27,2          | -51,4                           | -56,8    | -8,2                             | -8,2                | 1,1         | 3,7         | -19,9    | 0,3            | -11,4            | -32,3                       |
| 10     | P | -28,7                             | -24,3       | -25,2    | -36,9          | -16,0                           | -16,1    | -38,0                            | -38,0               | -20,3       | -38,5       | -38,7    | -14,6          | -45,2            | -15,4                       |
| 11     | P | ...                               | ...         | ...      | ...            | -18,6                           | -13,2    | -46,2                            | -46,2               | -56,6       | -47,8       | -51,0    | -58,6          | -40,1            | -16,4                       |
| 11 E-M | P | 6,1                               | 6,2         | 4,6      | 5,8            | -9,7                            | -4,4     | -45,5                            | -45,5               | -55,3       | -60,7       | -68,5    | -53,9          | -37,4            | 0,2                         |
| 12 E-M | P | ...                               | ...         | ...      | ...            | ...                             | ...      | ...                              | ...                 | ...         | ...         | ...      | ...            | ...              | -31,3                       |
| 10 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     | -22,5                            | -22,5               | -27,6       | -45,8       | 30,1     | -22,9          | -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                            | -45,5               | -66,5       | -65,8       | -92,6    | -66,8          | -49,7            | -3,1                        |
| Abr    | P | 6,2                               | -10,0       | -11,6    | 36,9           | -22,9                           | -25,0    | -52,1                            | -47,0               | -62,5       | 33,6        | 98,4     | -71,7          | -43,2            | -14,8                       |
| May    | P | 2,6                               | 17,2        | 16,9     | -21,0          | -21,9                           | -20,1    | 1,5                              | -37,0               | -56,3       | -64,9       | 19,5     | -54,4          | 35,6             | -10,7                       |
| Jun    | P | -13,0                             | -24,2       | -21,8    | 12,4           | -20,7                           | -11,2    | -56,3                            | -40,3               | -50,1       | 3,6         | -46,2    | -60,6          | -58,7            | -20,3                       |
| Jul    | P | -24,1                             | -30,7       | -31,5    | -6,6           | -19,0                           | -12,9    | -44,2                            | -40,7               | -61,3       | -54,2       | -38,8    | -63,4          | -27,9            | -26,1                       |
| Ago    | P | -24,9                             | -27,4       | -28,8    | -19,5          | -4,6                            | -9,0     | -50,9                            | -41,9               | -47,5       | -48,6       | -59,5    | -47,2          | -52,4            | -16,7                       |
| Sep    | P | -37,8                             | -32,6       | -29,9    | -49,5          | -14,8                           | 4,8      | -40,0                            | -41,8               | -43,3       | -40,4       | -50,5    | -44,2          | -39,1            | -21,1                       |
| Oct    | P | -18,7                             | -19,7       | -17,3    | -16,9          | -7,4                            | -0,7     | -66,7                            | -44,1               | -48,4       | -13,8       | -82,1    | -56,2          | -78,3            | -29,8                       |
| Nov    | P | -20,2                             | -26,4       | -21,5    | -3,4           | -41,4                           | -35,8    | -39,9                            | -43,7               | -66,2       | -79,8       | -85,1    | -62,3          | -30,3            | -29,3                       |
| Dic    | P | ...                               | ...         | ...      | ...            | -32,6                           | -30,4    | -72,0                            | -46,2               | -71,6       | -67,4       | -77,9    | -72,1          | -72,1            | -21,9                       |
| 12 Ene | P | ...                               | ...         | ...      | ...            | -24,5                           | -29,8    | -67,9                            | -67,9               | -65,9       | -83,4       | -87,7    | -62,7          | -69,0            | -23,3                       |
| Feb    | P | ...                               | ...         | ...      | ...            | -38,5                           | -34,7    | -17,7                            | -42,4               | -37,6       | -63,9       | -20,4    | -35,0          | -7,4             | -32,0                       |
| Mar    | P | ...                               | ...         | ...      | ...            | ...                             | ...      | ...                              | ...                 | ...         | ...         | ...      | ...            | ...              | -36,5                       |

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



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



FUENTES: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

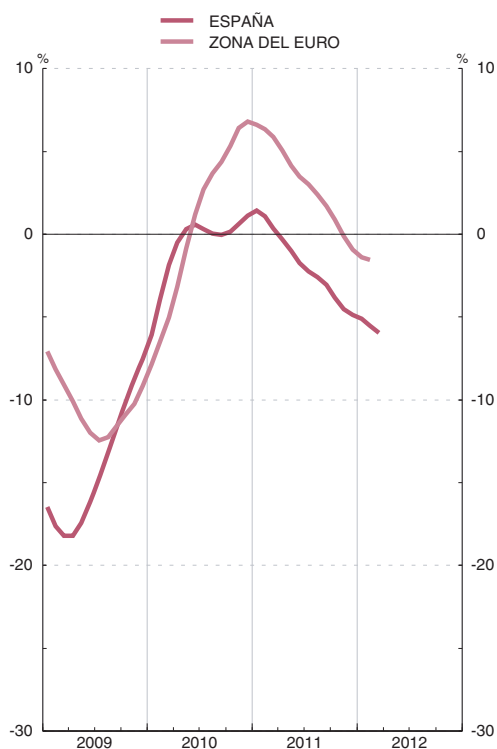
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

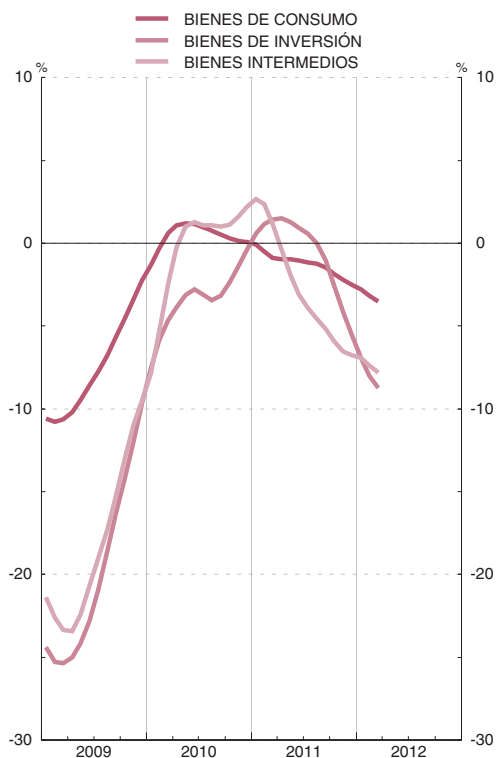
Tasas de variación interanual

|        |    | Índice general |        | Por destino económico de los bienes |                  |                    |         |       | Por ramas de actividad (CNAE 2009) |                  |                                       | Pro memoria: zona del euro |              |                                     |                  |                    |
|--------|----|----------------|--------|-------------------------------------|------------------|--------------------|---------|-------|------------------------------------|------------------|---------------------------------------|----------------------------|--------------|-------------------------------------|------------------|--------------------|
|        |    | Total          |        | Bienes de consumo                   | Bienes de equipo | Bienes intermedios | Energía |       | Extractivas                        | Manufacturadoras | Suministro de energía eléctrica y gas | Del cual                   |              | Por destino económico de los bienes |                  |                    |
|        |    | Serie original | 1 T 12 |                                     |                  |                    |         |       |                                    |                  |                                       | Total                      | Manufacturas | Bienes de consumo                   | Bienes de equipo | Bienes Intermedios |
|        |    | 1              | 2      | 3                                   | 4                | 5                  | 6       | 7     | 8                                  | 9                |                                       | 10                         | 11           | 12                                  | 13               | 14                 |
| 09     | MP | 82,6           | -16,2  | -8,8                                | -22,5            | -21,4              | -8,6    | -24,3 | -17,0                              | -7,6             | -14,9                                 | -16,0                      | -5,0         | -20,9                               | -19,2            |                    |
| 10     | MP | 83,4           | 0,9    | 0,9                                 | -3,3             | 2,7                | 2,5     | 4,4   | 0,6                                | 2,9              | 7,3                                   | 7,7                        | 3,0          | 9,2                                 | 10,0             |                    |
| 11     | MP | 81,9           | -1,8   | -1,4                                | 0,3              | -2,6               | -3,6    | -14,6 | -1,4                               | -3,6             | 3,5                                   | 4,7                        | 0,6          | 8,9                                 | 4,3              |                    |
| 11 E-M | MP | 85,5           | 3,1    | -0,1                                | 4,3              | 6,4                | 0,8     | -8,1  | 3,7                                | 0,2              | 6,5                                   | 8,1                        | 0,9          | 13,2                                | 9,1              |                    |
| 12 E-M | MP | 80,7           | -5,6   | -3,4                                | -10,0            | -7,6               | 0,3     | -5,6  | -6,2                               | -1,0             | ...                                   | ...                        | ...          | ...                                 | ...              |                    |
| 10 Dic | P  | 79,4           | 0,4    | 0,8                                 | -3,5             | 0,9                | 3,7     | -2,1  | 0,1                                | 2,6              | 8,7                                   | 9,1                        | 1,6          | 16,5                                | 7,9              |                    |
| 11 Ene | P  | 80,5           | 5,0    | 3,5                                 | 5,0              | 7,1                | 3,8     | -3,8  | 5,4                                | 3,3              | 6,0                                   | 7,8                        | -0,1         | 12,9                                | 9,6              |                    |
| Feb    | P  | 83,5           | 3,3    | 0,1                                 | 5,1              | 6,6                | 0,2     | -10,9 | 4,3                                | -2,3             | 7,7                                   | 9,6                        | 2,3          | 15,2                                | 10,4             |                    |
| Mar    | P  | 92,4           | 1,3    | -3,2                                | 3,1              | 5,6                | -1,8    | -9,0  | 1,7                                | -0,6             | 5,8                                   | 6,9                        | 0,5          | 11,8                                | 7,7              |                    |
| Abr    | P  | 78,9           | -4,0   | -6,1                                | -1,4             | -4,1               | -3,2    | -15,9 | -3,7                               | -5,5             | 5,3                                   | 6,7                        | 3,5          | 10,6                                | 5,7              |                    |
| May    | P  | 87,1           | 1,2    | 2,9                                 | 6,4              | -2,2               | -1,0    | -14,8 | 1,9                                | -1,7             | 4,2                                   | 5,8                        | 1,8          | 10,8                                | 4,5              |                    |
| Jun    | P  | 86,7           | -2,6   | -1,5                                | 0,3              | -4,2               | -5,2    | -14,7 | -2,4                               | -2,3             | 2,7                                   | 3,4                        | -0,2         | 6,9                                 | 3,0              |                    |
| Jul    | P  | 85,0           | -5,2   | -4,3                                | -1,3             | -6,2               | -10,2   | -15,3 | -4,6                               | -9,3             | 4,2                                   | 5,1                        | -0,6         | 11,6                                | 4,2              |                    |
| Ago    | P  | 84,1           | 0,3    | 3,0                                 | 7,3              | -3,4               | -3,1    | -23,3 | 1,5                                | -4,1             | 5,7                                   | 6,8                        | 2,6          | 12,7                                | 5,6              |                    |
| Sep    | P  | 84,9           | -1,4   | 0,7                                 | 1,1              | -4,3               | -2,9    | -17,8 | -1,2                               | -1,6             | 2,1                                   | 2,7                        | 0,1          | 5,9                                 | 2,1              |                    |
| Oct    | P  | 81,1           | -4,5   | -2,4                                | -1,9             | -6,3               | -7,6    | -20,7 | -4,0                               | -6,0             | 0,9                                   | 1,8                        | 0,0          | 4,9                                 | 0,2              |                    |
| Nov    | P  | 84,0           | -7,0   | -4,0                                | -7,8             | -9,9               | -5,2    | -16,2 | -6,9                               | -6,3             | -0,0                                  | 0,9                        | -2,0         | 4,7                                 | -0,3             |                    |
| Dic    | P  | 74,2           | -6,5   | -4,0                                | -8,1             | -8,1               | -6,4    | -8,5  | -6,4                               | -7,2             | -1,6                                  | 0,4                        | -0,8         | 2,3                                 | 0,0              |                    |
| 12 Ene | P  | 78,4           | -2,6   | 0,9                                 | -6,0             | -3,5               | -3,6    | -     | -2,3                               | -5,1             | -1,7                                  | -0,7                       | -2,4         | 1,6                                 | -1,6             |                    |
| Feb    | P  | 80,8           | -3,2   | -2,5                                | -9,0             | -5,2               | 7,8     | -2,6  | -4,7                               | 8,7              | -1,9                                  | -2,7                       | -5,2         | 0,9                                 | -4,4             |                    |
| Mar    | P  | 82,8           | -10,4  | -8,1                                | -14,0            | -13,1              | -2,6    | -12,8 | -10,9                              | -5,6             | ...                                   | ...                        | ...          | ...                                 | ...              |                    |

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

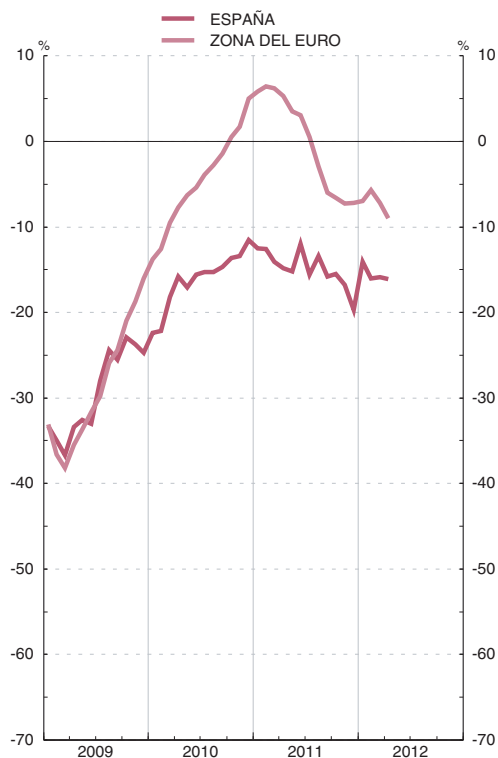
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

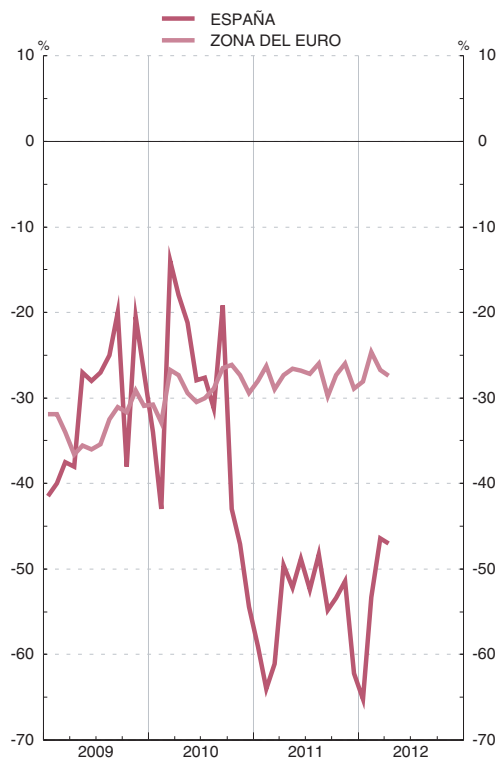
Saldo

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

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.

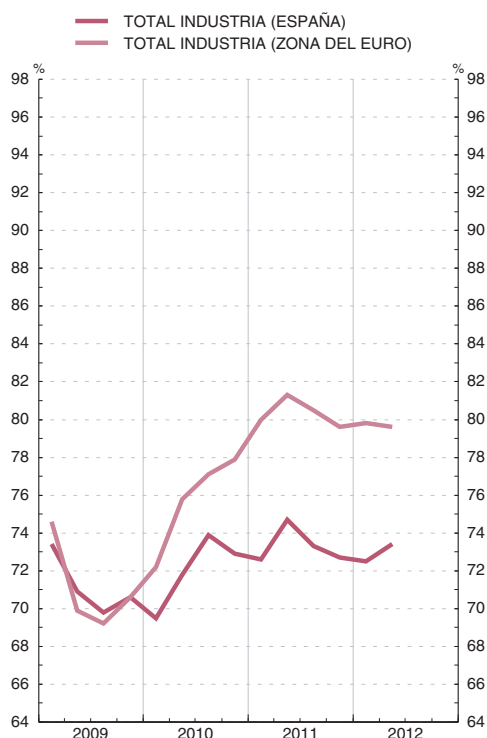
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

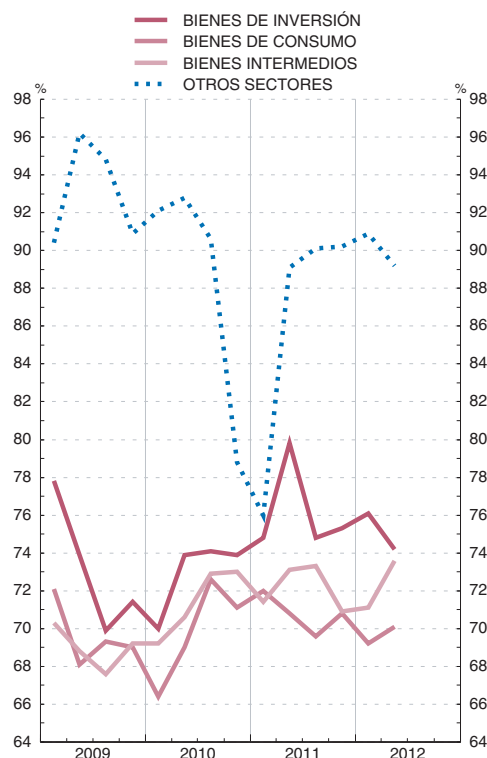
Porcentajes y saldos

|         | Total industria                                          |                 |                                                                 | Bienes de consumo                                        |                 |                                                                 | Bienes de inversión                                      |                 |                                                                 | Bienes intermedios                                       |                 |                                                                 | Otros sectores (a)                                       |                 |                                                                 | Pro memoria:<br>zona del<br>euro.<br>Utiliza-<br>ción de la<br>capaci-<br>dad produc-<br>tiva<br>(b) |
|---------|----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | Utilización de la<br>capacidad produc-<br>tiva instalada |                 | Capaci-<br>dad<br>produc-<br>tiva<br>insta-<br>lada<br>(Saldos) | Utilización de la<br>capacidad produc-<br>tiva instalada |                 | Capaci-<br>dad<br>produc-<br>tiva<br>insta-<br>lada<br>(Saldos) | Utilización de la<br>capacidad produc-<br>tiva instalada |                 | Capaci-<br>dad<br>produc-<br>tiva<br>insta-<br>lada<br>(Saldos) | Utilización de la<br>capacidad produc-<br>tiva instalada |                 | Capaci-<br>dad<br>produc-<br>tiva<br>insta-<br>lada<br>(Saldos) | Utilización de la<br>capacidad produc-<br>tiva instalada |                 | Capaci-<br>dad<br>produc-<br>tiva<br>insta-<br>lada<br>(Saldos) |                                                                                                      |
|         | En los<br>tres<br>últimos<br>meses<br>(%)                | Prevista<br>(%) |                                                                 | En los<br>tres<br>últimos<br>meses<br>(%)                | Prevista<br>(%) |                                                                 | En los<br>tres<br>últimos<br>meses<br>(%)                | Prevista<br>(%) |                                                                 | En los<br>tres<br>últimos<br>meses<br>(%)                | Prevista<br>(%) |                                                                 | En los<br>tres<br>últimos<br>meses<br>(%)                | Prevista<br>(%) |                                                                 |                                                                                                      |
|         | 1                                                        | 2               | 3                                                               | 4                                                        | 5               | 6                                                               | 7                                                        | 8               | 9                                                               | 10                                                       | 11              | 12                                                              | 13                                                       | 14              | 15                                                              |                                                                                                      |
|         | ■                                                        |                 |                                                                 | ■                                                        |                 |                                                                 | ■                                                        |                 |                                                                 | ■                                                        |                 |                                                                 | ■                                                        |                 | ■                                                               |                                                                                                      |
| 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-II | 73,7                                                     | 74,6            | 17                                                              | 71,4                                                     | 72,7            | 16                                                              | 77,3                                                     | 77,3            | 12                                                              | 72,3                                                     | 73,5            | 21                                                              | 82,6                                                     | 85,2            | 2                                                               | 80,7                                                                                                 |
| 12 I-II | 73,0                                                     | 74,0            | 22                                                              | 69,7                                                     | 70,9            | 18                                                              | 75,2                                                     | 75,6            | 16                                                              | 72,4                                                     | 73,5            | 30                                                              | 90,1                                                     | 91,9            | 5                                                               | 79,7                                                                                                 |
| 09 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                                                                                                 |
| 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                                                                                                 |
| III     | 73,9                                                     | 74,6            | 15                                                              | 72,6                                                     | 73,6            | 10                                                              | 74,1                                                     | 74,5            | 19                                                              | 72,9                                                     | 73,8            | 18                                                              | 90,6                                                     | 90,9            | 0                                                               | 77,1                                                                                                 |
| IV      | 72,9                                                     | 72,1            | 26                                                              | 71,1                                                     | 71,3            | 21                                                              | 73,9                                                     | 70,3            | 25                                                              | 73,0                                                     | 72,4            | 24                                                              | 78,8                                                     | 84,5            | 73                                                              | 77,9                                                                                                 |
| 11 I    | 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                                                                                                 |
| 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                                                                                                 |
| III     | 73,3                                                     | 73,4            | 20                                                              | 69,6                                                     | 70,7            | 20                                                              | 74,8                                                     | 73,5            | 16                                                              | 73,3                                                     | 73,5            | 22                                                              | 90,1                                                     | 90,0            | 6                                                               | 80,5                                                                                                 |
| IV      | 72,7                                                     | 72,0            | 21                                                              | 70,8                                                     | 71,3            | 17                                                              | 75,3                                                     | 72,6            | 24                                                              | 70,9                                                     | 70,4            | 23                                                              | 90,2                                                     | 90,1            | 8                                                               | 79,6                                                                                                 |
| 12 I    | 72,5                                                     | 73,4            | 23                                                              | 69,2                                                     | 70,3            | 20                                                              | 76,1                                                     | 75,9            | 15                                                              | 71,1                                                     | 72,3            | 31                                                              | 90,9                                                     | 90,9            | 4                                                               | 79,8                                                                                                 |
| II      | 73,4                                                     | 74,6            | 21                                                              | 70,1                                                     | 71,4            | 15                                                              | 74,2                                                     | 75,3            | 16                                                              | 73,6                                                     | 74,6            | 30                                                              | 89,2                                                     | 92,9            | 5                                                               | 79,6                                                                                                 |

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

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

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

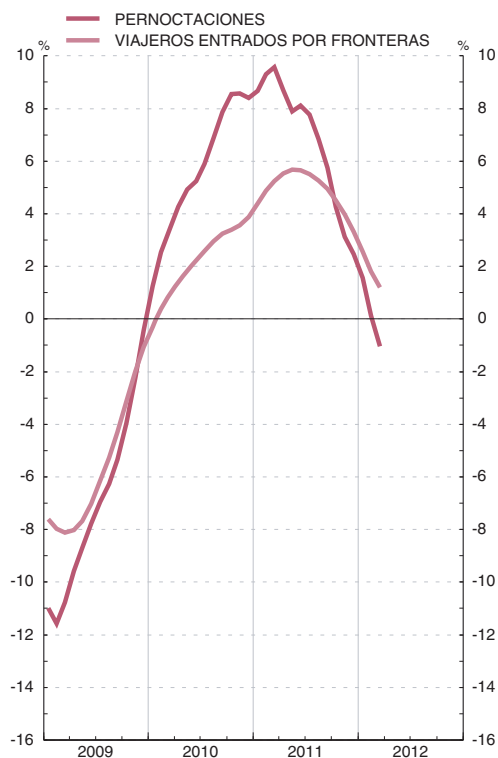
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

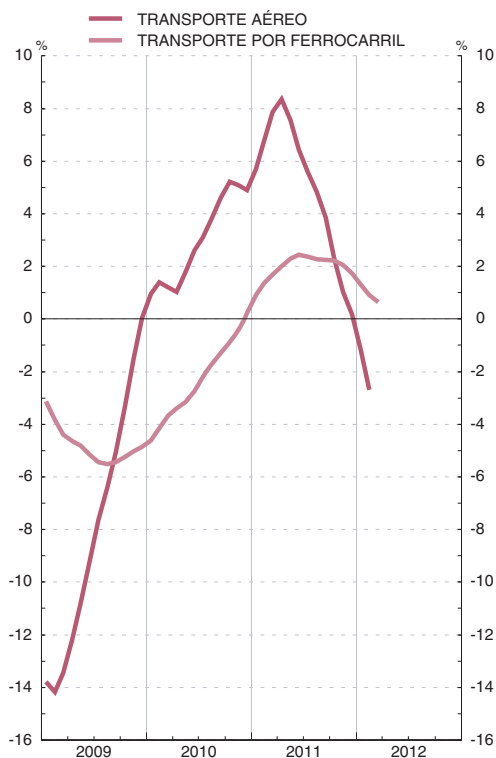
Tasas de variación interanual

|        |   | Viajeros alojados en hoteles (a) |             | Pernotaciones 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 |
|        |   | 1                                | 2           | 3                            | 4           | 5                               | 6        | 7              | 8                | 9     | 10   | 11         | 12                  | 13         | 14                         | 15         |
| 09     | P | -7,2                             | -10,8       | -6,9                         | -9,6        | -5,9                            | -8,8     | -1,9           | -8,0             | -8,0  | -8,0 | -9,6       | -4,1                | -12,9      | -5,5                       | -24,8      |
| 10     | P | 5,7                              | 10,6        | 5,5                          | 7,6         | 2,0                             | 1,0      | 3,4            | 3,0              | 1,3   | 4,1  | 15,8       | 2,8                 | 4,6        | -2,8                       | -3,0       |
| 11     | P | 3,8                              | 10,6        | 6,4                          | 12,7        | 6,5                             | 7,4      | 5,4            | 6,1              | -0,4  | 10,5 | 2,2        | -5,4                | 5,8        | 2,6                        | 7,9        |
| 11 E-M | P | 2,4                              | 9,0         | 5,2                          | 11,3        | 3,1                             | 1,6      | 4,6            | 5,3              | 0,8   | 9,0  | 6,2        | -17,7               | 5,3        | 3,5                        | 8,0        |
| 12 E-M | P | 0,1                              | 2,0         | -0,7                         | 0,6         | -1,1                            | 2,6      | -4,9           | ...              | ...   | ...  | ...        | ...                 | ...        | 1,0                        | ...        |
| 10 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 | 3,1                              | 8,3         | 4,6                          | 8,9         | 5,8                             | 4,4      | 7,1            | 6,4              | 2,7   | 9,3  | 9,2        | -24,6               | 6,0        | 3,0                        | -7,6       |
| Feb    | P | 3,6                              | 7,3         | 5,7                          | 10,0        | 5,0                             | 2,2      | 7,9            | 4,9              | -0,6  | 9,5  | 5,9        | -5,3                | 7,8        | 3,1                        | 14,7       |
| Mar    | P | 1,0                              | 10,9        | 5,2                          | 13,9        | -0,6                            | -0,9     | -0,2           | 4,8              | 0,5   | 8,3  | 4,0        | -19,8               | 2,5        | 4,4                        | 17,3       |
| 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        | 5,3                        | 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        | 3,2                        | 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           | -3,0             | -7,4  | 0,2  | -5,0       | 8,3                 | 8,7        | 2,4                        | 3,6        |
| Feb    | P | -1,2                             | 2,0         | -0,7                         | 1,3         | -2,5                            | 0,8      | -5,9           | -5,7             | -12,2 | -0,6 | -2,8       | 13,7                | 10,3       | 2,5                        | 0,1        |
| Mar    | P | -0,6                             | 0,4         | -3,5                         | -3,8        | -1,7                            | 2,5      | -6,4           | ...              | ...   | ...  | ...        | ...                 | ...        | -1,6                       | ...        |

**TURISMO**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**TRANSPORTE**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

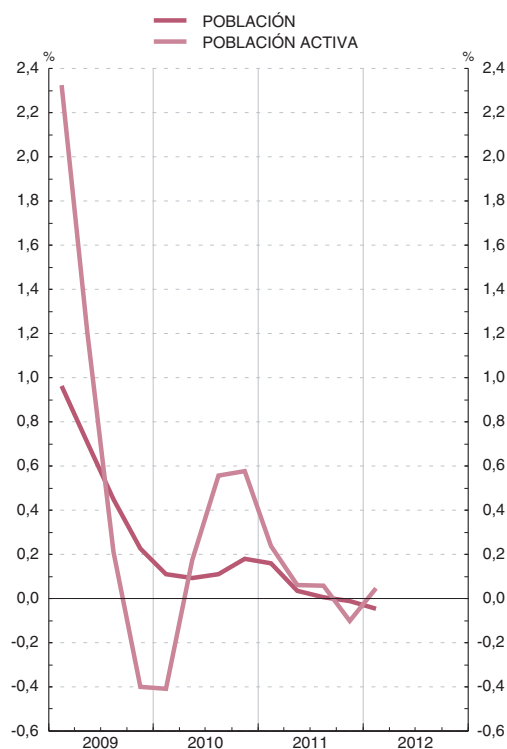
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

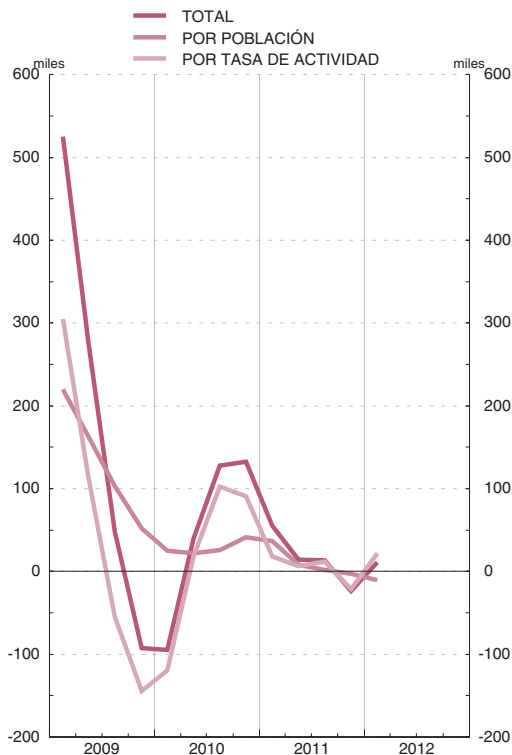
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| Población mayor de 16 años |   |                   |                                          |       | Población activa          |                       |                           |                                   |                                           |       |
|----------------------------|---|-------------------|------------------------------------------|-------|---------------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------|-------|
|                            |   | Miles de personas | Variación interanual (Miles de personas) | 1 T 4 | Tasa de actividad (%) (a) | Miles de personas (a) | Variación interanual (b)  |                                   |                                           | 1 T 4 |
|                            |   |                   |                                          |       |                           |                       | Total (Miles de personas) | Por población (Miles de personas) | Por tasa de actividad (Miles de personas) |       |
| 1                          |   | 2                 | 3                                        |       | 4                         | 5                     | 6                         | 7                                 | 8                                         | 9     |
| 09                         | M | 38 432            | 224                                      | 0,6   | 59,95                     | 23 037                | 189                       | 134                               | 55                                        | 0,8   |
| 10                         | M | 38 479            | 48                                       | 0,1   | 60,00                     | 23 089                | 51                        | 29                                | 23                                        | 0,2   |
| 11                         | M | 38 497            | 18                                       | 0,0   | 60,01                     | 23 104                | 15                        | 11                                | 4                                         | 0,1   |
| 11 I-I                     | M | 38 512            | 61                                       | 0,2   | 59,88                     | 23 062                | 55                        | 37                                | 18                                        | 0,2   |
| 12 I-I                     | M | 38 494            | -18                                      | -0,0  | 59,94                     | 23 073                | 11                        | -11                               | 22                                        | 0,0   |
| 09 III                     |   | 38 443            | 172                                      | 0,4   | 59,81                     | 22 994                | 48                        | 103                               | -54                                       | 0,2   |
| IV                         |   | 38 443            | 87                                       | 0,2   | 59,76                     | 22 973                | -92                       | 52                                | -144                                      | -0,4  |
| 10 I                       |   | 38 451            | 42                                       | 0,1   | 59,83                     | 23 007                | -95                       | 25                                | -120                                      | -0,4  |
| II                         |   | 38 468            | 36                                       | 0,1   | 60,11                     | 23 122                | 40                        | 22                                | 18                                        | 0,2   |
| III                        |   | 38 485            | 43                                       | 0,1   | 60,08                     | 23 122                | 128                       | 26                                | 102                                       | 0,6   |
| IV                         |   | 38 512            | 69                                       | 0,2   | 59,99                     | 23 105                | 132                       | 42                                | 91                                        | 0,6   |
| 11 I                       |   | 38 512            | 61                                       | 0,2   | 59,88                     | 23 062                | 55                        | 37                                | 18                                        | 0,2   |
| II                         |   | 38 481            | 13                                       | 0,0   | 60,12                     | 23 137                | 14                        | 8                                 | 6                                         | 0,1   |
| III                        |   | 38 488            | 2                                        | 0,0   | 60,11                     | 23 135                | 13                        | 1                                 | 12                                        | 0,1   |
| IV                         |   | 38 508            | -4                                       | -0,0  | 59,94                     | 23 081                | -24                       | -3                                | -21                                       | -0,1  |
| 12 I                       |   | 38 494            | -18                                      | -0,0  | 59,94                     | 23 073                | 11                        | -11                               | 22                                        | 0,0   |

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

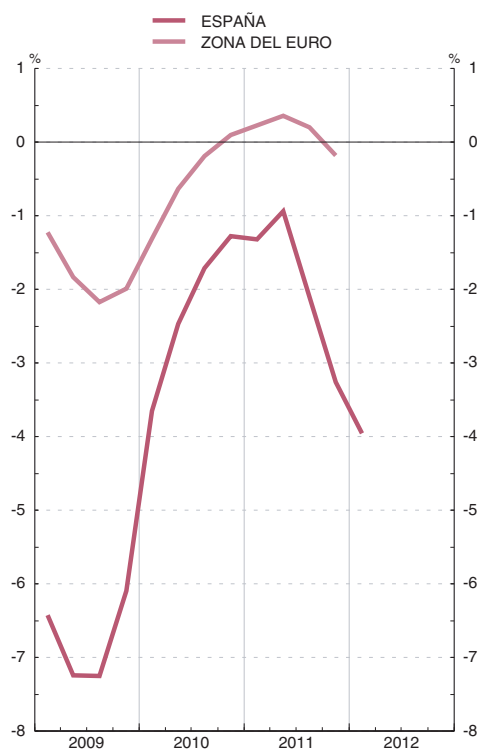
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

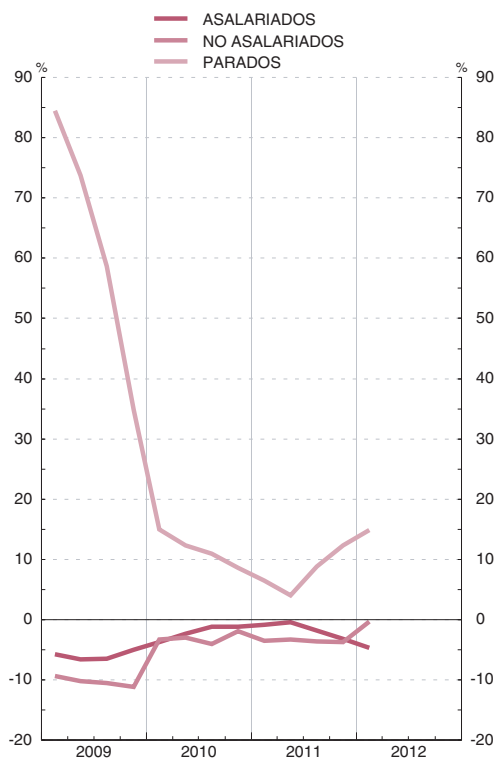
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

|        |   | Ocupados                      |                                                            |                      |                               |                                                            |                      |                               |                                                            |                      | Parados                         |                                                   |             |       |      | Pro memoria:<br>zona del euro     |                             |
|--------|---|-------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------|-------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------|-------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------|---------------------------------|---------------------------------------------------|-------------|-------|------|-----------------------------------|-----------------------------|
|        |   | Total                         |                                                            |                      | Asalariados                   |                                                            |                      | No asalariados                |                                                            |                      | Miles de<br>personas<br><br>(a) | Variación<br>interanual<br>(Miles de<br>personas) | 1<br>T<br>4 |       |      | Tasa<br>de paro<br>(%)<br><br>(a) | Ocupados<br><br>1<br>T<br>4 |
|        |   | Miles de<br>personas<br><br>1 | Variación<br>interanual<br>(Miles de<br>personas)<br><br>2 | 1<br>T<br>4<br><br>3 | Miles de<br>personas<br><br>4 | Variación<br>interanual<br>(Miles de<br>personas)<br><br>5 | 1<br>T<br>4<br><br>6 | Miles de<br>personas<br><br>7 | Variación<br>interanual<br>(Miles de<br>personas)<br><br>8 | 1<br>T<br>4<br><br>9 |                                 |                                                   |             |       |      |                                   |                             |
|        |   | 1                             | 2                                                          | 3                    | 4                             | 5                                                          | 6                    | 7                             | 8                                                          | 9                    | 10                              | 11                                                | 12          | 13    | 14   | 15                                |                             |
| 09     | M | 18 888                        | -1 370                                                     | -6,8                 | 15 681                        | -1 001                                                     | -6,0                 | 3 207                         | -369                                                       | -10,3                | 4 150                           | 1 559                                             | 60,2        | 18,01 | -1,8 | 9,60                              |                             |
| 10     | M | 18 457                        | -431                                                       | -2,3                 | 15 347                        | -334                                                       | -2,1                 | 3 110                         | -98                                                        | -3,0                 | 4 632                           | 483                                               | 11,6        | 20,07 | -0,5 | 10,14                             |                             |
| 11     | M | 18 105                        | -352                                                       | -1,9                 | 15 105                        | -241                                                       | -1,6                 | 2 999                         | -110                                                       | -3,6                 | 4 999                           | 367                                               | 7,9         | 21,64 | 0,1  | 10,17                             |                             |
| 11 I-/ | M | 18 152                        | -243                                                       | -1,3                 | 15 121                        | -133                                                       | -0,9                 | 3 031                         | -110                                                       | -3,5                 | 4 910                           | 298                                               | 6,4         | 21,29 | 0,2  | 9,96                              |                             |
| 12 I-/ | M | 17 433                        | -719                                                       | -4,0                 | 14 411                        | -710                                                       | -4,7                 | 3 022                         | -9                                                         | -0,3                 | 5 640                           | 729                                               | 14,9        | 24,44 | ...  | 10,85                             |                             |
| 09 III |   | 18 870                        | -1 476                                                     | -7,3                 | 15 650                        | -1 096                                                     | -6,5                 | 3 220                         | -380                                                       | -10,6                | 4 123                           | 1 525                                             | 58,7        | 17,93 | -2,2 | 9,82                              |                             |
| 10 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 | 10,04                             |                             |
| 10 I   |   | 18 394                        | -697                                                       | -3,6                 | 15 253                        | -590                                                       | -3,7                 | 3 141                         | -107                                                       | -3,3                 | 4 613                           | 602                                               | 15,0        | 20,05 | -1,3 | 10,15                             |                             |
| II     |   | 18 477                        | -468                                                       | -2,5                 | 15 363                        | -373                                                       | -2,4                 | 3 113                         | -95                                                        | -3,0                 | 4 646                           | 508                                               | 12,3        | 20,09 | -0,6 | 10,18                             |                             |
| III    |   | 18 547                        | -323                                                       | -1,7                 | 15 456                        | -194                                                       | -1,2                 | 3 090                         | -130                                                       | -4,0                 | 4 575                           | 451                                               | 10,9        | 19,79 | -0,2 | 10,13                             |                             |
| IV     |   | 18 408                        | -238                                                       | -1,3                 | 15 314                        | -178                                                       | -1,2                 | 3 094                         | -59                                                        | -1,9                 | 4 697                           | 370                                               | 8,6         | 20,33 | 0,1  | 10,09                             |                             |
| 11 I   |   | 18 152                        | -243                                                       | -1,3                 | 15 121                        | -133                                                       | -0,9                 | 3 031                         | -110                                                       | -3,5                 | 4 910                           | 298                                               | 6,4         | 21,29 | 0,2  | 9,96                              |                             |
| II     |   | 18 303                        | -174                                                       | -0,9                 | 15 292                        | -71                                                        | -0,5                 | 3 011                         | -103                                                       | -3,3                 | 4 834                           | 188                                               | 4,1         | 20,89 | 0,4  | 9,97                              |                             |
| III    |   | 18 156                        | -391                                                       | -2,1                 | 15 179                        | -277                                                       | -1,8                 | 2 977                         | -114                                                       | -3,7                 | 4 978                           | 404                                               | 8,8         | 21,52 | 0,2  | 10,20                             |                             |
| IV     |   | 17 808                        | -601                                                       | -3,3                 | 14 829                        | -485                                                       | -3,2                 | 2 978                         | -116                                                       | -3,7                 | 5 274                           | 577                                               | 12,3        | 22,85 | -0,2 | 10,56                             |                             |
| 12 I   |   | 17 433                        | -719                                                       | -4,0                 | 14 411                        | -710                                                       | -4,7                 | 3 022                         | -9                                                         | -0,3                 | 5 640                           | 729                                               | 14,9        | 24,44 | ...  | 10,85                             |                             |

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

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

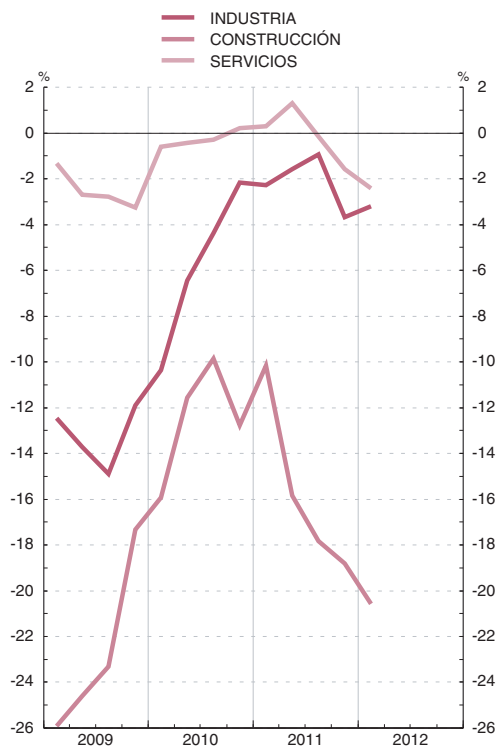
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

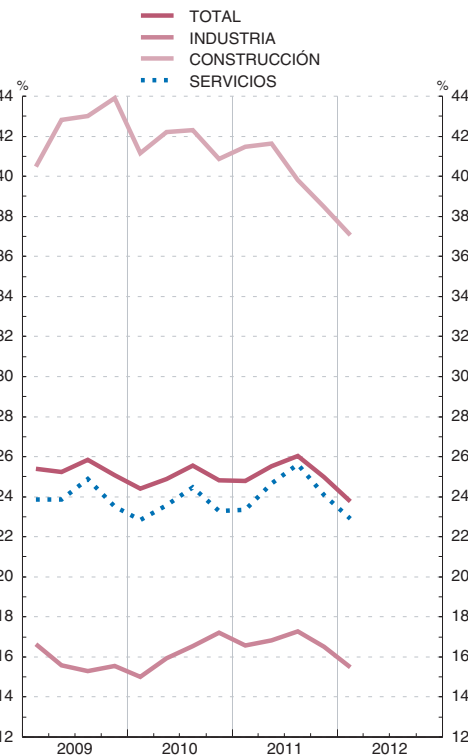
Tasas de variación interanual y porcentajes

|        |   | Total economía |             |                           | Agricultura |             |                           | Industria |             |                           | Construcción |             |                           | Servicios |             |                           | Pro memoria:               |
|--------|---|----------------|-------------|---------------------------|-------------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|---------------------------|--------------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|---------------------------|----------------------------|
|        |   | Ocupados       | 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                         |
| 09     | M | -6,8           | -6,0        | 25,4                      | -4,0        | -0,1        | 59,0                      | -13,3     | -13,1       | 15,8                      | -23,0        | -25,0       | 42,6                      | -2,5      | -1,3        | 24,0                      | -6,9                       |
| 10     | M | -2,3           | -2,1        | 24,9                      | 0,9         | 5,4         | 59,1                      | -5,9      | -5,2        | 16,2                      | -12,6        | -14,9       | 41,6                      | -0,3      | -0,1        | 23,5                      | -2,4                       |
| 11     | M | -1,9           | -1,6        | 25,3                      | -4,1        | -3,3        | 57,3                      | -2,1      | -2,0        | 16,8                      | -15,6        | -15,7       | 40,4                      | -0,0      | 0,1         | 24,4                      | -1,8                       |
| 11 I-I | M | -1,3           | -0,9        | 24,8                      | -6,2        | -4,6        | 59,1                      | -2,3      | -1,1        | 16,6                      | -10,2        | -9,0        | 41,5                      | 0,3       | 0,2         | 23,4                      | -1,1                       |
| 12 I-I | M | -4,0           | -4,7        | 23,8                      | -0,9        | -3,2        | 60,4                      | -3,2      | -4,6        | 15,5                      | -20,6        | -26,0       | 37,0                      | -2,4      | -2,6        | 22,9                      | -4,1                       |
| 09 III |   | -7,3           | -6,5        | 25,9                      | -6,4        | -3,5        | 56,9                      | -14,9     | -15,0       | 15,3                      | -23,3        | -24,5       | 43,0                      | -2,8      | -1,7        | 24,9                      | -7,3                       |
| 10 III |   | -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                       |
| 12 I   |   | -4,0           | -4,7        | 23,8                      | -0,9        | -3,2        | 60,4                      | -3,2      | -4,6        | 15,5                      | -20,6        | -26,0       | 37,0                      | -2,4      | -2,6        | 22,9                      | -4,1                       |

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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



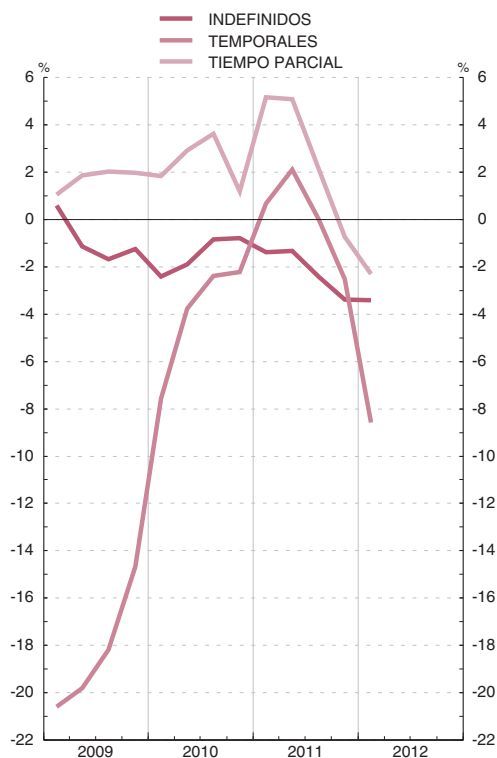
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

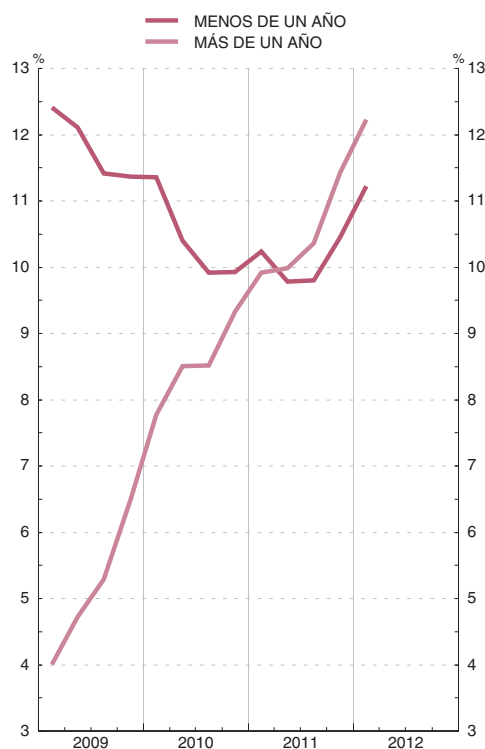
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

|        |   | Asalariados                                 |             |                                             |             |                              |                                             |             |                                             |             |                     | Parados                    |             |                            |             |
|--------|---|---------------------------------------------|-------------|---------------------------------------------|-------------|------------------------------|---------------------------------------------|-------------|---------------------------------------------|-------------|---------------------|----------------------------|-------------|----------------------------|-------------|
|        |   | Por tipo de contrato                        |             |                                             |             |                              | Por duración de jornada                     |             |                                             |             |                     | Por duración               |             |                            |             |
|        |   | Indefinido                                  |             | Temporal                                    |             |                              | Tiempo completo                             |             | Tiempo parcial                              |             |                     | Menos de un año            |             | Más de un año              |             |
|        |   | Variación interanual<br>(Miles de personas) | 1<br>T<br>4 | Variación interanual<br>(Miles de personas) | 1<br>T<br>4 | Ratio de temporalidad<br>(%) | Variación interanual<br>(Miles de personas) | 1<br>T<br>4 | Variación interanual<br>(Miles de personas) | 1<br>T<br>4 | % sobre asalariados | Tasa de paro<br>(%)<br>(a) | 1<br>T<br>4 | Tasa de paro<br>(%)<br>(a) | 1<br>T<br>4 |
|        |   | 1                                           | 2           | 3                                           | 4           | 5                            | 6                                           | 7           | 8                                           | 9           | 10                  | 11                         | 12          | 13                         | 14          |
| 09     | M | -102                                        | -0,9        | -898                                        | -18,4       | 25,40                        | -1 036                                      | -7,1        | 36                                          | 1,7         | 13,34               | 11,83                      | 53,8        | 5,13                       | 114,0       |
| 10     | M | -175                                        | -1,5        | -159                                        | -4,0        | 24,91                        | -384                                        | -2,8        | 50                                          | 2,4         | 13,95               | 10,40                      | -11,9       | 8,53                       | 66,7        |
| 11     | M | -244                                        | -2,1        | 3                                           | 0,1         | 25,33                        | -304                                        | -2,3        | 63                                          | 2,9         | 14,59               | 10,07                      | -3,1        | 10,42                      | 22,2        |
| 11 I-/ | M | -158                                        | -1,4        | 26                                          | 0,7         | 24,77                        | -243                                        | -1,8        | 110                                         | 5,2         | 14,84               | 10,24                      | -9,6        | 9,92                       | 27,9        |
| 12 I-/ | M | -388                                        | -3,4        | -321                                        | -8,6        | 23,76                        | -658                                        | -5,1        | -52                                         | -2,3        | 15,21               | 11,22                      | 9,6         | 12,23                      | 23,4        |
| 09 III |   | -197                                        | -1,7        | -899                                        | -18,2       | 25,85                        | -1 136                                      | -7,7        | 40                                          | 2,0         | 12,79               | 11,42                      | 49,2        | 5,29                       | 127,2       |
| IV     |   | -148                                        | -1,3        | -668                                        | -14,7       | 25,08                        | -857                                        | -6,0        | 42                                          | 2,0         | 13,87               | 11,37                      | 14,8        | 6,50                       | 117,8       |
| 10 I   |   | -285                                        | -2,4        | -305                                        | -7,6        | 24,39                        | -628                                        | -4,6        | 39                                          | 1,8         | 13,99               | 11,36                      | -8,9        | 7,77                       | 93,0        |
| II     |   | -224                                        | -1,9        | -149                                        | -3,8        | 24,88                        | -436                                        | -3,2        | 62                                          | 2,9         | 14,21               | 10,40                      | -14,0       | 8,51                       | 80,6        |
| III    |   | -98                                         | -0,8        | -96                                         | -2,4        | 25,56                        | -266                                        | -2,0        | 73                                          | 3,6         | 13,42               | 9,92                       | -12,7       | 8,52                       | 61,9        |
| IV     |   | -93                                         | -0,8        | -86                                         | -2,2        | 24,82                        | -204                                        | -1,5        | 26                                          | 1,2         | 14,20               | 9,93                       | -12,2       | 9,33                       | 44,3        |
| 11 I   |   | -158                                        | -1,4        | 26                                          | 0,7         | 24,77                        | -243                                        | -1,8        | 110                                         | 5,2         | 14,84               | 10,24                      | -9,6        | 9,92                       | 27,9        |
| II     |   | -152                                        | -1,3        | 81                                          | 2,1         | 25,52                        | -182                                        | -1,4        | 111                                         | 5,1         | 15,01               | 9,79                       | -5,8        | 9,98                       | 17,4        |
| III    |   | -278                                        | -2,4        | 1                                           | 0,0         | 26,02                        | -322                                        | -2,4        | 45                                          | 2,2         | 13,96               | 9,80                       | -1,1        | 10,37                      | 21,7        |
| IV     |   | -389                                        | -3,4        | -96                                         | -2,5        | 24,98                        | -469                                        | -3,6        | -16                                         | -0,7        | 14,56               | 10,45                      | 5,2         | 11,43                      | 22,4        |
| 12 I   |   | -388                                        | -3,4        | -321                                        | -8,6        | 23,76                        | -658                                        | -5,1        | -52                                         | -2,3        | 15,21               | 11,22                      | 9,6         | 12,23                      | 23,4        |

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

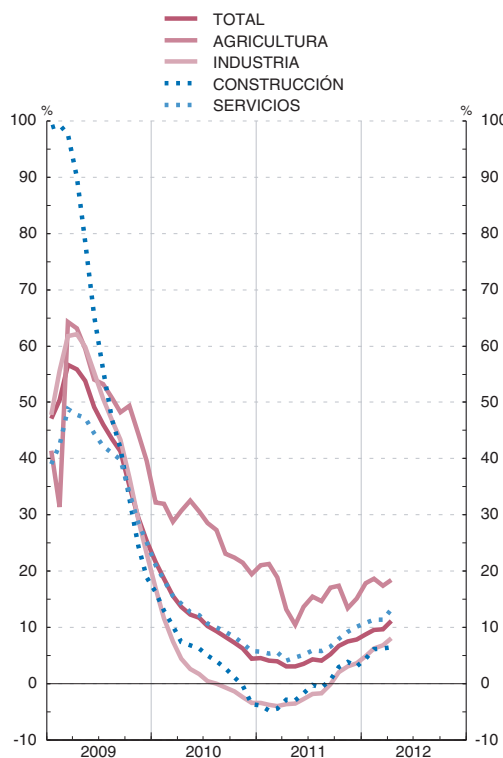
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

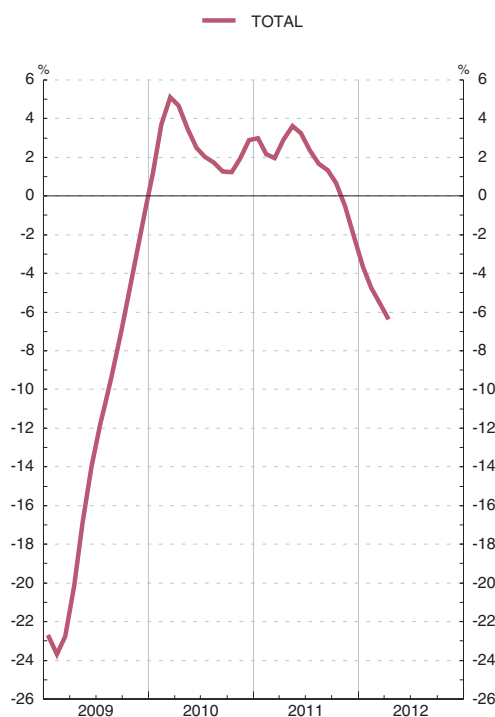
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

|        |   | Paro registrado   |                                               |      |                        |                             |      |      |      |      |                   | Contratos |                    |                 |                         |                   | Colocaciones |       |
|--------|---|-------------------|-----------------------------------------------|------|------------------------|-----------------------------|------|------|------|------|-------------------|-----------|--------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|--------------|-------|
|        |   | Total             |                                               |      | Sin empleo anterior(a) | Anteriormente empleados (a) |      |      |      |      | Total             |           | Porcentaje s/total |                 |                         | Total             |              |       |
|        |   |                   |                                               |      |                        |                             |      |      |      |      |                   |           |                    |                 |                         |                   |              |       |
|        |   | Miles de personas | Variación inter-anual<br>(Miles de personas ) | T 12 | T 12                   | T 12                        |      |      |      |      | Miles de personas | T 12      | Indefinidos        | Jornada parcial | De duración determinada | Miles de personas | T 12         |       |
|        |   | 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-A | M | 4 283             | 161                                           | 3,9  | 21,6                   | 2,5                         | 18,6 | 2,0  | -3,7 | -4,0 | 5,2               | 1 087     | 0,1                | 9,29            | 28,79                   | 90,71             | 1 088        | 1,2   |
| 12 E-A | M | 4 702             | 418                                           | 9,8  | 6,1                    | 10,1                        | 18,1 | 9,8  | 6,5  | 5,8  | 11,7              | 1 007     | -7,4               | 8,41            | 31,53                   | 91,59             | 1 021        | -6,2  |
| 11 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  |
| Mar    |   | 4 751             | 417                                           | 9,6  | 5,6                    | 10,0                        | 17,4 | 9,8  | 6,9  | 6,3  | 11,4              | 1 027     | -11,1              | 9,59            | 32,41                   | 90,41             | 1 036        | -9,7  |
| Abr    |   | 4 744             | 475                                           | 11,1 | 8,0                    | 11,4                        | 18,4 | 11,2 | 8,1  | 6,5  | 13,2              | 1 003     | -6,0               | 8,98            | 33,46                   | 91,02             | 1 023        | -5,6  |

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

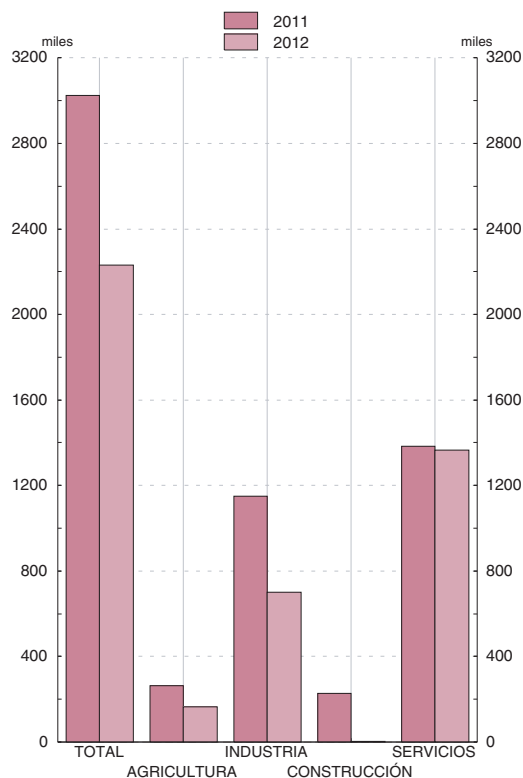
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

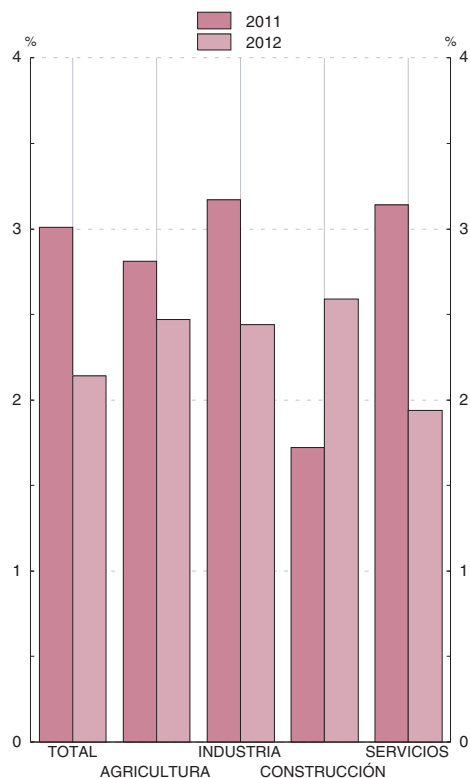
Miles de personas y porcentajes

|               | Según mes de inicio de efectos económicos (a) |                                              | Según mes de registro               |              |       |                       |             |           |              |           |                                   |              |       |             |           |              |           |
|---------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------|--------------|-------|-----------------------|-------------|-----------|--------------|-----------|-----------------------------------|--------------|-------|-------------|-----------|--------------|-----------|
|               |                                               |                                              | Miles de trabajadores afectados (a) |              |       |                       |             |           |              |           | Incremento salarial medio pactado |              |       |             |           |              |           |
|               | Miles de trabajadores afectados               | Incremento del salario medio pactado (%) (b) | Por revisados                       | Por firmados | Total | Variación inter-anual | Agricultura | Industria | Construcción | Servicios | Por revisados                     | Por firmados | Total | Agricultura | Industria | Construcción | Servicios |
|               | 1                                             | 2                                            | 3                                   | 4            | 5     | 6                     | 7 (c)       | 8 (c)     | 9 (c)        | 10 (c)    | 11                                | 12           | 13    | 14 (c)      | 15 (c)    | 16 (c)       | 17 (c)    |
| <b>09</b>     | 11 558                                        | 2,24                                         | 7 611                               | 1 064        | 8 676 | -126                  | 483         | 2 063     | 1 158        | 4 971     | 2,62                              | 2,35         | 2,59  | 2,39        | 2,48      | 3,57         | 2,43      |
| <b>10</b>     | 10 281                                        | 2,12                                         | 6 071                               | 1 023        | 7 093 | -1 583                | 557         | 1 699     | 1 084        | 3 753     | 1,32                              | 1,20         | 1,30  | 1,35        | 1,08      | 1,49         | 1,34      |
| <b>11</b>     | 7 498                                         | 2,65                                         | 5 110                               | 1 157        | 6 267 | -826                  | 415         | 1 752     | 1 026        | 3 075     | 2,68                              | 1,58         | 2,48  | 2,49        | 2,71      | 1,52         | 2,67      |
| <b>10 Nov</b> | 10 280                                        | 2,12                                         | 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      |
| <b>Dic</b>    | 10 281                                        | 2,12                                         | 6 071                               | 1 023        | 7 093 | -1 583                | 557         | 1 699     | 1 084        | 3 753     | 1,32                              | 1,20         | 1,30  | 1,35        | 1,08      | 1,49         | 1,34      |
| <b>11 Ene</b> | 6 980                                         | 2,64                                         | 1 372                               | 0            | 1 373 | 219                   | 210         | 438       | 12           | 712       | 2,98                              | 0,50         | 2,98  | 2,90        | 2,95      | 1,62         | 3,04      |
| <b>Feb</b>    | 6 996                                         | 2,64                                         | 2 230                               | 0            | 2 230 | 837                   | 263         | 712       | 32           | 1 223     | 3,12                              | 0,50         | 3,12  | 2,81        | 3,16      | 3,45         | 3,15      |
| <b>Mar</b>    | 7 128                                         | 2,66                                         | 2 754                               | 26           | 2 780 | 901                   | 263         | 1 064     | 155          | 1 298     | 3,08                              | 1,66         | 3,06  | 2,81        | 3,27      | 1,81         | 3,10      |
| <b>Abr</b>    | 7 248                                         | 2,68                                         | 2 984                               | 41           | 3 025 | 244                   | 263         | 1 149     | 228          | 1 384     | 3,03                              | 1,63         | 3,01  | 2,81        | 3,17      | 1,72         | 3,14      |
| <b>May</b>    | 7 255                                         | 2,68                                         | 3 935                               | 71           | 4 007 | 923                   | 263         | 1 193     | 644          | 1 906     | 2,82                              | 1,95         | 2,80  | 2,81        | 3,11      | 1,58         | 3,02      |
| <b>Jun</b>    | 7 288                                         | 2,67                                         | 4 355                               | 365          | 4 719 | 1 116                 | 345         | 1 270     | 854          | 2 251     | 2,82                              | 1,41         | 2,71  | 2,55        | 3,08      | 1,52         | 2,97      |
| <b>Jul</b>    | 7 407                                         | 2,65                                         | 4 495                               | 509          | 5 004 | 1 232                 | 351         | 1 306     | 918          | 2 429     | 2,77                              | 1,59         | 2,65  | 2,53        | 3,04      | 1,52         | 2,89      |
| <b>Ago</b>    | 7 407                                         | 2,65                                         | 4 506                               | 518          | 5 024 | 968                   | 351         | 1 309     | 919          | 2 445     | 2,77                              | 1,60         | 2,65  | 2,53        | 3,04      | 1,52         | 2,88      |
| <b>Sep</b>    | 7 448                                         | 2,65                                         | 4 513                               | 609          | 5 122 | -7                    | 352         | 1 374     | 919          | 2 476     | 2,77                              | 1,64         | 2,63  | 2,54        | 2,99      | 1,52         | 2,87      |
| <b>Oct</b>    | 7 493                                         | 2,65                                         | 4 777                               | 731          | 5 508 | -694                  | 372         | 1 404     | 932          | 2 800     | 2,73                              | 1,73         | 2,60  | 2,51        | 2,99      | 1,52         | 2,78      |
| <b>Nov</b>    | 7 494                                         | 2,65                                         | 4 972                               | 1 092        | 6 064 | -900                  | 412         | 1 693     | 964          | 2 994     | 2,71                              | 1,61         | 2,51  | 2,49        | 2,76      | 1,52         | 2,69      |
| <b>Dic</b>    | 7 498                                         | 2,65                                         | 5 110                               | 1 157        | 6 267 | -826                  | 415         | 1 752     | 1 026        | 3 075     | 2,68                              | 1,58         | 2,48  | 2,49        | 2,71      | 1,52         | 2,67      |
| <b>12 Ene</b> | 2 220                                         | 2,14                                         | 1 225                               | 15           | 1 240 | -133                  | 162         | 587       | 2            | 490       | 2,45                              | 1,71         | 2,44  | 2,45        | 2,54      | 2,50         | 2,32      |
| <b>Feb</b>    | 2 221                                         | 2,14                                         | 1 641                               | 29           | 1 671 | -559                  | 164         | 648       | 2            | 856       | 2,33                              | 1,13         | 2,31  | 2,47        | 2,49      | 2,50         | 2,14      |
| <b>Mar</b>    | 2 221                                         | 2,14                                         | 2 063                               | 41           | 2 105 | -676                  | 164         | 678       | 2            | 1 260     | 2,18                              | 1,05         | 2,16  | 2,47        | 2,46      | 2,59         | 1,95      |
| <b>Abr</b>    | 2 226                                         | 2,14                                         | 2 182                               | 48           | 2 231 | -794                  | 164         | 699       | 2            | 1 365     | 2,16                              | 1,15         | 2,14  | 2,47        | 2,44      | 2,59         | 1,94      |

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-abril



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.

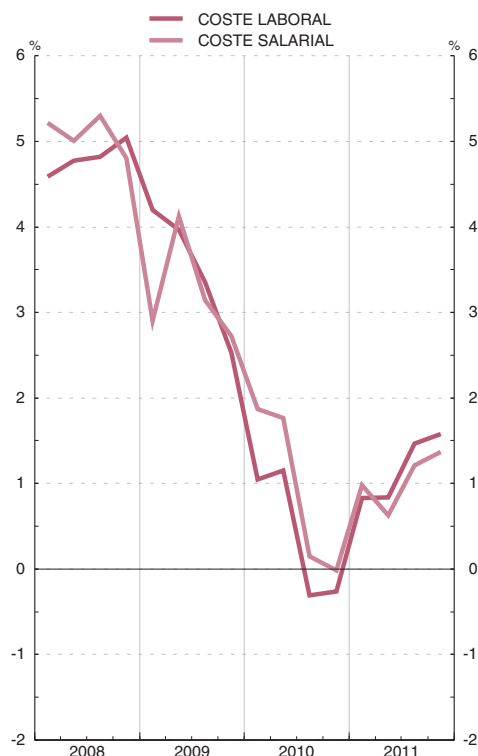
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

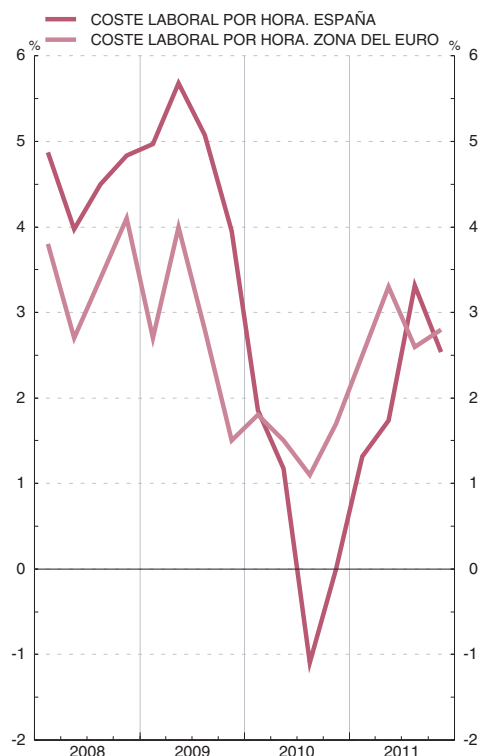
Tasas de variación interanual

|         |   | 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.

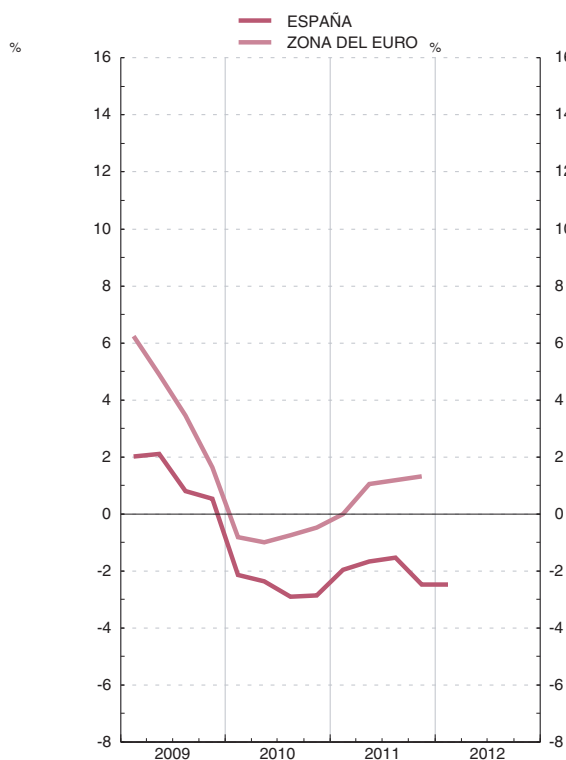
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

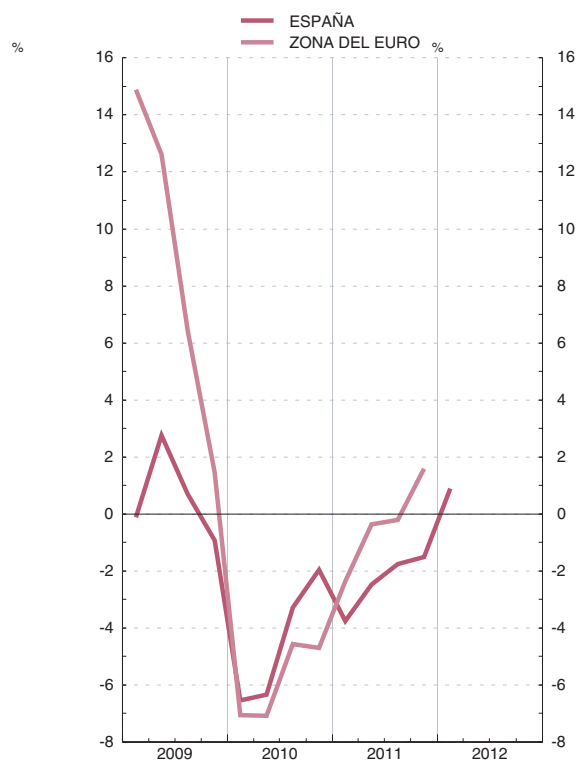
Tasas de variación interanual

|       |   | 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                        | 4,1           | 0,6       | 8,8           | 4,3                         | 1,4           | 2,9           | -2,5          | -3,7             | -4,3          | -6,5                             | -1,8          |
| 10    | P | -2,6                       | -0,8          | -4,6      | -5,8          | 0,0                         | 1,6           | 2,6           | 2,4           | -0,1             | 1,9           | -2,6                             | -0,5          |
| 11    | P | -1,9                       | 0,9           | -2,4      | -0,3          | 0,8                         | 2,3           | 2,8           | 1,4           | 0,7              | 1,5           | -2,0                             | 0,1           |
| 09 // | P | 2,1                        | 4,9           | 2,8       | 12,6          | 4,7                         | 1,3           | 2,6           | -3,4          | -4,4             | -5,2          | -6,8                             | -1,8          |
| 10 // | P | 0,8                        | 3,5           | 0,7       | 6,4           | 4,1                         | 1,3           | 3,3           | -2,1          | -4,0             | -4,3          | -7,0                             | -2,2          |
| 11 // | P | 0,5                        | 1,6           | -0,9      | 1,4           | 3,4                         | 1,4           | 2,8           | -0,2          | -3,1             | -2,2          | -5,7                             | -2,0          |
| 09 /  | P | -2,1                       | -0,8          | -6,5      | -7,1          | 0,8                         | 1,5           | 3,0           | 2,4           | -1,3             | 1,0           | -4,2                             | -1,3          |
| 10 /  | P | -2,4                       | -1,0          | -6,3      | -7,1          | 0,5                         | 1,8           | 3,0           | 2,8           | -0,0             | 2,2           | -2,9                             | -0,6          |
| 11 /  | P | -2,9                       | -0,7          | -3,3      | -4,6          | -0,6                        | 1,6           | 2,4           | 2,3           | 0,4              | 2,1           | -2,0                             | -0,2          |
| 12 /  | P | -2,9                       | -0,5          | -2,0      | -4,7          | -0,7                        | 1,5           | 2,2           | 2,0           | 0,7              | 2,1           | -1,4                             | 0,1           |
| 09 /  | P | -2,0                       | -             | -3,8      | -2,4          | 0,6                         | 2,2           | 2,6           | 2,2           | 0,9              | 2,4           | -1,6                             | 0,2           |
| 10 /  | P | -1,7                       | 1,0           | -2,5      | -0,4          | 0,5                         | 2,3           | 2,2           | 1,3           | 0,8              | 1,6           | -1,3                             | 0,4           |
| 11 /  | P | -1,5                       | 1,2           | -1,8      | -0,2          | 1,2                         | 2,3           | 2,8           | 1,1           | 0,8              | 1,3           | -2,0                             | 0,2           |
| 12 /  | P | -2,5                       | 1,3           | -1,5      | 1,6           | 1,1                         | 2,2           | 3,7           | 0,9           | 0,3              | 0,7           | -3,3                             | -0,2          |
| 12 /  | P | -2,5                       | ...           | 0,9       | ...           | 0,9                         | ...           | 3,5           | ...           | -0,4             | 0,0           | -3,8                             | ...           |

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA**  
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

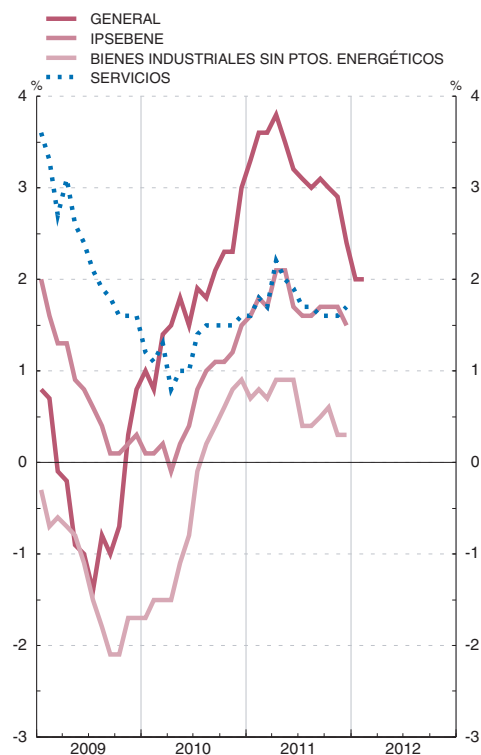
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

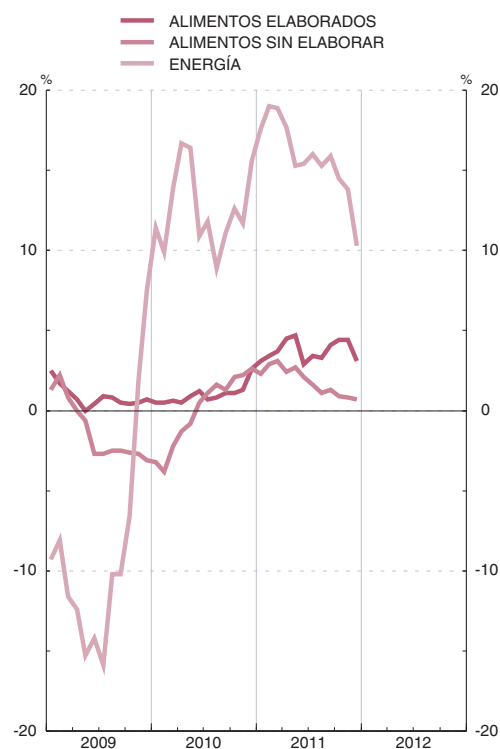
Índices y tasas de variación interanual

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

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

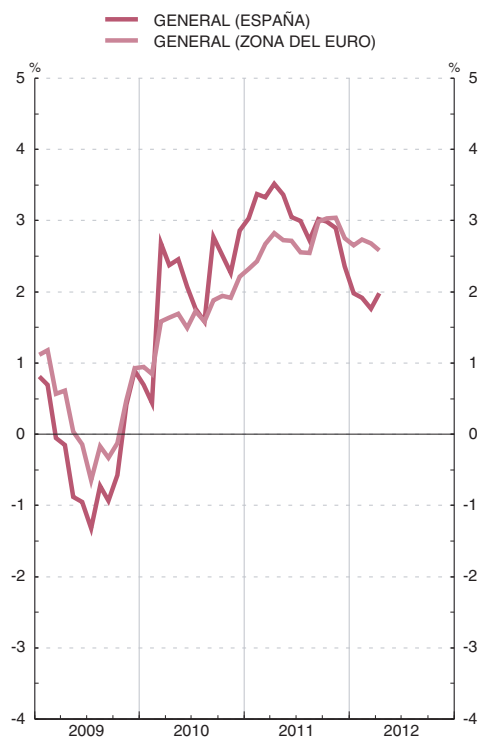
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

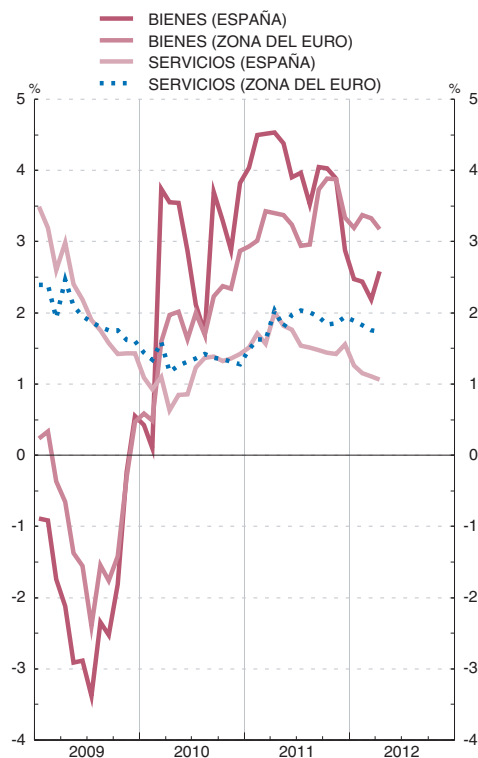
Tasas de variación interanual

|        |    | Índice general |               | Bienes |               |           |               |            |               |               |               |              |               |                |               |         |               | Servicios |               |
|--------|----|----------------|---------------|--------|---------------|-----------|---------------|------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|---------|---------------|-----------|---------------|
|        |    | España         | Zona del euro | 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-A | M  | 3,3            | 2,6           | 4,4    | 3,2           | 2,7       | 2,2           | 4,3        | 2,3           | 1,0           | 2,1           | 5,3          | 3,7           | 0,5            | 0,6           | 18,3    | 12,6          | 1,7       | 1,7           |
| 12 E-A | MP | 1,9            | 2,7           | 2,4    | 3,3           | 2,1       | 3,2           | 3,0        | 3,9           | 1,1           | 2,0           | 2,6          | 3,3           | 0,3            | 1,2           | 8,0     | 8,9           | 1,1       | 1,8           |
| 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            | 1,0           | 7,8     | 9,5           | 1,1       | 1,8           |
| Mar    |    | 1,8            | 2,7           | 2,2    | 3,3           | 1,8       | 3,3           | 2,9        | 3,9           | 0,6           | 2,2           | 2,4          | 3,4           | 0,3            | 1,4           | 7,5     | 8,5           | 1,1       | 1,8           |
| Abr    | P  | 2,0            | 2,6           | 2,6    | 3,2           | 2,2       | 3,1           | 3,3        | 3,7           | 0,9           | 2,1           | 2,8          | 3,2           | 0,2            | 1,3           | 8,9     | 8,1           | 1,1       | 1,7           |

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

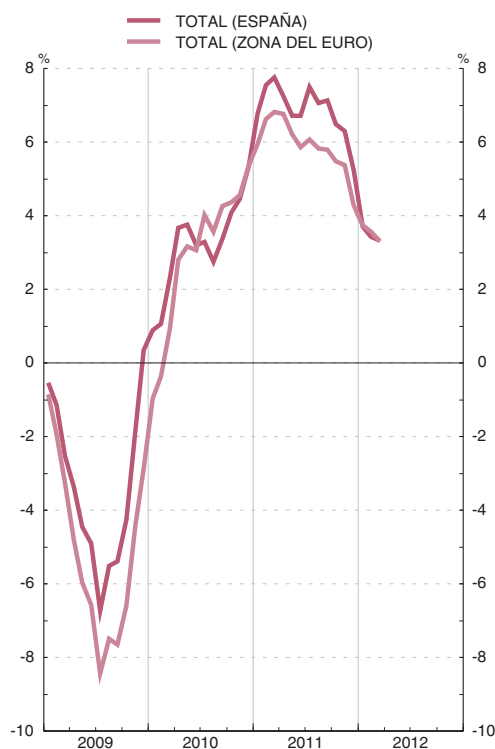
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

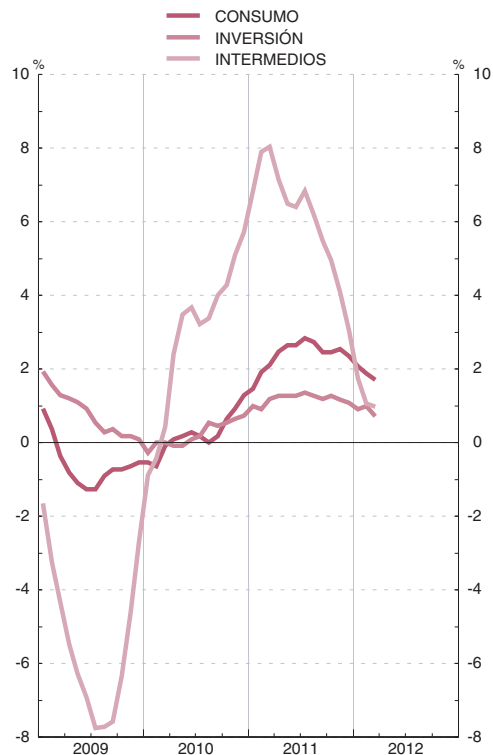
Tasas de variación interanual

|        |    | General        |                       |                 | Bienes de consumo     |                 | Bienes de equipo      |                 | Bienes intermedios    |                 | Energía               |                 | Pro memoria: zona del euro |                   |                     |                    |                 |
|--------|----|----------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|----------------------------|-------------------|---------------------|--------------------|-----------------|
|        |    | Serie original | m <sub>1</sub><br>(a) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub><br>(a) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub><br>(a) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub><br>(a) | T <sub>12</sub> | m <sub>1</sub><br>(a) | T <sub>12</sub> | Total                      | Bienes de consumo | Bienes de inversión | Bienes Intermedios | Energía         |
|        |    | 1              | 2                     | 3               | 4                     | 5               | 6                     | 7               | 8                     | 9               | 10                    | 11              | 12                         | 13                | 14                  | 15                 | 16              |
|        |    |                |                       |                 |                       |                 |                       |                 |                       |                 |                       |                 | T <sub>12</sub>            | T <sub>12</sub>   | T <sub>12</sub>     | T <sub>12</sub>    | T <sub>12</sub> |
| 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-M | MP | 122,4          | —                     | 7,4             | —                     | 1,8             | —                     | 1,0             | —                     | 7,6             | —                     | 18,2            | 6,5                        | 2,5               | 1,3                 | 7,9                | 12,5            |
| 12 E-M | MP | 126,7          | —                     | 3,5             | —                     | 1,9             | —                     | 0,9             | —                     | 1,3             | —                     | 9,6             | 3,5                        | 2,9               | 1,1                 | 1,2                | 9,0             |
| 10 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             | 0,1                   | 2,5             | -                     | 1,2             | -0,4                  | 4,1             | 0,9                   | 17,0            | 5,4                        | 3,4               | 1,4                 | 3,5                | 12,3            |
| Dic    | P  | 124,7          | -0,1                  | 5,2             | 0,1                   | 2,4             | -0,1                  | 1,1             | -0,3                  | 3,0             | 0,1                   | 14,0            | 4,3                        | 3,1               | 1,4                 | 2,7                | 9,4             |
| 12 Ene | P  | 125,8          | 0,9                   | 3,7             | 0,2                   | 2,1             | 0,3                   | 0,9             | 0,4                   | 1,7             | 2,7                   | 9,7             | 3,7                        | 3,0               | 1,2                 | 1,6                | 9,2             |
| Feb    | P  | 126,6          | 0,6                   | 3,4             | 0,3                   | 1,9             | 0,2                   | 1,0             | 0,6                   | 1,1             | 1,2                   | 9,5             | 3,6                        | 2,8               | 1,1                 | 1,0                | 9,3             |
| Mar    | P  | 127,6          | 0,8                   | 3,3             | 0,1                   | 1,7             | -0,1                  | 0,7             | 0,5                   | 1,0             | 2,3                   | 9,5             | 3,3                        | 2,7               | 1,1                 | 0,9                | 8,5             |

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.



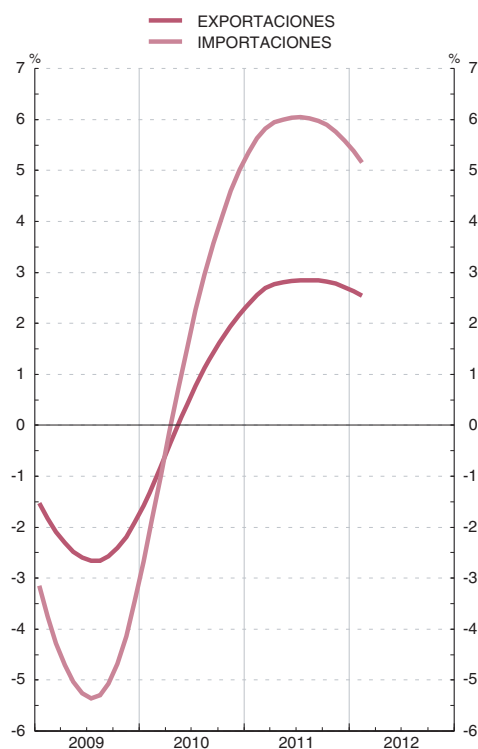
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

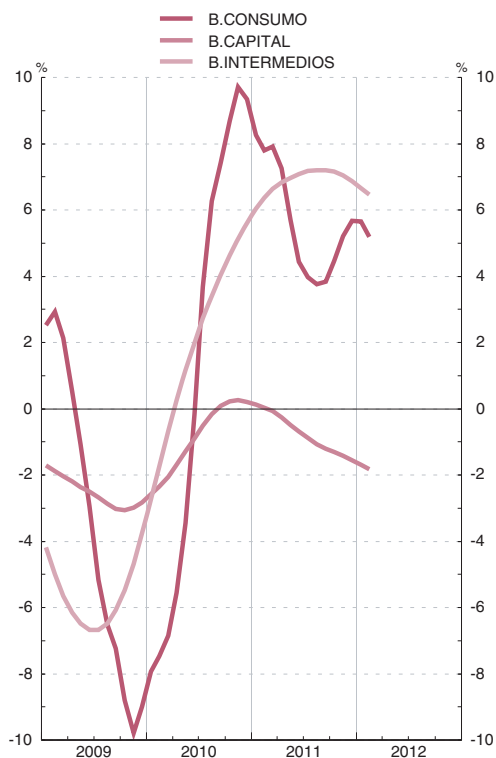
Tasas de variación interanual

|        | Exportaciones / Expediciones |                   |                   |                    |             |                | Importaciones / Introducciones |                   |                   |                    |             |                |     |
|--------|------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------|----------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------|----------------|-----|
|        | Total                        | Bienes de consumo | Bienes de capital | Bienes intermedios |             |                | Total                          | Bienes de consumo | Bienes de capital | Bienes intermedios |             |                |     |
|        |                              |                   |                   | Total              | Energéticos | No energéticos |                                |                   |                   | Total              | Energéticos | No energéticos |     |
|        | 1                            | 2                 | 3                 | 4                  | 5           | 6              | 7                              | 8                 | 9                 | 10                 | 11          | 12             |     |
| 10     |                              | 1,6               | 3,1               | -5,2               | 1,8         | 16,8           | 0,9                            | 4,7               | 1,7               | 2,4                | 6,2         | 25,8           | 0,5 |
| 11     |                              | 4,9               | 3,9               | 1,5                | 6,0         | 30,2           | 3,5                            | 8,5               | 5,5               | -0,8               | 10,6        | 25,6           | 5,2 |
| 12     | A                            | 3,5               | 4,0               | 14,2               | 1,9         | 5,2            | 0,8                            | 6,6               | 5,9               | -1,7               | 7,7         | 17,4           | 2,7 |
| 11 E-F |                              | 6,2               | 5,2               | -0,3               | 8,1         | 36,8           | 6,1                            | 10,8              | 6,3               | -3,8               | 14,0        | 30,4           | 8,0 |
| 12 E-F |                              | 3,5               | 4,0               | 14,2               | 1,9         | 5,2            | 0,8                            | 6,6               | 5,9               | -1,7               | 7,7         | 17,4           | 2,7 |
| 10 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 |
| 12 Ene |                              | 2,0               | 3,2               | 14,0               | -0,1        | 0,5            | -0,7                           | 5,5               | 6,9               | -2,4               | 5,9         | 17,9           | 1,4 |
| Feb    |                              | 5,1               | 4,9               | 14,3               | 3,9         | 10,2           | 2,4                            | 7,8               | 4,8               | -0,9               | 9,6         | 16,7           | 4,1 |

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).

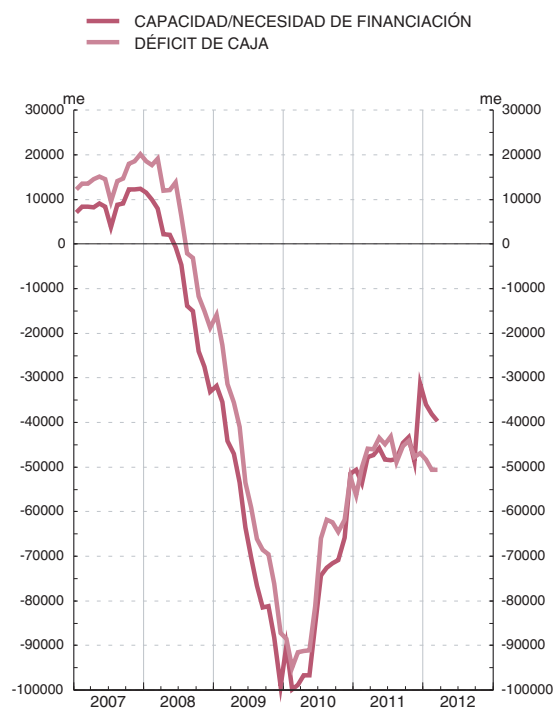
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

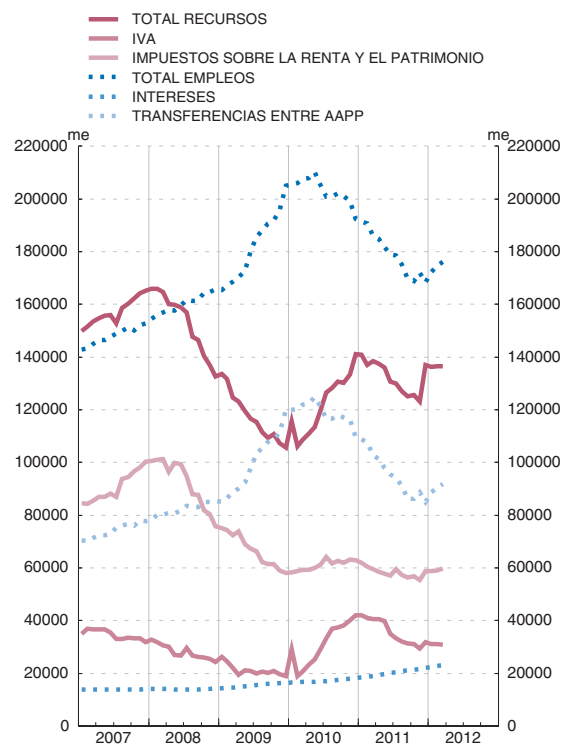
Millones de euros

|               | Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Recursos corrientes y de capital |                                       |                                                                       |                                          |                                          |         | Empleos corrientes y de capital |                             |           |                                                                        |                                                         |       | Pro memoria: déficit de caja |                   |                |
|---------------|-----------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|---------|---------------------------------|-----------------------------|-----------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-------|------------------------------|-------------------|----------------|
|               |                                               | Total                            | Impuesto sobre el valor añadido (IVA) | Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA | Intereses y otras rentas de la propiedad | Impuestos sobre la renta y el patrimonio | Resto   | Total                           | Remuneración de asalariados | Intereses | Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas | Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital | Resto | Déficit de caja              | Ingresos líquidos | Pagos líquidos |
|               |                                               |                                  |                                       |                                                                       |                                          |                                          |         |                                 |                             |           |                                                                        |                                                         |       |                              |                   |                |
|               |                                               | 1 = 2-8                          | 3                                     | 4                                                                     | 5                                        | 6                                        | 7       | 8 = 9a13                        | 9                           | 10        | 11                                                                     | 12                                                      | 13    | 14 = 15-16                   | 15                | 16             |
| <b>07</b>     |                                               | 12 365                           | 165 285                               | 31 885                                                                | 12 938                                   | 6 636                                    | 100 446 | 13 380                          | 152 920                     | 18 006    | 14 032                                                                 | 77 833                                                  | 6 092 | 36 957                       | 20 135            | 139 704        |
| <b>08</b>     |                                               | -33 125                          | 132 614                               | 24 277                                                                | 12 715                                   | 6 989                                    | 75 803  | 12 830                          | 165 739                     | 19 179    | 14 224                                                                 | 85 576                                                  | 5 724 | 41 036                       | -18 747           | 129 336        |
| <b>09</b>     |                                               | -99 130                          | 105 783                               | 18 919                                                                | 11 586                                   | 8 125                                    | 58 156  | 8 997                           | 204 913                     | 20 176    | 16 392                                                                 | 120 013                                                 | 5 617 | 42 715                       | -87 281           | 189 319        |
| <b>10</b>     | P                                             | -51 448                          | 141 061                               | 41 995                                                                | 11 798                                   | 7 722                                    | 62 838  | 16 708                          | 192 509                     | 20 125    | 18 103                                                                 | 109 650                                                 | 4 243 | 40 388                       | -52 235           | 127 337        |
| <b>11</b>     | A                                             | -31 348                          | 137 056                               | 31 712                                                                | 8 021                                    | 7 338                                    | 58 816  | 31 169                          | 168 404                     | 20 147    | 22 110                                                                 | 84 923                                                  | 4 369 | 36 855                       | -46 950           | 151 095        |
| <b>11 E-M</b> | A                                             | -11 407                          | 24 107                                | 8 881                                                                 | 1 725                                    | 1 912                                    | 9 295   | 2 294                           | 35 514                      | 4 274     | 5 108                                                                  | 17 075                                                  | 373   | 8 684                        | -9 161            | 36 613         |
| <b>12 E-M</b> | A                                             | -19 708                          | 23 466                                | 7 992                                                                 | 1 658                                    | 1 809                                    | 10 146  | 1 861                           | 43 174                      | 4 287     | 6 110                                                                  | 23 996                                                  | 28    | 8 753                        | -12 820           | 41 399         |
| <b>11 Mar</b> | A                                             | 2 455                            | 14 470                                | 4 784                                                                 | 446                                      | 1 379                                    | 6 227   | 1 634                           | 12 015                      | 1 484     | 1 805                                                                  | 5 804                                                   | 364   | 2 558                        | -3 579            | 4 522          |
| <b>Abr</b>    | A                                             | -5 537                           | 7 326                                 | 693                                                                   | 659                                      | 372                                      | 4 496   | 1 106                           | 12 863                      | 1 490     | 1 791                                                                  | 6 983                                                   | 218   | 2 381                        | 3 018             | 16 196         |
| <b>May</b>    | 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            |
| <b>Jun</b>    | A                                             | -71                              | 13 767                                | 4 322                                                                 | 773                                      | 392                                      | 6 095   | 2 185                           | 13 838                      | 2 623     | 1 829                                                                  | 6 200                                                   | 112   | 3 074                        | -9 414            | 1 081          |
| <b>Jul</b>    | A                                             | -10 922                          | 6 117                                 | -142                                                                  | 810                                      | 17                                       | 5 094   | 338                             | 17 039                      | 1 460     | 1 920                                                                  | 10 421                                                  | 249   | 2 989                        | 2 886             | 15 698         |
| <b>Ago</b>    | A                                             | -1 854                           | 8 102                                 | 171                                                                   | 524                                      | 375                                      | 5 465   | 1 567                           | 9 956                       | 1 411     | 1 873                                                                  | 4 348                                                   | 41    | 2 283                        | -13 073           | 2 277          |
| <b>Sep</b>    | A                                             | 3 170                            | 13 837                                | 5 173                                                                 | 934                                      | 528                                      | 5 939   | 1 263                           | 10 667                      | 1 521     | 1 849                                                                  | 5 109                                                   | 222   | 1 966                        | 2 602             | 10 419         |
| <b>Oct</b>    | A                                             | -2 460                           | 11 379                                | 1 376                                                                 | 564                                      | 265                                      | 7 391   | 1 783                           | 13 839                      | 1 501     | 1 849                                                                  | 8 302                                                   | 197   | 1 990                        | 4 347             | 19 165         |
| <b>Nov</b>    | A                                             | -12 323                          | 5 975                                 | 166                                                                   | 550                                      | 757                                      | 2 662   | 1 840                           | 18 298                      | 1 488     | 1 845                                                                  | 11 589                                                  | 229   | 3 147                        | -11 815           | 4 068          |
| <b>Dic</b>    | A                                             | 21 126                           | 44 862                                | 11 183                                                                | 851                                      | 2 637                                    | 13 165  | 17 026                          | 23 736                      | 2 879     | 2 204                                                                  | 8 247                                                   | 2 562 | 7 844                        | -8 401            | 6 830          |
| <b>12 Ene</b> | A                                             | -9 316                           | 4 309                                 | 1 339                                                                 | 681                                      | 547                                      | 1 525   | 217                             | 13 625                      | 1 396     | 2 057                                                                  | 7 864                                                   | -     | 2 308                        | -9 040            | 9 194          |
| <b>Feb</b>    | A                                             | -11 360                          | 4 830                                 | 2 165                                                                 | 514                                      | 101                                      | 1 825   | 225                             | 16 190                      | 1 436     | 1 957                                                                  | 8 784                                                   | 11    | 4 002                        | -155              | 13 868         |
| <b>Mar</b>    | A                                             | 968                              | 14 327                                | 4 488                                                                 | 463                                      | 1 161                                    | 6 796   | 1 419                           | 13 359                      | 1 455     | 2 096                                                                  | 7 348                                                   | 17    | 2 443                        | -3 624            | 5 516          |

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



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



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

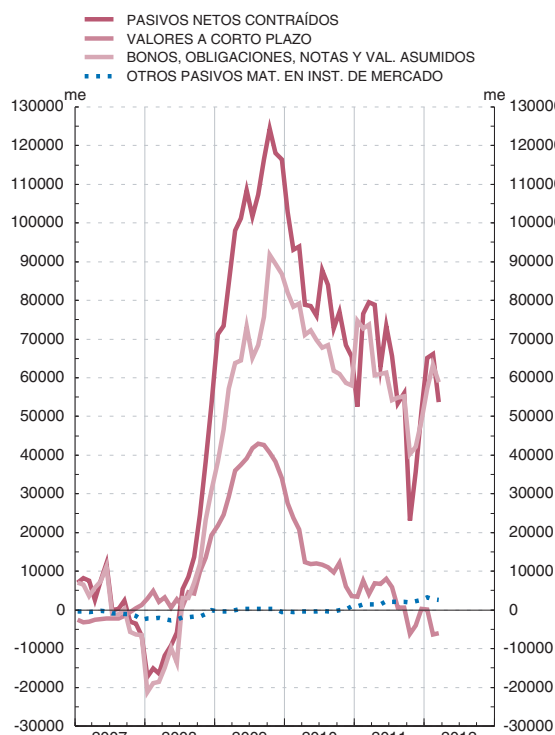
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

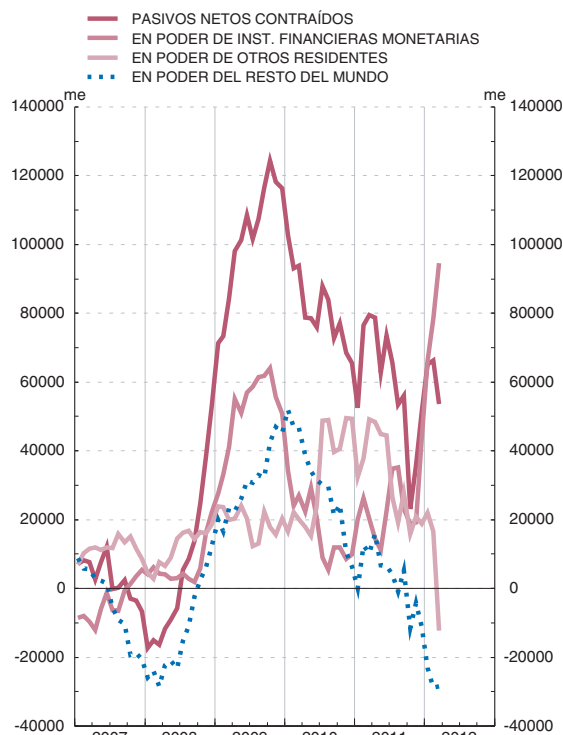
Millones de euros

|        | Capaci-<br>dad (+)<br>o<br>necesidad (-)<br>de fi-<br>nancia-<br>ción | Adquisiciones<br>netas de<br>activos<br>financieros |                                                       | Pasivos netos contraídos |                                                  |                             |                                                                |                                               |                                                                                           |                                                |                                    |                                                        |                                      | Contra-<br>ción<br>neta de<br>pasivos<br>(excepto<br>otras<br>cuentas<br>pendien-<br>tes de<br>pago) |                    |
|--------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
|        |                                                                       |                                                     |                                                       | Del cual                 |                                                  | Por instrumentos            |                                                                |                                               |                                                                                           |                                                |                                    | Por sectores de contrapartida                          |                                      |                                                                                                      |                    |
|        |                                                                       | Total                                               | En<br>monedas<br>distintas<br>de la pese-<br>ta/ euro |                          |                                                  | Valores<br>a corto<br>plazo | Bonos,<br>obliga-<br>ciones,<br>notas y<br>valores<br>asumidos | Crédi-<br>tos<br>del<br>Banco<br>de<br>España | Otros<br>pasivos<br>materia-<br>lizados<br>en ins-<br>trumen-<br>tos de<br>mercado<br>(a) | Otras<br>cuentas<br>pendien-<br>tes de<br>pago | En poder de sectores<br>residentes |                                                        |                                      |                                                                                                      | Resto<br>del mundo |
|        |                                                                       |                                                     |                                                       | Total                    | Depó-<br>sitos<br>en el<br>Banco<br>de<br>España |                             |                                                                |                                               |                                                                                           |                                                | Total                              | Institu-<br>ciones<br>financie-<br>ras moneta-<br>rias | Otros<br>sectores<br>residen-<br>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                                                             | 20 010                                              | -75                                                   | 51 358                   | -1 442                                           | 312                         | 48 941                                                         | -537                                          | 2 637                                                                                     | 5                                              | 62 503                             | 43 784                                                 | 18 719                               | -11 145                                                                                              | 51 353             |
| 11 E-M | A -11 407                                                             | 14 219                                              | -200                                                  | 25 626                   | 24                                               | -1 250                      | 26 218                                                         | -                                             | 513                                                                                       | 145                                            | 15 554                             | 4 417                                                  | 11 138                               | 10 072                                                                                               | 25 481             |
| 12 E-M | A -19 708                                                             | 8 240                                               | 17 275                                                | 27 948                   | -731                                             | -7 512                      | 36 081                                                         | -                                             | 538                                                                                       | -1 159                                         | 35 185                             | 55 126                                                 | -19 941                              | -7 237                                                                                               | 29 107             |
| 11 Mar | A 2 455                                                               | 9 416                                               | -195                                                  | 6 961                    | -5                                               | -2 423                      | 13 480                                                         | -                                             | -23                                                                                       | -4 074                                         | 4 928                              | 2 822                                                  | 2 106                                | 2 033                                                                                                | 11 034             |
| Abr    | A -5 537                                                              | 3 936                                               | 18 220                                                | 9 473                    | -4                                               | -259                        | -9 917                                                         | -537                                          | -4                                                                                        | 20 189                                         | 8 021                              | -2 242                                                 | 10 263                               | 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 -71                                                                 | 11 067                                              | 80                                                    | 11 138                   | -37                                              | 2 444                       | 9 324                                                          | -                                             | 918                                                                                       | -1 548                                         | 10 056                             | 11 141                                                 | -1 085                               | 1 082                                                                                                | 12 686             |
| Jul    | A -10 922                                                             | -298                                                | -82                                                   | 10 624                   | -1 454                                           | 336                         | -15 631                                                        | -                                             | 5                                                                                         | 25 914                                         | 14 410                             | -1 770                                                 | 16 180                               | -3 786                                                                                               | -15 290            |
| Ago    | A -1 854                                                              | -19 020                                             | 1                                                     | -17 166                  | 11                                               | -2 795                      | 5 710                                                          | -                                             | 14                                                                                        | -20 095                                        | -13 973                            | -1 953                                                 | -12 020                              | -3 193                                                                                               | 2 929              |
| Sep    | A 3 170                                                               | 11 497                                              | 1                                                     | 8 327                    | -25                                              | 707                         | 9 217                                                          | -                                             | -38                                                                                       | -1 559                                         | 1 449                              | -209                                                   | 1 659                                | 6 877                                                                                                | 9 886              |
| Oct    | A -2 460                                                              | -14 364                                             | 0                                                     | -11 904                  | 5                                                | -1 682                      | -7 751                                                         | -                                             | -15                                                                                       | -2 456                                         | -5 587                             | -585                                                   | -5 002                               | -6 317                                                                                               | -9 448             |
| Nov    | A -12 323                                                             | 2 687                                               | 0                                                     | 15 010                   | 11                                               | 203                         | 10 119                                                         | -                                             | 388                                                                                       | 4 300                                          | 12 866                             | 1 981                                                  | 10 886                               | 2 144                                                                                                | 10 710             |
| Dic    | A 21 126                                                              | 29 458                                              | 125                                                   | 8 332                    | 12                                               | 2 173                       | 13 344                                                         | -                                             | 854                                                                                       | -8 039                                         | 17 215                             | 28 467                                                 | -11 252                              | -8 883                                                                                               | 16 371             |
| 12 Ene | A -9 316                                                              | 3 855                                               | -210                                                  | 13 171                   | 12                                               | -937                        | 12 945                                                         | -                                             | 581                                                                                       | 582                                            | 22 596                             | 21 670                                                 | 926                                  | -9 425                                                                                               | 12 589             |
| Feb    | A -11 360                                                             | 8 958                                               | 19 483                                                | 20 318                   | 11                                               | -4 508                      | 14 172                                                         | -                                             | 1                                                                                         | 10 654                                         | 20 589                             | 14 543                                                 | 6 047                                | -271                                                                                                 | 9 664              |
| Mar    | A 968                                                                 | -4 574                                              | -1 998                                                | -5 542                   | -753                                             | -2 067                      | 8 964                                                          | -                                             | -44                                                                                       | -12 395                                        | -8 000                             | 18 913                                                 | -26 914                              | 2 459                                                                                                | 6 853              |

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



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



FUENTE: BE.

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

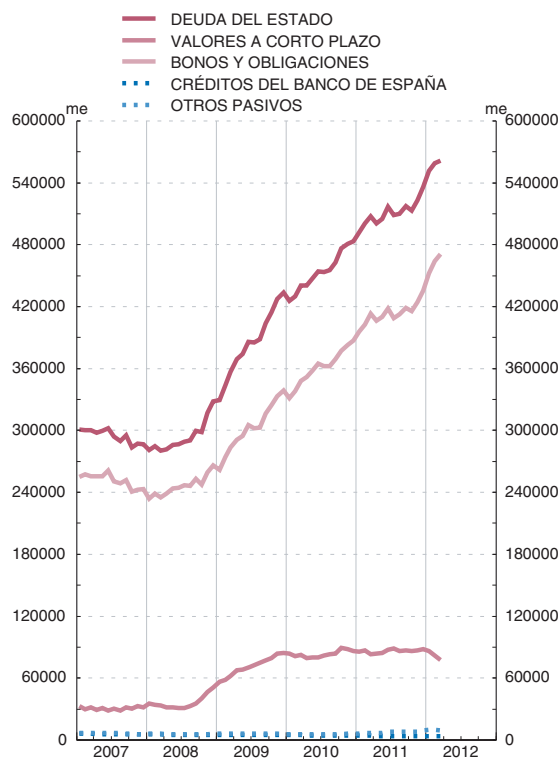
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

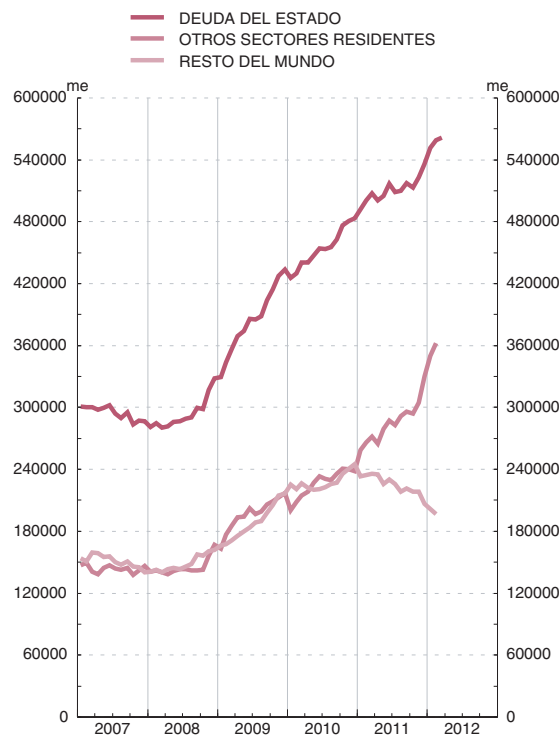
Millones de euros

|    |     | Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)                 |           |                                             |                       |                                               |                              |                                                             |                                 |                           | Pro memoria:              |                                 |                                                      |                               |                 |
|----|-----|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------|
|    |     | Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo | Del cual: | Por instrumentos                            |                       |                                               |                              | Por sectores de contrapartida                               |                                 |                           |                           | Depósitos en el Banco de España | Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b) | 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 | 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                       |                 |
|    | Feb | A 559 185                                                                         | 0         | 81 892                                      | 464 171               | 3 499                                         | 9 624                        | 426 056                                                     | 63 617                          | 362 439                   | 196 747                   | 19 499                          | 35 267                                               | 98 287                        |                 |
|    | Mar | A 561 552                                                                         | 0         | 77 819                                      | 470 654               | 3 499                                         | 9 580                        | ...                                                         | 65 755                          | ...                       | ...                       | 17 500                          | 36 709                                               | 133 161                       |                 |

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

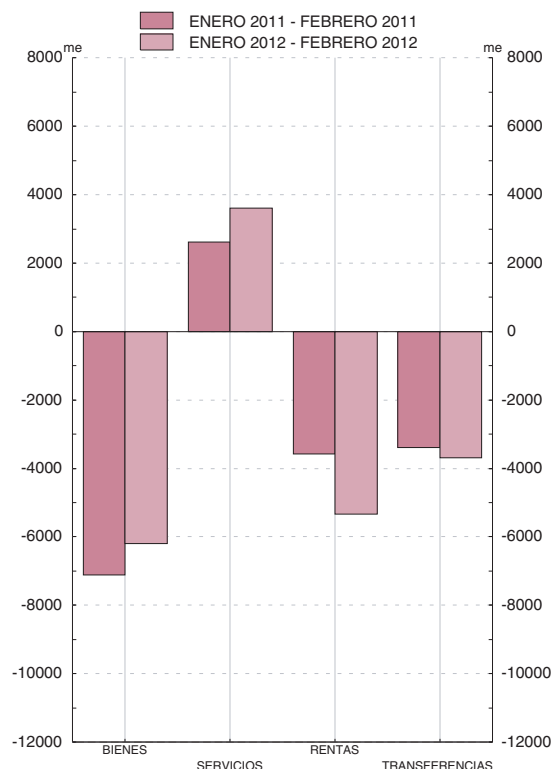
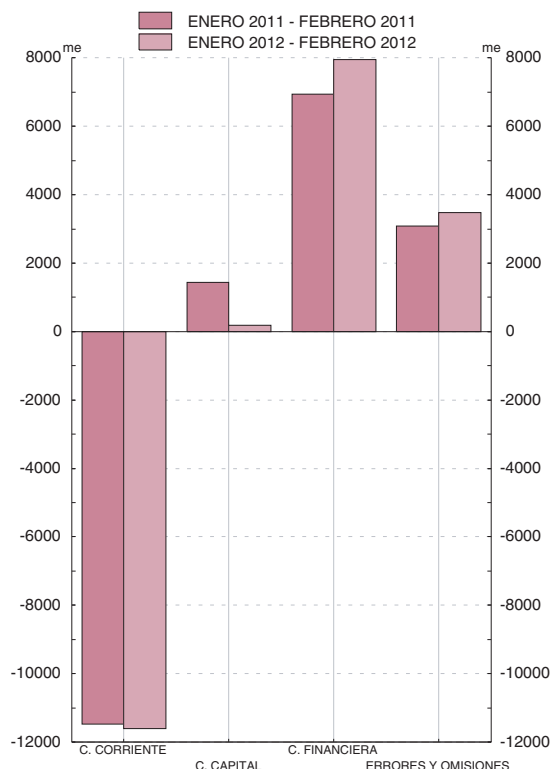
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

| Cuenta corriente (a) |           |          |         |         |           |                        |          |                        |              |          |        |                                                             |                                    |                                                                  |                                      |                                |        |  |  |  |
|----------------------|-----------|----------|---------|---------|-----------|------------------------|----------|------------------------|--------------|----------|--------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|--------|--|--|--|
| Total<br>(saldo)     | Bienes    |          |         |         | Servicios |                        |          |                        | Rentas       |          |        | Transfe-<br>ren-<br>cias<br>co-<br>rrien-<br>tes<br>(saldo) | Cuenta<br>de<br>capital<br>(saldo) | Cuenta<br>corriente<br>más<br>cuenta<br>de<br>capital<br>(saldo) | Cuenta<br>finan-<br>ciera<br>(saldo) | Errores<br>y<br>omisio-<br>nes |        |  |  |  |
|                      | Saldo     | Ingresos | Pagos   | Saldo   | Ingresos  |                        | Pagos    |                        | Saldo        | Ingresos | Pagos  |                                                             |                                    |                                                                  |                                      |                                |        |  |  |  |
|                      |           |          |         |         | Del cual  |                        | Del cual |                        |              |          |        |                                                             |                                    |                                                                  |                                      |                                |        |  |  |  |
|                      |           |          |         |         | Total     | Turismo<br>y<br>viajes | Total    | Turismo<br>y<br>viajes |              |          |        |                                                             |                                    |                                                                  |                                      |                                |        |  |  |  |
|                      |           |          |         |         |           |                        |          |                        |              |          |        |                                                             |                                    |                                                                  |                                      |                                |        |  |  |  |
| 1=2+5+<br>10+13      | 2=3-4     | 3        | 4       | 5=6-8   | 6         | 7                      | 8        | 9                      | 10=11-<br>12 | 11       | 12     | 13                                                          | 14                                 | 15=1+14                                                          | 16                                   | 17=-<br>(15+16)                |        |  |  |  |
| 09                   | -50 539   | -41 611  | 164 083 | 205 693 | 25 032    | 88 754                 | 38 125   | 63 722                 | 12 086       | -25 931  | 45 338 | 71 269                                                      | -8 030                             | 4 224                                                            | -46 315                              | 51 982                         | -5 667 |  |  |  |
| 10                   | P -47 427 | -47 779  | 193 666 | 241 445 | 27 514    | 93 870                 | 39 621   | 66 356                 | 12 663       | -19 849  | 46 051 | 65 901                                                      | -7 313                             | 6 289                                                            | -41 138                              | 43 174                         | -2 036 |  |  |  |
| 11                   | P -37 766 | -39 701  | 222 635 | 262 336 | 33 997    | 102 000                | 43 026   | 68 002                 | 12 422       | -26 134  | 42 269 | 68 403                                                      | -5 928                             | 5 487                                                            | -32 278                              | 33 846                         | -1 567 |  |  |  |
| 11 E-F               | P -11 468 | -7 119   | 34 188  | 41 308  | 2 616     | 13 475                 | 4 834    | 10 859                 | 1 817        | -3 578   | 5 678  | 9 256                                                       | -3 386                             | 1 431                                                            | -10 037                              | 6 946                          | 3 091  |  |  |  |
| 12 E-F               | P -11 612 | -6 196   | 36 252  | 42 448  | 3 600     | 14 075                 | 4 919    | 10 475                 | 1 713        | -5 331   | 5 233  | 10 564                                                      | -3 686                             | 184                                                              | -11 428                              | 7 948                          | 3 480  |  |  |  |
| 10 Nov               | P -4 317  | -3 665   | 18 282  | 21 947  | 1 474     | 6 954                  | 2 520    | 5 480                  | 1 096        | -2 945   | 2 472  | 5 417                                                       | 819                                | 322                                                              | -3 995                               | 1 221                          | 2 774  |  |  |  |
| Dic                  | P -3 473  | -5 096   | 16 935  | 22 032  | 989       | 7 274                  | 2 064    | 6 285                  | 971          | -361     | 8 784  | 9 145                                                       | 995                                | 871                                                              | -2 602                               | 1 171                          | 1 431  |  |  |  |
| 11 Ene               | P -6 171  | -4 406   | 16 476  | 20 881  | 1 635     | 7 072                  | 2 591    | 5 436                  | 893          | -2 293   | 2 631  | 4 924                                                       | -1 107                             | 181                                                              | -5 989                               | 5 295                          | 694    |  |  |  |
| Feb                  | P -5 298  | -2 714   | 17 713  | 20 426  | 981       | 6 403                  | 2 243    | 5 422                  | 924          | -1 285   | 3 047  | 4 332                                                       | -2 279                             | 1 250                                                            | -4 047                               | 1 651                          | 2 396  |  |  |  |
| Mar                  | P -5 387  | -4 020   | 20 537  | 24 557  | 1 593     | 7 464                  | 2 733    | 5 872                  | 872          | -2 290   | 2 602  | 4 892                                                       | -671                               | 132                                                              | -5 256                               | 2 901                          | 2 354  |  |  |  |
| Abr                  | P -2 975  | -3 410   | 17 990  | 21 400  | 2 326     | 7 364                  | 2 850    | 5 038                  | 838          | -1 358   | 3 044  | 4 403                                                       | -532                               | 284                                                              | -2 692                               | 683                            | 2 009  |  |  |  |
| May                  | P -3 418  | -2 987   | 18 961  | 21 948  | 3 229     | 8 384                  | 3 526    | 5 155                  | 651          | -3 130   | 4 648  | 7 778                                                       | -530                               | 619                                                              | -2 800                               | 5 918                          | -3 119 |  |  |  |
| Jun                  | P -1 322  | -3 406   | 19 051  | 22 457  | 3 986     | 9 776                  | 4 298    | 5 790                  | 1 119        | -1 462   | 4 561  | 6 022                                                       | -441                               | 440                                                              | -882                                 | 841                            | 41     |  |  |  |
| Jul                  | P -880    | -1 105   | 19 332  | 20 437  | 4 376     | 10 577                 | 5 481    | 6 201                  | 1 272        | -3 501   | 3 920  | 7 421                                                       | -650                               | 351                                                              | -528                                 | 6 236                          | -5 708 |  |  |  |
| Ago                  | P -1 119  | -4 400   | 16 044  | 20 445  | 5 064     | 10 471                 | 5 734    | 5 407                  | 1 368        | -1 661   | 2 409  | 4 070                                                       | -121                               | 935                                                              | -184                                 | -334                           | 518    |  |  |  |
| Sep                  | P -3 726  | -4 550   | 18 721  | 23 271  | 3 658     | 9 589                  | 4 653    | 5 931                  | 1 237        | -2 325   | 3 369  | 5 694                                                       | -509                               | -19                                                              | -3 745                               | 2 356                          | 1 389  |  |  |  |
| Oct                  | P -1 327  | -3 023   | 19 858  | 22 880  | 3 666     | 9 443                  | 4 154    | 5 777                  | 1 172        | -1 433   | 3 517  | 4 950                                                       | -538                               | 280                                                              | -1 047                               | 3 609                          | -2 562 |  |  |  |
| Nov                  | P -2 109  | -1 779   | 20 530  | 22 308  | 1 915     | 7 471                  | 2 606    | 5 556                  | 1 103        | -2 619   | 3 168  | 5 787                                                       | 374                                | 869                                                              | -1 240                               | 4 808                          | -3 568 |  |  |  |
| Dic                  | P -4 034  | -3 902   | 17 423  | 21 325  | 1 569     | 7 986                  | 2 156    | 6 417                  | 974          | -2 778   | 5 352  | 8 129                                                       | 1 077                              | 165                                                              | -3 869                               | -118                           | 3 987  |  |  |  |
| 12 Ene               | P -5 727  | -3 193   | 17 342  | 20 535  | 1 842     | 7 062                  | 2 677    | 5 221                  | 832          | -3 280   | 2 838  | 6 118                                                       | -1 096                             | 68                                                               | -5 659                               | 4 191                          | 1 468  |  |  |  |
| Feb                  | P -5 885  | -3 003   | 18 910  | 21 913  | 1 758     | 7 013                  | 2 243    | 5 254                  | 881          | -2 050   | 2 396  | 4 446                                                       | -2 590                             | 116                                                              | -5 769                               | 3 757                          | 2 012  |  |  |  |

## 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).

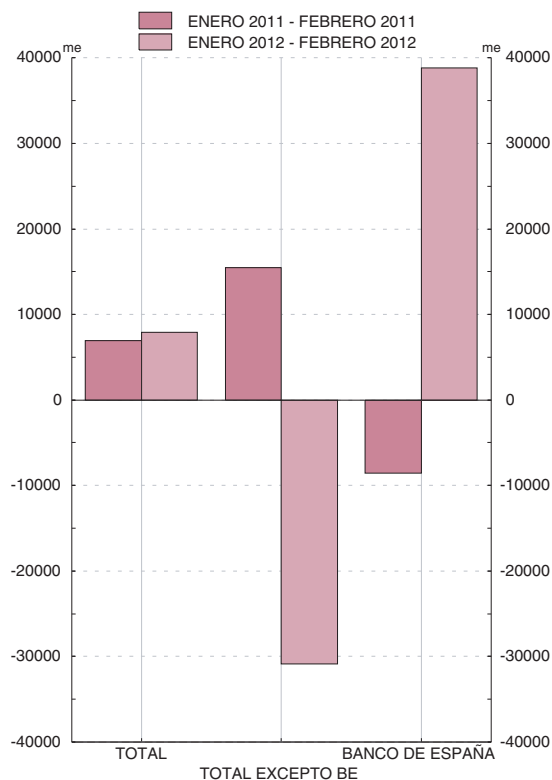
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

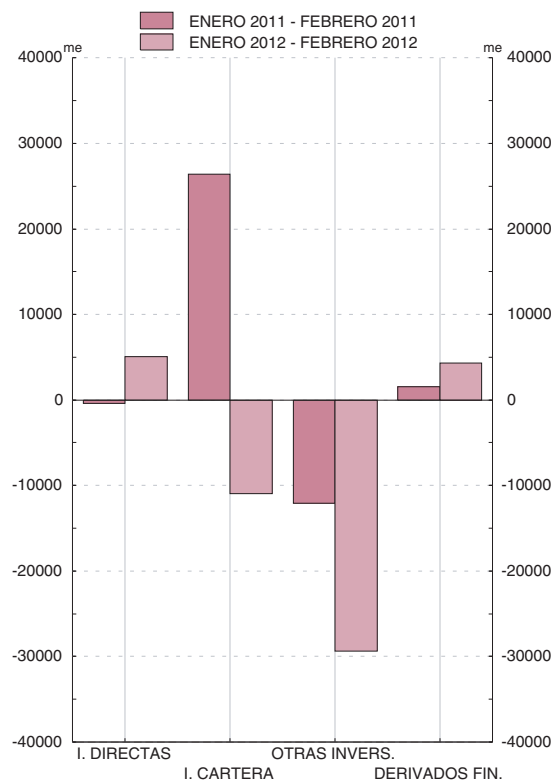
Millones de euros

|        |   | Cuenta<br>finan-<br>ciera<br><br>(VNP-<br>VNA)<br><br>1=<br>2+13 | Total, excepto Banco de España                   |                                     |                                                     |                                                          |                                     |                                                     |                                                          |                                       |                                                      |                                                    |                                                                        | Banco de España                                   |                                    |                                                                        |                                                           |
|--------|---|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
|        |   |                                                                  | Total<br><br>(VNP-<br>VNA)<br><br>2=3+6+<br>9+12 | Inversiones directas                |                                                     |                                                          | Inversiones de cartera              |                                                     |                                                          | Otras inversiones (d)                 |                                                      |                                                    | Deri-<br>vados<br>finan-<br>cieros<br>netos<br>(VNP-<br>VNA)<br><br>12 | Total<br><br>(VNP-<br>VNA)<br><br>13=14+<br>15+16 | Reser-<br>vas<br><br>(e)<br><br>14 | Activos<br>netos<br>frente<br>al Euro-<br>sistema<br><br>(e)<br><br>15 | Otros<br>acti-<br>vos<br>netos<br>(VNP-<br>VNA)<br><br>16 |
|        |   |                                                                  |                                                  | Saldo<br>(VNP-<br>VNA)<br><br>3=5-4 | De<br>España<br>en el<br>exterior<br>(VNA)<br><br>4 | Del<br>exterior<br>en<br>España<br>(VNP)<br>(b)<br><br>5 | Saldo<br>(VNP-<br>VNA)<br><br>6=8-7 | De<br>España<br>en el<br>exterior<br>(VNA)<br><br>7 | Del<br>exterior<br>en<br>España<br>(VNP)<br>(c)<br><br>8 | Saldo<br>(VNP-<br>VNA)<br><br>9=11-10 | De<br>España<br>en el<br>exterior<br>(VNA)<br><br>10 | Del<br>exterior<br>en<br>España<br>(VNP)<br><br>11 |                                                                        |                                                   |                                    |                                                                        |                                                           |
|        |   |                                                                  |                                                  |                                     |                                                     |                                                          |                                     |                                                     |                                                          |                                       |                                                      |                                                    |                                                                        |                                                   |                                    |                                                                        |                                                           |
| 09     |   | 51 982                                                           | 41 517                                           | -1 917                              | 9 409                                               | 7 491                                                    | 44 824                              | 3 491                                               | 48 315                                                   | 4 665                                 | 4 009                                                | 8 674                                              | -6 054                                                                 | 10 464                                            | -1 563                             | 6 146                                                                  | 5 882                                                     |
| 10     | P | 43 174                                                           | 27 478                                           | 1 827                               | 28 949                                              | 30 776                                                   | 27 671                              | -63 711                                             | -36 040                                                  | -10 610                               | 17 439                                               | 6 829                                              | 8 589                                                                  | 15 696                                            | -814                               | 9 788                                                                  | 6 722                                                     |
| 11     | P | 33 846                                                           | -75 307                                          | -6 428                              | 25 472                                              | 19 044                                                   | -23 948                             | -42 336                                             | -66 284                                                  | -47 437                               | 42 464                                               | -4 972                                             | 2 505                                                                  | 109 153                                           | -10 010                            | 124 056                                                                | -4 893                                                    |
| 11 E-F | P | 6 946                                                            | 15 503                                           | -411                                | 6 108                                               | 5 697                                                    | 26 393                              | -9 985                                              | 16 408                                                   | -12 049                               | 10 513                                               | -1 536                                             | 1 570                                                                  | -8 557                                            | -274                               | -7 957                                                                 | -326                                                      |
| 12 E-F | P | 7 948                                                            | -30 891                                          | 5 072                               | -1 257                                              | 3 815                                                    | -10 954                             | 2 023                                               | -8 931                                                   | -29 350                               | 11 223                                               | -18 127                                            | 4 341                                                                  | 38 839                                            | -182                               | 36 447                                                                 | 2 574                                                     |
| 10 Nov | P | 1 221                                                            | 2 104                                            | 2 127                               | 4 081                                               | 6 208                                                    | -4 425                              | -4 750                                              | -9 175                                                   | 3 965                                 | -10 550                                              | -6 585                                             | 437                                                                    | -883                                              | -5                                 | -83                                                                    | -795                                                      |
| Dic    | P | 1 171                                                            | -6 299                                           | 2 524                               | 3 683                                               | 6 208                                                    | -1 848                              | -7 810                                              | -9 658                                                   | -7 754                                | 12 604                                               | 4 850                                              | 779                                                                    | 7 470                                             | -35                                | 7 967                                                                  | -462                                                      |
| 11 Ene | P | 5 295                                                            | 8 852                                            | -1 645                              | 5 171                                               | 3 526                                                    | 10 631                              | -6 560                                              | 4 071                                                    | -1 174                                | 13 779                                               | 12 605                                             | 1 040                                                                  | -3 557                                            | -216                               | -2 836                                                                 | -506                                                      |
| Feb    | P | 1 651                                                            | 6 651                                            | 1 235                               | 937                                                 | 2 171                                                    | 15 762                              | -3 425                                              | 12 337                                                   | -10 876                               | -3 266                                               | -14 142                                            | 530                                                                    | -5 000                                            | -58                                | -5 121                                                                 | 180                                                       |
| Mar    | P | 2 901                                                            | 5 384                                            | -3 110                              | 5 047                                               | 1 937                                                    | -3 575                              | 1 573                                               | -2 003                                                   | 10 891                                | -430                                                 | 10 461                                             | 1 178                                                                  | -2 483                                            | -218                               | -2 938                                                                 | 673                                                       |
| Abr    | P | 683                                                              | 3 269                                            | -3 758                              | 6 179                                               | 2 420                                                    | -5 278                              | 737                                                 | -4 540                                                   | 14 179                                | 663                                                  | 14 842                                             | -1 874                                                                 | -2 586                                            | -50                                | -2 495                                                                 | -41                                                       |
| May    | P | 5 918                                                            | -9 557                                           | -2 011                              | 1 478                                               | -534                                                     | -8 773                              | -4 018                                              | -12 791                                                  | 1 066                                 | 15 632                                               | 16 698                                             | 161                                                                    | 15 476                                            | -59                                | 15 530                                                                 | 5                                                         |
| Jun    | P | 841                                                              | 7 859                                            | -1 741                              | -5 212                                              | -6 953                                                   | -5 819                              | -5 247                                              | -11 066                                                  | 15 755                                | -2 586                                               | 13 169                                             | -336                                                                   | -7 018                                            | -27                                | -7 702                                                                 | 711                                                       |
| Jul    | P | 6 236                                                            | -4 768                                           | 763                                 | 2 150                                               | 2 913                                                    | -3 099                              | -4 804                                              | -7 903                                                   | -2 216                                | -4 041                                               | -6 258                                             | -216                                                                   | 11 004                                            | -1 462                             | 11 311                                                                 | 1 156                                                     |
| Ago    | P | -334                                                             | -18 087                                          | -1 117                              | -1 099                                              | -2 216                                                   | -8 352                              | -1 554                                              | -9 907                                                   | -7 454                                | 4 919                                                | -2 535                                             | -1 165                                                                 | 17 753                                            | -43                                | 21 553                                                                 | -3 756                                                    |
| Sep    | P | 2 356                                                            | -7 908                                           | 2 516                               | 1 439                                               | 3 955                                                    | -3 152                              | -1 900                                              | -5 052                                                   | -7 682                                | -878                                                 | -8 560                                             | 410                                                                    | 10 264                                            | -92                                | 10 396                                                                 | -40                                                       |
| Oct    | P | 3 609                                                            | -15 237                                          | 1 499                               | 2 283                                               | 3 782                                                    | -5 451                              | -3 711                                              | -9 162                                                   | -11 747                               | 4 979                                                | -6 768                                             | 462                                                                    | 18 845                                            | -948                               | 19 867                                                                 | -73                                                       |
| Nov    | P | 4 808                                                            | -17 662                                          | 1 144                               | 1 896                                               | 3 040                                                    | 5 801                               | -8 477                                              | -2 677                                                   | -25 797                               | 10 311                                               | -15 486                                            | 1 191                                                                  | 22 469                                            | -3 694                             | 28 690                                                                 | -2 527                                                    |
| Dic    | P | -118                                                             | -34 102                                          | -201                                | 5 203                                               | 5 002                                                    | -12 642                             | -4 949                                              | -17 591                                                  | -22 382                               | 3 382                                                | -19 000                                            | 1 123                                                                  | 33 984                                            | -3 142                             | 37 801                                                                 | -675                                                      |
| 12 Ene | P | 4 191                                                            | -5 342                                           | 2 567                               | -1 471                                              | 1 096                                                    | -4 892                              | -155                                                | -5 047                                                   | -4 540                                | -126                                                 | -4 667                                             | 1 524                                                                  | 9 533                                             | -71                                | 8 808                                                                  | 797                                                       |
| Feb    | P | 3 757                                                            | -25 549                                          | 2 505                               | 214                                                 | 2 719                                                    | -6 062                              | 2 178                                               | -3 884                                                   | -24 810                               | 11 349                                               | -13 460                                            | 2 817                                                                  | 29 305                                            | -111                               | 27 639                                                                 | 1 777                                                     |

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

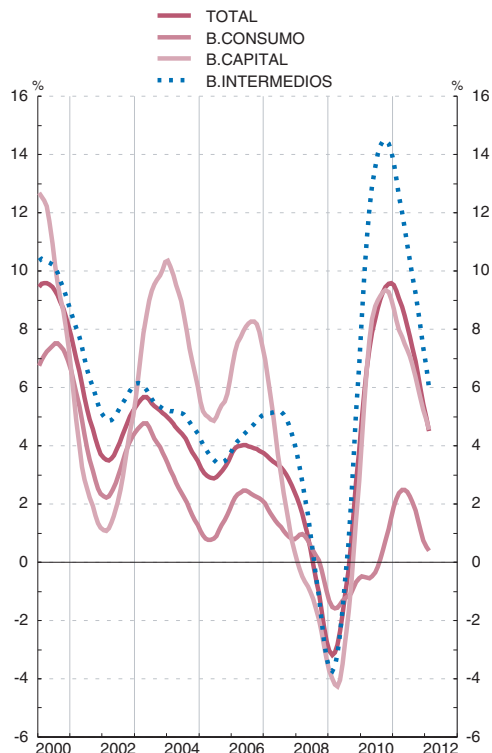
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

|        | Total             |         |                | Por tipos de productos (series deflactadas) (a) |         |             |             |                |       | Por áreas geográficas (series nominales) |           |                |       |                         |       |                                |  |
|--------|-------------------|---------|----------------|-------------------------------------------------|---------|-------------|-------------|----------------|-------|------------------------------------------|-----------|----------------|-------|-------------------------|-------|--------------------------------|--|
|        | Millones de euros | Nominal | Deflactado (a) | Consumo                                         | Capital | Intermedios |             |                | UE 27 |                                          | OCDE      |                | OPEP  | Otros países americanos | China | Nuevos países industrializados |  |
|        |                   |         |                |                                                 |         | Total       | Energéticos | No energéticos | Total | Zona del Euro                            | Del cual: |                |       |                         |       |                                |  |
|        |                   |         |                |                                                 |         |             |             |                |       |                                          | Total     | Estados Unidos |       |                         |       |                                |  |
|        |                   |         |                |                                                 |         |             |             |                |       |                                          |           |                |       |                         |       |                                |  |
| 1      | 2                 | 3       | 4              | 5                                               | 6       | 7           | 8           | 9              | 10    | 11                                       | 12        | 13             | 14    | 15                      | 16    |                                |  |
| 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                           |  |
| 11 Ene | P                 | 15 955  | 32,0           | 24,7                                            | 13,8    | 58,0        | 28,3        | 16,1           | 29,0  | 25,3                                     | 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                           |  |
| 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                           |  |
| Abr    | P                 | 17 344  | 18,6           | 8,4                                             | 7,2     | 23,1        | 6,9         | 35,3           | 5,5   | 15,2                                     | 10,8      | 15,8           | 50,4  | 34,7                    | 23,7  | 17,0                           |  |
| 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                           |  |
| 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                           |  |
| 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                            |  |
| 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                           |  |
| 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                           |  |
| 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                           |  |
| 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                           |  |
| 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                           |  |
| 12 Ene | P                 | 16 579  | 3,9            | 1,9                                             | -5,2    | -4,5        | 7,2         | 29,8           | 5,9   | 0,8                                      | -1,3      | -0,5           | 6,4   | 42,5                    | 16,2  | 14,6                           |  |
| Feb    | P                 | 17 978  | 4,9            | -0,2                                            | 0,1     | -26,4       | 4,4         | 41,6           | 2,2   | 1,9                                      | -1,3      | 3,2            | -3,7  | 16,3                    | -18,8 | -1,0                           |  |

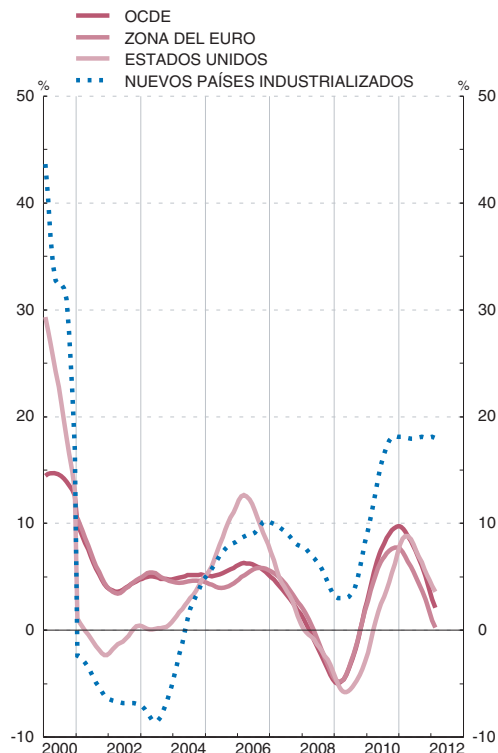
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

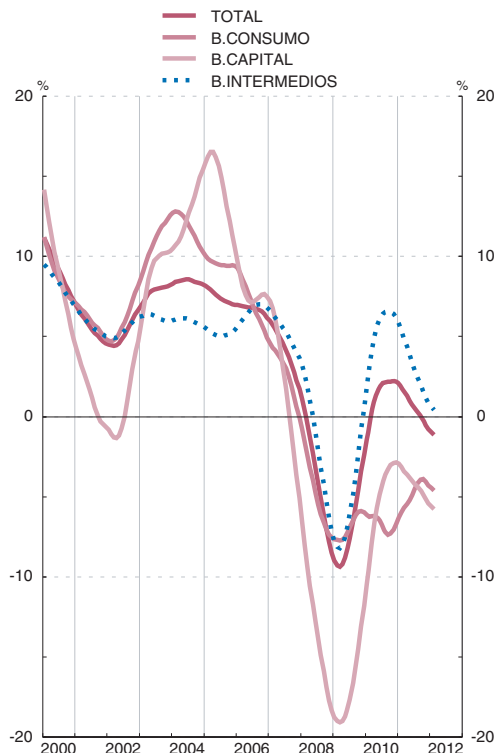
■ Serie representada gráficamente.

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                            |  |
| 11 | Ene | P                 | 20 882  | 25,8           | 12,8                                            | -2,1    | 21,1        | 17,4        | 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                            |  |
|    | 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                           |  |
|    | Abr | P                 | 21 306  | 8,5            | -2,2                                            | -8,0    | -11,7       | 1,0         | -1,3           | 1,7   | 2,2                                      | 2,2       | 3,3            | 21,4  | 12,1                    | 68,5  | 0,7                            |  |
|    | 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                            |  |
|    | Jun | P                 | 21 878  | 4,6            | -2,5                                            | -7,7    | -5,8        | -0,3        | -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                          |  |
|    | 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                            |  |
|    | 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                           |  |
|    | 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                           |  |
|    | 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                           |  |
|    | Dic | P                 | 21 552  | 1,1            | -5,0                                            | -13,4   | -9,0        | -1,4        | -1,4           | 0,5   | 1,5                                      | 4,6       | -13,4          | 3,2   | 29,3                    | -13,8 | -4,3                           |  |
| 12 | Ene | P                 | 20 234  | -3,1           | -8,2                                            | -2,2    | -11,3       | -9,7        | -8,0           | -4,9  | -4,4                                     | -5,9      | -18,9          | 21,3  | 30,4                    | -0,2  | -3,5                           |  |
|    | Feb | P                 | 21 737  | 6,6            | -1,1                                            | -3,8    | -6,4        | 0,1         | -3,2           | 1,5   | -0,7                                     | 5,0       | 3,4            | 15,3  | 66,6                    | 0,5   | -22,2                          |  |

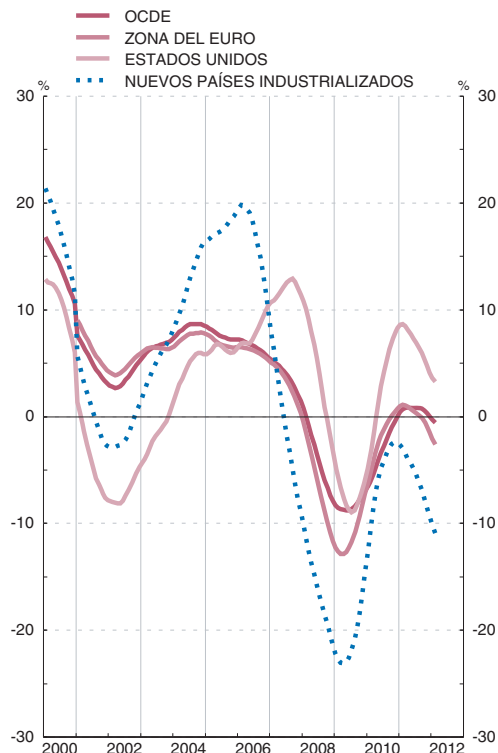
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

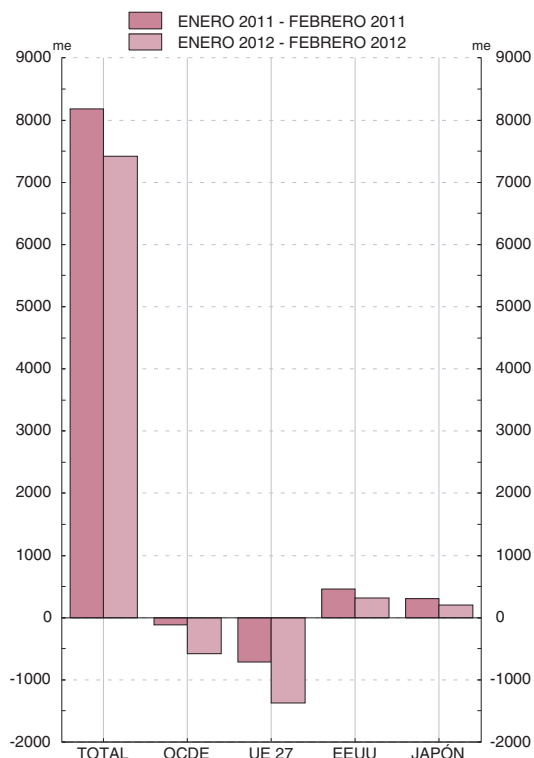


# 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

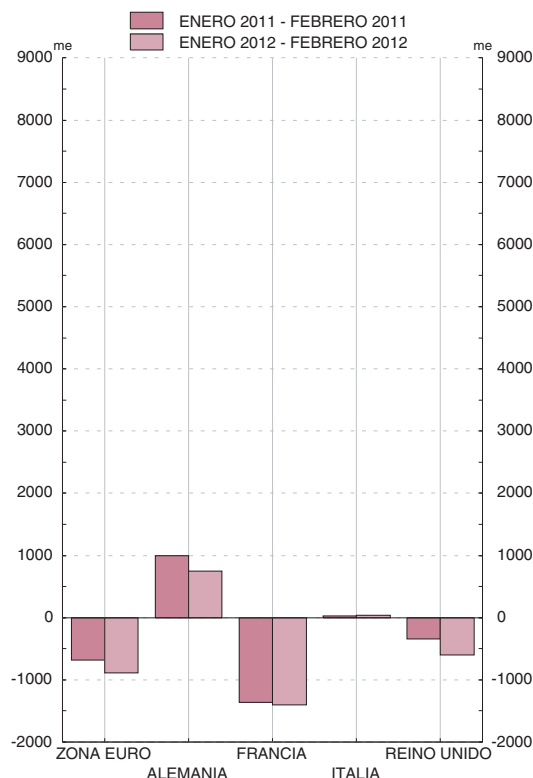
Millones de euros

|    |       | 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     |                         |        |                                |
| 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 |                                |
| 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                            |
| 12 | Ene   | P             | -3 655                | 900           | 586      | -340    | 706    | -15               | 315         | 276       | 620    | -85    | -134    | -2 209 | -589                    | -1 398 | -61                            |
|    | Feb   | P             | -3 759                | 468           | 302      | -403    | 702    | -26               | 165         | 327       | -39    | -229   | -67     | -1 860 | -555                    | -1 218 | 25                             |

## 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.

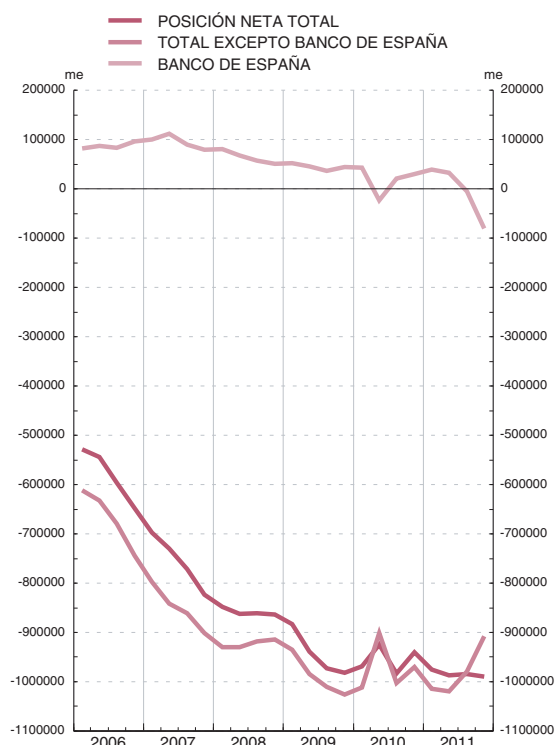
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

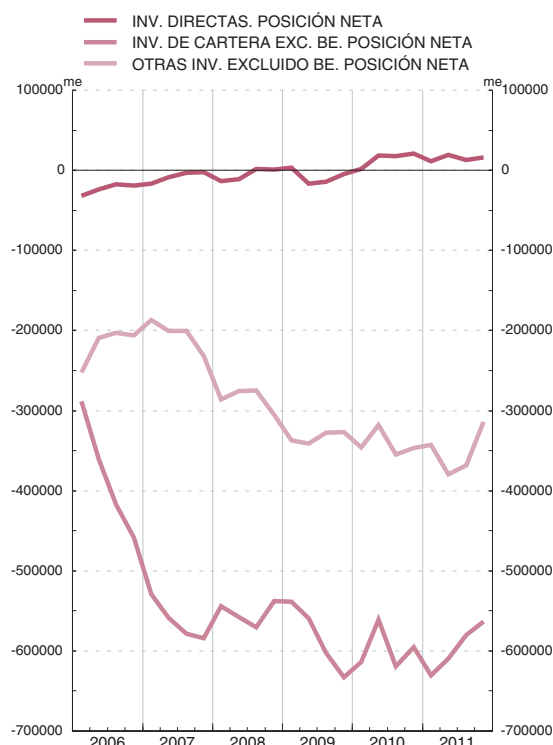
Saldos a fin de periodo en mm de euros

|         | 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+13 | 2= 3+6+9+12                                                | 3=4-5                                                   | 4                               | 5                                  | 6=7-8                            | 7                               | 8                                  | 9=10-11                          | 10                              | 11                                 | 12                               | 13= 14 a 16                                             | 14                                              | 15       | 16                                   |                                       |  |
| 03      | -354,3                                                     | -410,3                                                  | -93,9                           | 175,0                              | 268,9                            | -102,3                          | 319,8                              | 422,0                            | -214,2                          | 204,0                              | 418,1                            | ...                                                     | 56,1                                            | 21,2     | 18,3                                 | 16,6                                  |  |
| 04      | -436,4                                                     | -504,5                                                  | -91,9                           | 207,2                              | 299,1                            | -203,2                          | 359,3                              | 562,5                            | -209,4                          | 222,2                              | 431,6                            | ...                                                     | 68,1                                            | 14,5     | 31,9                                 | 21,7                                  |  |
| 05      | -505,5                                                     | -577,2                                                  | -67,1                           | 258,9                              | 326,0                            | -273,6                          | 454,7                              | 728,4                            | -236,5                          | 268,2                              | 504,7                            | ...                                                     | 71,7                                            | 14,6     | 17,1                                 | 40,1                                  |  |
| 06      | -648,2                                                     | -743,9                                                  | -19,3                           | 331,1                              | 350,4                            | -508,9                          | 455,7                              | 964,6                            | -206,1                          | 324,9                              | 530,9                            | -9,6                                                    | 95,7                                            | 14,7     | 29,4                                 | 51,6                                  |  |
| 07      | -822,8                                                     | -901,7                                                  | -2,6                            | 395,4                              | 398,0                            | -648,5                          | 438,4                              | 1 086,9                          | -231,8                          | 379,5                              | 611,3                            | -18,8                                                   | 78,9                                            | 12,9     | 1,1                                  | 64,9                                  |  |
| 08 / IV | -863,1                                                     | -914,0                                                  | 1,3                             | 424,4                              | 423,2                            | -603,7                          | 354,2                              | 958,0                            | -305,1                          | 386,6                              | 691,8                            | -6,4                                                    | 50,9                                            | 14,5     | -30,6                                | 67,0                                  |  |
| 09 / I  | -883,2                                                     | -935,4                                                  | 3,3                             | 415,8                              | 412,5                            | -601,9                          | 337,0                              | 938,8                            | -336,9                          | 374,6                              | 711,6                            | 0,0                                                     | 52,3                                            | 15,7     | -27,4                                | 64,0                                  |  |
| II      | -939,2                                                     | -984,6                                                  | -16,5                           | 425,4                              | 441,9                            | -619,5                          | 357,9                              | 977,4                            | -341,4                          | 370,4                              | 711,8                            | -7,3                                                    | 45,4                                            | 15,1     | -30,5                                | 60,7                                  |  |
| III     | -973,2                                                     | -1 010,1                                                | -14,7                           | 430,7                              | 445,4                            | -663,2                          | 371,4                              | 1 034,6                          | -327,3                          | 364,4                              | 691,7                            | -4,9                                                    | 36,9                                            | 18,3     | -42,6                                | 61,2                                  |  |
| IV      | -982,2                                                     | -1 026,3                                                | -4,5                            | 434,4                              | 438,9                            | -693,7                          | 374,3                              | 1 068,1                          | -327,1                          | 369,6                              | 696,8                            | -1,0                                                    | 44,1                                            | 19,6     | -36,4                                | 60,9                                  |  |
| 10 / I  | -969,4                                                     | -1 011,7                                                | 2,0                             | 442,1                              | 440,0                            | -673,5                          | 380,8                              | 1 054,3                          | -346,0                          | 362,1                              | 708,1                            | 5,7                                                     | 42,4                                            | 20,9     | -38,5                                | 60,0                                  |  |
| II      | -924,9                                                     | -901,5                                                  | 18,1                            | 461,9                              | 443,8                            | -613,9                          | 353,1                              | 967,0                            | -317,6                          | 370,8                              | 688,4                            | 12,0                                                    | -23,4                                           | 24,4     | -100,8                               | 53,1                                  |  |
| III     | -982,9                                                     | -1 003,1                                                | 18,0                            | 469,7                              | 451,6                            | -670,6                          | 334,5                              | 1 005,1                          | -354,8                          | 354,1                              | 708,9                            | 4,3                                                     | 20,2                                            | 22,6     | -54,3                                | 51,9                                  |  |
| IV      | -939,8                                                     | -970,1                                                  | 21,2                            | 490,5                              | 469,4                            | -647,6                          | 312,9                              | 960,5                            | -346,4                          | 372,6                              | 718,9                            | 2,7                                                     | 30,3                                            | 23,9     | -46,1                                | 52,5                                  |  |
| 11 / I  | -975,2                                                     | -1 014,7                                                | 11,3                            | 488,4                              | 477,1                            | -681,8                          | 302,0                              | 983,9                            | -342,6                          | 378,6                              | 721,2                            | -1,5                                                    | 39,5                                            | 23,2     | -35,2                                | 51,5                                  |  |
| II      | -987,3                                                     | -1 019,4                                                | 19,2                            | 488,9                              | 469,6                            | -658,6                          | 293,6                              | 952,2                            | -379,8                          | 382,3                              | 762,1                            | -0,3                                                    | 32,2                                            | 23,5     | -40,6                                | 49,3                                  |  |
| III     | -984,2                                                     | -979,1                                                  | 12,7                            | 480,3                              | 467,6                            | -631,2                          | 273,9                              | 905,1                            | -368,1                          | 388,0                              | 756,1                            | 7,6                                                     | -5,2                                            | 27,6     | -83,8                                | 51,1                                  |  |
| IV      | -989,1                                                     | -908,1                                                  | 16,3                            | 496,4                              | 480,1                            | -616,0                          | 257,5                              | 873,6                            | -314,4                          | 399,1                              | 713,5                            | 6,0                                                     | -81,0                                           | 36,4     | -170,2                               | 52,8                                  |  |

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

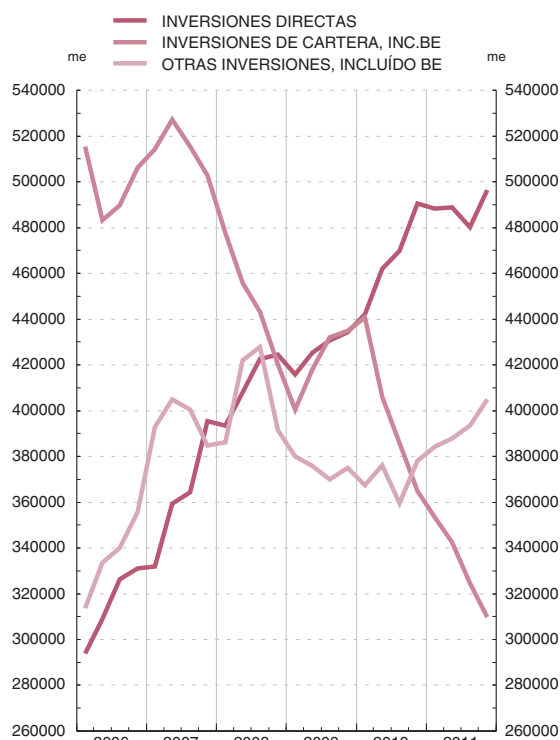
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

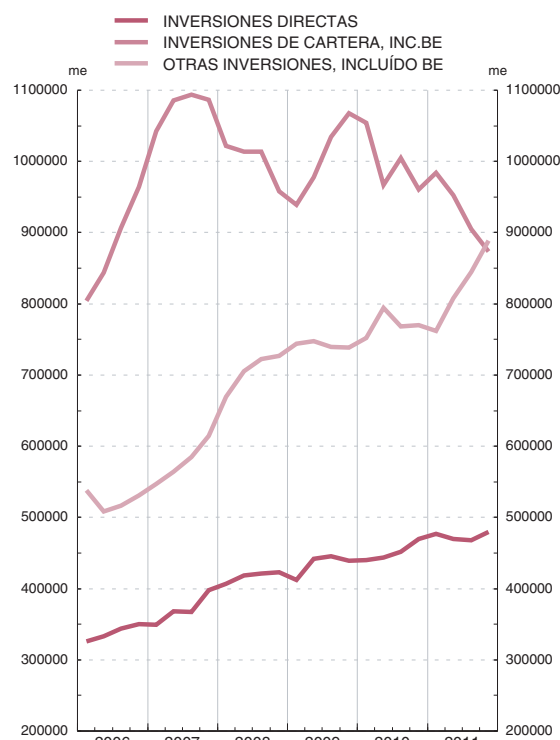
Saldos a fin de periodo en millones de euros

|              | Inversiones directas                             |                                               |                                                  |                                               | Inversiones de cartera, incluido Banco de España       |                                |                                                        |                                | Otras inversiones, incluido Banco de España |                               | Derivados financieros incluido BE |                        |
|--------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|------------------------|
|              | De España en el exterior                         |                                               | Del exterior en España                           |                                               | De España en el exterior                               |                                | Del exterior en España                                 |                                | De España en el exterior                    | Del exterior en España<br>(a) | De España en el exterior          | Del exterior en España |
|              | Acciones y otras participaciones de capital<br>1 | Financiación entre empresas relacionadas<br>2 | Acciones y otras participaciones de capital<br>3 | Financiación entre empresas relacionadas<br>4 | Acciones y participaciones en fondos de inversión<br>5 | Otros valores negociables<br>6 | Acciones y participaciones en fondos de inversión<br>7 | Otros valores negociables<br>8 |                                             |                               |                                   |                        |
| <b>03</b>    | 160 519                                          | 14 477                                        | 207 096                                          | 61 828                                        | 62 677                                                 | 273 344                        | 147 878                                                | 274 166                        | 222 670                                     | 418 202                       | -                                 | -                      |
| <b>04</b>    | 189 622                                          | 17 627                                        | 231 649                                          | 67 501                                        | 78 053                                                 | 302 067                        | 183 211                                                | 379 279                        | 254 992                                     | 431 651                       | -                                 | -                      |
| <b>05</b>    | 236 769                                          | 22 133                                        | 250 641                                          | 75 322                                        | 104 157                                                | 388 472                        | 197 347                                                | 531 035                        | 287 551                                     | 504 831                       | -                                 | -                      |
| <b>06</b>    | 307 902                                          | 23 206                                        | 271 313                                          | 79 125                                        | 133 193                                                | 373 001                        | 245 683                                                | 718 897                        | 355 621                                     | 531 211                       | 32 973                            | 42 569                 |
| <b>07</b>    | 368 306                                          | 27 086                                        | 307 278                                          | 90 696                                        | 132 955                                                | 369 758                        | 282 331                                                | 804 609                        | 384 714                                     | 614 829                       | 44 642                            | 63 487                 |
| <b>08 /V</b> | 393 430                                          | 31 011                                        | 320 664                                          | 102 489                                       | 63 146                                                 | 357 229                        | 170 143                                                | 787 812                        | 391 414                                     | 726 987                       | 108 278                           | 114 027                |
| <b>09 /</b>  | 383 808                                          | 32 027                                        | 309 053                                          | 103 443                                       | 52 268                                                 | 348 226                        | 142 042                                                | 796 767                        | 380 059                                     | 744 043                       | 111 670                           | 111 538                |
| <b>II</b>    | 389 679                                          | 35 700                                        | 321 139                                          | 120 735                                       | 59 963                                                 | 358 187                        | 177 536                                                | 799 835                        | 375 889                                     | 747 409                       | 92 879                            | 100 032                |
| <b>III</b>   | 397 659                                          | 33 053                                        | 327 809                                          | 117 569                                       | 71 192                                                 | 360 879                        | 218 231                                                | 816 410                        | 369 856                                     | 739 197                       | 85 194                            | 90 098                 |
| <b>IV</b>    | 404 194                                          | 30 207                                        | 327 215                                          | 111 662                                       | 78 591                                                 | 356 340                        | 222 620                                                | 845 431                        | 375 092                                     | 738 182                       | 77 449                            | 78 498                 |
| <b>10 /</b>  | 411 467                                          | 30 598                                        | 332 164                                          | 107 860                                       | 89 505                                                 | 351 095                        | 199 350                                                | 854 927                        | 367 553                                     | 751 768                       | 93 867                            | 88 286                 |
| <b>II</b>    | 429 194                                          | 32 695                                        | 335 839                                          | 107 950                                       | 87 547                                                 | 318 418                        | 170 392                                                | 796 639                        | 376 221                                     | 794 278                       | 118 304                           | 106 522                |
| <b>III</b>   | 432 827                                          | 36 840                                        | 341 931                                          | 109 690                                       | 88 917                                                 | 297 025                        | 195 473                                                | 809 595                        | 359 510                                     | 768 336                       | 121 434                           | 117 049                |
| <b>IV</b>    | 452 001                                          | 38 524                                        | 356 327                                          | 113 049                                       | 92 593                                                 | 272 442                        | 182 626                                                | 777 853                        | 378 142                                     | 770 233                       | 95 116                            | 92 459                 |
| <b>11 /</b>  | 450 308                                          | 38 054                                        | 366 640                                          | 110 460                                       | 92 555                                                 | 260 757                        | 206 111                                                | 777 742                        | 384 224                                     | 761 880                       | 80 724                            | 82 170                 |
| <b>II</b>    | 450 211                                          | 38 647                                        | 364 862                                          | 104 758                                       | 91 621                                                 | 250 818                        | 195 845                                                | 756 358                        | 387 925                                     | 807 844                       | 83 747                            | 84 040                 |
| <b>III</b>   | 440 270                                          | 40 008                                        | 365 533                                          | 102 084                                       | 78 060                                                 | 246 552                        | 160 673                                                | 744 434                        | 393 545                                     | 845 109                       | 134 796                           | 127 191                |
| <b>IV</b>    | 454 261                                          | 42 122                                        | 373 113                                          | 106 960                                       | 77 192                                                 | 232 706                        | 165 541                                                | 708 018                        | 404 828                                     | 888 811                       | 140 225                           | 134 353                |

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

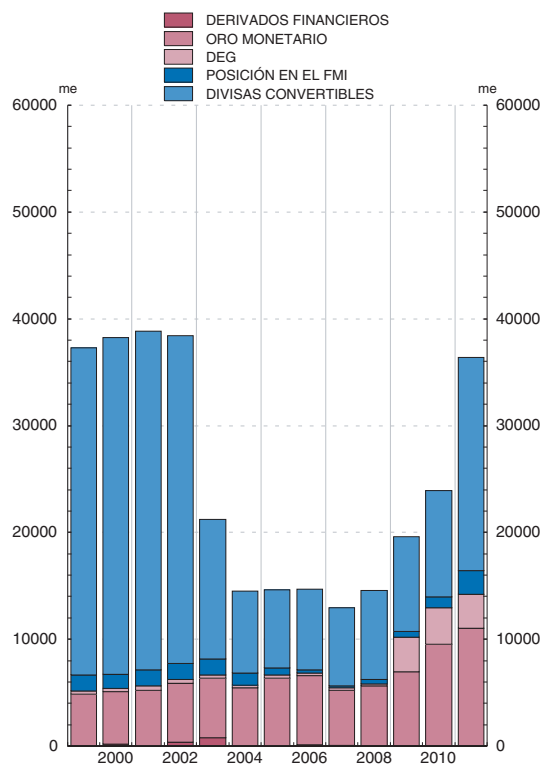
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

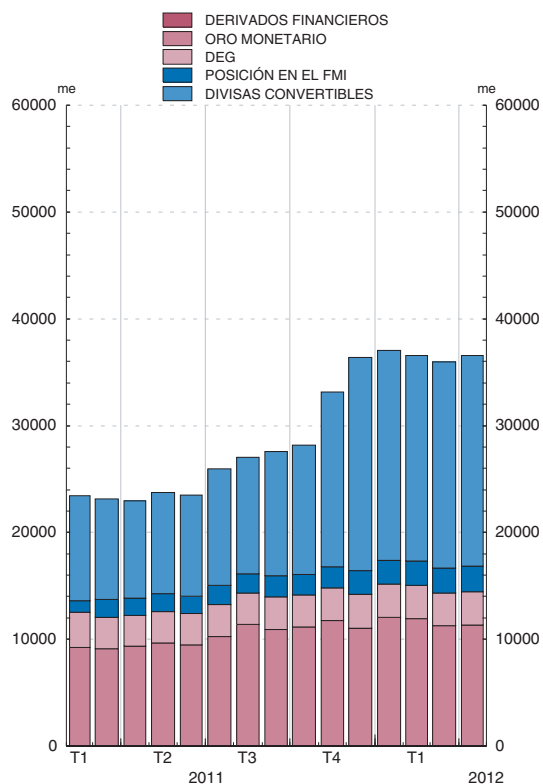
Saldos a fin de periodo en millones de euros

|               | Activos de reserva |                         |                                     |       |                  |                          | Pro memoria:<br>oro       |
|---------------|--------------------|-------------------------|-------------------------------------|-------|------------------|--------------------------|---------------------------|
|               | Total              | Divisas<br>convertibles | Posición de<br>reserva en<br>el FMI | DEG   | Oro<br>monetario | Derivados<br>financieros | Millones de<br>onzas troy |
|               | 1                  | 2                       | 3                                   | 4     | 5                | 6                        | 7                         |
| <b>06</b>     | 14 685             | 7 533                   | 303                                 | 254   | 6 467            | 127                      | 13,4                      |
| <b>07</b>     | 12 946             | 7 285                   | 218                                 | 252   | 5 145            | 46                       | 9,1                       |
| <b>08</b>     | 14 546             | 8 292                   | 467                                 | 160   | 5 627            | -                        | 9,1                       |
| <b>09</b>     | 19 578             | 8 876                   | 541                                 | 3 222 | 6 938            | -                        | 9,1                       |
| <b>10</b>     | 23 905             | 9 958                   | 995                                 | 3 396 | 9 555            | -                        | 9,1                       |
| <b>10 Nov</b> | 24 351             | 10 279                  | 1 024                               | 3 416 | 9 632            | -                        | 9,1                       |
| <b>Dic</b>    | 23 905             | 9 958                   | 995                                 | 3 396 | 9 555            | -                        | 9,1                       |
| <b>11 Ene</b> | 23 034             | 9 769                   | 1 158                               | 3 345 | 8 762            | -                        | 9,1                       |
| <b>Feb</b>    | 23 410             | 9 812                   | 1 040                               | 3 322 | 9 235            | -                        | 9,1                       |
| <b>Mar</b>    | 23 159             | 9 439                   | 1 643                               | 2 957 | 9 119            | -                        | 9,1                       |
| <b>Abr</b>    | 22 965             | 9 102                   | 1 606                               | 2 891 | 9 365            | -                        | 9,1                       |
| <b>May</b>    | 23 734             | 9 452                   | 1 676                               | 2 943 | 9 664            | -                        | 9,1                       |
| <b>Jun</b>    | 23 471             | 9 420                   | 1 667                               | 2 938 | 9 447            | -                        | 9,1                       |
| <b>Jul</b>    | 25 955             | 10 908                  | 1 809                               | 2 979 | 10 259           | -                        | 9,1                       |
| <b>Ago</b>    | 27 004             | 10 878                  | 1 796                               | 2 958 | 11 373           | -                        | 9,1                       |
| <b>Sep</b>    | 27 566             | 11 619                  | 1 953                               | 3 072 | 10 922           | -                        | 9,1                       |
| <b>Oct</b>    | 28 197             | 12 124                  | 1 913                               | 3 010 | 11 150           | -                        | 9,1                       |
| <b>Nov</b>    | 33 157             | 16 393                  | 1 952                               | 3 072 | 11 740           | -                        | 9,1                       |
| <b>Dic</b>    | 36 402             | 19 972                  | 2 251                               | 3 163 | 11 017           | -                        | 9,1                       |
| <b>12 Ene</b> | 37 017             | 19 620                  | 2 233                               | 3 139 | 12 025           | -                        | 9,1                       |
| <b>Feb</b>    | 36 582             | 19 242                  | 2 305                               | 3 087 | 11 949           | -                        | 9,1                       |
| <b>Mar</b>    | 35 977             | 19 312                  | 2 312                               | 3 095 | 11 258           | -                        | 9,1                       |
| <b>Abr</b>    | 36 540             | 19 708                  | 2 402                               | 3 130 | 11 300           | -                        | 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<br>deuda<br>externa | Administraciones Públicas |                                          |           |                         |           |                         | Otras instituciones financieras monetarias |                                          |           |                         |           |
|-------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------------------------|-----------|-------------------------|-----------|-------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------|-----------|-------------------------|-----------|
|                         |                           | Total                     | Corto plazo                              |           | Largo plazo             |           |                         | Total                                      | Corto plazo                              |           | Largo plazo             |           |
|                         |                           |                           | Instrumentos del<br>mercado<br>monetario | Préstamos | Bonos y<br>obligaciones | Préstamos | Créditos<br>comerciales |                                            | Instrumentos del<br>mercado<br>monetario | Depósitos | Bonos y<br>obligaciones | Depósitos |
|                         |                           |                           |                                          |           |                         |           |                         |                                            |                                          |           |                         |           |
| 1                       | 2                         | 3                         | 4                                        | 5         | 6                       | 7         | 8                       | 9                                          | 10                                       | 11        | 12                      |           |
| 07 IV                   | 1 563 730                 | 197 835                   | 4 653                                    | 878       | 173 266                 | 19 038    | -                       | 724 116                                    | 21 248                                   | 327 391   | 261 177                 | 114 300   |
| 08 I<br>II<br>III<br>IV | 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<br>II<br>III<br>IV | 1 699 703                 | 243 632                   | 15 801                                   | 480       | 204 677                 | 22 675    | -                       | 784 094                                    | 15 149                                   | 411 446   | 248 803                 | 108 696   |
|                         | 1 722 777                 | 257 152                   | 21 125                                   | 979       | 211 224                 | 23 825    | -                       | 786 229                                    | 14 200                                   | 409 692   | 251 975                 | 110 363   |
|                         | 1 732 303                 | 276 333                   | 31 005                                   | 709       | 219 260                 | 25 359    | -                       | 770 038                                    | 14 217                                   | 391 123   | 257 026                 | 107 671   |
|                         | 1 757 372                 | 299 770                   | 44 479                                   | 532       | 229 085                 | 25 674    | -                       | 782 874                                    | 14 903                                   | 384 509   | 260 304                 | 123 157   |
| 10 I<br>II<br>III<br>IV | 1 786 151                 | 317 453                   | 51 915                                   | 117       | 238 554                 | 26 866    | -                       | 790 837                                    | 16 642                                   | 399 817   | 257 305                 | 117 073   |
|                         | 1 771 459                 | 294 015                   | 39 746                                   | 195       | 225 561                 | 28 513    | -                       | 743 955                                    | 12 157                                   | 378 888   | 241 321                 | 111 589   |
|                         | 1 755 001                 | 304 274                   | 39 461                                   | 935       | 234 645                 | 29 233    | -                       | 759 772                                    | 10 926                                   | 396 110   | 244 563                 | 108 173   |
|                         | 1 727 443                 | 291 454                   | 36 687                                   | 980       | 223 117                 | 30 671    | -                       | 762 044                                    | 9 906                                    | 413 379   | 240 476                 | 98 283    |
| 11 I<br>II<br>III<br>IV | 1 717 426                 | 293 224                   | 37 927                                   | 489       | 223 501                 | 31 307    | -                       | 765 679                                    | 10 638                                   | 395 695   | 240 727                 | 118 619   |
|                         | 1 741 164                 | 287 894                   | 37 349                                   | 11        | 217 811                 | 32 722    | -                       | 796 722                                    | 7 547                                    | 425 267   | 235 873                 | 128 035   |
|                         | 1 767 509                 | 294 170                   | 36 693                                   | 511       | 224 087                 | 32 879    | -                       | 772 755                                    | 6 203                                    | 402 061   | 228 074                 | 136 418   |
|                         | 1 775 187                 | 282 299                   | 29 566                                   | 432       | 218 006                 | 34 296    | -                       | 716 442                                    | 3 494                                    | 362 532   | 219 461                 | 130 955   |

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

|       | Autoridad monetaria |             | Otros sectores residentes |                                    |           |               |                      |           |                      |               | Inversión directa |                     |           |
|-------|---------------------|-------------|---------------------------|------------------------------------|-----------|---------------|----------------------|-----------|----------------------|---------------|-------------------|---------------------|-----------|
|       | Total<br>(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 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      | 480 593                   | 20 122                             | 19 430    | 3 275         | 292 216              | 143 518   | 393                  | 1 639         | 158 893           | 69 975              | 88 918    |
| II    | 35 596              | 35 596      | 468 268                   | 18 969                             | 17 448    | 2 416         | 282 343              | 145 040   | 385                  | 1 667         | 175 532           | 90 696              | 84 836    |
| III   | 47 538              | 47 538      | 461 698                   | 13 249                             | 16 429    | 2 552         | 281 652              | 145 875   | 419                  | 1 522         | 176 696           | 89 842              | 86 854    |
| IV    | 41 400              | 41 400      | 459 569                   | 18 059                             | 14 269    | 2 375         | 278 601              | 144 393   | 419                  | 1 454         | 173 759           | 73 851              | 99 908    |
| 10 I  | 43 673              | 43 673      | 454 733                   | 14 758                             | 15 156    | 3 179         | 275 753              | 144 190   | 424                  | 1 273         | 179 455           | 69 133              | 110 323   |
| II    | 105 881             | 105 881     | 447 066                   | 12 714                             | 17 969    | 4 462         | 265 140              | 145 178   | 431                  | 1 172         | 180 542           | 66 633              | 113 909   |
| III   | 59 477              | 59 477      | 454 407                   | 14 032                             | 17 523    | 4 762         | 265 968              | 150 569   | 421                  | 1 134         | 177 070           | 66 796              | 110 275   |
| IV    | 51 323              | 51 323      | 443 265                   | 11 929                             | 18 327    | 3 974         | 255 738              | 151 644   | 422                  | 1 231         | 179 356           | 66 747              | 112 609   |
| 11 I  | 40 665              | 40 665      | 440 053                   | 11 724                             | 19 511    | 3 508         | 253 224              | 150 279   | 415                  | 1 391         | 177 804           | 67 050              | 110 754   |
| II    | 45 732              | 45 732      | 433 855                   | 11 840                             | 19 906    | 3 882         | 245 937              | 150 878   | 414                  | 997           | 176 962           | 67 701              | 109 260   |
| III   | 89 019              | 89 019      | 433 599                   | 7 466                              | 20 310    | 6 076         | 241 912              | 156 419   | 420                  | 997           | 177 966           | 67 908              | 110 059   |
| IV    | 175 360             | 175 360     | 422 729                   | 5 343                              | 21 229    | 6 234         | 232 149              | 156 355   | 423                  | 997           | 178 357           | 68 867              | 109 491   |

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

|                   | Préstamo neto en euros                          |                                           |                          |                              |                               |                         |                  | Contrapartidas     |                |                                          |                      |         |                                              |
|-------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------|--------------------|----------------|------------------------------------------|----------------------|---------|----------------------------------------------|
| Total             | Operaciones de mercado abierto                  |                                           |                          |                              |                               | Facilidades permanentes |                  | Factores autónomos |                |                                          |                      |         | Reservas mantenidas por entidades de crédito |
|                   | Operac. principales de financiación (inyección) | Operac. de financiación a l/p (inyección) | Operac. de ajuste (neto) | Operac. estructurales (neto) | Facilidad marginal de crédito | Facilidad de depósito   | Total            | Billetes           | Depósitos AAPP | Oro y activos netos en moneda extranjera | Resto activos (neto) |         |                                              |
| 1=2+3+4<br>+5+6-7 | 2                                               | 3                                         | 4                        | 5                            | 6                             | 7                       | 8=9+10<br>-11-12 | 9                  | 10             | 11                                       | 12                   | 13      |                                              |
| 10 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                                      |
| Mar               | 361 695                                         | 40 792                                    | 1 096 956                | -                            | -                             | 3 718                   | 779 771          | 249 711            | 868 490        | 142 720                                  | 672 633              | 88 867  | 111 984                                      |
| Abr               | 382 712                                         | 55 069                                    | 1 090 965                | -                            | -                             | 1 066                   | 764 388          | 272 458            | 873 353        | 148 188                                  | 660 168              | 88 915  | 110 253                                      |

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

|                      | Préstamo neto en euros                   |                                         |                        |                            |                               |                       |                       | Contrapartidas |                    |          |                |                                          |                      |                                              |        |
|----------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------|----------------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|--------------------|----------|----------------|------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------------|--------|
| Total                | Operaciones de mercado abierto           |                                         |                        |                            | Facilidades permanentes       |                       | Posición intrasistema |                | Factores autónomos |          |                |                                          |                      | Reservas mantenidas por entidades de crédito |        |
|                      | Oper. principales de financ. (inyección) | Oper. de financiación a l/p (inyección) | Oper. de ajuste (neto) | Oper. estructurales (neto) | Facilidad marginal de crédito | Facilidad de depósito | Target                | Resto          | Total              | Billetes | Depósitos AAPP | Oro y activos netos en moneda extranjera | Resto activos (neto) |                                              |        |
| 14=15+16+17+18+19-20 | 15                                       | 16                                      | 17                     | 18                         | 19                            | 20                    | 21                    | 22             | 23=24+25-26-27     | 24       | 25             | 26                                       | 27                   | 28                                           |        |
| 10 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 |
| Mar                  | 227 600                                  | 1 037                                   | 315 306                | -                          | -                             | -                     | 88 742                | 252 097        | -5 724             | -30 159  | 66 912         | 24 829                                   | 35 054               | 86 847                                       | 11 386 |
| Abr                  | 263 535                                  | 1 781                                   | 315 153                | -                          | -                             | 5                     | 53 404                | 284 549        | -5 724             | -26 953  | 67 161         | 24 159                                   | 32 986               | 85 287                                       | 11 662 |

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

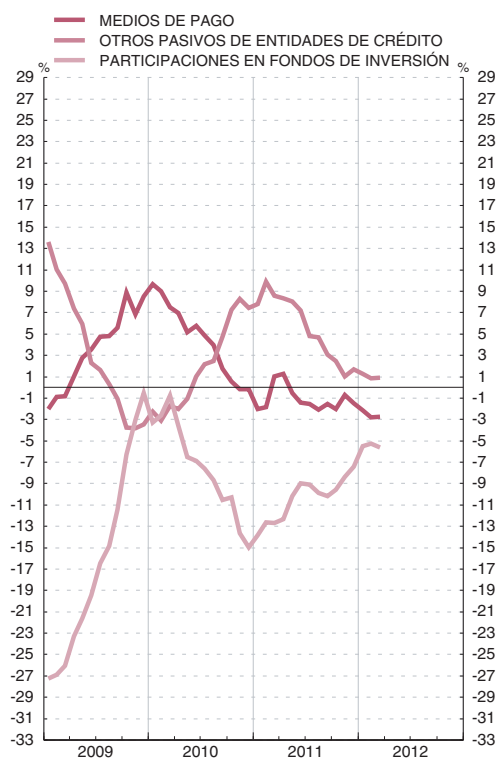
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

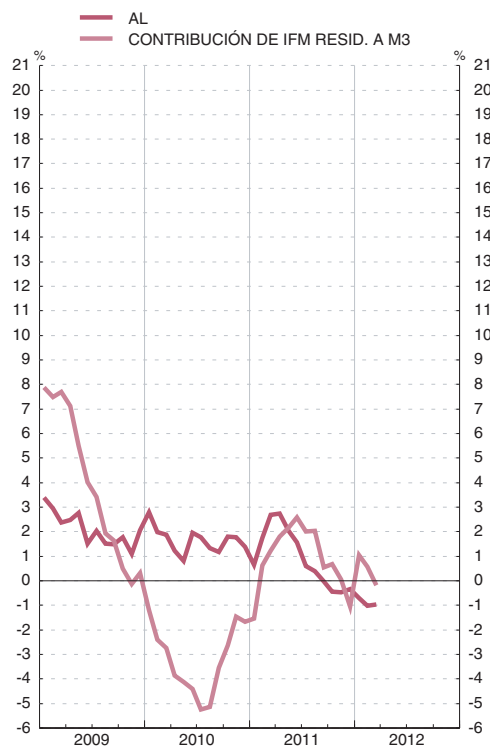
Millones de euros y porcentajes

|        | Medios de pago |              |               |                       | Otros pasivos de entidades de crédito |              |                             |                                                                   |                                                          | Participaciones en fondos de inversión |              |                                  |       | Pro memoria |                                               |
|--------|----------------|--------------|---------------|-----------------------|---------------------------------------|--------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------|--------------|----------------------------------|-------|-------------|-----------------------------------------------|
|        | SalDOS         | 1<br>T<br>12 | T 1/12        |                       | SalDOS                                | 1<br>T<br>12 | T 1/12                      |                                                                   |                                                          | SalDOS                                 | 1<br>T<br>12 | T 1/12                           |       | T 1/12      |                                               |
|        |                |              | Efec-<br>tivo | Depó-<br>sitos<br>(b) |                                       |              | Otros depó-<br>sitos<br>(c) | Cesiones<br>temp. +<br>valores de<br>en-<br>tidades de<br>crédito | Depó-<br>sitos<br>en su-<br>cursales<br>en ex-<br>terior |                                        |              | Renta<br>fija en<br>euros<br>(d) | Resto | AL<br>(e)   | Contri-<br>bución<br>de IFM<br>resid.<br>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                  | 527 975                               | -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                  | 567 412                               | 7,5          | 6,4                         | 26,6                                                              | -22,2                                                    | 124 357                                | -14,9        | -29,5                            | 1,6   | 1,4         | -1,7                                          |
| 11     | 510 499        | -1,5         | -1,7          | -1,5                  | 577 058                               | 1,7          | -2,3                        | 48,4                                                              | -28,9                                                    | 115 157                                | -7,4         | -10,3                            | -5,1  | -0,3        | -1,1                                          |
| 10 Dic | 518 340        | -0,2         | -0,3          | -0,1                  | 567 412                               | 7,5          | 6,4                         | 26,6                                                              | -22,2                                                    | 124 357                                | -14,9        | -29,5                            | 1,6   | 1,4         | -1,7                                          |
| 11 Ene | 504 577        | -2,0         | -0,4          | -2,4                  | 567 296                               | 7,8          | 7,1                         | 21,7                                                              | -20,5                                                    | 124 909                                | -13,8        | -30,5                            | 5,2   | 0,6         | -1,5                                          |
| Feb    | 506 132        | -1,8         | -0,4          | -2,1                  | 573 565                               | 9,9          | 8,8                         | 26,8                                                              | -11,5                                                    | 125 719                                | -12,6        | -30,6                            | 7,1   | 1,7         | 0,6                                           |
| Mar    | 514 331        | 1,0          | -1,3          | 1,6                   | 574 673                               | 8,6          | 7,5                         | 23,4                                                              | 1,8                                                      | 125 307                                | -12,7        | -28,5                            | 3,7   | 2,7         | 1,2                                           |
| Abr    | 512 069        | 1,3          | -0,7          | 1,8                   | 572 069                               | 8,3          | 7,9                         | 17,2                                                              | -16,1                                                    | 124 660                                | -12,3        | -28,0                            | 3,8   | 2,7         | 1,8                                           |
| May    | 509 713        | -0,5         | -1,9          | -0,2                  | 575 516                               | 8,1          | 7,4                         | 17,0                                                              | 0,5                                                      | 123 436                                | -10,2        | -25,8                            | 5,6   | 2,0         | 2,2                                           |
| Jun    | 523 525        | -1,4         | -2,3          | -1,2                  | 577 888                               | 7,2          | 7,0                         | 12,5                                                              | -13,4                                                    | 121 717                                | -9,0         | -21,1                            | 2,4   | 1,6         | 2,6                                           |
| Jul    | 515 634        | -1,5         | -2,6          | -1,3                  | 573 445                               | 4,8          | 4,4                         | 11,6                                                              | -17,0                                                    | 121 283                                | -9,1         | -18,6                            | -0,8  | 0,6         | 2,0                                           |
| Ago    | 506 611        | -2,1         | -2,7          | -1,9                  | 575 190                               | 4,7          | 4,5                         | 10,9                                                              | -24,0                                                    | 119 785                                | -9,9         | -17,4                            | -3,4  | 0,4         | 2,0                                           |
| Sep    | 502 856        | -1,5         | -2,0          | -1,4                  | 573 769                               | 3,1          | 2,9                         | 7,2                                                               | -14,3                                                    | 117 938                                | -10,2        | -15,8                            | -5,4  | -0,0        | 0,5                                           |
| Oct    | 495 872        | -2,0         | -1,8          | -2,1                  | 573 882                               | 2,5          | 0,8                         | 23,6                                                              | -13,8                                                    | 118 090                                | -9,6         | -14,3                            | -5,8  | -0,4        | 0,7                                           |
| Nov    | 500 274        | -0,7         | -1,5          | -0,6                  | 571 092                               | 1,0          | -1,6                        | 31,8                                                              | -20,1                                                    | 115 330                                | -8,4         | -12,8                            | -4,7  | -0,5        | 0,1                                           |
| Dic    | 510 499        | -1,5         | -1,7          | -1,5                  | 577 058                               | 1,7          | -2,3                        | 48,4                                                              | -28,9                                                    | 115 157                                | -7,4         | -10,3                            | -5,1  | -0,3        | -1,1                                          |
| 12 Ene | P 493 657      | -2,2         | -2,4          | -2,1                  | 574 342                               | 1,2          | -3,2                        | 56,1                                                              | -31,7                                                    | 118 041                                | -5,5         | -7,4                             | -4,1  | -0,7        | 1,0                                           |
| Feb    | P 491 898      | -2,8         | -2,6          | -2,9                  | 578 586                               | 0,9          | -3,5                        | 52,9                                                              | -33,9                                                    | 119 071                                | -5,3         | -4,3                             | -6,0  | -1,0        | 0,6                                           |
| Mar    | P 500 270      | -2,7         | -2,2          | -2,9                  | 579 939                               | 0,9          | -3,6                        | 53,4                                                              | -39,6                                                    | 118 259                                | -5,6         | -4,4                             | -6,5  | -1,0        | -0,2                                          |

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.

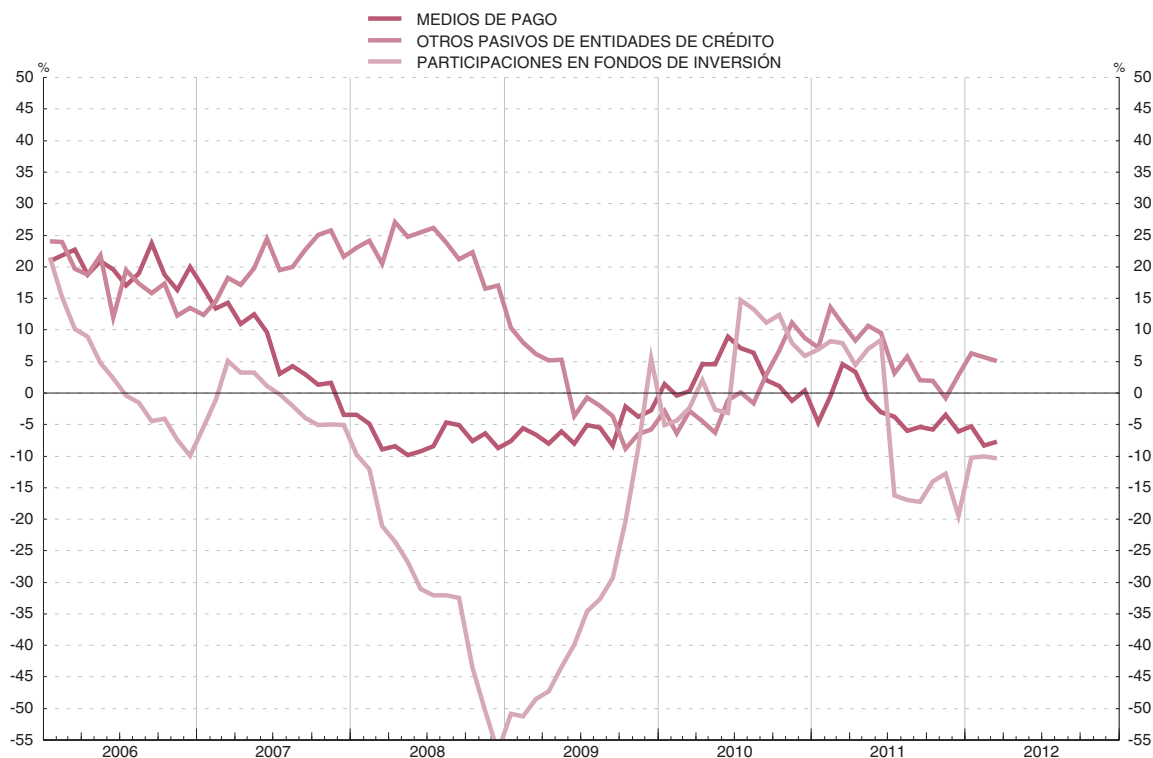
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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    |
| <b>09</b>       | 117 418            | -2,8             | 113 401                               | -5,8             | 9,2                 | -39,5                                                     | 11 475                                 | 5,5              | 1,0                     | 10,8  |
| <b>10</b>       | 117 930            | 0,4              | 123 240                               | 8,7              | 6,1                 | 19,3                                                      | 12 153                                 | 5,9              | -9,4                    | 22,1  |
| <b>11</b>       | 110 736            | -6,1             | 126 737                               | 2,8              | -10,9               | 52,3                                                      | 9 780                                  | -19,5            | -16,5                   | -21,9 |
| <b>10 Dic</b>   | 117 930            | 0,4              | 123 240                               | 8,7              | 6,1                 | 19,3                                                      | 12 153                                 | 5,9              | -9,4                    | 22,1  |
| <b>11 Ene</b>   | 110 939            | -4,6             | 117 985                               | 7,2              | 5,4                 | 14,9                                                      | 12 228                                 | 6,9              | -11,3                   | 26,2  |
| <b>Feb</b>      | 115 172            | -0,5             | 120 435                               | 13,6             | 10,1                | 29,5                                                      | 12 307                                 | 8,2              | -11,5                   | 28,5  |
| <b>Mar</b>      | 119 598            | 4,5              | 122 049                               | 11,0             | 7,3                 | 27,3                                                      | 12 267                                 | 7,9              | -9,1                    | 24,5  |
| <b>Abr</b>      | 116 673            | 3,4              | 119 464                               | 8,3              | 5,2                 | 21,1                                                      | 12 103                                 | 4,5              | -13,3                   | 22,7  |
| <b>May</b>      | 116 667            | -0,9             | 121 746                               | 10,7             | 5,9                 | 32,7                                                      | 11 983                                 | 7,0              | -10,7                   | 24,8  |
| <b>Jun</b>      | 120 261            | -3,1             | 123 442                               | 9,5              | 5,0                 | 29,5                                                      | 11 817                                 | 8,4              | -5,1                    | 21,1  |
| <b>Jul</b>      | 114 312            | -3,8             | 118 830                               | 3,2              | -2,1                | 27,6                                                      | 11 282                                 | -16,3            | -25,1                   | -8,6  |
| <b>Ago</b>      | 113 012            | -5,9             | 120 951                               | 5,8              | 1,3                 | 24,5                                                      | 11 142                                 | -17,0            | -24,1                   | -10,9 |
| <b>Sep</b>      | 110 571            | -5,4             | 120 763                               | 2,0              | -1,9                | 17,9                                                      | 10 970                                 | -17,3            | -22,6                   | -12,8 |
| <b>Oct</b>      | 107 271            | -5,7             | 120 846                               | 1,9              | -6,4                | 36,1                                                      | 10 984                                 | -14,0            | -18,1                   | -10,6 |
| <b>Nov</b>      | 110 026            | -3,5             | 121 892                               | -0,8             | -11,0               | 36,4                                                      | 10 727                                 | -12,8            | -16,7                   | -9,6  |
| <b>Dic</b>      | 110 736            | -6,1             | 126 737                               | 2,8              | -10,9               | 52,3                                                      | 9 780                                  | -19,5            | -16,5                   | -21,9 |
| <b>12 Ene</b> P | 105 055            | -5,3             | 125 356                               | 6,2              | -10,5               | 71,3                                                      | 10 976                                 | -10,2            | -12,0                   | -8,9  |
| <b>Feb</b> P    | 105 638            | -8,3             | 127 214                               | 5,6              | -10,9               | 68,5                                                      | 11 072                                 | -10,0            | -9,1                    | -10,7 |
| <b>Mar</b> P    | 110 328            | -7,8             | 128 225                               | 5,1              | -12,5               | 70,2                                                      | 10 997                                 | -10,3            | -9,2                    | -11,1 |

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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



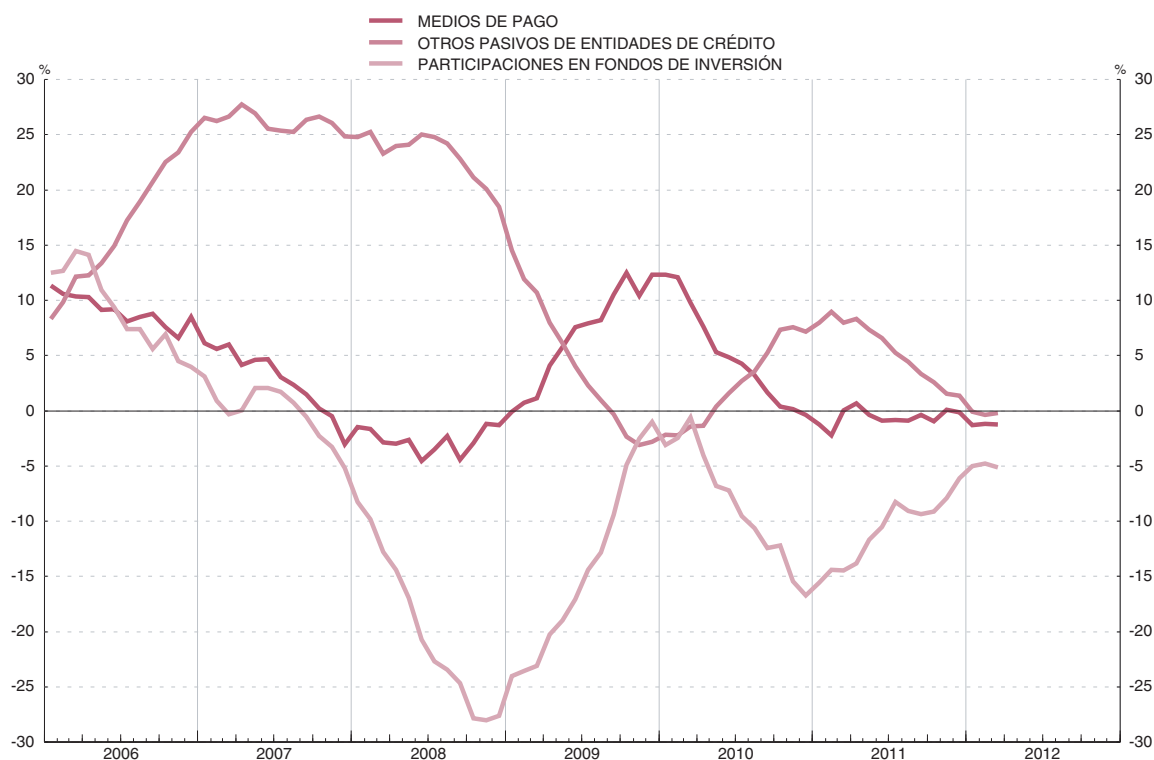
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

|               | Medios de pago |                  |                  |                           | Otros pasivos de entidades de crédito |                  |                      |                                                           | Participaciones en fondos de inversión |                  |                         |       |
|---------------|----------------|------------------|------------------|---------------------------|---------------------------------------|------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------|-------------------------|-------|
|               | Saldos         | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual |                           | Saldos                                | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual     |                                                           | Saldos                                 | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual        |       |
|               |                |                  | Efec-tivo        | Depó-sitos a la vista (b) |                                       |                  | Otros depó-sitos (c) | Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. |                                        |                  | Renta fija en euros (d) | Resto |
|               | 1              | 2                | 3                | 4                         | 5                                     | 6                | 7                    | 8                                                         | 9                                      | 10               | 11                      | 12    |
| <b>09</b>     | 401 881        | 12,3             | 3,5              | 15,3                      | 414 575                               | -2,8             | -3,5                 | 11,1                                                      | 134 738                                | -1,0             | 1,1                     | -3,4  |
| <b>10</b>     | 400 409        | -0,4             | 0,2              | -0,5                      | 444 172                               | 7,1              | 6,5                  | 19,4                                                      | 112 204                                | -16,7            | -31,1                   | -0,2  |
| <b>11</b>     | 399 762        | -0,2             | -1,4             | 0,2                       | 450 321                               | 1,4              | -0,3                 | 28,8                                                      | 105 377                                | -6,1             | -9,6                    | -3,3  |
| <b>10 Dic</b> | 400 409        | -0,4             | 0,2              | -0,5                      | 444 172                               | 7,1              | 6,5                  | 19,4                                                      | 112 204                                | -16,7            | -31,1                   | -0,2  |
| <b>11 Ene</b> | 393 638        | -1,3             | 0,2              | -1,7                      | 449 311                               | 8,0              | 7,5                  | 16,2                                                      | 112 681                                | -15,6            | -32,1                   | 3,3   |
| <b>Feb</b>    | 390 960        | -2,2             | 0,1              | -2,9                      | 453 130                               | 9,0              | 8,6                  | 15,5                                                      | 113 412                                | -14,4            | -32,1                   | 5,2   |
| <b>Mar</b>    | 394 733        | 0,0              | -0,7             | 0,3                       | 452 625                               | 8,0              | 7,5                  | 15,3                                                      | 113 040                                | -14,5            | -30,1                   | 1,9   |
| <b>Abr</b>    | 395 397        | 0,7              | -0,2             | 1,0                       | 452 605                               | 8,3              | 8,5                  | 6,4                                                       | 112 557                                | -13,8            | -29,3                   | 2,1   |
| <b>May</b>    | 393 045        | -0,4             | -1,5             | -0,1                      | 453 770                               | 7,4              | 7,7                  | 2,2                                                       | 111 452                                | -11,7            | -27,1                   | 3,9   |
| <b>Jun</b>    | 403 265        | -0,9             | -1,8             | -0,6                      | 454 447                               | 6,6              | 7,4                  | -5,2                                                      | 109 900                                | -10,5            | -22,5                   | 0,8   |
| <b>Jul</b>    | 401 322        | -0,8             | -2,2             | -0,5                      | 454 614                               | 5,2              | 6,0                  | -5,6                                                      | 110 002                                | -8,3             | -17,8                   | 0,1   |
| <b>Ago</b>    | 393 599        | -0,9             | -2,2             | -0,5                      | 454 239                               | 4,4              | 5,2                  | -7,0                                                      | 108 644                                | -9,1             | -16,7                   | -2,5  |
| <b>Sep</b>    | 392 285        | -0,4             | -1,6             | 0,0                       | 453 006                               | 3,3              | 4,0                  | -6,4                                                      | 106 968                                | -9,4             | -15,1                   | -4,6  |
| <b>Oct</b>    | 388 602        | -1,0             | -1,5             | -0,8                      | 453 036                               | 2,6              | 2,4                  | 5,5                                                       | 107 106                                | -9,1             | -13,9                   | -5,2  |
| <b>Nov</b>    | 390 247        | 0,1              | -1,1             | 0,4                       | 449 200                               | 1,5              | 0,6                  | 16,6                                                      | 104 603                                | -7,9             | -12,4                   | -4,2  |
| <b>Dic</b>    | 399 762        | -0,2             | -1,4             | 0,2                       | 450 321                               | 1,4              | -0,3                 | 28,8                                                      | 105 377                                | -6,1             | -9,6                    | -3,3  |
| <b>12 Ene</b> | P 388 602      | -1,3             | -2,1             | -1,0                      | 448 986                               | -0,1             | -1,6                 | 25,1                                                      | 107 065                                | -5,0             | -6,8                    | -3,6  |
| <b>Feb</b>    | P 386 260      | -1,2             | -2,3             | -0,9                      | 451 372                               | -0,4             | -1,8                 | 22,7                                                      | 107 999                                | -4,8             | -3,8                    | -5,5  |
| <b>Mar</b>    | P 389 943      | -1,2             | -1,9             | -1,0                      | 451 714                               | -0,2             | -1,5                 | 20,0                                                      | 107 262                                | -5,1             | -3,9                    | -6,0  |

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

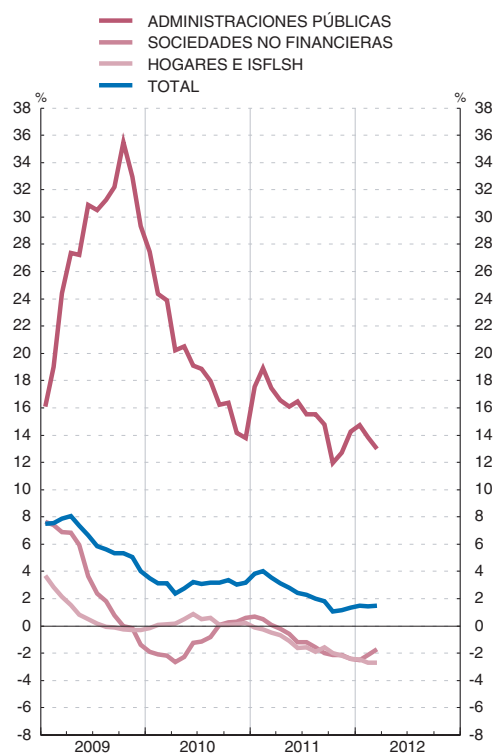
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

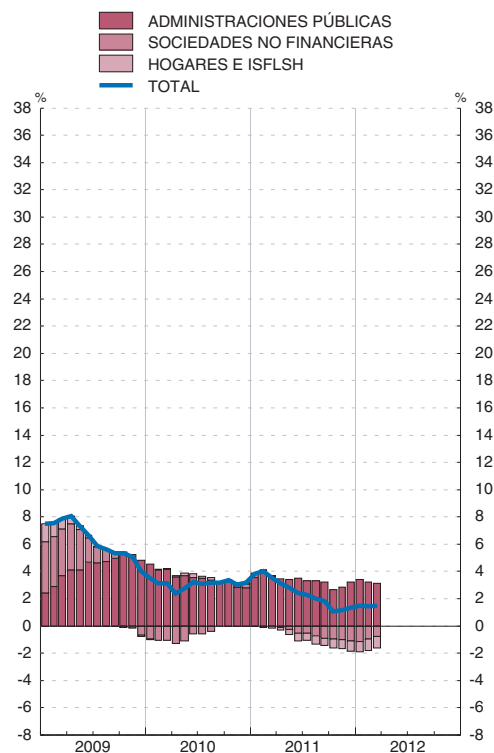
Millones de euros y porcentajes

|        | Total       |                |                 | Tasa interanual               |                                              |                  |                                             |                               |                        |                           | Contribución a la tasa 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     | 2 767 886   | 107 334        | 4,0             | 29,3                          | -0,9                                         | -1,4             | -0,3                                        | -2,0                          | 36,3                   | 0,4                       | 4,8                              | -0,8                                         | -0,7                                        | -0,1                          | -1,4                   | 0,5 | 0,1 |
| 10     | 2 843 823   | 87 706         | 3,2             | 13,8                          | 0,4                                          | 0,6              | 0,2                                         | -0,4                          | 10,6                   | 3,4                       | 2,8                              | 0,3                                          | 0,3                                         | 0,1                           | -0,3                   | 0,2 | 0,4 |
| 11     | 2 863 957   | 38 902         | 1,4             | 14,3                          | -2,4                                         | -2,4             | -2,4                                        | -3,7                          | 7,8                    | 2,7                       | 3,2                              | -1,9                                         | -1,1                                        | -0,8                          | -2,4                   | 0,2 | 0,3 |
| 10 Dic | 2 843 823   | 166            | 3,2             | 13,8                          | 0,4                                          | 0,6              | 0,2                                         | -0,4                          | 10,6                   | 3,4                       | 2,8                              | 0,3                                          | 0,3                                         | 0,1                           | -0,3                   | 0,2 | 0,4 |
| 11 Ene | 2 846 347   | 4 247          | 3,8             | 17,6                          | 0,4                                          | 0,7              | -0,1                                        | -0,5                          | 7,5                    | 3,7                       | 3,6                              | 0,3                                          | 0,3                                         | -0,0                          | -0,3                   | 0,2 | 0,4 |
| Feb    | 2 856 480   | 11 174         | 4,0             | 18,9                          | 0,2                                          | 0,5              | -0,3                                        | -0,9                          | 10,9                   | 4,5                       | 3,9                              | 0,2                                          | 0,2                                         | -0,1                          | -0,6                   | 0,2 | 0,5 |
| Mar    | 2 859 632   | 5 643          | 3,5             | 17,5                          | -0,1                                         | 0,1              | -0,5                                        | -1,1                          | 9,0                    | 3,3                       | 3,7                              | -0,1                                         | 0,0                                         | -0,1                          | -0,7                   | 0,2 | 0,4 |
| Abr    | 2 850 030   | -7 575         | 3,1             | 16,5                          | -0,4                                         | -0,2             | -0,7                                        | -1,2                          | 4,2                    | 3,2                       | 3,5                              | -0,3                                         | -0,1                                        | -0,2                          | -0,8                   | 0,1 | 0,4 |
| May    | 2 851 679   | 1 770          | 2,8             | 16,1                          | -0,8                                         | -0,6             | -1,1                                        | -1,7                          | 5,4                    | 3,2                       | 3,4                              | -0,6                                         | -0,3                                        | -0,4                          | -1,1                   | 0,1 | 0,4 |
| Jun    | 2 866 898   | 16 924         | 2,4             | 16,4                          | -1,4                                         | -1,2             | -1,6                                        | -2,4                          | 4,9                    | 3,0                       | 3,5                              | -1,1                                         | -0,6                                        | -0,5                          | -1,5                   | 0,1 | 0,4 |
| Jul    | 2 854 698   | -11 681        | 2,3             | 15,5                          | -1,3                                         | -1,2             | -1,6                                        | -2,4                          | 7,5                    | 2,9                       | 3,3                              | -1,1                                         | -0,5                                        | -0,5                          | -1,6                   | 0,2 | 0,4 |
| Ago    | 2 839 694   | -14 707        | 2,0             | 15,5                          | -1,7                                         | -1,6             | -1,9                                        | -2,8                          | 7,0                    | 2,7                       | 3,3                              | -1,3                                         | -0,7                                        | -0,6                          | -1,8                   | 0,1 | 0,3 |
| Sep    | 2 852 608   | 14 523         | 1,8             | 14,8                          | -1,8                                         | -2,0             | -1,5                                        | -3,0                          | 7,1                    | 2,6                       | 3,2                              | -1,4                                         | -0,9                                        | -0,5                          | -1,9                   | 0,2 | 0,3 |
| Oct    | 2 842 245   | -4 944         | 1,1             | 12,0                          | -2,1                                         | -2,1             | -2,0                                        | -3,3                          | 5,6                    | 2,8                       | 2,7                              | -1,6                                         | -1,0                                        | -0,6                          | -2,1                   | 0,1 | 0,3 |
| Nov    | 2 859 949   | 17 741         | 1,2             | 12,7                          | -2,1                                         | -2,1             | -2,2                                        | -3,4                          | 4,9                    | 3,0                       | 2,8                              | -1,7                                         | -1,0                                        | -0,7                          | -2,1                   | 0,1 | 0,4 |
| Dic    | 2 863 957   | 5 787          | 1,4             | 14,3                          | -2,4                                         | -2,4             | -2,4                                        | -3,7                          | 7,8                    | 2,7                       | 3,2                              | -1,9                                         | -1,1                                        | -0,8                          | -2,4                   | 0,2 | 0,3 |
| 12 Ene | P 2 871 515 | 7 479          | 1,5             | 14,7                          | -2,5                                         | -2,5             | -2,5                                        | -3,9                          | 8,8                    | 2,6                       | 3,4                              | -1,9                                         | -1,1                                        | -0,8                          | -2,4                   | 0,2 | 0,3 |
| Feb    | P 2 879 824 | 10 166         | 1,4             | 13,8                          | -2,4                                         | -2,1             | -2,7                                        | -3,8                          | 9,0                    | 2,7                       | 3,2                              | -1,8                                         | -1,0                                        | -0,8                          | -2,3                   | 0,2 | 0,3 |
| Mar    | P 2 887 636 | 7 322          | 1,5             | 13,0                          | -2,1                                         | -1,7             | -2,7                                        | -3,8                          | 13,0                   | 3,6                       | 3,1                              | -1,6                                         | -0,8                                        | -0,8                          | -2,3                   | 0,3 | 0,4 |

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.

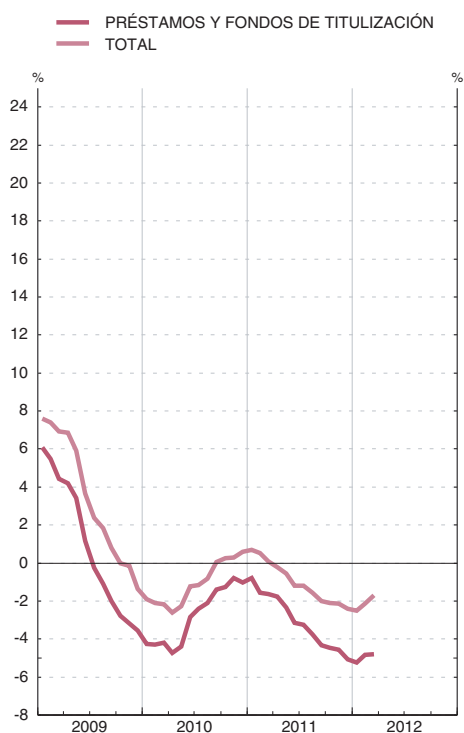
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

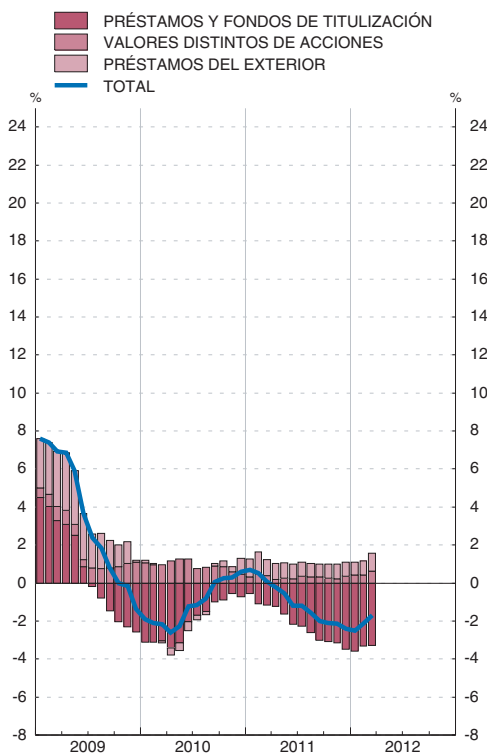
Millones de euros y porcentajes

|               | 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                                                   |
| <b>09</b>     | 1 299 462   | -17 898        | -1,4             | 915 757                                                                                | -3,5             | -2,6                             | 54 618                            | 40 095                              | 36,3             | 1,1                              | 329 086                | 0,4              | 0,1                              | 1 256                                                |
| <b>10</b>     | 1 302 541   | 7 536          | 0,6              | 896 830                                                                                | -1,0             | -0,7                             | 60 413                            | 46 895                              | 10,6             | 0,4                              | 345 298                | 3,3              | 0,8                              | 1 581                                                |
| <b>11</b>     | 1 257 979   | -31 429        | -2,4             | 840 861                                                                                | -5,1             | -3,5                             | 65 106                            | 50 867                              | 7,8              | 0,4                              | 352 011                | 2,7              | 0,7                              | 1 332                                                |
| <b>10 Dic</b> | 1 302 541   | -3 459         | 0,6              | 896 830                                                                                | -1,0             | -0,7                             | 60 413                            | 46 895                              | 10,6             | 0,4                              | 345 298                | 3,3              | 0,8                              | 1 581                                                |
| <b>11 Ene</b> | 1 297 253   | -3 523         | 0,7              | 891 879                                                                                | -0,8             | -0,6                             | 60 153                            | 46 675                              | 7,5              | 0,3                              | 345 221                | 3,7              | 0,9                              | 1 447                                                |
| <b>Feb</b>    | 1 293 746   | -2 798         | 0,5              | 883 225                                                                                | -1,6             | -1,1                             | 62 315                            | 48 905                              | 10,9             | 0,5                              | 348 206                | 4,5              | 1,1                              | 1 342                                                |
| <b>Mar</b>    | 1 287 614   | -4 374         | 0,1              | 880 835                                                                                | -1,6             | -1,1                             | 62 246                            | 48 655                              | 9,0              | 0,4                              | 344 533                | 3,2              | 0,8                              | 1 317                                                |
| <b>Abr</b>    | 1 285 153   | -841           | -0,2             | 877 078                                                                                | -1,8             | -1,2                             | 62 753                            | 48 869                              | 4,2              | 0,2                              | 345 322                | 3,2              | 0,8                              | 1 454                                                |
| <b>May</b>    | 1 281 374   | -3 992         | -0,6             | 872 090                                                                                | -2,3             | -1,6                             | 64 018                            | 49 798                              | 5,4              | 0,3                              | 345 266                | 3,1              | 0,8                              | 1 431                                                |
| <b>Jun</b>    | 1 273 702   | -6 535         | -1,2             | 866 068                                                                                | -3,1             | -2,2                             | 63 128                            | 48 915                              | 4,9              | 0,2                              | 344 506                | 2,9              | 0,8                              | 1 427                                                |
| <b>Jul</b>    | 1 273 674   | 125            | -1,2             | 864 721                                                                                | -3,3             | -2,3                             | 63 434                            | 49 181                              | 7,5              | 0,3                              | 345 520                | 2,9              | 0,7                              | 1 386                                                |
| <b>Ago</b>    | 1 263 651   | -9 980         | -1,6             | 853 825                                                                                | -3,8             | -2,6                             | 63 217                            | 49 002                              | 7,0              | 0,3                              | 346 610                | 2,7              | 0,7                              | 1 328                                                |
| <b>Sep</b>    | 1 267 915   | 5 153          | -2,0             | 853 160                                                                                | -4,3             | -3,0                             | 64 018                            | 49 802                              | 7,1              | 0,3                              | 350 737                | 2,5              | 0,7                              | 1 212                                                |
| <b>Oct</b>    | 1 263 174   | 248            | -2,1             | 850 808                                                                                | -4,5             | -3,1                             | 64 152                            | 49 985                              | 5,6              | 0,3                              | 348 214                | 2,8              | 0,7                              | 1 294                                                |
| <b>Nov</b>    | 1 265 549   | 1 910          | -2,1             | 849 781                                                                                | -4,6             | -3,2                             | 64 516                            | 50 363                              | 4,9              | 0,2                              | 351 252                | 2,9              | 0,8                              | 1 275                                                |
| <b>Dic</b>    | 1 257 979   | -6 822         | -2,4             | 840 861                                                                                | -5,1             | -3,5                             | 65 106                            | 50 867                              | 7,8              | 0,4                              | 352 011                | 2,7              | 0,7                              | 1 332                                                |
| <b>12 Ene</b> | P 1 253 735 | -4 583         | -2,5             | 834 884                                                                                | -5,2             | -3,6                             | 65 456                            | 51 080                              | 8,8              | 0,4                              | 353 395                | 2,6              | 0,7                              | 1 323                                                |
| <b>Feb</b>    | P 1 254 250 | 2 056          | -2,1             | 830 127                                                                                | -4,8             | -3,3                             | 67 937                            | 53 296                              | 9,0              | 0,4                              | 356 186                | 2,7              | 0,7                              | 1 167                                                |
| <b>Mar</b>    | P 1 254 995 | 1 196          | -1,7             | 829 881                                                                                | -4,8             | -3,3                             | 70 314                            | 55 520                              | 13,0             | 0,6                              | 354 800                | 3,6              | 1,0                              | 1 155                                                |

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.

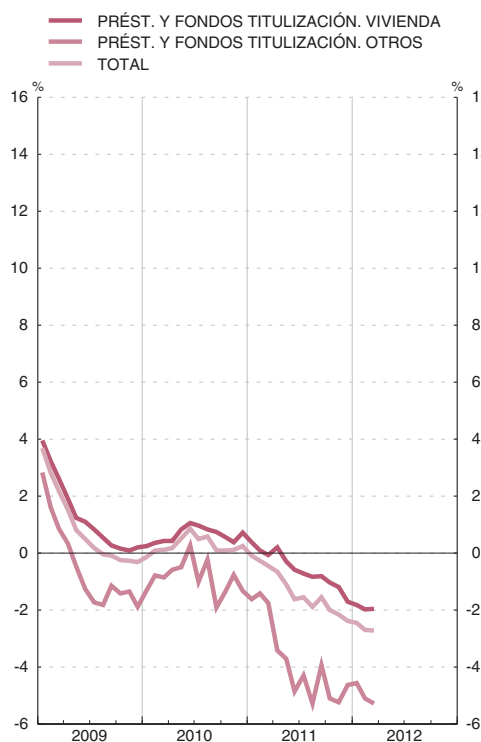
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

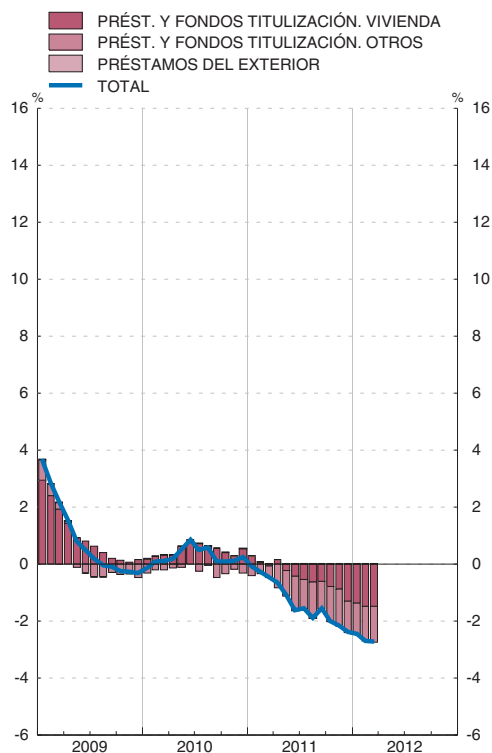
Millones de euros y porcentajes

|               | Total     |                   |                         | Préstamos de entid. de<br>créd. resid. y préstamos<br>titulizados fuera del<br>balance. Vivienda |                         |                                                   | Préstamos de entid. de<br>créd. resid. y préstamos<br>titulizados fuera del<br>balance. Otros |                         |                                                   | Préstamos del exterior |                         |                                                   | Pro memoria: prés-<br>tamos titulizados<br>fuera del balance |       |
|---------------|-----------|-------------------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|-------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------|
|               | Saldo     | Flujo<br>efectivo | Tasa<br>inter-<br>anual | Saldo                                                                                            | Tasa<br>inter-<br>anual | Contri-<br>bución<br>a la<br>tasa<br>del<br>total | Saldo                                                                                         | Tasa<br>inter-<br>anual | Contri-<br>bución<br>a la<br>tasa<br>del<br>total | Saldo                  | Tasa<br>inter-<br>anual | Contri-<br>bución<br>a la<br>tasa<br>del<br>total | Vivienda                                                     | Otros |
|               | 1         | 2                 | 3                       | 4                                                                                                | 5                       | 6                                                 | 7                                                                                             | 8                       | 9                                                 | 10                     | 11                      | 12                                                | 13                                                           | 14    |
| <b>09</b>     | 903 342   | -2 867            | -0,3                    | 678 552                                                                                          | 0,2                     | 0,1                                               | 221 824                                                                                       | -1,9                    | -0,5                                              | 2 966                  | 3,8                     | 0,0                                               | 23 986                                                       | 2 986 |
| <b>10</b>     | 898 146   | 2 116             | 0,2                     | 679 958                                                                                          | 0,7                     | 0,5                                               | 215 285                                                                                       | -1,3                    | -0,3                                              | 2 902                  | 5,8                     | 0,0                                               | 17 161                                                       | 1 637 |
| <b>11</b>     | 871 017   | -21 494           | -2,4                    | 666 839                                                                                          | -1,7                    | -1,3                                              | 201 123                                                                                       | -4,6                    | -1,1                                              | 3 055                  | 4,9                     | 0,0                                               | 10 336                                                       | 547   |
| <b>10 Dic</b> | 898 146   | -3 636            | 0,2                     | 679 958                                                                                          | 0,7                     | 0,5                                               | 215 285                                                                                       | -1,3                    | -0,3                                              | 2 902                  | 5,8                     | 0,0                                               | 17 161                                                       | 1 637 |
| <b>11 Ene</b> | 894 108   | -4 080            | -0,1                    | 677 703                                                                                          | 0,4                     | 0,3                                               | 213 493                                                                                       | -1,6                    | -0,4                                              | 2 912                  | 5,6                     | 0,0                                               | 16 634                                                       | 1 517 |
| <b>Feb</b>    | 891 494   | -2 282            | -0,3                    | 675 957                                                                                          | 0,1                     | 0,1                                               | 212 617                                                                                       | -1,4                    | -0,3                                              | 2 919                  | 5,2                     | 0,0                                               | 16 738                                                       | 1 543 |
| <b>Mar</b>    | 887 901   | -2 860            | -0,5                    | 674 687                                                                                          | -0,1                    | -0,1                                              | 210 271                                                                                       | -1,7                    | -0,4                                              | 2 943                  | 6,4                     | 0,0                                               | 16 553                                                       | 1 383 |
| <b>Abr</b>    | 887 178   | -317              | -0,7                    | 676 532                                                                                          | 0,2                     | 0,1                                               | 207 699                                                                                       | -3,4                    | -0,8                                              | 2 947                  | 6,1                     | 0,0                                               | 16 211                                                       | 1 300 |
| <b>May</b>    | 884 889   | -1 954            | -1,1                    | 674 603                                                                                          | -0,3                    | -0,2                                              | 207 319                                                                                       | -3,7                    | -0,9                                              | 2 967                  | 6,4                     | 0,0                                               | 16 028                                                       | 929   |
| <b>Jun</b>    | 889 194   | 4 872             | -1,6                    | 674 734                                                                                          | -0,6                    | -0,4                                              | 211 480                                                                                       | -4,9                    | -1,2                                              | 2 980                  | 7,2                     | 0,0                                               | 15 735                                                       | 760   |
| <b>Jul</b>    | 883 669   | -5 158            | -1,6                    | 674 240                                                                                          | -0,7                    | -0,5                                              | 206 425                                                                                       | -4,3                    | -1,0                                              | 3 005                  | 7,6                     | 0,0                                               | 15 670                                                       | 714   |
| <b>Ago</b>    | 878 962   | -4 454            | -1,9                    | 671 878                                                                                          | -0,8                    | -0,6                                              | 204 077                                                                                       | -5,3                    | -1,3                                              | 3 007                  | 6,2                     | 0,0                                               | 15 627                                                       | 648   |
| <b>Sep</b>    | 877 623   | -618              | -1,5                    | 671 201                                                                                          | -0,8                    | -0,6                                              | 203 403                                                                                       | -3,9                    | -0,9                                              | 3 018                  | 6,4                     | 0,0                                               | 15 475                                                       | 605   |
| <b>Oct</b>    | 873 974   | -3 219            | -2,0                    | 669 149                                                                                          | -1,0                    | -0,8                                              | 201 797                                                                                       | -5,1                    | -1,2                                              | 3 028                  | 5,0                     | 0,0                                               | 15 305                                                       | 610   |
| <b>Nov</b>    | 877 643   | 4 172             | -2,2                    | 667 909                                                                                          | -1,2                    | -0,9                                              | 206 696                                                                                       | -5,2                    | -1,3                                              | 3 039                  | 4,7                     | 0,0                                               | 15 250                                                       | 570   |
| <b>Dic</b>    | 871 017   | -5 596            | -2,4                    | 666 839                                                                                          | -1,7                    | -1,3                                              | 201 123                                                                                       | -4,6                    | -1,1                                              | 3 055                  | 4,9                     | 0,0                                               | 10 336                                                       | 547   |
| <b>12 Ene</b> | P 866 204 | -4 554            | -2,5                    | 663 761                                                                                          | -1,8                    | -1,4                                              | 199 377                                                                                       | -4,6                    | -1,1                                              | 3 065                  | 4,9                     | 0,0                                               | 10 245                                                       | 497   |
| <b>Feb</b>    | P 861 574 | -4 314            | -2,7                    | 660 978                                                                                          | -2,0                    | -1,5                                              | 197 516                                                                                       | -5,1                    | -1,2                                              | 3 080                  | 5,3                     | 0,0                                               | 10 194                                                       | 450   |
| <b>Mar</b>    | P 859 538 | -2 978            | -2,7                    | 659 870                                                                                          | -2,0                    | -1,5                                              | 196 575                                                                                       | -5,3                    | -1,2                                              | 3 093                  | 4,8                     | 0,0                                               | 10 145                                                       | 428   |

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.

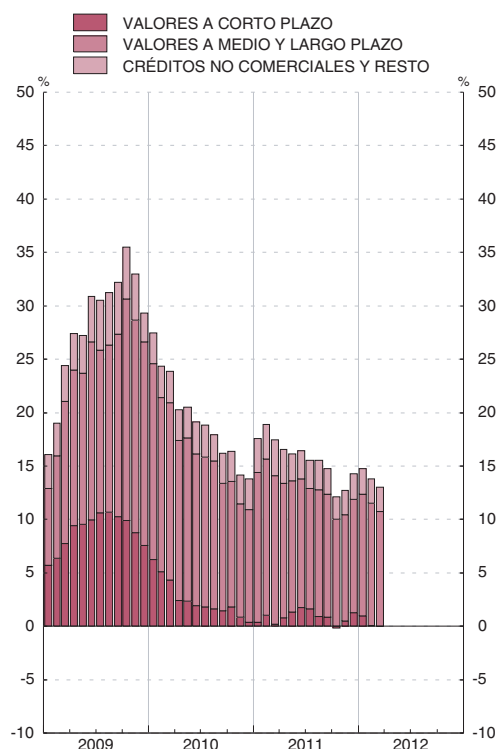
Millones de euros y porcentajes

|               | 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                                         |
| <b>08</b>     | 436 984            | 54 677                            | 14,3            | 52 876                | 19 479            | 58,3                | 5,1                                        | 302 656                       | 22 784            | 8,1                 | 6,0                                        | 81 453                              | 12 414            | 18,0                | 3,2                                        |
| <b>09</b>     | 565 082            | 128 098                           | 29,3            | 86 003                | 33 127            | 62,7                | 7,6                                        | 385 825                       | 83 170            | 27,5                | 19,0                                       | 93 255                              | 11 802            | 14,5                | 2,7                                        |
| <b>10</b>     | P 643 136          | 78 054                            | 13,8            | 88 124                | 2 121             | 2,5                 | 0,4                                        | 445 252                       | 59 427            | 15,4                | 10,5                                       | 109 760                             | 16 505            | 17,7                | 2,9                                        |
| <b>11</b>     | 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                                        |
| <b>10 Oct</b> | 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                                        |
| <b>Nov</b>    | P 635 875          | 6 144                             | 14,2            | 90 112                | -849              | 5,4                 | 0,8                                        | 439 313                       | 7 792             | 15,6                | 10,6                                       | 106 450                             | -799              | 16,3                | 2,7                                        |
| <b>Dic</b>    | P 643 136          | 7 261                             | 13,8            | 88 124                | -1 988            | 2,5                 | 0,4                                        | 445 252                       | 5 939             | 15,4                | 10,5                                       | 109 760                             | 3 310             | 17,7                | 2,9                                        |
| <b>11 Ene</b> | P 654 986          | 11 850                            | 17,6            | 87 890                | -234              | 2,5                 | 0,4                                        | 455 992                       | 10 740            | 20,7                | 14,0                                       | 111 104                             | 1 343             | 18,9                | 3,2                                        |
| <b>Feb</b>    | P 671 240          | 16 255                            | 18,9            | 89 203                | 1 312             | 6,8                 | 1,0                                        | 468 380                       | 12 388            | 21,4                | 14,6                                       | 113 658                             | 2 555             | 19,4                | 3,3                                        |
| <b>Mar</b>    | P 684 117          | 12 877                            | 17,5            | 85 654                | -3 549            | 1,2                 | 0,2                                        | 481 216                       | 12 836            | 20,3                | 13,9                                       | 117 247                             | 3 589             | 20,1                | 3,4                                        |
| <b>Abr</b>    | P 677 700          | -6 417                            | 16,5            | 85 864                | 210               | 5,5                 | 0,8                                        | 476 416                       | -4 800            | 18,2                | 12,6                                       | 115 420                             | -1 827            | 19,0                | 3,2                                        |
| <b>May</b>    | P 685 415          | 7 716                             | 16,1            | 89 427                | 3 564             | 9,4                 | 1,3                                        | 482 293                       | 5 877             | 17,8                | 12,3                                       | 113 695                             | -1 725            | 14,8                | 2,5                                        |
| <b>Jun</b>    | P 704 002          | 18 587                            | 16,4            | 92 275                | 2 847             | 13,1                | 1,8                                        | 490 935                       | 8 642             | 17,4                | 12,0                                       | 120 793                             | 7 098             | 15,4                | 2,7                                        |
| <b>Jul</b>    | P 697 355          | -6 648                            | 15,5            | 93 311                | 1 037             | 11,9                | 1,6                                        | 483 170                       | -7 765            | 16,3                | 11,2                                       | 120 874                             | 81                | 15,3                | 2,7                                        |
| <b>Ago</b>    | P 697 081          | -273                              | 15,5            | 90 266                | -3 045            | 6,5                 | 0,9                                        | 487 189                       | 4 019             | 17,2                | 11,9                                       | 119 626                             | -1 247            | 16,1                | 2,7                                        |
| <b>Sep</b>    | P 707 069          | 9 988                             | 14,8            | 91 271                | 1 005             | 6,0                 | 0,8                                        | 493 559                       | 6 370             | 16,8                | 11,5                                       | 122 239                             | 2 613             | 13,8                | 2,4                                        |
| <b>Oct</b>    | 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                                        |
| <b>Nov</b>    | 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                                        |
| <b>Dic</b>    | 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                                        |
| <b>12 Ene</b> | A 751 577          | 16 615                            | 14,7            | 94 128                | -2 026            | 7,1                 | 1,0                                        | 530 561                       | 16 865            | 16,4                | 11,4                                       | 126 888                             | 1 776             | 14,2                | 2,4                                        |
| <b>Feb</b>    | A 764 000          | 12 423                            | 13,8            | 89 675                | -4 453            | 0,5                 | 0,1                                        | 545 318                       | 14 757            | 16,4                | 11,5                                       | 129 008                             | 2 119             | 13,5                | 2,3                                        |
| <b>Mar</b>    | A 773 104          | 9 104                             | 13,0            | 85 639                | -4 036            | -0,0                | -0,0                                       | 554 768                       | 9 450             | 15,3                | 10,8                                       | 132 697                             | 3 689             | 13,2                | 2,3                                        |

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

- Serie representada gráficamente.

**CRÉDITO POR FINALIDADES**  
Tasas de variación interanual (c)



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

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

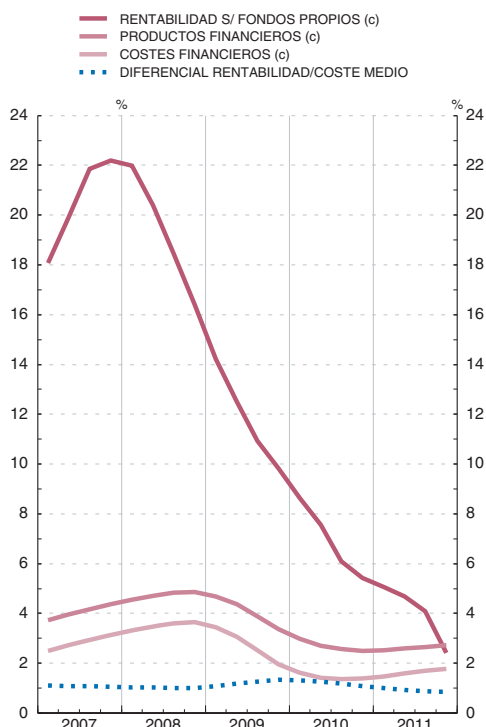
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

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

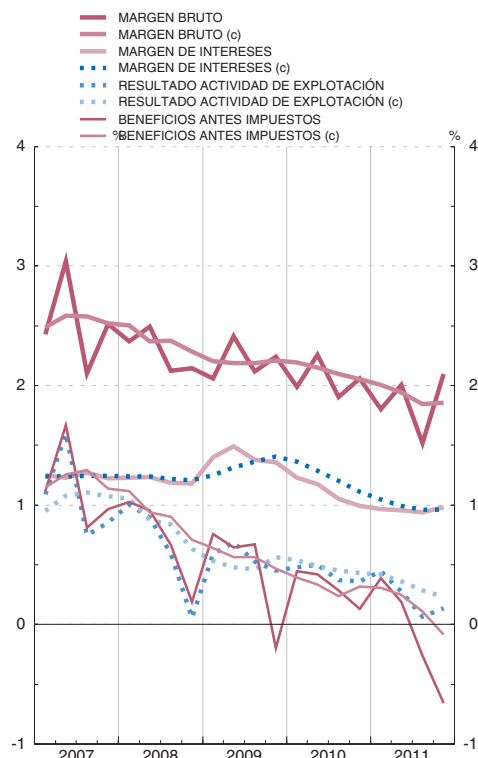
■ Serie representada gráficamente.

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

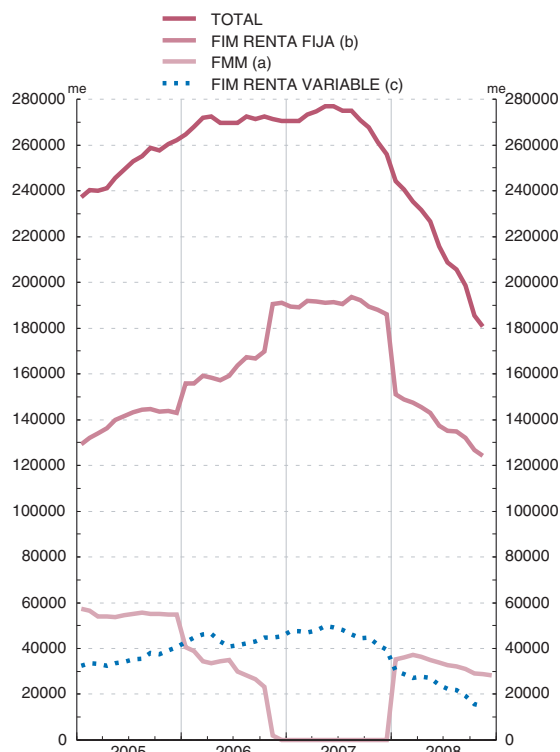
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

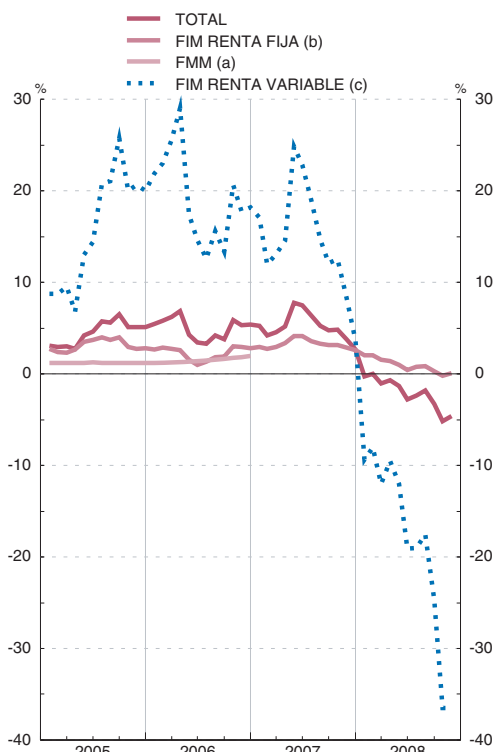
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.



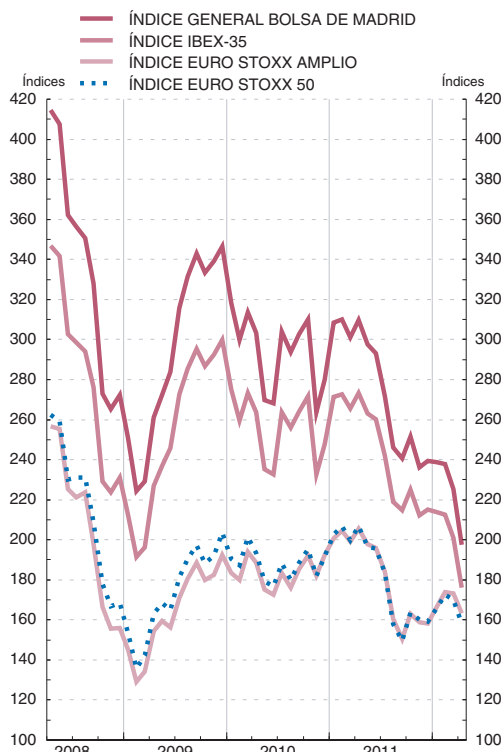
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

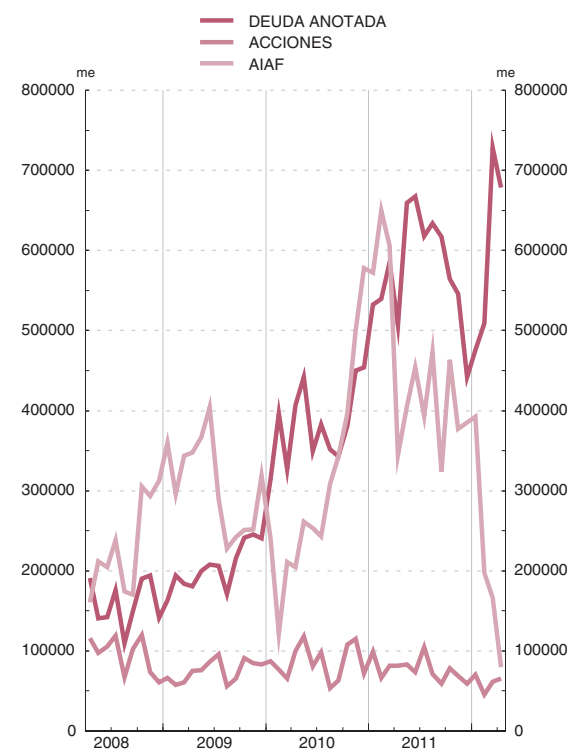
Índices, millones de euros y miles de contratos

|        | Índices de cotización de acciones |           |                                     |          | Contratación de mercados (importes en millones de euros) |            |                       |                 |                               |                |                              |                |
|--------|-----------------------------------|-----------|-------------------------------------|----------|----------------------------------------------------------|------------|-----------------------|-----------------|-------------------------------|----------------|------------------------------|----------------|
|        | General de la Bolsa de Madrid     | IBEX-35   | Índice europeo Dow Jones EURO STOXX |          | Mercado bursátil                                         |            | Deuda pública anotada | AIAF renta fija | Opciones (Miles de contratos) |                | Futuros (Miles de contratos) |                |
|        |                                   |           | Amplio                              | 50       | Acciones                                                 | Renta fija |                       |                 | Renta fija                    | Renta variable | Renta fija                   | Renta variable |
|        | 1                                 | 2         | 3                                   | 4        | 5                                                        | 6          | 7                     | 8               | 9                             | 10             | 11                           | 12             |
| 10     | 1 053,39                          | 10 203,05 | 262,35                              | 2 737,05 | 1 038 259                                                | 67 454     | 4 597 749             | 3 660 872       | -                             | 37 904         | -                            | 6 639          |
| 11     | 986,15                            | 9 727,31  | 258,92                              | 2 646,26 | 926 265                                                  | 70 978     | 6 911 206             | 5 448 503       | -                             | 29 630         | -                            | 5 591          |
| 12     | A 805,68                          | 7 998,96  | 241,49                              | 2 427,74 | 242 772                                                  | 20 992     | 2 391 176             | 835 881         | -                             | 11 203         | -                            | 1 659          |
| 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      | 509 249               | 197 260         | ...                           | 1 977          | ...                          | 327            |
| Mar    | 807,46                            | 8 008,00  | 247,21                              | 2 477,28 | 61 373                                                   | 5 458      | 727 917               | 166 605         | ...                           | 4 527          | ...                          | 441            |
| Abr    | P 707,48                          | 7 011,00  | 233,02                              | 2 306,43 | 65 650                                                   | 5 699      | 678 742               | 79 682          | ...                           | 1 710          | ...                          | 587            |

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

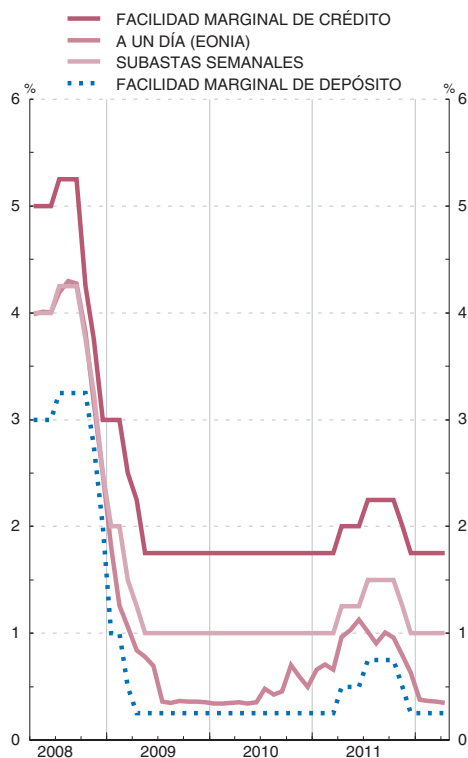
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

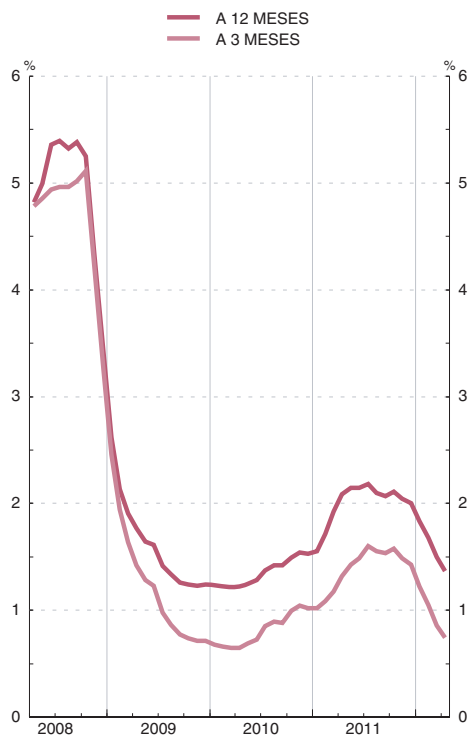
Medias de datos diarios. Porcentajes

|        | Eurosistema: operaciones de regulación monetaria            |                                                               |                         |             | Mercado interbancario                  |          |              |              |          |                            |          |              |              |          |                                          |          |              |          |
|--------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------|----------------------------------------|----------|--------------|--------------|----------|----------------------------|----------|--------------|--------------|----------|------------------------------------------|----------|--------------|----------|
|        | Operaciones principales de financiación: subastas semanales | Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales | Facilidades permanentes |             | Zona del euro: depósitos (euríbor) (a) |          |              |              |          | España                     |          |              |              |          |                                          |          |              |          |
|        |                                                             |                                                               | De crédito              | De depósito | Día a día (EONIA)                      | A un mes | A tres meses | A seis meses | A un año | Depósitos no transferibles |          |              |              |          | Operaciones temporales con deuda pública |          |              |          |
|        |                                                             |                                                               |                         |             |                                        |          |              |              |          | Día a día                  | A un mes | A tres meses | A seis meses | A un año | Día a día                                | A un mes | A tres meses | A un año |
|        | 1                                                           | 2                                                             | 3                       | 4           | 5                                      | 6        | 7            | 8            | 9        | 10                         | 11       | 12           | 13           | 14       | 15                                       | 16       | 17           | 18       |
| 10     | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,437                                  | 0,57     | 0,81         | 1,08         | 1,35     | 0,46                       | 0,71     | 0,87         | 1,04         | 1,36     | 0,39                                     | 0,57     | 0,74         | 0,98     |
| 11     | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,871                                  | 1,18     | 1,39         | 1,64         | 2,01     | 1,02                       | 1,33     | 1,34         | 1,57         | 2,64     | 0,88                                     | 1,17     | 1,39         | 2,04     |
| 12     | A 1,00                                                      | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,362                                  | 0,59     | 0,97         | 1,26         | 1,60     | 0,33                       | 0,74     | 1,06         | -            | 1,72     | 0,22                                     | 0,25     | 0,52         | -        |
| 11 Ene | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,659                                  | 0,79     | 1,02         | 1,25         | 1,55     | 0,64                       | 0,99     | 1,03         | 1,28         | -        | 0,58                                     | 0,95     | 1,16         | -        |
| Feb    | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,707                                  | 0,89     | 1,09         | 1,35         | 1,71     | 0,70                       | 1,11     | 1,08         | 1,34         | 1,68     | 0,65                                     | 0,90     | 1,07         | -        |
| Mar    | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,659                                  | 0,90     | 1,18         | 1,48         | 1,92     | 0,66                       | 1,12     | 1,17         | 1,47         | -        | 0,59                                     | 0,86     | 1,10         | -        |
| Abr    | 1,25                                                        | 1,25                                                          | 2,00                    | 0,50        | 0,966                                  | 1,13     | 1,32         | 1,62         | 2,09     | 0,98                       | 1,25     | 1,31         | 1,64         | 2,08     | 0,94                                     | 1,15     | 1,23         | -        |
| May    | 1,25                                                        | 1,25                                                          | 2,00                    | 0,50        | 1,033                                  | 1,24     | 1,43         | 1,71         | 2,15     | 1,03                       | 1,43     | 1,43         | 1,72         | 2,23     | 0,99                                     | 1,16     | 1,25         | -        |
| Jun    | 1,25                                                        | 1,25                                                          | 2,00                    | 0,50        | 1,124                                  | 1,28     | 1,49         | 1,75         | 2,14     | 1,20                       | 1,39     | 1,49         | 1,72         | -        | 1,12                                     | 1,25     | 1,44         | 1,77     |
| Jul    | 1,50                                                        | 1,50                                                          | 2,25                    | 0,75        | 1,012                                  | 1,42     | 1,60         | 1,82         | 2,18     | 1,08                       | 1,47     | -            | -            | 3,10     | 1,00                                     | 1,48     | 1,67         | 2,00     |
| Ago    | 1,50                                                        | 1,50                                                          | 2,25                    | 0,75        | 0,906                                  | 1,37     | 1,55         | 1,76         | 2,10     | 1,06                       | 1,39     | 1,45         | 1,82         | 3,10     | 0,93                                     | 1,37     | 1,49         | 3,34     |
| Sep    | 1,50                                                        | 1,50                                                          | 2,25                    | 0,75        | 1,005                                  | 1,35     | 1,54         | 1,74         | 2,07     | 1,27                       | 1,60     | 1,68         | -            | 3,10     | 1,00                                     | 1,23     | 1,37         | -        |
| Oct    | 1,50                                                        | 1,50                                                          | 2,25                    | 0,75        | 0,960                                  | 1,36     | 1,58         | 1,78         | 2,11     | 1,40                       | 1,52     | -            | -            | -        | 1,06                                     | 1,30     | 1,44         | -        |
| Nov    | 1,25                                                        | 1,25                                                          | 2,00                    | 0,50        | 0,790                                  | 1,23     | 1,48         | 1,71         | 2,04     | 1,38                       | 1,30     | 1,46         | -            | 3,10     | 1,01                                     | 1,28     | 1,65         | 1,00     |
| Dic    | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,627                                  | 1,14     | 1,43         | 1,67         | 2,00     | 0,81                       | 1,38     | -            | -            | -        | 0,64                                     | 1,08     | 1,77         | -        |
| 12 Ene | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,380                                  | 0,84     | 1,22         | 1,51         | 1,84     | 0,34                       | 1,14     | 1,16         | -            | -        | 0,24                                     | 0,37     | 0,50         | -        |
| Feb    | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,366                                  | 0,63     | 1,05         | 1,35         | 1,68     | 0,35                       | 0,84     | 1,07         | -            | 1,72     | 0,27                                     | 0,28     | 0,53         | -        |
| Mar    | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,357                                  | 0,47     | 0,86         | 1,16         | 1,50     | 0,31                       | 0,50     | 0,94         | -            | -        | 0,17                                     | 0,16     | 0,60         | -        |
| Abr    | 1,00                                                        | 1,00                                                          | 1,75                    | 0,25        | 0,345                                  | 0,41     | 0,74         | 1,04         | 1,37     | 0,31                       | 0,48     | -            | -            | -        | 0,20                                     | 0,21     | 0,45         | -        |

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

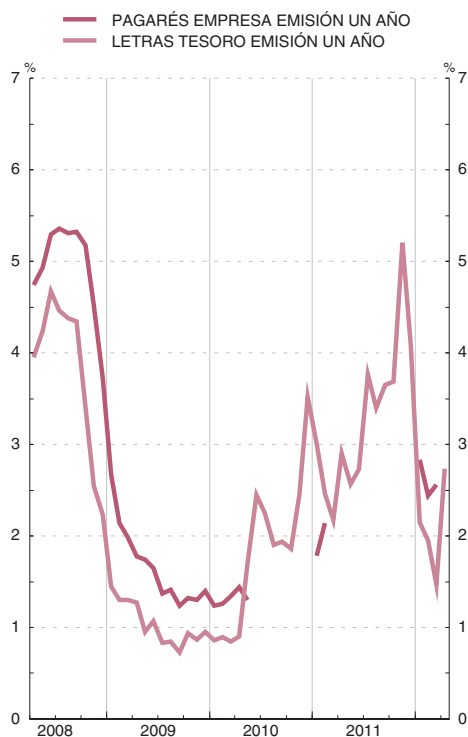
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

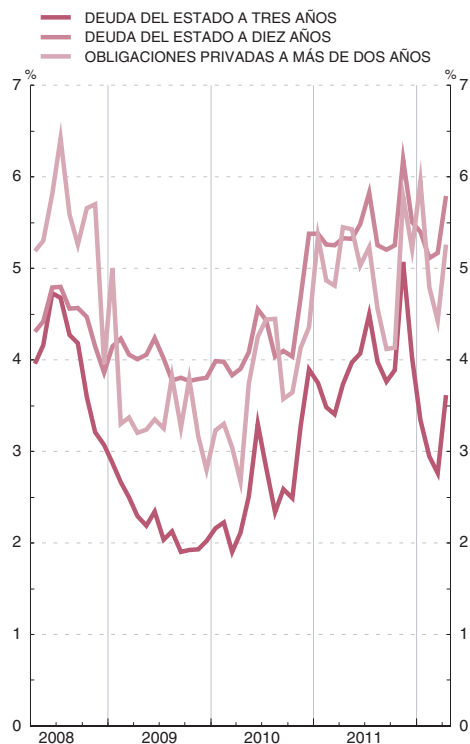
Porcentajes

|        | Valores a corto plazo         |                                                                                                   |                                |                                                                | Valores a largo plazo  |                 |                |                  |                   |                                                                                                         |                |      | Obligaciones<br>privadas<br>negociadas<br>en AIAF.<br>Vencimiento<br>a más de dos<br>años |
|--------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------|----------------|------------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
|        | Letras del Tesoro a<br>un año |                                                                                                   | Pagarés de empresa a<br>un año |                                                                | Deuda del Estado       |                 |                |                  |                   |                                                                                                         |                |      |                                                                                           |
|        | Emisión:<br>tipo<br>marginal  | Mercado<br>secundario.<br>Operaciones<br>simples al<br>contado<br>entre<br>titulares<br>de cuenta | Emisión                        | Mercado<br>secundario.<br>Operaciones<br>simples al<br>contado | Emisión: tipo marginal |                 |                |                  |                   | Mercado secundario.<br>Deuda anotada.<br>Operaciones simples<br>al contado entre<br>titulares de cuenta |                |      |                                                                                           |
|        |                               |                                                                                                   |                                |                                                                | A tres<br>años         | A cinco<br>años | A diez<br>años | A quince<br>años | A treinta<br>años | A tres<br>años                                                                                          | A diez<br>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                             | 2,07                                                                                              | 1,88                           | 2,61                                                           | 3,35                   | 3,18            | 4,07           | 5,39             | -                 | -                                                                                                       | 3,17           | 5,37 | 5,11                                                                                      |
| 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                                                                                      |
| Mar    |                               | 1,47                                                                                              | 1,43                           | 2,56                                                           | 3,23                   | 2,52            | 4,24           | -                | -                 | -                                                                                                       | 2,76           | 5,17 | 4,43                                                                                      |
| Abr    |                               | 2,74                                                                                              | 2,42                           | -                                                              | 3,08                   | 3,52            | 4,37           | 5,78             | -                 | -                                                                                                       | 3,62           | 5,79 | 5,26                                                                                      |

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

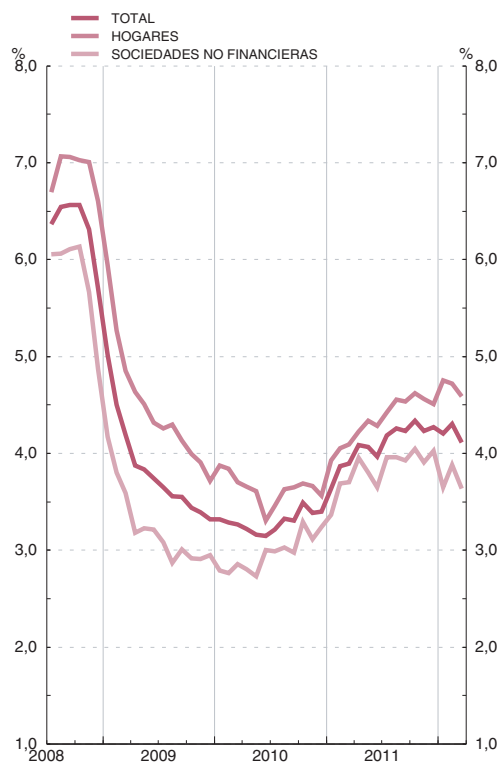
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

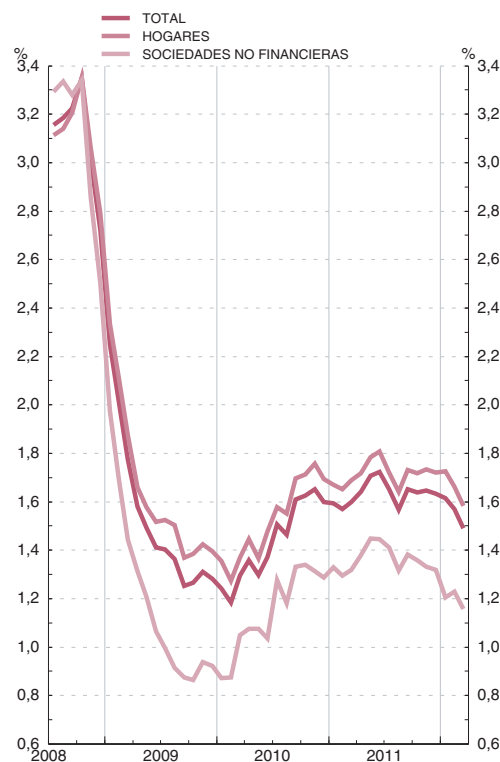
Porcentajes

|        | 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                       |                             | 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                    | 5,39                        | 3,51                 | 1,63             | 1,72                  | 0,28              | 2,79                | 0,86                      | 1,32       | 0,61              | 2,13                | 1,00 |
| 12     | A                              | 4,11             | 4,59      | 3,74                        | 7,41                      | 3,64                    | 5,49                        | 2,86                 | 1,49             | 1,58                  | 0,28              | 2,53                | 0,39                      | 1,16       | 0,56              | 1,88                | 0,51 |
| 10 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                    | 5,39                        | 3,51                 | 1,63             | 1,72                  | 0,28              | 2,79                | 0,86                      | 1,32       | 0,61              | 2,13                | 1,00 |
| 12 Ene |                                | 4,20             | 4,75      | 3,80                        | 7,87                      | 3,65                    | 5,52                        | 2,96                 | 1,62             | 1,73                  | 0,27              | 2,78                | 0,51                      | 1,20       | 0,60              | 1,91                | 0,49 |
| Feb    |                                | 4,30             | 4,72      | 3,82                        | 7,70                      | 3,88                    | 5,42                        | 3,14                 | 1,57             | 1,66                  | 0,26              | 2,66                | 0,49                      | 1,23       | 0,60              | 1,94                | 0,50 |
| Mar    | P                              | 4,11             | 4,59      | 3,74                        | 7,41                      | 3,64                    | 5,49                        | 2,86                 | 1,49             | 1,58                  | 0,28              | 2,53                | 0,39                      | 1,16       | 0,56              | 1,88                | 0,51 |

#### 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).

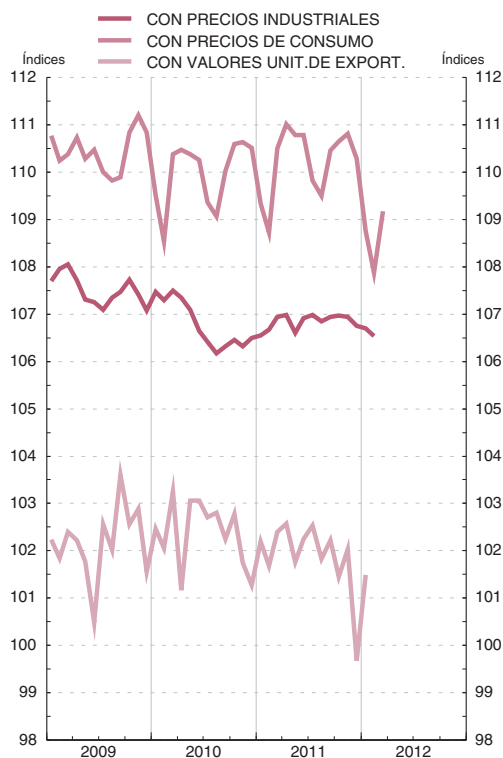
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

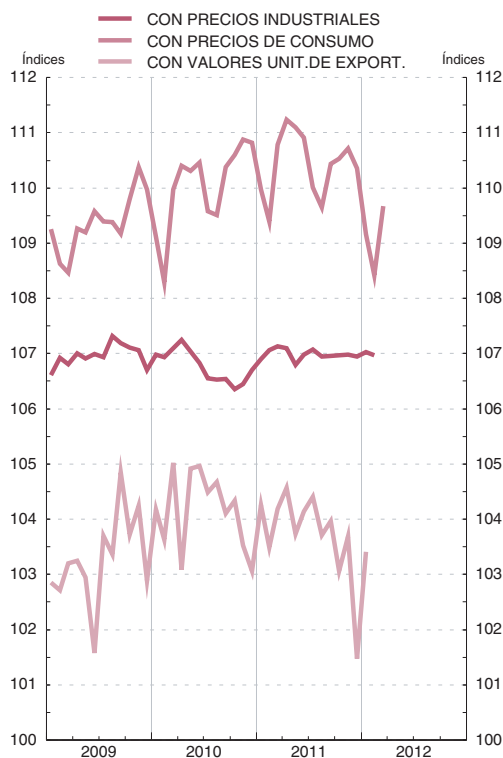
Base 1999 I = 100

|        | 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     | 107,5                             | 110,5                  | 112,6                                      | 102,2                                      | 102,6                  | 104,7                    | 107,6                  | 109,7                                      | 99,6                                       | 107,0                         | 109,4                  | 111,9                                      | 111,4                                              | 103,3                                      |
| 10     | 106,8                             | 110,0                  | 110,2                                      | 102,4                                      | 101,9                  | 104,8                    | 108,0                  | 108,2                                      | 100,5                                      | 106,8                         | 110,0                  | 110,3                                      | 112,6                                              | 104,2                                      |
| 11     | 106,8                             | 110,2                  | 106,9                                      | 101,9                                      | 101,9                  | 104,9                    | 108,2                  | 104,9                                      | 100,0                                      | 107,0                         | 110,4                  | 107,0                                      | 111,2                                              | 103,7                                      |
| 10 II  | 107,0                             | 110,4                  | 110,7                                      | 102,4                                      | 101,8                  | 105,1                    | 108,4                  | 108,7                                      | 100,6                                      | 107,0                         | 110,4                  | 110,9                                      | 111,9                                              | 104,3                                      |
| III    | 106,3                             | 109,5                  | 110,0                                      | 102,6                                      | 101,6                  | 104,6                    | 107,7                  | 108,2                                      | 101,0                                      | 106,5                         | 109,8                  | 110,4                                      | 114,0                                              | 104,4                                      |
| IV     | 106,4                             | 110,6                  | 109,2                                      | 101,9                                      | 101,8                  | 104,6                    | 108,7                  | 107,3                                      | 100,2                                      | 106,5                         | 110,8                  | 109,5                                      | 114,9                                              | 103,6                                      |
| 11 I   | 106,7                             | 109,5                  | 108,1                                      | 102,1                                      | 101,6                  | 105,1                    | 107,8                  | 106,4                                      | 100,5                                      | 107,0                         | 110,1                  | 108,5                                      | 108,5                                              | 104,0                                      |
| II     | 106,8                             | 110,9                  | 107,6                                      | 102,2                                      | 101,8                  | 104,9                    | 108,8                  | 105,7                                      | 100,3                                      | 107,0                         | 111,1                  | 107,7                                      | 110,6                                              | 104,1                                      |
| III    | 106,9                             | 109,9                  | 107,0                                      | 102,2                                      | 102,0                  | 104,8                    | 107,8                  | 104,9                                      | 100,2                                      | 107,0                         | 110,0                  | 107,0                                      | 112,3                                              | 104,0                                      |
| IV     | 106,9                             | 110,6                  | 104,9                                      | 101,0                                      | 102,1                  | 104,7                    | 108,3                  | 102,7                                      | 98,9                                       | 107,0                         | 110,5                  | 104,8                                      | 113,3                                              | 102,7                                      |
| 12 I   | ...                               | 108,6                  | ...                                        | ...                                        | 101,7                  | ...                      | 106,8                  | ...                                        | ...                                        | ...                           | 109,1                  | ...                                        | ...                                                | ...                                        |
| 11 Jul | 107,0                             | 109,8                  | ...                                        | 102,5                                      | 101,9                  | 104,9                    | 107,7                  | ...                                        | 100,6                                      | 107,1                         | 110,0                  | ...                                        | ...                                                | 104,4                                      |
| Ago    | 106,9                             | 109,5                  | ...                                        | 101,8                                      | 102,0                  | 104,8                    | 107,4                  | ...                                        | 99,9                                       | 106,9                         | 109,7                  | ...                                        | ...                                                | 103,7                                      |
| Sep    | 106,9                             | 110,5                  | 107,0                                      | 102,2                                      | 102,1                  | 104,7                    | 108,2                  | 104,9                                      | 100,1                                      | 107,0                         | 110,4                  | 107,0                                      | 112,3                                              | 104,0                                      |
| Oct    | 107,0                             | 110,7                  | ...                                        | 101,4                                      | 102,2                  | 104,7                    | 108,3                  | ...                                        | 99,3                                       | 107,0                         | 110,5                  | ...                                        | ...                                                | 103,1                                      |
| Nov    | 106,9                             | 110,8                  | ...                                        | 102,0                                      | 102,2                  | 104,7                    | 108,4                  | ...                                        | 99,8                                       | 107,0                         | 110,7                  | ...                                        | ...                                                | 103,7                                      |
| Dic    | 106,8                             | 110,3                  | 104,9                                      | 99,7                                       | 102,0                  | 104,6                    | 108,1                  | 102,7                                      | 97,7                                       | 106,9                         | 110,4                  | 104,8                                      | 113,3                                              | 101,5                                      |
| 12 Ene | 106,7                             | 108,8                  | ...                                        | 101,5                                      | 101,8                  | 104,8                    | 106,8                  | ...                                        | 99,6                                       | 107,0                         | 109,2                  | ...                                        | ...                                                | 103,4                                      |
| Feb    | 106,5                             | 107,9                  | ...                                        | ...                                        | 101,7                  | 104,8                    | 106,1                  | ...                                        | ...                                        | 107,0                         | 108,4                  | ...                                        | ...                                                | ...                                        |
| Mar    | ...                               | 109,2                  | ...                                        | ...                                        | 101,6                  | ...                      | 107,4                  | ...                                        | ...                                        | ...                           | 109,7                  | ...                                        | ...                                                | ...                                        |
| Abr    | ...                               | ...                    | ...                                        | ...                                        | 101,6                  | ...                      | ...                    | ...                                        | ...                                        | ...                           | ...                    | ...                                        | ...                                                | ...                                        |

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.

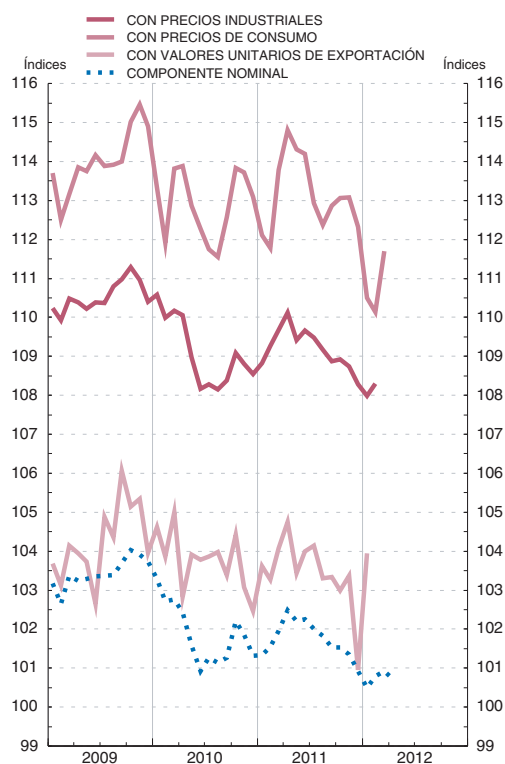
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

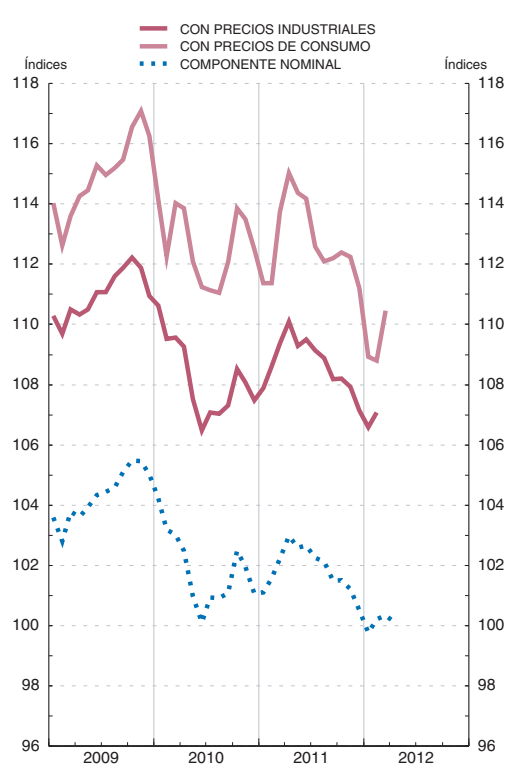
Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

|          |                                                                                                  |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AAPP     | Administraciones Públicas                                                                        |
| 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.                                                                                                                                                                                   |