

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**11/2008**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema







**El Banco de España difunde todos sus informes  
y publicaciones periódicas a través de la red Internet  
en la dirección <http://www.bde.es>.**

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

© Banco de España, Madrid, 2008  
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)  
Depósito legal: M. 5852 - 1979  
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCE	Banco Central Europeo	INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BE	Banco de España	IPC	Índice de Precios de Consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
CBE	Circular del Banco de España	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCAA	Comunidades Autónomas	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
CCLL	Corporaciones Locales	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CEM	Confederación Española de Mutualidades	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OBS	Obra Benéfico Social
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CNE	Contabilidad Nacional de España	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OM	Orden Ministerial
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OOAA	Organismos Autónomos
DEG	Derechos Especiales de Giro	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGT	Dirección General de Tráfico	OSR	Otros Sectores Residentes
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
EC	Entidades de Crédito	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PNB	Producto Nacional Bruto
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RD	Real Decreto
EPA	Encuesta de población activa	RM	Resto del mundo
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FFPP	Fondos de Pensiones	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	TAE	Tasa Anual Equivalente
FMI	Fondo Monetario Internacional	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE	Unión Europea
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UEM	Unión Económica y Monetaria
FSE	Fondo Social Europeo	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 27	Países correspondientes a la Unión europea desde 1.1.2007
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	VNA	Variación Neta de Activos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación Neta de Pasivos

## 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	EEK (corona estonia)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	SKK (corona eslovaca)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	EEUU	USD (dólar EEUU)

## 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 períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en 2007 y hasta el tercer trimestre de 2008	33
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa	53
Las consecuencias de la indiciación salarial sobre la inflación	63
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008	71
La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2008	85
Los determinantes fundamentales de la prosperidad económica y la importancia de las instituciones	97
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

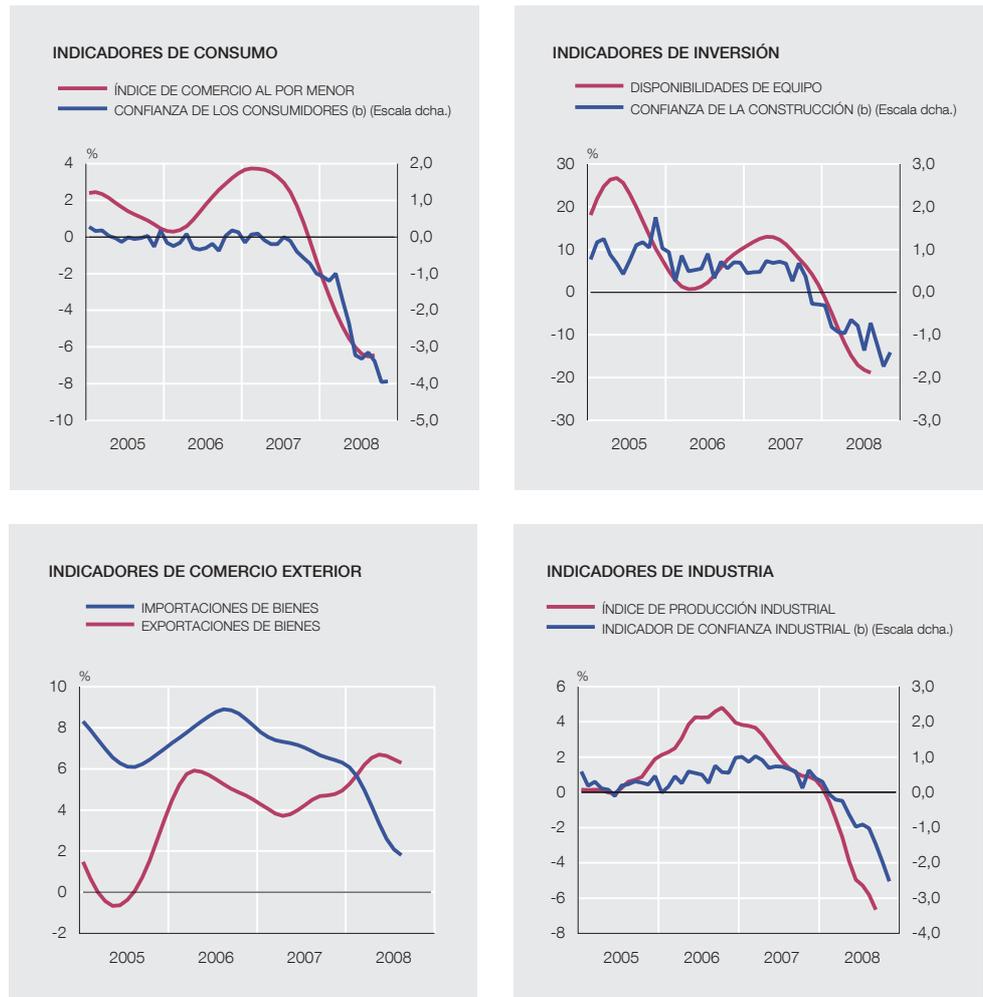
### **Evolución del sector real de la economía española**

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)<sup>1</sup>, la economía española redujo de forma notable su ritmo de avance interanual en el tercer trimestre de 2008, hasta el 0,9%, nueve décimas por debajo de la tasa de crecimiento alcanzada en el trimestre precedente. En términos intertrimestrales, se produjo una caída del producto real del 0,2% (frente al crecimiento positivo del 0,1% observado en el trimestre previo). La atonía de la demanda nacional, cuya tasa de crecimiento interanual disminuyó 1,3 puntos porcentuales (pp), hasta el 0,1%, fue compensada parcialmente por el comportamiento del sector exterior, que contribuyó positivamente, por segundo trimestre consecutivo, a la expansión de la actividad. Concretamente, la aportación de la demanda exterior neta mejoró en cinco décimas, hasta 0,8 pp. En el ámbito de la UEM, de acuerdo con las últimas estimaciones disponibles, que tienen un carácter preliminar, la tasa de avance interanual en el tercer trimestre fue algo inferior (del 0,7%), si bien en términos intertrimestrales la contracción en el ritmo de actividad fue de idéntica magnitud que la experimentada por la economía española.

Todos los componentes de la demanda nacional privada experimentaron un debilitamiento en el tercer trimestre. En concreto, el consumo privado prolongó la senda de pronunciada desaceleración observada desde el inicio del año, hasta registrar una tasa interanual del 0,1%, inferior en 1 pp a la alcanzada en el trimestre previo. Por su parte, la inversión en bienes de equipo se contrajo el 0,6%, tras el avance del 2,2% del período previo, en tanto que prosiguió el severo ajuste de la inversión en vivienda, cuya caída se intensificó en 7 pp, hasta registrar una tasa de variación interanual del -13,4%. La inversión en otras construcciones y la materializada en otros productos experimentaron una cierta ralentización, aunque presentaron ritmos de avance positivos, del 1,2% y 3,5%, respectivamente. El menor empuje de la demanda nacional privada fue parcialmente contrarrestado por el dinamismo del consumo público, que intensificó su ritmo de avance interanual en 1 pp, hasta el 5,9%. En la vertiente exterior destacó la caída sufrida por las importaciones de bienes y servicios, cifrada en un 1,1%, en consonancia con la mayor debilidad de la demanda final, mientras que las exportaciones continuaron avanzando a ritmos positivos, aunque más moderados (en concreto, un 1,5%, frente al 4,2% del segundo trimestre). Desde la óptica de la oferta, la moderación de la actividad afectó a todas las ramas de mercado, siendo especialmente intensa en la construcción, y el empleo retrocedió un 0,8% (frente al avance del 0,4% del segundo trimestre), con lo que el crecimiento de la productividad aparente del trabajo repuntó cuatro décimas, hasta una tasa del 1,7%.

Aunque la información referida al cuarto trimestre del año es aún limitada, de los datos ya conocidos se desprende que la actividad sigue contrayéndose, en un contexto en el que continúan sin disiparse las incertidumbres provocadas por la crisis financiera internacional. Entre los indicadores referidos al consumo, las encuestas de opinión elaboradas por la Comisión Europea muestran una estabilización de la confianza de los hogares en noviembre, tras haber alcanzado un mes antes el nivel mínimo histórico de la serie (véase gráfico 1). Por su parte, la confianza de los comerciantes minoristas experimentó, por tercer mes consecutivo, una ligera mejoría en noviembre. Algunos indicadores cuantitativos confirman la pérdida de vigor del consumo privado, como pone de manifiesto la caída del 48,8% en las matriculaciones de automóviles destinados a particulares durante el mes de noviembre y el descenso del 6,9% del índice de comercio al por menor en octubre.

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. En el caso del empleo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



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).

La inversión en bienes de equipo no escapa de la tónica general de prolongación del debilitamiento de los distintos componentes de la demanda privada. Así, según la encuesta de la Comisión Europea a los empresarios industriales, el nivel de utilización de la capacidad productiva se redujo en el cuarto trimestre en 2,6 pp frente al trimestre anterior, hasta situarse en el 76,4%, cifra inferior a su media histórica. La debilidad de este componente se ve corroborada por la evolución del indicador de clima industrial en las ramas productoras de bienes de equipo, que en noviembre permaneció en niveles muy reducidos.

Asimismo, la información disponible relativa a la construcción apunta a una contracción adicional de la actividad. Por una parte, los indicadores contemporáneos relativos al ámbito laboral mostraron en octubre una caída del número medio de afiliados a la Seguridad Social del 17% (2,8 pp superior a la del mes previo), al tiempo que el número de parados registrados se duplicó en términos interanuales. Con respecto a los datos de consumos intermedios, el consumo aparente de cemento intensificó su caída en octubre en casi 4 pp, hasta el 33,7%. Sin embargo, el indicador de confianza mejoró en noviembre, tras registrar un mes antes niveles no alcanzados desde octubre de 1992. Finalmente, los indicadores adelantados correspondientes a septiembre indican un

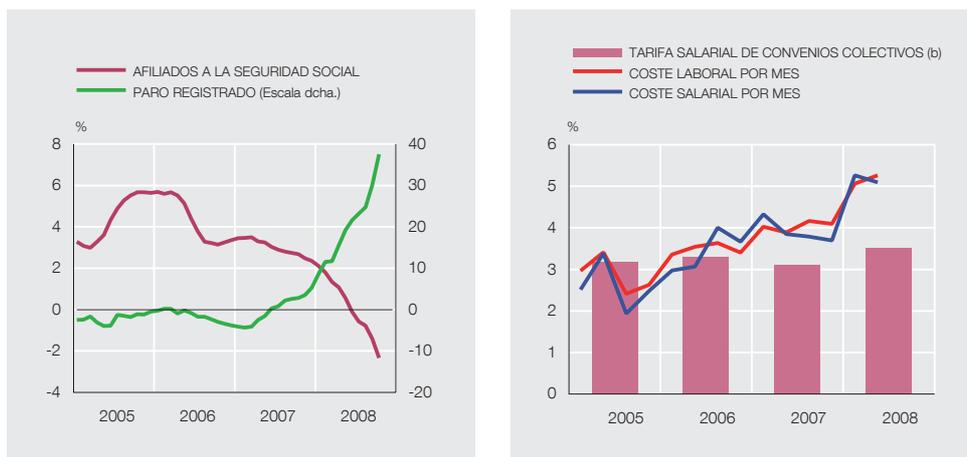
comportamiento desfavorable de la superficie visada en proyectos de edificación de viviendas. Por el contrario, la licitación de obra civil aumentó significativamente en dicho mes.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes repuntaron sustancialmente en septiembre, hasta crecer a una tasa del 14,8% (cifra que contrasta con el retroceso del 2,7% en agosto). Todos los grupos de bienes mostraron una evolución más favorable que el mes anterior, destacando, en particular, el comportamiento expansivo de las ventas al exterior de bienes de consumo no alimenticio y de productos energéticos. Por áreas geográficas, el crecimiento de las exportaciones dirigidas al área de la UE fue mucho más intenso que el de las ventas a los países extracomunitarios (20,2% y 3,1%, respectivamente). Estos datos positivos contrastan con la valoración de la cartera de pedidos exteriores en la encuesta de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros referida al mes de noviembre, que experimentó un nuevo retroceso. En la vertiente importadora, en septiembre se produjo un avance de las compras de bienes al exterior, del 1,5% en tasa interanual, tras el retroceso del 1,1% observado en agosto. El comportamiento por grupos de productos fue similar al observado en los meses precedentes. Por un lado, se intensificó el ritmo de aumento de las importaciones energéticas, en tanto que las compras de bienes de consumo e intermedios crecieron a tasas moderadas. Por otro lado, las importaciones de bienes de equipo continuaron cayendo a ritmos elevados, como viene ocurriendo desde que comenzara el presente ejercicio. Por zonas geográficas, el vigor de las compras extracomunitarias (que crecieron un 13,9%) contrasta con la debilidad de las procedentes de la UE (que solo aumentaron un 0,4%). El déficit comercial se redujo en septiembre en términos interanuales por tercer mes consecutivo, en un 11,6%, con una corrección sustancial del saldo no energético (-35%), que compensó el fuerte incremento que siguió presentando el déficit energético (de casi el 40%).

Con respecto al turismo, la última información de la CNTR volvió a mostrar una disminución en los ingresos reales en el tercer trimestre, del -3,9% (-1% en el trimestre previo). Los datos conocidos de octubre reflejan, asimismo, la atonía de este componente, con una disminución del 5,4% en el número de turistas y del 2,8% en las pernoctaciones hoteleras.

Según las cifras de la Balanza de Pagos, con información hasta el mes de septiembre, la necesidad de financiación de la nación se situó, en términos acumulados de los nueve primeros meses del año, en torno a 76,7 mm de euros, cifra que supera en un 2,5% a la registrada en el mismo período de 2007. El déficit por cuenta corriente se elevó a 81 mm de euros, lo que supuso un aumento del 5,8%, provocado, principalmente, por el incremento del saldo negativo de la balanza comercial (hasta alcanzar un saldo acumulado de 67,4 mm de euros, un 5,2% superior al observado un año antes) y, en menor medida, por los de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes, con sendos incrementos del 5,9% y del 10%. Por el contrario, el superávit de la balanza de servicios mejoró un 5,7%, hasta los 19,3 mm de euros. Finalmente, la cuenta de capital alcanzó un superávit de 4,8 mm de euros, 2,5 mm más que en los nueve primeros meses de 2007.

En la vertiente de la oferta, los distintos indicadores referidos a la industria apuntan a un empeoramiento reciente de la actividad del sector. Así, el índice de producción industrial (IPI) descendió un 8% en septiembre, en términos de la serie corregida de efectos de calendario, mientras que los índices de cifras de negocios en la industria y de las entradas de pedidos del sector se contrajeron en septiembre a un ritmo más elevado que en los meses previos, hasta registrar descensos del -12,6% y del -16,1%, respectivamente. Entre los indicadores cualitativos correspondientes a noviembre, el índice de confianza del sector industrial, publicado por la Comisión Europea, registró, de nuevo, un notable deterioro, hasta situarse en su menor valor desde septiembre de 1993, en tanto que el índice de directores de compras del sector manu-



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

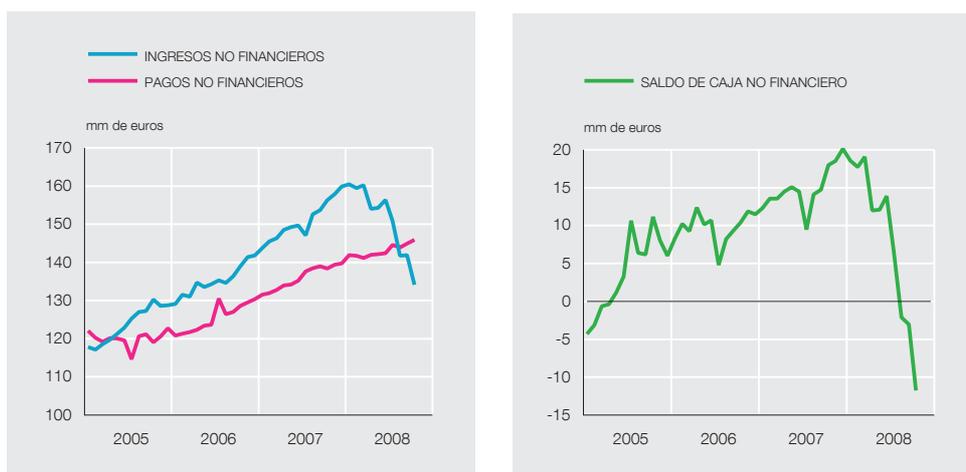
- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2008.

facturero (PMI) experimentó en octubre un recorte adicional hasta los 34,6 puntos, que es el valor mínimo de esta estadística desde que comenzara a publicarse en febrero de 1998. En cuanto a los indicadores del mercado de trabajo, el ritmo de caída interanual de los afiliados a la Seguridad Social en la industria alcanzó en octubre el 4,4% (disminución que supera en 1,2 pp a la observada un mes antes), mientras que el número de desempleados creció casi un 30%.

La información coyuntural relativa a los servicios de mercado apunta también a un deterioro en la actividad de esta rama de actividad. En concreto, los indicadores de mercado de trabajo del sector registraron una evolución claramente desfavorable en octubre, pues la tasa interanual del número de afiliados medios se redujo en 0,7 pp, aunque continuó siendo positiva (del 0,4%). Además, la cifra de personas desempleadas en los servicios registró un crecimiento interanual del 30%. Por su parte, la cifra de negocios del indicador de actividad del sector servicios descendió en septiembre un 5,3% interanual, lo que representa un empeoramiento notable frente al dato de agosto. Finalmente, los indicadores cualitativos más recientes han mostrado también una evolución desfavorable. Por un lado, el índice de directores de compras del sector (PMI) descendió en octubre en 3,9 puntos, hasta situarse en el nivel de 32,2, lo que constituye un nuevo mínimo histórico. Por otro lado, el indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea registró asimismo un descenso acusado en noviembre.

De acuerdo con la CNTR, el empleo disminuyó, en el tercer trimestre del año, un 0,8% en términos interanuales, tasa inferior en 1,2 pp a la del trimestre anterior. Los indicadores relativos al conjunto del mercado de trabajo referidos al mes de octubre han seguido reflejando un panorama de debilidad creciente, en línea con la evolución de la actividad. En particular, la afiliación media a la Seguridad Social intensificó la destrucción neta de empleo hasta una tasa del -2,3% (que es inferior en nueve décimas a la de septiembre). Respecto al desempleo, el número de parados inscritos en el INEM aumentó en octubre en torno a 193.000 personas en comparación con el mes anterior. De esta forma, la tasa de crecimiento interanual se situó en el 37,6%, 7,5 pp por encima de la alcanzada en septiembre (véase gráfico 2).

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta octubre de 2008 un déficit de 8.585 millones de euros (0,8% del PIB), frente al superávit de 27.779 millones de



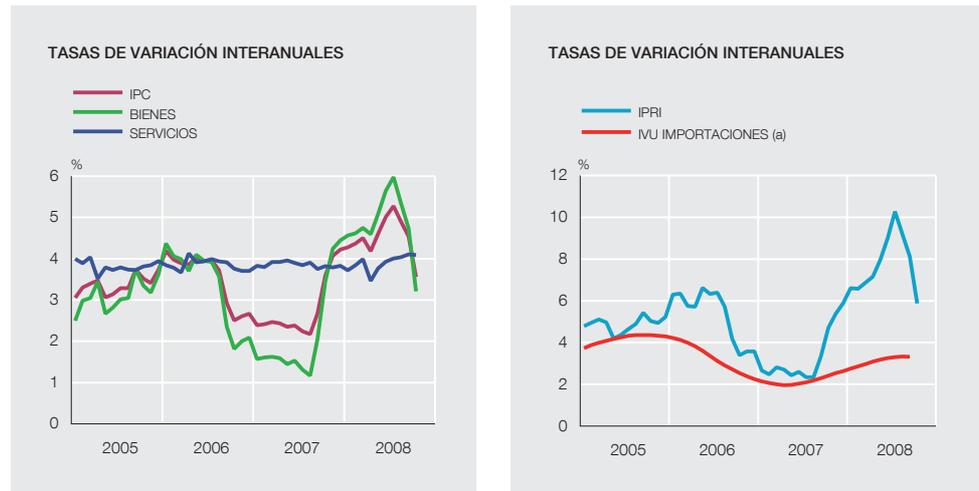
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: octubre de 2008.

euros (2,6% del PIB) registrado hasta octubre de 2007. Los recursos no financieros experimentaron una caída del 17,4% con respecto al mismo período del año anterior, siendo el crecimiento de los empleos no financieros de un 10,3%. En términos de caja, la ejecución del Presupuesto del Estado hasta octubre se saldó con un déficit de 6.818 millones de euros, en acusado contraste con el superávit de 25.079 millones de euros registrado en el mismo período de 2007 (véase gráfico 3). Los ingresos mantuvieron tasas de variación negativas, con una caída del 18,6%, lo que se debió, principalmente, al impacto sobre la recaudación impositiva de la nueva deducción de hasta 400 euros para los contribuyentes del IRPF, así como a la desaceleración del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre el Valor Añadido. En este último incidieron el efecto del régimen de grupos (ya que supone un fuerte adelanto en las devoluciones<sup>2</sup>) y la desaceleración en los sectores inmobiliario y de la construcción. Por el contrario, los gastos se aceleraron ligeramente, hasta registrar un crecimiento del 5,5%.

De cara al futuro, hay que tener en cuenta que el Consejo de Ministros aprobó, en su reunión del día 28 de noviembre de 2008, un Real Decreto Ley para la creación de un Fondo de Inversión Municipal y de un Fondo para Actuaciones de Dinamización de la Economía (FADE). El primero de estos fondos se dota con 8.000 millones de euros y deberá destinarse a inversiones municipales nuevas. Los municipios deberán presentar las iniciativas al Ministerio de Administraciones Públicas, que será el encargado de la gestión del Fondo, en el plazo aproximado de un mes, y las obras deberán llevarse a cabo entre el año 2009 y el primer trimestre de 2010. Por su parte, el FADE se dota con 3.000 millones de euros y deberá destinarse a sectores considerados estratégicos, entre los que se mencionan el sector de la automoción y las actuaciones medioambientales y de I+D+i.

2. De acuerdo con la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, para la prevención del fraude fiscal, los grupos de empresas pueden acogerse a un nuevo régimen especial, según el cual las entidades pertenecientes a un mismo grupo pueden consolidar entre sí sus liquidaciones de IVA. En la práctica, esto supone un adelanto de devoluciones en la medida en que, con el régimen anterior, las empresas del grupo que tuviesen un saldo acreedor con la administración tributaria debían esperar cierto tiempo antes de recibir la devolución, mientras que, con el régimen actual, dicha devolución es instantánea —siempre que el saldo neto del grupo de empresas sea deudor—.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

**Precios y costes**

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado en el conjunto de la economía experimentó un crecimiento del 5,3% en el tercer trimestre de 2008, tasa similar a la registrada en la primera mitad del año. Según la última información relativa a la negociación colectiva, el incremento salarial medio para 2008 pactado en los convenios colectivos registrados hasta el 31 de octubre se situó en el 3,5%, 0,4 pp por encima de lo acordado para 2007. Actualmente, estos convenios afectan a 8,4 millones de trabajadores, que representan un 76% del total de trabajadores acogidos a la negociación colectiva en 2007. Por ramas, los incrementos medios pactados van desde un 3,2% en la agricultura, hasta un 3,6% en la construcción. Cabe señalar que en torno al 80% de los convenios registrados en los diez primeros meses de 2008 se corresponde con revisiones de acuerdos plurianuales firmados en años anteriores. En estos convenios, el aumento pactado asciende, en promedio, al 3,5%, mientras que, en los de nueva firma, la subida es tres décimas mayor. No obstante, se aprecia que, entre estos últimos, los acordados en octubre contienen incrementos salariales notablemente inferiores a los pactados hasta el final del mes de septiembre, lo que podría estar relacionado con el debilitamiento reciente de las presiones inflacionistas y con la desfavorable evolución del empleo. Respecto al efecto de la cláusula de salvaguarda correspondiente al año 2007 — que ha sido percibida por los trabajadores en 2008 —, la estimación más reciente sigue manteniéndose en 1,1 pp, ocho décimas más que en el año anterior.

En octubre, el ritmo de variación interanual del IPC se redujo en nueve décimas respecto al mes previo, hasta el 3,6%, tasa no registrada desde el mismo mes de 2007 (véase gráfico 4). La desaceleración del índice general ha venido determinada, principalmente, por la ralentización de los precios energéticos (cuya tasa de variación descendió en 5,5 pp, hasta el 9,3%) (véase recuadro 1), junto con la reversión del efecto base derivado del acusado aumento de los precios de los alimentos elaborados observado hace un año. Así, estos crecieron a ritmos del 4,5%, frente al 6,9% del mes previo. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados se ralentizaron en nueve décimas, hasta situar su tasa de variación en el 3%. El IPSEBENE —índice que excluye los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados— recortó en cinco décimas su tasa interanual de crecimiento, hasta el 2,9%, la tasa más baja de los últimos trece meses. Esta desaceleración se debió al mencionado comportamiento de los precios de los alimentos elaborados, dado que los de los servicios y los bienes industriales no energéticos mantuvieron estable su ritmo de avance interanual en el 4,1% y en

A lo largo de 2008, la cotización del petróleo en los mercados internacionales ha experimentado notables oscilaciones, llegando a superar los 140 dólares por barril a finales del mes de junio y disminuyendo, con posterioridad, hasta situarse por debajo de 50 dólares a mediados de noviembre. Sin entrar a valorar los determinantes de este comportamiento tan errático, resulta interesante analizar cómo se han transmitido estas oscilaciones a los precios de los productos derivados del petróleo, tanto en los mercados mayoristas internacionales como en los minoristas de cada país.

Las fluctuaciones a corto plazo de los precios de venta al público de la gasolina y del gasóleo dependen de cuatro factores. En primer lugar, de la variación del precio del crudo en los mercados internacionales, ya que este es el factor productivo básico de los productos derivados del petróleo. En segundo lugar, del grado de competencia existente en los mercados minoristas y entre las empresas que llevan a cabo el refino; en este sentido, cabe esperar que, cuanto mayor sea el grado de competencia, más intensa y rápida será la transmisión de las fluctuaciones en el precio de ese factor productivo al precio que fijan los minoristas para los productos refinados. El tercer factor determinante es la evolución del tipo de cambio de la moneda de cada país con respecto al dólar, ya que el precio del barril en esos mercados se fija en dólares, pero el precio de venta de los productos refinados se estipula, en su gran mayoría, en la moneda de cada país. Por último, también influye la presión fiscal que recae sobre estos productos, y en particular el peso de los impuestos unitarios<sup>1</sup>.

Para comparar los movimientos de los precios del crudo y de sus productos derivados a lo largo de 2008, en el cuadro 1 se presenta la evolución del precio del petróleo en dólares en los mercados internacionales, distinguiendo entre la fase de aumento (desde mediados de diciembre de 2007 hasta la última semana de junio de

este año) y la de disminución (desde la última semana de junio de 2008 hasta la segunda semana de noviembre, fecha de cierre de este recuadro), junto con la del precio de los derivados del crudo en los mercados internacionales, así como en los mercados minoristas de cuatro países europeos (España, Alemania, Francia y Reino Unido), tanto en dólares (antes de impuestos) como en la moneda de cada país después de impuestos. Como se puede apreciar, el precio del petróleo experimentó un acusado aumento en la primera mitad del año, ligeramente superior al 55%, reduciéndose posteriormente en casi un 61%. La transmisión de estos impulsos a los mercados mayoristas de derivados del petróleo ha sido prácticamente completa y muy rápida. Existen, sin embargo, algunas diferencias en el comportamiento de las gasolinas y de los gasóleos, que reflejan un aumento del precio relativo de estos últimos. Este efecto es consecuencia de la recomposición de la demanda global de derivados del petróleo a favor del gasóleo, debido tanto al cambio en los patrones de consumo de los hogares en los países desarrollados como, sobre todo, al peso que han adquirido los países emergentes en la demanda mundial.

Cuando se analiza la evolución de los precios en dólares (antes de impuestos) de estos productos derivados del petróleo en los mercados minoristas, se detectan algunas regularidades que merece la pena destacar. En primer lugar, en todos los países se observa un grado de transmisión de los cambios en el precio del petróleo a los precios al por menor inferior al de los mercados mayoristas, lo cual sugiere que se trata de mercados con menor competencia. En segundo lugar, se aprecia un grado de transmisión distinto para la gasolina y para el gasóleo también en los mercados al por menor. En tercer lugar, en Alemania parecen tener lugar la menor transmisión de los aumentos del precio del crudo y el mayor impacto de sus reducciones (excepto en el caso del gasóleo), lo que podría sugerir que, más allá del entorno global, las condiciones específicas de cada mercado influyen también en la determinación de los precios minoristas. No obstante, cabe recordar que los precios finales de los productos derivados del petróleo dependen, asimismo, del tipo de cambio y de la carga impositiva que recae sobre los mismos. De los cuatro países considerados en este recuadro, España es el país en el que menos se gravan los derivados petrolíferos y en el que la relevancia de los impuestos

1. Esto se debe a que dichos impuestos gravan únicamente la cantidad adquirida del producto, por lo que no varían con su precio (a diferencia de los impuestos «ad valorem» — como es el IVA —, que recaen sobre el gasto realizado, incluido el precio), y, por tanto, «amortiguan» las variaciones de los precios después de impuestos, que son los que pagan los consumidores finales de estos productos.

## 1 PRECIO DEL PETRÓLEO Y DE LOS DERIVADOS. Tasas de variación acumuladas

	Petróleo (dólares)	Mercados mayoristas (dólares)	Mercados minoristas sin impuestos (dólares)				Venta al público con impuestos (moneda nacional)			
			España	Alemania	Francia	Reino Unido	España	Alemania	Francia	Reino Unido
<b>GASOLINAS DE AUTOMOCIÓN</b>										
17 DIC 2007-30 JUN 2008	55,2	46,6	22,9	17,4	22,3	21,7	15,0	13,9	12,7	15,5
30 JUN 2008-10 NOV 2008	-60,9	-61,5	-49,3	-54,0	-49,7	-52,1	-23,3	-21,3	-19,4	-19,5
<b>GASÓLEOS DE AUTOMOCIÓN</b>										
17 DIC 2007-30 JUN 2008	55,2	55,0	47,2	44,2	47,0	48,6	22,6	17,7	19,8	22,4
30 JUN 2008-10 NOV 2008	-60,9	-53,6	-44,5	-43,7	-44,0	-47,0	-22,6	-19,0	-19,7	-17,7

FUENTE: *Platt's and European Union Oil Bulletin*.

unitarios es igualmente menor<sup>2</sup>. Esto implica que, ante una variación similar de los precios antes de impuestos en los distintos países, la repercusión en los precios de venta al público siempre será superior en España, lo que explica la mayor oscilación de los precios de venta al público que se observan en el cuadro 1 para España.

Para contrastar en qué medida este tipo de regularidades se mantiene cuando se analizan períodos temporales más prolongados y sujetos a una menor volatilidad en los precios del petróleo, se ha realizado un análisis estadístico para el período 1999-2008, que permite estimar, con un elevado grado de fiabilidad, la intensidad de la transmisión de los cambios en los precios del petróleo a los de los productos derivados en dólares (antes de impuestos) y el número de semanas que tarda en completarse la transmisión. Como se puede apreciar en el cuadro 2, los mercados mayoristas se caracterizan por la rapidez de la transmisión (más del 60% del efecto total se materializa en la misma semana en que cambian los precios del petróleo) y por

2. En España, los impuestos indirectos representan el 50% del precio de venta al público de la gasolina y el 40% del gasóleo A, frente al 62%-51%, respectivamente, de Alemania, 60%-49% de Francia y 61%-57% de Reino Unido. Por su parte, los impuestos unitarios representan el 87% de la carga impositiva que recae sobre la gasolina y el 82% de la del gasóleo A, frente al 90% y más del 85%, respectivamente, que representan en los otros tres países.

su elevada intensidad (un 81% en el caso de las gasolinas y un 90% en el caso del gasóleo), lo que viene a confirmar el elevado grado de competencia existente en los mercados al por mayor. En los mercados minoristas, el efecto total tarda algo más en completarse (entre uno y dos meses), siendo, además, cuantitativamente menor, lo que sugiere que los mercados minoristas presentan un menor nivel relativo de competencia. Por otra parte, las estimaciones realizadas corroboran que Alemania es el país que refleja más intensamente los cambios en el precio del crudo, siendo el impacto estimado no estadísticamente distinto del obtenido para los mercados mayoristas. En España, a diferencia de lo que se observa en el resto de países considerados, el mercado al por menor de productos derivados del petróleo reacciona instantáneamente a los cambios en los precios del petróleo, pero la intensidad de su transmisión es inferior en el caso de las gasolinas y se encuentra entre los más bajos en el del gasóleo (y las diferencias en el impacto estimado con los mercados mayoristas son estadísticamente significativas), por lo que parece existir menor grado de competencia. Por último, cabe destacar que en ninguno de los países considerados se detecta la existencia de asimetrías en la transmisión de las bajadas y las subidas de precios del petróleo, ni en los mercados mayoristas ni en los minoristas, pero sí una tendencia al aumento de la intensidad de transmisión en los últimos años, más acusada en el resto de mercados que en España.

## 2 CARACTERÍSTICAS DE LA TRANSMISIÓN DE LOS CAMBIOS EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO A SUS DERIVADOS (a)

	Mercados mayoristas	Mercados minoristas sin impuestos (dólares)			
		España	Alemania	Francia	Reino Unido
<b>GASOLINAS DE AUTOMOCIÓN</b>					
Porcentaje del impacto total que se materializa instantáneamente	91,36	6,78	0	0	0
<i>Impacto total</i>	0,81 (0,05)	0,57 (0,04)	0,79 (0,09)	0,71 (0,07)	0,72 (0,06)
<i>Número de semanas</i>	1	7	8	7	10
<b>GASÓLEOS DE AUTOMOCIÓN</b>					
Porcentaje del impacto total que se materializa instantáneamente	0,62	6,42	0	0	0
<i>Impacto total</i>	0,90 (0,06)	0,62 (0,05)	0,78 (0,08)	0,65 (0,06)	0,58 (0,05)
<i>Número de semanas</i>	5	10	8	6	10

FUENTE: Banco de España.

a. Entre paréntesis, desviación estándar del parámetro.

el 0,5%, respectivamente. Como en el caso del IPC, el crecimiento del índice armonizado (IAPC) ascendió al 3,6%, recortando su tasa interanual en 1 pp. En el conjunto de la Unión Monetaria, el IAPC creció en octubre a una tasa del 3,2%, de modo que el diferencial de inflación de la economía española con el área del euro se estrechó seis décimas, hasta 0,4 pp, que es el valor más reducido de este diferencial desde el inicio de la UEM. En noviembre, la tasa de variación del IAPC se habría situado, según su indicador adelantado, en el 2,4% en el caso español y en el 2,1% en el de la UEM, de modo que, de confirmarse estas cifras, el diferencial se habría estrechado en una décima más.

El índice general de precios industriales creció en octubre un 5,9%, 2,2 pp por debajo de la tasa alcanzada en septiembre. Casi todos los componentes contribuyeron a esta desaceleración. En particular, los precios de las industrias de la energía se moderaron en más de 6 pp, hasta crecer un 15,2%, mientras que los de los bienes intermedios y de consumo lo hicieron en 2,1 pp y en 1,3 pp, hasta aumentar un 5% y un 2,9%, respectivamente. Por su parte, el ritmo de avance de los precios de los bienes de equipo se mantuvo estable en el 2,1%.

Finalmente, la tasa de aumento del índice de precios de exportación de productos industriales elaborado por el INE se incrementó 0,5 pp en el mes de septiembre, hasta situar su crecimiento anual en el 4,8%. La aceleración de precios recayó, principalmente, sobre el componente de bienes intermedios, aunque también experimentó un repunte el relativo a los bienes de consumo. Por el contrario, los precios del componente energético mostraron una cierta moderación, en consonancia con la evolución de la cotización del petróleo en los mercados internacionales. El índice referido a los precios de importación de productos industriales ralentizó, en cambio, su ritmo de avance en 1 pp, hasta el 8,6%. Ello fue consecuencia del comportamiento del componente energético, que experimentó una desaceleración aproximada de 10 pp, en tanto que los precios correspondientes a los restantes tipos de bienes intensificaron su ritmo de variación. Estos resultados contrastan con los datos procedentes de las estadísticas de Aduanas. En concreto, los índices de valor unitario (IVU) de las exportaciones aumentaron en septiembre un 1,1% (lo que supone una notable desaceleración frente al 2,7% de agosto). Ello fue el resultado de la ralentización tanto del componente energético como del no energético, que decreció un 0,6%. Finalmente, los IVU de las importaciones aumentaron en septiembre un 4,5% (1,2 pp menos que en agosto). En este caso, la desaceleración fue fruto exclusivamente del comportamiento del componente energético.

### ***Evolución económica y financiera en la UEM***

En el último mes, la situación financiera internacional en la que se ha desenvuelto el área del euro ha seguido caracterizada por la persistencia de tensiones en los mercados de financiación mayoristas (monetarios y de crédito) y por una elevada volatilidad en todos los segmentos, en un entorno en el que se han multiplicado los indicios de recesión en la actividad de las principales economías. Los mercados bursátiles continuaron mostrando descensos significativos, especialmente intensos entre las entidades financieras, pero también abultados en otros sectores. El dólar se apreció frente a las principales divisas, especialmente frente a las emergentes, con la excepción del yen, cuya apreciación reflejó el cierre de inversiones previas financiadas en esta moneda, además de la repatriación de capitales. La desaceleración de la actividad global y la apreciación del dólar pesaron sobre el precio de las materias primas. El precio del petróleo tipo *Brent* disminuyó casi un 20% a lo largo de noviembre, hasta niveles en torno a 50 dólares por barril a finales de mes, si bien los precios a futuro no se ajustaron en la misma medida. Los precios del resto de materias primas —alimentos, metales preciosos y metales industriales— también continuaron su tendencia a la baja de meses anteriores —aunque de manera menos pronunciada—. En este contexto de disminución de las presiones inflacionistas y de creciente preocupación por la fuerte desaceleración de la actividad económica, se produjeron recortes de los tipos de interés de intervención de las autoridades monetarias en la mayoría de los países. Por su parte, los mercados emergentes han seguido una evolución paralela a los desarrollados. El establecimiento a finales de octubre de líneas de provisión de liquidez en dólares de la Reserva Federal a Brasil, México, Corea del Sur y Singapur, así como la disponibilidad de una nueva facilidad financiera del FMI de rápido desembolso y sin condicionalidad, aliviaron temporalmente las tensiones en estos mercados, si bien estas resurgieron nuevamente en la segunda mitad de noviembre, de tal modo que prosiguieron las pérdidas en las bolsas y la ampliación de los diferenciales de crédito. En el contexto de notable incertidumbre y tensión financiera que se acaba de des-

cribir, los esfuerzos por dar una salida coordinada a la situación internacional cristalizaron en la reunión de jefes de Estado y de Gobierno de las principales economías desarrolladas y emergentes, que tuvo lugar en Washington a mediados de noviembre, y que concluyó con el acuerdo de apoyar al sistema financiero, el establecimiento de unos principios básicos para guiar su reforma y el compromiso de resistir las presiones proteccionistas.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del tercer trimestre mostró una caída del 0,5% trimestral anualizado, frente al crecimiento del 2,8% del trimestre anterior, debido a la fuerte contracción del consumo privado y de la inversión fija y a la menor contribución de la demanda externa. Los indicadores de actividad y demanda del cuarto trimestre ofrecen señales negativas y apuntan a una mayor contracción de la economía. En concreto, la confianza del consumidor en noviembre se situó en niveles mínimos desde inicios de los años ochenta, y se acentuó la caída de las ventas al por menor y del gasto real en consumo personal en octubre. Además, continuó el profundo ajuste del mercado de la vivienda, a juzgar por los indicadores de ventas y precios de octubre, en el contexto de un endurecimiento de las condiciones de crédito y un creciente número de ejecuciones de hipotecas. El mercado laboral intensificó su deterioro, al destruirse más de medio millón de puestos de trabajo entre septiembre y octubre —lo que elevó la tasa de paro del 6,1% al 6,5%—; estos datos contrastan con la creación de 90.000 empleos, como media mensual, en 2007. Por otra parte, los índices ISM de gestores de compras cayeron en octubre por debajo del umbral de expansión de la actividad y, también en ese mes, la producción industrial se volvió a debilitar, al caer un 4,1% interanual. La tasa de inflación interanual del IPC disminuyó 1,2 pp en octubre, hasta el 3,7%, gracias a la caída del precio de la energía, mientras que la subyacente lo hizo en tres décimas, hasta el 2,2%. Las perspectivas de marcada debilidad de la actividad, junto con la moderación de la inflación, propiciaron que la Reserva Federal redujera en medio punto, hasta el 1%, el tipo de interés de referencia en su reunión de finales de octubre, al tiempo que ha seguido expandiendo su balance para dotar de liquidez a segmentos cada vez más numerosos del mercado —entre los que se incluyeron, a finales de noviembre, los de titulización de crédito al consumo—. Asimismo, la Reserva Federal anunció un nuevo programa de apoyo a las agencias federales de titulización hipotecaria, consistente en la compra de deuda y de activos respaldados por hipotecas. Por último, las autoridades norteamericanas anunciaron a finales de noviembre los términos de un acuerdo de apoyo a Citigroup.

En el Reino Unido, el PIB del tercer trimestre se contrajo un 2% en tasa trimestral anualizada y los indicadores recientes apuntan a un deterioro adicional de la situación económica en el cuarto. Los índices de gestores de compras de manufacturas y servicios de octubre prosiguieron su tendencia a la baja, situándose en niveles que indican una fuerte contracción de la actividad. Esta contracción del producto se reflejó en el mercado de trabajo, donde se mantuvo la tendencia ascendente de la tasa de paro, hasta alcanzar el 5,8% en octubre. En cuanto a los precios, el IPC se desaceleró del 5,2% al 4,5% interanual en octubre, mes en el que la caída de los precios de la vivienda se intensificó hasta el 15% interanual. El Banco de Inglaterra decidió rebajar en 150 puntos básicos (pb) el tipo de interés oficial, del 4,5% al 3%, en su reunión de inicios de noviembre, debido al deterioro de la actividad y a la esperada desaceleración de los precios —con cierta probabilidad de tasas negativas de inflación en 2010, de acuerdo con el *Informe de Inflación* de noviembre—. Al mismo tiempo, el Gobierno aprobó un plan de estímulo fiscal por valor de un 1,1% del PIB, que recoge, entre otras medidas, la rebaja del IVA, ayudas para refinanciación de hipotecas y financiación a PYME y extensión de los subsidios por desempleo. Las perspectivas de deterioro de la actividad económica contribuyeron a la depreciación de la libra —alrededor de un 5% frente al euro y de un 6% frente al dólar, en noviembre—, como recogen las actas de la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra.

En Japón, el PIB del tercer trimestre se contrajo un 0,4% en tasa trimestral anualizada —lo que se sumó a la caída del 3,7% del trimestre anterior— por la aportación negativa de la demanda externa y la caída de la inversión privada. Los indicadores del cuarto trimestre dan signos de un ajuste prolongado y severo, con una nueva disminución mensual de la producción industrial en octubre. Las encuestas señalan un deterioro del sentimiento empresarial, acompañado de un recorte de los beneficios, de las ventas y del gasto de capital, así como de un endurecimiento de las condiciones crediticias. Por otra parte, se mantiene la falta de dinamismo del mercado laboral, pues, si bien la tasa de paro se mantuvo en el 4% en el tercer trimestre, la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo, así como los salarios reales, siguieron en su senda descendente. Por otro lado, en septiembre volvió a reducirse el superávit de la cuenta corriente por la acentuada debilidad de las exportaciones. La inflación general se mantuvo en el 2,1% interanual en septiembre y la tasa subyacente cayó una décima, hasta el 2,3%. El Banco de Japón rebajó el tipo de interés oficial en 20 pb, hasta el 0,3%, a finales de octubre —y lo mantuvo en su reunión de noviembre—, y garantizó una amplia provisión de liquidez. Adicionalmente, el Gobierno ha propuesto un nuevo plan de estímulo fiscal centrado en rebajas impositivas y ayudas a las PYME, que aún se encuentra pendiente de aprobación final en el Parlamento.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, los datos preliminares del PIB del tercer trimestre acentúan una caída de la actividad en Estonia y Letonia, y muestran una desaceleración acusada en Hungría, mientras que la República Checa y Eslovaquia mantienen un notable dinamismo. La inflación siguió disminuyendo en octubre de forma generalizada y, en promedio, se situó en el 5,9% interanual, si bien los países bálticos y Bulgaria todavía mantienen tasas superiores al 10%. En este contexto, hubo una tendencia hacia la suavización de la política monetaria en las economías de la región. El agravamiento de las tensiones financieras y de la vulnerabilidad exterior llevó a la revisión a la baja de los *ratings* en varios países. Hungría recibió un paquete de ayuda financiera por parte del FMI, la Comisión Europea y el Banco Mundial, por un total de 20 mm de euros, y el BCE acordó con Polonia una línea de financiación mediante operaciones *repo* por 10 mm de euros.

En China, el PIB se desaceleró al 9% interanual en el tercer trimestre (10,1% en el segundo) y los indicadores de octubre dan signos de un mayor debilitamiento, por la desaceleración de la producción industrial, de la inversión en activos fijos y de las ventas al por menor. En un contexto de estabilidad del tipo de cambio del renminbi frente al dólar, el superávit comercial en octubre se incrementó en un 30% en términos interanuales, mientras que se moderaron las importaciones. La inflación descendió por sexto mes consecutivo, hasta el 4% interanual, al tiempo que la oferta monetaria y el crédito moderaron o mantuvieron su crecimiento interanual. Las autoridades adoptaron varias medidas de estímulo al sector bancario, entre las que destacan una nueva reducción de los tipos de interés y del coeficiente de reservas bancarias y la supresión de límites a la concesión de préstamos. En el ámbito fiscal, se anunció un plan de estímulo por valor de 4 billones de yuanes durante dos años —en torno a un 15% del PIB, aunque el monto de las medidas estrictamente nuevas se estima que es notablemente inferior— y un aumento de la deducción fiscal a un elevado número de exportaciones. En el resto de Asia, el PIB también se desaceleró en el tercer trimestre de forma generalizada. La inflación se redujo en octubre, como reflejo de la moderación general de los precios de la energía y de los alimentos, si bien en algunos países se mantienen tasas elevadas. En este contexto, a inicios de noviembre se redujeron los tipos de interés oficiales en India y Corea del Sur.

En América Latina, los indicadores de actividad del tercer trimestre apuntan a una fuerte desaceleración del PIB, ya confirmada con los datos oficiales de México —crecimiento del

		2008					
		JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (b)	-0,4	-1,1	-0,7	-2,7		
	Comercio al por menor (b)	-3,2	-1,5	-1,7	-1,4	-2,1	
	Matriculaciones de turismos nuevos (b)	-6,6	-8,6	-8,6	-9,7	-14,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-17,0	-20,0	-19,0	-19,0	-24,0	-25,0
	Indicador de confianza industrial	-5,0	-8,0	-9,0	-12,0	-18,0	-25,0
	IAPC (b)	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	9,6	9,2	8,8	8,7	8,7	
	M1	1,5	0,3	0,2	1,2	3,7	
	Crédito a los sectores residentes	9,1	9,1	9,3	8,5	7,3	
	<i>AAPP</i>	-0,8	0,2	1,6	0,8	0,7	
	<i>Otros sectores residentes</i>	11,2	10,9	10,8	10,1	8,6	
	<i>De los cuales:</i>						
	— <i>Préstamos a hogares</i>	4,2	4,0	3,9	3,8	3,3	
	— <i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	13,7	12,9	12,6	12,2	11,9	
	EONIA	4,01	4,19	4,30	4,27	3,82	3,15
	EURIBOR a tres meses	4,94	4,96	4,97	5,02	5,11	4,24
	EURIBOR a un año	5,36	5,39	5,32	5,38	5,25	4,35
	Rendimiento bonos a diez años	4,81	4,81	4,50	4,50	4,42	4,20
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,68	-0,79	-0,57	-0,80	-0,61	-0,63
	Tipo de cambio dólar/euro	1,555	1,577	1,498	1,437	1,332	1,273
Índice Dow Jones EURO STOXX 50 (d)	-23,8	-23,5	-23,5	-30,9	-41,1	-44,8	

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

a. Media del mes hasta el día 28 de noviembre de 2008.

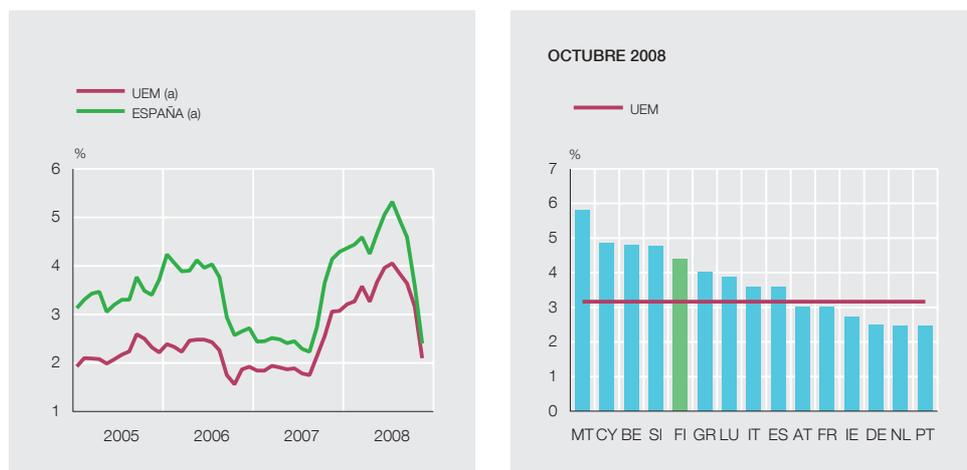
b. Tasa de variación interanual. Calculada sobre la serie ajustada de días laborables, excepto para el IAPC.

c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 28 de noviembre de 2008.

1,6% interanual, frente a un 2,7% en el segundo trimestre— y Venezuela —4,6%, frente a 7,2%—, mientras que en Chile la tasa interanual se incrementó —del 4,5% al 4,8%—, pero cayó en términos intertrimestrales. La agudización de la crisis financiera internacional y las repercusiones desfavorables sobre la actividad económica en los países de la región impulsaron a algunos bancos centrales a mantener los tipos de interés oficiales, en lugar de aumentarlos, como venían haciendo en los últimos meses, a pesar de que la inflación volvió a incrementarse en octubre —del 8,6% al 8,8%, para el conjunto de la región—. En el plano financiero, destacó la mejoría de la mayoría de indicadores —cotizaciones bursátiles, diferenciales soberanos y tipos de cambio— en la primera mitad de noviembre, por la buena acogida de las medidas de suministro de liquidez concertadas entre los bancos centrales de Brasil y México y la Reserva Federal, si bien esta tendencia se revirtió en la segunda mitad del mes. La agencia *Fitch* revisó a la baja las perspectivas del *rating* soberano para México —de estables a negativas— y Chile —de positivas a estables—, y *Standard & Poor's* rebajó la calificación soberana de Argentina, B a B-, tras la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

En cuanto a la UEM, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, entre julio y septiembre el producto interior bruto de la zona del euro decreció por segundo trimestre consecutivo a una tasa del -0,2%, en relación con los tres meses anteriores. Esto ha supuesto, además, una disminución de su ritmo de expansión interanual, que se ha situado en el 0,7%. La ralentización de la actividad en el conjunto del área obedece, en gran medida, a la contracción experimentada por tres de las cuatro mayores economías: Alemania e Italia, cuyas tasas



FUENTE: Eurostat.

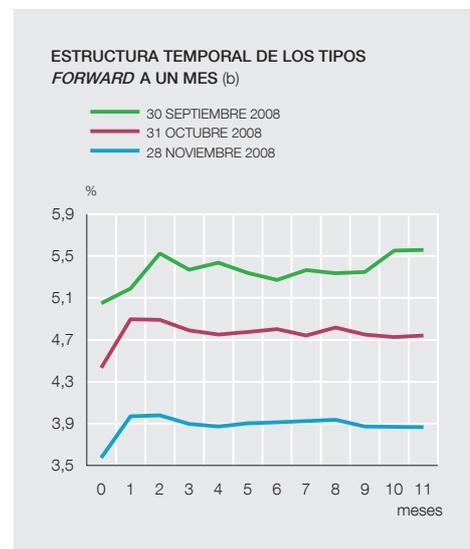
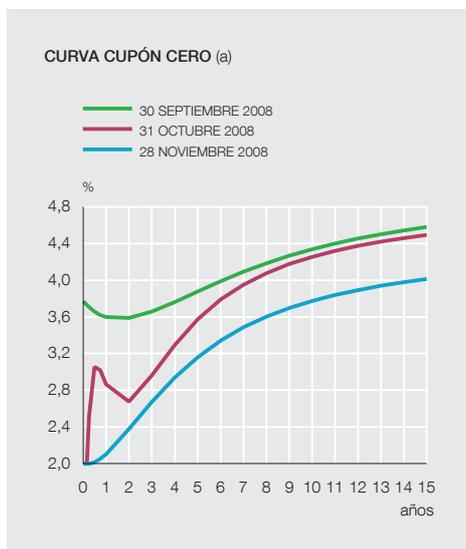
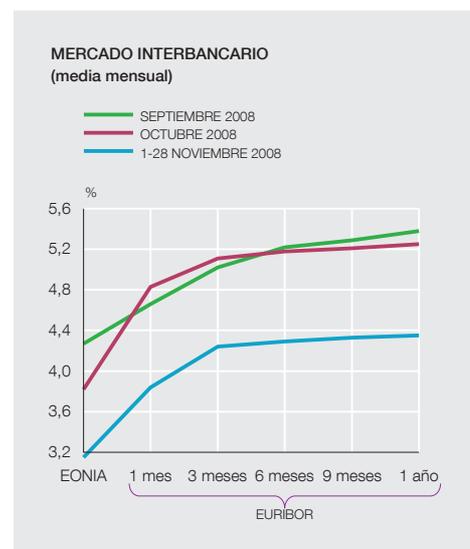
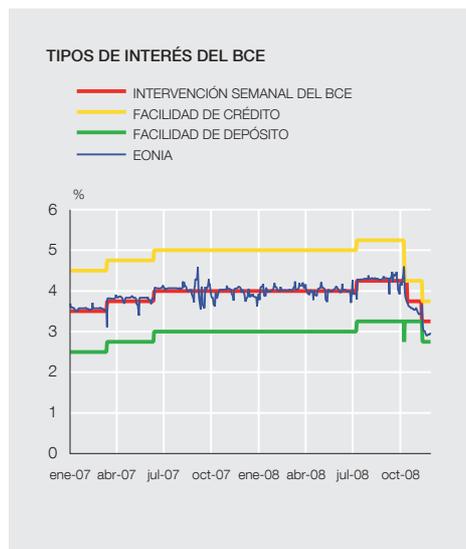
a. El último dato representado, referido a noviembre de 2008, se corresponde con la estimación *flash* publicada por Eurostat, en el caso de la UEM, y con el indicador adelantado del IAPC que publica el INE, en el caso de España.

intertrimestrales de aumento se han estimado en el  $-0,5\%$ , y España, con una tasa del  $-0,2\%$ . En contraposición, el PIB de Francia mostró un ligero incremento, del  $0,1\%$ .

De hecho, como resultado del desarrollo de la crisis financiera y de sus previsibles efectos sobre la economía real, los organismos internacionales han publicado en otoño escenarios macroeconómicos que suponen una revisión a la baja en el crecimiento del PIB, que es moderada en 2008 y bastante más sustancial en 2009. En concreto, la Comisión Europea (CE), el FMI y la OCDE prevén un avance para 2008 del  $1\%$  o ligeramente superior. Para 2009, el incremento sería del  $0,1\%$ ,  $-0,5\%$  y  $-0,6\%$  según la CE, el FMI y la OCDE, respectivamente, más de un punto por debajo de sus previsiones de primavera. Además, dichos organismos señalan que estas previsiones están sometidas a riesgos a la baja, así como a un elevado grado de incertidumbre, como consecuencia de la intensificación de la crisis financiera en los últimos meses, y de la dificultad para anticipar con precisión sus efectos sobre la demanda.

La información más reciente referida a la coyuntura económica señala un mercado retroceso de la actividad. En la vertiente de la oferta, la producción industrial de la UEM se redujo en septiembre un  $-1,6\%$ , y los pedidos industriales, un  $-3,9\%$ , ambos en relación con el mes anterior. Los indicadores de confianza de la industria y los servicios elaborados por la Comisión Europea mostraron una disminución adicional en noviembre (véase cuadro 1), mientras que los índices de la encuesta de directores de compras de las ramas manufacturera y de servicios alcanzaron en dicho mes sus mínimos históricos. Por el lado de la demanda, las matriculaciones de automóviles y las ventas al por menor experimentaron un retroceso en octubre, como lo hizo también la confianza de los consumidores en octubre y noviembre. Por último, los indicadores sobre demanda externa, referidos a las expectativas de exportación del cuarto trimestre y la cartera de pedidos exteriores de noviembre, empeoraron.

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en noviembre un crecimiento interanual del  $2,1\%$ , un punto y una décima menos que el mes anterior (véase gráfico 5). Aunque todavía no se dispone del desglose por componentes, es previsible que esta nueva disminución de la inflación —que acumula una caída de dos puntos porcentuales desde el

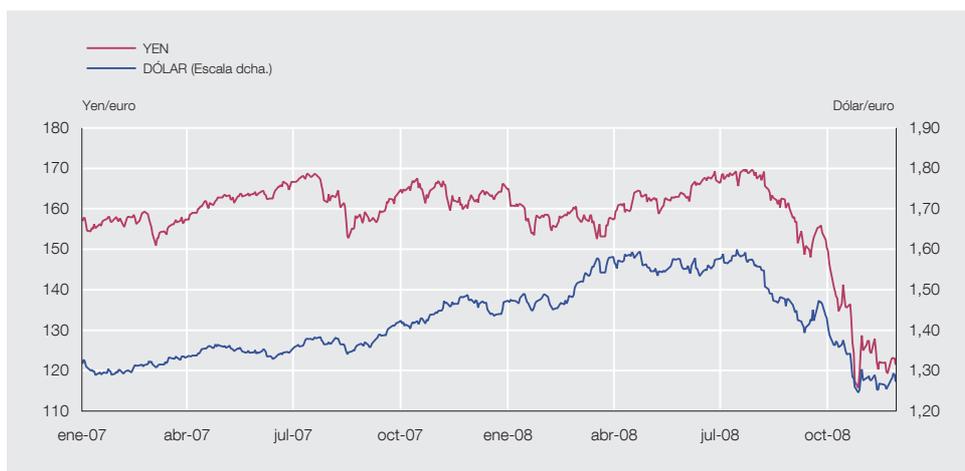


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Estimación con datos del mercado de *swaps*.
- b. Estimados con datos del EURIBOR.

máximo alcanzado en julio— se explique por una nueva desaceleración de las partidas más volátiles, los precios de los bienes energéticos, en línea con el comportamiento reciente de la cotización del barril de petróleo, y los de los alimentos. Por último, el índice de precios industriales (IPRI) prolongó en septiembre la tendencia descendente de su tasa de variación interanual, hasta alcanzar el 7,9%, seis décimas inferior a la de agosto. Aunque esta trayectoria del IPRI sigue dominada por el comportamiento de los precios energéticos, los demás componentes también registraron, en general, recortes de sus ritmos de avance.

La Comisión Europea, ante la magnitud del impacto que se estima está teniendo la crisis financiera sobre la economía europea, propuso el 26 de noviembre un plan de relanzamiento económico coordinado. Este consistiría en un estímulo fiscal de 200 billones de euros (1,5% del PIB), destinados a potenciar la demanda y restablecer la confianza, acompañado de un plan de acción para redirigir los esfuerzos de reforma estructural hacia actuaciones de corto plazo que mejoren la competencia europea a largo plazo.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

El Banco Central Europeo disminuyó los tipos de interés oficiales en su reunión del 4 de diciembre en 75 puntos básicos. Esta decisión se produce tras las dos reducciones, de 50 puntos básicos cada una, anunciadas en su reunión del 6 de noviembre y en la acción coordinada con los principales bancos centrales del 8 de octubre. En conjunto, estos movimientos han supuesto una rebaja de 1,75 puntos porcentuales en los últimos dos meses, situando el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 2,5%, y los de las facilidades de depósito y marginal de crédito en el 2% y en el 3%, respectivamente. En esta ocasión, el Consejo de Gobierno señaló que el grado de incertidumbre sobre las perspectivas económicas sigue siendo muy elevado. No obstante, el descenso de los precios de las materias primas y la marcada ralentización de la actividad económica, consecuencia de la intensificación y ampliación de la crisis financiera, han supuesto un alivio de los riesgos a alza para la estabilidad de precios en el medio plazo. De este modo, se espera que la inflación se sitúe en línea con el objetivo de estabilidad de precios en ese horizonte.

En el último mes, las condiciones financieras siguen reflejando un nivel elevado de endurecimiento. Desde mediados de octubre se ha producido una considerable reducción de los tipos de interés de los depósitos interbancarios, pero todavía se sitúan muy por encima de los de las operaciones interbancarias con garantías —*Eurepos*—. Así, los tipos interbancarios a un mes y a un año se situaban a finales de noviembre en el 3,6% y en el 4%, 130 pb y 136 pb por debajo de los de mediados de octubre (véase gráfico 6), pero algo más de 100 pb y 200 pb por encima de los correspondientes *Eurepos*. Las rentabilidades a diez años del bono alemán también han descendido desde mediados de octubre 84 pb, hasta el nivel actual del 3,3%. En Estados Unidos, el rendimiento de los activos análogos disminuyó 109 pb, lo que ha aumentado el diferencial negativo entre los rendimientos de la deuda de este país y los de Alemania hasta los 28 pb.

Los mercados de renta variable siguen mostrando una elevada volatilidad. A pesar de una cierta recuperación de las cotizaciones a finales de octubre, el índice Dow Jones EURO STOXX 50 se situaba, a fecha de cierre de este Boletín, un 6% por debajo del nivel alcanzado a mediados de octubre y algo menos de un 50% respecto al registrado a finales del año pasado. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro continuó la tendencia depreciatoria con respecto al dólar que se viene manifestando desde el verano, situándose en torno a un valor de 1,27 dólares a finales de noviembre (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, desde mediados de octubre la moneda europea se devaluó de forma menos acusada (1,4%).

TIPOS		2005	2006	2007	2008				
		DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito para vivienda	3,46	4,74	5,53	5,94	6,18	6,21	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	6,27	7,32	8,34	8,82	9,58	9,47	...	...
	Depósitos	1,23	1,79	2,72	3,11	3,14	3,21	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	3,59	4,77	5,80	6,06	6,06	6,11	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,58	3,69	4,01	4,40	4,35	4,28	3,13	2,69
	Deuda pública a cinco años	3,04	3,78	4,12	4,69	4,26	4,20	4,04	3,53
	Deuda pública a diez años	3,37	3,82	4,35	4,80	4,56	4,57	4,47	4,15
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	-0,00	0,03	0,09	0,29	0,34	0,46	0,57	0,56
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,39	0,26	0,64	0,85	0,80	0,97	1,71	2,14
	IBEX 35 (f)	18,20	31,79	7,32	-21,74	-22,89	-27,63	-39,96	-41,31

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 28 de noviembre de 2008.  
b. 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 2007.  
f. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

En relación con la evolución de los agregados monetarios, la tasa de incremento interanual de M3 se mantuvo en octubre en el 8,7%. Esto fue consecuencia de la fuerte aceleración de M1 (efectivo y depósitos vista) por el recrudescimiento de las tensiones financieras y la ampliación de las garantías de depósitos, que compensó la desaceleración registrada en el resto de partidas. El análisis de sus contrapartidas muestra que, en el caso de los préstamos al sector privado no financiero, la ralentización fue algo más moderada en los destinados a empresas no financieras que en los préstamos a hogares (véase cuadro 1). Estos últimos se desaceleraron por la pérdida de ritmo tanto de los empleados para adquisición de vivienda como de los dirigidos a bienes de consumo. De acuerdo con la Encuesta sobre Préstamos Bancarios de octubre, la oferta de préstamos en la UEM se volvió más restrictiva en el tercer trimestre, y de forma más pronunciada para las sociedades no financieras, tónica que se espera que continúe en el cuarto trimestre. El endurecimiento de la oferta es general por países, aunque destaca la menor intensidad observada en Alemania. Por su parte, la demanda de préstamos también se contrajo de nuevo, de forma más intensa y generalizada en el caso de la financiación a vivienda.

### **Evolución financiera en España**

Al igual que ocurrió en el resto del mundo, durante octubre y noviembre la evolución de los mercados financieros españoles estuvo condicionada por la preocupación de los participantes por la estabilidad financiera y el crecimiento económico a nivel internacional. Así, las cotizaciones bursátiles experimentaron un notable retroceso, que vino acompañado de un importante ascenso de su volatilidad, y los diferenciales crediticios aumentaron hasta niveles no observados desde el año 2002. La revisión a la baja en las cifras de avance del producto mundial y en la trayectoria prevista de los tipos de interés oficiales y la mayor preferencia de los inversores por los instrumentos de menor riesgo se tradujeron en recortes de las rentabilidades de la deuda pública, especialmente en los plazos más cortos. Por otra parte, los datos más recientes sobre los balances financieros de los hogares y las sociedades, referidos al mes de septiembre, muestran una continuidad de la senda de desaceleración de la financiación

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

CUADRO 3

	2008	2006	2007	2008		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
FINANCIACIÓN TOTAL	2.483,8	19,0	12,1	8,0	8,3	7,9
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.182,1	24,2	15,3	8,8	8,5	8,0
Hogares e ISFLSH	908,9	19,6	12,7	7,7	7,2	6,6
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	671,7	20,4	13,2	7,2	6,8	6,3
– Crédito para consumo y otros fines (c)	234,6	17,5	11,2	8,8	7,9	6,8
Sociedades no financieras	1.273,2	28,0	17,3	9,7	9,5	9,1
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	945,4	29,8	19,3	10,2	9,8	9,0
– Valores de renta fija (d)	38,8	134,2	18,1	9,8	9,7	6,6
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	301,8	-4,8	-7,2	1,7	6,3	7,3
Valores a corto plazo	37,3	-2,3	2,4	1,5	13,6	12,4
Valores a largo plazo	290,6	-0,4	-3,1	-1,5	-1,1	0,3
Créditos – depósitos (f)	-26,1	-13,1	-13,2	8,5	16,7	15,7

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.

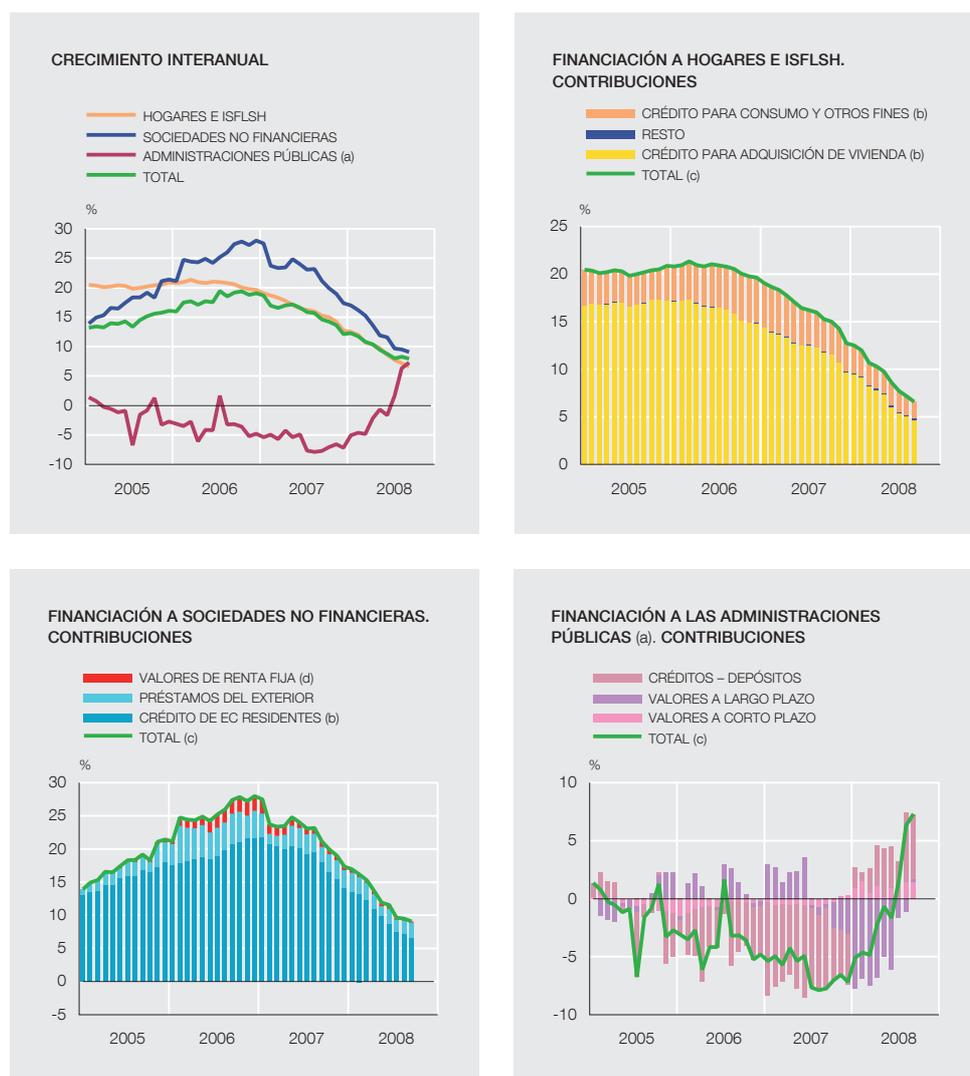
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

captada por ambos sectores y una reducción en el ritmo de expansión de sus activos líquidos. La información provisional correspondiente a octubre apunta a escasas variaciones en el dinamismo de dichos activos y del crédito destinado a las empresas, y a un nuevo descenso en la tasa de variación de la deuda de las familias.

En noviembre, la rentabilidad media de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situó en el 2,69% y el 4,15%, respectivamente, 159 pb y 42 pb por debajo de los correspondientes niveles de septiembre (véase cuadro 2). La disminución experimentada por el tipo de interés del bono alemán a diez años fue superior a la de la referencia española, lo que conllevó un aumento del diferencial entre ambas hasta cifras próximas a los 60 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se duplicaron durante el mismo período, superando los 200 pb.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones retrocedieron de forma intensa, al tiempo que se elevaron apreciablemente las volatilidades implícitas. Así, el día 28 de noviembre, el IBEX 35 perdía un 18,9% en relación con el nivel de finales de septiembre, descenso en línea con el experimentado por el EURO STOXX 50 de las bolsas de la UEM (20%) y algo inferior al mostrado por el S&P 500 de las de Estados Unidos (23,2%). Con estos retrocesos, la disminución acumulada en el año por el índice español se elevaba al 41,3%, frente a una caída del 44,8% y del 38,9% en el caso de las referencias del área del euro y de Estados Unidos, respectivamente.

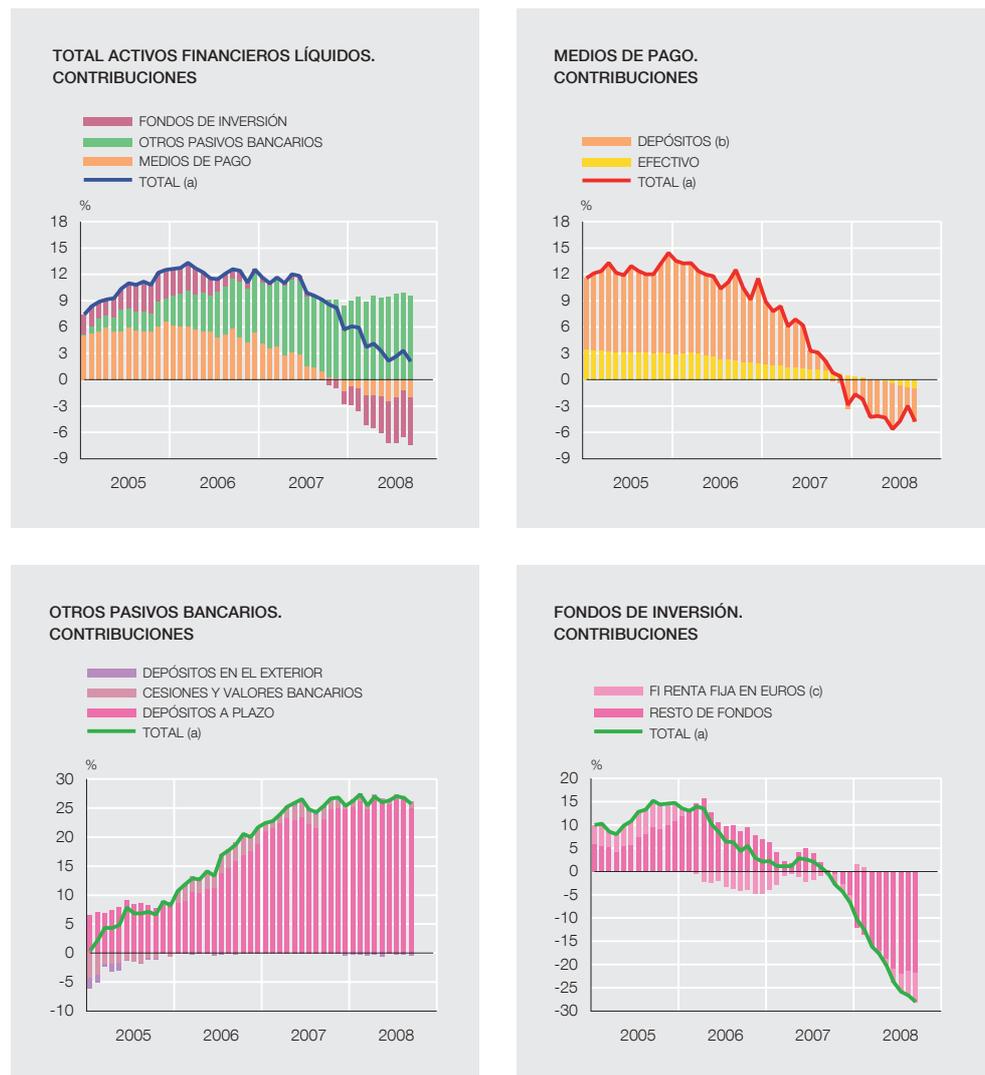


FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.  
 b. Incluye los créditos titulizados.  
 c. Crecimiento interanual.  
 d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

En septiembre, el coste de la financiación bancaria a las sociedades no financieras, el de los créditos para adquisición de vivienda a los hogares y la remuneración de los depósitos de estos últimos aumentaron, respecto a los valores registrados en agosto, en 5 pb, 3 pb y 7 pb, hasta alcanzar el 6,11%, 6,21% y 3,21%, respectivamente. En cambio, el tipo de interés de los préstamos a las familias destinados al consumo y otros fines, que habitualmente tiene mayor variabilidad, disminuyó 11 pb, hasta el 9,47%.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros continuó desacelerándose en septiembre, con un diferente comportamiento sectorial (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Así, mientras que las tasas interanuales de crecimiento de la deuda de las familias y de las sociedades volvieron a reducirse, hasta situarse en torno al 7% y al 9%, respectivamente, los pasivos netos de las Administraciones Públicas se expandieron a un ritmo muy superior al registrado en los últimos meses.



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.

La desagregación por finalidades muestra que en septiembre se produjo un descenso en el crecimiento interanual de los préstamos a las familias para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines, que se situó en torno al 6% y al 7%, respectivamente (frente a unos registros próximos al 7% y al 8% en agosto). Por su parte, la moderación de la tasa de variación de los fondos captados por las sociedades no financieras fue el resultado, fundamentalmente, de la disminución, en casi 1 pp, en el ritmo de avance del crédito otorgado por las entidades residentes, y, en menor medida, por la desaceleración experimentada por la emisión de valores de renta fija. De acuerdo con la información provisional más reciente, en octubre habría continuado el proceso de pérdida de dinamismo de los pasivos de los hogares, mientras que se habría mantenido la expansión interanual de la financiación bancaria de las empresas en niveles similares a los del mes precedente.

El aumento de las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas ha propiciado que la tasa de crecimiento interanual de los fondos captados por dicho sector se haya si-

tuado, en septiembre, en el 7%, un nivel muy superior al que se venía observando durante los últimos años. Por instrumentos, en términos netos acumulados de doce meses, se produjeron emisiones de valores tanto a largo como, especialmente, a corto plazo, al tiempo que el saldo entre crédito y depósitos se elevó considerablemente.

La tasa de variación interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se redujo en septiembre, tras el repunte observado el mes precedente. Esta evolución fue el resultado de la desaceleración de todos los instrumentos, aunque fueron los depósitos a plazo, con un avance en relación con el nivel observado en el mismo período de año anterior cercano al 30%, los que más contribuyeron al crecimiento, ya que tanto los saldos materializados en fondos de inversión como los medios de pago presentaron ritmos de expansión interanuales negativos (véase gráfico 9). La información provisional correspondiente a octubre no evidencia, en general, cambios significativos en la trayectoria de estos activos, salvo en el caso del efectivo, que mostró un mayor dinamismo.

28.11.2008.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2007 Y HASTA EL TERCER  
TRIMESTRE DE 2008

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Como en años anteriores, el Banco de España publica en el *Boletín Económico* de noviembre los resultados obtenidos en 2007 por las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances Anual (CBA), así como los correspondientes a los tres trimestres transcurridos de 2008 de las empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos constituyen un indicador adelantado de los resultados correspondientes al ejercicio completo, que la CBT difundirá en marzo de 2009, y que posteriormente se completarán con la presentación de los resultados de la CBA en noviembre de ese mismo año. Conviene tener en cuenta que la CBT es una muestra en la que se recogen, principalmente, los resultados de las grandes empresas no financieras españolas. Por el contrario, los sectores en los que la actividad está muy atomizada quedan mejor cubiertos por las muestras CBA. Por ello, ambas bases de datos pueden arrojar resultados diferentes y complementarios, especialmente en determinados momentos. En concreto, la menor cobertura de empresas constructoras e inmobiliarias en la muestra trimestral explica que en algunas de sus variables —como, por ejemplo, la actividad productiva y el empleo— los datos de la CBT reflejen con menor intensidad que otras fuentes la desaceleración que han registrado algunos sectores durante los nueve primeros meses de 2008.

Los datos correspondientes a 2007 de la CBA (véanse cuadro 1 y gráfico 1) confirman, en sus rasgos generales, los adelantados en su momento por la CBT para 2007. Así, la desaceleración de la actividad productiva en el conjunto de aquel año se concretó en una caída de casi tres puntos en la tasa de variación del valor añadido bruto (VAB), que creció el 5,1%, frente al 8% registrado en 2006. Esta evolución no afectó por igual a los distintos sectores productivos; en la práctica, solo tuvieron caídas de la actividad, con respecto a 2006, los vinculados al consumo privado (sector del comercio) y a la construcción (inmobiliarias, industrias suministradoras de la construcción y las propias empresas constructoras). La evolución de estos sectores contrasta con el comportamiento positivo del resto de industrias y de las empresas de transporte y comunicaciones, enmarcadas ambas en un contexto de precios del crudo estables en el conjunto de aquel año.

Por su parte, los datos que facilita la CBT para los tres primeros trimestres de 2008 ponen de manifiesto una intensa desaceleración de la actividad productiva, que ha ido afectando a un número creciente de empresas y sectores de actividad: en los nueve primeros meses de 2008 el VAB creció un 1% en términos nominales, muy por debajo de la tasa del mismo período de 2007 (4,6%). Adicionalmente, el perfil trimestral de la serie informa del progresivo deterioro que está afectando a esta variable, hasta llevar a que el agregado de la muestra haya entrado en valores negativos en el tercer trimestre de 2008. En este contexto, destaca la caída registrada en los sectores de comercio y de industria (véase recuadro 1), muy afectados por la pérdida de vigor del consumo privado y de la inversión, y también, en el caso de la industria, por el fuerte incremento de los costes energéticos, lo que se ha traducido en fuertes disminuciones del VAB en ambos agregados sectoriales (-4,4% y -6%, respectivamente). Por el contrario, el sector de la energía incrementó su VAB en los tres primeros trimestres de 2008.

---

1. En este artículo se informa de los resultados obtenidos por las empresas no financieras, a partir de la muestra de empresas colaboradoras con la base de datos anual (CBA), hasta 2007, y trimestral (CBT), hasta el tercer trimestre de 2008. La información anual utilizada es una síntesis de la que se recoge en la publicación del Banco de España *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 2007*, que fue presentada a la prensa el 28 de noviembre pasado. La muestra anual, que consta de 6.766 empresas colaboradoras en 2007, representa el 27,4% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras, mientras que la trimestral, que contiene información de las 720 empresas que, en media, han enviado sus datos hasta el tercer trimestre de 2008, suponen, en términos del VAB, un 12,8% sobre el total del sector.

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**

CUADRO 1

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

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2006	2007	I a IV 07/ I a IV 06	I a III 07/ I a III 06	I a III 08/ I a III 07
<b>BASES</b>						
Número de empresas		9.217	6.766	834	850	720
Cobertura total nacional		33,5%	27,4%	14,3%	14,6%	12,8%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,6	7,3	5,9	4,2	9,7
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	138,6	9,7	5,3	4,1	1,7	8,7
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,2	10,3	8,3	6,1	4,0	14,3
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	41,0	12,5	7,9	3,5	2,6	19,7
— Otros gastos de explotación	28,0	8,0	5,1	8,1	8,5	6,5
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	30,8	8,0	5,1	5,4	4,6	1,0
3 Gastos de personal	15,6	6,9	6,1	4,7	4,4	5,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,2	9,3	4,2	5,9	4,7	-1,8
4 Ingresos financieros	4,4	17,5	31,5	32,4	13,6	26,9
5 Gastos financieros	4,2	34,9	38,7	35,1	37,4	28,7
6 Amortizaciones y provisiones de explotación	5,6	9,5	-1,0	-1,2	-0,4	-1,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,8	5,2	5,9	10,5	0,2	-3,6
7 Ingresos y gastos extraordinarios	4,8	-23,7	75,9	77,4	-24,5	107,1
8 Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	6,1	46,5	43,8	58,6	-11,4	-11,9
S.4 RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8]	8,4	18,5	9,8	13,4	-2,8	25,7
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		24,9	27,5	38,5	34,5	43,1
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	9,0	8,9	8,9	7,8	7,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	4,0	4,8	4,5	4,4	5,1
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / RP	13,2	12,5	13,2	11,0	9,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	5,0	4,1	4,4	3,4	2,5

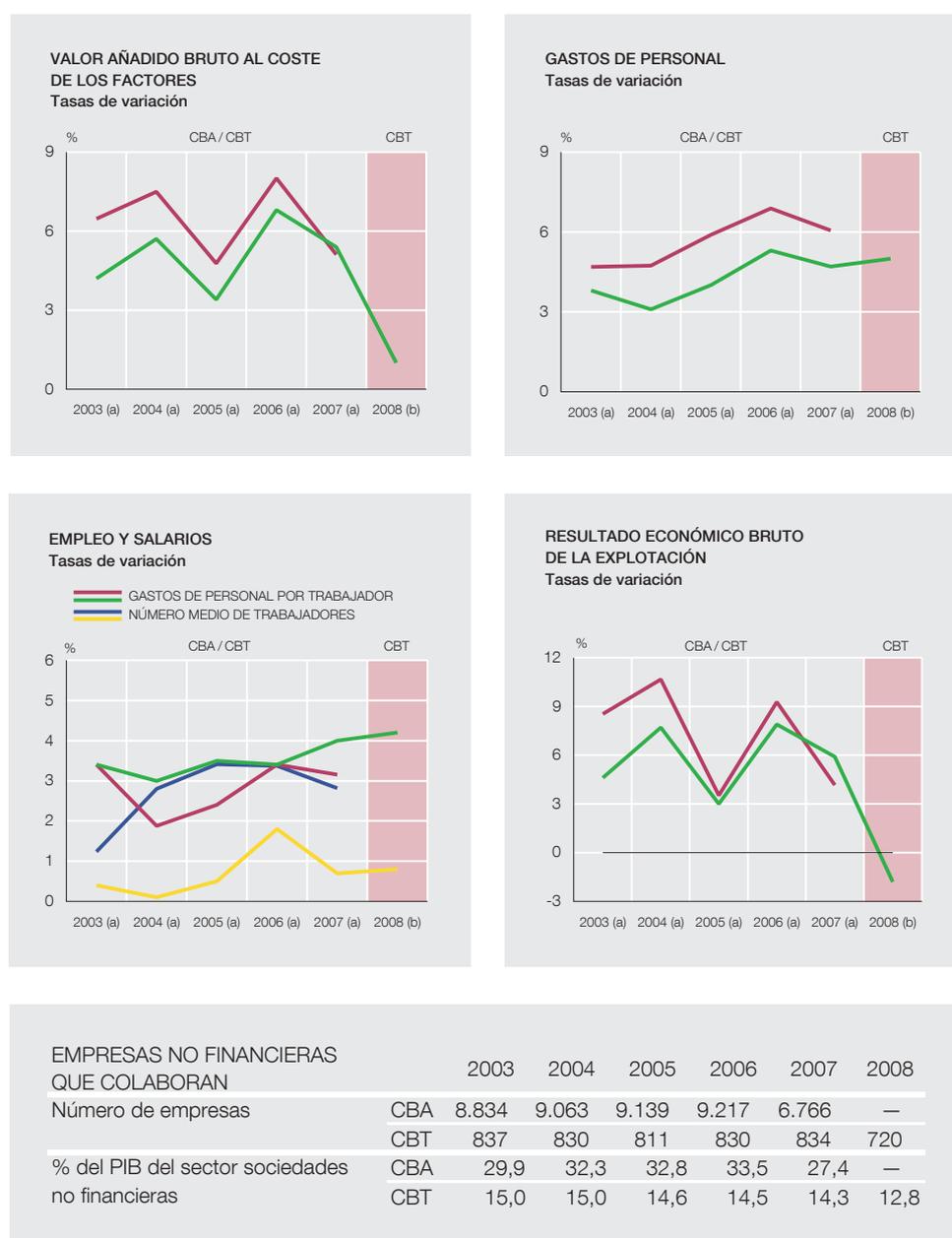
FUENTE: Banco de España.

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

b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (no explícitos en el cuadro, con la enumeración 5.1) y no las comisiones y descuentos.

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

Los gastos de personal presentaron una evolución dispar en 2007 y en los tres primeros trimestres de 2008. En el primer caso, se produjo una ligera desaceleración de los gastos de personal (su tasa de variación pasó del 6,9% de 2006 al 6,1% de 2007), debida a la ralentización de la creación de empleo y de las remuneraciones medias. Sin embargo, en los tres trimestres transcurridos de 2008, el mayor incremento de los gastos de personal (que pasaron de crecer el 4,4% en 2007 al 5% hasta septiembre de 2008) se debe, casi exclusivamente, al progresivo aumento de las retribuciones medias. Así, mientras que los gastos de personal por trabajador crecieron en 2007 un 3,2%, tasa muy similar a la de 2006, los datos de la CBT hasta septiembre de 2008 indican que esta variable había registrado un aumento de seis décimas con respecto al mismo período del año anterior, situándose en el 4,2%. La aceleración de los costes salariales en 2008 se percibe en prácticamente todos los sectores de actividad, lo que podría deberse a la aplicación de cláusulas de revisión salarial, en un contexto de repunte alcista de precios. Los datos de empleo facilitados por las empresas colaboradoras informan de una ligera ralentización en 2007 (año en el que las plantillas de la CBA crecieron

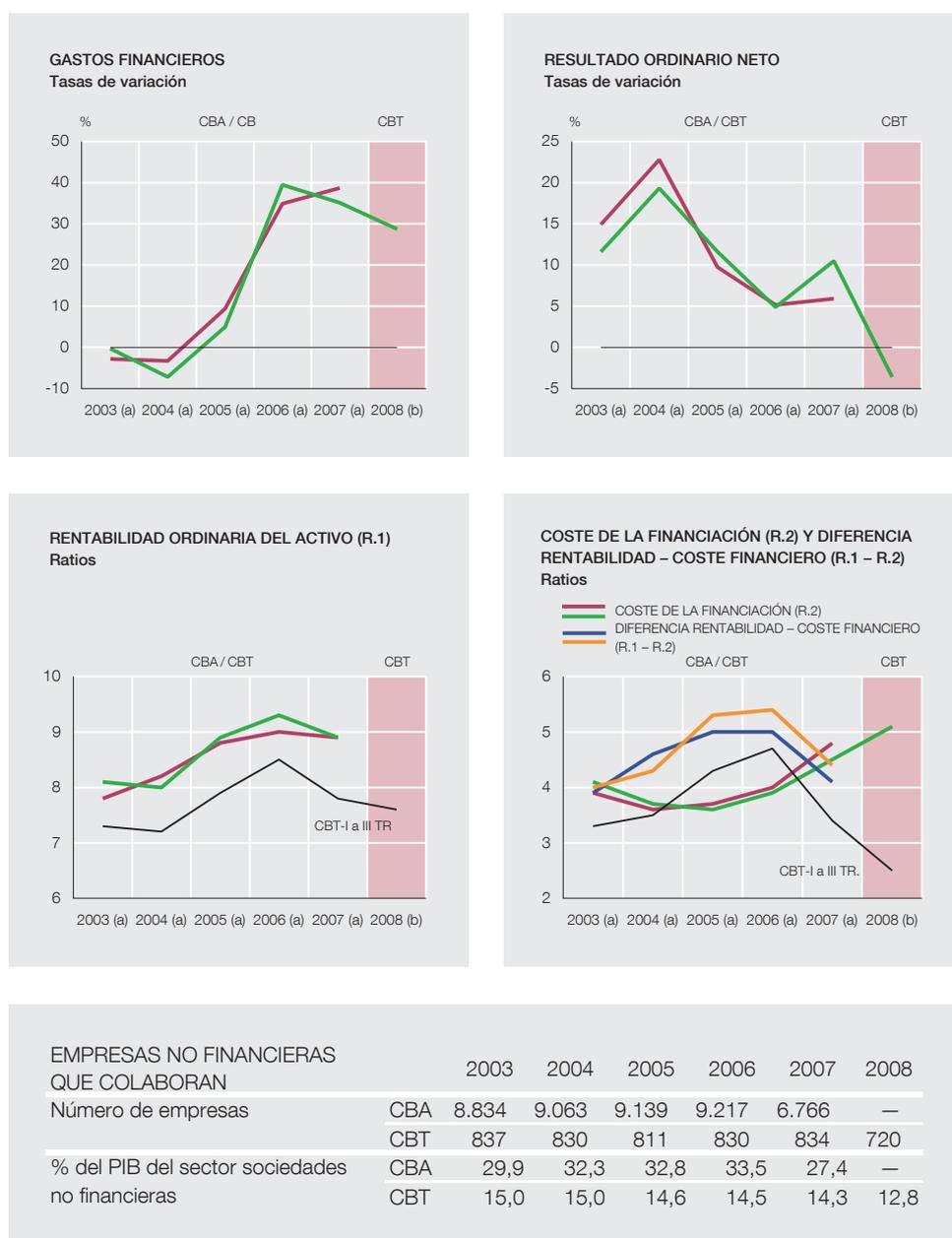


FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b. Media de los tres primeros trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

el 2,8%, medio punto menos que el año anterior) y de una tendencia hacia el estancamiento en los nueve primeros meses de 2008 (0,8%). Esta evolución del empleo en la CBT durante 2008 no refleja la caída que recogen otras fuentes estadísticas, debido a la menor cobertura que en dicha base tienen las empresas medianas y pequeñas y los sectores que, como los de la construcción e inmobiliario, están registrando una peor evolución en esta variable en los últimos trimestres<sup>2</sup>.

2. La finalización de procesos de reestructuración emprendidos durante 2007 por algunas grandes empresas de la CBT también contribuye a la evolución del empleo en esta base de datos.



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b. Media de los tres primeros trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

Como consecuencia de la desaceleración de la actividad, que fue solo parcialmente compensada por la que experimentaron los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) se desaceleró fuertemente en 2007, pasando a crecer un 4,2%, frente a 9,3% del año anterior; esta evolución se intensificó en los nueve primeros meses de 2008, en los que el REB presentó una tasa de variación negativa, del -1,8%. Por su parte, los gastos y los ingresos financieros continuaron creciendo, en un contexto de alzas de los tipos de interés, de aumentos en la financiación recibida por las empresas y de fuertes dividendos recibidos por los grandes grupos multinacionales españoles de sus filiales extranjeras. Este crecimiento fue más intenso en 2007 (38,7% y 31,5%, respectivamente, en la CBA) que en 2008 (28,7% y 26,9%). En 2007, la evolución de los

La actividad productiva de las empresas industriales experimentó un brusco cambio de tendencia en los dos períodos que son objeto de análisis en este artículo. Así, tras un año 2007 netamente expansivo, en el cual el VAB aumentó un 7,5%, se ha pasado a registrar una caída en la actividad industrial en los tres primeros trimestres de 2008, período en el que la tasa de variación del VAB se situó en el -6%. Este profundo ajuste se ha reflejado en prácticamente todos los subsectores que componen el agregado, afectados por la menor pujanza de la inversión en bienes de equipo, por el aumento de los costes energéticos y por la influencia de la crisis del sector de la construcción en los subsectores industriales relacionados, como es el caso del de transformación de vidrio, cerámica y metales, en el que el VAB cayó un -17,8%. En sentido contrario, destaca el sector de Industria de material de equipo eléctrico, electrónico y óptico, por ser el único que ha conseguido registrar, en los meses transcurridos de 2008, crecimientos del VAB elevados (16,6%) y superiores a los del año anterior. En el conjunto del agregado, la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) tuvo una incidencia positiva en 2008 (véase cuadro 3), principalmente como consecuencia

de la fuerte desaceleración que en este período han registrado las importaciones. Por su parte, los gastos de personal en las empresas industriales aumentaron un 3,4% en 2007, tasa que se repite en los tres primeros trimestres de 2008, principalmente por la aceleración experimentada por las remuneraciones medias, cuya tasa de variación (que fue del 3,8%) superó en medio punto la del año precedente, en un contexto en el que el empleo se redujo en los dos períodos analizados. El comportamiento de la actividad productiva antes descrito se ha trasladado al resto de excedentes ordinarios, haciendo que estos mostraran una tendencia positiva en 2007 y de contracción en 2008. Para este último año, en los nueve meses transcurridos se registraron significativas disminuciones, tanto del resultado económico bruto (-16,1%) como del resultado ordinario neto (-40,7%), al verse este último afectado también por el fuerte crecimiento de la carga financiera neta (gastos menos ingresos financieros) en 2008. La evolución conjunta del RON más la de los gastos financieros se tradujo, en 2007, en un incremento de los niveles de rentabilidad del activo, situándose en el 9,8%, casi un punto por encima de la del año anterior. En sentido contrario, durante los tres primeros trimes-

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

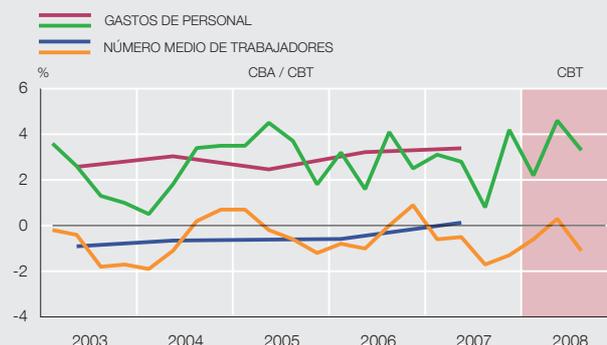
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



### EMPLEO Y SALARIOS

Tasas de variación



### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



### RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



### EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2003				2004				2005				2006				2007				2008			
Número de empresas	CBA	2.624				2.530				2.475				2.458				1.835				-			
	CBT	367	362	354	346	353	343	336	334	325	313	306	298	321	305	292	283	315	302	285	277	280	257	195	-
% del PIB del subsector sociedades del sector industrial	CBA	28,5				29,9				30,8				29,8				24,2				-			
	CBT	18,8	19,1	17,1	17,8	20,0	20,3	18,3	19,7	19,5	20,2	17,2	17,7	18,9	17,9	16,4	17,6	19,7	19,7	15,7	16,3	16,4	15,3	8,8	-

FUENTE: Banco de España.

tres de 2008 esta misma ratio ha sufrido una notable reducción, hasta situarse en el 5,9%, muy por debajo del 9% registrado en el mismo período del año previo. Por otro lado, los costes financieros, medidos por la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena, continuaron creciendo de forma ininterrumpida en los dos períodos objeto de estudio, hasta situarse en el tercer trimestre de 2008 en el 5%. El diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero resume la situación del sector industrial: mientras que en 2007 se mantuvo estable, gracias a la positiva evolución de la actividad

(4,8 en 2007, frente a 4,7 el año anterior), en los meses transcurridos de 2008, en paralelo con la desaceleración de la actividad industrial, el diferencial se redujo hasta el 0,9, valor no alcanzado por esta ratio en el agregado industrial desde 1996. Se configura, de esta manera, un panorama para las empresas industriales marcado por la pérdida de vigor de la inversión y la desaceleración, que está afectando a la economía mundial en su conjunto, mermando de forma significativa sus excedentes y rentabilidades en los meses transcurridos de 2008.

gastos e ingresos financieros, junto con la reducción en las amortizaciones y provisiones de explotación, permitió mejorar notablemente el resultado ordinario neto (RON), que creció un 5,9% (siete décimas más que el año anterior); por el contrario, en los tres primeros trimestres de 2008 los ingresos financieros crecieron a menor ritmo que los gastos financieros y no compensaron la desaceleración de la actividad productiva, por lo que el RON registró una caída del -3,6%.

Las ratios de rentabilidad del activo neto y de los recursos propios presentaron niveles elevados en 2007, aunque reflejando un perfil de ligero retroceso respecto de 2006 (8,9% frente a 9%, y 12,5% frente al 13,2%, respectivamente). Esa tendencia continuó y se intensificó en 2008: la rentabilidad del activo neto se situó en el 7,6%, dos décimas menos que en el mismo período de 2007; por su parte, la rentabilidad de los recursos propios se deterioró en mayor medida, pasando del 11% de 2007 al 9,7% de 2008, debido al incremento de siete décimas del coste de la financiación. Esta evolución de la rentabilidad, junto con el incremento del coste financiero, se reflejan en una paulatina reducción del diferencial entre ambas ratios, que pasa del 5 en 2006, al 4,1 en 2007 y al 2,5 en los tres primeros trimestres de 2008.

Por último, las partidas que componen los resultados extraordinarios ejercieron una influencia positiva sobre el resultado final de las empresas en los dos períodos que son objeto de análisis en este artículo. Por lo que respecta a 2007, el crecimiento de los ingresos extraordinarios, principalmente debidos a plusvalías generadas en ventas de activos, fundamentalmente de naturaleza financiera, propició que en dicho año el resultado neto final aumentase un 9,8%, situándolo en máximos históricos en términos porcentuales respecto del VAB (alcanzó el 27,5%). En el caso de los tres primeros trimestres de 2008, las operaciones de carácter extraordinario, como ya se indicó en el artículo correspondiente a los datos del segundo trimestre, han continuado produciéndose e incluso han tenido una repercusión mayor, si bien vienen muy influidas por operaciones realizadas por algunos grandes grupos multinacionales españoles que no son extrapolables al conjunto de la muestra. Estos resultados, excepcionalmente elevados, han compensado la evolución negativa de la actividad ordinaria (reflejada en la desaceleración del VAB y en la caída en el RON) y han impulsado el crecimiento del resultado neto hasta el 25,7%, con lo que su peso con respecto al VAB se ha situado en el 43,1%. Si se prescindiera del efecto de las plusvalías generadas por las operaciones más excepcionales, el resultado neto de los tres trimestres transcurridos de 2008 habría tendido al estancamiento, lo que resulta más representativo de la actual coyuntura empresarial.

En resumen, los datos de la CBT hasta septiembre de 2008 confirman la existencia de una intensa desaceleración de la actividad productiva, que ya había comenzado a ponerse de manifiesto a lo largo del año anterior, y que se ha ido extendiendo y afectando a los diferentes

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

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08
Total	5,1	5,4	4,6	1,0	2,8	0,7	0,8	0,8	6,1	4,7	4,4	5,0	3,2	4,0	3,6	4,2
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	3,9	—	—	—	-1,1	—	—	—	4,8	—	—	—	6,0	—	—	—
Medianas	7,1	6,6	5,0	2,5	2,0	1,6	1,4	-0,6	7,2	5,3	4,8	4,9	5,1	3,6	3,4	5,5
Grandes	5,0	5,3	4,6	0,9	3,1	0,7	0,7	0,9	6,0	4,7	4,4	5,0	2,8	4,0	3,7	4,1
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	1,3	2,4	-0,9	10,1	0,6	-0,3	-0,5	1,7	5,1	4,1	2,7	5,5	4,5	4,4	3,2	3,7
Industria	7,5	7,3	10,3	-6,0	0,1	-1,0	-0,9	-0,4	3,4	2,8	2,3	3,4	3,3	3,8	3,2	3,8
Comercio y reparación	5,9	2,8	1,6	-4,4	2,9	0,4	0,4	2,1	6,5	1,3	1,7	5,5	3,6	0,9	1,3	3,3
Transportes y comunicaciones	7,0	5,8	5,6	-0,1	1,2	-0,2	-0,1	-0,9	5,4	5,4	5,1	3,6	4,1	5,6	5,2	4,5

FUENTE: Banco de España.

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

sectores de actividad. Esta evolución de la actividad, más acusada en 2008, ha venido acompañada de un aumento en las remuneraciones medias y se ha traducido en un deterioro de los excedentes ordinarios de rentabilidad y en una menor generación de empleo. No obstante, la obtención de cuantiosas plusvalías por ventas de activos ha permitido incrementar el excedente final en 2007 y mantenerlo en cifras positivas muy elevadas en los tres primeros trimestres de 2008.

### Actividad

Los datos recopilados por la Central de Balances muestran que la actividad productiva de las empresas ha experimentado, desde 2006, una progresiva desaceleración, que se ha intensificado en los últimos trimestres. Así, el VAB, principal medida de la actividad empresarial, pasó de crecer un 8% en 2006 a hacerlo un 5,1% el 2007 y solo un 1% en los tres primeros trimestres de 2008 (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

El fuerte deterioro de la actividad se ha ido extendiendo a un número creciente de empresas, y ha afectado a casi todos los sectores en 2008 (véase cuadro 2.A), aunque de modo especialmente intenso al comercio y a la industria, sectores especialmente afectados por el debilitamiento del consumo y de la inversión. En el sector de comercio esta tendencia ya se manifestó en 2007, con una ralentización de su VAB, que creció un 5,9%, dos puntos menos que en 2006, y se ha agudizado en los tres primeros trimestres de 2008, en los que su VAB ha caído a una tasa del -4,4%. En el caso del sector industrial, la contracción de la actividad en los tres primeros trimestres del año en curso llevó al VAB a una tasa del -6%, en contraste con 2007, año en el que mantuvo un tono expansivo (el VAB aumentó en ese año un 7,5%). Esta evolución se ha debido, principalmente, a la menor pujanza de la inversión en bienes de equipo, al impacto negativo de la crisis del sector de la construcción sobre algunos de los sectores industriales más relacionados con él, y al efecto sobre la cuenta de resultados del aumento en los precios del crudo y sus derivados, en 2008. Todo ello, a pesar de que la actividad exterior neta (exportaciones menos importaciones, véase cuadro 3) mejoró en 2008, gracias a la desacele-

**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL**  
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2008	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	720	412	308
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial I a III 07 (millones de euros)	19.420,0	10.220,7	9.199,2
Tasa I a III 08 / I a III 07	5,0	9,2	0,4
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial I a III 07 (euros)	33.481,7	33.406,2	33.566,1
Tasa I a III 08 / I a III 07	4,2	3,8	4,6
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a III 07 (miles)	580	306	274
Tasa I a III 08 / I a III 07	0,8	5,2	-4,1
Fijos			
Situación inicial I a III 07 (miles)	484	250	234
Tasa I a III 08 / I a III 07	0,8	4,1	-2,7
No fijos			
Situación inicial I a III 07 (miles)	96	56	40
Tasa I a III 08 / I a III 07	1,1	10,5	-12,0

FUENTE: Banco de España.

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS  
QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO  
DE SUS VENTAS**

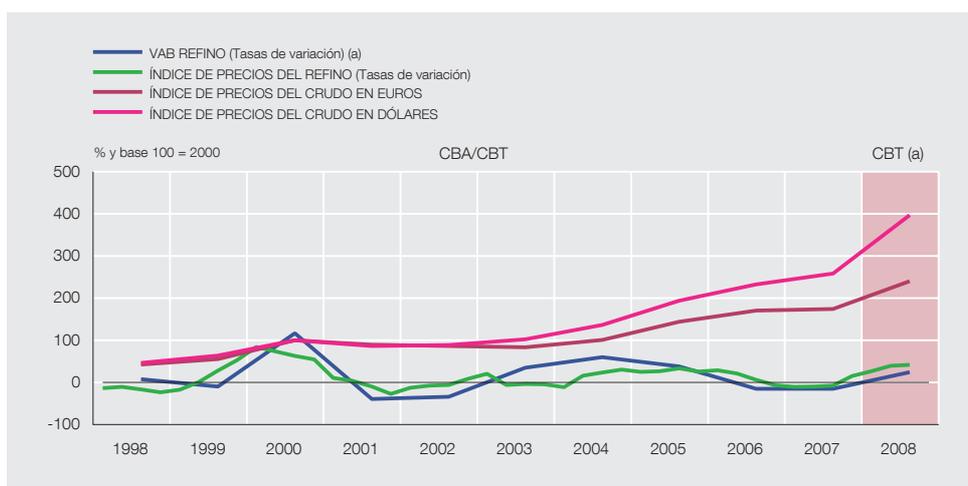
CUADRO 3

**Estructura y tasas de variación**

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2006	2007	I a III 07	I a III 08
Total empresas		6.766	6.766	720	720
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.766	6.766	674	674
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,1	67,4	78,4	79,3
	Total exterior	31,9	32,6	21,6	20,7
	Países de la UE	17,1	18,1	15,4	14,9
	Terceros países	14,7	14,6	6,2	5,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,6	85,0	91,3	90,9
	Total exterior	15,4	15,0	8,7	9,1
	Países de la UE	10,1	10,0	6,4	6,8
	Terceros países	5,3	5,0	2,3	2,3
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-9,8	-17,0	-18,8	58,4
	Resto de empresas	-4,2	-6,7	-2,9	9,3

FUENTE: Banco de España.

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

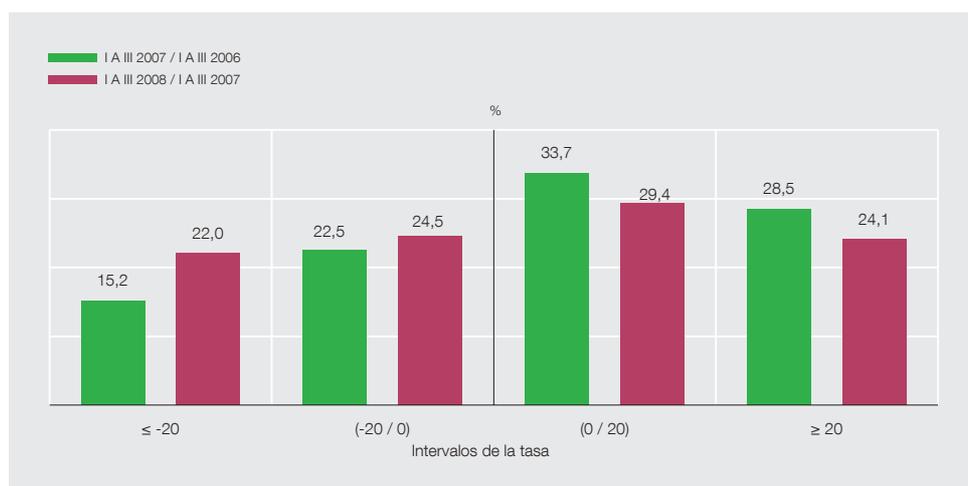


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

a. Los datos de 2008 se refieren a la CBT.

ración de las importaciones, lo que contribuyó positivamente al crecimiento del producto. El sector de transporte y comunicaciones, que también había registrado una evolución positiva en 2007 (creció un 7%, frente al 3,8% de 2006), ha sufrido una desaceleración en su VAB, hasta situarse en valores negativos, con una caída del -0,1% para los tres primeros trimestres de 2008. Entre las causas que explican esta evolución están, además del ya mencionado deterioro del consumo privado, el impacto negativo que los elevados precios de los carburantes han tenido sobre los costes de las empresas de transportes. Finalmente, el sector de la energía tuvo en los períodos considerados una evolución contraria a la de los demás sectores productivos; el crecimiento más moderado de su VAB en 2007 (1,3%) ha venido seguido de una evolución intensamente expansiva en los meses transcurridos de 2008 (10,1%), lo que se explica principalmente por el comportamiento de los precios en los distintos subsectores que lo componen. Así, las empresas de refino de petróleo han reflejado un extraordinario crecimiento del VAB en 2008 (24,4%), sobre todo por el fuerte impacto de la evolución alcista de los precios del petróleo sobre su actividad (véase gráfico 2). También las empresas de electricidad, gas y agua contribuyeron positivamente al crecimiento del sector de la energía en 2008, con aumentos del VAB de casi un 8%, no tan intensos como el de las empresas de refino, pero muy por encima del 3,4% registrado en el mismo período del año anterior y del 5% al que había crecido en el conjunto de 2007. Esta evolución ha sido consecuencia de la evolución positiva que han experimentado tanto las empresas del subsector del gas como las del sector eléctrico, favorecidas por los menores costes de producción soportados en los últimos trimestres y por el moderado crecimiento de la demanda eléctrica (un 2%, según datos de Red Eléctrica).

Por último, si se analiza el gráfico 3, que recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB con independencia de su tamaño, y del sector al que pertenecen, se observa, como principal conclusión, una fuerte reducción en el porcentaje de empresas que registraron crecimientos en esta variable. Así, mientras que en los tres primeros trimestres de 2007 el 62,2% de las empresas tenía crecimientos en su VAB, en el mismo período de 2008 este porcentaje se ha reducido hasta el 53,5%. Además, hay que resaltar que el segmento que ha experimentado una mayor variación ha sido el que agrupa a las empresas con reduc-



FUENTE: Banco de España.

ciones del VAB superiores al 20%; en él se encuadra el 22% de las empresas en los primeros nueve meses de 2008, frente al 15,2% que estaba en este mismo rango en igual período de 2007. Todo ello confirma la situación de deterioro de la actividad productiva que está atravesando la mayoría de las empresas en 2008.

### **Empleo y gastos de personal**

Durante 2007, los gastos de personal presentaron una tasa de variación ligeramente inferior a la del año previo (6,1%, frente al 6,9% de 2006), por la desaceleración tanto en la creación de puestos de trabajo como en las remuneraciones medias. Efectivamente, las empresas de la muestra CBA tuvieron crecimiento del empleo a una tasa del 2,8% en 2007, frente al 3,4% del año anterior, y de sus remuneraciones medias del 3,2%, ligeramente menor que el 3,4% de 2006. Por el contrario, los gastos de personal en los datos de la CBT hasta septiembre de 2008 se han acelerado en seis décimas con respecto a los de los primeros nueve meses de 2007, y se han situado en el 5%. Este aumento se debe al incremento de las remuneraciones medias, en un contexto de menor dinamismo de las plantillas de las empresas que forman la muestra de la Central de Balances Trimestral, que crecieron el 0,8% en los tres primeros trimestres de 2008, al igual que ocurría en el mismo período del año anterior con el que se le compara. Como se ha comentado en el epígrafe dedicado a la actividad productiva, hay que resaltar la distinta composición sectorial de la muestra de empresas de la CBT, respecto del total poblacional. Efectivamente, la menor representación de las actividades de la construcción e inmobiliaria en la muestra CBT, por tratarse de sectores más atomizados, se refleja en una evolución del empleo menos negativa que la de otras estadísticas (véase recuadro 2, sobre la evolución de las pequeñas empresas). El cuadro 2.A, que facilita el detalle de las variables por tamaño, naturaleza y sector de actividad, permite observar una caída del empleo tanto en las empresas de la muestra CBA de pequeña dimensión en 2007 como en las empresas medianas en 2008. No obstante, dicha caída no se ha reflejado en los datos de los tres primeros trimestres de las grandes empresas de la CBT<sup>3</sup>. Por lo que respecta a las remuneraciones medias, comenzaron a acelerarse a lo largo de 2008, hasta registrar, transcurridos los tres primeros trimestres, un incremento del 4,2%, seis décimas superior al del mismo período del año anterior.

3. La realización de importantes expedientes de ajustes de plantillas en 2007 por algunas de estas empresas contribuye a explicar este resultado.

Las bases de datos CBA y CBT facilitan el estudio de las empresas no financieras españolas de mayor dimensión, al ser un estrato de la población bien representado en sus muestras. Para completar el estudio de las de tamaño pequeño (de menos de 50 empleados) y los sectores de actividad más atomizados en los que este estrato de tamaño es preponderante (lo que sucede en el sector de servicios y en el de la construcción), la Central de Balances mantiene la base de datos creada a partir de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM, o CBB), con quienes se mantiene un acuerdo de colaboración con este fin. El alcance de dicho acuerdo y los resultados agregados de las PYME españolas son el objeto de la publicación del anejo a la monografía anual de la Central de Balances, difundida a la par que este artículo; este recuadro ofrece una síntesis del mismo. La información de este agregado va referida a un amplio número

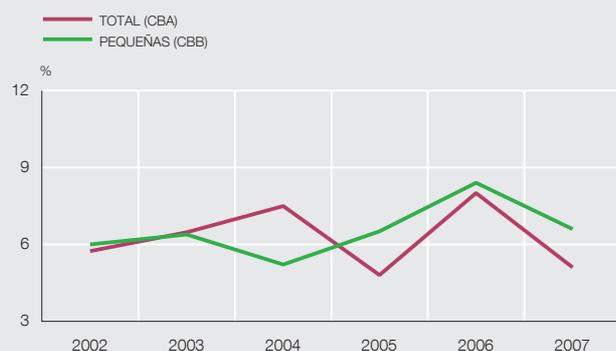
de empresas (véase gráfico adjunto: de casi 560.000 empresas en 2006 y algo más de 100.000 empresas en 2007, ejercicio del que aún siguen recibiendo datos), lo que compensa, de alguna manera, el retraso con el que se obtiene esta información. Las dos bases de datos anuales (CBA y CBB) se complementan así, al ir referidas a un estrato de población diferente, permitiendo alcanzar una amplia cobertura del total de la población, por encima del 52% del VAB para 2006 (33,5% del VAB a partir de la CBA y 19,4% con la CBB).

Según los resultados de la CBB, el conjunto de las pequeñas empresas españolas experimentó en 2007 una clara desaceleración de su actividad, al registrarse un crecimiento del VAB de un 6,6%, casi dos puntos menos que el de 2006 (8,4%). Esta pérdida de dinamismo, similar a la que presenta la CBA para este mismo período, se ha percibi-

## RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

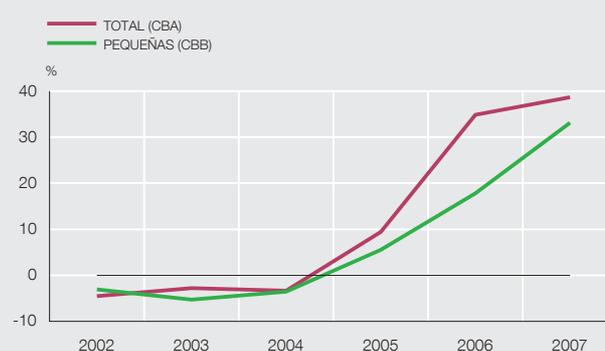
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



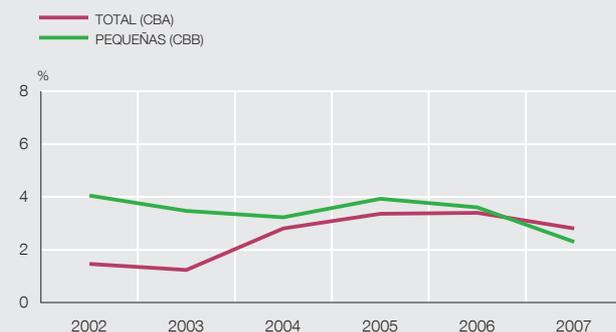
### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



### EMPLEO

Tasas de variación



### GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR

Tasas de variación



		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas	CBA	8.420	8.834	9.063	9.139	9.217	6.766
	CBB (a)	319.881	375.055	441.851	522.143	558.770	102.444
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,0	29,9	32,3	32,8	33,5	27,4
	CBB (a)	13,8	14,8	16,4	18,8	19,4	3,6

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de los gráficos de «Empleo» y «Gastos de personal por trabajador», los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 65% del total de la CBB).

do de forma generalizada en todos los sectores de actividad, si bien cabe destacar que fue en los de construcción, inmobiliario y hostelería donde se dejó notar con una mayor intensidad. Por su parte, los gastos de personal aumentaron un 6,5%, tasa sensiblemente inferior a la de 2006 (8,3%), fundamentalmente por la ralentización en los datos de empleo, que pasaron de aumentar un 3,6% hasta el 2,3% registrado en 2007, en un contexto en el que las remuneraciones medias mantuvieron un ritmo de crecimiento moderado (3,8%), ligeramente menor que el del año precedente. Por sectores, fueron los de construcción, inmobiliario y hostelería los que registraron en 2007 una mayor ralentización en la creación de empleo, en línea con la evolución de la actividad que se dio en esos agregados. Como consecuencia de la desaceleración de la actividad productiva, también el resultado económico bruto registró en 2007 incrementos menores que los del año anterior (6,9%, frente al 8,7%). Por otro lado, los gastos financieros de las pequeñas empresas crecieron en 2007 de forma extraordinaria, con una tasa del 33,1%, que se explica, en parte, por la traslación a las empresas de las subidas de los tipos de interés. Este hecho, junto con el incremento de las amortizaciones y provisiones de explotación, que crecieron un 8,6% como consecuencia sobre todo del fuerte aumento

de las variaciones para provisiones de tráfico, explica que el resultado ordinario neto en 2007 presentase una tasa negativa del -2,6%, que contrasta con el aumento del 10% que había presentado este excedente el año anterior. La ratio que mide la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única que es posible calcular con la información disponible en la CBB) se situó en el 8,1%, solo una décima menos que el valor alcanzado en 2006. En la mayoría de los sectores se mantuvo una tendencia similar, manteniendo o incluso incrementando ligeramente los niveles de rentabilidad, salvo en los de construcción e inmobiliario, únicos en los que esta ratio presentó valores inferiores en 2007, como consecuencia del deterioro que a lo largo de este año comenzó a mostrar la actividad en esos sectores productivos.

En resumen, el agregado de pequeñas empresas que componen la base CBB experimentó en 2007 una desaceleración de su actividad productiva, lo que mermó su capacidad de generar excedentes y de crear nuevos puestos de trabajo, en comparación con la situación existente en 2006. Esta negativa evolución, que se produjo en la mayoría de los sectores productivos, afectó más intensamente a los de la construcción e inmobiliario.

Descendiendo a un análisis sectorial, cabe destacar en ambos ejercicios el sector del comercio, que, a pesar del clima de mayor ralentización de los procesos de creación de nuevos puestos de trabajo, ha sido el que ha mantenido un mayor dinamismo, gracias fundamentalmente al impacto positivo que ha tenido la apertura de nuevos centros realizados por las grandes superficies. Con ello el empleo ha crecido en este agregado un 2,9% en 2007, y un 2,1% en los tres primeros trimestres del año en curso. También el sector de la energía ha mostrado desde 2007 una evolución positiva en la creación de empleo, lo que se ha reflejado en tasas de variación crecientes, del 0,6% en 2007 y del 1,7% en 2008. Ello se ha debido principalmente al cambio de tendencia experimentado por las empresas del sector de electricidad, gas y agua, que parecen haber finalizado o atenuado notablemente los ajustes de plantilla que venían realizando en años anteriores, como consecuencia de la reorganización y liberalización al que ha estado sometido este sector. Por el contrario, tanto los sectores de industria como el de transporte y comunicaciones tuvieron una peor evolución en la creación de empleo. Así, la industria redujo sus plantillas en los primeros tres trimestres de 2008 (-0,4%); por su parte, el sector de transporte y comunicaciones destruyó empleo en 2008 (-0,9%), debido fundamentalmente a los significativos ajustes de plantilla que algunas grandes empresas de este sector se han visto obligadas a acometer en los últimos años.

El análisis de las remuneraciones medias para los distintos sectores de actividad, en 2007, indica que prácticamente todos ellos mantuvieron un comportamiento homogéneo, con crecimientos moderados y similares a los registrados el año anterior. El sector de transportes y comunicaciones, sin embargo, fue una excepción, ya que en 2007 presentó un incremento de los costes salariales del 4,1%, superando el 3,6% que había crecido el año anterior, por el impacto que las retribuciones variables han tenido en algunas grandes empresas del sector. Los datos de la CBT para los tres primeros trimestres de 2008 muestran una aceleración de los gastos de personal por trabajador en casi todos los sectores de actividad, hecho

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2006	2007	I a IV 06	I a IV 07	I a III 07	I a III 08
Número de empresas	9.217	6.766	830	834	850	720
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,5	26,2	27,0	27,6	27,4	27,7
Se mantienen o suben	74,5	73,8	73,0	72,4	72,6	72,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	31,6	39,4	37,2	37,0	42,6
Se mantienen o suben	69,1	68,4	60,6	62,8	63,0	57,4
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	42,6	39,2	48,0	46,0	44,4	50,5
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	57,4	60,8	52,0	54,0	55,6	49,5

FUENTE: Banco de España.

a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.  
 b. T(12,12) del IPC para la CBA y T(3,12) del IPC para la CBT.

probablemente relacionado con la existencia de cláusulas de revisión salarial, en un contexto de subidas de precios. El cuadro 2.B, que analiza por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, confirma una vez más que en estas últimas los costes salariales han crecido con mayor intensidad: un 4,6%, frente al 3,8% que aumentaron en el agregado de empresas que han mantenido o incrementado sus plantillas en 2008.

### Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva, junto con el incremento registrado por los gastos de personal, llevó a que el resultado económico bruto ralentizara su crecimiento en 2007 y a que se hiciera negativo en 2008, en comparación con el de los períodos inmediatamente anteriores (se pasó del 9,3% de 2006, al 4,2% de 2007 y al -1,8% de los tres primeros trimestres de 2008). En este contexto, las partidas de naturaleza financiera siguieron cobrando importancia en la cuenta de resultados de las empresas, si bien en los últimos trimestres analizados han crecido con mayor moderación. Así, en 2007 los gastos y los ingresos financieros aumentaron un 38,7% y un 31,5%, respectivamente, mientras que en los nueve primeros meses de 2008 estos mismos conceptos presentaron unas tasas de variación del 28,7% y 26,9%. La explicación a esta evolución se encuentra, en primer lugar, en la tendencia al alza de los tipos de interés, que se ha trasladado en forma de mayores intereses, tanto pagados como recibidos. También han contribuido, en el caso de los ingresos, los dividendos recibidos de filiales, principalmente extranjeras, que explican aproximadamente la mitad del incremento de los ingresos financieros en los dos períodos que son objeto de análisis. Por último, la apelación a recursos adicionales de financiación también influyó sobre la evolución de los gastos financieros, en mayor medida en el año 2007, lo que queda patente en el siguiente cuadro, que permite analizar el peso que cada una de las causas mencionadas ha tenido sobre el crecimiento de los gastos financieros:

	2007 / 2006	I a III 08 / I a III 07
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>38,7%</b>	<b>28,7%</b>
A Intereses por financiación recibida	41,9%	28,0%
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	+18,3%	+16,9%
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+23,6%	+11,1%
B Comisiones y descuentos por pronto pago	-3,2%	+0,7%

La Central de Balances Trimestral (CBT) constituye un indicador adelantado de las principales tendencias que se registran en el sector de sociedades no financieras, ofreciendo una información de coyuntura que permite analizar la evolución de la actividad, así como la de los costes, los excedentes y las rentabilidades de dichas sociedades. Por su parte, la Central de Balances Anual (CBA) presenta una información más detallada, con la que es posible realizar análisis más profundos y diversos, pero tiene el inconveniente del mayor desfase temporal con el que su información está disponible, en comparación con la de la CBT. En cualquier caso, ambas bases de datos persiguen objetivos distintos, aunque complementarios, y mantienen un fondo común. De hecho, es posible realizar un enlace entre las dos bases de datos, construyendo una cuenta de resultados homogénea y compatible con las dos aproximaciones (este es precisamente el

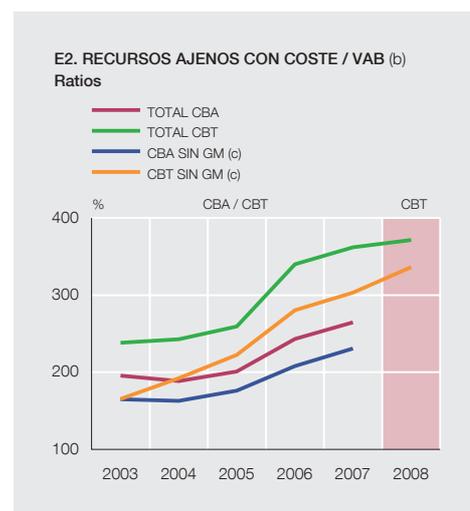
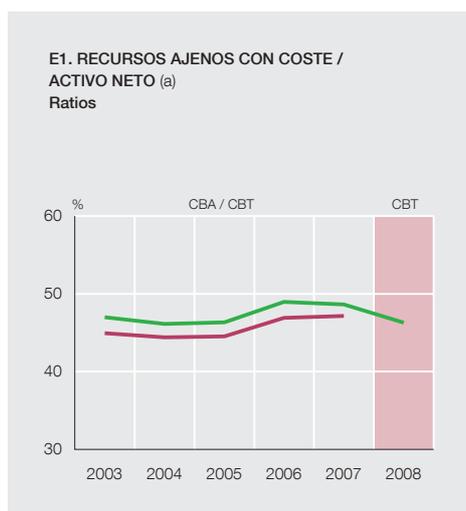
formato con el que se ha elaborado el cuadro 1 del artículo). Obviamente, este enlace requiere una reducción de los detalles existentes en la CBA, para aproximarse a la información disponible en la encuesta trimestral. Sin embargo, la renuncia a estos detalles no supone una merma significativa en las conclusiones que se pueden obtener de las rúbricas fundamentales, y afecta únicamente a partidas que tienen un carácter residual. Esto es lo que confirma el cuadro adjunto, que presenta la estructura de la cuenta de resultados del año 2007, obtenida con todos los conceptos existentes en la CBA. En ella se han destacado, precediéndolos de una letra, las rúbricas que no se encuentran disponibles en la encuesta trimestral. Como se pone de manifiesto, todas estas rúbricas son de importancia cuantitativa muy reducida en comparación con el resto de gastos e ingresos, que sí se pueden obtener tanto en la CBA como en la CBT.

BASES	CBA 2007
Número de empresas	6.766
Cobertura total nacional	27,4%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>	
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1.1 Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	138,6
1.2 (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	41,2
1.a Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	2,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,2
De ellos:	
2.1 Compras netas	41,0
2.2 Otros gastos de explotación	27,4
2.b Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	0,8
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	30,8
3 Gastos de personal	15,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,2
4 Ingresos financieros	4,4
5 Gastos financieros	4,2
6 Amortizaciones y provisiones de explotación	5,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	9,8
7 Ingresos y gastos extraordinarios	4,8
8 Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	6,1
S.4 RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8)	8,4

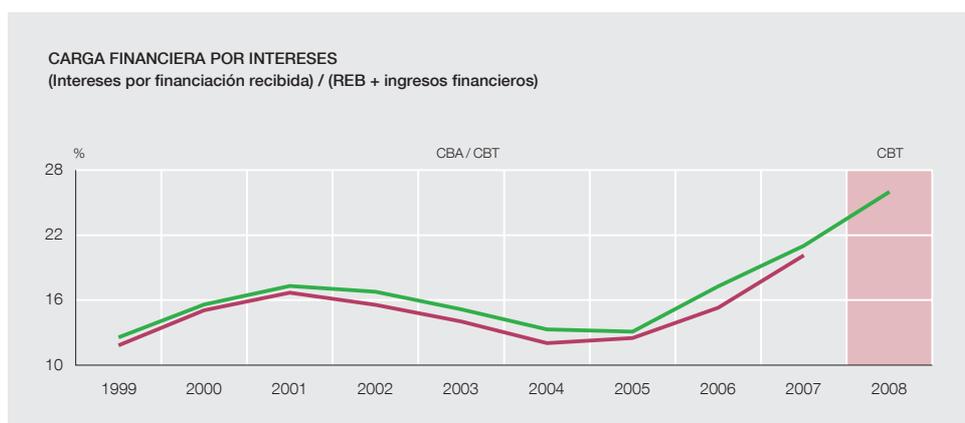
FUENTE: Banco de España.

El cuadro anterior permite confirmar que el crecimiento de los gastos financieros se debe tanto al impacto que sobre los costes financieros han tenido las subidas de los tipos de interés como a la entrada de nueva financiación ajena. No obstante, en este último caso su importancia ha ido decreciendo, pues, mientras que en 2007 este factor explicaba prácticamente la mitad del incremento, en los tres primeros trimestres de 2008 su peso se ha reducido, por la menor entrada de financiación externa en las empresas de la muestra.

Como complemento a este análisis, el gráfico 4 facilita las ratios de posición financiera. La E1 (relación entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) muestra una evolución muy es-



	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	195,8	188,4	200,9	243,3	264,8	
CBT	238,2	242,9	259,5	339,8	362,0	371,6
CBA sin GM	165,0	163,0	176,0	208,0	230,7	
CBT sin GM	165,3	192,2	222,3	280,4	303,0	336,1



	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,0	12,5	15,3	20,1	
CBT	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,1	17,3	21,0	26,0

FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

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

CUADRO 5

**DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08
Total	4,2	5,9	4,7	-1,8	5,9	10,5	0,2	-3,6	8,9	8,9	7,8	7,6	4,1	4,4	3,4	2,5
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	2,2	—	—	—	0,5	—	—	—	6,8	—	—	—	2,0	—	—	—
Medianas	7,0	8,2	5,2	-0,3	0,5	2,6	-0,8	4,2	8,2	7,8	7,7	7,4	3,4	3,4	3,6	2,5
Grandes	4,0	5,8	4,7	-1,8	6,5	10,7	0,2	-3,8	8,9	8,9	7,8	7,6	4,1	4,4	3,4	2,5
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	0,3	1,9	-1,8	11,3	-0,9	1,4	-5,0	10,3	8,7	9,0	8,4	8,5	4,4	4,8	4,3	4,0
Industria	12,7	12,5	19,8	-16,1	11,0	7,0	28,8	-40,7	9,8	8,8	9,0	5,9	4,8	4,3	4,5	0,9
Comercio y reparación	5,1	4,9	1,4	-18,2	1,9	0,1	-1,5	-6,7	10,7	7,2	7,0	5,9	5,9	2,5	2,5	1,7
Transportes y comunicaciones	8,0	6,1	5,9	-2,6	28,1	12,5	10,6	-1,2	10,0	12,1	12,4	11,7	5,5	7,8	8,1	7,1

FUENTE: Banco de España.

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

table para 2007 y de ligera reducción en los tres primeros trimestres de 2008. Además, las operaciones de financiación de mayor dimensión realizadas en 2007, vinculadas a procesos de toma de participación en otras empresas no financieras residentes y no residentes, se financiaron sin alterar el equilibrio entre recursos ajenos y fondos propios, contribuyendo a que el nivel de endeudamiento de las empresas se mantuviera en valores muy similares durante todo el período analizado. Por su parte, la E2 (que pone en relación la deuda contraída con respecto al valor añadido bruto) muestra una clara tendencia al alza, más evidente en los últimos trimestres de 2008, que se explica en mayor medida por la reducción del VAB (denominador de esta ratio) que por el crecimiento de los recursos ajenos.

El intenso crecimiento experimentado por los ingresos financieros en 2007 (31,5%), muy superior al del año anterior, y la reducción de las amortizaciones y provisiones de explotación permitieron que el resultado ordinario neto (RON) presentase en ese período una evolución más positiva que la del resultado económico bruto (REB), creciendo un 5,9%, siete décimas más que en 2006. En 2008, sin embargo, el aumento de los ingresos financieros se moderó (26,9%) y se situó por debajo de la evolución de los gastos financieros, con lo que se acentuó la caída del REB, haciendo que el RON sufriera una contracción del -3,6%.

La evolución conjunta de RON más la de los gastos financieros (que forman el numerador de la ratio de rentabilidad del activo neto) ha supuesto una reducción de los niveles de rentabilidad, tanto en 2007 como en los tres primeros trimestres del año en curso. En concreto, la ratio de rentabilidad del activo neto (R.1) fue del 8,9% en 2007 (una décima por debajo de la del año anterior), y del 7,6% en los tres primeros trimestres de 2008, lo que representa una reducción de dos décimas en comparación con el nivel alcanzado por esta ratio un año antes. Como, al mismo tiempo, el coste de la financiación (aproximada por la ratio de intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste) aumentó tanto en 2007 como en 2008, la rentabilidad de los recursos propios (R.3) reflejó una disminución, que fue algo más suave en

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a III 07	I a III 08	I a III 07	I a III 08
Número de empresas		850	720	850	720
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	22,3	25,2	27,4	33,0
	0% < R ≤ 5%	20,2	22,6	13,9	14,5
	5% < R ≤ 10%	17,8	16,7	13,3	12,0
	10% < R ≤ 15%	10,9	9,7	9,3	8,4
	15% < R	28,8	25,7	36,1	32,1
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,8	7,6	11,0	9,7

FUENTE: Banco de España.

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

2007 (pasó del 13,2% al 12,5%) y más clara y acentuada en 2008, cuando esta ratio se redujo desde un 11% hasta el 9,7%. Por sectores, y en lo que se refiere al año 2008, solo el de la energía aumentó sus rentabilidades, por las razones que se han mencionado al analizar la actividad productiva, mientras que en el resto de agregados se aprecia la misma tendencia decreciente que en el total de la muestra. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena (R.2) se mantuvo en la misma senda de crecimientos continuados en la que lleva inmersa desde 2004, como consecuencia de la traslación a las empresas de las sucesivas subidas experimentadas por los tipos de interés. Ello ha provocado que en el tercer trimestre de 2008 esta ratio se situara en un 5,1%, más de medio punto por encima del valor registrado un año antes, alcanzando los niveles previos a 2002. En consecuencia, el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero se redujo casi un punto en 2007, hasta situarse en el 4,1, y en casi otro punto en los datos de la CBT para enero-septiembre de 2008, pasando del 3,4 de 2007 al 2,5. Por sectores de actividad, la mayor contracción en este margen de rentabilidad se ha concentrado en 2008 en las empresas industriales (hasta llegar al 0,9) y en las de comercio (con un 1,7), lo que da una idea de la intensidad con la que se ha deteriorado el diferencial (véase cuadro 5).

Finalmente, el comportamiento de los resultados extraordinarios ha permitido mejorar la evolución del resultado neto, gracias, fundamentalmente, a la contribución positiva de algunas importantes plusvalías generadas en operaciones de ventas de activos, principalmente financieros, así como al positivo impacto que las menores dotaciones extraordinarias a provisiones de cartera han tenido sobre el excedente final. Así, en 2007, el efecto de las distintas partidas de ingresos y gastos extraordinarios permitió que el beneficio creciese un 9,8%, superando el incremento del RON (5,9%), pero por debajo del aumento que el resultado neto final había presentado en 2006 (18,5%). En 2008, la existencia de cuantiosas plusvalías por ventas de activos financieros, generadas sobre todo en el segundo trimestre de este año, han provocado un excepcional aumento del resultado neto final, haciendo que creciera casi un 25,7%, lo que contrasta con la evolución de la actividad ordinaria, medida por el RON, y confirma, una vez más, la alta volatilidad de este excedente. Si se excluyeran las dos principales operaciones que afectan al período, realizadas por grupos multinacionales españoles, la tasa de variación

del resultado neto alcanzaría el 3,7%. Si se expresa el resultado final en porcentaje sobre el VAB, también se observa una tendencia similar, pues la evolución conjunta de ambas partidas (aumento del resultado neto y desaceleración del VAB) lleva a que esta ratio se sitúe en 2008 en el 43,1%, valor máximo registrado en toda la serie trimestral y que no puede considerarse representativa, al venir afectada por las operaciones descritas realizadas por algunas de las grandes empresas multinacionales de la muestra.

15.11.2008.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2008,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa

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

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el tercer trimestre del año, el número de ocupados se redujo en 78.800 personas respecto al trimestre anterior, y en alrededor de 164.300 en relación con el mismo período de un año antes. Esta evolución se tradujo en una caída interanual del número de ocupados —lo que no ocurría desde 1994— del 0,8%, frente al ligero aumento (0,3%) del trimestre anterior (véase cuadro 1). El deterioro del empleo fue más intenso en la economía de mercado, registrando una tasa negativa del 1,8%. Por sectores, destacaron la intensificación del proceso de destrucción de empleo en el sector de la construcción y su extensión a la industria, tras la recuperación experimentada en el primer semestre, mientras que en los servicios de mercado la desaceleración del empleo fue de casi un punto porcentual, que se vio parcialmente compensado por el dinamismo experimentado en las actividades de no mercado.

La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) muestra un panorama similar al reflejado en la EPA. En concreto, la tasa de variación de los ocupados totales<sup>1</sup>, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, cayó en el tercer trimestre del año hasta el -0,8%, 1,2 puntos porcentuales (pp) por debajo de la estimada entre abril y junio. Este ajuste del empleo, en un contexto de acusada ralentización de la actividad económica, provocó un repunte de la productividad aparente del trabajo de tres décimas, hasta el 1,7%, como suele ser habitual en la economía española en los períodos de debilitamiento económico.

Los restantes indicadores coyunturales coinciden en mostrar el empeoramiento de la situación del mercado laboral en el tercer trimestre del año. Por una parte, el crecimiento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social registró una caída interanual (-0,9%), en términos de la serie de afiliación media mensual, ligeramente superior a la reflejada en la EPA. Asimismo, la contratación registrada en el INEM se redujo en un 9,9% en tasa interanual. Además, la información más reciente, referida al mes de octubre, muestra una intensificación de este proceso. Tanto la afiliación media como la contratación acentuaron su retroceso, hasta alcanzar tasas del -2,3% y -17,1%, respectivamente.

En el tercer trimestre del año, la población activa mantuvo un crecimiento interanual del 2,9%, solo dos décimas inferior al del segundo trimestre, moderación que se concentró, exclusivamente, en el colectivo de nacionalidad extranjera y que refleja un avance algo más atenuado de la población en este colectivo. Por su parte, el repunte del desempleo fue muy elevado, con un aumento de 217.200 personas en el trimestre y de 800.000 en relación con hace un año. El ritmo de avance interanual del paro se elevó hasta el 45% y la tasa de paro se situó en el 11,3%, un nivel que no se alcanzaba desde principios de 2003, y que representa un aumento de algo más de 3 pp respecto al mismo trimestre de 2007. En esta misma línea, los datos procedentes del INEM sobre el paro registrado mostraron un elevado incremento del desempleo en ese período (26%). La última información disponible, referida al mes de octubre, muestra un repunte adicional, hasta una tasa de variación del 37,6%. En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

1. Medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

	2005	2006	2007	2006			2007				2008		
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
OCUPADOS	4,8	4,1	3,1	4,2	3,7	3,6	3,4	3,4	3,1	2,4	1,7	0,3	-0,8
Asalariados	5,8	4,6	3,4	4,3	3,9	3,9	3,9	4,1	3,1	2,5	1,8	0,4	-0,7
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	3,1	3,5	7,1	2,6	3,6	3,9	6,1	8,2	7,3	7,0	4,5	4,1	2,8
Temporales	11,8	6,7	-3,8	7,9	4,5	4,1	-0,4	-3,6	-4,8	-6,3	-3,9	-7,3	-8,2
<i>Por duración de la jornada (b):</i>													
Jornada completa	2,2	4,7	3,5	4,9	3,9	3,7	3,7	4,2	3,3	2,8	2,2	0,4	-1,2
Jornada parcial	42,2	3,2	2,9	0,6	3,7	5,8	5,4	4,1	1,6	0,6	-0,9	0,5	2,7
No asalariados	0,5	2,0	1,6	3,7	2,6	1,8	1,2	0,2	3,1	1,8	0,8	-0,4	-1,1
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD:													
Agricultura (1)	1,0	-5,6	-2,0	-3,0	-8,0	-8,4	0,5	-3,8	-3,0	-1,7	-6,8	-4,4	-4,1
Industria (2)	0,5	0,4	-0,9	0,7	-0,7	1,0	-0,3	-1,3	-0,9	-1,2	2,3	0,9	-1,0
Construcción (3)	7,7	7,9	6,1	7,8	8,1	8,3	9,4	7,6	4,9	2,7	-1,7	-7,9	-13,0
Servicios	5,8	5,1	3,9	5,0	4,9	4,3	3,5	4,3	4,2	3,5	2,8	2,1	1,9
De mercado (4) (c)	4,4	6,0	5,1	5,7	6,9	5,3	4,6	5,4	5,1	5,0	5,0	2,6	1,7
De no mercado (c)	8,0	3,9	2,0	4,1	1,9	2,8	1,8	2,7	2,6	1,1	-0,5	1,3	2,3
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,8	4,2	3,4	4,3	4,3	3,8	4,0	3,7	3,3	2,8	2,4	-0,1	-1,8
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:													
Nacionales	3,0	2,3	1,6	2,5	1,9	1,6	1,8	2,0	1,6	1,1	0,3	-0,7	-1,5
Extranjeros	23,0	18,9	13,2	18,7	17,4	18,7	15,4	13,5	13,0	11,0	10,8	6,9	3,6
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	873	774	608	798	705	688	669	674	615	475	333	58	-164
PRO MEMORIA:													
<i>Niveles, en %:</i>													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	64,3	65,7	66,6	65,7	66,1	66,2	66,0	66,8	66,9	66,5	66,0	65,9	65,5
Ratio de asalarización	81,7	82,1	82,3	81,8	82,3	82,3	82,3	82,4	82,2	82,4	82,4	82,5	82,3
Ratio de temporalidad (d)	33,3	34,0	31,7	34,4	34,6	33,8	32,0	31,8	31,9	30,9	30,1	29,4	29,5
Ratio de parcialidad (e)	12,4	12,0	11,8	12,2	11,3	11,9	12,4	12,0	11,1	11,6	12,0	12,0	11,4

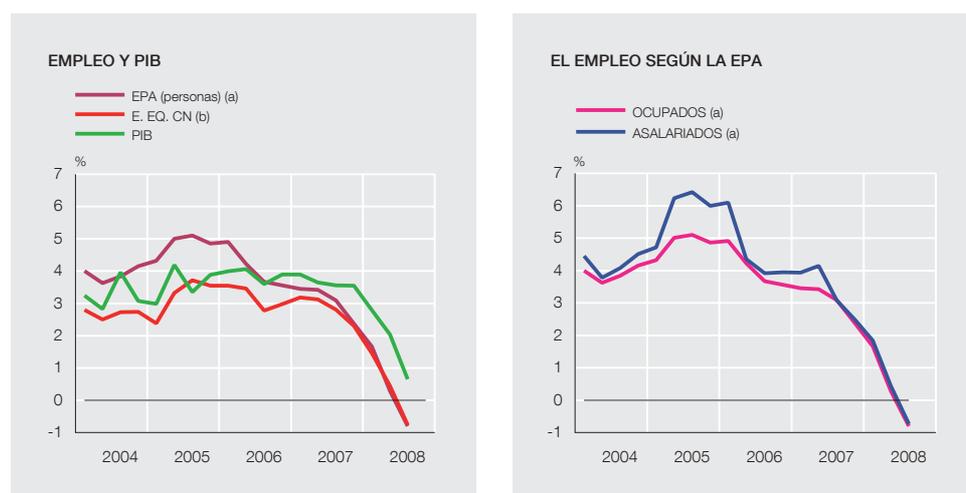
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año, salvo indicación expresa.  
b. Series oficiales de la EPA 2005.  
c. Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.  
d. En porcentaje de asalariados.  
e. En porcentaje de ocupados.

## El empleo

El número de ocupados en el tercer trimestre de 2008 se situó en 20.346.300 personas, cifra que representa una destrucción neta de 78.800 empleos respecto al mismo trimestre de 2007. En términos relativos, el ritmo de variación del empleo fue del -0,8%, desde el 0,3% observado en el segundo trimestre. Este intenso ajuste del empleo situó la tasa de ocupación en el 65,5%, un punto y medio por debajo de la registrada un año antes.

Por ramas de actividad, la evolución fue desfavorable en todas ellas, salvo en las ramas de servicios no destinadas a la venta. En concreto, el empleo se redujo en unas 135.000 personas en el trimestre en el sector de la construcción, dando lugar a una caída interanual del 13%, 5 pp superior a la registrada en el trimestre precedente. En la industria, el empleo disminuyó en 46.000 personas en el período junio-septiembre y volvió a registrar caídas interanuales (-1%), tras la recuperación observada en el primer semestre del año. En los servicios, el empleo se desaceleró, hasta situar su ritmo de avance en el 1,9%, solo dos décimas inferior



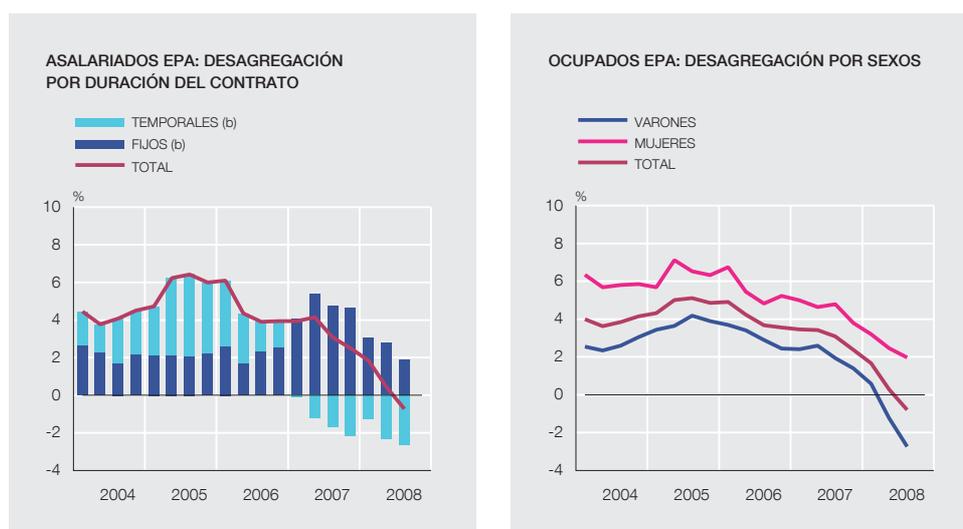
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.  
b. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

al del trimestre pasado, gracias al repunte en las actividades de no mercado, donde la ocupación creció un 2,3%. Por el contrario, en los servicios de mercado el crecimiento del empleo se ralentizó hasta una tasa del 1,7%, casi 1 pp por debajo del ritmo de variación mostrado tres meses antes. Finalmente, en las ramas agrarias se mantuvo la destrucción de empleo en términos interanuales (-4,1%). En conjunto, por tanto, el ajuste del empleo en la economía de mercado fue muy intenso, hasta registrar una tasa negativa del 1,8%, 1,7 pp inferior a la observada tres meses antes.

La caída del empleo se reflejó tanto en el colectivo de asalariados como en el de los trabajadores por cuenta propia (véase gráfico 1), mostrando en ambos casos tasas de variación interanual negativas, aunque ligeramente más acusadas entre los no asalariados. De esta manera, la tasa de asalarización se mantuvo prácticamente estabilizada en el 82,3%. Respecto a la duración de la jornada, los trabajadores a tiempo completo protagonizaron la caída del empleo, con un descenso del 1,2%, mientras que el empleo a tiempo parcial repuntó un 2,1%, permitiendo un ligero aumento de la ratio de parcialidad (de tres décimas, hasta el 11,4%) respecto al mismo período del año anterior. Ello podría sugerir que una parte de la adaptación del empleo al empeoramiento de la situación cíclica se podría estar produciendo a través de una reducción de las horas trabajadas.

Por duración del contrato, el colectivo de asalariados con contrato indefinido mantuvo tasas de variación positivas (2,8%), aunque algo más bajas que las del primer semestre del año, mientras que, como viene observándose en los últimos trimestres, el descenso del empleo se concentró en los trabajadores con contrato temporal, cuya tasa de avance disminuyó un 8,2%, intensificando las caídas que se vienen observando en los últimos trimestres. De esta forma, su contribución a la caída del empleo asalariado volvió a aumentar (véase gráfico 2) y la ratio de temporalidad se situó en el 29,5%, 2,4 pp inferior a la de un año antes. También la información procedente de los contratos registrados en los Servicios Públicos de Empleo (SPE) muestra, dentro del panorama general de acusada caída de la contratación en el tercer trimestre (-9,9%), un peor comportamiento relativo de la contratación indefinida (-13,8%), que redujo su peso sobre el total hasta el 10,3%, 0,5 pp menos que en el mismo trimestre de



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.  
b. Contribuciones a la tasa de variación interanual.

2007. Los datos más recientes, referidos a octubre, mantienen la evolución negativa de la contratación indefinida (-22,7%).

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el empleo femenino mantuvo tasas de variación positivas (2%), registrando solo una suave ralentización respecto al trimestre precedente, mientras que, entre los hombres, disminuyó con intensidad (-2,7%, véase gráfico 2). Según la nacionalidad, la tasa de avance de los ocupados extranjeros fue positiva, del 3,6%, aunque considerablemente inferior a la del trimestre precedente, y prácticamente nula en términos de su tasa intertrimestral. Por su parte, el empleo entre los trabajadores de nacionalidad española se redujo un 1,5% en tasa interanual (véase gráfico 3).

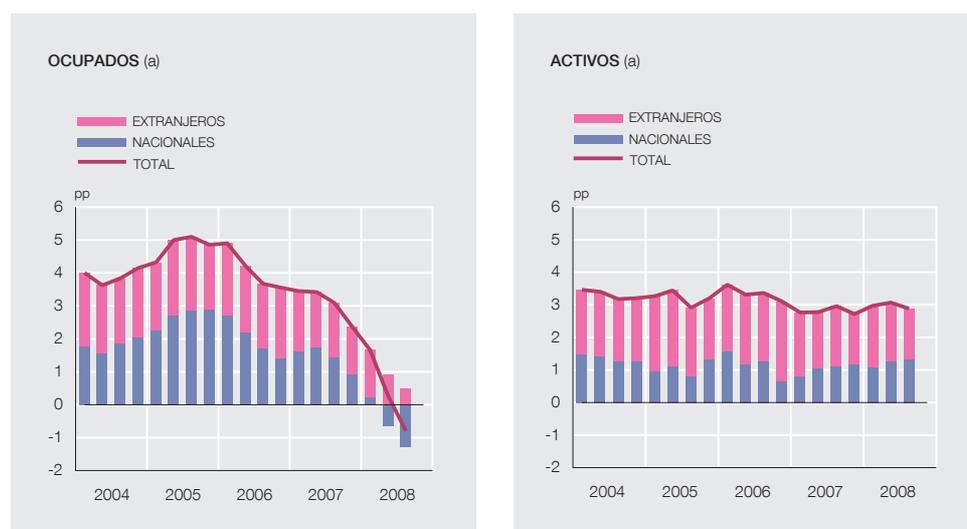
### La población activa

La población activa mantuvo un elevado dinamismo en el tercer trimestre del año, al mostrar un ritmo de avance interanual del 2,9%, solo dos décimas inferior a la del trimestre anterior. Esta evolución contrasta, hasta el momento, con lo ocurrido en otras fases de caída del empleo, en las que se produjo una rápida inflexión a la baja de la participación en el mercado de trabajo. El dinamismo de la oferta laboral determinó que entre julio y septiembre la tasa de actividad se elevará hasta el 60%, un punto porcentual por encima de la observada un año antes (véase gráfico 4). Si esta se computa respecto a la población de entre 16 y 64 años, como suele ser habitual en las comparaciones internacionales, el incremento interanual de dicha tasa sería algo superior, hasta situarse en el 73,9% (véase cuadro 2).

El análisis de la evolución de la población activa por sexos muestra que la pequeña moderación en su ritmo de avance afectó a ambos colectivos, aunque algo más a los varones. Con todo, destaca el dinamismo de la oferta laboral femenina, con una tasa de variación del 4,5%. Por nacionalidad, el número de extranjeros activos aumentó un 10,7%, casi 2 pp menos que en el trimestre precedente, reflejando el menor crecimiento de la población extranjera, puesto que su tasa de actividad se incrementó levemente (76,4%). En el caso de los nacionales, aumentaron tanto el número de activos como su tasa de participación, que se cifró en ocho décimas (57,7%). En conjunto, el peso de los extranjeros sobre el total de la población activa

**OCUPADOS Y ACTIVOS**  
**Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad**

GRÁFICO 3

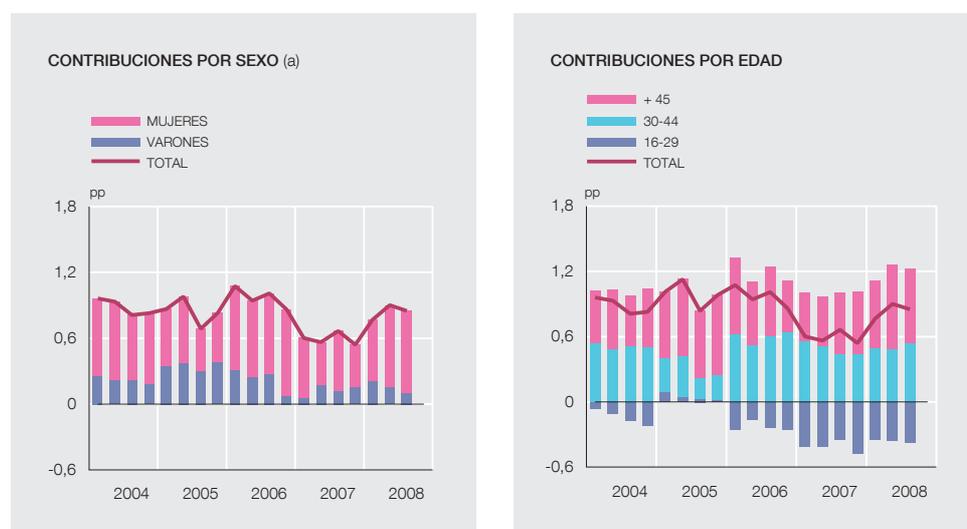


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

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

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

se elevó hasta el 15,6%, más de un 1 pp superior al del mismo período del año anterior (véase gráfico 3).

Por edades, la tasa de actividad aumentó en todos los colectivos, si bien el incremento fue menos abultado entre los de edades más jóvenes, de dos décimas, hasta 68,9%, mientras que superó el punto porcentual entre los colectivos de edades medias (95,7%) y más avanzadas (39,9%), reduciéndose ligeramente en este último caso su contribución positiva al crecimiento de la tasa agregada de actividad.

%	2005			2006			2007			2008			
	2005	2006	2007	2006			2007			2008			
				II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR
Población activa (a). Tasas interanuales	3,2	3,3	2,8	3,3	3,4	3,1	2,8	2,8	3,0	2,7	3,0	3,1	2,9
Tasa de actividad (a)	57,4	58,3	58,9	58,3	58,4	58,6	58,6	58,9	59,1	59,1	59,3	59,8	60,0
Entre 16 y 64 años	70,8	71,9	72,6	71,8	72,0	72,2	72,2	72,6	72,8	72,8	73,1	73,6	73,9
<i>Por sexos (a):</i>													
Hombres	68,8	69,1	69,3	69,1	69,5	69,0	68,9	69,3	69,6	69,2	69,3	69,6	69,8
Mujeres	46,4	48,0	48,9	47,9	47,8	48,6	48,6	48,8	49,0	49,4	49,7	50,2	50,5
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	66,4	67,2	67,2	67,1	68,5	67,1	66,2	67,1	68,7	66,7	66,4	67,3	68,9
Entre 30 y 44 años	83,0	84,2	85,0	84,1	83,8	84,7	85,0	85,0	84,5	85,4	85,9	85,9	85,7
De 45 años en adelante	37,0	38,0	38,8	38,0	37,9	38,3	38,5	38,7	38,8	39,2	39,5	40,0	39,9
<i>Por formación (b):</i>													
Estudios bajos	29,1	28,6	28,6	28,8	28,2	28,6	28,5	28,3	28,7	29,0	29,5	29,3	29,3
Estudios medios	69,0	70,2	70,9	70,2	70,7	70,4	70,4	71,0	71,3	71,0	71,2	71,9	72,0
Estudios altos	81,1	81,6	81,7	81,8	81,2	82,0	81,7	81,8	81,5	81,7	81,7	81,8	82,0
<i>Por nacionalidad (a):</i>													
Nacionales	55,7	56,3	56,8	56,3	56,4	56,4	56,5	56,8	56,9	57,0	57,0	57,4	57,7
Extranjeros	75,5	77,1	75,9	77,5	77,1	77,6	76,3	76,0	76,2	75,3	76,6	76,7	76,4

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

## El desempleo

Como ya se ha señalado, el número de desempleados se incrementó en el trimestre en 217.000 personas, lo que supone un aumento interanual del 45%, que intensifica el perfil de aumento del desempleo de los últimos trimestres. Por su parte, la tasa de paro se elevó hasta el 11,3%, 0,9 pp superior a la del trimestre previo y más de 3 pp por encima de la de un año antes (véase cuadro 3), cuando había alcanzado, por segundo trimestre consecutivo, niveles mínimos, del 8%. La estadística de paro registrado indica también un crecimiento del desempleo en el período julio-septiembre, aunque a un ritmo algo inferior al estimado por la EPA (26%), si bien la información referida al mes de octubre apunta a la continuación de la tendencia ascendente en los tres últimos meses del año.

Por sexos, el aumento del desempleo afectó con mayor intensidad a los hombres, con un crecimiento del número de desempleados del 69% respecto al tercer trimestre de 2007 (véase gráfico 5). Por su parte, aunque la tasa de desempleo continúa siendo en las mujeres (12,7%) apreciablemente superior a la de los hombres (10,3%), esta brecha se ha reducido en casi tres puntos en el último año. Por grupos de edad, el incremento interanual de la tasa de paro fue generalizado, aunque más acusado entre los más jóvenes, que continúan mostrando, además, la tasa de desempleo más elevada (16,4% en el colectivo de entre 20 y 29 años). Por niveles de estudios, se concentró especialmente en el colectivo con menor nivel de formación, hasta registrar una tasa de paro del 17,3%, más de 6 pp por encima de la de hace un año y casi triplicando la de los trabajadores con estudios superiores (6%). Por nacionalidad, la tasa de paro de los trabajadores extranjeros se elevó hasta el 17,4%, frente al 10,2% de los nacionales.

Por último, cabe destacar que, hasta ahora, el acusado crecimiento del desempleo no se está trasladando a su componente más persistente, puesto que el paro de larga duración volvió a

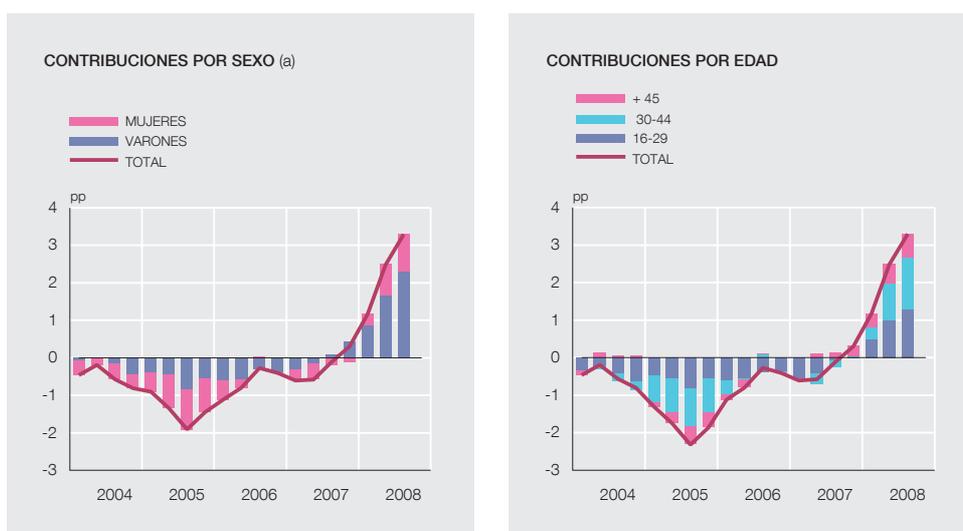
%	2005	2006	2007	2007								2008		
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	
Desempleados (a). Tasas interanuales	-10,5	-3,9	-0,2	-5,5	0,0	-1,7	-4,1	-4,2	1,5	6,5	17,1	35,3	45,0	
TASA DE PARO (a)	9,2	8,5	8,3	8,5	8,1	8,3	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6	10,4	11,3	
<i>Por sexos (a):</i>														
Hombres	7,0	6,3	6,4	6,4	6,0	6,1	6,3	6,1	6,2	6,8	7,9	9,1	10,3	
Mujeres	12,2	11,6	10,9	11,5	11,1	11,4	11,4	10,5	10,5	11,0	12,0	12,3	12,7	
<i>Por edades:</i>														
Entre 16 y 29 años	14,9	13,6	13,1	13,7	12,8	13,3	13,0	12,6	13,0	13,8	15,6	17,2	18,7	
Entre 30 y 44 años	7,7	7,4	7,1	7,5	7,1	7,2	7,6	6,8	6,7	7,2	8,3	9,0	9,9	
De 45 años en adelante	6,1	5,8	6,0	5,6	5,5	5,7	6,0	5,8	5,9	6,4	7,0	7,3	7,7	
<i>Por formación (b):</i>														
Estudios bajos	10,8	10,3	11,0	10,4	9,5	10,3	10,6	10,7	10,6	11,9	14,3	15,9	17,3	
Estudios medios	9,7	9,0	8,7	9,1	8,7	8,8	9,1	8,4	8,5	9,0	9,9	10,9	11,7	
Estudios altos	6,5	5,8	5,0	5,7	5,6	5,6	5,2	4,8	5,0	5,2	5,4	5,2	6,0	
<i>Por nacionalidad (a):</i>														
Nacionales	8,9	8,0	7,6	8,0	7,7	7,7	7,8	7,3	7,4	8,0	8,7	9,3	10,2	
Extranjeros	11,4	11,8	12,2	12,0	10,8	12,0	12,6	12,0	11,8	12,4	14,6	16,5	17,4	
<b>PARO DE LARGA DURACIÓN:</b>														
Incidencia (c)	28,9	25,6	23,7	25,9	25,5	25,0	25,6	24,6	21,9	22,7	22,3	21,1	20,6	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Series enlazadas en el Servicio de Estudios en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de 2005.
- b. Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.
- c. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

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

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

descender, hasta alcanzar una tasa del 20,6%, 1,3 pp inferior a la de un año antes, reflejando el elevado número de entrantes al desempleo que aún no han alcanzado una duración elevada en esa situación. Sin embargo, se debe subrayar que comienzan a observarse incrementos para algunos colectivos, como el de las mujeres (donde el paro de larga duración aumentó hasta el 24,9%, 1,2 pp superior al observado en el tercer trimestre de 2007) y el de los jóvenes (entre los que se incrementó en 3 pp, hasta el 13,5%).

17.11.2008.

## LAS CONSECUENCIAS DE LA INDICIACIÓN SALARIAL SOBRE LA INFLACIÓN

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

### Introducción

En España, la mayoría de los convenios colectivos incluye cláusulas de revisión, que se traducen en incrementos salariales anuales en función de la inflación. Como se observa en el panel superior izquierdo del gráfico 1, este tipo de cláusulas está presente en convenios que afectan a alrededor del 75% de los trabajadores cubiertos por la negociación colectiva. Este porcentaje, además, ha permanecido prácticamente invariable en los últimos años, como resultado de que los Acuerdos Interconfederales para la Negociación Colectiva (AINC), que vienen firmando los agentes sociales desde 2002, consideran la presencia de estas cláusulas como una pieza fundamental del modelo de negociación.

La presencia de estas cláusulas de salvaguarda frente a la inflación en la mayor parte de los convenios colectivos firmados en España origina un elevado grado de indicación automática de los salarios a incrementos en los precios, lo que resulta ser una de las características más peculiares del mercado de trabajo español, que no se observa en la mayoría del resto de países europeos. Diversas fuentes recopiladas en el marco de la *Wage Dynamics Network*, una red de investigación creada en el Eurosistema para analizar el proceso de determinación salarial y su relación con la fijación de precios, atestiguan este hecho. De acuerdo a la evidencia recogida en Du Caju et ál. (2008), que resume las características institucionales de los sistemas de negociación colectiva en un amplio conjunto de países europeos, el porcentaje de trabajadores cubiertos por cláusulas de indicación resulta ser inferior al 25% en la mayoría de países, y solo en Bélgica, Finlandia y Luxemburgo se observa un grado de cobertura de la indicación salarial del mismo orden de magnitud o superior al español. Una conclusión similar se extrae de las encuestas realizadas a empresas en la mayor parte de los países europeos, en el marco de esta red de investigación [Druant et ál. (2008)].

Para la conducción de la política monetaria y para el análisis de los diferenciales de inflación dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM), resulta especialmente relevante tener en cuenta el alcance y las implicaciones de la indicación salarial. En particular, es preciso considerar: i) en qué medida un mayor grado de indicación salarial produce una tasa de inflación más elevada, y ii) cómo afecta la indicación salarial a la persistencia de desviaciones respecto a la tasa objetivo de inflación. El presente artículo aborda estas dos cuestiones. Para ello, en primer lugar se ofrecen algunos elementos teóricos sobre la formación de precios y salarios que permiten identificar los efectos de la indicación salarial sobre la inflación y su persistencia. A continuación se presentan los datos más relevantes para la economía española en relación con estos dos fenómenos.

### La formación de precios y los determinantes de la inflación

Para analizar los determinantes de la inflación es necesario comenzar postulando una regla de fijación de precios. Las teorías más habituales a este respecto sostienen que los precios son el resultado de aplicar un margen de beneficios —bien constante o bien variable, en función de la situación económica— sobre los costes. Estas teorías, además, han encontrado un importante apoyo empírico en los estudios realizados a partir de la información proporcionada por encuestas realizadas a las empresas<sup>1</sup>. Utilizando este punto de partida, el nivel general de precios sería el resultado de añadir un margen de beneficios ( $\mu$ ) a los costes laborales por

1. Véanse Druant et ál. (2008) y Fabiani et ál. (2005).

unidad de producto, es decir, al cociente entre la remuneración de los trabajadores ( $W$ ) y la productividad aparente del trabajo ( $A$ )<sup>2</sup>. En consecuencia, la tasa de inflación ( $\pi$ ) resulta ser la suma de tres componentes: i) la variación porcentual del margen bruto de beneficios ( $\Delta\mu$ ); ii) el crecimiento del coste laboral ( $\Delta W$ ), y iii) el cambio porcentual de la productividad del trabajo ( $\Delta A$ ), este con signo negativo. Es decir:

$$\pi = \Delta\mu + \Delta W - \Delta A$$

Por tanto, la manera en que se fijan los costes laborales tiene consecuencias directas sobre la tasa de inflación. Para analizar los efectos de la indicación salarial, la variación porcentual de los costes laborales se puede descomponer en tres factores: i) la presión salarial, que origina incrementos de salarios nominales distintos a la tasa de inflación esperada en función del poder negociador relativo de trabajadores y empresarios y de las condiciones de oferta y demanda del mercado de trabajo ( $\alpha$ ); ii) la traslación a los salarios de la variación porcentual de la productividad del trabajo ( $\beta\Delta A$ ), y iii) la incorporación a los costes laborales de la inflación pasada ( $\lambda\pi_{-1}$ )<sup>3</sup>. Por tanto:

$$\Delta W = \alpha + \beta\Delta A + \lambda\pi_{-1}$$

Así, bajo estas premisas, la tasa de inflación resulta ser la suma de: i) los efectos sobre el crecimiento salarial de la indicación; ii) la variación porcentual en el margen bruto de los beneficios; iii) la presión salarial, y iv) con signo negativo, los crecimientos de la productividad aparente del trabajo no trasladados a costes laborales:

$$\pi = \lambda\pi_{-1} + \Delta\mu + \alpha + (\beta - 1)\Delta A \quad [1]$$

De este modo, si los determinantes de la inflación se mantuvieran en valores constantes ( $\alpha^*$ ,  $\Delta\mu^*$ ,  $\Delta A^*$ ), la tasa de inflación acabaría convergiendo a un nivel que viene dado por la expresión siguiente<sup>4</sup>:

$$\pi^* = \frac{\Delta\mu^* + \alpha^* + (\beta - 1)\Delta A^*}{1 - \lambda} \quad [2]$$

Dada esta combinación de determinantes de la inflación y del crecimiento de los costes laborales, una primera conclusión que cabe destacar es que el crecimiento de los salarios reales ( $\Delta W - \pi$ ) no depende del grado de indicación ( $\lambda$ ) ni de la presión salarial ( $\alpha$ ), sino que resulta ser, en cualquier caso, la diferencia entre el crecimiento de la productividad y el crecimiento del margen bruto de explotación ( $\Delta A - \Delta\mu$ ). Así pues, no es evidente que un mayor grado de indicación de los salarios a la inflación contribuya a aumentar el poder adquisitivo de las rentas del trabajo.

Además, estas dos simples ecuaciones permiten responder a las dos cuestiones planteadas en relación con los efectos de la indicación salarial sobre la inflación. En primer lugar, según

2. En el margen bruto de beneficios se incluyen los factores no salariales (remuneración del capital, impuestos, precio de materias primas, etc.) que inciden en la determinación de precios. La razón de elegir los costes laborales unitarios como base para la aplicación del margen bruto de explotación, en el que se incluyen otros costes de producción y la tasa de beneficios, es precisamente para poder identificar el impacto de los costes laborales sobre la inflación. 3. Las cláusulas de salvaguarda son operativas cuando la tasa de inflación supera un determinado nivel fijado en función de las expectativas de inflación. Suponer una relación lineal entre tasa de inflación pasada y efectos de las cláusulas simplifica el análisis, sin que se alteren cualitativamente las conclusiones. Con esta simplificación, el parámetro  $\lambda$  es un indicador suficiente del grado de indicación salarial, siendo sus valores extremos  $\lambda=0$  (no hay indicación salarial) y  $\lambda=1$  (indicación salarial completa). 4. La convergencia se producirá siempre y cuando no exista indicación completa, esto es, siempre que  $\lambda < 1$ .

% y pp

	$\pi$		$\lambda\pi_{-1}$	$\Delta W$		$\Delta A$	$\Delta W - \pi$	$\Delta\mu$	$\alpha$
	Deflactor del PIB	IPC	Actualización de las tarifas salariales por cláusula de salvaguarda	Remuneración por asalariado	Incremento salarial de convenios colectivos con cláusula de salvaguarda	Productividad aparente del trabajo	Remuneración real por asalariado	Margen bruto de beneficios	Presión salarial (a)
	1	2	3	4	5	6	7 = 4-1	8	9
1992	6,8	5,3	0,0	11,3	7,2	2,4	4,5	-2,1	8,9
1993	4,5	4,9	0,1	7,3	5,5	2,0	2,8	-0,8	5,2
1994	3,9	4,3	0,1	3,6	3,5	3,0	-0,3	3,3	0,5
1995	4,9	4,3	0,2	3,6	3,9	0,9	-1,3	2,2	2,5
1996	3,5	3,2	0,3	3,4	4,1	1,0	-0,1	1,1	2,1
1997	2,4	2,0	0,0	2,4	2,9	0,3	0,0	0,3	2,1
1998	2,4	1,4	0,0	1,4	2,6	0,2	-1,0	1,2	1,2
1999	2,7	2,9	0,0	1,4	2,4	0,0	-1,3	1,3	1,4
2000	3,5	4,0	0,3	2,6	3,4	0,0	-0,9	0,9	2,3
2001	4,2	2,7	0,6	3,6	4,1	0,4	-0,6	1,0	2,6
2002	4,3	4,0	0,2	3,1	3,3	0,4	-1,2	1,6	2,5
2003	4,1	2,6	0,7	3,6	4,2	0,7	-0,5	1,2	2,2
2004	4,0	3,0	0,2	3,0	3,2	0,6	-1,0	1,6	2,2
2005	4,2	3,4	0,6	2,9	3,8	0,4	-1,3	1,7	1,9
2006	4,0	3,5	0,9	3,0	4,2	0,7	-1,0	1,7	1,4
2007	3,1	2,8	0,3	3,7	3,4	0,8	0,6	0,2	2,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo e Inmigración, BDAMORES y Banco de España.

a. Calculada bajo el supuesto de que el crecimiento de la productividad del trabajo se traslada íntegramente a los salarios.

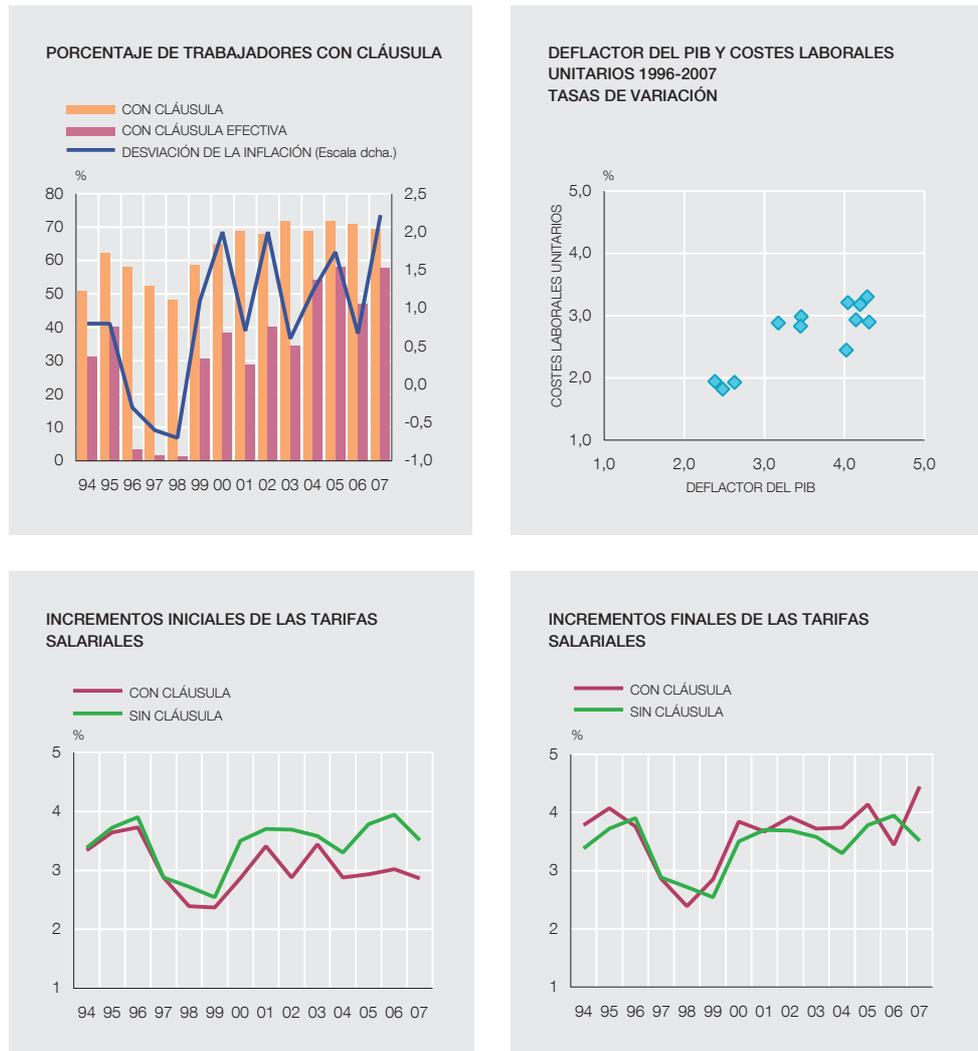
la ecuación [1], el grado de persistencia de la inflación es tanto mayor cuanto mayor sea la indiciación salarial ( $\lambda$ ), de manera que desviaciones de la inflación tenderán a ser más duraderas en aquellos países con mayor grado de indiciación. En segundo lugar, según la ecuación [2], para valores dados de sus determinantes, la tasa de inflación será más elevada cuanto mayor sea el grado de indiciación salarial.

A este respecto, cabe tener en cuenta, no obstante, que es posible que un mayor grado de indiciación resulte en una presión salarial menor (es decir, a mayor  $\lambda$ , menor  $\alpha^*$ ), por lo que, dependiendo de la relación entre estos dos parámetros, el impacto de la indiciación salarial sobre la tasa de inflación puede ser positivo, nulo o negativo. Por ejemplo, si el objetivo de inflación ( $\pi^*$ ) fuera el 2%, la tasa de inflación sería la misma en una economía con indiciación salarial completa que en una economía sin indiciación solo si la presión salarial en la primera fuera 2 puntos porcentuales (pp) menor que en la segunda.

### **La inflación, los costes laborales y la incidencia de la indiciación salarial en España**

El cuadro 1 resume los valores de la tasa de inflación y de sus determinantes observados en la economía española durante el período 1992-2007. La tasa de inflación<sup>5</sup> disminuyó notablemente durante la primera mitad de los años noventa, hasta alcanzar valores inferiores al 3%. Tras la entrada en la UEM en 1999, se observa un cierto repunte, hasta alrededor del 4%, que

5. A los efectos de este análisis, la tasa de inflación debe ser medida por la tasa de variación porcentual del deflactor implícito del PIB, es decir, del nivel de precios de los bienes y servicios finales producidos en el interior. Si bien las cláusulas de revisión salarial se establecen en función de la tasa de variación porcentual del IPC, es decir, del nivel de precios de los bienes y servicios consumidos en el interior, las características del proceso de determinación salarial afectan a los precios de los bienes y servicios producidos en el interior.



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

se corrige ligeramente en 2007. La tasa de variación porcentual del IPC presenta un perfil bastante similar a la del deflactor del PIB, con disminuciones hasta finales de los años noventa, durante el período de convergencia nominal en la transición hacia la UEM, y un aumento durante la primera mitad de la década actual.

Por lo que respecta a los costes laborales, la evolución de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado y el incremento salarial pactado en la negociación colectiva muestran igualmente caídas bastante considerables en la segunda mitad de la década, para después aumentar hasta alcanzar valores por encima del 3%. Esta evolución, unida a la desaceleración de la productividad aparente del trabajo, se ha traducido en un incremento de la tasa de crecimiento de los costes laborales por unidad de producto durante el período 2000-2007, frente a la segunda mitad de la pasada década, 0,7 pp por año, de manera que la relación entre la evolución de las tasas de crecimiento del deflactor del PIB y la de los costes laborales unitarios ha sido bastante estrecha (véase el panel superior derecho del gráfico 1)<sup>6</sup>.

6. El coeficiente de correlación entre ambas variables en el período 1996-2007 ha sido de 0,72.

Como se observa en el cuadro, las cláusulas de revisión salarial, que tuvieron un impacto pequeño sobre la evolución salarial durante la década anterior, en la actualidad suponen una parte considerable del incremento de los costes laborales. Así, durante el período 2000-2007, cuando la inflación prevista ha coincidido con el límite superior del objetivo de inflación del Banco Central Europeo (el 2%), el impacto de la indicación salarial ha supuesto un promedio de 0,48 pp para un crecimiento de la remuneración salarial y de las tarifas salariales, que, en promedio, han sido, respectivamente, del 3,2% y del 3,7%. Así, el impacto de la indicación salarial ha sido el origen de aproximadamente un 15% del crecimiento de los costes laborales y de un 13% de las tarifas salariales. Según estos datos, el grado de indicación salarial efectivo (el parámetro  $\lambda$  en la discusión teórica del apartado segundo) resultaría ser aproximadamente igual a 0,4, es decir, que algo más de un tercio de las desviaciones de la tasa de crecimiento del IPC por encima de dicha previsión oficial se ha trasladado a incrementos salariales en el año siguiente<sup>7</sup>.

Este aumento de la importancia de las cláusulas de salvaguarda en la evolución salarial se debe a dos razones. Por un lado, el porcentaje de trabajadores cubiertos por dichas cláusulas ha aumentado notablemente a partir de principios de esta década. Por otro, también han aumentado las desviaciones de la inflación con respecto a la referencia inicial en relación con las observadas en la década anterior. En consecuencia, el porcentaje de trabajadores efectivamente afectados por la revisión salarial, que fue prácticamente nulo durante el período 1996-1998, se ha incrementado hasta acercarse al 50% de los trabajadores asalariados. La firma de los AINC desde el año 2002 parece también haber desempeñado un papel relevante en esta mayor efectividad de las cláusulas, pues, como se observa en el gráfico 1, en los últimos años desviaciones de inflación similares a las ocurridas a principios de esta década han llevado a que el porcentaje de cláusulas efectivas se haya incrementado notablemente. En otras palabras, estos acuerdos han aumentado solo ligeramente el porcentaje de trabajadores cubiertos por las cláusulas de indicación, pero han incrementado la incidencia de estas últimas al acercar el umbral de inflación a partir del que se activan a la referencia del 2%<sup>8</sup>.

Finalmente, por lo que se refiere a la relación entre la indicación salarial ( $\lambda$ ) y la presión salarial ( $\alpha$ ), los dos paneles inferiores del gráfico 1 ofrecen información acerca de las diferencias en los incrementos salariales pactados en los convenios colectivos en función de la existencia o no de cláusulas de revisión salarial. En primer lugar, cabe resaltar que hay una cierta asociación positiva entre la incidencia de las cláusulas de revisión salarial sobre el incremento salarial pactado y la variación de la tasa de inflación (el coeficiente de correlación entre ambas series es de 0,23). En segundo lugar, también es de destacar que durante el período 1994-2007 el incremento salarial inicial pactado en los convenios con cláusula de revisión salarial ha sido, en promedio, menor en 0,3 pp que en los convenios sin cláusula (0,45 pp menos, en promedio, durante el período 2000-2007). Se observa, por tanto, un menor incremento salarial inicial en aquellos convenios con cláusula de salvaguarda, lo que, en términos de las ecuaciones de la sección anterior, se definía como una menor presión salarial. El mecanismo que parece actuar en estos casos puede asimilarse al de un seguro para los trabajadores, que aceptan incrementos salariales iniciales menores a cambio de cubrirse frente a las desviaciones de inflación. Sin embargo, esta menor presión salarial es demasiado reducida para eliminar el sesgo inflacionista de la indicación salarial. Por ejemplo, con un objetivo de inflación del 2%, y suponiendo que los convenios con cláusula de revisión salarial implican una indicación del

7.  $0,4 \approx 0,48 / (3,3 - 2)$ . 8. A este respecto, merece la pena señalar que las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación que se incluyen en la mayoría de los convenios colectivos se activan ante cualquier tipo de perturbación que eleve la inflación, sin distinguir si estas provienen de *shocks* de oferta externos a la economía española, y toman como referencia para su aplicación la inflación en el mes de diciembre del año en curso, cuando un ámbito temporal más amplio contribuiría a no trasladar perturbaciones meramente temporales de la inflación a los salarios.

50% (lo cual se aproxima al porcentaje de trabajadores cubiertos por estas cláusulas a los que efectivamente se acaba aplicando la revisión salarial), la diferencia en incrementos salariales iniciales entre ambos tipos de convenios para que el impacto de la indiciación sobre la inflación fuera nulo debería ser de 1 pp, más del doble del realmente observado. A este respecto es de destacar que, en promedio, los incrementos salariales finales, una vez aplicadas las cláusulas de salvaguarda, han sido superiores en los convenios con cláusulas a los de los convenios sin este tipo de indiciación. Finalmente, también cabe señalar que durante 1992-2007 la relación entre incidencia de las cláusulas de revisión salarial y el crecimiento de los salarios en términos reales fue negativa (el coeficiente de correlación entre ambas series fue  $-0,33$ ).

### Comentarios finales

En definitiva, la indiciación salarial genera persistencia de la inflación y puede introducir un sesgo inflacionista que contribuya a mantener una tasa de inflación más elevada, sin que esto resulte en un mayor crecimiento de los salarios reales. Las cláusulas de revisión salarial favorecen también los llamados «efectos de segunda ronda», que acaban convirtiendo aumentos transitorios de la inflación en permanentes. La evidencia empírica disponible confirma, de hecho, que, en conjunto, la inflación en España resulta ser más elevada (el diferencial con respecto al área del euro ha sido, en promedio, del 1,6% durante el período 1996-2001 y del 1,8% durante el período 2002-2007) y más persistente que en el área del euro<sup>9</sup>.

Es evidente que, con carácter general, el mantenimiento de un diferencial de inflación positivo con respecto al resto de países de la UEM encarece los productos nacionales frente a nuestros países competidores, por lo que su demanda solo crecerá en la medida en la que sea posible obtener ganancias de competitividad suficientes por otras vías (como, por ejemplo, mejoras de la calidad). Los efectos de la indiciación salarial, además, pueden resultar especialmente negativos en una situación económica como la actual, en la que, por un lado, se han producido repuntes transitorios de los precios, que no deberían ser trasladados a incrementos de los costes laborales, y, por otro, la recuperación de la actividad económica y del empleo pasan necesariamente por mejorar la posición competitiva de la economía española. Por último, como también se ha señalado en este artículo, es improbable que las cláusulas de revisión salarial en función del comportamiento pasado de los precios consigan, realmente, aumentar el poder adquisitivo de los salarios.

20.11.2008.

### BIBLIOGRAFÍA

- DRUANT, M., S. FABIANI, G. KEZDI, A. LAMO, F. MARTINS y R. SABBATINI (2008). *How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe* ([http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/wage\\_dynamics\\_europe/druant\\_et\\_al.pdf?0a50c7d06bf4701f6febf9b55c319e44](http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/wage_dynamics_europe/druant_et_al.pdf?0a50c7d06bf4701f6febf9b55c319e44)).
- DU CAJU, P., E. GAUTIER, D. MOMFERATOU y M. WARD-WARMEDINGER (2008). *Institutional features of wage bargaining in 22 EU countries, the US and Japan* ([http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/wage\\_dynamics\\_europe/du\\_caju\\_et\\_al.pdf?67af1ff12720dcadbf4408c593598755](http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/wage_dynamics_europe/du_caju_et_al.pdf?67af1ff12720dcadbf4408c593598755)).
- FABIANI, S., M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI, H. STAHL y A. STOKMAN (2005). *The pricing behaviour of firms in the Euro area: new survey evidence*, Documentos de Trabajo, n.º 0536, Banco de España.

9. A este respecto, véase el recuadro 2.2 del *Informe Anual, 2007*, del Banco de España.



## Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008

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

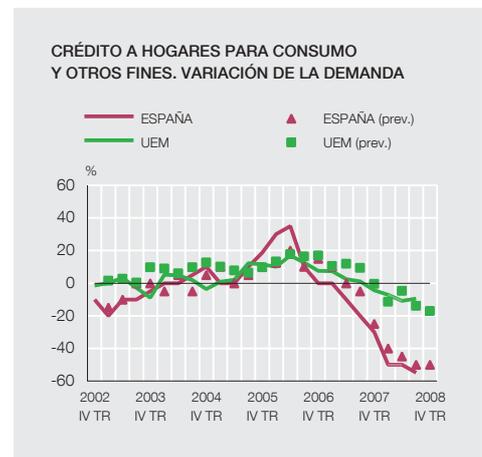
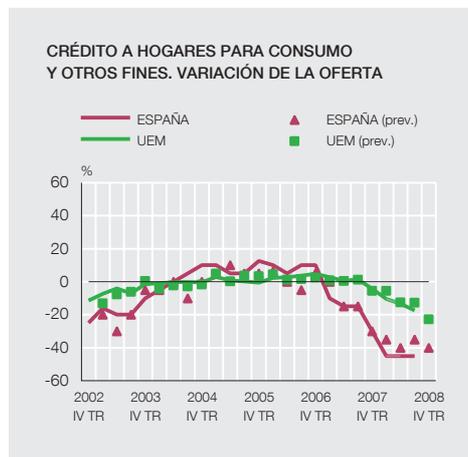
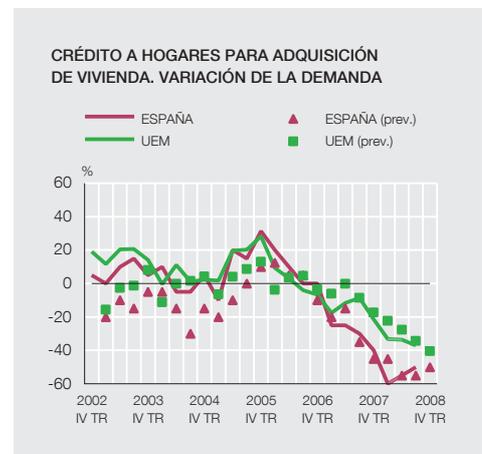
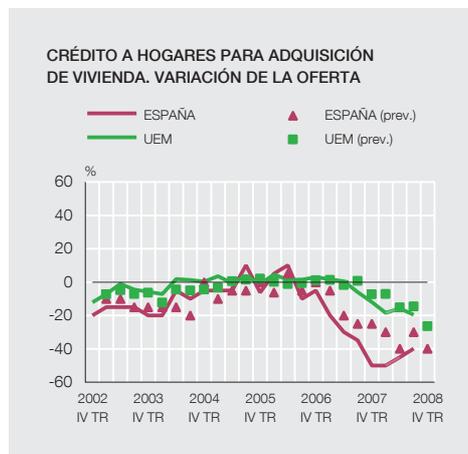
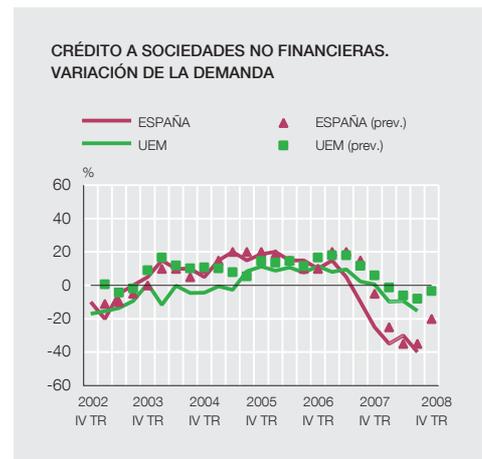
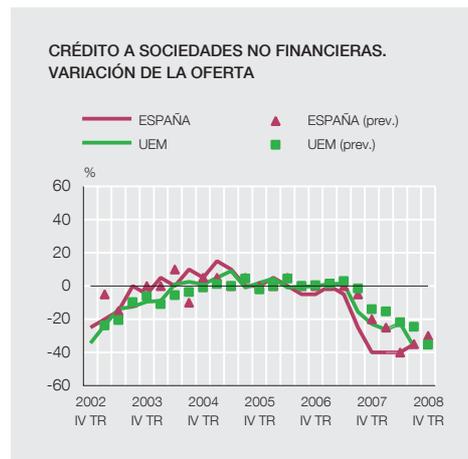
En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de octubre de 2008, correspondientes a las diez entidades españolas que participan en la misma, y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. En esta ocasión, la Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda en el tercer trimestre del año en curso y sobre las perspectivas para el último. Además, se incluyó nuevamente un conjunto de preguntas específicas sobre el impacto de las tensiones en los mercados financieros, iniciadas en el verano de 2007, sobre la política crediticia. Es importante tener en cuenta que los participantes enviaron sus contestaciones a finales de septiembre o en los primeros días de octubre. Para entonces, dichas tensiones se habían incrementado ya sensiblemente, pero todavía no habían alcanzado los niveles que registrarían más adelante, ni se había producido la aprobación de las medidas recientes de apoyo al sector financiero por parte de los gobiernos de buena parte de los países desarrollados.

Los resultados de la Encuesta indican que, entre julio y septiembre, continuó en España el descenso de la oferta en los tres tipos de crédito analizados (véase gráfico 1). Además, dicho patrón volvió a ser generalizado por entidades (véase gráfico 2). Sin embargo, el ritmo de variación se habría suavizado algo respecto al trimestre anterior (excepto en el segmento del crédito a hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda, en el que se mantuvo igual). Esta circunstancia hay que interpretarla teniendo en cuenta la fuerte contracción acumulada en el pasado reciente. En el conjunto de la UEM, donde el ritmo de endurecimiento de los criterios de aprobación en rondas previas había sido significativamente menor, se observa, por el contrario, una acentuación de la caída de la oferta, que es particularmente notable en el caso de los préstamos a sociedades no financieras. En los concedidos a familias, los criterios de aprobación también se endurecieron en mayor medida que en el trimestre precedente, pero siguieron haciéndolo menos que en nuestro país. La demanda volvió a disminuir de forma muy importante en España y algo menos en la UEM, si bien cabe destacar que en ambas áreas se esperaba una menor caída de las peticiones de fondos de las empresas en la última parte del año, en relación con el período anterior. En el resto de segmentos, los descensos anticipados volvieron a ser importantes.

De acuerdo con las contestaciones a las preguntas adicionales incluidas en la Encuesta, las tensiones en los mercados financieros tuvieron de nuevo un efecto negativo sobre la disposición de las entidades españolas a conceder nuevos préstamos, que fue similar al registrado en el período anterior en el caso de los créditos a empresas, y algo más pronunciado en el de los fondos destinados a los hogares (véase gráfico 3). Asimismo, aumentaron las dificultades para acceder a los mercados monetarios y de emisión de valores, revirtiendo así la mejora observada en el trimestre anterior. Estos mismos resultados se obtienen para el conjunto de la UEM, si bien en este caso el mayor impacto negativo sobre la oferta se produce en todos los segmentos de crédito analizados.

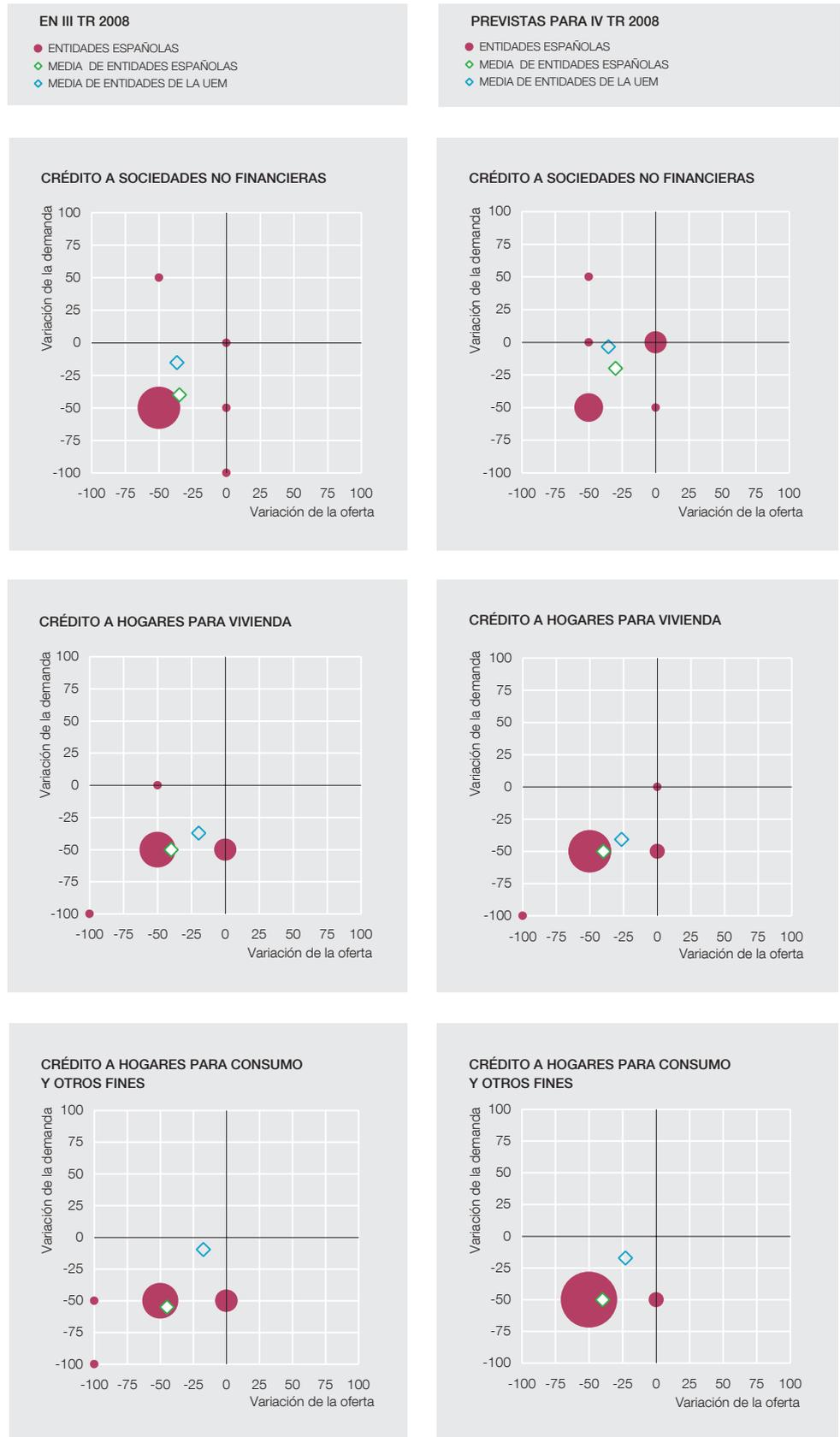
---

1. Para un mayor detalle sobre estos, véase la nota del BCE al respecto, contenida en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>). Téngase en cuenta, no obstante, que los indicadores presentados aquí difieren de los utilizados por el BCE en sus análisis de las contestaciones a la Encuesta, por lo que los valores correspondientes a la UEM no coinciden en una y otra fuente. Para un mayor detalle sobre la naturaleza de la EPB y sobre los indicadores aquí utilizados, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.



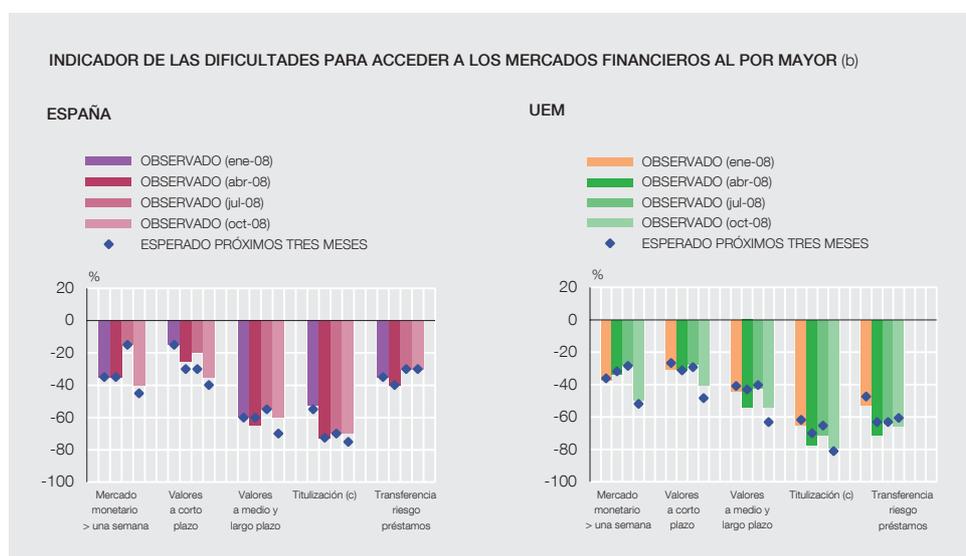
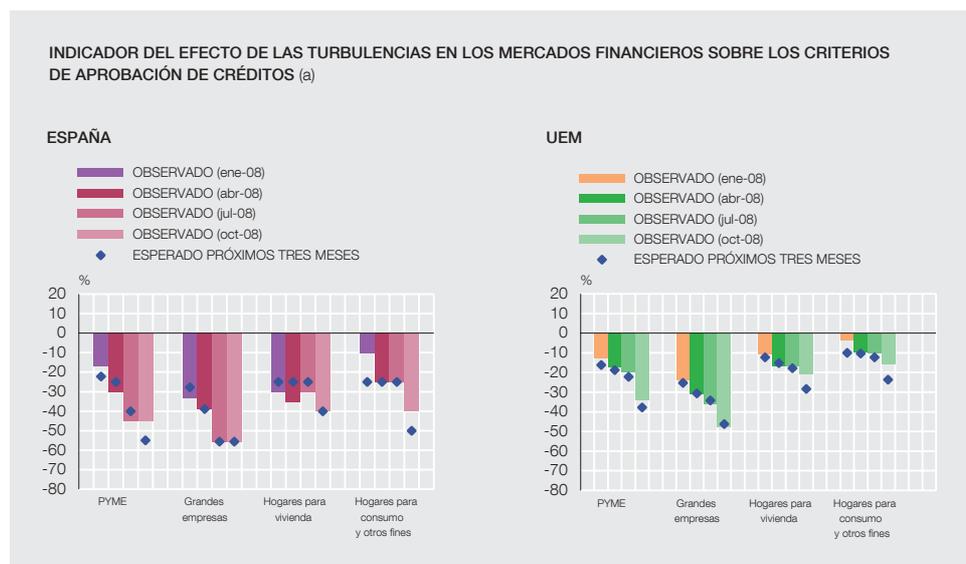
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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



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.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que señalan efecto expansivo considerable  $\times$  1 + % de entidades que señalan cierto efecto expansivo  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un cierto efecto contractivo  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un efecto contractivo considerable  $\times$  1.

b. Indicador = - (% de entidades que señalan ciertas dificultades  $\times$  1/2 + % de entidades que señalan dificultades considerables  $\times$  1).

c. Media de titulización empresas y adquisición de vivienda.

El cuadro 1 presenta los resultados detallados de la última Encuesta, relativos al cuestionario regular. En el mismo puede observarse cómo, en España, el endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos fondos a sociedades no financieras volvió a ser particularmente elevado en las operaciones a plazos más largos, pero se produjo también en aquellas con vencimientos menores. Por tamaño del prestatario, las diferencias, aunque no tan marcadas, muestran una mayor contracción de la oferta a las grandes compañías. En la UEM se observan, en general, unas pautas similares. Entre los factores explicativos que subyacen a la reducción de la oferta, las entidades encuestadas volvieron a destacar las perspectivas relativas a la actividad económica en general y a sectores y sociedades concretas, los riesgos asociados a las garantías requeridas y, en menor medida, los costes y la capacidad de financiación, siendo este último

## Resultados detallados de las entidades españolas. Octubre de 2008

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		Ent	Desv. típica	Ent-1	UEM ent
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS.										
RESULTADOS GENERALES:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
En general	0	7	3	0	0	10	-35	24	-40	-37
Préstamos a corto plazo	0	5	5	0	0	10	-25	26	-25	-27
Préstamos a largo plazo	1	7	1	0	0	9	-50	25	-50	-42
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-15
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-21
Situación de liquidez de la entidad	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-15
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-3
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-5
Expectativas de la actividad económica en general	2	8	0	0	0	10	-60	21	-50	-42
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	8	0	0	0	10	-60	21	-55	-42
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	1	7	2	0	0	10	-45	28	-25	-21
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	7	2	0	0	10	-45	28	-40	-41
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	4	6	0	0	0	10	-70	26	-60	-54
Gastos, excluidos intereses	1	1	7	0	0	9	-17	35	-5	-15
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	1	4	5	0	0	10	-30	35	-20	-29
Garantías requeridas	2	7	1	0	0	10	-55	28	-45	-29
Compromisos asociados al préstamo	0	6	4	0	0	10	-30	26	-20	-23
Plazo de vencimiento	0	6	4	0	0	10	-30	26	-20	-24
PREVISIONES DE OFERTA										
En general	0	6	4	0	0	10	-30	26	-35	-35
Préstamos a corto plazo	0	5	5	0	0	10	-25	26	-30	-29
Préstamos a largo plazo	1	7	1	0	0	9	-50	25	-44	-43
DEMANDA										
En general	1	7	1	1	0	10	-40	39	-30	-15
Préstamos a corto plazo	0	6	3	1	0	10	-25	35	-25	-9
Préstamos a largo plazo	0	7	1	1	0	9	-33	35	-28	-10
FACTORES DE DEMANDA										
Inversiones en capital fijo	1	7	2	0	0	10	-45	28	-35	-23
Existencias y capital circulante	0	4	5	1	0	10	-15	34	-15	1
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	2	5	3	0	0	10	-45	37	-35	-25
Reestructuración de la deuda	0	1	3	5	1	10	30	42	10	9
Financiación interna	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-4
Préstamos de otras entidades	0	1	8	1	0	10	0	24	5	8
Préstamos de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-1
Emisión de valores de renta fija	0	0	9	0	0	9	0	0	-10	3
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	9	0	0	-10	1
PREVISIONES DE DEMANDA										
En general	0	5	4	1	0	10	-20	35	-35	-3
Préstamos a corto plazo	0	4	5	1	0	10	-15	34	-30	5
Préstamos a largo plazo	0	7	2	0	0	9	-39	22	-44	-11

## Resultados detallados de las entidades españolas. Octubre de 2008 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		Ent	Dev. típica	Ent-1	UEM ent
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	4	0	0	10	-30	26	-35	-30
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-12
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-15
Situación de liquidez de la entidad	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-9
Competencia de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-7
Competencia de instituciones no bancarias	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-5
Competencia de la financiación en los mercados	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-6
Expectativas de la actividad económica en general	2	7	1	0	0	10	-55	28	-50	-38
Perspectivas del sector o sociedades concretas	2	7	1	0	0	10	-55	28	-55	-37
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	1	7	1	1	0	10	-40	39	-25	-20
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	7	2	0	0	10	-45	28	-40	-34
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	3	7	0	0	0	10	-65	24	-60	-48
Gastos, excluidos intereses	1	2	7	0	0	10	-20	35	-5	-14
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	1	4	5	0	0	10	-30	35	-20	-22
Garantías requeridas	2	7	1	0	0	10	-55	28	-45	-26
Compromisos asociados al préstamo	0	7	3	0	0	10	-35	24	-20	-19
Plazo de vencimiento	1	5	4	0	0	10	-35	34	-20	-19
PREVISIONES DE OFERTA										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	1	5	4	0	0	10	-35	34	-30	-30
DEMANDA										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	1	6	2	1	0	10	-35	41	-25	-14
PREVISIONES DE DEMANDA										
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	6	3	1	0	10	-25	35	-30	-8
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS:										
OFERTA (criterios para la aprobación)										
Préstamos a grandes empresas	0	7	2	0	0	9	-39	22	-28	-40
FACTORES DE OFERTA										
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	2	7	0	0	9	-11	22	-11	-16
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	3	6	0	0	9	-17	25	-11	-23
Situación de liquidez de la entidad	0	3	6	0	0	9	-17	25	-11	-18
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	9	0	0	0	-6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	9	0	0	0	-5
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	9	0	0	0	-5
Expectativas de la actividad económica en general	1	8	0	0	0	9	-56	17	-44	-43
Perspectivas del sector o sociedades concretas	1	8	0	0	0	9	-56	17	-50	-43
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	7	2	0	0	9	-39	22	-22	-20
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	8	0	0	0	8	-50	0	-39	-43
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	6	0	0	0	8	-63	23	-61	-52
Gastos, excluidos intereses	0	2	7	0	0	9	-11	22	-6	-14
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	5	4	0	0	9	-28	26	-22	-27
Garantías requeridas	1	7	1	0	0	9	-50	25	-39	-24
Compromisos asociados al préstamo	0	6	3	0	0	9	-33	25	-22	-25
Plazo de vencimiento	0	5	4	0	0	9	-28	26	-22	-21
PREVISIONES DE OFERTA										
Préstamos a grandes empresas	0	6	3	0	0	9	-33	25	-33	-39
DEMANDA										
Préstamos a grandes empresas	0	8	1	0	0	9	-44	17	-39	-15
PREVISIONES DE DEMANDA										
Préstamos a grandes empresas	0	5	4	0	0	9	-28	26	-39	-6

## Resultados detallados de las entidades españolas. Octubre de 2008 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Número de respuestas	Indicador (b)			
	Descenso considerable	Cierto descenso	Sin cambios	Cierto aumento	Aumento considerable		Ent	Desv. típica	Ent-1	UEM ent
CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	1	6	3	0	0	10	-40	32	-45	-20
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-13
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	2	6	2	0	0	10	-50	33	-50	-24
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	3	5	2	0	0	10	-55	37	-50	-25
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	6	3	0	0	10	-40	32	-45	-21
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	8	0	0	0	10	-60	21	-55	-29
Garantías requeridas	1	6	3	0	0	10	-40	32	-35	-13
Relación entre el principal y el valor de la garantía	1	7	2	0	0	10	-45	28	-40	-17
Plazo de vencimiento	0	4	6	0	0	10	-20	26	-15	-4
Gastos, excluidos intereses	0	2	8	0	0	10	-10	21	-5	-1
PREVISIONES DE OFERTA	1	6	3	0	0	10	-40	32	-30	-27
DEMANDA										
FACTORES DE DEMANDA	1	8	1	0	0	10	-50	24	-55	-37
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	2	7	1	0	0	10	-55	28	-60	-37
Confianza de los consumidores	3	6	1	0	0	10	-60	32	-55	-43
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	8	2	0	0	10	-40	21	-20	-23
Ahorro de las familias	0	1	9	0	0	10	-5	16	-5	-8
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	-5	-4
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-2
PREVISIONES DE DEMANDA	1	8	1	0	0	10	-50	24	-55	-41
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES:										
OFERTA (criterios para la aprobación)	2	5	3	0	0	10	-45	37	-45	-17
FACTORES DE OFERTA										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	3	7	0	0	10	-15	24	-15	-12
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	10	0	0	0	-1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	10	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	3	5	2	0	0	10	-55	37	-50	-21
Solvencia de los consumidores	3	6	1	0	0	10	-60	32	-45	-23
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	2	5	3	0	0	10	-45	37	-40	-13
CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS/CRÉDITOS CONCEDIDOS										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	7	2	0	0	10	-45	28	-30	-18
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	2	7	1	0	0	10	-55	28	-55	-23
Garantías requeridas	1	4	5	0	0	10	-30	35	-20	-9
Plazo de vencimiento	0	4	6	0	0	10	-20	26	-10	-6
Gastos, excluidos intereses	0	2	8	0	0	10	-10	21	-10	-3
PREVISIONES DE OFERTA	0	8	2	0	0	10	-40	21	-35	-23
DEMANDA										
FACTORES DE DEMANDA	1	9	0	0	0	10	-55	16	-50	-10
Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.	2	8	0	0	0	10	-60	21	-50	-20
Confianza de los consumidores	2	8	0	0	0	10	-60	21	-55	-27
Adquisición de valores	1	7	2	0	0	10	-45	28	-25	-14
Ahorro de las familias	0	3	7	0	0	10	-15	24	-10	-2
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	10	-5	16	-10	-2
Otras fuentes de financiación	0	1	9	0	0	10	-5	16	0	-2
PREVISIONES DE DEMANDA	0	10	0	0	0	10	-50	0	-50	-17

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. En el caso de los factores y condiciones, un descenso (aumento) indica una contribución del correspondiente factor o condición al descenso (aumento) en la oferta o demanda, según el caso. Por tanto, no significa necesariamente un descenso (aumento) del factor o condición en sí mismo.

b. Indicador = % de entidades que señalan aumento considerable  $\times$  1 + % de entidades que señalan cierto aumento  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un cierto descenso  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un descenso considerable  $\times$  1.

factor, a diferencia de los restantes, algo más relevante en el área del euro que en nuestro país. En cualquier caso, la situación de liquidez de las entidades y su capacidad para acceder a los mercados financieros siguieron afectando sobre todo a las nuevas concesiones de fondos a grandes empresas. Las condiciones de los créditos se hicieron más exigentes de forma generalizada en ambas áreas, si bien destacan el incremento de los márgenes aplicados — que se produce tanto para las de mayor riesgo como para el conjunto de las operaciones— y, en el caso de España, también el notable aumento en las garantías requeridas. En todos los casos, el endurecimiento de las condiciones fue superior al registrado el trimestre anterior.

La demanda de fondos de las sociedades descendió en España, tanto la procedente de las grandes empresas como la de las pequeñas y medianas, y más en los préstamos a largo plazo que en los de corto. Exceptuando estos últimos, en los que la reducción de las solicitudes se mantuvo estable, en el resto la contracción fue ligeramente superior a la del trimestre precedente. Los factores que más habrían contribuido a determinar esta evolución fueron nuevamente la debilidad de la inversión en capital fijo y el escaso dinamismo de la actividad de fusiones y adquisiciones de empresas. Estos mismos elementos fueron los que contribuyeron principalmente a recortar la demanda de crédito en el conjunto de la UEM, aunque, en este caso, el descenso volvió a ser significativamente menos marcado que en nuestro país. En relación con el segundo trimestre, se observa un repunte importante en las peticiones de financiación a los bancos españoles relacionadas con los procesos de reestructuración de la deuda de las empresas, frente a un comportamiento tan solo ligeramente expansivo en el conjunto de la UEM.

En el segmento del crédito a las familias para adquisición de vivienda, se produjo nuevamente una notable contracción de la oferta por parte de las entidades españolas, si bien el ritmo de endurecimiento de los criterios para la aprobación de nuevos préstamos se suavizó ligeramente, continuando la pauta observada el segundo trimestre de este año. Las condiciones de las nuevas operaciones se hicieron más exigentes de forma generalizada y a un ritmo similar o incluso más intenso que en el período precedente. En la UEM, los márgenes de las nuevas operaciones se incrementaron significativamente más que en el trimestre previo, y el endurecimiento de los criterios de aprobación se aceleró. En ambas áreas, detrás de dicha evolución se encuentran principalmente las expectativas de las entidades con respecto de la actividad económica en general y con respecto del mercado de la vivienda en particular. No obstante, como ya ocurriera en períodos anteriores, la relevancia de este factor fue notablemente superior en España que en el conjunto del área del euro, mientras que la importancia del aumento en los costes de financiación y de las mayores dificultades para acceder a recursos externos fue similar en una y otra zona. Cabe mencionar el hecho de que, por primera vez desde el inicio de la Encuesta, la competencia entre las entidades no ha tenido un efecto expansivo, sino contractivo, sobre la financiación a la vivienda en el conjunto de la UEM, circunstancia que se aprecia también en el caso de los préstamos para consumo y que viene produciéndose ya desde hace algunos trimestres en el segmento de empresas.

Las peticiones de fondos para adquisiciones de vivienda por parte de las familias volvieron a disminuir significativamente en el tercer trimestre de 2008, y más notablemente en nuestro país que en el conjunto de la UEM, si bien la brecha tendió a reducirse. Dicha evolución fue resultado, una vez más, del deterioro en las perspectivas de los compradores con respecto del mercado residencial, de la menor confianza de los consumidores y del comportamiento de los otros gastos de consumo no relacionados con la compra de vivienda.

En el segmento del crédito a los hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda, se produjeron en España recortes importantes en la oferta y en la demanda, que son, en

el primer caso, de igual cuantía que en el trimestre anterior y, en el segundo, algo más elevados. Dicho comportamiento volvió a ser notablemente más acusado que en el conjunto de la UEM, si bien conviene recordar nuevamente que la Encuesta recoge exclusivamente las variaciones en las condiciones y no los niveles de estas. Entre los factores que subyacen a la contracción de la oferta en España destacan las expectativas sobre la actividad económica en general, los riesgos relativos a las garantías y, en especial, la percepción sobre la solvencia de los consumidores. En la UEM el peso de estos elementos fue menor que en nuestro país, mientras que los costes de financiación y la disponibilidad de fondos por parte de las entidades fueron relativamente más importantes. Las condiciones de aprobación de los préstamos mostraron un nuevo endurecimiento, que se reflejó sobre todo en una ampliación de los márgenes y, en el caso de las entidades españolas, también en una disminución de los plazos y en un aumento de las garantías. En ambas áreas geográficas, la caída en las peticiones de este tipo de financiación se debió a un menor dinamismo en el gasto en bienes de consumo duradero y en la adquisición de valores, y a un descenso en la confianza de los consumidores.

Como ya se ha mencionado anteriormente, en la Encuesta de octubre se repitió nuevamente el mismo conjunto de preguntas ad hoc relativo a las tensiones en los mercados financieros, cuyos resultados se detallan en el cuadro 2. En general, los efectos derivados de dichas tensiones se incrementaron en el tercer trimestre del año, con respecto al segundo, tanto en España como en la UEM. En nuestro país, su influencia sobre los criterios de aprobación de nuevos créditos a empresas se mantuvo en los niveles del período previo, mientras que aumentó en los préstamos a hogares. En el área del euro, todos los efectos se hicieron más negativos, y en particular en las operaciones con sociedades. Los mayores impactos siguieron observándose en la concesión de fondos a grandes empresas y en la financiación de operaciones de fusión y adquisición y de inversión en capital fijo.

El acceso a los mercados mayoristas de financiación se vio significativamente afectado por las tensiones de los últimos meses, de forma que se produjo una reversión de la moderada recuperación observada antes del verano. En el caso de las operaciones de titulización, que han registrado considerables dificultades desde el inicio de las turbulencias, no hubo cambios, pero en el resto de segmentos los problemas se incrementaron. Esto último resultó particularmente destacable en los mercados monetario y de valores a corto plazo, que hasta los últimos meses habían sido los menos afectados. De hecho, las entidades españolas redujeron su recurso a la emisión de este tipo de valores en los últimos tres meses. En línea con esta evolución, la influencia de dichas dificultades sobre el importe y el margen de las nuevas operaciones de crédito de las entidades se hizo más negativa. Los efectos de los compromisos de crédito previos con programas de titulización de papel comercial siguieron siendo muy pequeños en España y registraron escasas variaciones en la UEM. Por último, el impacto sobre el coste de los fondos propios y sobre la disponibilidad de las entidades a conceder nuevos fondos volvió a aumentar.

De cara a los tres últimos meses del año, los resultados de la Encuesta anticipan un endurecimiento de la oferta de crédito, similar al del trimestre anterior en el caso de España, y algo más elevado en los préstamos a familias de la UEM (véase gráfico 1). La demanda de fondos de las empresas registraría un descenso más moderado en ambas áreas, especialmente en lo relativo a las operaciones a corto plazo, que en la UEM llevaría incluso a un incremento en las solicitudes de fondos a ese plazo. Las peticiones de financiación de los hogares, por su parte, continuarían reduciéndose en nuestro país de forma similar a lo observado en los tres meses previos, y algo más en el área del euro.

## Preguntas ad hoc. Resultados de las entidades españolas. Octubre de 2008

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción				Número de respuestas	Indicador (a)		
	Efecto considerable	Cierto efecto	Sin efecto	No aplicable (b)		Media España	Media España en t-1	Media UEM
<b>EFFECTO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CRÉDITO</b>								
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS. ÚLTIMOS TRES MESES</b>								
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	0	9	1	0	10	-45	-45	-34
Préstamos a grandes empresas	2	6	1	1	10	-56	-56	-48
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda	0	8	2	0	10	-40	-30	-21
Préstamos a hogares para consumo y otros fines	0	8	2	0	10	-40	-25	-15
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS. PRÓXIMOS TRES MESES</b>								
Préstamos a pequeñas y medianas empresas	2	7	1	0	10	-55	-40	-38
Préstamos a grandes empresas	2	6	1	1	10	-56	-56	-46
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda	0	8	2	0	10	-40	-25	-28
Préstamos a hogares para consumo y otros fines	2	6	2	0	10	-50	-25	-24
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR FINALIDAD. ÚLTIMOS TRES MESES</b>								
Inversiones en capital fijo	2	6	1	1	10	-56	-44	-30
Existencias y capital circulante	0	6	3	1	10	-33	-22	-23
Operaciones de fusión y adquisición	7	2	0	1	10	-89	-78	-48
<b>SOBRE LOS CRITERIOS APLICADOS A LOS NUEVOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR FINALIDAD. PRÓXIMOS TRES MESES</b>								
Inversiones en capital fijo	3	5	1	1	10	-61	-50	-37
Existencias y capital circulante	0	7	2	1	10	-39	-28	-27
Operaciones de fusión y adquisición	7	2	0	1	10	-89	-83	-54
<b>DIFICULTAD PARA ACCEDER A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN AL POR MAYOR. ÚLTIMOS TRES MESES</b>								
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	1	3	4	2	10	-25	-10	-28
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	2	4	2	2	10	-40	-15	-49
Valores distintos de acciones a corto plazo	2	3	4	1	10	-35	-20	-40
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	5	2	2	1	10	-60	-55	-54
Titulización de préstamos a empresas (c)	5	3	0	2	10	-65	-65	-79
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (c)	6	3	0	1	10	-75	-75	-78
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	2	2	0	6	10	-30	-30	-65
Otros mercados	1	0	0	9	10	-10	-10	
<b>DIFICULTAD PARA ACCEDER A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN AL POR MAYOR. PRÓXIMOS TRES MESES</b>								
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	1	4	3	2	10	-30	-10	-31
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	2	5	1	2	10	-45	-15	-52
Valores distintos de acciones a corto plazo	2	4	3	1	10	-40	-30	-48
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	6	2	1	1	10	-70	-55	-63
Titulización de préstamos a empresas (c)	6	2	0	2	10	-70	-65	-82
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (c)	7	2	0	1	10	-80	-75	-80
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	2	2	0	6	10	-30	-30	-60
Otros mercados	1	0	0	9	10	-10	-10	

## Preguntas ad hoc. Resultados de las entidades españolas. Octubre de 2008 (cont.)

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción				Número de respuestas	Indicador (a)		
	Efecto considerable	Cierto efecto	Sin efecto	No aplicable (b)		Media España	Media España en t-1	Media UEM
EFECTO DE LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CRÉDITO								
INFLUENCIA DE LAS DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL IMPORTE Y EL MARGEN DE LOS PRÉSTAMOS CONCEDIDOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
1 Dificultades de financiación vía titulización								
Efecto sobre el importe	5	5	0	0	10	-75	-70	-71
Efecto sobre el margen	4	6	0	0	10	-70	-70	-65
2 Dificultades de financiación en interbancario, mercado de valores y otros								
Efecto sobre el importe	3	7	0	0	10	-65	-25	-48
Efecto sobre el margen	4	6	0	0	10	-70	-45	-58
INFLUENCIA DE LAS DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL IMPORTE Y EL MARGEN DE LOS PRÉSTAMOS QUE SE HAN DE CONCEDER. PRÓXIMOS TRES MESES								
1 Dificultades de financiación vía titulización								
Efecto sobre el importe	5	5	0	0	10	-75	-75	-70
Efecto sobre el margen	5	5	0	0	10	-75	-70	-65
2 Dificultades de financiación en interbancario, mercado de valores y otros								
Efecto sobre el importe	4	6	0	0	10	-70	-35	-60
Efecto sobre el margen	4	6	0	0	10	-70	-45	-65
INFLUENCIA DE COMPROMISOS DE CRÉDITO PREVIOS CON PROGRAMAS DE TITULIZACIÓN DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR SIV SOBRE LA POLÍTICA DE PRÉSTAMOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
Efecto sobre el importe	0	1	1	8	10	-5	-5	-25
Efecto sobre el margen	0	1	1	8	10	-5	-5	-33
INFLUENCIA DE COMPROMISOS DE CRÉDITO PREVIOS CON PROGRAMAS DE TITULIZACIÓN DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR SIV SOBRE LA POLÍTICA DE PRÉSTAMOS. PRÓXIMOS TRES MESES								
Efecto sobre el importe	0	1	1	8	10	-5	-5	-29
Efecto sobre el margen	0	1	1	8	10	-5	-5	-35
SOBRE EL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS Y LA DISPOSICIÓN A CONCEDER NUEVOS PRÉSTAMOS. ÚLTIMOS TRES MESES								
Influencia en el coste de los fondos propios	3	3	4	0	10	-45	-30	-42
Influencia en la disposición a conceder nuevos préstamos	2	3	5	0	10	-35	-20	-29
SOBRE EL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS Y LA DISPOSICIÓN A CONCEDER NUEVOS PRÉSTAMOS. PRÓXIMOS 3 MESES								
Influencia en el coste de los fondos propios	3	3	4	0	10	-45	-30	-48
Influencia en la disposición a conceder nuevos préstamos	2	4	4	0	10	-40	-25	-36

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que señalan efecto expansivo considerable  $\times$  1 + % de entidades que señalan cierto efecto expansivo  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un cierto efecto contractivo  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan un efecto contractivo considerable  $\times$  1.

b. La entidad no realiza operaciones en dicha categoría de préstamos o no utiliza dicha fuente de financiación (según la pregunta).

c. Incluye tanto los créditos que son finalmente dados de baja en el balance contablemente como los que no.

En relación con las tensiones en los mercados financieros y sus efectos sobre la política crediticia (véanse gráfico 3 y cuadro 2), las entidades esperaban, a finales de septiembre, un agravamiento de las dificultades de financiación para los tres últimos meses del ejercicio, que serían ligeramente superiores a los ya de por sí elevados registros del tercer trimestre. Esto se traduciría, en general, en un impacto similar o algo más negativo sobre los criterios de aprobación, sobre el importe y el margen de las nuevas operaciones y sobre el coste de los fondos propios y la disponibilidad de las entidades a prestar.

14.11.2008.

LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA  
EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2008

Este artículo ha sido elaborado por Arturo Macías y Patrocinio Tello, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

La posición deudora neta frente al resto del mundo moderó su ritmo de avance en el primer semestre de 2008, tras haber aumentado significativamente durante la prolongada fase de expansión de la economía española. Esta evolución se explica por el menor crecimiento de las necesidades de financiación en ese período y por la caída en los precios de los instrumentos financieros que la componen, que se ha producido como consecuencia de la inestabilidad en los mercados financieros internacionales. Las tensiones financieras provocaron, asimismo, que en la primera mitad de 2008 las necesidades de financiación se cubrieran con un mayor recurso a instrumentos de corto plazo, en contraste con lo que había sucedido hasta agosto de 2007, donde predominaba la emisión de bonos y obligaciones. Este cambio en la forma de financiación ha estado motivado por la reducción de la actividad en los mercados de capitales y, en particular, en los mercados de activos de titulización, reflejo del deterioro de la confianza entre inversores e intermediarios financieros internacionales, que además han tendido a aumentar el sesgo nacional en la composición de sus carteras.

En este artículo se describen, en primer lugar, los principales rasgos de la Posición de Inversión Internacional (PII) de España a finales del primer semestre de 2008, resaltando los cambios más significativos respecto al cierre de 2007 y sus determinantes<sup>1</sup>. A continuación se presenta la composición de la PII por sector institucional y, posteriormente, se analiza el comportamiento de la PII por tipos de inversión y por áreas geográficas, para terminar con unas conclusiones.

### **Evolución de la Posición de Inversión Internacional en el primer semestre de 2008: un análisis de los datos agregados**

La posición deudora neta de la economía española frente al exterior, medida a través de la PII, continuó ampliándose en la primera mitad de 2008, aunque a un ritmo inferior al observado en los últimos años. A finales de junio de 2008, el saldo deudor frente al exterior alcanzó 859 mm de euros, el 79,6% del PIB, 1,3 puntos porcentuales (pp) por encima de su valor al cierre de 2007 (véase cuadro 1). Tanto el valor de los activos financieros exteriores como el de los pasivos frente al resto del mundo se redujeron en ese semestre, el primero de ellos en mayor medida (1,7 pp del PIB los activos, frente a 0,4 pp los pasivos), de modo que al final de ese período representaban un 127% y un 206% del PIB, respectivamente. Estos elevados porcentajes son un indicador del notable grado de integración y apertura financiera que ha alcanzado la economía española, que supera al que presentan tanto la UEM como Estados Unidos. A ello han contribuido, entre otros factores, la integración de España en la UEM, la necesidad de recurrir al ahorro exterior para financiar la elevada necesidad de financiación que ha presentado la economía española en los últimos años y, finalmente, la expansión exterior de las grandes empresas multinacionales españolas.

Esta ampliación del saldo deudor de la economía española en la primera mitad de 2008 se produjo en un contexto de gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales, desaceleración económica mundial y crisis de confianza, que se agudizó a partir del mes de septiembre. Tanto la zona del euro como Estados Unidos han reducido significativamente su

<sup>1</sup>. Conviene recordar que con la publicación del dato de la PII del segundo trimestre de 2008 se incorporaron los datos sobre *stocks* de Inversión Exterior Directa (IED) del Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio a partir del año 2004. Tras este cambio, España ha pasado a mostrar una posición deudora neta en IED en los últimos años, frente a la posición acreedora que mantenía desde el año 2005 según el procedimiento de cálculo anterior, basado, en buena medida, en la acumulación de los flujos de la cuenta financiera. En el recuadro 1 se describen con más detalle el cambio introducido y su impacto.

mm de euros			2007		2008	
	2005	2006	III TR	IV TR	I TR	II TR
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA (A - P)	-505,5	-661,9	-780,9	-822,1	-846,6	-859,3
Excluido el Banco de España	-577,2	-757,6	-870,5	-901,1	-927,2	-926,5
<i>Inversiones directas</i>	-67,1	-35,7	-13,2	-8,9	-25,0	-28,0
<i>Inversiones de cartera</i>	-273,6	-508,9	-643,4	-647,6	-604,9	-610,3
<i>Otras inversiones (a)</i>	-236,5	-203,4	-196,0	-225,8	-276,6	-264,7
<i>Derivados financieros</i>	...	-9,6	-17,9	-18,8	-20,7	-23,4
Banco de España	71,7	95,7	89,6	78,9	80,6	67,2

FUENTE: Banco de España.

a. Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y *repos*.

ritmo de avance a largo de 2008 y sus perspectivas de crecimiento para los próximos años se han revisado sustancialmente a la baja. De la misma manera, se ha acentuado el proceso de ajuste de la economía española iniciado en 2007.

La inestabilidad en los mercados financieros internacionales en la primera parte del ejercicio se reflejó tanto en los tipos de interés del mercado interbancario como en los tipos de interés a largo, que experimentaron significativos repuntes. En las bolsas, la incertidumbre se tradujo en un notable aumento de la volatilidad y en descensos generalizados de las cotizaciones (véase cuadro 2), que, a lo largo del primer semestre, sumaron caídas del 20,7% en el caso del IBEX 35, del 23,8% en el del EUROSTOXX 50 y del 12,8% en el del S&P 500, que se han intensificado desde entonces. Finalmente, el euro se apreció en el primer semestre un 7,1% frente al dólar, tendencia que se revertiría en meses posteriores.

En este contexto, la variación de la PII neta vino determinada en el primer semestre por el incremento de las necesidades de financiación de la nación y, en menor medida, por el impacto de las variaciones en los precios de los instrumentos que la componen y en el tipo de cambio del euro<sup>2</sup>. Así, las transacciones financieras netas, que son la contrapartida de la necesidad de financiación<sup>3</sup>, contribuyeron a elevar el endeudamiento de España frente al exterior en 52 mm de euros desde finales de 2007. En cuanto al efecto valoración, como muestran los datos del cuadro 3, la evolución descrita de las variables financieras —concretamente, el descenso generalizado de los precios de los instrumentos de cartera y, en especial, de las cotizaciones bursátiles— ha reducido el valor del *stock* de pasivos en mayor medida que el de los activos, y, por tanto, ha corregido parcialmente el saldo deudor neto de España frente al exterior<sup>4</sup>. El impacto sobre el saldo de la apreciación del euro, aunque ha tenido el signo contrario, ha sido menos

2. De acuerdo con los estándares estadísticos internacionales, la PII valora los activos financieros y pasivos exteriores a los precios de mercado y tipos de cambio vigentes al final del período de referencia. Por consiguiente, la variación de los precios, expresados en moneda nacional, de los activos que componen la PII tiene un impacto directo sobre la evolución del saldo acreedor o deudor frente al exterior. De ahí que la variación de la PII entre dos momentos del tiempo venga determinada no solo por las transacciones financieras entre los residentes de una economía y el resto del mundo, que reflejan la necesidad o capacidad de financiación de la nación en dicho período, sino también por los cambios de valor que experimentan los instrumentos financieros que componen el *stock* de activos financieros y pasivos (lo que se denomina *efecto valoración*). 3. En este artículo, la capacidad o necesidad de financiación se ha aproximado por las transacciones financieras netas de la economía. La existencia de errores y omisiones provoca que año a año ambas cifras no coincidan. No obstante, en períodos largos de tiempo estos errores y omisiones tienden a cancelarse. 4. La reducción de los precios fue mayor, en media, en los instrumentos financieros que componen el pasivo que en los del activo, lo que, unido a la posición deudora que mantiene la economía española en los títulos más sensibles a variaciones de precios, explica el signo positivo del efecto valoración en la primera mitad de 2008.

La internacionalización de la actividad de las empresas españolas, que comenzó a mostrar un notable dinamismo en la segunda mitad de los noventa, se ha intensificado en los últimos años. En este contexto, resulta crucial disponer de estadísticas que reflejen de forma adecuada el valor de las inversiones directas que las empresas españolas han realizado en el resto del mundo, así como de las realizadas por empresas extranjeras en España.

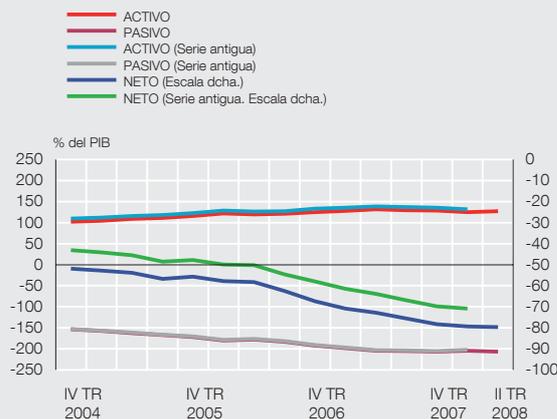
El Manual de Balanza de Pagos del FMI, que fija los estándares internacionales, y, más concretamente, el Reglamento (CE) 184/2005 y la Orientación BCE/2007/3, establecen que las inversiones en sociedades cotizadas se deben valorar por su precio de mercado, y las participaciones en el capital de empresas que no cotizan en bolsa, que constituyen la mayor parte de las inversiones directas en el caso de España, se deben valorar utilizando los datos de los balances de las empresas. Hasta la publicación del dato de la Posición de Inversión Internacional de junio de 2008, solo se valoraban de acuerdo con estas normas las inversiones directas de (y en) las instituciones financieras monetarias (IFM); para estimar el stock del resto de empresas se acumulaban las operaciones de la Balanza de Pagos (que solo en algunos casos podían ajustarse por variaciones en los precios y en los tipos de cambio). Con la publicación del dato de septiembre, el valor de las participaciones en el capital de las empresas, que se contabilizan como inversión extranjera directa (IED) —tanto en el exterior como del exterior en España—, se ha calculado utilizando la información del Registro de Inversiones Exteriores (RIE) del Ministerio de In-

dustria, Turismo y Comercio desde el año 2004 en adelante, año a partir del cual está disponible esta información<sup>1</sup>. Es decir, su valoración se ha realizado según el importe de los fondos propios de las empresas que no cotizan en bolsa y por el valor de mercado de las que sí cotizan.

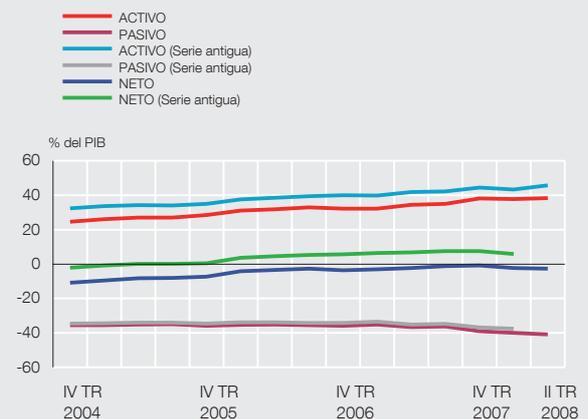
Como se observa en los gráficos adjuntos, la ruptura en las series es más significativa en el caso de las inversiones directas de España en el exterior, que muestran ahora una valoración más reducida. En el caso de las inversiones directas extranjeras en España, la magnitud de la revisión es mucho más moderada y de signo contrario al caso anterior. Concretamente, si se toma como referencia del dato de finales de marzo de 2008, el cambio de fuente de información supone disminuir el valor de la IED de España en el exterior en aproximadamente un 13% e incrementar el valor de la IED del exterior en España en aproximadamente un 6%. Con respecto al total de los activos y pasivos de la PII, la revisión supone una disminución del 5% y un incremento del 1%, respectivamente, con lo que el saldo deudor de la PII se incrementa en un 12%. En términos del PIB, supone que a finales de marzo la PII se situaba en el 79,4% del PIB, frente al 70,9% publicado inicialmente.

1. El uso de los datos del RIE introduce una ruptura en la serie histórica, que es especialmente significativa en el caso de las inversiones directas de España en el exterior, por lo que en un futuro se realizarán estimaciones para enlazarla con los años anteriores al 2004. Véase la nota de novedades del *Boletín Estadístico* de septiembre de 2008.

1 TOTAL



2 IED



FUENTE: Banco de España.

a. El dato del PIB corresponde al acumulado de los últimos cuatro trimestres.

	ÍNDICES BURSÁTILES (a)			TIPO DE CAMBIO (b)		TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (c)			
	IBEX 35	EURO-STOXX 50	S&P 500	DÓLAR	LIBRA	ALEMANIA	ESPAÑA	EEUU	REINO UNIDO
2006	31,8	15,1	13,6	11,6	-2,0	3,8	3,8	4,6	4,7
2007	7,3	6,8	3,5	11,8	9,2	4,3	4,4	4,1	4,7
III TR 2007	-2,1	-2,4	1,6	5,0	3,4	4,2	4,4	4,5	5,0
IV TR 2007	4,2	0,4	-3,8	3,8	5,2	4,3	4,4	4,1	4,7
I TR 2008	-12,6	-17,5	-9,9	7,4	8,5	3,8	4,1	3,5	4,4
II TR 2008	-9,2	-7,6	-3,2	-0,3	-0,4	4,5	4,8	4,1	5,2
I SEMESTRE 2008	-20,7	-23,8	-12,8	7,1	8,0	4,5	4,8	4,1	5,2

FUENTE: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Variación acumulada del índice entre el final del período inmediatamente anterior y el final del período de referencia.

b. Variación acumulada del tipo de cambio del euro frente a la divisa considerada entre el final del período inmediatamente anterior y el final del período de referencia. Un signo positivo (negativo) supone una apreciación (depreciación) del euro frente a la divisa considerada.

c. Media del último mes del período.

CONCILIACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE STOCKS Y LAS TRANSACCIONES DE LA BALANZA DE PAGOS

mm de euros	NETO (a)				ACTIVO				PASIVO			
	Variación stock	Transacción	Diferencia niveles	Dif. % (b)	Variación stock	Transacción	Diferencia niveles	Dif. % (b)	Variación stock	Transacción	Diferencia niveles	Dif. % (b)
	2006	-156,5	-83,3	-73,2	14,5	174,4	168,2	6,2	0,6	330,9	251,5	79,4
2007	-160,2	-97,6	-62,6	9,5	125,7	144,5	-18,8	-1,5	285,9	242,2	43,7	2,3
III TR 2007	-39,5	-28,1	-11,5	1,5	-0,6	7,2	-7,7	-0,6	39,0	35,2	3,7	0,2
IV TR 2007	-41,2	-22,8	-18,4	2,4	15,2	25,9	-10,8	-0,8	56,4	48,8	7,7	0,4
I TR 2008	-24,4	-30,4	6,0	-0,7	-19,4	17,7	-37,1	-2,7	5,0	48,1	-43,1	-2,0
II TR 2008	-12,7	-21,8	9,1	-1,1	37,4	56,0	-18,6	-1,4	50,1	77,8	-27,7	-1,3
I SEMESTRE 2008	-37,1	-52,2	15,1	-1,8	18,0	73,7	-55,7	-4,1	55,1	125,9	-70,8	-3,3

FUENTE: Banco de España.

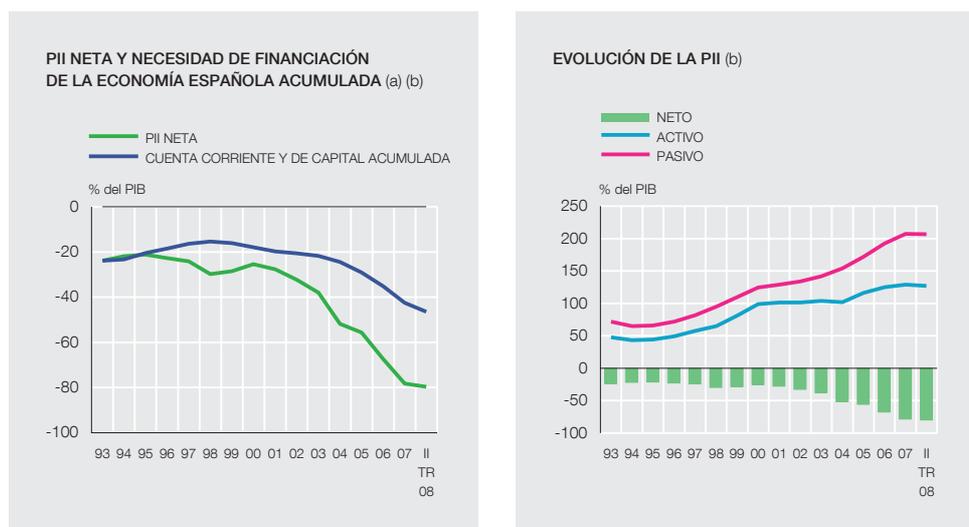
a. Un signo (-) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.

b. Diferencia entre la variación del stock y las transacciones de balanza de pagos, en términos del stock al comienzo del período.

importante<sup>5</sup>. El efecto valoración conjunto ha sido, por tanto, positivo, contrarrestando parcialmente el efecto sobre la PII de las necesidades de financiación, lo que contrasta con el signo negativo que venía presentando habitualmente, tal y como apunta el diferencial entre la acumulación de las transacciones financieras desde 1993 y la evolución de la PII (véase gráfico 1).

Un aspecto adicional que debe tenerse en cuenta a la hora de valorar el saldo deudor frente al exterior es el hecho de que una parte importante del pasivo, como las acciones y otras formas de participación en el capital de las empresas, es, por su propia naturaleza, no exigible.

5. En la mayoría de las economías desarrolladas, el porcentaje de los activos que están denominados en moneda extranjera es superior al de los pasivos, lo que provoca que el valor del activo sea más sensible a las fluctuaciones del tipo de cambio. En el caso de España, que mantiene una posición acreedora neta en moneda extranjera (el 32% del activo y el 15% del pasivo estaban denominados en moneda extranjera a finales de junio de 2008), la apreciación del euro, fundamentalmente frente al dólar y la libra, ha contribuido a incrementar la posición deudora neta de España, al reducir el valor de los activos expresados en moneda nacional en mayor medida que el de los pasivos.



FUENTE: Banco de España.

- a. El primer valor corresponde a la PII neta a final de 1993.
- b. Desde 2004, los datos de IED se obtienen a partir de los datos del Registro de Inversiones Exteriores, lo que introduce una ruptura en la serie histórica.

ble, lo que implica que el endeudamiento genuino de la economía española es inferior al que se deriva de ese saldo deudor<sup>6</sup>.

En el segundo semestre de 2008, la inestabilidad financiera se ha intensificado, dando lugar a significativas caídas en los precios de los activos financieros y a una fuerte depreciación del euro, lo que podría reducir la valoración del saldo deudor de la economía española. En los meses transcurridos del segundo semestre, además, la necesidad de financiación se ha reducido. De este modo, tanto por el signo esperado del efecto valoración como por el menor volumen de las transacciones financieras, cabe esperar que la moderación en la evolución de la PII continúe en la segunda parte de este año.

### **La composición de la Posición de Inversión Internacional por sectores institucionales**

La información relativa a la primera mitad de 2008 muestra que todos los sectores institucionales (salvo el Banco de España) aumentaron su posición deudora en términos nominales, aunque en porcentaje del PIB esta posición mejoró en el caso de las instituciones financieras monetarias (IFM) y de las AAPP (véanse cuadro 4 y gráfico 2). Por su parte, el Banco de España redujo su posición acreedora frente al resto del mundo.

En el caso de los otros sectores residentes (OSR), que incluye a los hogares, las sociedades no financieras, las instituciones financieras no monetarias y las empresas de seguros y fondos de pensiones, el saldo deudor con el exterior se amplió en 0,6 pp de PIB en el primer semestre de 2008, hasta situarse en el 30,2%. Según la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, los OSR continuaron invirtiendo en el resto del mundo, al tiempo que los no residentes incrementaron las tenencias de títulos emitidos por este sector, si bien de forma mucho más modesta que en el pasado. Así, en el primer semestre de 2008 las entradas de fondos recibidas a través de bonos de titulización y títulos emitidos por las filiales de las IFM se situaron en torno a 1.000 millones de euros, frente a los más de 60.000 millones captados por esa vía

6. A finales del junio, las acciones y participaciones en el capital de las empresas, ya sea IED o inversión de cartera, representaban en torno al 22,4% del total de pasivos exteriores de España.

	AUTORIDAD MONETARIA			IFM			AAPP			OSR		
	NETO	ACTIVO	PASIVO	NETO	ACTIVO	PASIVO	NETO	ACTIVO	PASIVO	NETO	ACTIVO	PASIVO
VALOR DEL STOCK (mm de euros)												
Media 2003-2005	65,3	65,4	0,1	-249,0	276,5	525,5	-183,2	13,6	196,8	-46,3	551,9	598,2
2006	95,7	96,0	0,3	-394,3	375,8	770,1	-188,0	28,0	216,1	-175,3	728,3	903,6
2007	78,9	82,5	3,6	-427,0	466,1	893,1	-164,0	34,6	198,6	-310,1	770,5	1.080,7
I TR 2008	80,6	82,5	1,9	-444,2	487,8	932,0	-163,6	31,6	195,3	-319,3	732,4	1.051,7
II TR 2008	67,2	79,5	12,3	-435,1	521,9	957,0	-165,8	31,8	197,6	-325,6	738,5	1.064,1
PORCENTAJE SOBRE TOTAL												
Media 2003-2005		7,2	0,0		30,5	39,8		1,5	14,9		60,8	45,3
2006		7,8	0,0		30,6	40,7		2,3	11,4		59,3	47,8
2007		6,1	0,2		34,4	41,0		2,6	9,1		56,9	49,7
I TR 2008		6,2	0,1		36,6	42,7		2,4	9,0		54,9	48,2
II TR 2009		5,8	0,6		38,0	42,9		2,3	8,9		53,8	47,7

FUENTE: Banco de España.

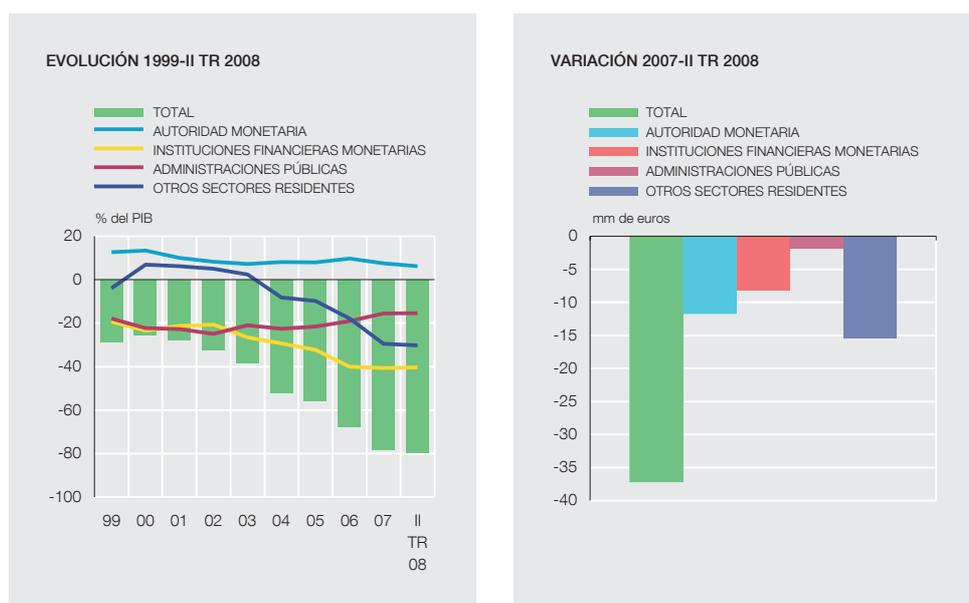
a. Desde 2004, los datos de IED se obtienen a partir de los datos del Registro de Inversiones Exteriores, lo que introduce una ruptura en la serie histórica.

en el mismo período de 2007. Con todo, el volumen de pasivos exteriores de renta fija emitidos por los OSR representaba el 32% del PIB a finales del mes de junio, de los cuales la mayoría correspondía a emisiones de instituciones financieras no monetarias. Además, la mayor parte de estos valores fue emitido a medio y largo plazo, lo que mitiga la necesidad de refinanciación en los próximos trimestres<sup>7</sup>.

Por su parte, las IFM redujeron su posición deudora neta con el exterior en 0,3 pp del PIB en los seis primeros meses del año, situándose en el 40,3% del PIB. Esta evolución se produjo en un contexto de disminución de las necesidades de liquidez de las IFM, al estrecharse la brecha entre los créditos y depósitos, pero, al mismo tiempo, de endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación exterior en los mercados mayoristas, en algunos de los cuales las entidades españolas habían sido muy activas. Desde entonces, como ya se ha comentado, se ha producido un cambio en la forma en que las IFM han cubierto sus necesidades de liquidez, con un mayor recurso a la financiación exterior a corto plazo y a los préstamos del Eurosistema.

El endeudamiento neto de las AAPP frente al exterior se redujo en dos décimas del PIB, hasta situarse en el 15,4% del PIB a finales del mes de junio. En términos nominales, sin embargo, el saldo deudor del sector público aumentó ligeramente, lo que contrasta con el descenso de años anteriores. Las tenencias de deuda pública por parte de los no residentes aumentaron ligeramente, en línea con las modestas emisiones realizadas por las AAPP<sup>8</sup>. El porcentaje de la deuda del Estado en manos de no residentes se mantuvo en el 45,8% de la cartera a vencimiento en junio de 2008.

7. Véase el recuadro 7 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, octubre de 2007, Banco de España. 8. Durante los seis primeros meses del año, las AAPP realizaron emisiones netas por valor de 5.410 millones de euros, un volumen bastante inferior al realizado en el primer semestre de 2007.



FUENTE: Banco de España.

a. Desde 2004, los datos de IED se obtienen a partir de los datos del Registro de Inversiones Exteriores, lo que introduce una ruptura en la serie histórica.

Finalmente, la posición acreedora neta de la Autoridad Monetaria se redujo durante los seis primeros meses de este año, desde el 7,5% del PIB del cierre de 2007 hasta el 6,2% del PIB a finales de junio. Este descenso refleja el cambio de signo del saldo que el Banco de España mantiene frente al Eurosistema, que ha pasado a ser deudor, por valor de un 0,7%. Este cambio está relacionado con la forma en que las IFM están cubriendo sus necesidades de liquidez desde el inicio de la crisis financiera internacional. Por su parte, los otros activos netos del Banco de España se redujeron en 0,4 pp de PIB, mientras que las reservas permanecieron estables.

### La composición de la Posición de Inversión Internacional por tipos de inversión<sup>9</sup>

Como se ha comentado en los epígrafes anteriores, durante el primer semestre de 2008 se intensificaron los problemas para captar financiación en los mercados internacionales en la forma en que las instituciones financieras residentes lo habían venido haciendo hasta agosto de 2007. En este contexto, la economía española obtuvo financiación exterior, en primer lugar, en forma de otra inversión (depósitos, préstamos y *repos*, principalmente) y, en menor medida, en forma de inversión directa. Por el contrario, las transacciones en forma de inversión de cartera dieron lugar a salidas netas de capitales, a diferencia de la trayectoria seguida en años anteriores, en los que los fondos captados a través de este tipo de valores constituyeron la primera fuente de financiación (véanse cuadro 5 y gráfico 3). También en el conjunto de la UEM, la mayor parte de los fondos necesarios para cubrir las necesidades de financiación se canalizó en forma de otra inversión, si bien en la zona del euro se registraron entradas netas de capitales en inversión de cartera y salidas en forma de inversión directa.

En el caso de la *inversión exterior directa* (IED)<sup>10</sup>, el saldo deudor neto —que se había reducido en los últimos años, hasta prácticamente anularse en el año 2007 (0,8% del PIB)— volvió a

9. Dado que los activos exteriores del Banco de España se caracterizan por su liquidez y bajo riesgo, y que lo relevante, en su caso, no es tanto su composición por instrumentos sino la condición de Autoridad Monetaria de su titular, han sido excluidos del análisis que a continuación se presenta. 10. Véase recuadro 1.

Desglose por instrumentos (a)

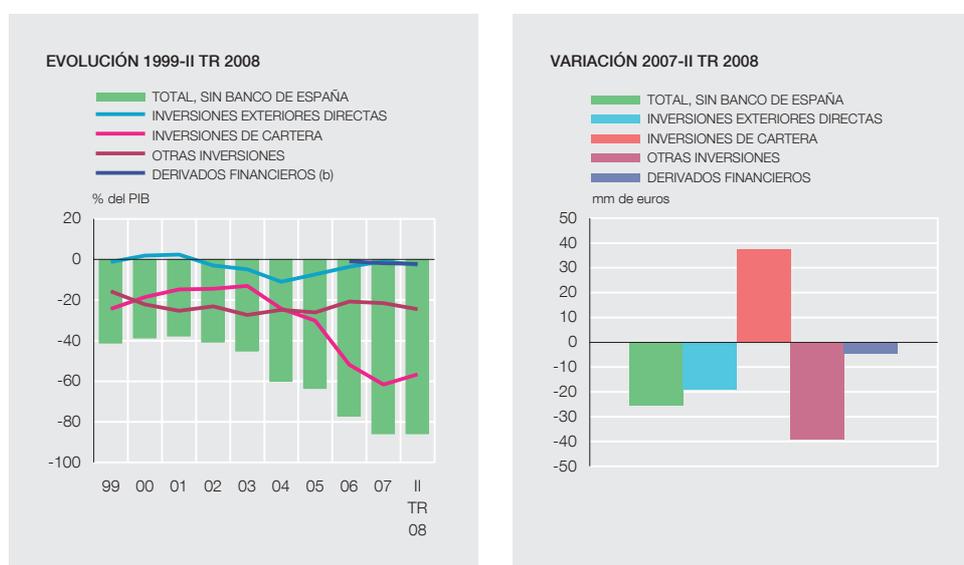
% sobre el total	INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA		INVERSIÓN DE CARTERA		OTRA INVERSIÓN		DERIVADOS FINANCIEROS	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
	Media 2003-2005	27,6	22,6	44,9	43,2	27,5	34,2	...
2006	27,9	18,6	40,3	51,0	28,9	28,1	2,9	2,3
2007	31,5	18,9	34,9	50,2	30,1	28,0	3,5	2,9
I TR 2008	32,1	19,6	33,1	46,8	30,6	30,3	4,3	3,4
II TR 2008	32,0	19,9	30,9	45,5	32,5	30,9	4,5	3,7

FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España. Desde 2004, los datos de IED se obtienen a partir de los datos del Registro de Inversiones Exteriores, lo que introduce una ruptura en la serie histórica.

PII NETA POR INSTRUMENTOS.  
EVOLUCIÓN 1999-II TR 2008 Y VARIACIÓN 2007-II TR 2008 (a)

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

a. Excluido el Banco de España. Desde 2004, los datos de IED se obtienen a partir de los datos del Registro de Inversiones Exteriores, lo que introduce una ruptura en la serie histórica.

b. En el cuarto trimestre de 2006, el Banco de España comenzó a publicar datos de posición en derivados financieros.

ampliarse en la primera parte de 2008, al situarse en el 2,6% del PIB. Este aumento se produjo porque los pasivos crecieron en mayor medida que los activos exteriores. Algunas operaciones importantes de adquisiciones de empresas españolas por parte de compañías extranjeras contribuyeron a que el valor de los pasivos de IED se situara a finales de junio en el 40,9% del PIB, 2 pp por encima de su valor a finales de 2007. En cuanto al activo, si bien las empresas multinacionales españolas continuaron realizando operaciones de inversión directa en el exterior, la cuantía fue muy inferior a la del mismo período del año anterior. Esta evolución de las transacciones netas en IED en España contrasta con la del conjunto de la UEM, donde se registraron salidas netas de capitales, lideradas por lo ocurrido en Alemania, Francia e Italia<sup>11</sup>.

11. Esta evolución de la IED ocurre en un período de debilidad de las fusiones y adquisiciones en el sector no financiero [véase BCE (2008)].

La apreciación del euro frente al dólar y frente a otras monedas en el primer semestre redujo el contravalor en euros de las tenencias de inversión directa en el exterior, contrarrestando el efecto positivo sobre la posición de las inversiones realizadas por las multinacionales españolas a lo largo de este período. Con todo, en España los activos en forma de IED se mantuvieron prácticamente estables en el 38,3% del PIB. En cuanto a su distribución geográfica, las tenencias de activos exteriores en forma de inversión directa se siguieron localizando principalmente en la UE (un 62,2% del total), con el 41,7% en la zona del euro y el 12,6% en el Reino Unido. Latinoamérica sigue siendo la segunda área en importancia tras la zona del euro (un 21,3%). En cuanto a la procedencia de la presencia de no residentes en empresas españolas, también destaca el predominio de la UE (un 80,8% del total), correspondiendo la mayor parte a la UEM (un 65,9%).

Al igual que en el caso de la IED, el saldo deudor con el exterior de la *otra inversión* se amplió en 3 pp del PIB, hasta el 24,5%, durante la primera mitad de 2008. Los pasivos registraron un crecimiento superior al de los activos financieros, elevando su peso en el PIB en 5,5 pp y 2,5 pp, respectivamente, hasta alcanzar un 63,4% y un 39% del PIB en cada caso. Atendiendo al plazo de emisión, se observa una preferencia por los instrumentos de corto plazo respecto a los de largo plazo, lo que refleja el interés de los inversores por instrumentos más líquidos, como cabría esperar en un contexto de inestabilidad financiera como el actual. Así, los instrumentos de largo plazo han perdido peso en el total del pasivo de la otra inversión, representando a finales de junio de 2008 el 38% del total, frente al 43% del cierre de 2007. También en la UEM, el ahorro exterior captado a través de la otra inversión constituyó la primera fuente de financiación, mientras que en el Reino Unido y en Estados Unidos este tipo de operaciones generó salidas netas de capitales durante el semestre analizado. La desagregación por áreas geográficas de la otra inversión española muestra una concentración muy elevada de otra inversión en la UE (que representa más de un 80%, tanto en el caso de los activos como en el de los pasivos), con una participación mayoritaria de la UEM. Por su parte, el Reino Unido supone una fracción relevante de los activos y pasivos exteriores por este concepto (24% del activo y 29% del pasivo), en línea con el papel que desempeña como centro financiero internacional.

Finalmente, la posición deudora neta en concepto de *inversión de cartera* se redujo en el primer semestre de 2008 en 5 pp, situándose en el 56,5% del PIB, como consecuencia de la mayor caída del valor del *stock* de los pasivos que la de los activos en porcentaje del PIB (10 pp y 5 pp, respectivamente, hasta el 93% y el 37% en cada caso). En relación con la inversión en renta variable, los descensos bursátiles redujeron considerablemente el valor de las participaciones en el capital de las empresas. Esta evolución de los precios, unida a las desinversiones realizadas por parte tanto de los no residentes como de los residentes en España en títulos extranjeros de renta variable, redujo en mayor medida el valor del *stock* del pasivo que el del activo, lo que propició que el saldo deudor en acciones y participaciones en el capital disminuyera de forma significativa (en 2,9 pp del PIB, hasta el 11,4%). En cuanto a la renta fija, si bien la dirección del efecto valoración fue igual que el de la renta variable, su magnitud resultó muy inferior, con lo que la corrección parcial que registró la posición deudora neta en este tipo de títulos (de 2,2 pp del PIB, hasta el 45,1%) debe atribuirse principalmente a las transacciones financieras realizadas en el período. Efectivamente, en la primera mitad de 2008 las operaciones con no residentes en valores de renta fija dieron lugar a salidas netas de capital. A ello contribuyeron tanto las compras netas de títulos de renta fija emitidos por los extranjeros realizadas por residentes como las ventas netas por parte de los no residentes de títulos emitidos por los españoles. Asimismo, se observa un desplazamiento del interés de los inversores no residentes desde bonos y obligaciones (cuyo saldo deudor neto se redujo en 2,6 pp del PIB, hasta alcanzar el 43,1%) hacia instrumentos del mercado monetario (cuya posición deudora

netas se amplió en 0,5 pp del PIB, hasta un valor cercano al 2%). En la UEM se continuó captando capital exterior mediante inversión de cartera, debido a las entradas netas tanto en instrumentos de renta fija como, en menor medida, en instrumentos de renta variable.

Según destino geográfico, en la inversión de cartera en el exterior destaca la elevada concentración de las tenencias de activos emitidos por residentes de la UE (un 82,1% del total a finales del primer semestre de 2008), y especialmente de la UEM (71,8% del total). En cuanto a la distribución geográfica de los pasivos de inversión de cartera, la PII no proporciona un desglose adecuado, ya que solo aporta información sobre la primera contrapartida no residente conocida, que en muchos casos difiere del tenedor final de los títulos, que es el relevante a efectos del análisis económico. El análisis conforme al criterio del inversor final se puede realizar a partir de la información del desglose geográfico de los activos de cartera de otros países frente a España contenida en la última edición de la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (CPIS, de acuerdo con las siglas de su denominación en inglés) del FMI<sup>12</sup>. Los últimos datos disponibles, correspondientes al cierre de 2006, muestran el predominio de los países de la UEM, que ostentarían alrededor del 67% del total.

## Conclusiones

El saldo deudor de la Posición de Inversión Internacional que presenta la economía española continuó ampliándose en el primer semestre de 2008, si bien a un ritmo menor que el de los últimos años. Esta moderación refleja tanto el menor crecimiento de la necesidad de financiación durante dicho período como el impacto favorable sobre el endeudamiento exterior neto derivado del descenso de los precios de diversos activos financieros. Esta evolución estuvo condicionada por la intensificación de la inestabilidad financiera internacional a lo largo del año, que redujo considerablemente la negociación en los mercados de capitales, y que ha modificado la forma en que se han cubierto las necesidades de financiación en el primer semestre de 2008. En consecuencia, en la primera mitad de 2008 la economía española experimentó entradas netas de capital en forma de otra inversión y, en menor medida, de inversión directa, mientras que se registraron salidas netas en forma de inversión de cartera.

Por sectores, en el primer semestre de 2008 disminuyó la posición deudora de las IFM y de las AAPP, mientras que aumentó la de los otros sectores residentes y descendió el saldo acreedor de la Autoridad Monetaria frente al resto del mundo. Con todo, el sector de IFM sigue siendo el que presenta un saldo deudor neto con el exterior más elevado, en línea con su papel de intermediación en la captación de recursos desde el exterior hacia el sector privado no financiero.

20.11.2008.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2008). «Evolución monetaria y financiera», recuadro 3, *Boletín Mensual*, agosto.
- BANCO DE ESPAÑA (2005). «El stock de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional», *Boletín Económico*, junio.
- (2008). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2007*.
- (2008). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, octubre.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2008). *Quarterly Report*, septiembre.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1993). *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición.
- MACÍAS, A., y A. NASH (2007). *Efectos de valoración en la Posición de Inversión Internacional de España*, Documentos Ocasionales, n.º 0704, Banco de España.

12. Para más información, véase Banco de España (2005). Los datos de la CPIS se pueden consultar en la página web del FMI: <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>.

LOS DETERMINANTES FUNDAMENTALES DE LA PROSPERIDAD ECONÓMICA  
Y LA IMPORTANCIA DE LAS INSTITUCIONES

## Los determinantes fundamentales de la prosperidad económica y la importancia de las instituciones

Este artículo ha sido elaborado por Rubén Segura-Cayuela, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

Explicar las diferencias de prosperidad y desarrollo económico entre países es una de las cuestiones fundamentales en economía. Como punto de partida, es interesante observar que los datos de renta por habitante para los diferentes países del mundo muestran dos características que llaman poderosamente la atención. En primer lugar, podemos constatar en el gráfico 1 las grandes diferencias en términos de renta per cápita existentes en el año 2000: la renta del país más rico de la muestra (Luxemburgo) es cerca de 35 veces superior a la del país más pobre (Tanzania). En segundo lugar, la agrupación de puntos cerca de la diagonal de ese gráfico indica que estas diferencias no son recientes, pues 40 años atrás ya se observaba un patrón similar. La similitud entre los datos de 1960 y 2000 parece indicar que, independientemente de los motivos que explican las diferencias de renta per cápita entre países, sus efectos son persistentes.

La ciencia económica ha dedicado múltiples esfuerzos, desde sus inicios, a profundizar en las claves de la prosperidad económica. En este artículo se repasa la evolución de la literatura académica sobre el tema<sup>2</sup>. Para ello, se discute la diferencia entre las causas próximas y las causas últimas o fundamentales del desarrollo económico; posteriormente, se analizan las causas fundamentales propuestas por la literatura —instituciones y geografía— y la importancia de distinguir entre ambas. A continuación, se repasan estudios empíricos que han tratado de determinar el peso relativo de cada uno de los dos factores, para terminar resaltando la importancia que tiene considerar estas causas fundamentales, en particular las instituciones, a la hora de realizar análisis y formulación de políticas. Concretamente, se muestra cómo el impacto de algunas políticas, como la apertura comercial, que son generalmente consideradas como favorables para el desarrollo económico, depende, en última instancia, de que las instituciones sean adecuadas. De este modo, la visión tradicional sobre la relación entre crecimiento económico y algunos de sus determinantes próximos puede verse alterada si las condiciones fundamentales del desarrollo económico no se verifican.

### Determinantes próximos y determinantes fundamentales de la renta per cápita

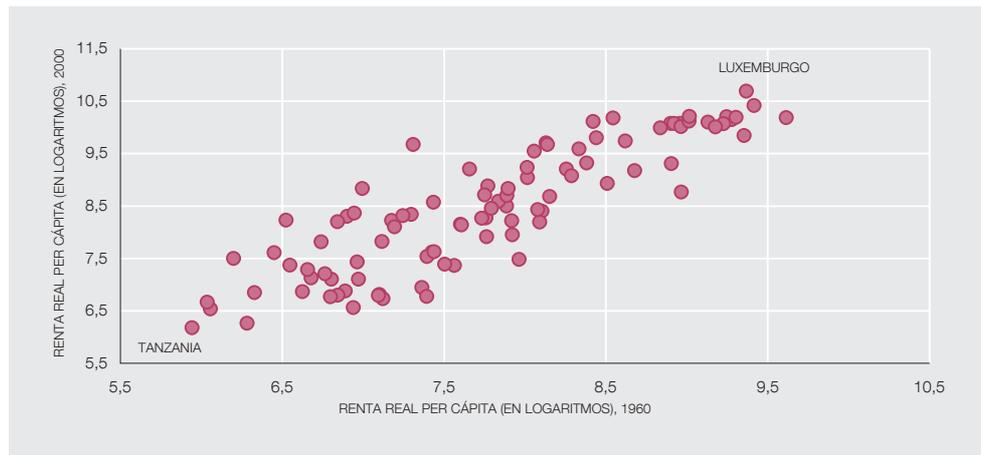
La literatura sobre crecimiento y desarrollo ha estudiado los determinantes de la renta per cápita y del crecimiento sostenido a largo plazo desde las teorías de crecimiento exógeno de Solow (1956), Cass (1965), Koopmans (1965) y Ramsey (1928)<sup>3</sup>. Estos trabajos resaltaban la acumulación de factores productivos como determinante de la prosperidad económica de largo plazo. Por lo tanto, los elementos que afectan a la acumulación de factores como la tasa de ahorro, el retorno a la educación, la productividad de los factores o el progreso tecnológico explicarían las diferencias de renta per cápita entre países.

---

1. Este artículo (principalmente, la sección cuarta) está basado en el Documento de Trabajo *Inefficient Policies, Inefficient Institutions, and Trade*, de Rubén Segura-Cayuela, publicado con el n.º 0633 por el Banco de España. El autor agradece a Luis Franjo la elaboración de los gráficos de este artículo. 2. Es importante resaltar que, a lo largo de este artículo, se utilizará el término «prosperidad económica» indistintamente para referirse al nivel de renta de largo plazo o al crecimiento sostenido de largo plazo. Esto es importante, pues muchos de los factores que tradicionalmente se han enfatizado como determinantes del crecimiento no tienen efectos más allá del corto o del medio plazo. Además, si bien el objetivo final es explicar los determinantes del bienestar de los ciudadanos de un país, del cual la renta per cápita es una medida imperfecta, la magnitud de las diferencias en renta per cápita observada en los datos refleja claramente grandes diferencias en el bienestar. 3. Véase Mankiw, Romer y Weil (1992) para una validación empírica.

## RENTA PER CÁPITA DE LOS AÑOS 1960-2000 Persistencia en las diferencias de renta entre países

GRÁFICO 1



FUENTE: Penn World Table.

Posteriormente, la llamada «teoría del crecimiento endógeno», iniciada por Lucas (1988), Romer (1986 y 1990) y Aghion y Howitt (1990), trató de incorporar los determinantes del progreso tecnológico —en lugar de considerarlo como un factor exógeno— con el objetivo de explicar el crecimiento sostenido en el largo plazo. Con todo, estos autores volvían a señalar como determinantes de la prosperidad económica de largo plazo los mismos factores que sus predecesores, junto con las economías de escala.

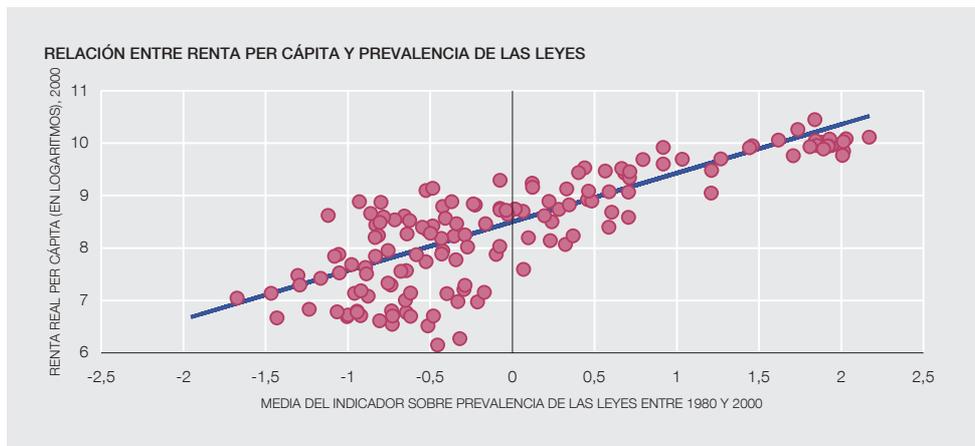
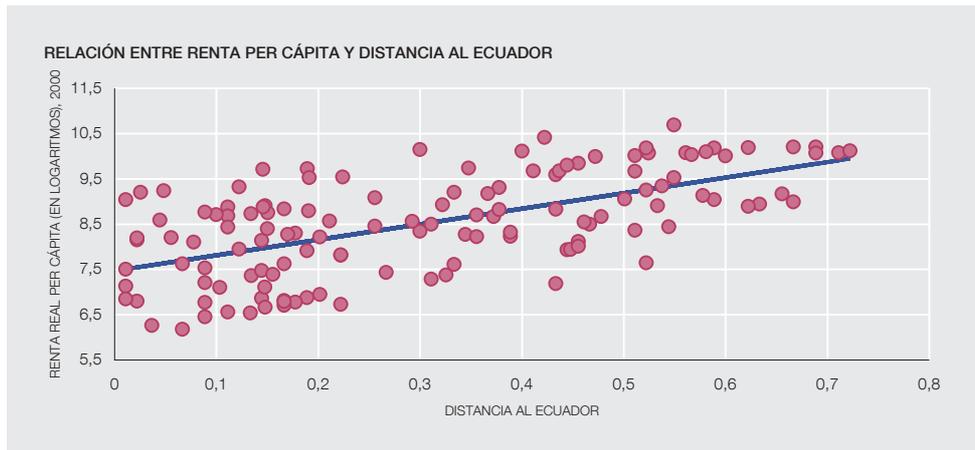
De este modo, estas dos teorías enfatizaron el progreso tecnológico y la acumulación de capital —físico y humano— como motores del crecimiento y la prosperidad económica de largo plazo. Sin embargo, como sostiene Acemoglu (2007), estos factores no deben considerarse como causas fundamentales del desarrollo económico, sino como causas próximas. Es decir, son factores inmediatamente responsables del crecimiento, pero no son los causantes últimos del mismo, en tanto que aún tendríamos que explicar que otros factores los determinan. Así, la causa última o fundamental de las diferencias en prosperidad económica entre países en el largo plazo será la que pueda explicar por qué algunos países invierten más, innovan más y son más eficientes.

¿Cuáles son entonces las causas fundamentales de la prosperidad económica a largo plazo? La literatura académica ha señalado principalmente dos candidatos: la geografía y las instituciones<sup>4</sup>. El panel superior del gráfico 2 muestra la correlación de la localización geográfica (medida por la latitud del país) y la renta per cápita, lo que sugiere que esta última es mayor en países que están más lejos del Ecuador. Por su parte, el panel inferior del mismo gráfico muestra que países que, en el promedio de los últimos años, han tenido mejores instituciones (aproximadas por el estado de derecho<sup>5</sup>) también tienen una mayor renta per cápita. Por supuesto, hay que reconocer que estos gráficos no muestran ningún tipo de causalidad —como quedará patente en las secciones siguientes—, pero sirven para motivar los argumentos a favor de una y otra teoría, que se desarrollan a continuación.

### GEOGRAFÍA Y RENTA PER CÁPITA

Según una primera hipótesis, las características geográficas y ecológicas, así como el clima, serían los determinantes fundamentales de la prosperidad económica de largo plazo. Las

4. Otra causa fundamental alternativa que se ha propuesto es la cultura. Dado que esta teoría tiene menos adeptos, se obvia su discusión en este artículo. 5. Un gráfico similar se obtendría si se utilizaran otros indicadores de calidad de las instituciones utilizados comúnmente en la literatura sobre instituciones, como el índice ICRG de calidad del gobierno.



FUENTE: Quality of Government Data Set.

primeras versiones de esta hipótesis —y, quizás, las más extremas— aparecen en Machiavelli (1519) o Montesquieu (1748) y enfatizan el efecto del clima en el esfuerzo a la hora de trabajar: los habitantes de zonas más calurosas mostrarían una mayor pérdida de utilidad por el trabajo, lo que, por consiguiente, hace que la renta per cápita en estas zonas sea menor.

Otras variantes de esta teoría sostienen que la geografía determinó la disponibilidad de ciertas tecnologías en la era de la revolución neolítica, lo que propició un mayor desarrollo relativo de ciertas regiones. Por ejemplo, Diamond (1997) apunta que Eurasia presenta una configuración geográfica propicia para el desarrollo de la producción de alimentos. Esto habría generado suficientes excedentes para que algunos habitantes se especializaran en actividades diferentes a la producción de alimentos, lo cual facilitó una rápida modernización de estas sociedades<sup>6</sup>. Si a esto se une que las tecnologías agrícolas que permitieron esta especialización se difunden mejor de este a oeste que de norte a sur, se podría explicar por qué zonas más lejanas al Ecuador se encuentran actualmente más desarrolladas.

Más recientemente, Sachs (2001) ha resaltado que en zonas cercanas al Ecuador hay gran cantidad de enfermedades infecciosas que afectan de modo importante a la salud y a la pro-

6. En la misma línea, Myrdal (1968) resaltó la mala calidad de la tierra en zonas muy cálidas como un factor que disminuye la productividad de la agricultura en esas regiones.

ductividad de quienes las contraen; además, la falta de recursos económicos impide que estos países puedan resolver estos problemas, con lo que se genera una trampa de pobreza.

En conclusión, diferentes argumentos parecerían justificar la idea de que la geografía es el determinante fundamental de la prosperidad económica. Además, debido a su carácter completamente exógeno —las características geográficas de un país no se pueden modificar—, esta teoría puede explicar fácilmente por qué las diferencias de renta per cápita son tan persistentes como las observadas en el gráfico 1.

#### INSTITUCIONES Y RENTA PER CÁPITA

Una hipótesis alternativa a la anterior sostiene que prosperarán más aquellos países con instituciones que incentiven la inversión (en educación, capital o tecnología) y la utilización eficiente de los recursos. Sin embargo, frente a esta afirmación se plantean dos preguntas: ¿a qué nos referimos exactamente con instituciones? y ¿qué determina la existencia de diferentes tipos de instituciones y, por tanto, de diferentes ritmos de progreso?

Respecto a qué son las instituciones, North (1990) las define como las reglas del juego en una sociedad, es decir, aquellas restricciones, fruto del diseño humano, que determinan las interacciones entre las personas. Por tanto, las instituciones determinan y establecen los incentivos que gobiernan las relaciones entre los agentes, ya sean de carácter económico, social o político.

Acemoglu, Johnson y Robinson (2005), tratando de responder a la segunda pregunta, argumentan que para crecer hacen falta lo que ellos denominan «instituciones de propiedad privada»: un conjunto de reglas que provee a la mayoría de la sociedad con derechos de propiedad sólidamente establecidos<sup>7</sup>. Estas instituciones tienen un carácter endógeno, al ser determinadas por la sociedad y su estructura social y política.

Según estos autores, estas instituciones económicas promotoras de la acumulación de factores y del crecimiento surgen cuando: i) las instituciones políticas otorgan poder a aquellos grupos que tienen interés en instaurar mayoritariamente estos derechos de propiedad; ii) hay suficientes restricciones sobre aquellos que ejercen el poder político para evitar que lo usen a su favor, y iii) hay pocas rentas que pueden ser extraídas por estos gobernantes.

Para justificar estas afirmaciones, los autores resaltan que los individuos que tienen el poder político de jure —el que viene dado por las instituciones políticas, por ejemplo, la constitución o el tipo de gobierno— van a determinar las instituciones económicas de hoy. Por tanto, elegirán aquellas instituciones económicas que satisfagan sus intereses, pero no necesariamente los del resto. Estas instituciones económicas influirán no solo en la prosperidad económica en el futuro, sino también en su distribución, lo que, a su vez, afectará al poder político de facto —el que se deriva de los recursos económicos y de la capacidad de organizarse de aquellos que no ostentan el poder político de jure—. Este nuevo poder político de facto, junto con el antiguo poder político de jure, determinará, a su vez, las instituciones políticas en el futuro, en un proceso dinámico que se extiende a lo largo del tiempo.

---

7. Nótese que esta teoría no pone énfasis en la existencia de mercados perfectos, a diferencia de otros autores mercantilistas, como Adam Smith. Para estos autores, los mercados perfectos se desarrollan como consecuencia de tener las instituciones adecuadas. A diferencia de Acemoglu, Johnson y Robinson (2005), que resaltan los derechos de propiedad (instituciones que regulan la interacción entre ciudadanos y Estado) como las instituciones económicas relevantes, otros autores, encabezados por Djankov, La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2003), ponen el énfasis en las instituciones contractuales (las que regulan la interacción entre individuos). Sin embargo, Acemoglu y Johnson (2005) tratan de argumentar que los datos favorecen la importancia de las primeras, aunque el debate seguramente no esté aún cerrado.

Dada la persistencia de la posición relativa en términos de renta per cápita reflejada en el gráfico 1, la hipótesis de que las instituciones son una de las principales causas fundamentales de la prosperidad económica de largo plazo implica que las instituciones son persistentes. Precisamente, el proceso dinámico descrito anteriormente genera esa persistencia. Por ejemplo, en un país donde no existen las instituciones económicas adecuadas y quienes poseen el poder político no tienen interés en instaurarlas, estos individuos tratarán de beneficiarse económicamente de este poder, lo que reforzará aún más su poder político en el futuro. Como resultado, si esta clase política no estaba en un principio interesada en desarrollar las instituciones pro-crecimiento, tampoco lo estará en el futuro.

En conclusión, las instituciones políticas y económicas de un país son el fruto de la interacción histórica de los factores descritos anteriormente, que, por su lenta evolución, necesariamente les dota de bastante persistencia. Sin embargo, es importante resaltar que, aunque las instituciones sean persistentes, no son inamovibles. Existen muchos ejemplos de cómo pequeños accidentes históricos han generado cambios importantes en la estructura institucional de muchos países<sup>8</sup>, a pesar de lo cual no existe consenso sobre cómo inducir esos cambios.

**Geografía frente  
a instituciones como  
determinantes  
fundamentales  
de la prosperidad**

A la luz de la discusión de la sección anterior sobre si la geografía o las instituciones son los determinantes fundamentales de la prosperidad económica, surgen dos preguntas fundamentales: ¿por qué es importante diferenciar cuál de las explicaciones es la más plausible? y ¿cómo podemos discernir cuál de los determinantes es realmente más importante?

En relación con el primer punto, resulta crucial establecer cuál de las hipótesis alternativas es más probable, puesto que las implicaciones para la política económica resultan muy diferentes. En particular, si la causa fundamental de la prosperidad es la geografía, en la versión más cruda de Montesquieu —que atribuye la baja productividad del trabajo al clima—, existe poco lugar para la política económica. Por el contrario, si la explicación para las diferencias de prosperidad se basa en la existencia de trampas de pobreza o círculos viciosos derivados de la geografía, similares a los analizados por Sachs o Diamond, se justificaría el desarrollo de políticas destinadas a superarlos. Por ejemplo, si en el África subsahariana la pobreza repercute negativamente sobre la salud de sus habitantes y, a su vez, los problemas de salud tienen un impacto negativo sobre la productividad y la renta de las familias, los programas de ayuda destinados a mejorar la salud —como los contemplados en las iniciativas orientadas al cumplimiento de los objetivos de desarrollo del milenio de las Naciones Unidas— pueden quebrar este círculo vicioso y abrir el camino al crecimiento económico en estas zonas menos favorecidas<sup>9</sup>.

Por otro lado, si la causa fundamental de la prosperidad económica son las instituciones, es importante recordar que estas son creadas, instauradas e implementadas por los ciudadanos, por lo que en principio pueden cambiarse, como lo demuestran muchos ejemplos históricos. Así, un país pobre podría, en teoría, mejorar su comportamiento económico con las instituciones adecuadas. Sin embargo, es necesario recordar también que, como se ha argumentado anteriormente, las instituciones son persistentes, al ser el resultado de la interacción de todos los individuos de una sociedad, en un proceso histórico por lo general lento y complicado. Asimismo, la mayoría de los ejemplos de cambios institucionales ha sido promovida desde

---

8. En la siguiente sección se describen algunos de esos accidentes históricos. 9. La evidencia empírica no ha permitido alcanzar un consenso sobre el efecto de la ayuda sobre la prosperidad económica [véase, por ejemplo, Rajan y Subramanian (2005)]. Hay que resaltar que estos estudios evalúan si estos programas de ayuda son deseables y efectivos como motores de crecimiento, lo cual no quiere decir que, aunque no lo sean, no estén justificados desde un punto de vista humanitario.

dentro de un país. Como Johnson, Ostry y Subramanian (2007) argumentan, no sabemos lo suficiente aún sobre qué provoca un cambio en las instituciones políticas (y, con ello, en instituciones económicas). Los cambios en las instituciones económicas promovidos desde fuera de un país no necesariamente tendrán éxito si no cambian los determinantes que las sostenían. Esto dejaría un escaso margen de intervención a organismos internacionales o terceros países para cambiar estas instituciones e impulsar la prosperidad en esas economías.

¿Cuál de los dos factores —geografía o instituciones— es más importante como determinante fundamental de la prosperidad económica a largo plazo? Se han producido innumerables artículos empíricos que han tratado de responder a esa pregunta, pero que han tenido que enfrentar dos problemas principales: el sentido de la causalidad o endogeneidad y la existencia de otras variables que puedan afectar a la prosperidad (variables omitidas).

Respecto al primer punto, una correlación positiva entre instituciones y prosperidad como la observada en el panel inferior del gráfico 2 no indica en qué dirección va la causalidad: una explicación alternativa a la mencionada en la sección anterior podría ser que las instituciones adecuadas requieren cierto nivel de renta para que se instauren y se consoliden. Este problema de causalidad no afecta a la geografía. Es evidente que el nivel de renta no tiene ningún efecto en la localización geográfica de un país, salvo contadas excepciones en las que la riqueza desigual puede llevar a la fragmentación de países en unidades más pequeñas.

Sin embargo, el segundo problema —la omisión en el análisis empírico de posibles determinantes de la prosperidad— afecta a ambas hipótesis. Por ejemplo, podríamos observar la relación positiva entre distancia al Ecuador y renta en el panel superior del gráfico 2 porque omitimos una variable, correlacionada también históricamente con latitud —como, por ejemplo, las instituciones—, que es la que en realidad explica la prosperidad económica<sup>10</sup>. En el caso de las instituciones, podríamos excluir del análisis empírico el capital humano, cuyo efecto sobre la prosperidad estaría siendo capturado por las instituciones, con las cuales está fuertemente correlacionado.

La literatura empírica ha realizado diferentes ejercicios, tratando de sortear estos problemas con relativo éxito y subrayando la preeminencia de las instituciones sobre la geografía. Dos ejemplos interesantes lo constituyen el análisis de la experiencia de algunos países específicos y el estudio del proceso de colonización por parte de los países europeos.

#### LA IMPORTANCIA DE LAS INSTITUCIONES A TRAVÉS DE DOS EXPERIMENTOS NATURALES

Una manera de confirmar que la geografía no es tan importante, siempre y cuando las instituciones sean las correctas, es encontrar un país con unas características geográficas poco adecuadas para el crecimiento, pero que lo ha hecho gracias a la implantación de instituciones económicas que proveen a la mayoría de la sociedad con derechos de propiedad seguros. Acemoglu, Johnson y Robinson (2003) apuntan al ejemplo de Botswana: a pesar de encontrarse en el África subsahariana —la zona más pobre del planeta y, por tanto, ejemplo usual para los que enfatizan a la geografía como causa fundamental de la prosperidad económica—, ha sido uno de los países que más ha crecido en los últimos 40 años.

Según estos autores, a diferencia de sus vecinos, en Botswana se implantaron instituciones que proveían de derechos de propiedad. ¿Por qué se instauraron aquí y no en el resto de países de la región? Primero, a diferencia de los vecinos de la región, antes de la colonización Botswana tenía instituciones tribales que imponían restricciones a las acciones de los líderes

---

10. Como se discutirá más adelante, podría ser que algún accidente histórico hubiese llevado al desarrollo de mejores instituciones en zonas alejadas del Ecuador.

políticos. En segundo lugar, la colonización alteró poco el país y no eliminó estas instituciones, debido a que Botswana era una región periférica para los británicos en África. Por último, después de la colonización las élites políticas tuvieron los incentivos para mantener y reforzar estas instituciones que proveían derechos de propiedad.

Otro ejercicio que nos permitiría discernir si las instituciones tienen un efecto sobre la prosperidad independiente del de la geografía sería un experimento natural: si pudiésemos dividir una región en dos partes, cada una con condiciones geográficas similares, e implantásemos diferentes instituciones en cada una de las dos regiones, podríamos evaluar su importancia como determinante de la prosperidad. La partición de Corea tras la guerra del mismo nombre proporciona un caso de estas características, con la división del país en dos regiones con instituciones muy diferenciadas. Antes de la Segunda Guerra Mundial y la ocupación japonesa, estas dos regiones eran homogéneas geográfica, lingüística y étnicamente. Asimismo, la renta per cápita inmediatamente antes de la separación era prácticamente la misma en las dos regiones. A raíz de la partición del país, Estados Unidos implantó instituciones que protegían los derechos de propiedad en Corea del Sur, mientras que la Unión Soviética implantó el comunismo en el Norte. El resultado, tras 50 años de divergencia institucional, es que la renta per cápita de Corea del Sur es 10 veces mayor que la de Corea del Norte.

#### LA COLONIZACIÓN DEL MUNDO POR PARTE DE LOS PAÍSES EUROPEOS

La colonización impulsada por los principales países europeos ha sido analizada en Acemoglu, Johnson y Robinson (2001 y 2002) como un ejemplo de que la causa fundamental de la prosperidad económica son las instituciones y que la geografía no es tan importante.

El trabajo de Acemoglu, Johnson y Robinson (2002) resalta que se ha producido una inversión en la prosperidad relativa de las antiguas colonias europeas en los últimos cinco siglos: aquellas que eran más prósperas en el año 1500 son hoy las menos ricas, y viceversa. Asimismo, las zonas más prósperas en aquella época eran las más cercanas al Ecuador. Dado que la geografía es un factor que no ha cambiado, los autores concluyen que no puede ser una causa fundamental de la prosperidad económica, pues no podría explicar esta reversión de riqueza relativa. Según los autores, la reversión de la prosperidad relativa de las colonias europeas es el resultado de las instituciones implantadas en cada región: en zonas alejadas de los trópicos la colonización instauró instituciones de derechos de propiedad, mientras que en zonas cercanas al Ecuador no solo no se implantaron estas instituciones, sino que se impusieron otras que ellos denominan «extractivas» —es decir, destinadas a la extracción de recursos y a explotar a las poblaciones indígenas—. Dado que las instituciones son persistentes, esto puede explicar la distribución mundial actual de la renta per cápita.

¿A qué se debe que se implantaran instituciones diferentes en regiones diferentes? En otro trabajo de Acemoglu, Johnson y Robinson (2001) se señala que se implantaron instituciones extractivas allí donde era beneficioso extraer recursos o explotar a la población indígena. Las zonas tropicales eran abundantes en recursos naturales, el clima era muy diferente al de la región de origen, y estaban pobladas densamente debido a su mayor desarrollo en comparación con otras zonas, lo que las hacía idóneas a recibir instituciones extractivas y disminuía la probabilidad de que los colonizadores pensaran en establecerse. En cambio, en zonas poco pobladas, que además tenían un clima parecido al de sus países de origen, los colonizadores europeos rápidamente constituyeron la mayoría de la población en un hábitat adecuado para quedarse. En este último caso, los colonizadores tenían todo el interés de implantar instituciones como las de sus países de origen.

Esta línea de razonamiento permite a los autores estimar si las instituciones son la causa fundamental de la prosperidad económica. Aproximando la disponibilidad a quedarse en

una región a través de la mortalidad inicial de los colonizadores en ella, se pueden capturar los incentivos para instaurar un tipo de instituciones u otras. Al utilizar la mortalidad como medida aproximada del tipo de instituciones se evita el problema de causalidad inversa: la mortalidad inicial de los colonizadores no debería depender de la prosperidad inicial de esa región. Además, se puede contrastar si son las instituciones o es la geografía el determinante principal de la prosperidad. Los resultados empíricos apuntan a que las instituciones parecen explicar gran parte de las diferencias actuales de renta per cápita y que, una vez se incorpora el efecto de las instituciones, la influencia de la geografía es muy pequeña.

De este modo, aunque el debate sigue abierto<sup>11</sup>, parece haber cierto consenso en que, aun si las instituciones no son la única causa fundamental de la prosperidad económica, sí son la más importante.

### ***Instituciones, comercio y prosperidad económica***

Una vez establecida la importancia de las instituciones como determinante fundamental de la prosperidad económica, y teniendo en cuenta que estas instituciones son endógenas, ha surgido una extensa literatura académica que trata de evaluar las implicaciones del entorno institucional sobre argumentos económicos comúnmente aceptados. Un ejemplo de esto son los trabajos recientes sobre la relación entre instituciones e integración económica.

Tradicionalmente se ha sostenido que la integración comercial es uno de los motores de la prosperidad económica en el largo plazo. ¿Sigue siendo válida esa implicación si se tiene en cuenta que las instituciones económicas son importantes, y que estas instituciones son endógenas?

A través de un modelo teórico, como el desarrollado en Segura-Cayuela (2006), es posible demostrar que, en países donde las instituciones políticas no imponen suficientes restricciones sobre las acciones de los que tienen el poder político (por ejemplo, en dictaduras), la integración comercial puede llegar a ser perjudicial para la prosperidad económica.

El argumento del modelo se apoya en que la ausencia de restricciones permite a los que tienen el poder extraer rentas de otros grupos de la sociedad, a través de instituciones económicas extractivas. Mientras estas economías estén cerradas al comercio exterior, existe un límite a cuánto se puede apropiar: a partir de cierto umbral, cuanto mayor sea la presión de extracción de rentas, más disminuirá la producción de bienes por parte de esa clase productiva. Si la producción nacional (además de las rentas) es necesaria para las élites políticas, esta relación negativa entre extracción de rentas y producción nacional impondrá un límite a las rentas que puede capturar la clase dirigente. Esto implica que la relación entre la tasa de extracción y el monto extraído no es creciente. Hay un nivel máximo de extracción de renta a partir del cual el monto efectivamente obtenido de la misma es decreciente. Por el contrario, si estas economías se abren al comercio internacional, aquello que se produce por otros grupos del mismo país se puede adquirir en los mercados internacionales, lo que aumenta la extracción de rentas por parte de las élites políticas, ya que el resto de ciudadanos y su producción pierden relevancia y dejan de suponer un límite a la cantidad de la que se pueden apropiar las élites.

---

11. El trabajo de Acemoglu, Johnson y Robinson (2001) ha sido criticado recientemente por varios autores. Albouy (2006) critica la construcción de los datos históricos de mortalidad, si bien los autores han justificado su metodología. Por otro lado, Glaeser, La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2004) han criticado las medidas de instituciones utilizadas en el artículo y, a su vez, argumentan que lo que exportaron los colonizadores no fueron las instituciones, sino su capital humano.

Este aumento de las distorsiones desincentiva la inversión y la actividad económica, imponiendo un coste a la economía que puede ser superior a las ganancias habituales del comercio internacional. Por tanto, las élites políticas se pueden beneficiar de la integración comercial a costa del resto de la economía que dirigen. En todo caso, es conveniente recordar que los resultados positivos de la apertura comercial siguen siendo válidos cuando las instituciones políticas y económicas en el país que incrementa su comercio internacional son las adecuadas.

Otros ejemplos de la literatura académica reciente<sup>12</sup> que trata de evaluar los efectos de la apertura comercial, teniendo en cuenta las instituciones, proporcionan argumentos teóricos similares basados en diferentes distorsiones: fuga de rentas, distribución de talento entre ocupaciones o la creación de barreras de entrada, respectivamente. Desde el punto de vista empírico, Tavares (2005) muestra que la corrupción aumenta en países no democráticos cuando estos comercian más, y Ndikumana y Balamoune-Lutz (2007) proveen evidencia de que, sin las instituciones adecuadas, la conexión entre comercio y crecimiento no existe, y puede incluso ser negativa.

## **Conclusiones**

Las instituciones que fomentan y protegen los derechos de propiedad son fundamentales para la prosperidad económica de largo plazo. Esto implica que aquellos países que se ven rezagados en su proceso de convergencia con el resto del mundo debido a la falta de un marco institucional adecuado pueden sobreponerse a su situación. Sin embargo, esto no quiere decir que imponiendo unas instituciones determinadas se solucionen los problemas de estos países. Cada marco institucional es diferente, siendo el fruto de accidentes históricos y de la interacción social y económica de los miembros de una sociedad durante períodos largos de tiempo.

Debe reconocerse que aún no se conoce suficientemente qué es lo que provoca los cambios institucionales, y menos aún cómo inducirlos desde fuera. Incluso, tratar de cambiar las instituciones desde fuera puede tener consecuencias contrarias a los objetivos iniciales. Las dificultades evidentes de ciertas economías no son más que los síntomas de problemas más profundos y, sin conocerlos exactamente y su interacción con las instituciones de un país, tratar de solucionarlos puede ser contraproducente. Un ejemplo de ello es la relación entre instituciones y apertura comercial: como se ha reseñado en este artículo, las consecuencias negativas de forzar la apertura comercial de un país con un entorno institucional inadecuado pueden contrarrestar el efecto positivo que genera el comercio internacional (normalmente, estudiado y estimado en un contexto donde las instituciones políticas y económicas funcionan de manera óptima).

Cabe esperar que la literatura teórica y empírica sobre instituciones y prosperidad económica se centre en los próximos años en el desarrollo de estudios que traten de entender mejor los determinantes del cambio institucional y su influencia sobre la interacción entre los agentes económicos. Entender estos mecanismos es clave para el futuro de muchas regiones subdesarrolladas y para mejorar el diseño de los procesos de reforma económica de muchos países, en los que la aplicación de principios generales ha chocado con el inadecuado desarrollo o consolidación de sus instituciones.

18.11.2008.

---

12. Véanse Levchenko (2007), Stefanadis (2006) o Do y Levchenko (2007).

## BIBLIOGRAFÍA

- ACEMOGLU, D. (2007). *Introduction to Modern Economic Growth*, mimeo, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, USA.
- ACEMOGLU, D., y S. JOHNSON (2005). «Unbundling Institutions», *Journal of Political Economy*, 113, pp. 949-995.
- ACEMOGLU, D., S. JOHNSON y J. A. ROBINSON (2001). «The Colonial Origins of comparative Development: An Empirical Investigation», *American Economic Review*, 91, 5, diciembre, pp. 1369-1401.
- (2002). «Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution», *Quarterly Journal of Economics*, 118, pp. 1231-1294.
- (2003). «An African Success Story: Botswana», en D. Rodrik (ed.), *Search of Prosperity: Analytical Narrative on Economic Growth*, Princeton University Press.
- (2005). «Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth», en Ph. Aghion y S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, North Holland.
- AGHION, PH., y P. HOWITT (1990). «A Model of Growth Through Creative Destruction», *Econometrica*, 60, pp. 323-351.
- ALBOUY, D. (2006). *The Colonial Origins of Comparative Development: An Investigation of the Settler Mortality Data*, mimeo, University of California-Berkeley.
- CASS, D. (1965). «Optimum Growth in an Aggregate Model of Capital Accumulation», *Review of Economic Studies*, 32, pp. 233-240.
- DIAMOND, J. M. (1997). *Guns, Germs and Steel: The Fate of Human Societies*, Nueva York, W. W. Norton & Co.
- DJANKOV, S., R. LA PORTA, F. LÓPEZ-DE-SILANES y A. SHLEIFER (2003). «Courts», *Quarterly Journal of Economics*, 118, pp. 453-517.
- DO, Q.-T., y A. LEVCHENKO (2007). *Trade, Inequality, and the Political Economy of Institutions*, mimeo, IMF.
- GLAESER, E. L., R. LA PORTA, F. LÓPEZ-DE-SILANES y A. SHLEIFER (2004). «Do Institutions Cause Growth?», *Journal of Economic Growth*, 9, pp. 271-303.
- JOHNSON, S., J. D. OSTRY y A. SUBRAMANIAN (2007). *The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints*, NBER Working Papers 13120, National Bureau of Economic Research, Inc.
- KOOPMANS, T. C. (1965). «On the Concept of Optimal Economic Growth», en *The Economic Approach to Development Planning*, Ámsterdam, North-Holland.
- LEVCHENKO, A. (2007). «Institutional Quality and International Trade», *Review of Economic Studies*, 74, pp. 791-819.
- LUCAS, R. E. (1988). «On the Mechanics of Economic Development», *Journal of Monetary Economics*, 22, pp. 3-42.
- MACHIAVELLI, N. (1519). *Discourses on Livy*, Nueva York, Oxford University Press, 1987.
- MANKIW, G. N., D. ROMER y D. N. WEIL (1992). «A Contribution to the Empirics of Economic Growth», *The Quarterly Journal of Economics*, 107, pp. 407-437.
- MONTESQUIEU, CH. DE SECONDAT (1748). *The Spirit of the Laws*, Nueva York, Cambridge University Press, 1989.
- MYRDAL, G. (1968). *Asian Drama; An Inquiry into the Poverty of Nations*, 3 volúmenes, Nueva York, Twentieth Century Fund.
- NDIKUMANA, L., y M. BALIAMOUNE-LUTZ (2007). *The Growth Effects of Openness to Trade and the Role of Institutions: New Evidence from African Countries*, Working Papers 2007-05, University of Massachusetts Amherst, Department of Economics.
- NORTH, D. C. (1990). *Institutions, Institutional change, and Economic Performance*, Cambridge University Press, Nueva York.
- NORTH, D. C., y R. P. THOMAS (1973). *The Rise of the Western World: A New Economic History*, Cambridge University Press, Cambridge UK.
- RAJAN R. G., y A. SUBRAMANIAN (2005). *Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?*, NBER Working Papers 11513, National Bureau of Economic Research, Inc.
- RAMSEY, F. P. (1928). «A mathematical theory of saving», *Economic Journal*, 38, pp. 543-559.
- ROMER, P. M. (1986). «Increasing Returns and Long-Run Growth», *Journal of Political Economy*, 94, pp. 1002-1037.
- (1990). «Endogenous Technical Change», *Journal of Political Economy*, 98, pp. 71-102.
- SACHS, J. D. (2001). *Tropical Underdevelopment*, NBER Working Paper n.º 8119, NBER.
- SEGURA-CAYUELA, R. (2006). *Inefficient policies, inefficient institutions and trade*, Documentos de Trabajo, n.º 0633, Banco de España.
- SOLOW, R. M. (1956). «A Contribution to the Theory of Economic Growth», *The Quarterly Journal of Economics*, 70, pp. 65-94.
- STEFANADIS, CH. (2006). *Talent Allocation, Property Rights Institutions, and International Trade*, mimeo, University of Arizona.
- TAVARES, S. (2005). *Does Rapid Liberalization Increase Corruption?*, mimeo, Rochester Institute of Technology.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.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 la Red (<http://www.bde.es/estadis/cdoe/cero.htm>).

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

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	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)	48*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)
8.2		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
8.3		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
8.4		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
8.5		Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
8.6		Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
8.7		Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
8.8		Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	56*
8.9		Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	57*
8.10		Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	58*

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
  
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65\*

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

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

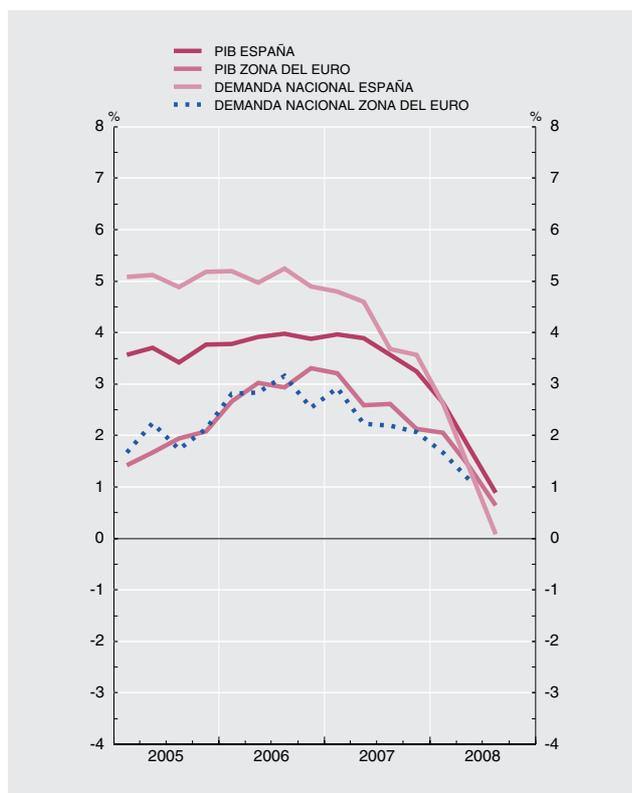
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>05</b>	P	3,6	1,8	4,2	1,8	5,5	1,5	7,0	3,3	5,1	1,9	2,5	5,2	7,7	5,8	909	8 057
<b>06</b>	P	3,9	3,0	3,9	2,0	4,6	1,9	7,1	5,8	5,1	2,8	6,7	8,4	10,3	8,3	982	8 458
<b>07</b>	P	3,7	2,6	3,5	1,6	4,9	2,3	5,3	4,2	4,2	2,4	4,9	6,0	6,2	5,4	1 051	8 911
<b>05 / IV</b>	P	3,8	2,1	4,1	1,6	5,7	1,6	7,6	4,7	5,2	2,1	3,7	6,0	8,7	6,3	234	2 048
<b>06 /</b>	P	3,8	2,7	4,1	2,0	4,9	2,3	7,4	4,9	5,2	2,7	6,7	8,9	11,2	9,6	239	2 072
<b>II</b>	P	3,9	3,0	3,9	1,9	4,3	1,5	6,9	6,3	5,0	3,0	7,4	8,6	10,4	8,3	243	2 106
<b>III</b>	P	4,0	2,9	3,7	1,7	4,6	1,6	7,8	5,5	5,2	2,9	5,6	6,8	9,6	7,6	248	2 127
<b>IV</b>	P	3,9	3,3	3,9	2,3	4,5	2,3	6,5	6,2	4,9	3,3	7,2	9,3	10,0	7,5	252	2 153
<b>07 /</b>	P	4,0	3,2	3,8	1,6	5,3	2,3	6,6	6,5	4,8	3,2	3,3	6,7	6,1	6,2	257	2 194
<b>II</b>	P	3,9	2,6	4,1	1,8	5,0	2,3	5,8	3,5	4,6	2,6	3,9	6,0	6,2	5,3	261	2 218
<b>III</b>	P	3,6	2,6	3,1	1,8	4,8	2,4	4,6	3,6	3,7	2,6	8,2	7,3	7,6	6,4	264	2 241
<b>IV</b>	P	3,2	2,1	2,9	1,3	4,4	2,1	4,5	3,2	3,6	2,1	4,0	4,0	4,9	3,9	268	2 258
<b>08 /</b>	P	2,6	2,1	2,1	1,2	3,6	1,4	2,8	3,7	2,6	2,1	4,4	5,3	4,0	4,5	272	2 293
<b>II</b>	P	1,8	1,4	1,1	0,3	4,9	1,7	-0,2	2,5	1,4	1,4	4,2	3,7	2,4	3,2	274	2 306
<b>III</b>	P	0,9	0,6	0,1	...	5,9	...	-3,2	...	0,1	0,6	1,5	...	-1,1	...	276	...

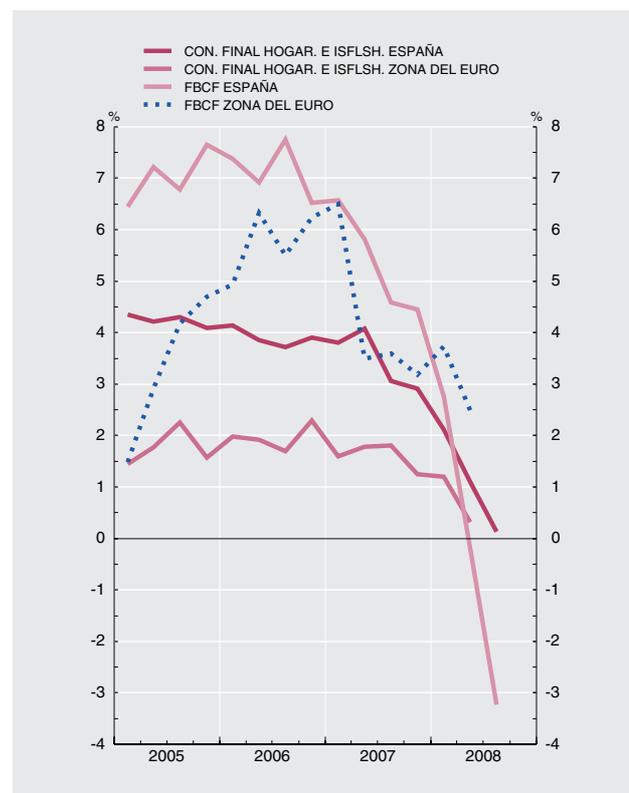
#### PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



#### COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000) y Eurostat.

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

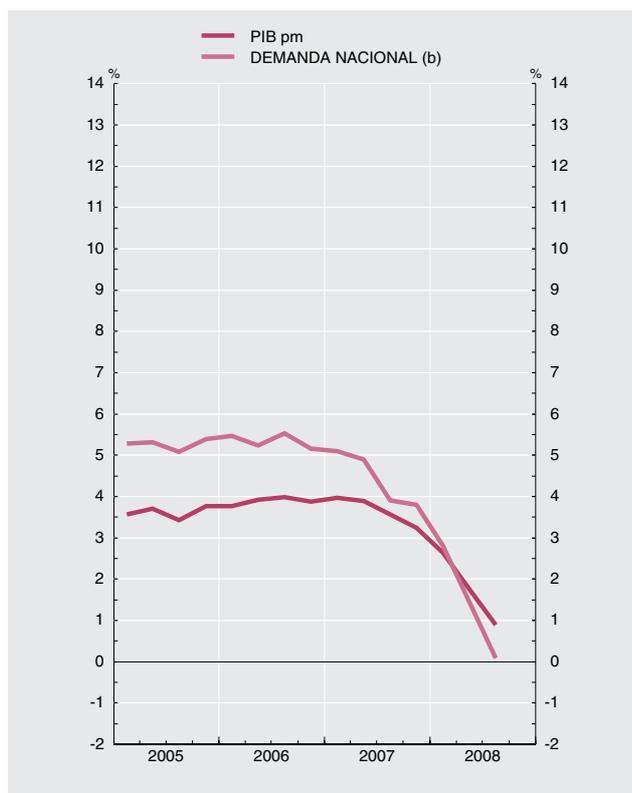
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

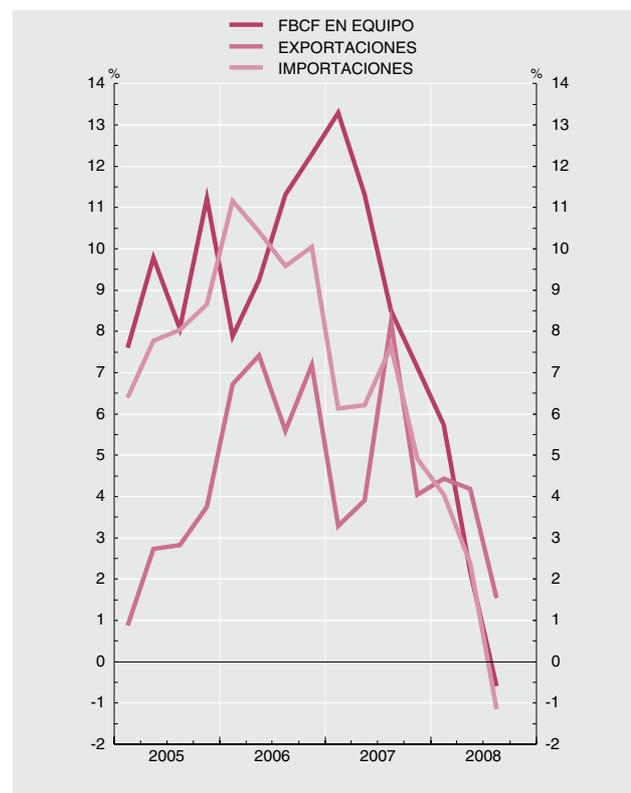
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>05</b>	P	7,0	9,2	6,1	7,1	-0,1	2,5	1,1	2,3	9,5	7,7	7,3	20,6	7,2	5,3	3,6
<b>06</b>	P	7,1	10,2	5,9	7,1	0,2	6,7	6,7	1,6	12,2	10,3	10,3	5,9	11,2	5,3	3,9
<b>07</b>	P	5,3	10,0	3,8	3,9	-0,1	4,9	4,3	0,1	11,9	6,2	4,8	7,2	12,8	4,4	3,7
<b>05 IV</b>	P	7,6	11,2	6,2	7,5	-0,1	3,7	3,7	2,0	5,6	8,7	9,0	15,5	5,8	5,4	3,8
<b>06 I</b>	P	7,4	7,9	6,7	9,0	0,0	6,7	7,3	2,7	8,7	11,2	11,1	3,5	12,9	5,5	3,8
<b>II</b>	P	6,9	9,2	6,1	6,4	0,2	7,4	7,7	2,8	10,9	10,4	10,0	6,9	13,3	5,2	3,9
<b>III</b>	P	7,8	11,3	6,1	8,4	0,5	5,6	6,2	1,0	7,6	9,6	10,6	7,6	5,3	5,5	4,0
<b>IV</b>	P	6,5	12,3	4,7	4,6	0,2	7,2	5,6	0,0	21,6	10,0	9,5	5,6	13,7	5,2	3,9
<b>07 I</b>	P	6,6	13,3	5,1	2,4	-0,1	3,3	2,5	0,3	9,6	6,1	5,3	10,0	9,2	5,1	4,0
<b>II</b>	P	5,8	11,3	4,2	3,7	-0,1	3,9	4,0	-0,4	7,7	6,2	4,9	8,2	12,0	4,9	3,9
<b>III</b>	P	4,6	8,5	3,3	3,6	-0,1	8,2	6,0	-0,1	26,2	7,6	5,7	6,1	17,8	3,9	3,6
<b>IV</b>	P	4,5	7,1	2,9	6,0	-0,0	4,0	4,6	0,4	5,2	4,9	3,5	4,5	12,1	3,8	3,2
<b>08 I</b>	P	2,8	5,7	0,4	6,6	0,1	4,4	4,1	-0,2	9,8	4,0	4,7	2,7	1,2	2,8	2,6
<b>II</b>	P	-0,2	2,2	-2,3	3,7	-0,0	4,2	4,7	-1,0	6,7	2,4	2,9	-4,6	1,6	1,5	1,8
<b>III</b>	P	-3,2	-0,6	-6,4	3,5	-0,1	1,5	3,0	-3,9	0,4	-1,1	-1,0	-1,6	-1,6	0,1	0,9

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



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

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

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

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

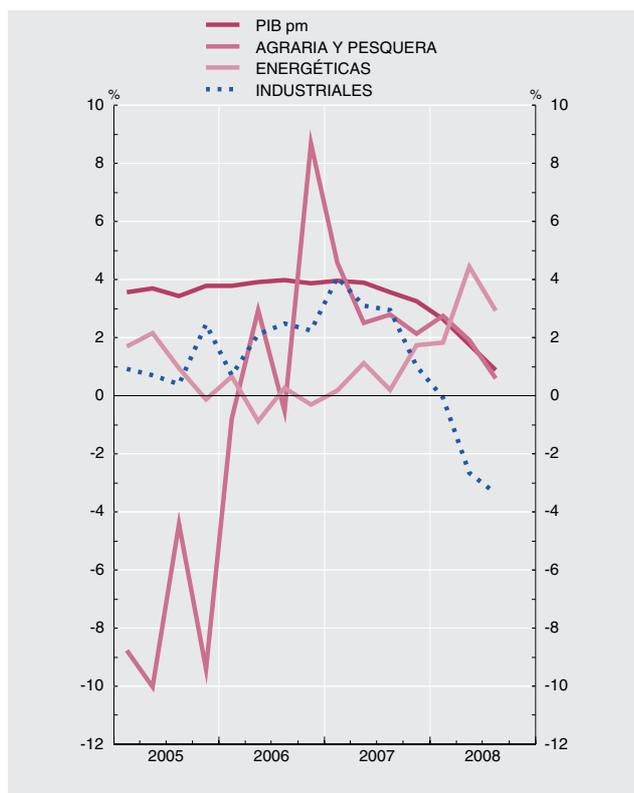
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

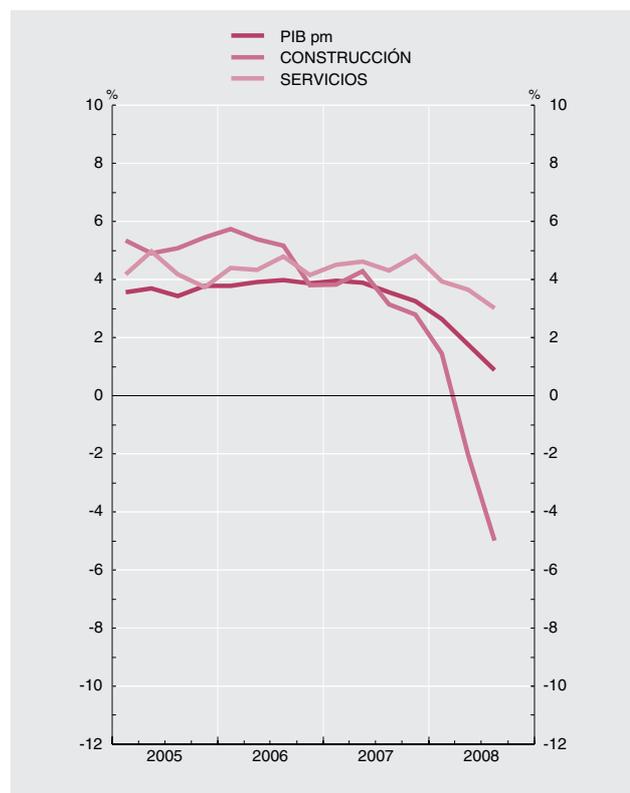
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>05</b>	P	3,6	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	4,3	3,9	5,5	4,9	7,3
<b>06</b>	P	3,9	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,4	4,5	4,0	4,2	6,9	2,8
<b>07</b>	P	3,7	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,6	4,4	2,8	3,3	-2,3
<b>05 IV</b>	P	3,8	-9,4	-0,1	2,5	5,5	3,7	3,8	3,6	5,4	8,1	16,1
<b>06 I</b>	P	3,8	-0,8	0,7	0,7	5,7	4,4	4,5	3,9	5,2	11,3	3,2
<b>06 II</b>	P	3,9	2,9	-0,9	2,1	5,4	4,3	4,3	4,3	4,2	7,1	3,4
<b>06 III</b>	P	4,0	-0,5	0,3	2,5	5,2	4,8	5,1	3,6	3,9	4,7	-0,4
<b>06 IV</b>	P	3,9	8,7	-0,3	2,2	3,8	4,2	4,1	4,4	3,7	4,8	4,9
<b>07 I</b>	P	4,0	4,6	0,2	4,1	3,8	4,5	4,6	4,2	3,3	2,7	-0,9
<b>07 II</b>	P	3,9	2,5	1,1	3,1	4,3	4,6	4,7	4,3	3,3	2,8	-1,4
<b>07 III</b>	P	3,6	2,8	0,2	2,9	3,1	4,3	4,3	4,3	2,6	5,4	-0,1
<b>07 IV</b>	P	3,2	2,1	1,7	1,0	2,8	4,8	4,8	4,7	1,9	2,2	-6,6
<b>08 I</b>	P	2,6	2,7	1,8	-0,1	1,5	3,9	3,8	4,4	1,3	-1,3	-1,8
<b>08 II</b>	P	1,8	1,9	4,4	-2,7	-2,1	3,6	3,3	4,8	0,9	-5,1	-1,2
<b>08 III</b>	P	0,9	0,6	2,9	-3,4	-5,0	3,0	2,4	5,3	-0,1	-14,2	0,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

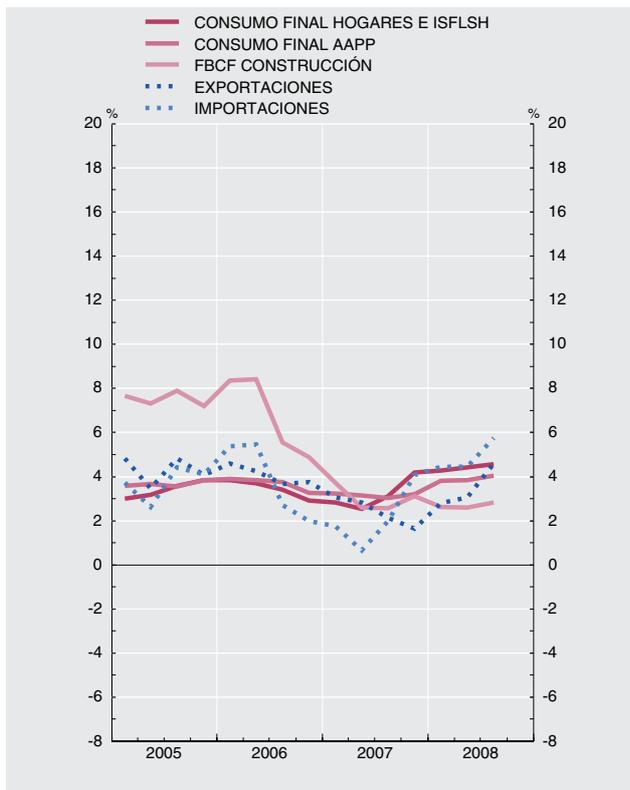
### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energéticas	Ramas Industriales	Construcción	De los que	
				Bienes de equipo	Construcción	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
05	P	3,4	3,7	2,7	7,5	4,7	4,3	3,7	4,3	3,5	10,8	3,4	10,8	2,9	2,7
06	P	3,4	3,7	2,0	6,7	4,9	4,0	3,8	4,0	-5,3	1,2	4,1	8,0	3,1	2,8
07	P	3,2	3,2	1,7	3,0	3,2	2,4	2,1	3,2	4,2	2,8	3,5	4,9	3,3	3,1
05	IV	P	3,9	3,8	2,9	7,2	4,5	4,1	4,1	5,0	11,4	3,6	11,2	3,4	3,3
06	I	P	3,8	3,9	2,7	8,3	5,2	4,6	5,4	-6,8	5,7	3,4	9,3	2,9	2,7
	II	P	3,7	3,9	2,4	8,4	5,5	4,2	5,5	-3,9	3,5	4,1	9,3	3,5	3,4
	III	P	3,4	3,8	1,7	5,6	5,0	3,7	2,7	-3,7	-1,2	4,6	7,8	3,1	2,9
	IV	P	2,9	3,3	1,4	4,9	4,1	3,7	2,0	-6,6	-2,9	4,1	5,8	2,8	2,5
07	I	P	2,9	3,2	1,9	3,7	3,7	3,0	1,7	-3,5	-1,0	3,6	5,4	3,0	2,8
	II	P	2,6	3,1	1,7	2,6	2,7	2,8	0,7	0,7	0,1	3,3	4,7	2,9	2,7
	III	P	3,1	3,0	1,3	2,6	2,7	2,1	2,0	7,6	4,7	3,0	4,5	3,3	3,1
	IV	P	4,2	3,2	2,1	3,1	3,5	1,7	4,1	11,8	7,5	4,0	5,2	3,9	3,9
08	I	P	4,3	3,8	2,4	2,6	2,9	2,8	4,4	11,6	12,8	5,7	4,8	4,2	4,3
	II	P	4,4	3,8	1,8	2,6	1,6	3,0	4,5	13,6	17,9	6,7	4,4	4,9	5,2
	III	P	4,6	4,0	2,1	2,8	1,2	4,6	5,8	7,1	18,8	7,0	4,0	5,0	5,3

#### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



#### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



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

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

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

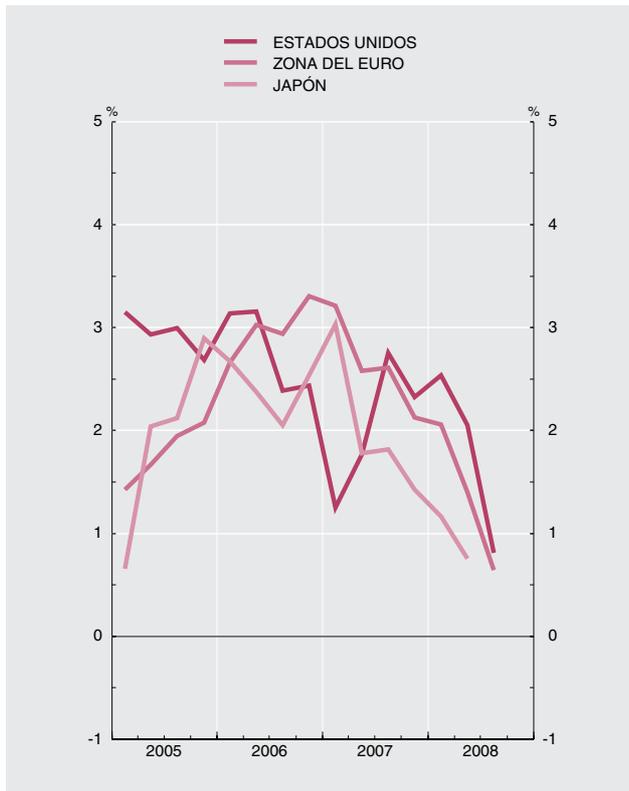
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

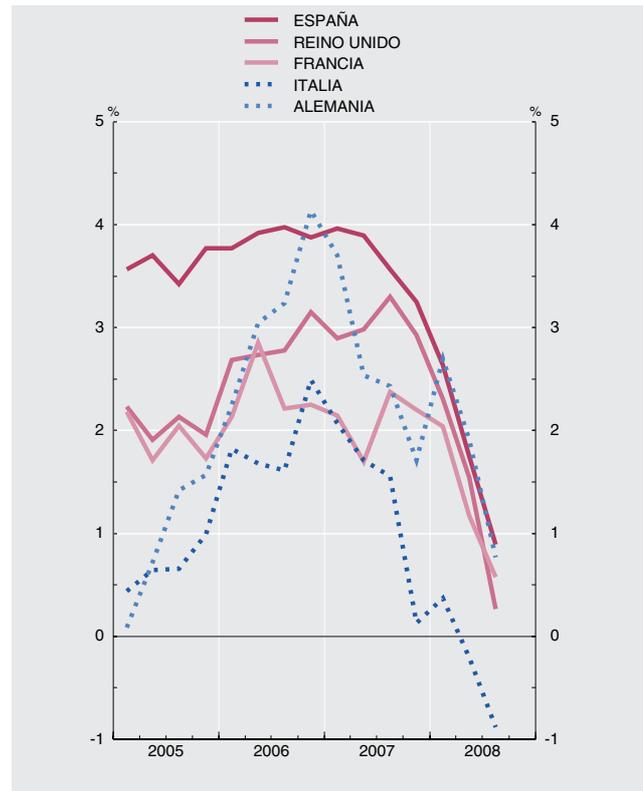
Tasas de variación interanual

	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>05</b>	2,7	2,0	1,8	0,9	3,6	2,9	1,9	0,7	1,9	2,1
<b>06</b>	3,2	3,2	3,0	3,2	3,9	2,8	2,4	1,9	2,4	2,8
<b>07</b>	2,7	2,9	2,6	2,6	3,7	2,0	2,1	1,4	2,0	3,0
<b>05 III</b>	2,8	2,2	1,9	1,4	3,4	3,0	2,0	0,7	2,1	2,1
<b>05 IV</b>	2,9	2,3	2,1	1,6	3,8	2,7	1,7	1,0	2,9	2,0
<b>06 I</b>	3,3	2,9	2,7	2,2	3,8	3,1	2,1	1,8	2,7	2,7
<b>06 II</b>	3,4	3,2	3,0	3,0	3,9	3,2	2,9	1,7	2,4	2,7
<b>06 III</b>	2,9	3,2	2,9	3,2	4,0	2,4	2,2	1,6	2,0	2,8
<b>06 IV</b>	3,0	3,5	3,3	4,1	3,9	2,4	2,2	2,5	2,5	3,2
<b>07 I</b>	2,6	3,4	3,2	3,7	4,0	1,3	2,1	2,1	3,0	2,9
<b>07 II</b>	2,5	2,8	2,6	2,5	3,9	1,8	1,7	1,7	1,8	3,0
<b>07 III</b>	2,9	2,9	2,6	2,4	3,6	2,8	2,4	1,6	1,8	3,3
<b>07 IV</b>	2,6	2,5	2,1	1,7	3,2	2,3	2,2	0,1	1,4	2,9
<b>08 I</b>	2,5	2,3	2,1	2,7	2,6	2,5	2,0	0,4	1,2	2,3
<b>08 II</b>	1,8	1,7	1,4	1,9	1,8	2,1	1,2	-0,2	0,8	1,5
<b>08 III</b>	...	0,8	0,6	0,8	0,9	0,8	0,6	-0,9	...	0,3

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.

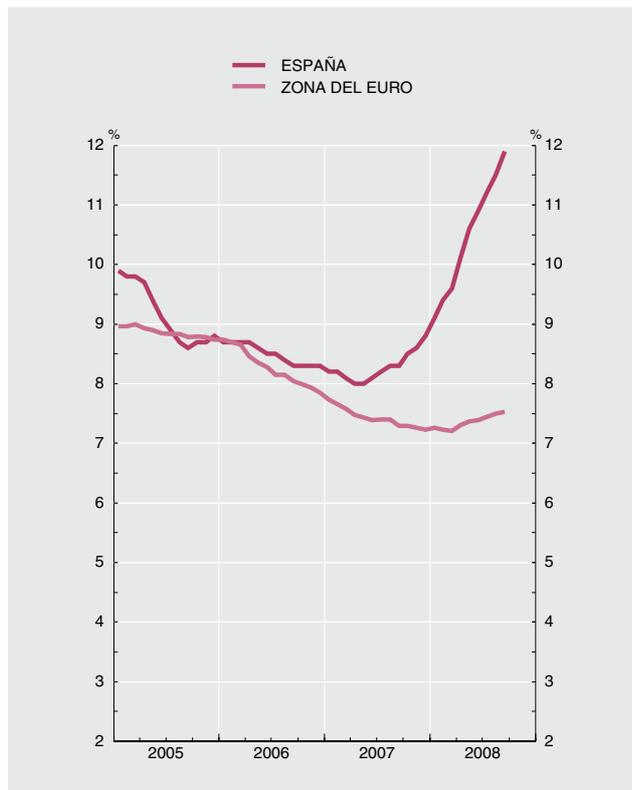
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE 1	UE 27 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>05</b>	6,7	8,9	8,9	10,6	9,2	5,1	9,3	7,7	4,4	4,8
<b>06</b>	6,1	8,2	8,3	9,8	8,5	4,6	9,2	6,8	4,1	5,4
<b>07</b>	5,6	7,1	7,4	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3
<b>07</b>										
<i>Abr</i>	5,6	7,2	7,5	8,6	8,0	4,5	8,5	6,0	3,8	5,4
<i>May</i>	5,6	7,2	7,4	8,5	8,0	4,5	8,4	6,0	3,8	5,3
<i>Jun</i>	5,6	7,1	7,4	8,4	8,1	4,6	8,2	6,0	3,7	5,3
<i>Jul</i>	5,6	7,1	7,4	8,4	8,2	4,7	8,2	6,2	3,6	5,3
<i>Ago</i>	5,6	7,1	7,4	8,3	8,3	4,7	8,3	6,2	3,8	5,3
<i>Sep</i>	5,6	7,0	7,3	8,2	8,3	4,7	8,0	6,2	4,1	5,2
<i>Oct</i>	5,6	6,9	7,3	8,1	8,5	4,8	8,0	6,3	4,0	5,1
<i>Nov</i>	5,5	6,9	7,3	8,0	8,6	4,7	7,9	6,3	3,8	5,0
<i>Dic</i>	5,6	6,8	7,2	7,9	8,8	5,0	7,7	6,3	3,8	5,1
<b>08</b>										
<i>Ene</i>	5,5	6,8	7,3	7,7	9,1	4,9	7,8	6,7	3,8	5,1
<i>Feb</i>	5,5	6,8	7,2	7,6	9,4	4,8	7,7	6,7	3,9	5,1
<i>Mar</i>	5,6	6,8	7,2	7,4	9,6	5,1	7,6	6,7	3,8	5,2
<i>Abr</i>	5,6	6,8	7,3	7,4	10,1	5,0	7,7	6,8	4,0	5,2
<i>May</i>	5,8	6,9	7,4	7,4	10,6	5,5	7,7	6,8	4,0	5,3
<i>Jun</i>	5,8	6,9	7,4	7,3	10,9	5,5	7,7	6,8	4,1	5,5
<i>Jul</i>	5,9	6,9	7,4	7,3	11,2	5,7	7,8	...	4,0	5,6
<i>Ago</i>	6,0	6,9	7,5	7,2	11,5	6,1	8,0	...	4,2	...
<i>Sep</i>	6,0	7,0	7,5	7,1	11,9	6,1	7,9	...	4,0	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

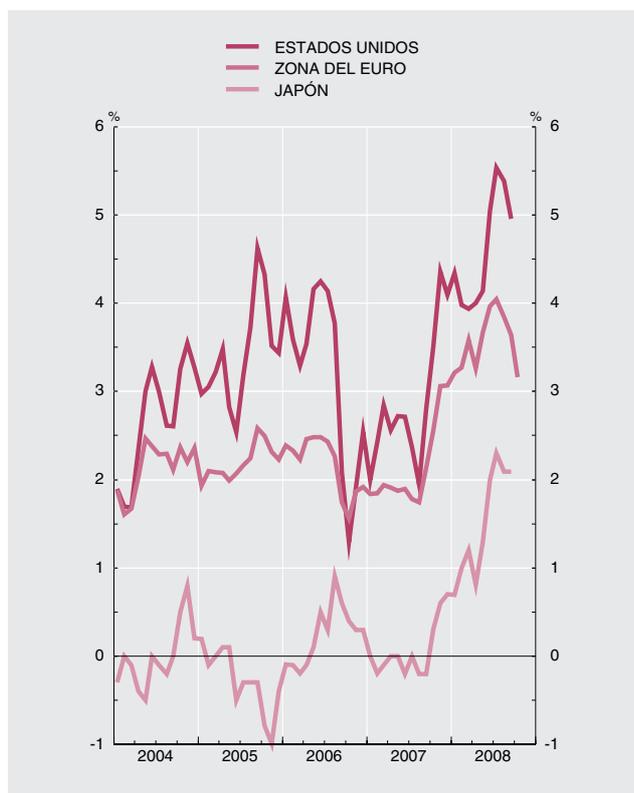
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

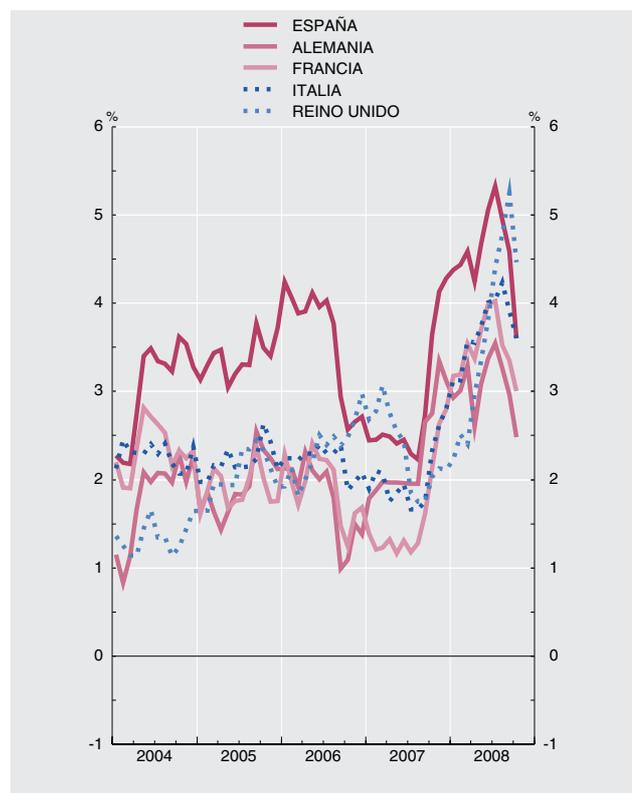
Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE (Total)	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>04</b>	2,4	2,3	2,1	1,8	3,1	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3
<b>05</b>	2,6	2,3	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1
<b>06</b>	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
<b>07</b>	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
<b>07</b>										
May	2,4	2,1	1,9	2,0	2,4	2,7	1,2	1,9	-	2,5
Jun	2,4	2,2	1,9	2,0	2,5	2,7	1,3	1,9	-0,2	2,4
Jul	2,1	2,0	1,8	2,0	2,3	2,4	1,2	1,7	-	1,9
Ago	1,9	1,9	1,7	2,0	2,2	1,9	1,3	1,7	-0,2	1,7
Sep	2,4	2,3	2,1	2,7	2,7	2,8	1,6	1,7	-0,2	1,7
Oct	2,9	2,7	2,6	2,7	3,6	3,5	2,1	2,3	0,3	2,0
Nov	3,5	3,1	3,1	3,3	4,1	4,4	2,6	2,6	0,6	2,1
Dic	3,4	3,2	3,1	3,1	4,3	4,1	2,8	2,8	0,7	2,1
<b>08</b>										
Ene	3,5	3,4	3,2	2,9	4,4	4,3	3,2	3,1	0,7	2,2
Feb	3,4	3,5	3,3	3,0	4,4	4,0	3,2	3,1	1,0	2,5
Mar	3,5	3,7	3,6	3,3	4,6	3,9	3,5	3,6	1,2	2,4
Abr	3,5	3,6	3,3	2,6	4,2	4,0	3,4	3,6	0,8	3,0
May	3,8	4,0	3,7	3,1	4,7	4,1	3,7	3,7	1,3	3,3
Jun	4,4	4,2	4,0	3,4	5,1	5,0	4,0	4,0	2,0	3,8
Jul	4,9	4,4	4,0	3,5	5,3	5,5	4,0	4,0	2,3	4,4
Ago	4,7	4,3	3,8	3,3	4,9	5,4	3,5	4,2	2,1	4,8
Sep	4,5	4,2	3,6	3,0	4,6	5,0	3,3	3,9	2,1	5,2
Oct	...	3,7	3,2	2,5	3,6	...	3,0	3,6	...	4,5

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

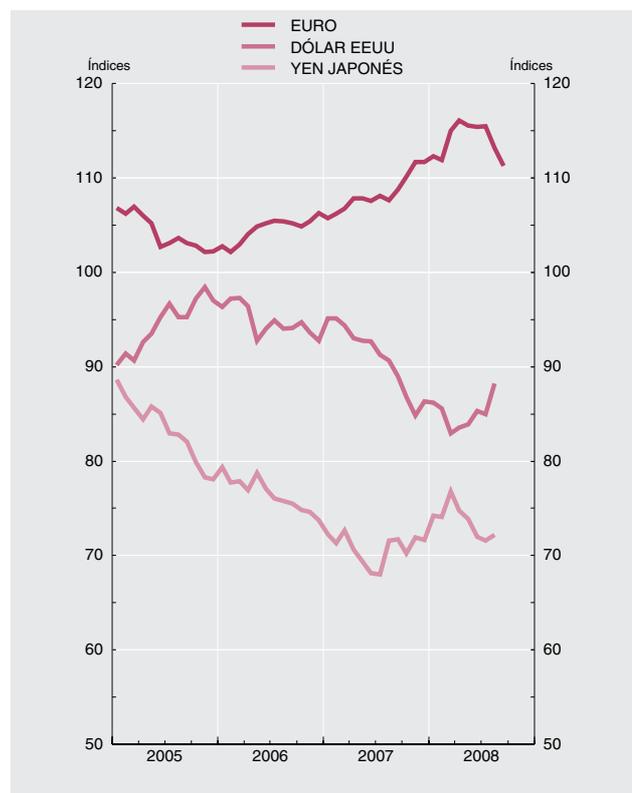
Media de cifras diarias

	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	
05	1,2445	136,88	110,17	103,3	87,8	99,9	104,2	94,5	83,3	102,5	96,2	83,4
06	1,2561	146,09	116,32	103,7	86,8	93,9	104,6	94,8	76,5	103,0	96,3	77,2
07	1,3710	161,26	117,74	107,7	82,3	89,0	108,3	91,0	70,8	106,8	92,6	71,9
07 E-O	1,3526	160,87	118,97	107,0	83,3	88,6	107,7	92,0	70,6	106,2	93,4	71,7
08 E-O	1,5029	158,20	105,24	113,4	76,9	96,4	114,0	85,1	73,7	111,7	88,2	74,4
07 Ago	1,3622	159,05	116,75	107,1	81,9	89,9	107,6	90,7	71,6	106,3	92,2	72,8
Sep	1,3896	159,82	115,01	108,2	80,3	90,4	108,8	89,0	71,7	107,5	90,8	72,9
Oct	1,4227	164,95	115,94	109,4	78,3	88,4	110,1	86,8	70,2	108,7	89,1	71,4
Nov	1,4684	162,89	110,95	111,0	76,3	91,2	111,7	84,9	71,9	109,9	88,1	72,8
Dic	1,4570	163,55	112,26	111,2	77,9	90,8	111,7	86,4	71,6	110,0	88,9	72,7
08 Ene	1,4718	158,68	107,81	112,0	77,1	94,3	112,3	86,2	74,2	110,4	88,2	75,2
Feb	1,4748	157,97	107,12	111,8	76,7	94,7	111,9	85,6	74,1	110,4	87,9	75,2
Mar	1,5527	156,59	100,88	114,6	74,0	98,5	115,0	82,9	76,8	112,8	85,9	77,4
Abr	1,5751	161,56	102,66	116,0	74,4	96,5	116,1	83,5	74,8	113,8	86,3	75,5
May	1,5557	162,31	104,34	115,5	74,7	95,3	115,5	83,9	73,9	112,9	87,6	74,2
Jun	1,5553	166,26	106,91	115,4	75,5	93,1	115,4	85,3	72,0	112,2	88,9	72,3
Jul	1,5770	168,45	106,83	115,8	75,0	92,6	115,5	85,0	71,6	112,2	89,2	72,3
Ago	1,4975	163,63	109,28	113,5	78,2	92,9	113,2	88,2	72,2	111,0	91,9	73,5
Sep	1,4370	153,20	106,62	111,6	79,4	97,3	111,3	...	...	109,3	...	...
Oct	1,3322	133,52	100,11	107,6	83,7	108,2	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 (hasta 1999) y de 1999 a 2001 (a partir de 1999), 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 de cambio real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

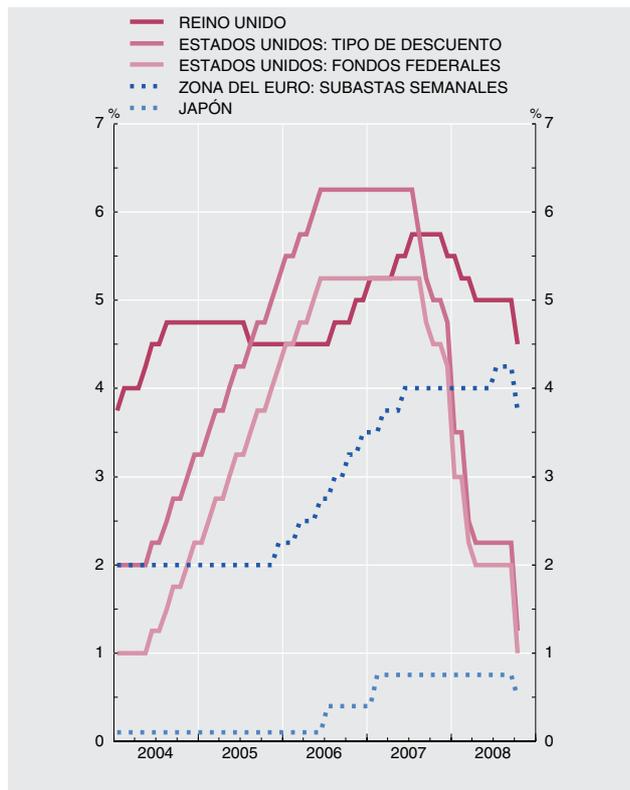
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

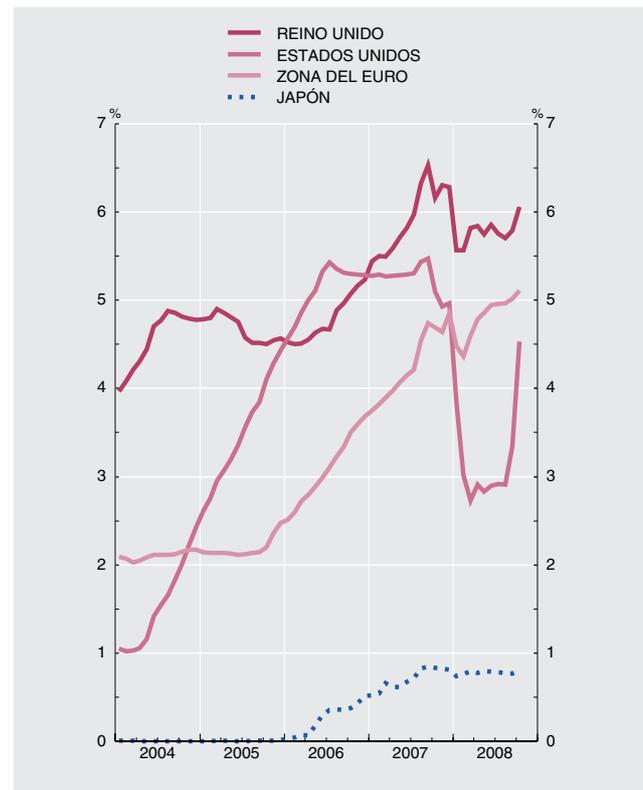
Porcentajes

	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
<b>05</b>	2,25	5,25	3,25	0,10	4,50	2,57	2,55	2,18	-	-	3,50	-	-	0,01	4,68
<b>06</b>	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
<b>07</b>	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
<b>07 May</b>	3,75	6,25	5,25	0,75	5,50	4,13	4,30	4,07	-	-	5,28	-	-	0,62	5,71
<i>Jun</i>	4,00	6,25	5,25	0,75	5,50	4,18	4,39	4,15	-	-	5,29	-	-	0,67	5,82
<i>Jul</i>	4,00	6,25	5,25	0,75	5,75	4,24	4,47	4,22	-	-	5,31	-	-	0,72	5,97
<i>Ago</i>	4,00	5,75	5,25	0,75	5,75	4,45	4,79	4,54	-	-	5,44	-	-	0,82	6,33
<i>Sep</i>	4,00	5,25	4,75	0,75	5,75	4,55	4,99	4,74	-	-	5,47	-	-	0,85	6,53
<i>Oct</i>	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,36	4,89	4,69	-	-	5,09	-	-	0,84	6,16
<i>Nov</i>	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,29	4,88	4,64	-	-	4,93	-	-	0,83	6,31
<i>Dic</i>	4,00	4,75	4,25	0,75	5,50	4,37	5,05	4,85	-	-	4,97	-	-	0,81	6,28
<b>08 Ene</b>	4,00	3,50	3,00	0,75	5,50	3,74	4,64	4,48	-	-	3,85	-	-	0,74	5,56
<i>Feb</i>	4,00	3,50	3,00	0,75	5,25	3,38	4,54	4,36	-	-	3,02	-	-	0,76	5,57
<i>Mar</i>	4,00	2,50	2,25	0,75	5,25	3,36	4,78	4,60	-	-	2,73	-	-	0,80	5,82
<i>Abr</i>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,49	4,93	4,78	-	-	2,91	-	-	0,77	5,84
<i>May</i>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,46	4,98	4,86	-	-	2,83	-	-	0,79	5,75
<i>Jun</i>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,07	4,94	-	-	2,90	-	-	0,79	5,85
<i>Jul</i>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,08	4,96	-	-	2,92	-	-	0,78	5,76
<i>Ago</i>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,52	5,07	4,97	-	-	2,91	-	-	0,77	5,70
<i>Sep</i>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,72	5,13	5,02	-	-	3,35	-	-	0,77	5,79
<i>Oct</i>	3,75	1,25	1,00	0,50	4,50	4,23	5,25	5,11	-	-	4,53	-	-	0,80	6,06

### 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).

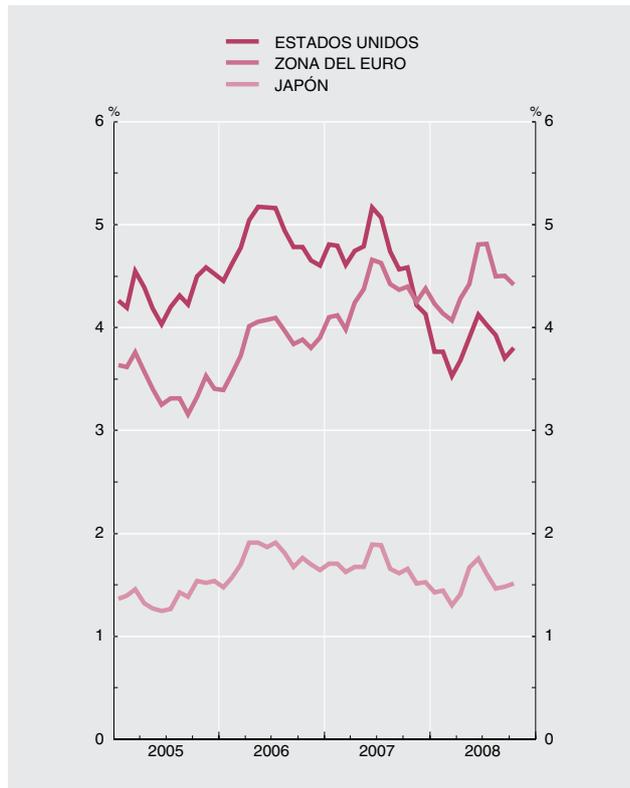
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

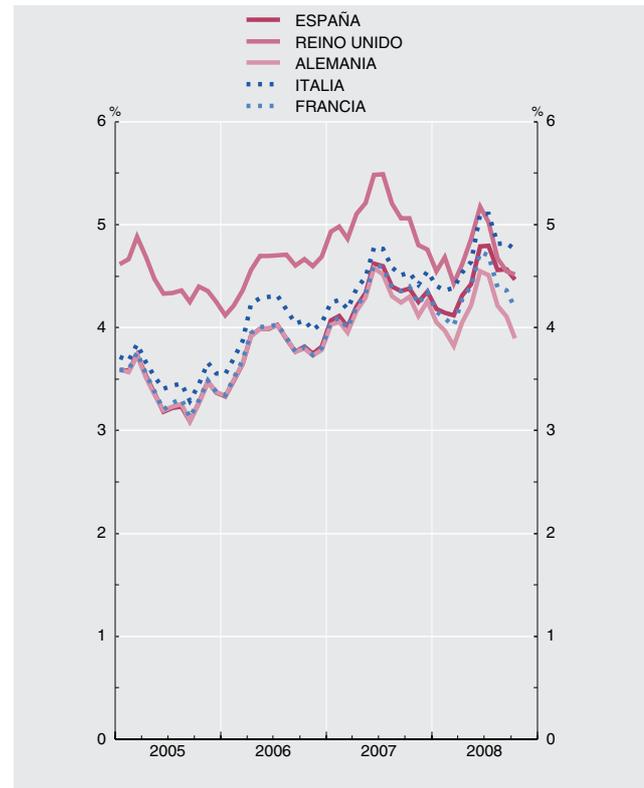
Porcentajes

	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>05</b>	3,58	3,59	3,44	3,38	3,39	4,33	3,41	3,56	1,39	4,47
<b>06</b>	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
<b>07</b>	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
<b>07</b>										
May	4,18	4,48	4,37	4,29	4,34	4,79	4,33	4,49	1,68	5,21
Jun	4,49	4,77	4,66	4,58	4,62	5,17	4,62	4,78	1,89	5,49
Jul	4,44	4,74	4,63	4,52	4,60	5,07	4,58	4,76	1,89	5,49
Ago	4,18	4,53	4,43	4,31	4,40	4,74	4,39	4,58	1,65	5,20
Sep	4,08	4,46	4,37	4,24	4,35	4,56	4,36	4,51	1,61	5,06
Oct	4,11	4,50	4,40	4,30	4,38	4,58	4,40	4,53	1,66	5,06
Nov	3,87	4,33	4,25	4,11	4,25	4,22	4,23	4,42	1,51	4,80
Dic	3,87	4,43	4,38	4,25	4,35	4,13	4,35	4,55	1,53	4,76
<b>08</b>										
Ene	3,63	4,24	4,23	4,05	4,18	3,76	4,16	4,41	1,43	4,55
Feb	3,63	4,21	4,14	3,97	4,14	3,76	4,09	4,36	1,45	4,68
Mar	3,46	4,13	4,07	3,82	4,12	3,53	4,02	4,39	1,31	4,43
Abr	3,63	4,33	4,28	4,05	4,31	3,68	4,27	4,54	1,41	4,62
May	3,82	4,48	4,42	4,22	4,42	3,90	4,40	4,64	1,67	4,86
Jun	4,07	4,83	4,81	4,55	4,79	4,13	4,73	5,11	1,75	5,17
Jul	3,98	4,79	4,81	4,51	4,80	4,03	4,70	5,10	1,61	5,02
Ago	3,79	4,49	4,50	4,22	4,56	3,92	4,39	4,82	1,46	4,67
Sep	3,67	4,43	4,50	4,11	4,57	3,71	4,36	4,82	1,49	4,54
Oct	3,66	4,31	4,42	3,90	4,47	3,80	4,19	4,76	1,51	4,52

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

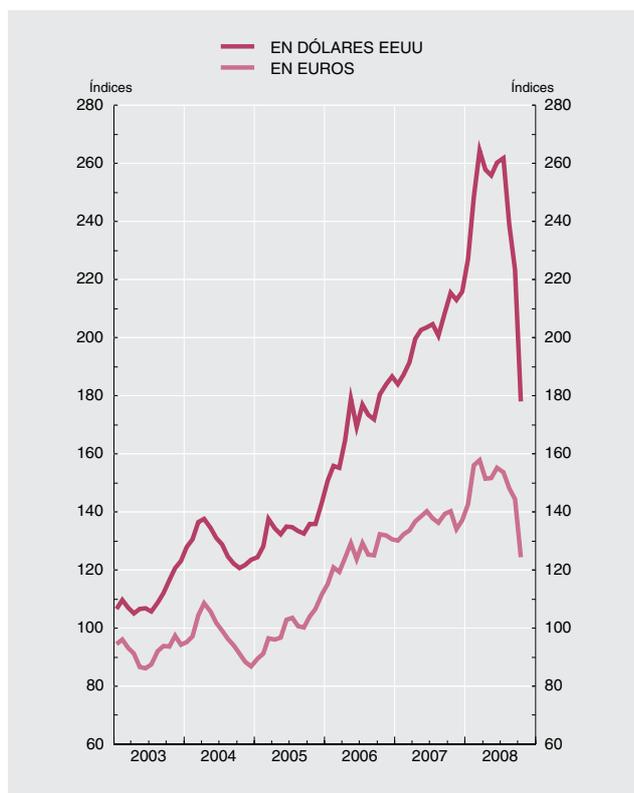
**2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO**

■ Serie representada gráficamente.

Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	7	8	9	10	11
03	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
07 E-O	136,5	199,8	169,1	239,6	159,7	283,3	238,5	69,2	242,0	675,1	16,04
08 E-O	148,5	241,5	243,4	239,0	187,7	267,2	...	107,4	318,5	888,6	19,01
07 Sep	139,3	208,7	191,4	231,0	162,1	268,7	272,4	78,2	255,5	712,9	16,47
Oct	140,1	215,3	194,2	242,7	168,4	283,3	291,0	82,8	270,5	754,6	17,05
Nov	134,1	213,1	197,5	233,3	175,7	264,7	323,3	93,1	289,0	806,2	17,65
Dic	137,1	215,7	212,8	219,5	176,1	243,2	316,7	91,5	287,9	803,2	17,77
08 Ene	142,7	227,1	225,7	228,8	181,9	254,6	321,7	92,4	318,9	889,6	19,42
Feb	156,1	248,4	248,4	248,5	190,4	280,3	332,0	95,8	330,6	922,3	20,11
Mar	157,9	264,3	263,4	265,5	193,7	304,9	360,7	104,3	347,1	968,4	20,06
Abr	151,5	257,9	254,8	261,9	191,4	300,4	386,2	108,7	326,1	909,7	18,57
May	151,7	255,9	253,7	258,7	199,3	291,2	434,8	123,0	318,6	888,7	18,39
Jun	155,2	260,3	266,2	252,6	204,1	279,2	465,8	132,0	318,8	889,5	18,39
Jul	153,6	261,8	265,3	257,2	203,4	286,7	469,5	133,0	336,9	939,8	19,17
Ago	148,0	239,0	243,8	232,9	190,6	256,0	405,8	114,2	300,8	839,0	18,00
Sep	144,3	223,4	228,3	217,0	181,0	236,7	...	98,1	297,5	829,9	18,56
Oct	124,4	178,1	185,7	168,2	141,3	183,0	...	72,0	290,4	810,1	19,48

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.

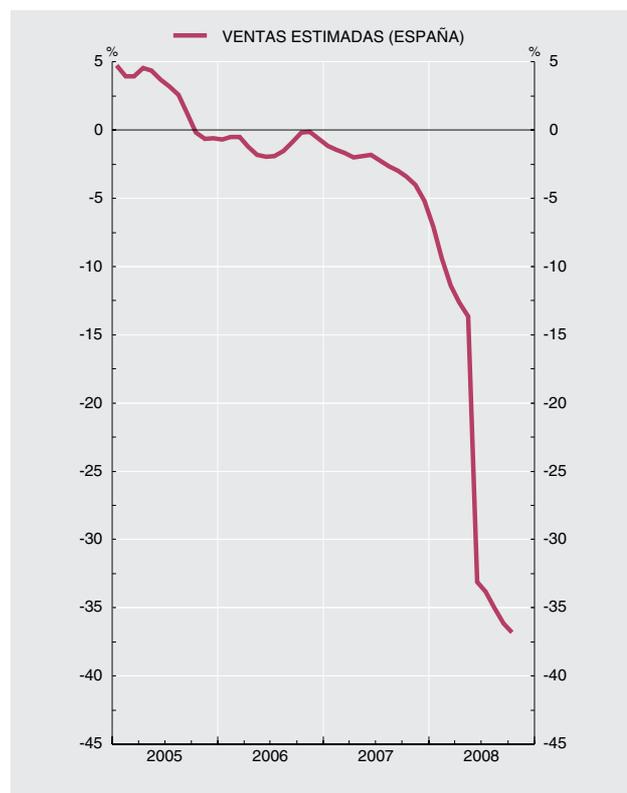
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Nominal	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas			Matriculaciones	Deflactado (a)	Grandes superficies (a)	Alimentación (b)		Resto (c)
				1			2			3	4					5	
<b>05</b>		-11	-7	-1	-5	-14	-8	1,4	1,9	2,1	0,9	4,4	1,3	3,2	0,1	2,1	1,5
<b>06</b>		-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	3,2	5,0	1,6	2,6	0,7	2,2	1,6
<b>07</b>	P	-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,3	4,8	2,6	1,9	1,3	3,5	0,9
<b>07 E-O</b>	P	-12	-11	-3	-12	-4	0	-1,3	-2,1	-1,5	-0,4	5,1	3,3	2,4	1,8	4,4	1,3
<b>08 E-O</b>	A	-31	-31	-19	-27	-16	-5	-23,5	-26,5	-23,8	-5,6	...	...	...	...	...	...
<b>07 Nov</b>	P	-17	-16	-7	-16	-8	2	-7,2	-6,6	-5,9	-3,8	4,7	0,4	1,5	-0,1	0,8	-0,5
<b>07 Dic</b>	P	-19	-19	-10	-17	-9	1	1,0	1,9	6,3	4,0	2,1	-2,2	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1
<b>08 Ene</b>	P	-20	-20	-8	-13	-12	-3	-16,7	-22,1	-12,7	-1,4	2,8	-1,7	-1,7	-0,3	-2,4	0,6
<b>08 Feb</b>	P	-21	-21	-12	-23	-12	1	1,2	-9,0	0,7	5,7	5,3	0,6	1,3	3,1	-1,1	-0,1
<b>08 Mar</b>	P	-19	-17	-10	-26	-12	1	-27,9	-29,4	-28,2	-4,9	-4,5	-8,8	-7,8	-5,2	-11,3	-2,1
<b>08 Abr</b>	P	-25	-23	-15	-34	-12	-5	1,4	-1,4	1,5	2,2	4,3	-0,3	-2,4	1,2	-1,2	-2,1
<b>08 May</b>	P	-31	-31	-17	-23	-15	-1	-24,0	-28,1	-24,3	-10,0	-0,5	-5,3	-2,5	-	-8,6	-0,2
<b>08 Jun</b>	A	-38	-38	-25	-25	-17	-4	-30,5	-33,5	-30,8	-6,6	-4,8	-9,9	-11,6	-6,7	-12,0	-2,1
<b>08 Jul</b>	A	-39	-38	-28	-26	-20	-9	-26,5	-28,6	-27,4	-8,8	0,8	-4,9	-4,7	-1,2	-7,1	-1,9
<b>08 Ago</b>	A	-37	-39	-24	-35	-19	-10	-39,7	-40,0	-41,3	-8,7	-2,8	-7,7	-7,5	-3,9	-10,7	-1,5
<b>08 Sep</b>	A	-39	-36	-25	-33	-19	-8	-31,7	-31,8	-32,2	-9,7	-1,1	-5,6	-5,7	-3,3	-7,2	-1,8
<b>08 Oct</b>	A	-44	-44	-30	-30	-24	-13	-39,0	-38,6	-40,0	-14,3	...	...	...	...	...	...

#### 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. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general. Desde enero de 2003, INE.

b. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC de alimentación y bebidas. Desde enero de 2003, INE.

c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

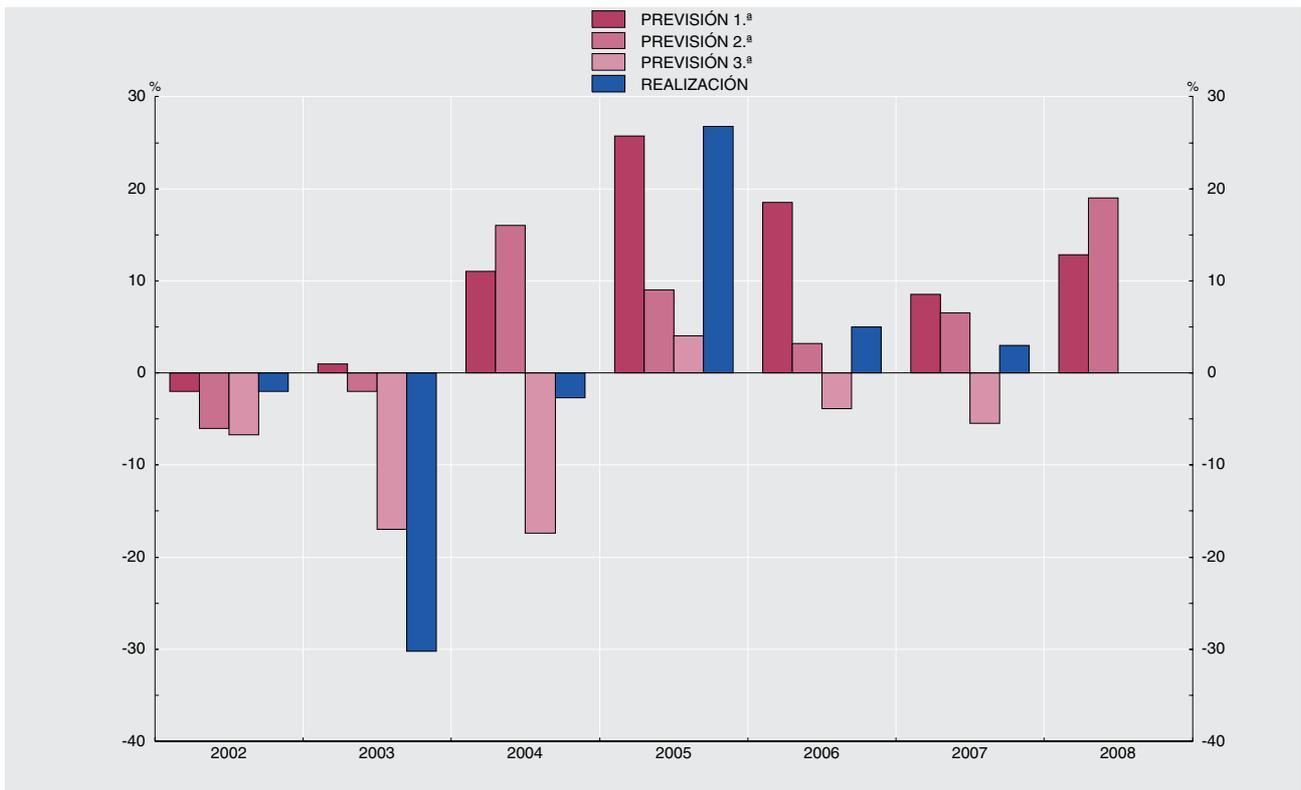
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
02					
03		-2	-2	-6	-7
04		-30	1	-2	-17
05		-3	11	16	-17
06		27	26	9	4
07		5	19	3	-4
08		3	9	7	-6
		...	13	19	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

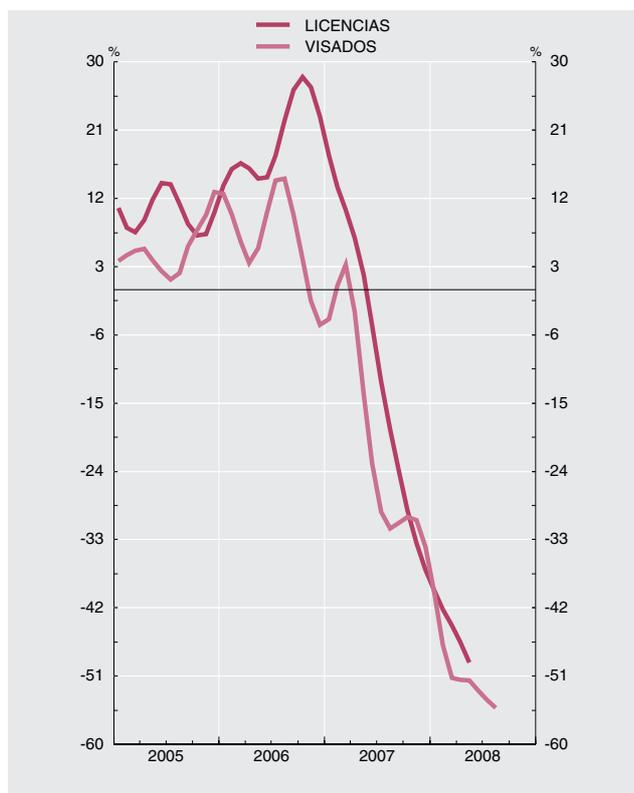
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

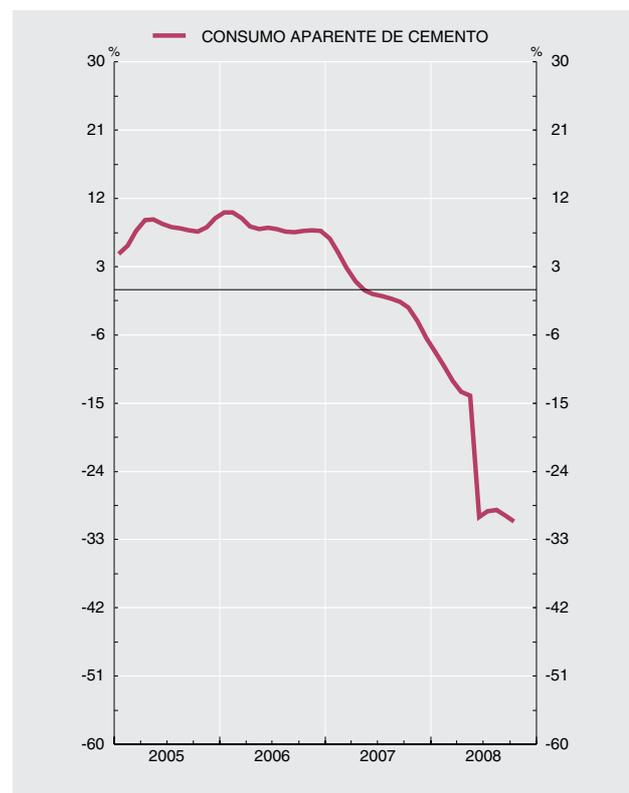
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	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	
05	7,7	8,4	8,6	4,4	5,3	4,8	18,5	18,5	40,4	14,7	30,2	51,1	10,7	7,3
06	22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
07	P -10,9	P -13,1	P -13,3	P -0,5	P -22,3	P -25,2	P -14,9	P -14,9	P -17,7	P -46,5	P -33,3	P -5,0	P -13,7	P 0,2
07 E-O	P -4,7	P -5,8	P -6,0	P 0,3	P -21,8	P -24,3	P -10,4	P -10,4	P -14,7	P -44,8	P -35,0	P -1,4	P -8,4	P 1,2
08 E-O	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -20,9
07 Jul	P -18,0	P -15,9	P -15,1	P -26,6	P -33,9	P -38,1	P 20,6	P 7,4	P -30,2	P -38,8	P -52,4	P -27,7	P 44,0	P 3,9
Ago	P -16,5	P -16,2	P -16,7	P -17,9	P -36,5	P -40,3	P -55,8	P -3,5	P -56,5	P -76,8	P -79,2	P -48,3	P -55,6	P -2,2
Sep	P -26,8	P -39,9	P -40,6	P 49,5	P -64,2	P -66,4	P -42,3	P -7,0	P -50,0	P -68,4	P -89,5	P -40,5	P -38,5	P -5,2
Oct	P -28,5	P -29,3	P -30,1	P -24,9	P -27,7	P -31,4	P -33,3	P -10,4	P -29,1	P -50,3	P -54,4	P -18,2	P -34,8	P 4,3
Nov	P -34,9	P -38,1	P -38,7	P -20,3	P -24,6	P -25,8	P -38,8	P -13,2	P -39,6	P -41,1	P -55,7	P -39,3	P -38,5	P -0,5
Dic	P -38,2	P -48,9	P -48,8	P 15,7	P -26,4	P -36,2	P -28,2	P -14,9	P -24,5	P -60,3	P -2,0	P 2,9	P -29,3	P -11,4
08 Ene	P -42,5	P -48,8	P -47,9	P -5,4	P -43,8	P -47,4	P -2,4	P -2,4	P 46,8	P 35,4	P 71,2	P 49,4	P -19,1	P -7,8
Feb	P -39,3	P -46,4	P -48,4	P 0,4	P -39,3	P -46,9	P 15,0	P 4,6	P -39,9	P -32,9	P -40,5	P -41,3	P 65,3	P -5,1
Mar	P -50,6	P -51,3	P -53,9	P -48,3	P -67,3	P -70,5	P 70,7	P 27,8	P -33,3	P -52,0	P -64,0	P -26,4	P 135,8	P -25,2
Abr	P -33,5	P -38,7	P -40,1	P -10,0	P -38,6	P -40,6	P 65,5	P 36,2	P 109,6	P 61,0	P 3,4	P 127,5	P 47,3	P -2,2
May	P -55,7	P -60,5	P -61,2	P -36,1	P -55,5	P -58,7	P -67,4	P 10,9	P -80,3	P -70,7	P -68,0	P -82,5	P -62,3	P -19,5
Jun	P ...	P ...	P ...	P ...	P -52,3	P -59,2	P -67,1	P -3,5	P -60,8	P 43,8	P -47,3	P -71,9	P -69,8	P -32,8
Jul	P ...	P ...	P ...	P ...	P -52,0	P -54,5	P -9,3	P -4,3	P 5,4	P -37,9	P 27,6	P 16,1	P -12,6	P -23,8
Ago	P ...	P ...	P ...	P ...	P -60,3	P -64,5	P 12,2	P -3,0	P 71,5	P 279,4	P 537,2	P 33,4	P -8,8	P -30,2
Sep	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -24,8
Oct	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -34,4

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



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



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

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

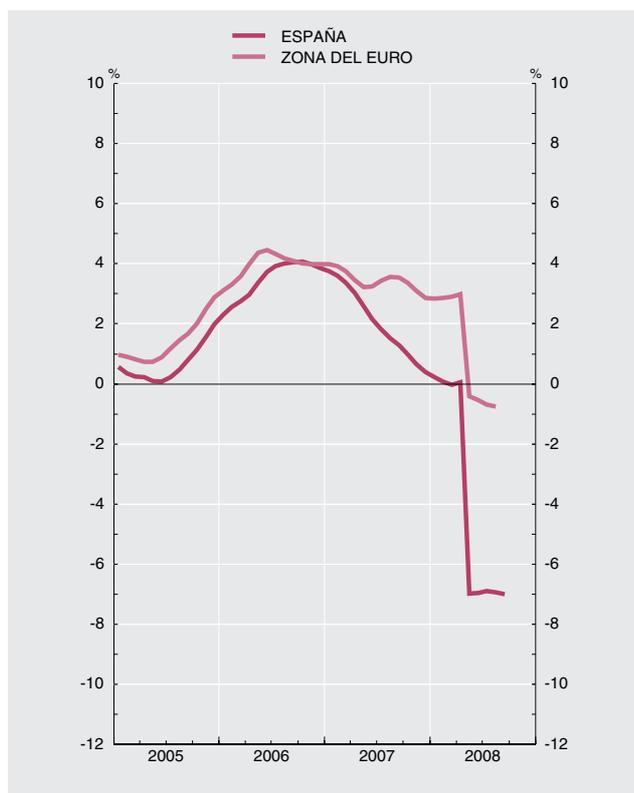
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

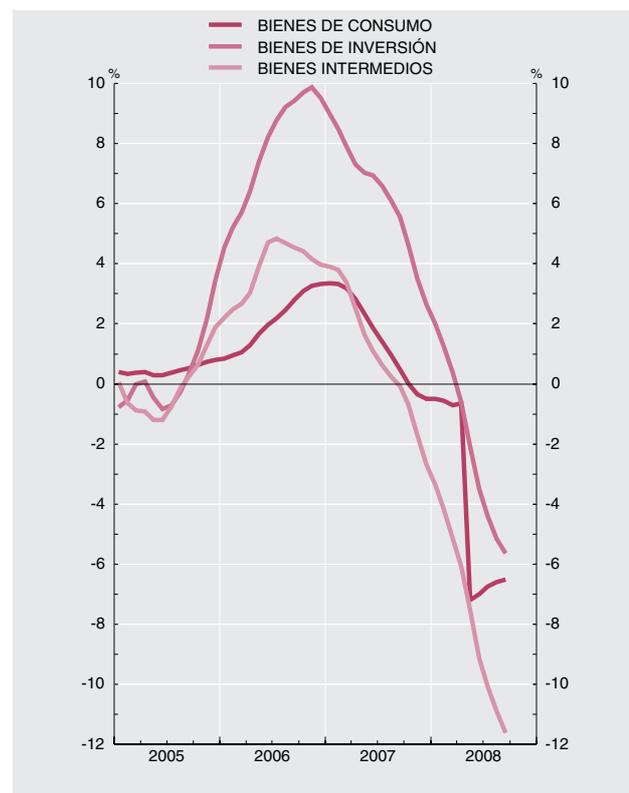
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
05	MP	102,4	0,1	0,2	-0,7	-0,6	2,9	-4,0	-0,3	4,1	1,4	1,4	0,5	3,0	0,9
06	MP	106,2	3,7	2,1	8,2	3,8	0,9	2,4	4,0	1,1	4,0	4,4	2,5	5,8	4,9
07	MP	108,6	2,3	1,8	6,3	1,3	0,7	-1,2	2,5	1,4	3,4	4,0	2,3	6,0	3,9
07 E-S	MP	108,3	2,7	2,7	6,9	2,0	-1,0	-0,2	3,2	-0,8	3,5	4,5	2,9	6,2	4,5
08 E-S	MP	104,3	-3,7	-3,8	-1,4	-7,3	2,8	-11,0	-4,4	3,0	0,8	0,5	-1,3	3,0	0,1
07 Jun	P	115,2	-0,5	-1,7	3,8	-1,4	-2,6	-2,0	-0,3	-1,9	2,7	3,0	1,1	5,2	2,9
Jul	P	114,9	3,7	4,7	10,6	2,5	-3,7	15,1	4,7	-4,5	3,9	4,7	2,7	7,3	4,3
Ago	P	81,1	1,6	2,0	5,4	0,3	0,2	3,9	1,8	-0,6	4,6	5,0	4,9	7,6	3,7
Sep	P	107,7	-1,3	-3,1	3,2	-2,8	0,8	0,9	-1,5	-	3,3	3,2	1,4	5,4	3,0
Oct	P	117,6	4,7	2,6	10,8	3,5	4,1	2,3	4,5	6,6	4,4	4,1	2,1	7,3	3,4
Nov	P	113,9	-1,0	-3,2	-0,5	-2,9	8,8	-4,7	-2,4	12,3	2,9	2,3	0,1	5,2	1,7
Dic	P	97,2	-0,2	-2,5	4,3	-2,8	4,3	-12,1	-1,0	5,7	1,7	1,4	-0,5	3,4	0,5
08 Ene	P	108,8	-0,7	0,7	1,9	-3,8	1,5	-3,1	-0,9	1,5	3,2	3,2	1,4	6,5	2,3
Feb	P	110,8	4,0	4,5	7,2	0,1	9,9	4,3	3,5	8,8	3,0	2,8	0,8	6,3	2,0
Mar	P	102,6	-13,8	-16,8	-14,4	-17,0	3,0	-12,8	-15,6	2,3	1,4	-0,1	-2,0	2,8	0,5
Abr	P	114,9	11,8	13,0	20,6	8,6	5,9	10,9	12,4	6,6	4,3	4,7	1,5	7,8	3,0
May	P	109,0	-7,6	-9,7	-5,4	-9,4	-0,5	-19,2	-8,3	0,7	-0,3	-0,3	-3,6	2,6	-0,4
Jun	P	104,0	-9,7	-9,7	-10,8	-12,8	1,5	-21,2	-10,7	1,6	-0,4	-0,4	-1,5	1,7	-0,9
Jul	P	113,3	-1,4	-0,2	3,3	-6,6	2,9	-10,3	-1,8	2,6	-1,1	-1,2	-1,2	-0,2	-1,7
Ago	P	72,2	-11,0	-11,4	-15,2	-15,4	1,6	-26,3	-13,2	4,5	-0,7	-1,0	-4,2	0,7	-0,0
Sep	P	102,8	-4,5	-2,7	-0,8	-9,5	-0,6	-17,6	-4,7	-1,2	-2,4	-2,5	-2,3	-0,9	-3,5

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

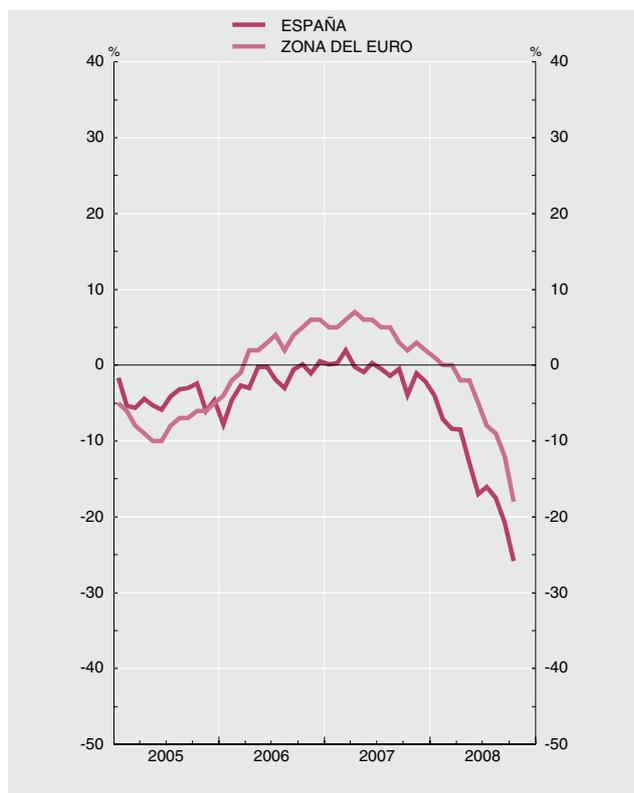
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

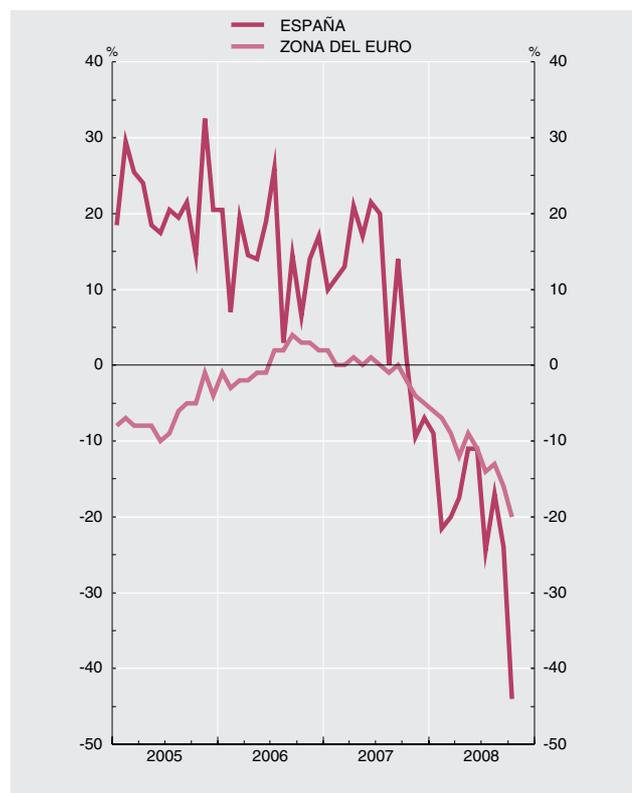
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro			
		Indica- dor del clima indus- trial  (a)	Produc- ción tres últi- mos meses  (a)	Tenden- cia de la produc- ción  (a)	Cartera de pedidos total  (a)	Cartera de pedidos extran- jeros  (a)	Nivel de exis- tencias  (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción  (a)	Nivel de produc- ción  (a)	Nivel de contra- ción  (a)	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción  (a)	
								Con- su- mo  (a)	Equi- po  (a)	In- ter- me- dios (a)	Otro- s sec- tores  (a)				Produc- ción	Contra- ción	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos		
																				1
05	M	-4	0	7	-9	-18	12	-2	-5	-6	1	22	31	35	30	22	-7	-17	-7	
06	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	1	
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-1	
07	E-O	M	-0	8	7	2	-6	10	-2	5	-2	13	23	15	24	24	5	6	0	
08	E-O	M	-14	-10	-5	-18	-16	18	-9	-3	-23	-5	-20	-3	-17	-9	-18	-6	-10	-12
07	Jul		-1	13	3	4	-1	8	-1	8	-3	-5	20	53	25	19	29	5	5	-
	Ago		-1	7	7	1	-8	12	-2	2	-2	-4	-	34	-4	19	47	5	6	-1
	Sep		-1	6	6	1	-4	9	-4	7	-2	-6	14	17	21	-4	21	3	3	-
	Oct		-4	5	2	-3	-3	11	-5	6	-9	-6	1	-10	2	11	14	2	1	-2
	Nov		-1	4	6	2	-2	10	-2	7	-5	-2	-10	3	-2	-15	-2	3	2	-4
	Dic		-2	-1	6	-3	-5	10	-3	9	-7	-1	-7	10	-1	-10	13	2	-	-5
08	Ene		-4	-2	5	-4	-8	13	-3	8	-11	-4	-9	4	-2	-2	3	1	-1	-6
	Feb		-7	-10	1	-7	-7	15	-6	4	-14	-6	-22	-3	-18	-5	1	-	-2	-7
	Mar		-8	-6	-1	-8	-10	17	-6	5	-17	-11	-20	-6	-21	-9	-17	-	-1	-9
	Abr		-9	-4	1	-11	-10	15	-6	4	-17	-3	-18	4	-18	-23	-13	-2	-5	-12
	May		-13	-6	-6	-16	-13	17	-7	-2	-24	-6	-11	23	-10	-9	-26	-2	-5	-9
	Jun		-17	-10	-9	-20	-19	23	-12	-2	-29	-3	-11	13	-15	-4	-27	-5	-9	-11
	Jul		-16	-16	-6	-28	-19	14	-10	-9	-25	-7	-25	-8	-21	-26	-26	-8	-13	-14
	Ago		-18	-10	-7	-24	-20	21	-13	-8	-25	-7	-17	-6	-15	-3	-6	-9	-13	-13
	Sep		-21	-20	-10	-31	-27	21	-16	-7	-35	-3	-24	-9	-8	-1	-38	-12	-20	-16
	Oct		-26	-20	-16	-35	-32	27	-16	-26	-37	0	-44	-37	-38	-11	-27	-18	-26	-20

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.  
a. Corregidos de variaciones estacionales.

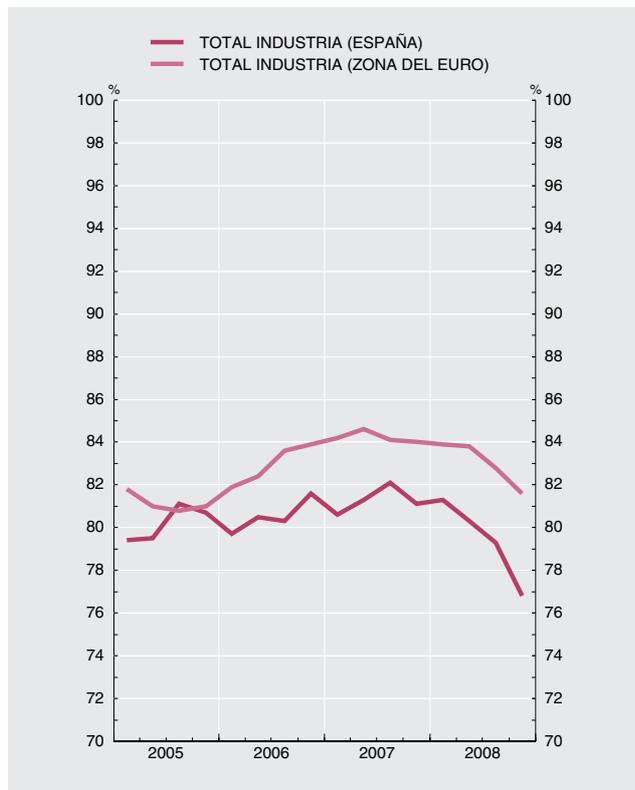
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

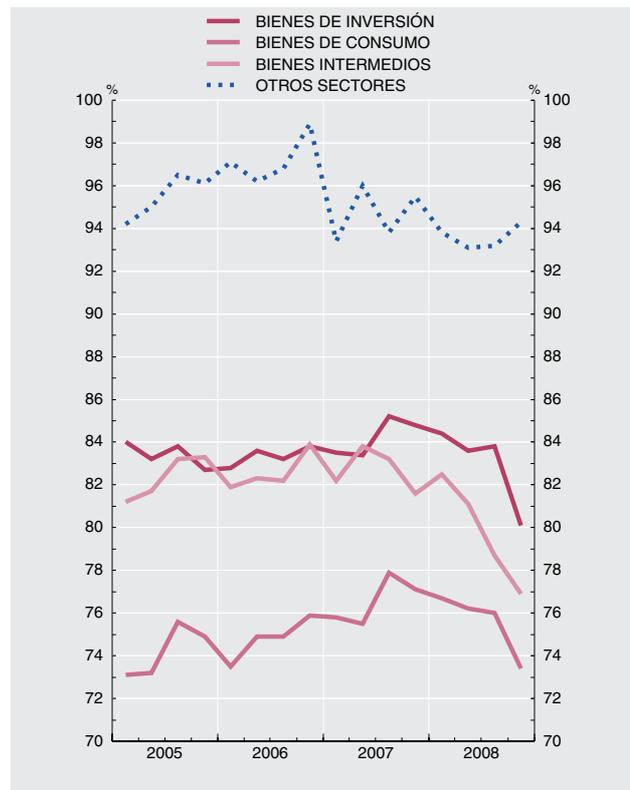
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores		Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)		
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada					
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>05</b>	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	95,5	95,1	0	81,2
<b>06</b>	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	83,0
<b>07</b>	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,2
<b>07 I-IV</b>	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,2
<b>08 I-IV</b>	79,4	79,8	8	75,6	76,7	9	83,0	82,8	4	79,8	79,8	9	93,6	94,1	-0	83,0
<b>06 II</b>	80,5	82,2	5	74,9	77,9	5	83,6	84,2	7	82,3	83,8	5	96,2	96,5	-	82,4
<b>06 III</b>	80,3	81,1	2	74,9	75,9	1	83,2	83,4	4	82,2	83,0	1	96,8	97,8	-	83,6
<b>06 IV</b>	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	98,9	98,4	-	83,9
<b>07 I</b>	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,2
<b>07 II</b>	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	96,0	95,3	-	84,6
<b>07 III</b>	82,1	83,3	1	77,9	79,4	5	85,2	86,5	-7	83,2	84,2	1	93,8	94,6	-	84,1
<b>07 IV</b>	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,0
<b>08 I</b>	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,9
<b>08 II</b>	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,8
<b>08 III</b>	79,3	79,5	7	76,0	76,5	11	83,8	83,6	4	78,7	79,0	7	93,2	93,0	-	82,8
<b>08 IV</b>	76,8	75,9	14	73,4	73,9	10	80,1	78,3	6	76,9	75,0	23	94,3	94,8	-0	81,6

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

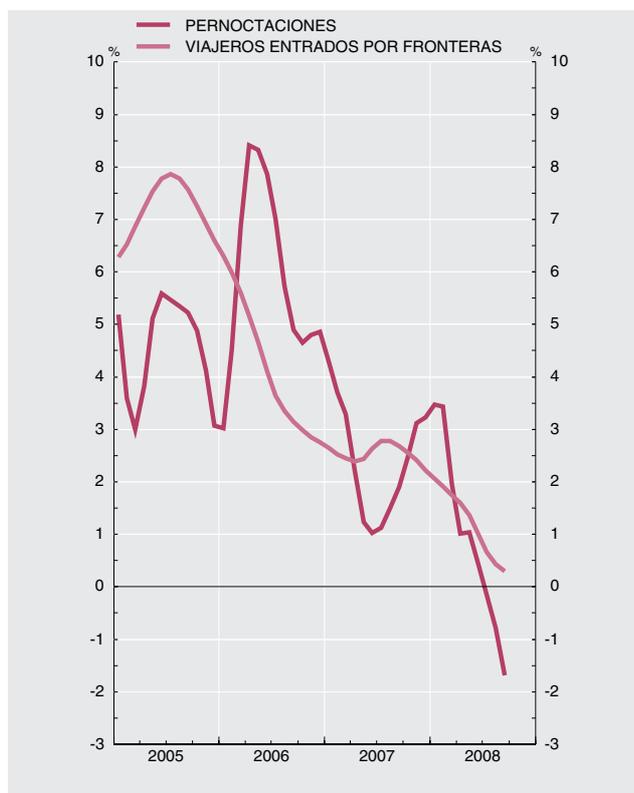
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

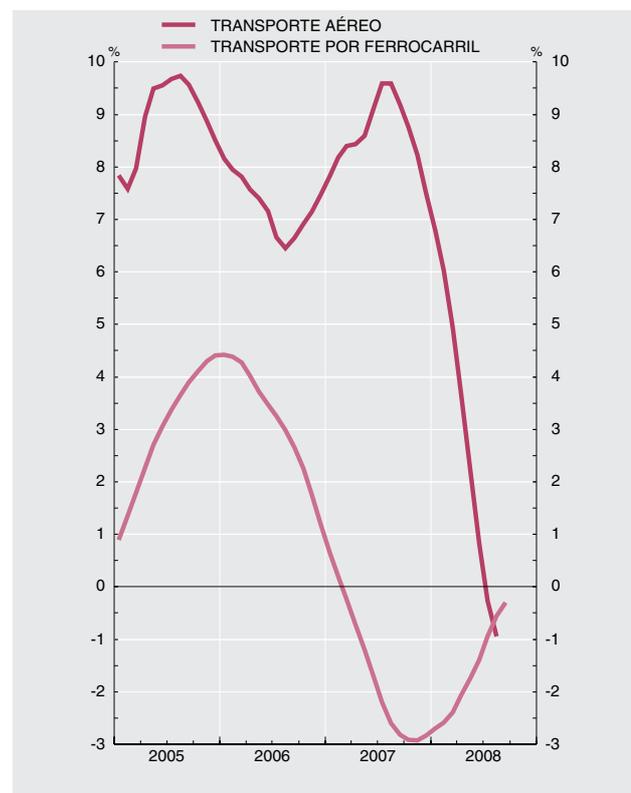
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
05	5,7	5,1	4,7	3,1	7,7	6,6	9,2	9,2	13,6	6,2	-3,0	-1,1	9,0	4,3	-2,5
06	5,8	6,1	6,2	6,5	3,6	4,1	3,0	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	4,9	2,0	-3,1
07	3,1	4,0	1,7	2,1	2,7	1,4	4,8	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,8	-1,5
07 E-S	2,9	3,4	1,5	1,6	2,9	1,3	5,5	9,2	9,5	8,9	5,5	4,9	4,8	-1,1	-1,0
08 E-S	0,2	1,9	0,4	1,7	0,4	-0,9	2,5	...	...	...	...	...	...	-1,0	...
07 Jun	4,9	3,0	1,7	-0,3	7,5	4,2	14,3	8,8	9,6	8,3	7,6	13,9	3,0	-2,0	-5,1
Jul	1,3	1,4	0,6	0,6	4,8	2,2	9,8	11,6	14,3	10,0	3,4	1,4	3,6	-0,9	2,5
Ago	3,2	5,1	1,3	3,0	4,4	0,8	9,4	10,5	10,0	10,9	6,7	0,0	8,3	-7,9	-6,6
Sep	2,4	4,2	0,7	1,3	2,8	0,4	7,3	9,7	8,9	10,3	5,5	0,7	7,5	-4,7	-0,9
Oct	2,5	3,3	0,4	1,6	1,5	0,0	3,9	8,4	8,5	8,4	4,9	8,3	4,5	-3,3	2,6
Nov	8,2	9,3	7,1	6,1	5,1	5,0	5,1	10,4	8,0	12,6	-2,0	13,8	9,1	-3,3	-6,2
Dic	2,1	10,3	1,6	7,1	-0,4	0,7	-1,6	7,6	4,9	10,0	-0,5	-1,4	-0,2	-4,5	-5,9
08 Ene	3,4	4,7	2,3	3,6	0,2	0,9	-0,7	6,9	6,8	7,1	-1,9	4,8	13,2	-0,0	-4,1
Feb	7,8	8,4	9,3	9,4	5,5	6,5	4,3	10,2	9,9	10,5	4,2	2,9	1,0	1,5	3,6
Mar	7,4	5,5	10,0	4,1	6,5	7,4	5,2	6,8	2,4	10,6	-2,4	27,2	0,3	-6,6	-18,4
Abr	-10,4	-1,9	-11,5	-2,2	-2,9	-1,0	-5,7	-2,4	-2,0	-2,7	9,9	-19,2	9,6	4,1	7,7
May	6,0	7,6	6,6	6,3	9,2	4,2	18,6	2,3	-5,3	7,9	-0,3	7,3	-1,1	-4,5	-13,8
Jun	-2,6	-0,7	-2,3	-1,4	0,9	-0,7	3,9	-1,6	-6,2	1,5	8,9	0,3	1,7	-4,4	-9,7
Jul	0,6	2,0	0,9	2,9	-4,4	-8,0	2,2	-3,5	-9,0	0,0	3,5	-5,0	0,0	1,3	-2,9
Ago	-0,7	0,1	-0,6	1,1	-0,2	-1,8	1,8	-2,4	-9,7	2,3	5,6	-1,5	-5,1	4,1	-16,9
Sep	-3,3	-2,3	-2,8	-2,3	-5,5	-5,9	-4,7	...	...	...	...	...	...	...	-2,6

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, cuadro 15.

a. Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio. Desde enero de 2006, se han actualizado los directorios y ampliado el ámbito de recogida de la información a todos los días del mes.

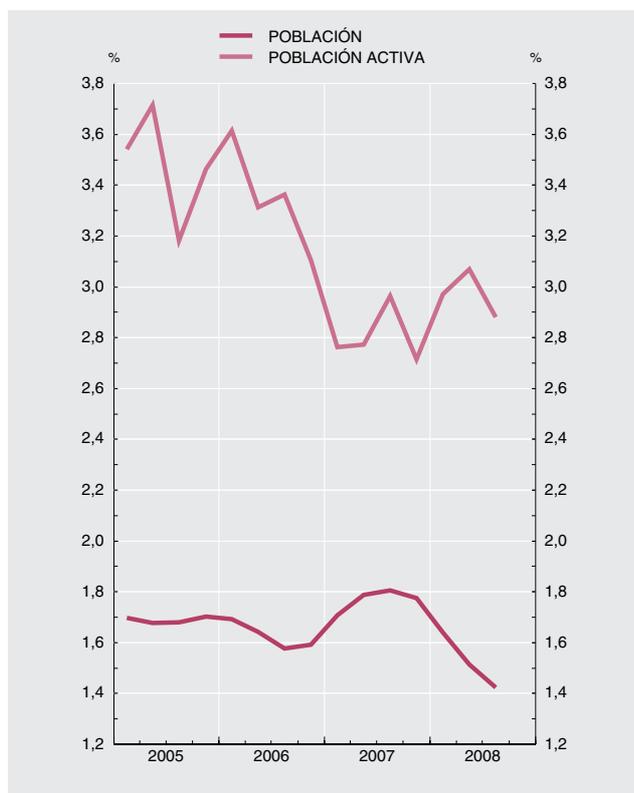
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ 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	
05	M	36 416	605	1,7	57,35	20 886	701	347	354	3,5	
06	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	699	345	354	3,3	
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8	
07 I-III	M	37 585	653	1,8	58,85	22 118	1 828	1 153	676	2,8	
08 I-III	M	38 158	573	1,5	59,69	22 776	1 973	1 027	947	3,0	
06 I		36 800	613	1,7	57,98	21 336	744	355	389	3,6	
II		36 931	597	1,6	58,30	21 530	691	348	343	3,3	
III		37 065	575	1,6	58,44	21 661	705	336	368	3,4	
IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1	
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8	
II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8	
III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0	
IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7	
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0	
II		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1	
III		38 271	537	1,4	59,95	22 945	643	322	321	2,9	

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

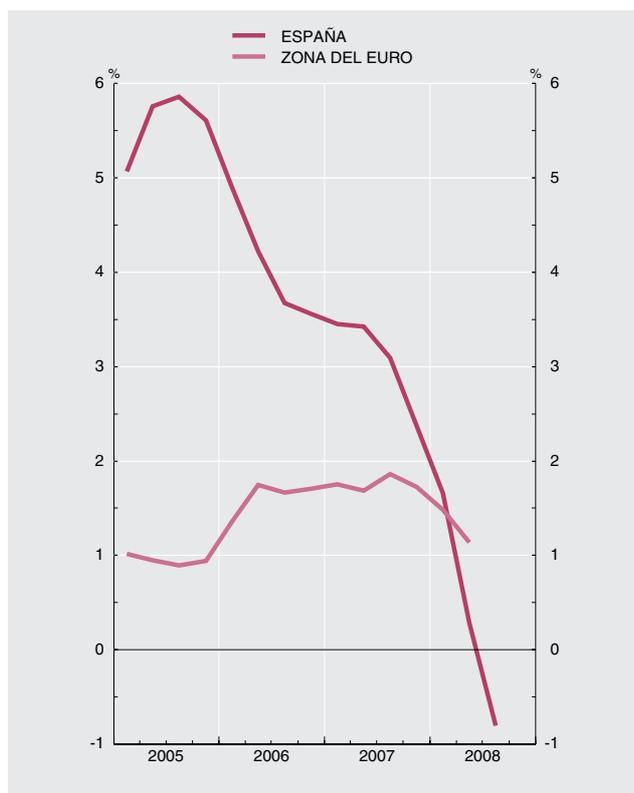
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

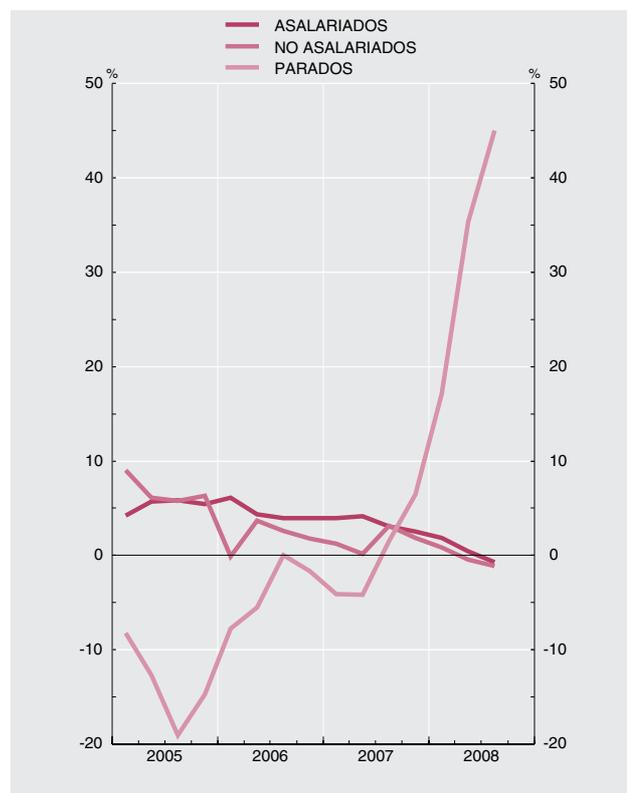
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
<b>05</b>	M	18 973	1 002	5,6	15 502	781	5,3	3 471	221	6,8	1 913	-301	-13,6	9,16	1,0	8,86
<b>06</b>	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,6	8,28
<b>07</b>	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,43
<b>07 I-III</b>	M	20 316	653	3,3	16 721	599	3,7	3 595	54	1,5	1 803	-43	-2,3	8,15	1,8	7,48
<b>08 I-III</b>	M	20 391	76	0,4	16 806	84	0,5	3 586	-9	-0,2	2 385	582	32,3	10,47	...	7,36
<b>06 I</b>		19 400	907	4,9	15 889	912	6,1	3 511	-5	-0,1	1 936	-163	-7,8	9,07	1,4	8,70
<b>II</b>		19 693	798	4,2	16 112	671	4,3	3 582	127	3,7	1 837	-108	-5,5	8,53	1,7	8,37
<b>III</b>		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,7	8,12
<b>IV</b>		20 002	688	3,6	16 466	625	3,9	3 536	63	1,8	1 811	-31	-1,7	8,30	1,7	7,93
<b>07 I</b>		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	1,8	7,66
<b>II</b>		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	1,7	7,43
<b>III</b>		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,36
<b>IV</b>		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,26
<b>08 I</b>		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,23
<b>II</b>		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,36
<b>III</b>		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	...	7,49

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005) y BCE.

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: 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).

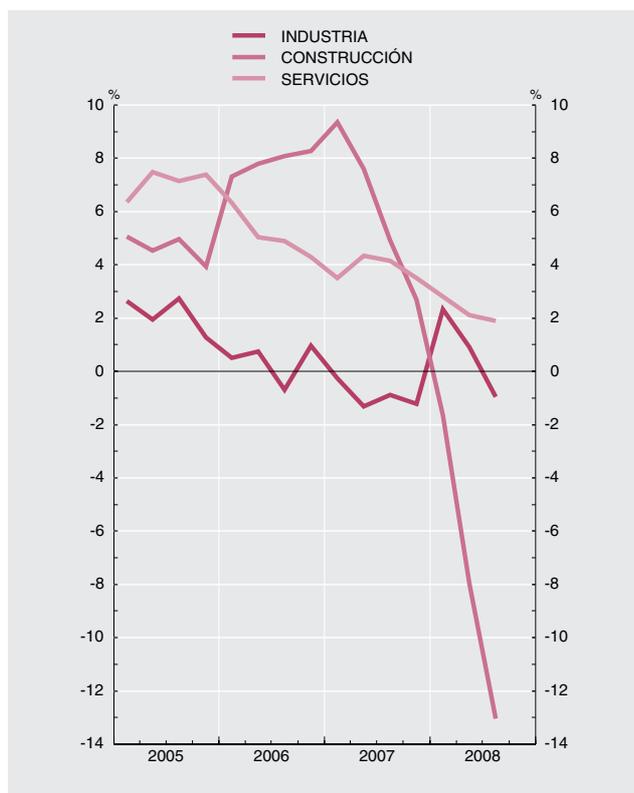
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

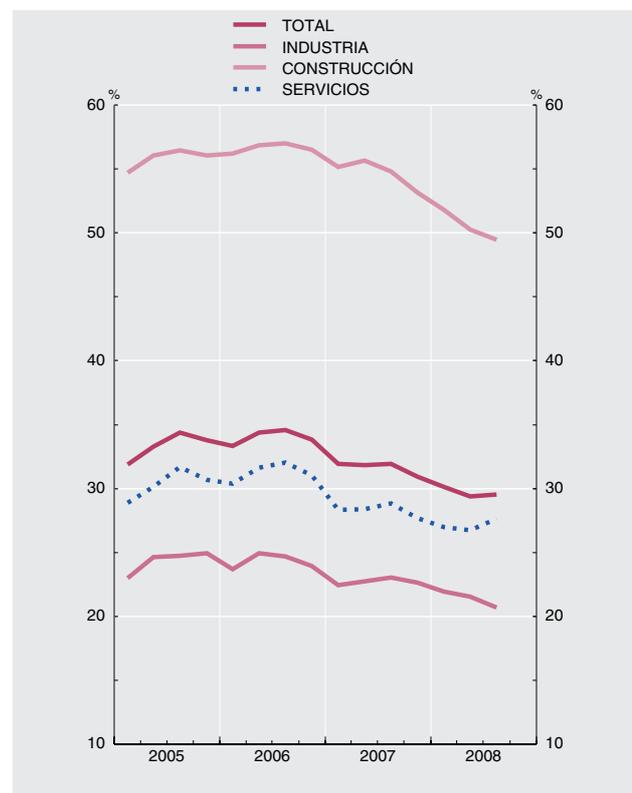
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
05	M	5,6	5,3	33,3	1,2	1,7	62,5	2,1	0,5	24,3	4,6	3,3	55,8	7,1	7,3	30,3	5,8
06	M	4,1	4,6	34,0	-5,6	-1,4	59,3	0,4	0,5	24,3	7,9	8,1	56,6	5,1	5,3	31,3	4,6
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,3	58,8	-0,9	-0,7	22,7	6,1	6,8	54,7	3,9	3,9	28,3	3,3
07 I-III	M	3,3	3,7	-6,4	-2,1	2,9	0,1	-0,8	-0,7	-7,0	7,3	8,2	-2,6	4,0	4,1	-9,0	3,4
08 I-III	M	0,4	0,5	-7,0	-5,1	-5,9	-6,6	0,8	1,0	-5,8	-7,6	-8,7	-8,5	2,3	2,5	-4,9	-0,7
06 I		4,9	6,1	33,3	-3,2	8,1	61,3	0,5	0,7	23,7	7,3	8,2	56,2	6,3	7,2	30,4	5,4
II		4,2	4,3	34,4	-3,0	0,4	59,1	0,7	1,0	24,9	7,8	7,6	56,8	5,0	4,9	31,6	4,6
III		3,7	3,9	34,6	-8,0	-6,1	57,4	-0,7	-0,6	24,7	8,1	8,3	57,0	4,9	4,8	32,0	4,3
IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,2	59,2	1,0	0,9	24,0	8,3	8,2	56,5	4,3	4,5	31,0	4,2
07 I		3,4	3,9	32,0	0,5	7,3	63,3	-0,3	-0,3	22,4	9,4	10,0	55,1	3,5	3,8	28,4	3,6
II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,5	58,7	-1,3	-1,0	22,7	7,6	9,2	55,6	4,3	4,8	28,4	3,8
III		3,1	3,1	31,9	-3,0	0,6	55,8	-0,9	-0,7	23,0	4,9	5,5	54,8	4,2	3,7	28,8	3,4
IV		2,4	2,5	30,9	-1,7	0,3	57,4	-1,2	-0,7	22,7	2,7	2,9	53,2	3,5	3,4	27,7	2,6
08 I		1,7	1,8	30,1	-6,8	-7,9	58,7	2,3	3,1	22,0	-1,7	-2,1	51,8	2,8	2,7	27,0	2,1
II		0,3	0,4	29,4	-4,4	-5,0	54,4	0,9	1,0	21,6	-7,9	-9,3	50,3	2,1	2,4	26,7	0,5
III		-0,8	-0,7	29,5	-4,1	-4,5	52,9	-1,0	-1,1	20,7	-13,0	-14,7	49,4	1,9	2,2	27,6	-0,7

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

a. Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Notas: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

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).

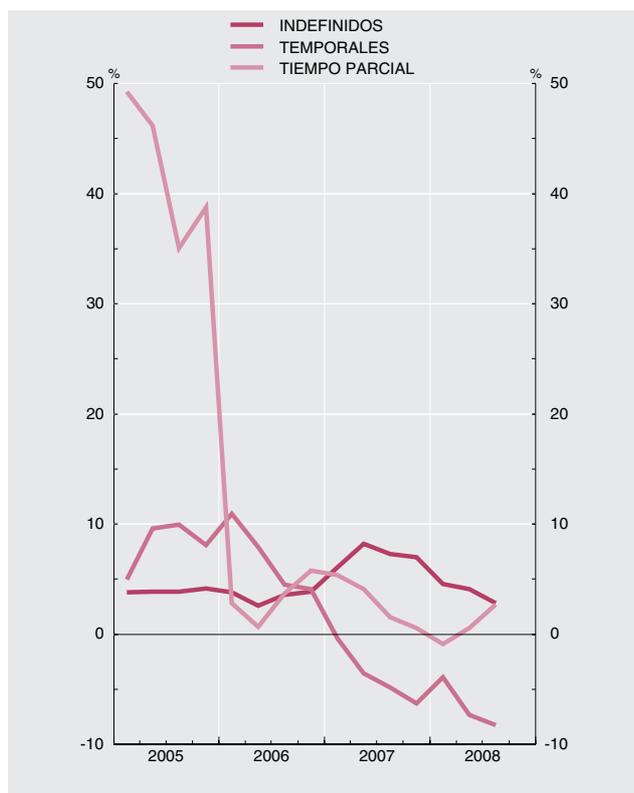
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

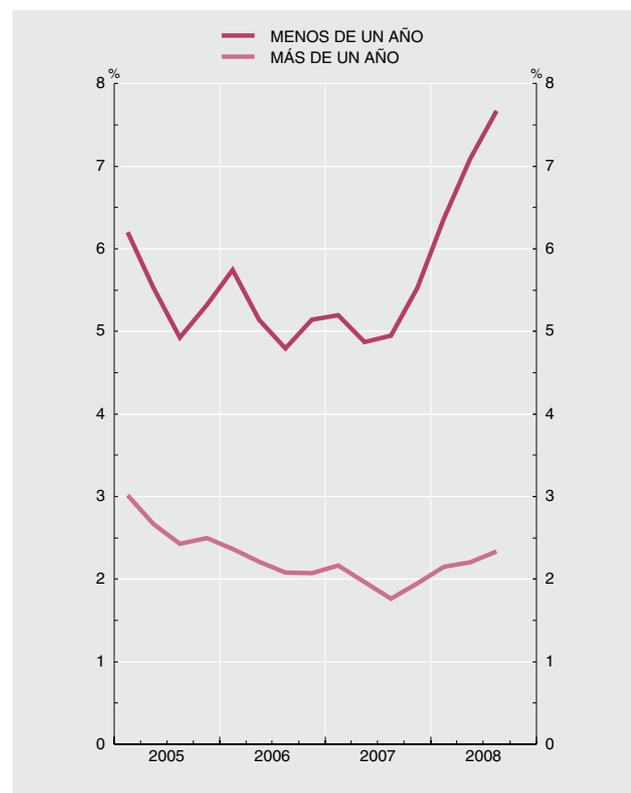
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados					
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración					
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		% sobre asalariados		Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
05	M	390	3,9	392	8,2	33,32	215	1,6	566	42,2	12,30	5,49	-10,2	2,65	-28,3	
06	M	358	3,5	348	6,7	34,03	645	4,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9	
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6	
07 I-III	M	762	7,2	-163	-3,0	31,91	475	3,3	72	3,7	12,11	5,00	-1,5	1,96	-9,0	
08 I-III	M	431	3,8	-347	-6,5	29,69	-175	-1,2	15	0,7	12,13	7,04	45,0	2,23	16,9	
06 I		390	3,8	522	10,9	33,33	858	6,6	54	2,8	12,49	5,75	-3,9	2,36	-18,8	
II		265	2,6	406	7,9	34,39	659	4,9	13	0,6	12,35	5,14	-3,8	2,21	-14,2	
III		371	3,6	245	4,5	34,59	549	3,9	67	3,7	11,49	4,79	0,6	2,08	-11,5	
IV		406	3,9	218	4,1	33,82	515	3,7	109	5,8	12,19	5,14	-0,5	2,07	-14,5	
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8	
II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9	
III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6	
IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3	
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1	
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7	
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3	

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: 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).

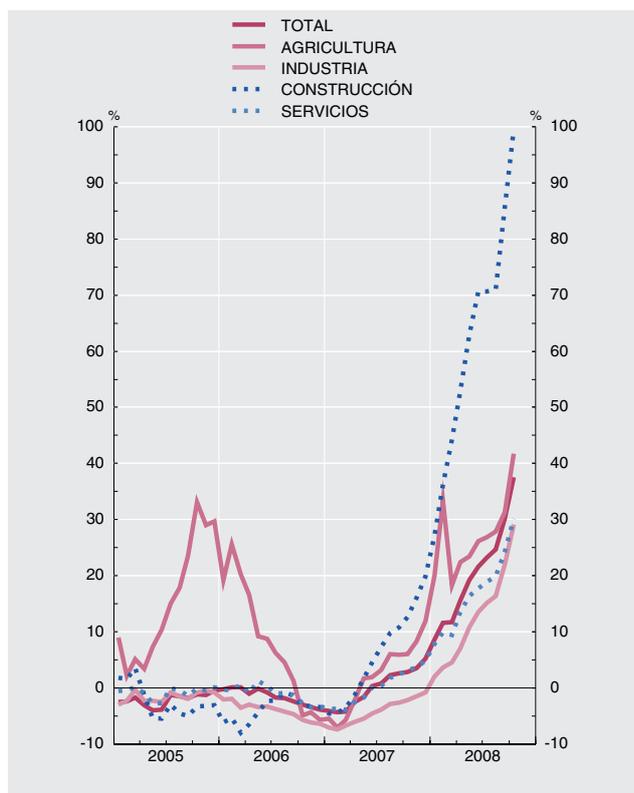
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

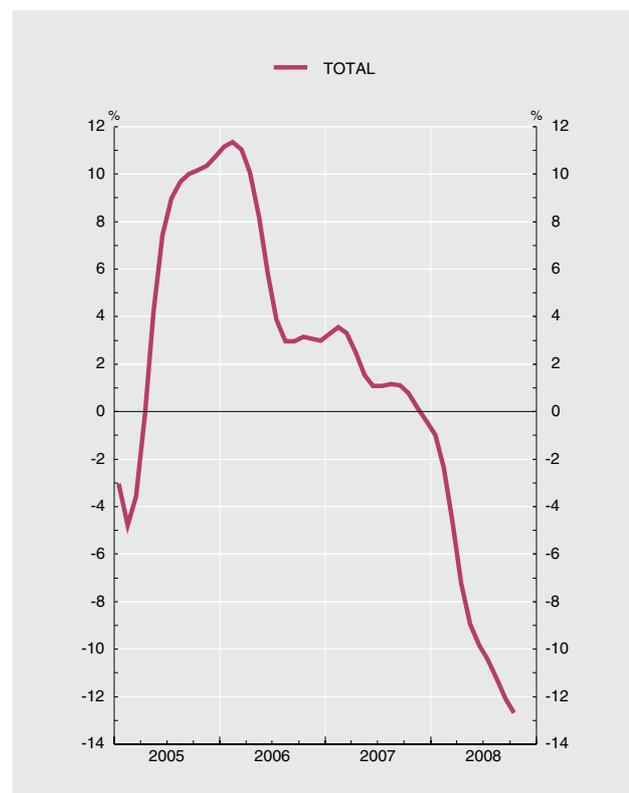
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
						Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción								Servicios	
05	M	2 070	-44	-2,1	-12,5	-0,6	15,2	-1,1	-1,6	-2,2	-0,8	1 430	5,0	9,03	23,34	90,97	1 391	4,1	
06	M	2 039	-30	-1,5	-0,6	-1,6	7,4	-1,9	-4,0	-4,0	-1,0	1 544	7,9	11,77	23,39	88,23	1 475	6,0	
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0	
07	E-O	M	2 024	-18	-0,9	-0,2	-1,0	0,3	-1,0	-4,9	3,1	-0,9	1 577	1,9	11,99	23,59	88,01	1 530	2,7
08	E-O	M	2 436	412	20,3	5,1	22,2	27,2	22,1	12,3	62,5	16,7	1 432	-9,2	11,63	25,15	88,37	1 407	-8,0
07	Sep		2 017	51	2,6	1,6	2,7	5,9	2,6	-2,7	10,8	2,4	1 596	-4,7	12,05	25,50	87,95	1 584	-2,7
	Oct		2 049	56	2,8	-3,2	3,6	6,1	3,5	-2,2	12,6	3,1	1 911	5,1	12,19	27,67	87,81	1 870	7,4
	Nov		2 094	71	3,5	-4,4	4,5	8,3	4,4	-1,4	16,1	3,7	1 592	-4,1	11,94	25,61	88,06	1 540	-1,2
	Dic		2 130	107	5,3	-2,3	6,2	11,9	6,0	-0,8	19,9	4,8	1 261	-9,0	10,66	25,29	89,34	1 223	-1,7
08	Ene		2 262	179	8,6	-1,0	9,8	20,0	9,4	2,1	27,1	7,9	1 581	-4,3	12,44	21,61	87,56	1 535	-0,3
	Feb		2 315	240	11,6	0,4	12,9	33,5	12,2	3,6	36,1	9,9	1 427	1,3	13,04	22,79	86,96	1 434	5,0
	Mar		2 301	242	11,7	0,4	13,2	18,3	13,0	4,5	44,2	9,4	1 286	-17,8	13,08	23,63	86,92	1 258	-17,2
	Abr		2 339	315	15,6	-0,5	17,7	22,4	17,5	7,1	52,9	13,6	1 460	5,3	12,97	24,29	87,03	1 416	4,1
	May		2 354	380	19,3	2,3	21,5	23,4	21,4	10,9	63,0	16,3	1 385	-14,8	11,88	24,30	88,12	1 358	-14,4
	Jun		2 390	425	21,6	3,2	24,0	26,2	23,9	13,5	70,7	17,7	1 419	-10,3	10,85	25,09	89,15	1 381	-9,7
	Jul		2 427	457	23,2	5,6	25,4	26,8	25,3	15,2	70,7	18,9	1 626	-7,3	9,86	26,45	90,14	1 581	-6,8
	Ago		2 530	502	24,7	8,1	26,7	27,8	26,7	16,3	71,0	19,9	1 050	-18,4	9,29	24,35	90,71	1 030	-17,5
	Sep		2 625	608	30,1	12,2	32,4	31,3	32,4	22,0	85,6	24,3	1 502	-5,9	11,55	28,59	88,45	1 508	-4,8
	Oct		2 818	769	37,6	20,9	39,5	41,7	39,4	29,2	99,5	30,2	1 585	-17,1	11,37	30,44	88,63	1 570	-16,0

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.

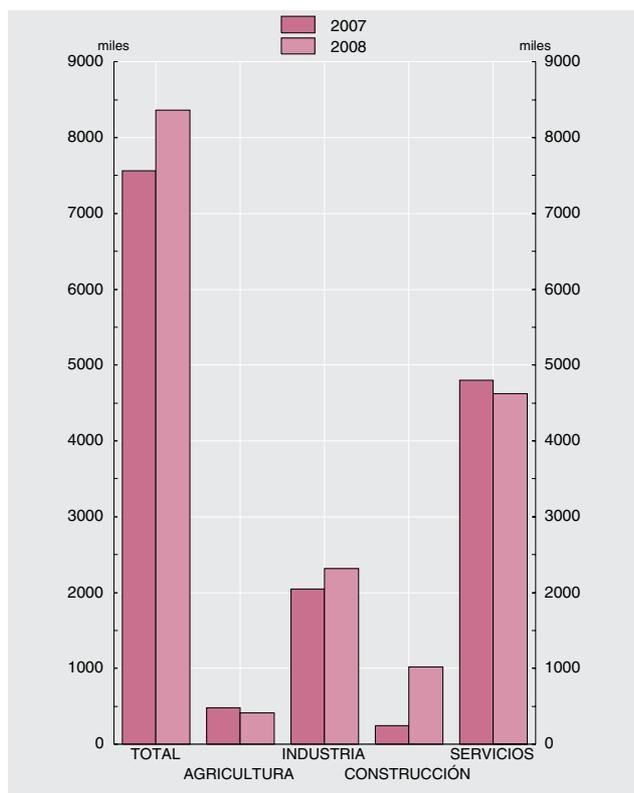
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

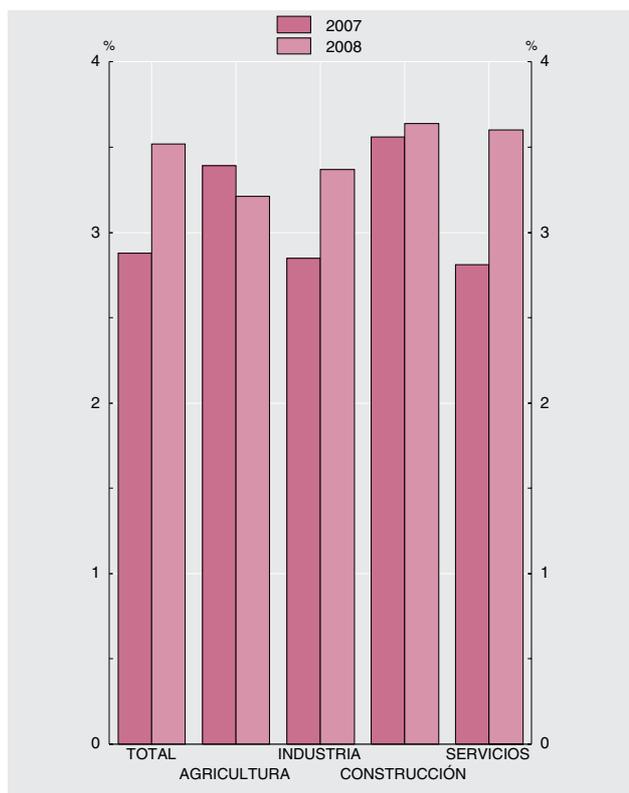
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por 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	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>05</b>	10 756	4,04	5 581	2 800	8 381	580	568	2 418	1 095	4 300	2,87	3,20	2,98	3,38	3,00	2,93	2,93
<b>06</b>	11 119	3,59	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20
<b>07</b>	11 005	4,20	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
<b>07</b>																	
May	10 813	4,20	4 723	45	4 767	-1 650	354	1 126	34	3 254	2,88	2,93	2,88	3,54	2,80	3,97	2,83
Jun	10 865	4,19	5 396	192	5 588	-1 459	397	1 225	34	3 931	2,87	2,63	2,86	3,49	2,80	3,97	2,81
Jul	10 872	4,19	5 454	499	5 953	-1 372	400	1 485	34	4 033	2,88	2,90	2,88	3,48	2,85	3,97	2,82
Ago	10 873	4,19	5 573	809	6 382	-985	403	1 631	34	4 315	2,87	2,86	2,87	3,47	2,85	3,95	2,81
Sep	10 978	4,19	5 582	1 459	7 041	-725	468	1 958	64	4 552	2,87	2,93	2,89	3,40	2,85	3,74	2,83
Oct	10 987	4,19	5 607	1 959	7 566	-505	478	2 043	247	4 798	2,87	2,91	2,88	3,39	2,85	3,56	2,81
Nov	11 003	4,20	5 753	2 456	8 210	-239	478	2 139	385	5 208	2,87	2,93	2,89	3,39	2,87	3,56	2,80
Dic	11 005	4,20	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
<b>08</b>																	
Ene	7 982	3,46	4 503	5	4 508	1 263	270	1 331	161	2 746	3,27	4,59	3,27	2,91	3,32	3,61	3,27
Feb	7 989	3,46	5 281	12	5 293	1 271	293	1 462	487	3 052	3,36	3,77	3,36	2,92	3,32	3,83	3,35
Mar	8 028	3,47	5 601	24	5 624	889	298	1 612	530	3 184	3,38	4,20	3,39	2,94	3,41	3,77	3,35
Abr	8 309	3,52	6 352	241	6 593	1 851	299	1 954	690	3 650	3,39	4,47	3,43	2,94	3,39	3,72	3,43
May	8 312	3,52	6 568	408	6 975	2 208	339	1 975	830	3 831	3,43	4,09	3,47	3,10	3,40	3,68	3,49
Jun	8 322	3,52	6 790	459	7 250	1 662	381	2 028	875	3 966	3,43	4,07	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
Jul	8 326	3,52	6 825	641	7 466	1 513	381	2 061	895	4 130	3,43	3,88	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
Ago	8 326	3,52	6 844	809	7 653	1 271	393	2 082	964	4 214	3,43	3,96	3,49	3,17	3,41	3,65	3,52
Sep	8 367	3,53	6 911	1 079	7 990	949	405	2 133	1 013	4 439	3,43	4,01	3,51	3,20	3,40	3,65	3,56
Oct	8 367	3,53	6 951	1 416	8 367	801	408	2 317	1 022	4 620	3,47	3,80	3,52	3,21	3,37	3,64	3,60

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-Octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-Octubre



FUENTE: Ministerio de Trabajo e Inmigración (MTIN), Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Avance mensual.

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2007, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2008 no incorpora tales revisiones.

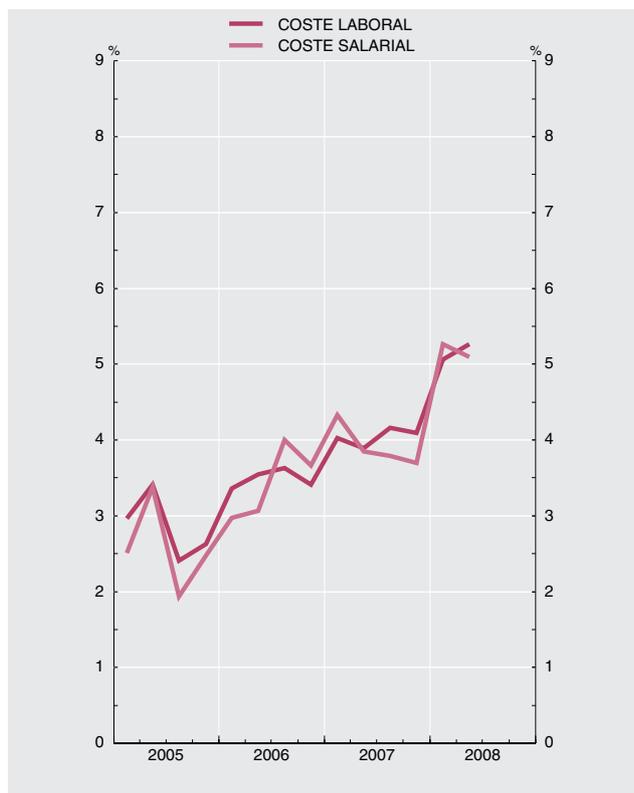
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

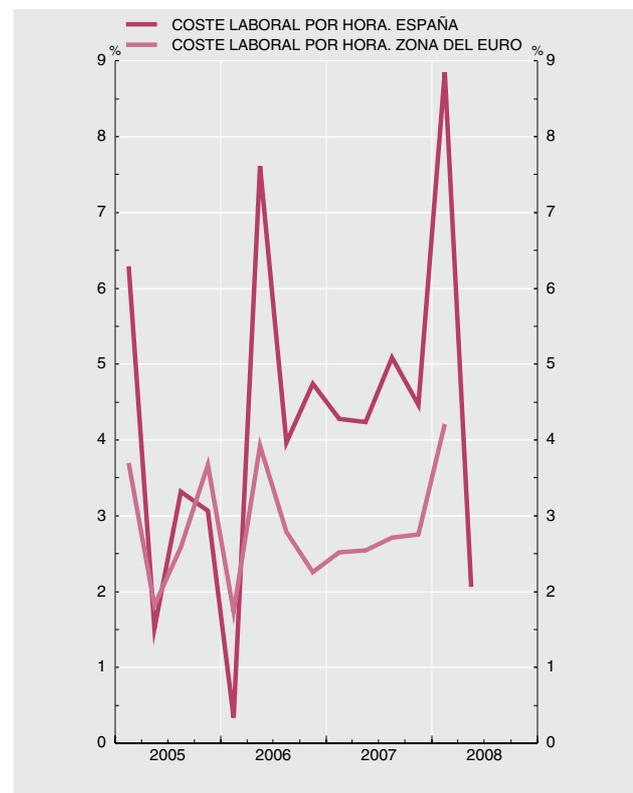
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro. Coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
05	M	2,9	3,1	2,8	3,1	3,5	2,6	2,7	2,3	2,9	3,2	3,6	2,9
06	M	3,5	3,7	4,0	3,6	4,2	3,4	3,6	3,7	3,7	4,2	3,6	2,7
07	M	4,0	3,3	5,0	4,3	4,5	3,9	3,0	4,8	4,2	4,4	4,4	2,6
07	I-II	4,0	3,4	4,7	4,2	4,3	4,1	3,4	4,7	4,4	4,4	3,6	2,5
08	I-II	5,2	5,0	6,0	5,1	5,3	5,2	5,5	5,7	4,9	5,3	5,1	...
05	IV	2,6	3,2	2,6	2,8	3,1	2,5	3,0	2,0	2,8	2,9	3,1	3,7
06	I	3,4	4,5	4,3	3,2	0,3	3,0	3,8	3,8	3,0	-	4,4	1,7
	II	3,5	3,5	3,9	3,8	7,6	3,1	3,1	3,1	3,4	7,1	4,9	3,9
	III	3,6	3,6	4,1	3,8	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4	2,6	2,8
	IV	3,4	3,4	3,7	3,7	4,7	3,7	3,6	3,9	4,0	5,0	2,6	2,3
07	I	4,0	4,2	5,0	4,0	4,3	4,3	3,7	5,5	4,5	4,6	3,2	2,5
	II	3,9	2,7	4,4	4,4	4,2	3,8	3,1	3,9	4,3	4,2	4,0	2,5
	III	4,2	3,0	5,4	4,5	5,1	3,8	2,3	4,8	4,2	4,6	5,2	2,7
	IV	4,1	3,4	5,3	4,2	4,5	3,7	2,8	5,1	3,8	4,1	5,3	2,8
08	I	5,1	4,1	5,8	5,2	8,8	5,3	5,8	4,8	5,1	9,0	4,5	4,2
	II	5,3	5,9	6,1	5,0	2,1	5,1	5,1	6,5	4,8	1,9	5,7	...

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta trimestral de Coste Laboral) 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. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad.

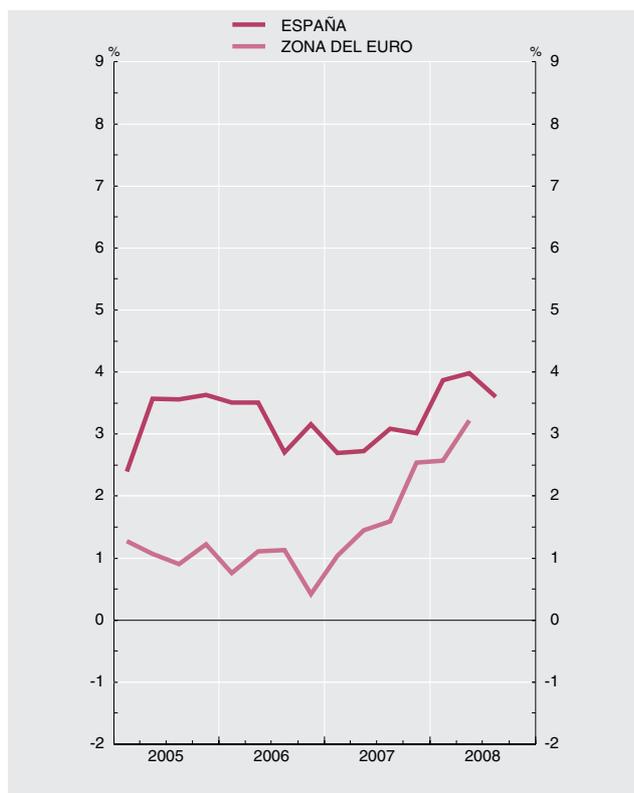
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

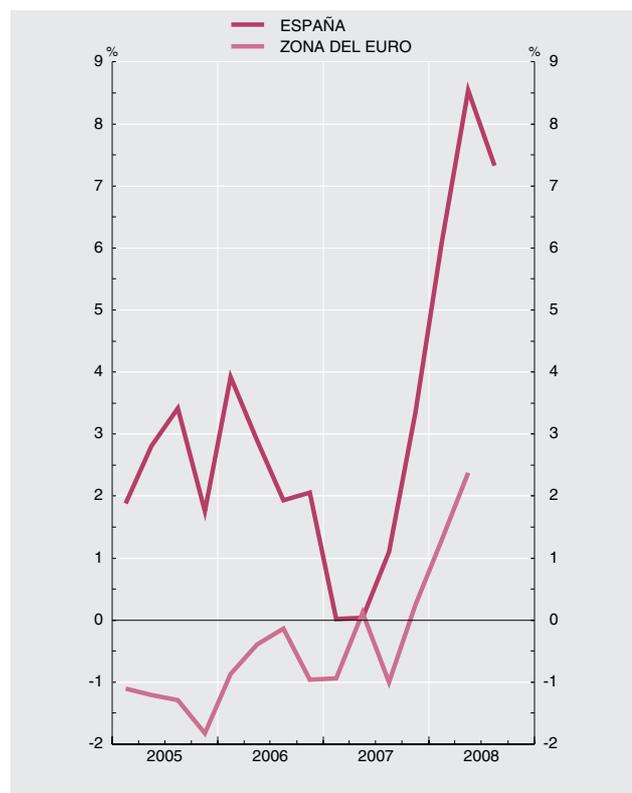
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>05</b>	P	3,3	1,1	3,7	1,9	0,4	0,8	3,6	1,8	3,2	1,0	2,5	-1,4
<b>06</b>	P	3,2	0,9	3,9	2,2	0,7	1,3	3,9	3,0	3,2	1,6	2,7	-0,6
<b>07</b>	P	2,9	1,7	3,7	2,5	0,8	0,9	3,7	2,6	2,9	1,8	1,1	-0,4
<b>05 /V</b>	P	3,6	1,2	3,9	2,4	0,2	1,1	3,8	2,1	3,5	0,9	1,8	-1,8
<b>06 /</b>	P	3,5	0,8	3,9	2,1	0,3	1,3	3,8	2,7	3,4	1,4	3,9	-0,9
<b>06 //</b>	P	3,5	1,1	3,8	2,4	0,3	1,3	3,9	3,0	3,6	1,7	2,9	-0,4
<b>06 ///</b>	P	2,7	1,1	3,9	2,4	1,2	1,3	4,0	2,9	2,8	1,7	1,9	-0,1
<b>06 /V</b>	P	3,2	0,4	4,1	2,0	0,9	1,6	3,9	3,3	2,9	1,7	2,1	-1,0
<b>07 /</b>	P	2,7	1,0	3,4	2,5	0,7	1,4	4,0	3,2	3,2	1,8	0,0	-0,9
<b>07 //</b>	P	2,7	1,4	3,5	2,3	0,7	0,9	3,9	2,6	3,2	1,7	0,0	0,1
<b>07 ///</b>	P	3,1	1,6	3,8	2,3	0,7	0,7	3,6	2,6	2,9	1,9	1,1	-1,0
<b>07 /V</b>	P	3,0	2,5	4,1	2,9	1,0	0,4	3,2	2,1	2,2	1,7	3,3	0,2
<b>08 /</b>	P	3,9	2,6	5,1	3,1	1,2	0,6	2,6	2,1	1,4	1,5	6,1	1,3
<b>08 //</b>	P	4,0	3,2	5,4	3,5	1,3	0,2	1,8	1,4	0,4	1,1	8,5	2,4
<b>08 ///</b>	P	3,6	...	5,3	...	1,7	...	0,9	0,6	-0,8	...	7,3	...

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España, base 2000) y BCE.

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

### 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

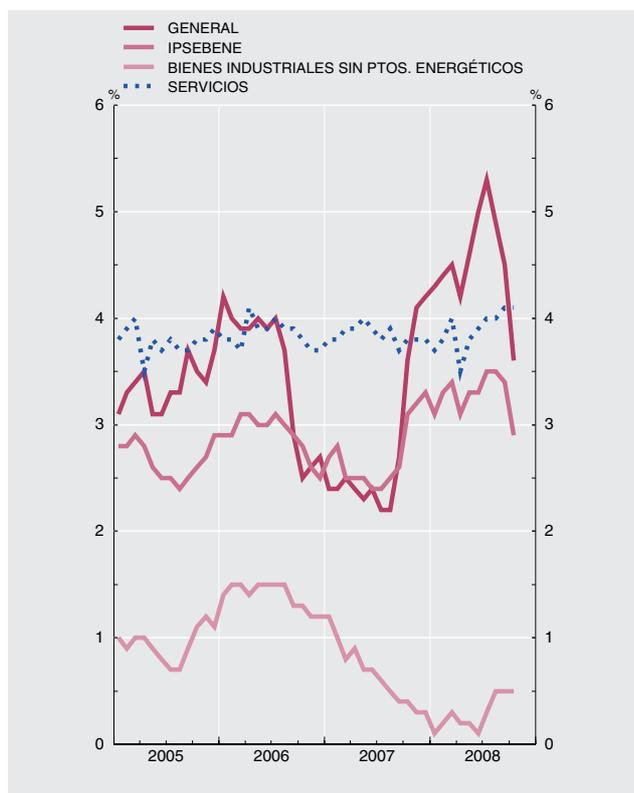
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
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	
<b>05</b> M	96,6	—	3,4	3,7	3,3	3,5	0,9	9,6	3,8	2,7	109,9	2,9
<b>06</b> M	100,0	—	3,5	2,7	4,4	3,6	1,4	8,2	3,9	2,9	108,9	-0,9
<b>07</b> M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	115,5	6,0
<b>07 E-O</b> M	102,3	0,3	2,5	1,2	4,7	3,0	0,7	-0,1	3,9	2,6	113,6	3,2
<b>08 E-O</b> M	106,9	0,2	4,5	1,5	4,4	7,1	0,3	15,3	3,9	3,3	...	...
<b>07 Jul</b>	102,4	-0,7	2,2	1,3	4,7	2,2	0,6	-1,2	3,8	2,4	106,1	2,5
<i>Ago</i>	102,5	0,1	2,2	1,4	4,0	2,8	0,5	-2,2	3,9	2,5	108,0	5,1
<i>Sep</i>	102,9	0,3	2,7	1,7	4,0	3,7	0,4	2,3	3,7	2,6	112,7	12,1
<i>Oct</i>	104,2	1,3	3,6	3,0	4,7	6,1	0,4	7,0	3,8	3,1	116,0	13,8
<i>Nov</i>	105,0	0,7	4,1	3,8	4,9	7,0	0,3	10,7	3,8	3,2	124,6	15,7
<i>Dic</i>	105,4	0,4	4,2	4,2	4,9	7,4	0,3	11,5	3,8	3,3	125,8	17,6
<b>08 Ene</b>	104,7	-0,6	4,3	-0,6	5,5	7,0	0,1	13,4	3,7	3,1	124,2	11,1
<i>Feb</i>	104,9	0,2	4,4	-0,5	5,2	7,4	0,2	13,3	3,8	3,3	122,1	7,3
<i>Mar</i>	105,8	0,9	4,5	0,4	4,7	7,4	0,3	14,1	4,0	3,4	127,4	10,5
<i>Abr</i>	107,0	1,1	4,2	1,5	4,0	7,4	0,2	13,3	3,5	3,1	130,6	8,5
<i>May</i>	107,7	0,7	4,6	2,2	4,1	7,5	0,2	16,5	3,8	3,3	133,9	15,2
<i>Jun</i>	108,3	0,6	5,0	2,8	5,1	7,7	0,1	19,2	3,9	3,3	126,3	8,6
<i>Jul</i>	107,8	-0,5	5,3	2,3	4,4	7,8	0,3	21,4	4,0	3,5	121,0	14,1
<i>Ago</i>	107,6	-0,2	4,9	2,1	4,2	7,6	0,5	17,6	4,0	3,5	115,5	6,9
<i>Sep</i>	107,5	-	4,5	2,0	3,9	6,9	0,5	14,8	4,1	3,4	...	...
<i>Oct</i>	107,9	0,3	3,6	2,4	3,0	4,5	0,5	9,3	4,1	2,9	...	...

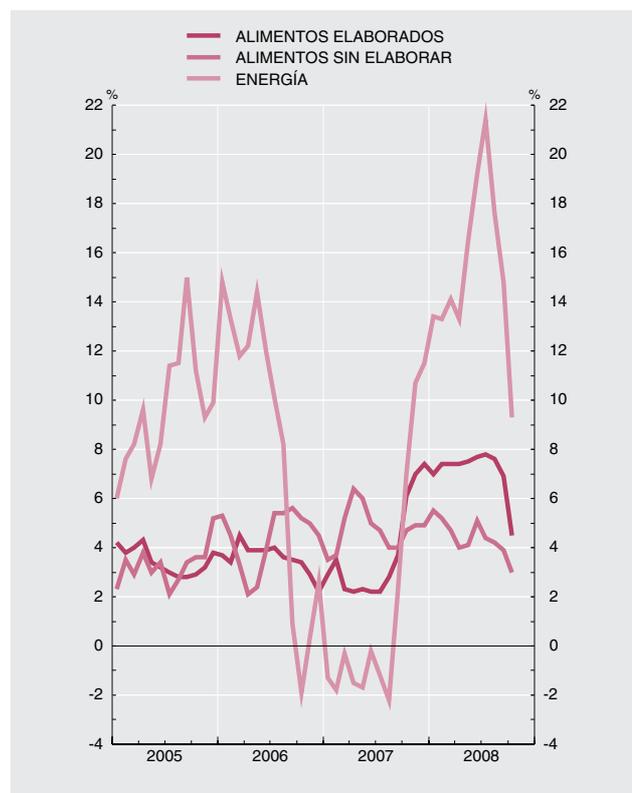
#### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



#### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino y BE.

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.

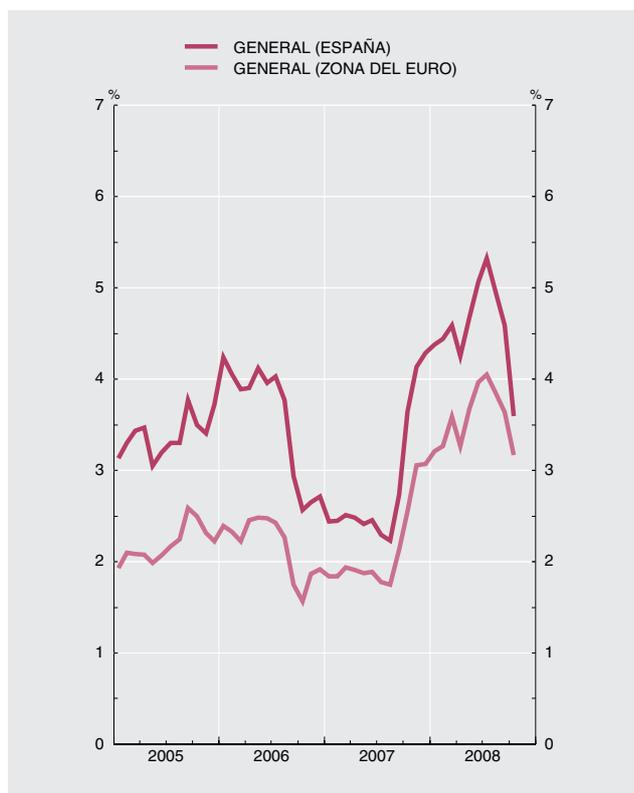
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

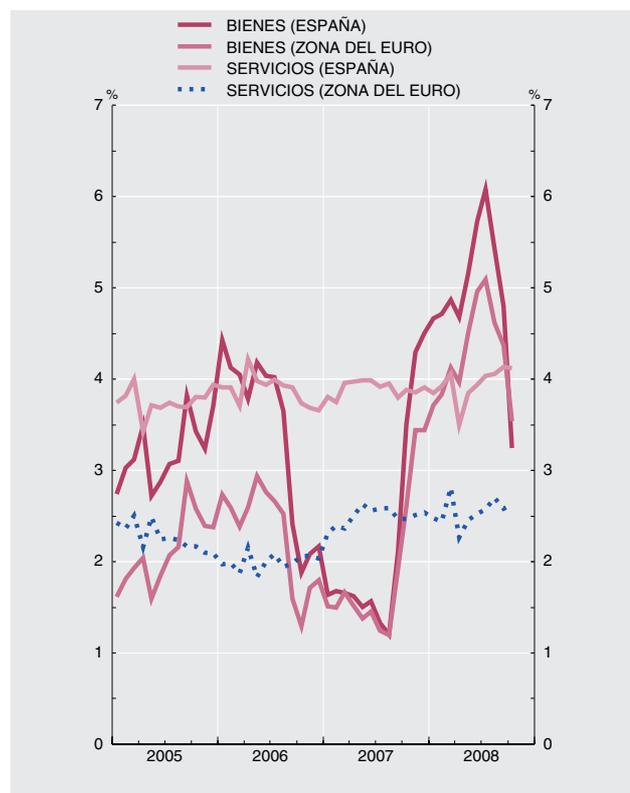
Tasas de variación interanual

		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		
<b>05</b>	M	3,4	2,2	3,2	2,1	3,4	1,6	3,5	2,0	3,3	0,8	3,1	2,4	1,0	0,3	9,7	10,1	3,8	2,3
<b>06</b>	M	3,6	2,2	3,4	2,3	3,9	2,4	3,9	2,1	3,9	2,8	3,1	2,3	1,5	0,6	8,0	7,7	3,9	2,0
<b>07</b>	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5
<b>07 E-O</b>	M	2,6	2,0	1,8	1,6	3,6	2,6	3,0	2,3	4,2	3,0	0,6	1,1	0,8	1,0	-0,1	1,2	3,9	2,5
<b>08 E-O</b>	MP	4,6	3,6	4,9	4,3	6,2	5,4	8,3	6,5	4,2	3,7	4,1	3,7	0,4	0,8	15,3	12,8	3,9	2,5
<b>07 Jul</b>		2,3	1,8	1,3	1,2	3,0	2,3	1,9	1,9	4,2	2,8	0,2	0,7	0,6	0,9	-1,2	-	3,9	2,6
<b>Ago</b>		2,2	1,7	1,2	1,2	3,2	2,5	2,8	2,5	3,7	2,4	-0,1	0,6	0,5	1,0	-2,1	-0,9	4,0	2,6
<b>Sep</b>		2,7	2,1	2,1	1,9	3,8	2,7	3,9	3,1	3,7	2,1	1,0	1,5	0,4	1,0	2,3	3,0	3,8	2,5
<b>Oct</b>		3,6	2,6	3,5	2,6	5,6	3,5	7,0	3,8	4,3	3,1	2,1	2,1	0,4	1,1	7,0	5,5	3,9	2,5
<b>Nov</b>		4,1	3,1	4,3	3,4	6,3	4,0	8,2	4,6	4,4	3,0	3,0	3,2	0,4	1,1	10,6	9,7	3,9	2,5
<b>Dic</b>		4,3	3,1	4,5	3,4	6,6	4,3	8,6	5,1	4,5	3,1	3,2	3,0	0,4	1,0	11,4	9,2	3,9	2,5
<b>08 Ene</b>		4,4	3,2	4,7	3,7	6,5	4,9	8,2	5,9	4,9	3,3	3,6	3,1	0,3	0,7	13,4	10,6	3,8	2,5
<b>Feb</b>		4,4	3,3	4,7	3,8	6,7	5,2	8,6	6,5	4,7	3,3	3,6	3,1	0,3	0,8	13,2	10,4	3,9	2,4
<b>Mar</b>		4,6	3,6	4,9	4,1	6,6	5,6	8,8	6,8	4,3	3,8	3,9	3,4	0,4	0,9	14,1	11,2	4,1	2,8
<b>Abr</b>		4,2	3,3	4,7	4,0	6,3	5,4	8,8	7,0	3,9	3,1	3,6	3,2	0,3	0,8	13,3	10,8	3,5	2,3
<b>May</b>		4,7	3,7	5,2	4,5	6,4	5,8	8,8	6,9	4,0	3,9	4,3	3,9	0,2	0,7	16,5	13,7	3,8	2,5
<b>Jun</b>		5,1	4,0	5,7	5,0	6,8	5,8	9,0	7,0	4,6	4,0	5,0	4,5	0,2	0,8	19,1	16,1	3,9	2,5
<b>Jul</b>		5,3	4,0	6,1	5,1	6,7	6,1	9,2	7,2	4,2	4,4	5,7	4,6	0,4	0,5	21,3	17,1	4,0	2,6
<b>Ago</b>		4,9	3,8	5,4	4,6	6,5	5,6	9,0	6,8	4,0	3,7	4,8	4,2	0,5	0,7	17,5	14,6	4,1	2,7
<b>Sep</b>		4,6	3,6	4,8	4,4	5,9	5,2	7,9	6,2	3,9	3,6	4,2	4,0	0,6	0,9	14,8	13,5	4,1	2,6
<b>Oct</b>	P	3,6	3,2	3,2	3,5	4,0	4,4	4,7	5,1	3,3	3,4	2,8	3,1	0,5	1,0	9,3	9,6	4,1	2,6

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. Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

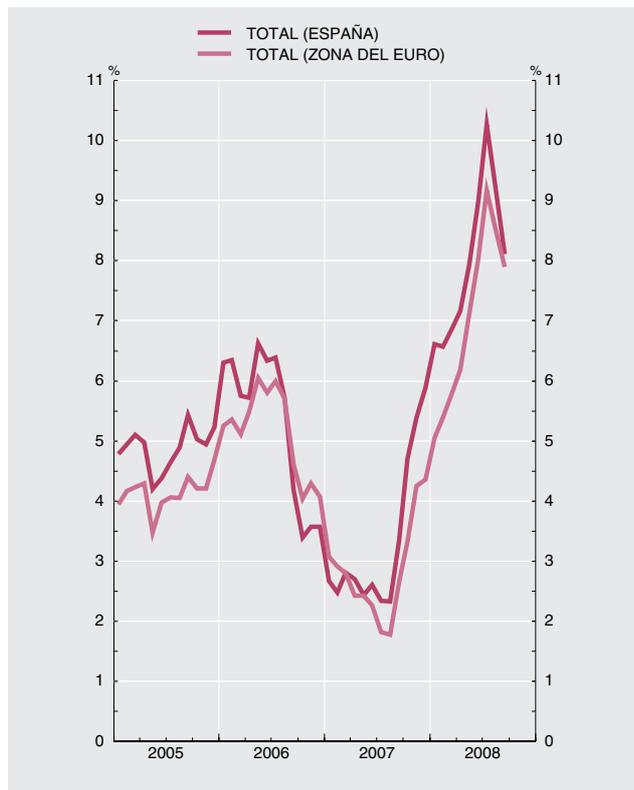
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

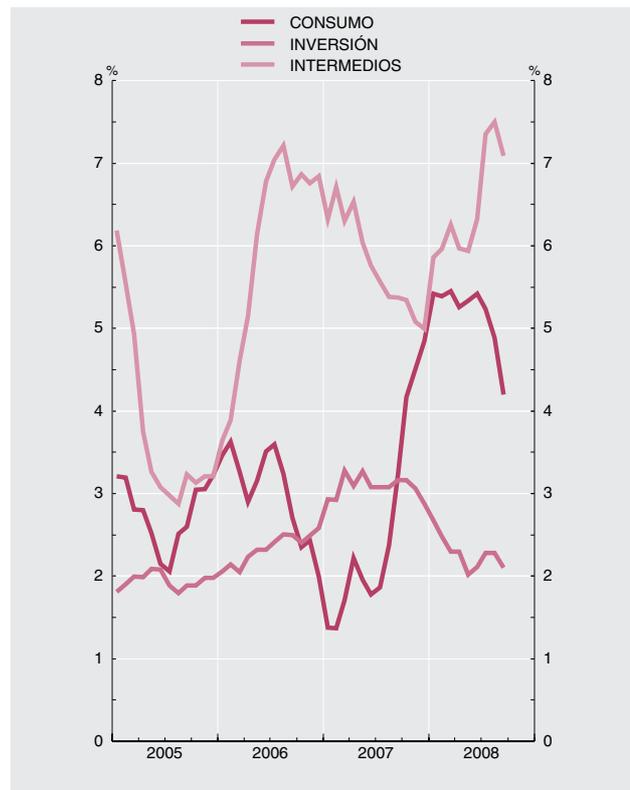
Tasas de variación interanual

		General (100%)		Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía								
			1	(b)		(b)		(b)		(b)		(b)		T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
05	MP	112,7	—	4,9	—	2,8	—	1,9	—	3,8	—	14,0	4,1	1,1	1,4	2,9	13,6
06	MP	118,6	—	5,3	—	3,0	—	2,3	—	6,0	—	11,0	5,1	1,7	1,4	4,8	13,6
07	MP	122,6	—	3,3	—	2,6	—	3,1	—	5,8	—	0,8	2,8	2,3	1,8	4,8	1,8
07 E-S	MP	121,7	—	2,6	—	2,0	—	3,1	—	6,0	—	-1,9	2,5	1,9	1,9	5,2	0,0
08 E-S	MP	131,4	—	8,0	—	5,2	—	2,3	—	6,5	—	20,3	7,0	4,2	1,8	4,8	17,5
07 Jun	P	122,3	0,2	2,6	0,1	1,8	-	3,1	0,2	5,8	0,6	-1,4	2,3	1,6	1,9	5,1	-0,5
Jul	P	122,7	0,3	2,3	0,2	1,9	0,1	3,1	0,2	5,6	0,8	-2,6	1,8	1,9	1,7	4,5	-1,9
Ago	P	122,9	0,2	2,3	0,4	2,4	0,1	3,1	0,2	5,4	-0,4	-2,9	1,8	2,4	1,7	4,2	-2,0
Sep	P	123,3	0,3	3,4	0,5	3,2	0,2	3,2	0,2	5,4	0,5	0,8	2,7	2,9	1,6	4,0	1,7
Oct	P	124,4	0,9	4,7	0,9	4,2	0,1	3,2	0,5	5,3	2,4	6,1	3,3	3,4	1,5	3,9	4,3
Nov	P	125,2	0,6	5,4	0,3	4,5	0,1	3,1	-	5,1	2,7	9,8	4,3	3,7	1,5	3,6	8,1
Dic	P	125,8	0,5	5,9	0,3	4,8	-	2,9	-	5,0	1,7	11,6	4,4	4,0	1,5	3,5	8,6
08 Ene	P	127,4	1,3	6,6	1,0	5,4	0,8	2,7	1,6	5,9	1,8	13,3	5,1	4,3	1,4	3,8	10,8
Feb	P	128,1	0,5	6,6	0,6	5,4	0,3	2,5	1,2	6,0	-0,4	13,3	5,4	4,3	1,5	4,2	11,7
Mar	P	129,2	0,9	6,9	0,4	5,5	0,3	2,3	0,8	6,3	2,4	14,6	5,8	4,7	1,5	4,4	12,7
Abr	P	130,2	0,8	7,2	0,3	5,3	0,1	2,3	0,5	6,0	2,3	16,5	6,2	4,6	1,7	4,3	14,4
May	P	131,8	1,2	7,9	0,2	5,3	0,1	2,0	0,5	5,9	5,1	21,2	7,1	4,5	1,8	4,3	18,2
Jun	P	133,3	1,1	9,0	0,2	5,4	0,1	2,1	0,5	6,3	4,2	25,5	8,0	4,5	2,0	4,9	21,5
Jul	P	135,3	1,5	10,3	0,1	5,2	0,3	2,3	1,1	7,4	4,7	30,3	9,2	4,2	2,1	5,8	25,0
Ago	P	134,2	-0,8	9,2	0,1	4,9	0,1	2,3	0,3	7,5	-4,2	25,3	8,5	3,8	2,2	6,0	22,6
Sep	P	133,3	-0,7	8,1	-0,2	4,2	-	2,1	-0,1	7,1	-2,6	21,6	7,9	3,3	2,2	5,8	20,4

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

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

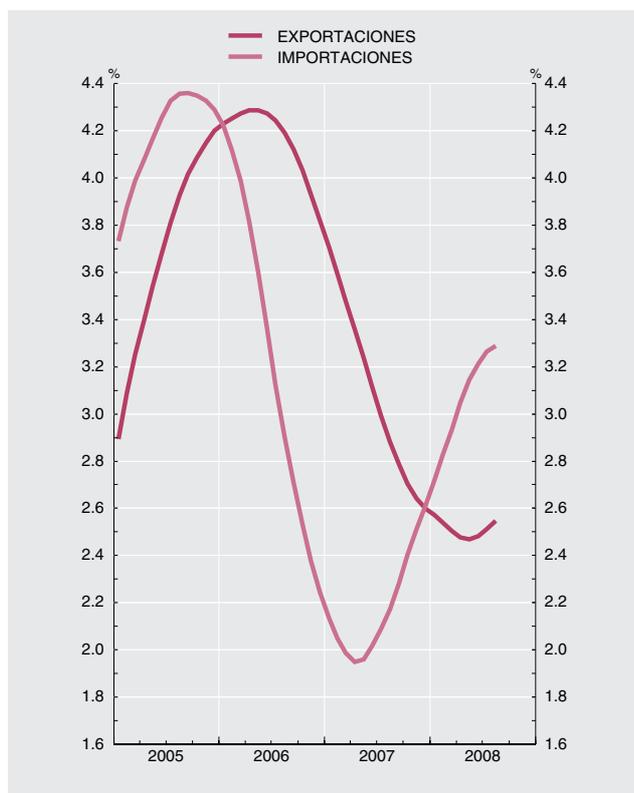
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

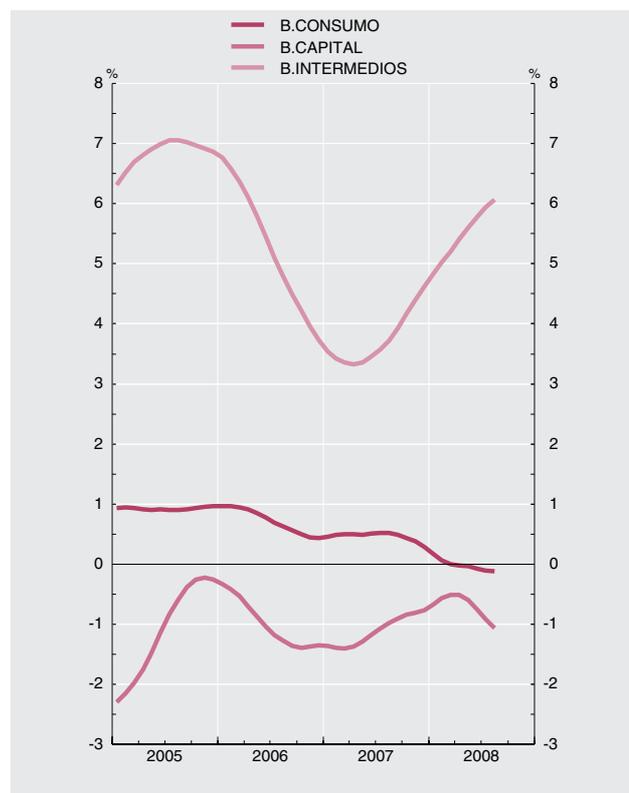
Tasas de variación interanual

	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	
<b>05</b>	4,7	1,9	6,3	6,6	34,1	5,0	5,1	1,1	1,0	8,1	26,2	3,5
<b>06</b>	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0	5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
<b>07</b>	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
<b>07 E-A</b>	3,1	2,9	-0,1	3,9	-5,6	4,6	0,4	2,3	-2,5	0,1	-7,1	3,1
<b>08 E-A</b>	2,1	1,2	2,2	2,7	36,7	-0,2	4,4	-1,5	2,7	7,1	29,4	-1,3
<b>07 Mar</b>	3,9	3,6	4,2	4,0	-12,3	5,5	1,9	1,8	-4,1	3,2	-6,6	7,1
<b>07 Abr</b>	2,5	4,4	-5,4	2,9	-12,4	4,3	-2,0	1,1	-5,9	-2,6	-7,6	0,0
<b>07 May</b>	3,4	2,3	-2,9	5,4	-6,9	6,4	-2,5	-2,5	-4,1	-2,2	-13,1	1,7
<b>07 Jun</b>	4,0	5,1	1,9	3,6	-2,7	4,2	3,1	1,6	-2,5	4,9	-1,8	7,0
<b>07 Jul</b>	1,9	0,5	0,3	3,2	-8,9	4,0	1,8	0,3	2,7	2,3	-3,8	4,9
<b>07 Ago</b>	1,6	1,1	-0,4	2,3	15,8	0,2	-0,6	5,5	-3,2	-2,7	-8,1	0,4
<b>07 Sep</b>	2,2	0,7	2,7	3,3	13,3	2,5	2,8	0,5	3,4	4,0	2,2	4,8
<b>07 Oct</b>	1,1	-0,6	-0,5	2,8	11,5	1,7	2,1	0,8	-1,1	3,2	6,5	2,6
<b>07 Nov</b>	1,5	1,0	-4,4	3,0	17,0	1,0	6,5	5,3	5,0	7,3	23,0	3,5
<b>07 Dic</b>	0,4	4,8	-6,3	-0,7	27,2	-2,1	-2,1	-10,9	-14,3	4,5	13,3	-0,1
<b>08 Ene</b>	3,8	7,0	2,5	1,7	21,3	0,2	5,4	-0,4	3,4	8,0	25,5	0,1
<b>08 Feb</b>	4,2	3,9	0,7	5,0	46,2	2,9	2,7	-4,6	4,8	5,5	28,8	0,1
<b>08 Mar</b>	0,6	1,5	-0,1	0,2	37,2	-2,9	0,9	-4,6	0,2	3,0	25,0	-7,4
<b>08 Abr</b>	1,7	-1,0	2,4	3,2	38,5	0,6	4,4	-0,0	12,3	4,9	23,7	-1,7
<b>08 May</b>	0,5	-1,4	3,4	1,3	43,8	-1,6	6,4	4,0	3,5	7,8	38,5	-0,3
<b>08 Jun</b>	0,9	-2,4	3,8	2,5	42,1	-1,4	3,1	-0,5	-0,8	4,9	31,3	-4,8
<b>08 Jul</b>	2,4	-0,1	2,3	4,2	46,6	-0,3	4,9	-3,8	-3,6	9,8	29,9	0,1
<b>08 Ago</b>	2,7	1,9	2,4	3,4	18,4	1,0	7,6	-2,5	2,2	13,1	32,0	3,3

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

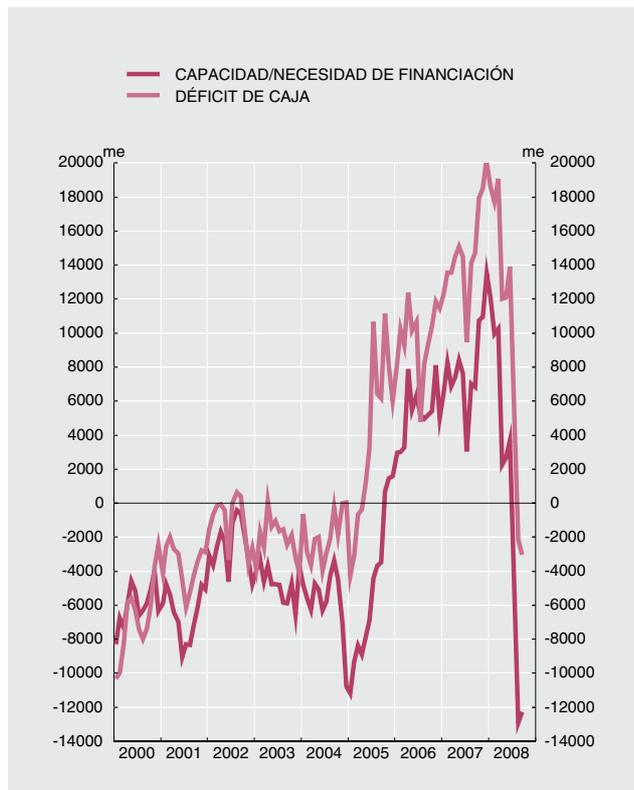
### 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

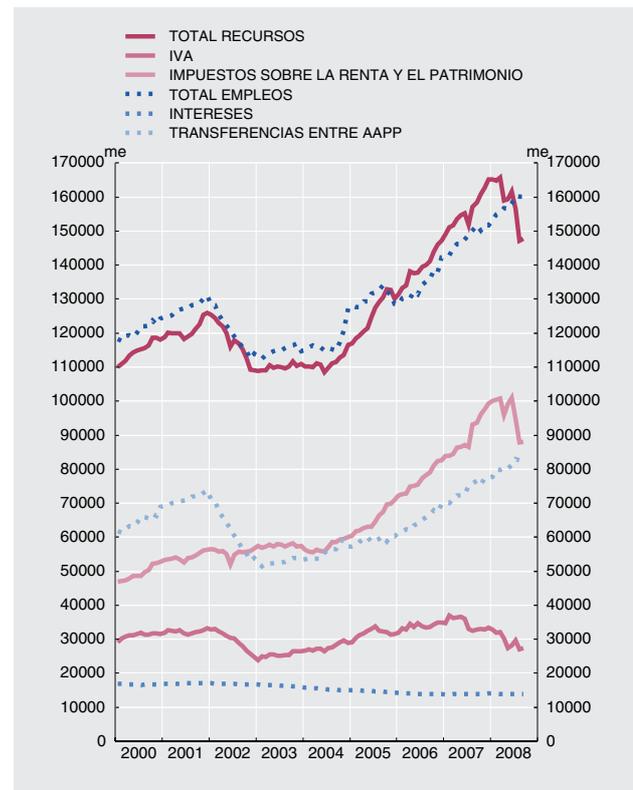
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuestos sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
<b>99</b>	-7 303	109 643	29 002	16 408	6 059	46 909	11 265	116 946	15 013	16 958	60 249	3 750	20 976	-6 354	110 370	116 724
<b>00</b>	-6 330	118 005	31 566	17 171	5 419	52 671	11 178	124 335	12 881	16 817	68 917	4 336	21 384	-2 431	118 693	121 124
<b>01</b>	-5 076	126 032	33 160	17 838	7 335	56 312	11 387	131 108	12 890	17 031	73 716	4 269	23 202	-2 884	125 193	128 077
<b>02</b>	-4 780	109 142	24 701	11 431	5 614	56 616	10 780	113 922	13 526	16 652	53 800	4 596	25 348	-2 626	108 456	111 082
<b>03</b>	-3 692	111 008	26 542	10 918	5 089	57 398	11 061	114 700	13 966	15 890	53 259	4 009	27 576	-4 132	109 655	113 787
<b>04</b>	-10 762	116 577	28 947	10 991	4 730	60 054	11 855	127 339	14 831	15 060	57 177	8 760	31 511	59	114 793	114 734
<b>05</b>	1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
<b>06</b>	P 5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847	130 375
<b>07</b>	P 13 525	165 179	33 332	12 938	6 857	99 257	12 795	151 654	18 109	14 002	77 436	5 338	36 769	20 135	159 840	139 704
<b>07 E-S</b>	P 12 271	114 152	24 697	9 703	4 288	67 204	8 260	101 881	12 949	10 462	54 598	2 501	21 371	10 169	111 524	101 355
<b>08 E-S</b>	A -13 526	96 730	18 726	9 667	4 238	56 012	8 087	110 256	13 752	10 368	59 741	2 597	23 798	-13 009	93 566	106 575
<b>08 Ene</b>	A 1 438	11 089	-943	945	333	10 608	146	9 651	1 298	1 202	5 380	5	1 766	-5 290	12 833	18 123
<b>08 Feb</b>	A 7 951	20 249	14 649	1 193	211	3 805	391	12 298	1 336	1 058	6 785	155	2 964	9 121	18 802	9 680
<b>08 Mar</b>	A -5 988	6 982	499	872	1 092	3 085	1 434	12 970	1 574	1 140	6 733	533	2 990	-2 559	6 546	9 105
<b>08 Abr</b>	A 5 525	17 805	5 961	953	802	9 437	652	12 280	1 401	1 111	6 408	630	2 730	7 104	18 065	10 961
<b>08 May</b>	A -6 179	4 226	-2 603	1 066	163	4 098	1 502	10 405	1 412	1 164	5 317	195	2 317	-5 191	3 678	8 868
<b>08 Jun</b>	A -7 316	6 606	816	990	297	2 832	1 671	13 922	2 495	1 134	6 926	54	3 313	-5 250	5 701	10 951
<b>08 Jul</b>	A -5 358	11 008	3 014	1 382	323	5 781	508	16 366	1 425	1 193	10 458	612	2 678	-8 488	11 139	19 628
<b>08 Ago</b>	A -4 667	5 873	-6 329	1 098	413	10 126	565	10 540	1 385	1 190	5 506	255	2 204	-4 484	4 824	9 308
<b>08 Sep</b>	A 1 068	12 892	3 662	1 168	604	6 240	1 218	11 824	1 426	1 176	6 228	158	2 836	2 027	11 978	9 950

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

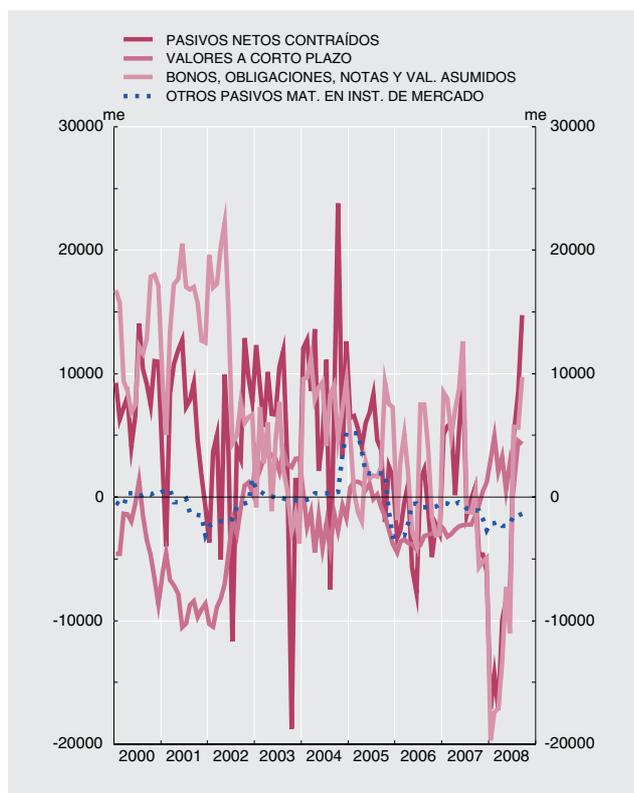
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

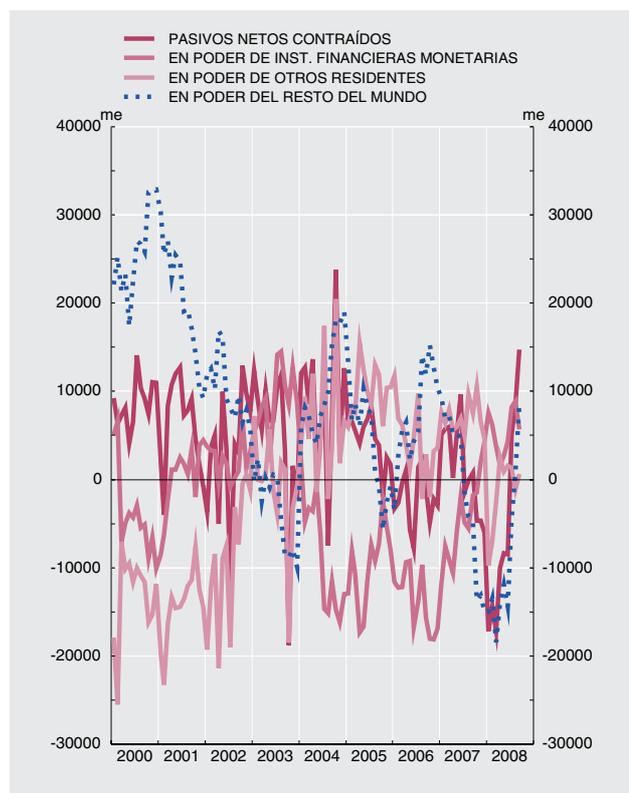
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)			
	Total	Del cual		Del cual						Por instrumentos					Por sectores de contrapartida		
		Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
99	-7 303	4 264	4 574	11 567	209	-6 629	19 592	-499	-446	-451	-10 458	-7 605	-2 853	22 026	12 018		
00	-6 330	4 625	5 690	10 955	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 727	-21 968	-10 117	-11 851	32 924	8 228		
01	-5 076	-5 852	-20 141	-776	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 081	-9 982	4 424	-14 406	9 206	305		
02	-4 780	2 942	-95	7 722	-888	346	6 655	-486	1 488	-280	1 932	3 148	-1 215	5 790	8 002		
03	-3 692	-5 738	0	-2 046	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-664	7 929	8 524	-595	-9 975	-1 381		
04	-10 762	1 872	-0	12 634	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	188	-6 341	-12 978	6 637	18 975	12 446		
05	1 590	3 271	0	1 681	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	1 842	2 439	-8 026	10 465	-758	-161		
06	P 5 005	2 089	-200	-2 916	175	-2 198	-2 976	-486	-536	3 279	-13 273	-16 867	3 595	10 357	-6 195		
07	P 13 525	7 496	65	-6 029	-120	1 206	-4 916	-519	-2 701	900	8 997	4 393	4 604	-15 026	-6 930		
07 E-S	P 12 271	12 617	95	346	-18	650	2 441	-519	-1 133	-1 093	6 042	1 585	4 456	-5 696	1 439		
08 E-S	A -13 526	7 601	17	21 127	2 657	3 757	17 089	-583	252	612	3 286	2 838	448	17 841	20 515		
08 Ene	A 1 438	-7 627	10	-9 065	8	3 403	-14 642	-	617	1 556	-9 177	496	-9 673	112	-10 621		
08 Feb	A 7 951	9 344	25	1 393	7	-1 131	5 433	-	-12	-2 897	-624	975	-1 599	2 017	4 290		
08 Mar	A -5 988	-3 494	0	2 494	3	-617	1 008	-	-96	2 199	4 828	-2 594	7 421	-2 334	295		
08 Abr	A 5 525	6 819	2	1 294	-10	-1 462	4 706	-583	-311	-1 055	-2 085	-6 483	4 398	3 379	2 349		
08 May	A -6 179	-1 363	-99	4 816	2 365	-528	7 119	-	-14	-1 761	3 753	5 838	-2 085	1 063	6 577		
08 Jun	A -7 316	-2 771	98	4 545	7	-426	2 792	-	43	2 137	5 423	3 516	1 907	-878	2 409		
08 Jul	A -5 358	-933	-0	4 425	275	126	1 562	-	22	2 714	1 685	674	1 010	2 740	1 711		
08 Ago	A -4 667	-5 410	-100	-743	3	2 061	1 022	-	20	-3 847	-3 083	474	-3 557	2 340	3 103		
08 Sep	A 1 068	13 037	82	11 969	-2	2 330	8 088	-	-17	1 567	2 567	-60	2 626	9 402	10 402		

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.

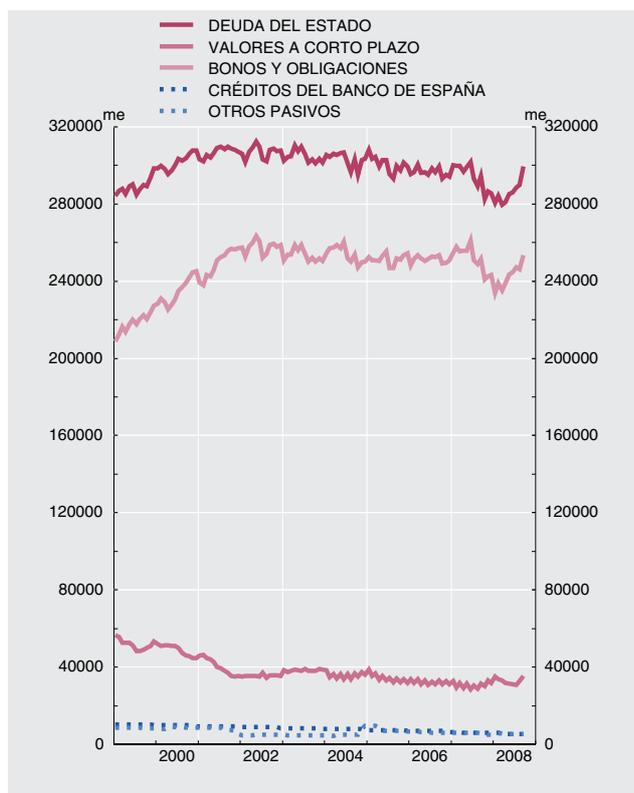
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ 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	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		
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819
03		301 476	5 105	38 702	250 337	7 873	4 564	192 399	10 952	181 447	120 029	300	6 821
04		303 254	3 267	35 996	250 125	7 388	9 746	182 967	19 412	163 554	139 700	300	7 186
05		299 578	2 154	31 647	254 442	6 902	6 588	178 398	22 810	155 588	143 990	300	6 020
06	P	294 223	515	31 060	250 702	6 416	6 046	163 603	21 897	141 706	152 517	100	5 794
07 Dic	P	285 570	355	31 614	243 159	5 832	4 965	170 996	25 669	145 327	140 243	165	6 162
08 Ene	A	280 457	348	35 024	234 018	5 832	5 582	164 492	24 609	139 883	140 574	174	6 123
Feb	A	284 292	340	33 878	239 010	5 832	5 571	166 325	24 609	141 715	142 576	199	6 121
Mar	A	279 742	327	33 244	235 191	5 832	5 475	167 944	28 416	139 528	140 214	199	6 072
Abr	A	281 023	76	31 880	238 730	5 249	5 164	166 099	28 314	137 785	143 238	202	5 939
May	A	285 292	76	31 360	243 522	5 249	5 160	169 508	28 507	141 001	144 291	102	5 940
Jun	A	285 979	76	31 092	244 434	5 249	5 203	171 927	29 361	142 566	143 413	200	5 918
Jul	A	288 597	76	30 897	247 226	5 249	5 225	175 272	32 415	142 858	145 739	200	6 332
Ago	A	289 691	75	32 879	246 318	5 249	5 245	175 075	33 477	141 599	148 093	99	6 613
Sep	A	299 391	76	35 485	253 429	5 249	5 228	175 199	33 270	141 929	157 463	182	7 614

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.

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

■ Serie representada gráficamente.

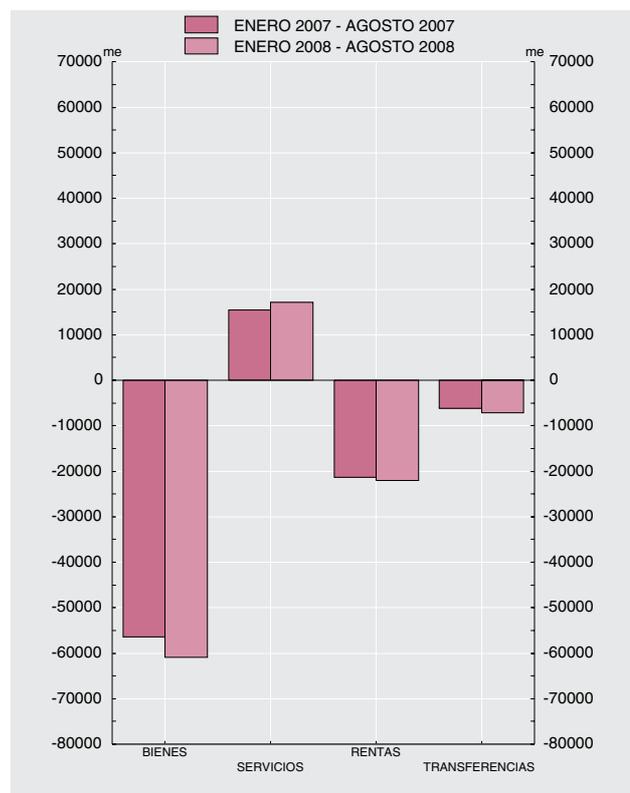
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)											Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omision- es	
		Bienes			Servicios				Rentas									
Total (saldo)		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
1=2+5+ 10+13		2=3-4	3	4	5=6-8	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes	10=11- 12	11	12						
						6	7	8	9				13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)	
<b>05</b>		-66 860	-68 603	157 978	226 581	22 240	76 247	38 558	54 008	12 125	-17 103	31 870	48 974	-3 393	8 180	-58 679	60 818	-2 139
<b>06</b>		-87 715	-83 272	175 883	259 154	22 335	84 732	40 715	62 397	13 266	-20 581	44 382	64 963	-6 198	6 196	-81 519	83 276	-1 757
<b>07</b>	P	-105 893	-89 805	187 194	276 999	22 152	94 151	42 171	71 999	14 360	-31 507	52 913	84 420	-6 733	4 516	-101 378	97 633	3 744
<b>07 E-A</b>	P	-68 542	-56 459	123 015	179 474	15 419	61 939	28 370	46 520	9 331	-21 387	34 296	55 682	-6 115	2 079	-66 463	65 335	1 128
<b>08 E-A</b>	P	-72 957	-60 938	131 011	191 950	17 092	65 328	28 949	48 236	9 380	-21 980	38 219	60 199	-7 132	4 422	-68 535	65 659	2 876
<b>07 May</b>	P	-8 493	-7 131	16 542	23 673	2 002	7 493	3 342	5 491	841	-2 776	4 327	7 103	-588	238	-8 254	8 868	-614
<b>Jun</b>	P	-7 263	-7 548	16 627	24 175	2 380	8 483	4 114	6 102	1 317	-1 930	6 488	8 418	-166	100	-7 163	6 878	285
<b>Jul</b>	P	-10 027	-7 911	15 796	23 707	3 481	10 274	5 070	6 793	1 381	-4 672	4 276	8 948	-925	258	-9 769	8 834	935
<b>Ago</b>	P	-7 515	-7 082	12 530	19 612	3 525	9 679	5 357	6 154	1 584	-3 124	3 178	6 302	-834	101	-7 414	9 778	-2 363
<b>Sep</b>	P	-8 467	-7 615	15 358	22 973	2 809	8 931	4 578	6 122	1 375	-2 540	3 747	6 287	-1 122	148	-8 320	9 464	-1 145
<b>Oct</b>	P	-9 023	-8 445	17 248	25 693	2 317	8 919	4 020	6 602	1 350	-1 766	5 005	6 771	-1 129	838	-8 185	9 282	-1 097
<b>Nov</b>	P	-10 803	-7 904	17 094	24 999	972	7 177	2 799	6 205	1 230	-3 004	3 697	6 701	-867	289	-10 515	9 257	1 258
<b>Dic</b>	P	-9 057	-9 382	14 479	23 861	635	7 185	2 404	6 550	1 076	-2 810	6 168	8 978	2 500	1 162	-7 895	4 295	3 600
<b>08 Ene</b>	P	-11 901	-8 379	15 428	23 808	1 255	7 393	2 771	6 138	1 140	-3 528	4 745	8 273	-1 249	1 234	-10 667	10 145	522
<b>Feb</b>	P	-8 799	-7 317	17 208	24 526	997	6 868	2 452	5 871	1 202	-837	5 144	5 981	-1 642	621	-8 178	9 687	-1 509
<b>Mar</b>	P	-11 415	-8 731	16 432	25 162	1 109	6 825	2 975	5 715	1 062	-2 432	4 651	7 083	-1 361	371	-11 043	10 603	440
<b>Abr</b>	P	-9 051	-7 205	18 577	25 782	1 188	7 201	2 621	6 014	1 005	-2 126	4 411	6 537	-908	268	-8 783	4 628	4 155
<b>May</b>	P	-9 200	-7 206	17 175	24 382	2 325	7 766	3 516	5 441	801	-3 639	5 429	9 068	-679	964	-8 236	8 297	-61
<b>Jun</b>	P	-8 277	-7 884	15 972	23 856	2 836	9 099	4 114	6 262	1 248	-3 049	4 549	7 598	-181	239	-8 038	8 870	-832
<b>Jul</b>	P	-7 383	-7 195	17 721	24 915	3 631	10 453	5 126	6 821	1 381	-3 425	6 280	9 705	-395	318	-7 065	5 949	1 116
<b>Ago</b>	P	-6 932	-7 022	12 498	19 519	3 750	9 724	5 375	5 975	1 539	-2 943	3 011	5 954	-716	406	-6 525	7 480	-955

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

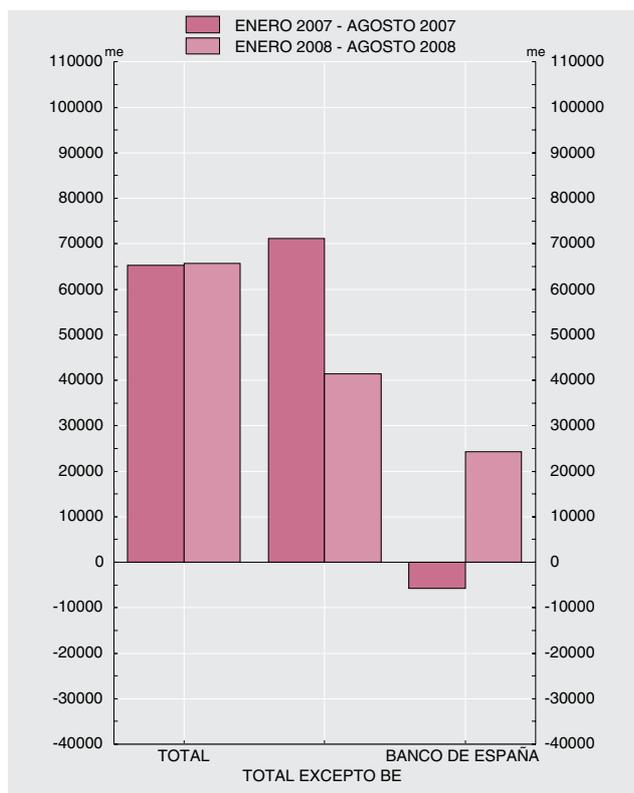
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

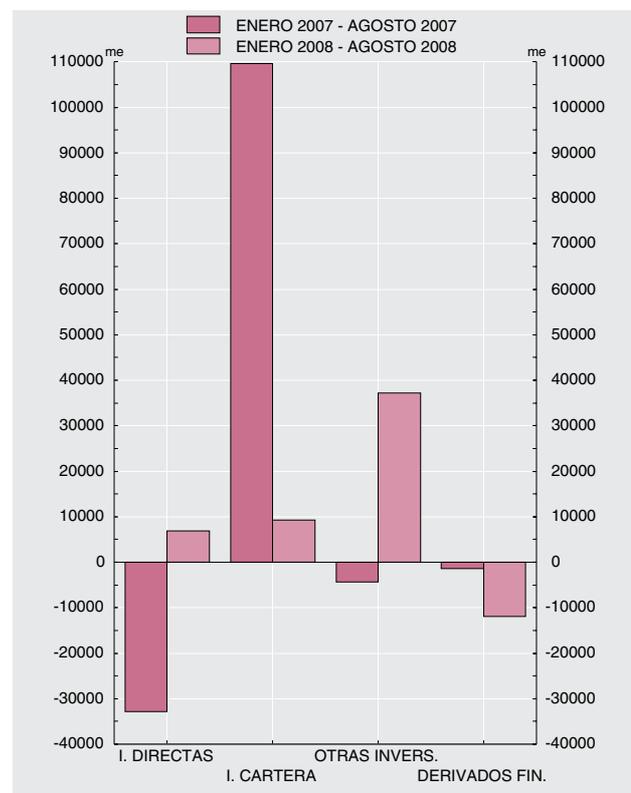
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España												Banco de España			
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
																1=2+13
05	60 818	62 932	-13 517	33 636	20 119	58 734	79 741	138 475	17 349	47 253	64 601	366	-2 114	1 439	14 855	-18 409
06	83 276	109 076	-58 479	79 913	21 434	200 030	-4 092	195 938	-34 393	68 601	34 208	1 919	-25 800	-480	-12 327	-12 993
07	97 633	83 311	-49 518	91 722	42 205	103 804	-8 250	95 554	35 718	58 566	94 284	-6 693	14 322	-164	28 329	-13 843
07 E-A	P 65 335	71 116	-32 882	43 582	10 700	109 629	10 915	120 544	-4 282	53 960	49 678	-1 349	-5 782	-353	5 273	-10 702
08 E-A	P 65 659	41 363	6 869	27 833	34 702	9 257	-5 235	4 022	37 165	60 033	97 198	-11 929	24 297	-27	22 262	2 061
07 May	P 8 868	7 032	-11 072	13 469	2 397	10 194	5 424	15 618	8 713	5 339	14 052	-803	1 836	-29	3 622	-1 756
Jun	P 6 878	8 528	-3 020	2 377	-643	14 796	680	15 476	-3 136	11 275	8 139	-112	-1 650	-308	321	-1 663
Jul	P 8 834	10 943	-4 307	8 931	4 624	14 457	-2 630	11 827	2 734	8 430	11 164	-1 942	-2 109	-35	949	-3 023
Ago	P 9 778	-5 943	-759	-2 363	-3 123	-815	-3 505	-4 320	-4 445	7 060	2 615	76	15 721	-6	15 663	64
Sep	P 9 464	468	-7 926	8 301	376	7 039	-7 875	-837	2 673	10 239	12 912	-1 318	8 996	336	9 339	-679
Oct	P 9 282	7 834	-2 938	26 519	23 581	-14 957	-4 825	-19 782	29 085	-2 417	26 669	-3 357	1 448	-111	3 692	-2 132
Nov	P 9 257	2 062	-1 768	3 085	1 317	5 113	-4 795	318	-3 317	20 727	17 411	2 033	7 195	35	7 757	-596
Dic	P 4 295	1 831	-4 004	10 236	6 231	-3 020	-1 669	-4 690	-11 559	-23 943	-12 385	-2 703	2 464	-71	2 268	266
08 Ene	P 10 145	4 642	10 407	4 609	15 016	-1 025	-13 006	-14 031	-3 319	34 044	30 725	-1 421	5 502	123	5 483	-104
Feb	P 9 687	9 485	-509	3 362	2 854	-12 466	10 504	-1 962	23 646	12 038	35 684	-1 186	201	-36	61	177
Mar	P 10 603	17 619	-4 178	3 245	-933	-15 047	1 409	-13 638	36 866	-40 633	-3 767	-22	-7 016	22	-7 297	259
Abr	P 4 628	-11 425	957	1 752	2 709	187	-1 938	-1 751	-10 120	20 169	10 050	-2 450	16 053	47	15 869	137
May	P 8 297	10 784	-2 307	3 846	1 539	15 762	-1 239	14 523	1 219	10 193	11 411	-3 889	-2 487	61	-3 443	894
Jun	P 8 870	10 159	7 372	3 796	11 168	6 396	-683	5 713	-1 955	13 871	11 915	-1 653	-1 289	87	-2 056	681
Jul	P 5 949	-1 901	-1 487	3 959	2 472	7 270	-633	6 638	-5 873	962	-4 911	-1 812	7 850	-184	8 024	10
Ago	P 7 480	1 998	-3 387	3 264	-123	8 180	350	8 530	-3 298	9 389	6 091	504	5 482	-146	5 621	7

**CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)**



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



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

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

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

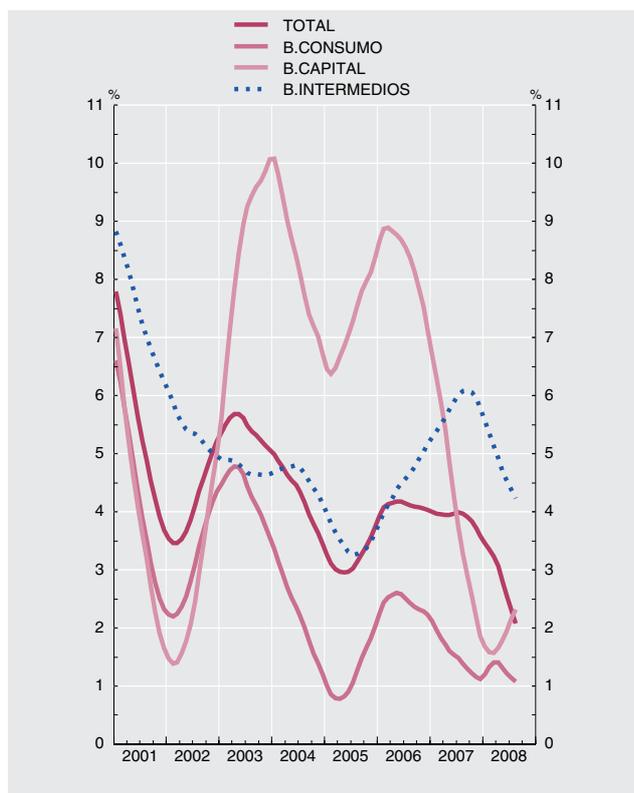
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>02</b>	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,7	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	25,5	5,7
<b>03</b>	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-5,4	2,2	38,2	-23,4
<b>04</b>	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,2	5,9	2,0	12,2	3,3	5,6	4,7
<b>05</b>	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,2	4,2	10,2	10,4	11,8	31,4	14,5
<b>06</b>	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,7	8,4	17,7	1,2	34,5	12,8	16,5
<b>07 Jul</b>	15 322	12,7	10,6	13,2	-5,8	12,2	15,5	12,0	12,7	13,8	11,7	9,4	27,7	-20,9	26,3	8,0
<b>Ago</b>	12 126	7,6	6,0	-3,8	-8,3	14,8	30,5	13,9	5,0	7,2	3,9	2,9	24,0	-38,6	20,1	9,0
<b>Sep</b>	14 903	5,8	3,4	-0,8	-1,2	7,1	8,6	7,1	0,0	-0,7	0,9	13,7	31,2	-17,4	67,3	-0,7
<b>Oct</b>	16 707	9,5	8,2	2,9	12,7	11,2	31,9	10,4	1,6	2,6	3,7	26,2	44,2	16,6	97,3	-1,5
<b>Nov</b>	16 568	9,7	8,2	-1,8	13,0	15,0	85,3	12,9	4,2	2,0	3,9	-2,4	95,7	7,1	33,5	-8,0
<b>Dic</b>	14 196	-2,4	-2,8	-11,6	-16,8	7,2	-15,8	8,7	4,6	2,5	1,1	-29,1	-6,4	-49,7	-10,0	7,1
<b>08 Ene</b>	14 928	6,9	3,0	-2,6	7,3	6,5	30,3	5,6	5,6	5,4	5,7	-7,4	8,3	-13,5	58,3	-17,5
<b>Feb</b>	16 621	11,9	7,3	9,7	-9,9	8,7	1,7	9,1	14,0	11,4	12,5	-5,7	25,1	-31,9	20,8	11,6
<b>Mar</b>	15 882	-2,6	-3,2	-1,8	-10,3	-3,1	44,6	-4,8	-2,2	-3,9	-4,6	-15,5	6,4	-3,7	1,7	-18,5
<b>Abr</b>	17 964	24,8	22,7	21,2	4,5	27,2	49,5	26,3	21,2	19,9	23,8	33,7	27,6	-16,6	45,2	8,8
<b>May</b>	16 621	3,8	3,2	4,9	1,3	2,4	18,8	1,8	2,3	1,8	1,0	12,0	51,2	-15,4	-1,5	4,2
<b>Jun</b>	15 464	-4,0	-4,8	-7,6	-12,2	-1,8	38,8	-3,3	-4,0	-2,9	-6,2	-25,4	10,7	-32,5	20,8	0,6
<b>Jul</b>	17 189	12,2	9,5	6,0	19,7	10,2	48,0	8,5	3,5	3,2	5,1	16,6	68,7	37,3	16,2	23,9
<b>Ago</b>	12 122	-0,0	-2,7	-6,1	-4,9	-0,7	4,8	-1,1	-3,3	-6,0	-2,3	-1,8	12,7	7,1	-0,4	18,8

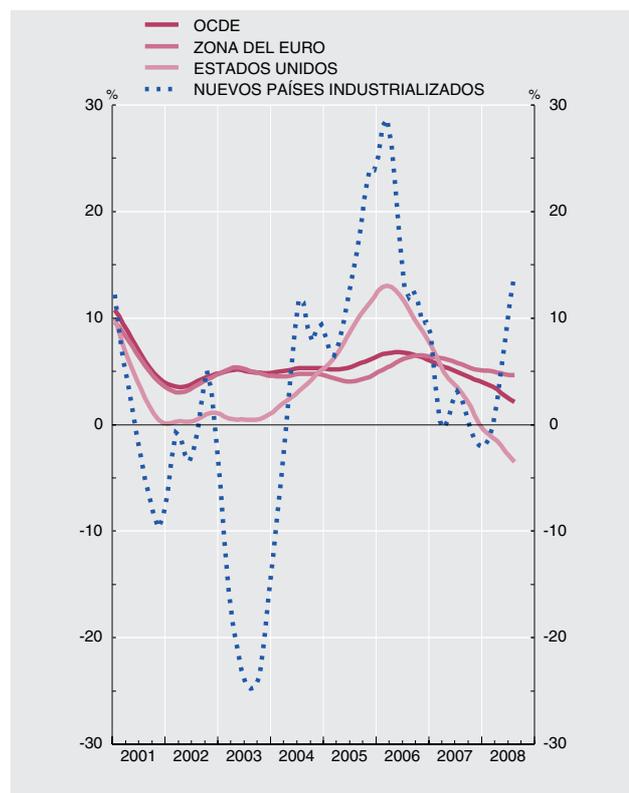
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

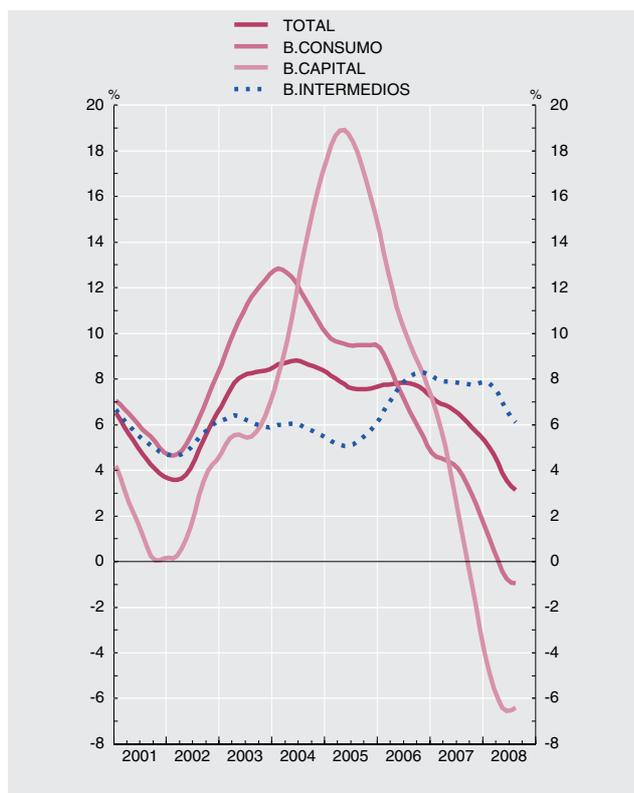
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>02</b>	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,7	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	13,6	2,4
<b>03</b>	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	16,6	1,1
<b>04</b>	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	12,8	7,9	26,8	14,6
<b>05</b>	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	36,9	29,3	37,3	11,2
<b>06</b>	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	7,9	8,5	14,7	26,5	24,1	22,7	28,6
<b>07 Jul</b>	23 983	15,4	13,4	15,0	0,6	14,8	10,6	15,8	13,8	15,0	15,1	4,1	-1,1	22,2	46,9	2,5
<b>Ago</b>	19 946	3,1	3,7	5,7	-6,2	4,3	-0,3	5,7	4,4	4,2	5,3	38,5	-14,2	1,6	34,0	-9,6
<b>Sep</b>	23 313	7,2	4,3	4,6	3,0	4,2	1,9	4,7	6,4	6,5	7,0	47,8	-2,1	19,3	24,5	7,4
<b>Oct</b>	26 017	9,9	7,7	9,2	6,8	7,2	2,6	8,3	9,6	10,3	9,6	61,0	3,2	1,4	27,8	-16,9
<b>Nov</b>	25 267	5,8	-0,6	-1,3	-1,8	-0,0	-4,4	0,9	6,9	7,0	5,3	12,2	-2,8	-5,4	29,8	-15,9
<b>Dic</b>	24 030	14,8	17,3	16,3	24,9	16,5	32,0	13,0	18,5	19,8	15,1	-2,3	11,5	-4,3	4,8	-1,6
<b>08 Ene</b>	24 080	11,5	5,8	-2,6	-18,3	14,1	33,7	9,6	1,7	3,8	6,4	32,5	51,4	7,7	24,3	-8,8
<b>Feb</b>	24 695	13,5	10,6	8,8	-4,1	13,6	1,5	16,5	13,3	13,7	12,9	36,2	13,6	-14,5	23,7	-9,9
<b>Mar</b>	25 484	5,7	4,8	-8,8	-23,4	16,7	57,2	8,2	-5,5	-6,6	-5,5	29,7	45,3	0,7	-2,8	-26,1
<b>Abr</b>	26 012	17,9	13,0	3,2	-6,6	20,5	29,3	18,6	11,3	10,9	10,0	13,5	35,6	42,0	34,7	6,9
<b>May</b>	24 585	2,7	-3,5	-6,5	-22,4	0,9	-4,0	2,0	-3,0	-1,5	-3,5	12,3	42,3	29,5	6,7	-24,6
<b>Jun</b>	24 126	-1,2	-4,2	-16,2	-19,5	3,7	17,0	1,0	-13,2	-14,4	-11,1	24,2	54,3	24,6	13,5	-24,3
<b>Jul</b>	25 201	5,1	0,1	-4,0	-7,8	3,0	22,2	-1,2	-5,4	-7,4	-5,6	22,5	35,5	31,6	15,8	-17,9
<b>Ago</b>	19 719	-1,1	-8,1	-12,6	-28,1	-3,4	5,0	-5,8	-10,4	-11,0	-10,2	-1,4	50,1	3,2	-0,7	-7,9

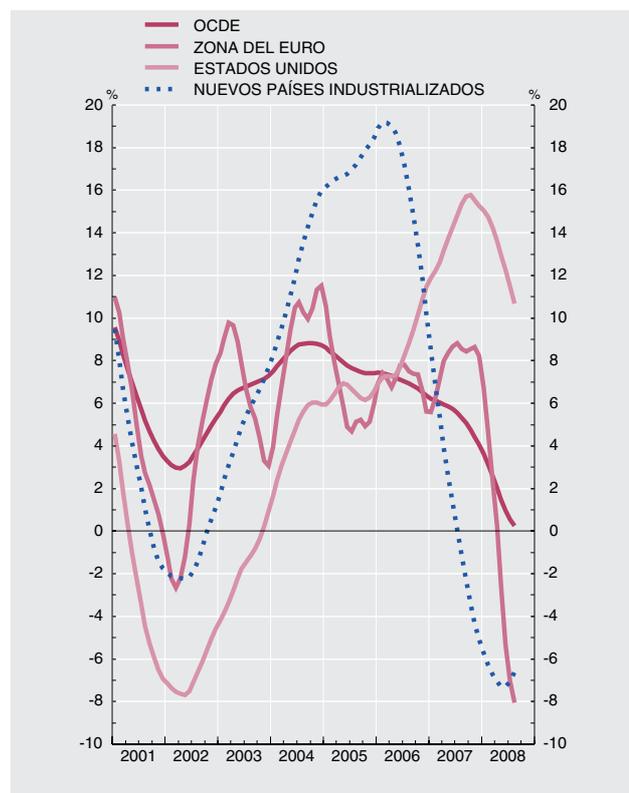
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

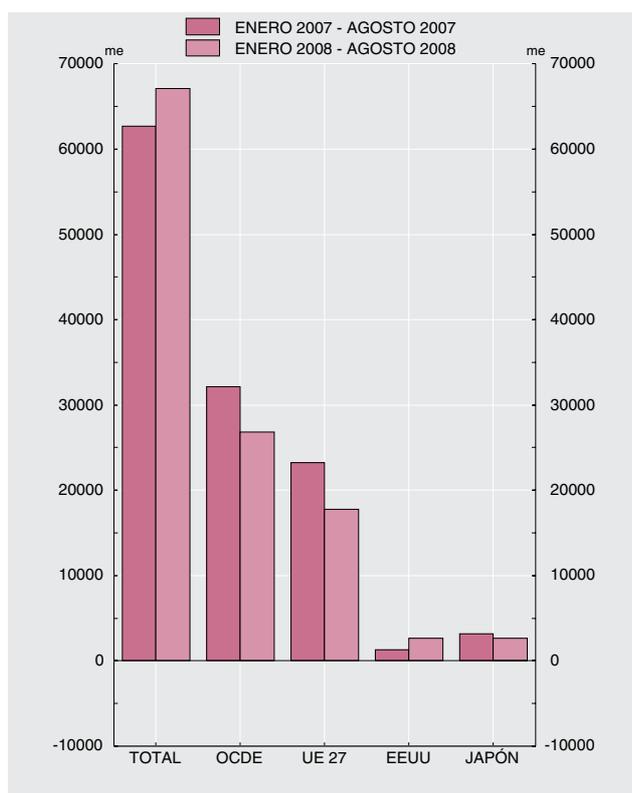
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

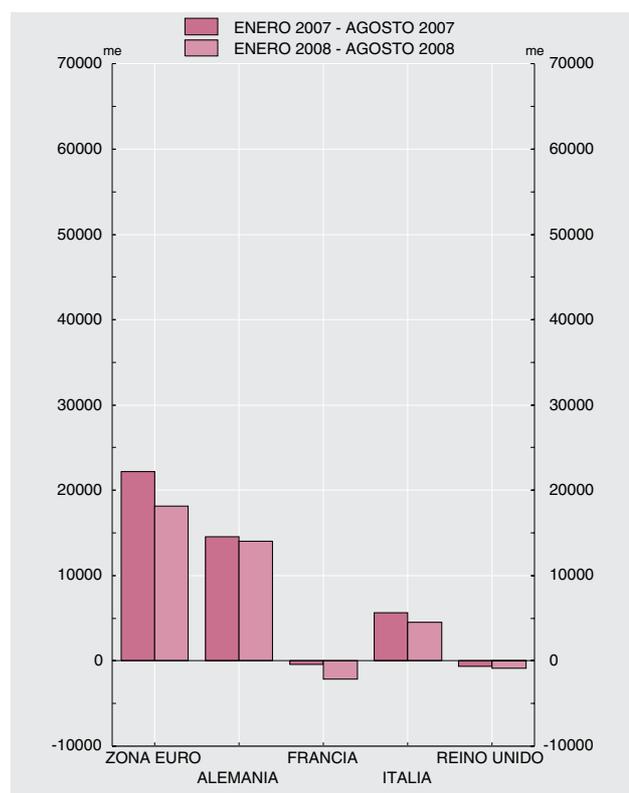
Millones de euros

	Unión Europea (UE 27)								OCDE					OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
	Total mundial	Total	Zona del Euro			Resto de la UE 27		Total	Del cual:		Total	EEUU	Japón				
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total		Reino Unido								
										1							
<b>03</b>	-46 995	-19 057	-19 307	-13 731	-3 239	-3 517	250	1 035	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-5 629	-2 600		
<b>04</b>	-61 486	-25 991	-25 298	-16 282	-3 353	-5 671	-693	472	-36 990	-1 692	-4 583	-9 253	-1 784	-7 369	-3 104		
<b>05</b>	-77 950	-30 703	-29 334	-16 749	-3 112	-6 938	-1 369	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-13 683	-3 089	-10 182	-3 411		
<b>06</b>	-92 249	-33 547	-31 868	-18 689	-1 625	-7 184	-1 679	294	-45 357	-1 062	-4 652	-18 384	-3 316	-12 647	-4 564		
<b>07</b>	-100 015	-40 176	-37 845	-23 752	-214	-8 375	-2 331	133	-53 745	-2 555	-4 779	-16 044	-3 477	-16 366	-4 347		
<b>07 E-A</b>	-62 698	-23 271	-22 220	-14 541	409	-5 657	-1 050	622	-32 140	-1 267	-3 178	-10 369	-2 066	-10 609	-2 880		
<b>08 E-A</b>	-67 112	-17 774	-18 183	-14 063	2 119	-4 521	410	866	-26 859	-2 637	-2 652	-15 161	-3 522	-12 008	-2 231		
<b>07 Jul</b>	-8 661	-3 195	-3 195	-2 052	102	-881	1	132	-4 458	-184	-368	-1 437	-390	-1 541	-361		
<b>Ago</b>	-7 820	-2 994	-2 643	-1 355	-203	-731	-350	-142	-4 070	-196	-352	-1 330	-382	-1 590	-250		
<b>Sep</b>	-8 410	-3 159	-2 978	-1 934	-45	-728	-182	5	-4 396	-242	-341	-1 343	-674	-1 536	-357		
<b>Oct</b>	-9 310	-3 758	-3 518	-2 132	17	-849	-240	-94	-5 072	-346	-476	-1 513	-510	-1 529	-340		
<b>Nov</b>	-8 699	-3 595	-3 467	-2 130	-102	-807	-127	-11	-4 801	-313	-396	-921	-441	-1 747	-386		
<b>Dic</b>	-9 835	-4 800	-4 527	-2 212	-720	-878	-273	-66	-5 665	-190	-317	-1 669	-335	-1 163	-386		
<b>08 Ene</b>	-9 152	-1 863	-1 834	-1 546	367	-542	-29	73	-3 358	-438	-406	-2 163	-509	-1 711	-339		
<b>Feb</b>	-8 074	-2 587	-2 873	-2 110	46	-608	286	335	-3 824	-376	-361	-1 329	-273	-1 513	-279		
<b>Mar</b>	-9 602	-2 251	-2 356	-1 716	174	-574	104	220	-3 579	-468	-437	-1 891	-447	-1 156	-251		
<b>Abr</b>	-8 048	-2 673	-2 646	-2 022	335	-650	-27	130	-3 427	-279	-378	-1 597	-387	-1 396	-302		
<b>May</b>	-7 963	-2 153	-2 355	-2 116	553	-490	203	160	-3 458	-304	-365	-1 771	-516	-1 405	-257		
<b>Jun</b>	-8 662	-2 064	-2 037	-1 726	366	-417	-27	-40	-3 386	-310	-378	-2 434	-523	-1 467	-373		
<b>Jul</b>	-8 012	-2 061	-2 040	-1 736	477	-769	-21	-5	-2 895	-266	-179	-1 808	-488	-1 783	-234		
<b>Ago</b>	-7 597	-2 121	-2 043	-1 091	-199	-472	-78	-6	-2 933	-195	-150	-2 169	-379	-1 578	-196		

**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.

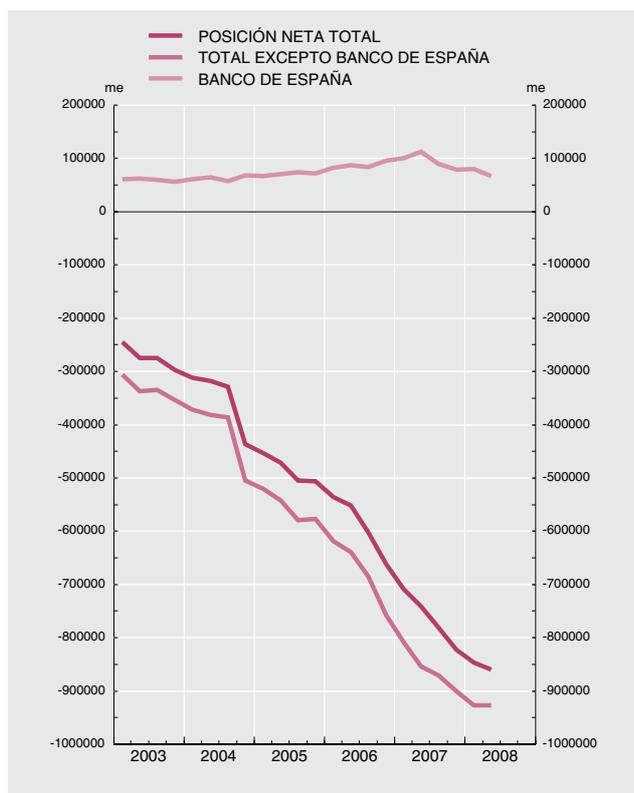
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

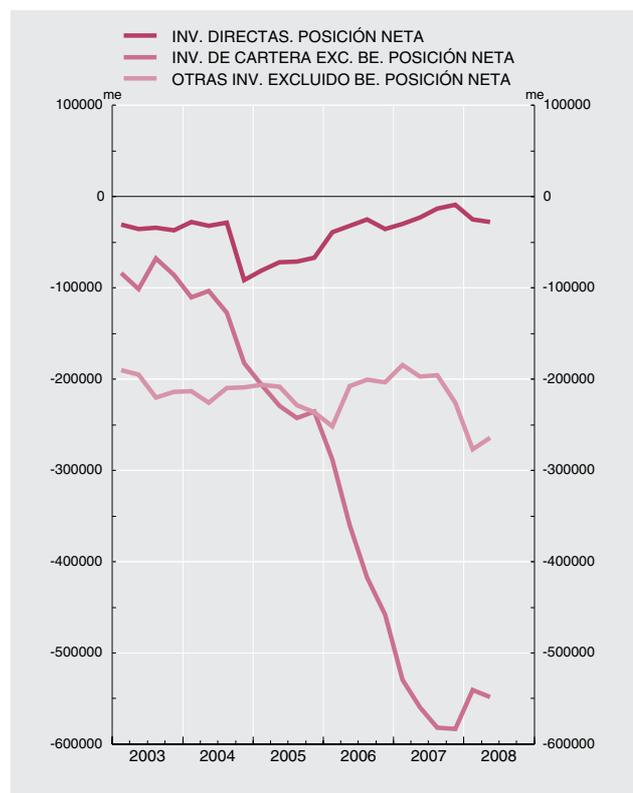
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta 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
<b>00</b>	-160,1	-244,1	12,2	180,2	168,0	-117,0	193,7	310,7	-139,3	166,4	305,8	...	84,0	38,2	45,3	0,4
<b>01</b>	-188,0	-256,4	16,3	217,5	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4
<b>02</b>	-236,0	-296,6	-22,1	223,1	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	-	60,6	38,4	22,7	-0,4
<b>03</b>	-297,7	-353,8	-37,4	231,6	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	-	56,1	21,2	18,3	16,6
<b>04</b>	-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
<b>05 I</b>	-471,6	-541,8	-71,8	235,9	307,7	-261,4	390,8	652,2	-208,5	254,9	463,4	-	70,2	13,7	22,0	34,5
<b>05 II</b>	-505,3	-578,9	-71,1	240,4	311,5	-278,9	417,7	696,6	-228,9	254,7	483,6	-	73,6	14,0	21,2	38,4
<b>05 III</b>	-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
<b>06 I</b>	-535,8	-618,2	-39,4	287,9	327,3	-327,1	476,7	803,8	-251,7	285,2	536,9	-	82,4	15,4	26,8	40,3
<b>06 II</b>	-551,4	-638,7	-31,8	301,5	333,3	-399,2	444,3	843,5	-207,6	300,6	508,3	-	87,3	14,6	32,2	40,5
<b>06 III</b>	-601,9	-685,2	-25,4	317,7	343,0	-459,1	447,7	906,8	-200,8	315,4	516,2	-	83,4	15,0	25,4	43,0
<b>06 IV</b>	-661,9	-757,6	-35,7	316,2	351,9	-508,9	455,7	964,6	-203,4	327,3	530,7	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
<b>07 I</b>	-708,3	-808,7	-30,2	321,6	351,8	-582,4	461,0	1 043,3	-184,8	360,9	545,7	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
<b>07 II</b>	-741,4	-853,5	-22,9	350,9	373,7	-617,2	471,0	1 088,2	-197,5	364,8	562,3	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
<b>07 III</b>	-780,9	-870,5	-13,2	361,9	375,1	-643,4	455,2	1 098,6	-196,0	387,4	583,4	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
<b>07 IV</b>	-822,1	-901,1	-8,9	400,6	409,5	-647,6	443,3	1 090,8	-225,8	382,8	608,5	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08 I</b>	-846,6	-927,2	-25,0	401,5	426,4	-604,9	413,9	1 018,8	-276,6	383,2	659,9	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
<b>08 II</b>	-859,3	-926,5	-28,0	413,5	441,6	-610,3	399,6	1 009,9	-264,7	420,5	685,2	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0

### 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.

**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**

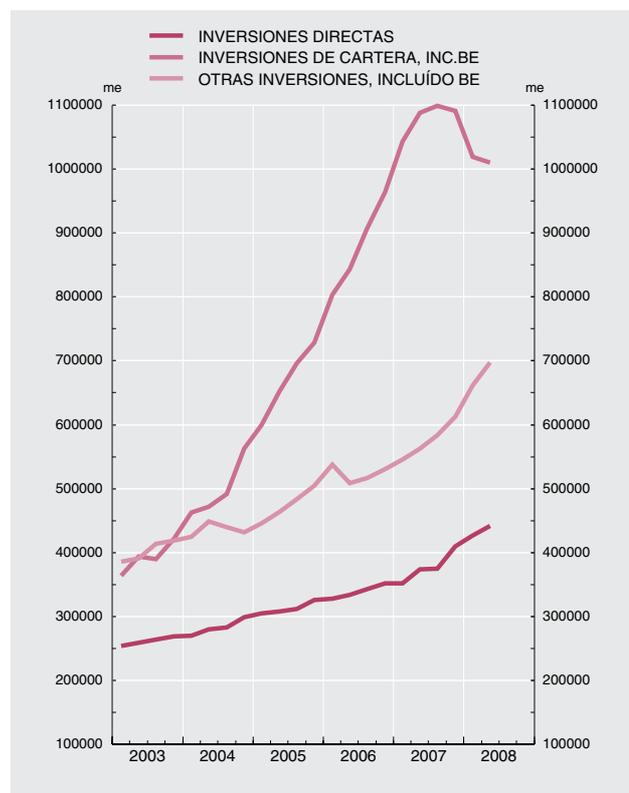
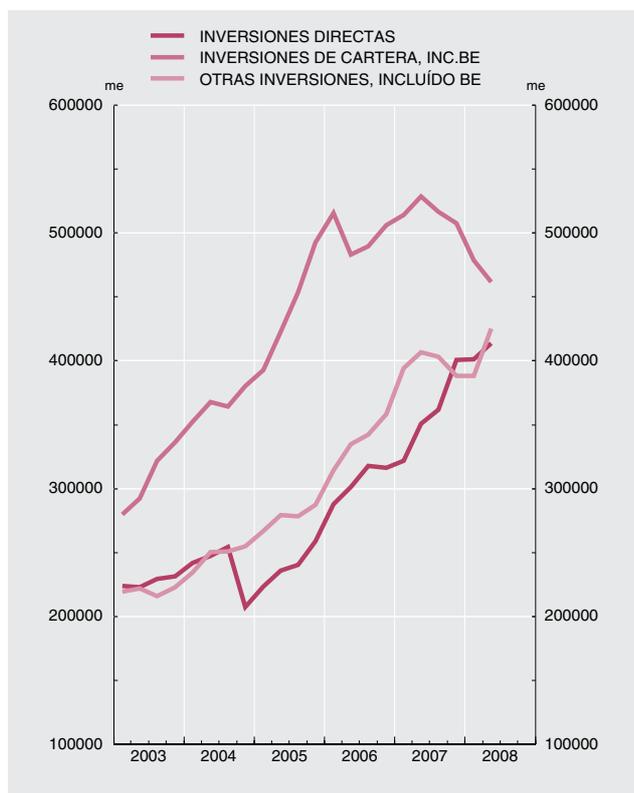
■ Serie representada gráficamente.

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	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 138	212 159	305 778	...	...
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
<b>02</b>	206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
<b>03</b>	217 086	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> //	214 859	21 031	238 398	69 311	83 676	339 219	178 505	473 699	279 362	463 496	-	-
///	218 375	22 071	238 869	72 671	93 654	360 155	204 334	492 267	278 226	483 662	-	-
IV	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b> /	269 390	18 489	252 911	74 391	119 452	395 944	214 645	589 149	314 147	537 453	-	-
II	279 487	22 009	259 513	73 829	122 047	361 127	206 547	636 951	334 801	508 589	-	-
III	296 551	21 121	263 163	79 872	126 170	363 383	232 494	674 271	342 224	516 474	-	-
IV	293 477	22 720	271 454	80 448	133 193	373 001	245 683	718 897	358 033	530 980	32 973	42 569
<b>07</b> /	300 802	20 786	274 050	77 756	140 704	373 512	256 533	786 784	394 279	545 991	33 197	44 487
II	335 434	15 423	289 106	84 628	153 730	374 852	269 506	818 657	406 888	562 728	39 921	55 856
III	340 645	21 250	293 224	81 891	142 095	374 617	273 560	825 065	403 281	583 644	44 181	62 069
IV	375 023	25 606	319 924	89 577	134 762	372 789	286 207	804 620	387 983	612 075	44 642	63 487
<b>08</b> /	375 363	26 089	340 355	86 053	100 981	377 430	238 021	780 731	388 188	661 712	53 297	74 001
II	386 308	27 228	351 736	89 845	95 777	365 842	219 644	790 275	425 276	697 482	58 579	82 016

**INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR**

**INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA**



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

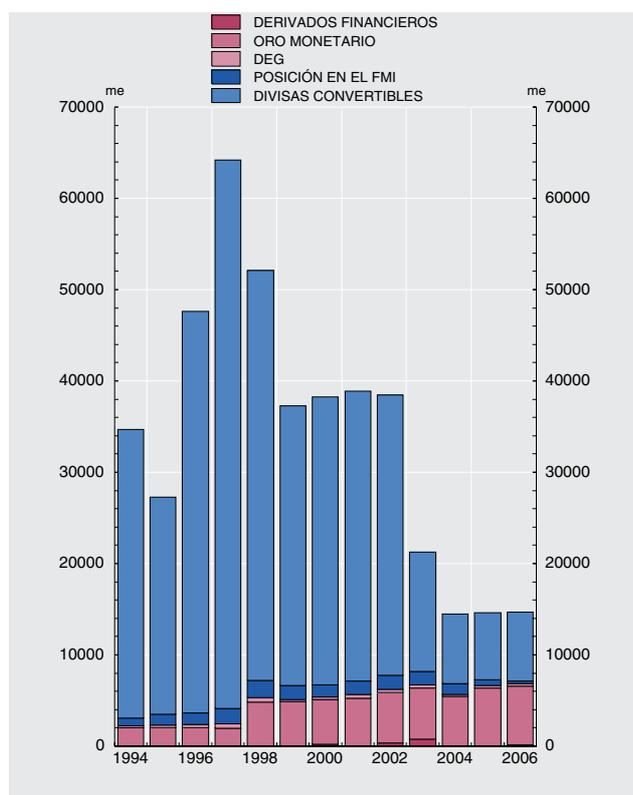
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

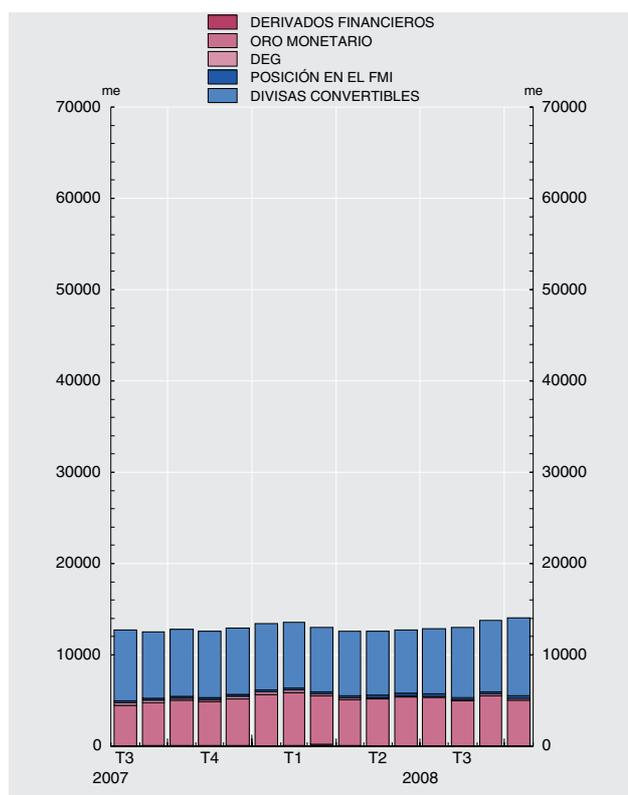
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>02</b>	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>							
May	12 696	7 332	281	243	4 829	11	9,9
Jun	12 873	7 616	281	244	4 732	0	9,9
Jul	12 572	7 647	261	246	4 397	20	9,1
Ago	12 734	7 764	249	245	4 460	16	9,1
Sep	12 493	7 227	245	241	4 711	69	9,1
Oct	12 791	7 314	230	240	4 948	60	9,1
Nov	12 559	7 221	225	236	4 809	68	9,1
Dic	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>							
Ene	13 450	7 316	218	255	5 630	31	9,1
Feb	13 586	7 222	216	253	5 795	101	9,1
Mar	12 976	7 021	211	189	5 367	189	9,1
Abr	12 568	7 045	204	190	5 070	59	9,1
May	12 598	7 029	245	176	5 166	-18	9,1
Jun	12 709	6 921	233	175	5 357	23	9,1
Jul	12 887	7 169	234	172	5 314	-1	9,1
Ago	12 987	7 638	233	155	5 128	-168	9,1
Sep	13 806	7 857	238	159	5 678	-126	9,1
Oct	14 037	8 546	256	170	5 201	-135	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*

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>04</b> //	859 825	186 801	3 200	428	170 051	13 121	-	430 763	353	207 118	84 615	138 676
///	870 725	192 431	2 873	1 755	174 457	13 346	-	427 166	362	198 299	92 532	135 974
IV	906 924	202 222	2 776	705	181 878	16 864	-	431 337	301	194 245	104 720	132 071
<b>05</b> /	958 055	204 834	2 513	1 024	183 038	18 259	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301
//	1 038 214	213 939	2 110	437	194 059	17 333	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
///	1 080 328	213 370	3 088	1 424	191 719	17 139	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
IV	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
<b>06</b> /	1 238 547	214 078	4 628	14	191 300	18 135	-	589 522	1 003	295 771	193 633	99 115
//	1 258 074	213 343	3 620	348	191 381	17 995	-	580 901	2 186	268 475	208 797	101 443
///	1 307 710	214 178	6 070	1 472	188 569	18 066	-	602 346	5 274	308 877	225 647	104 224
IV	1 369 911	215 581	4 836	665	191 871	18 209	-	622 804	6 252	277 169	236 038	103 344
<b>07</b> /	1 460 794	219 410	4 901	40	195 781	18 688	-	658 078	11 331	295 511	252 211	99 026
//	1 521 801	215 158	5 446	444	190 503	18 765	-	684 725	11 316	294 386	269 682	109 341
///	1 541 178	207 164	4 820	1 326	182 455	18 564	-	707 003	15 079	308 877	273 907	109 139
IV	1 560 447	197 853	4 505	875	173 414	19 059	-	723 912	16 802	327 376	265 459	114 275
<b>08</b> /	1 585 473	194 437	6 451	553	167 692	19 741	-	767 428	19 368	380 511	256 256	111 293
//	1 636 873	196 530	5 709	155	170 922	19 744	-	791 485	20 093	399 577	258 407	113 409

**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	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>04</b> //	1	1	152 757	2 561	18 246	229	61 378	69 314	403	625	89 504	37 429	52 075
///	0	0	160 970	3 312	18 630	634	67 310	70 153	393	537	90 157	37 826	52 331
IV	16	16	177 355	4 043	19 005	1 175	85 561	66 675	414	482	95 994	38 687	57 307
<b>05</b> /	0	0	194 559	4 274	20 471	787	98 620	69 232	387	788	98 161	39 449	58 712
//	71	71	232 928	3 839	19 803	1 569	133 435	73 111	384	788	101 020	41 447	59 573
///	42	42	244 638	3 401	19 164	1 636	142 932	76 503	356	646	104 399	42 506	61 893
IV	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034
<b>06</b> /	535	535	322 467	2 905	19 460	408	195 679	102 876	360	1 139	111 945	46 934	65 011
//	328	328	350 967	4 283	18 444	330	226 684	100 265	352	961	112 534	47 590	64 944
///	316	316	373 904	4 641	22 235	830	244 071	101 210	348	918	116 965	51 034	65 932
IV	281	281	411 212	4 786	22 925	694	275 114	107 138	338	555	120 034	49 496	70 537
<b>07</b> /	322	322	454 965	5 303	21 611	541	317 258	109 319	334	932	128 019	49 859	78 160
//	423	423	481 079	5 418	27 003	1 054	336 291	110 290	331	1 022	140 416	50 248	90 167
///	277	277	494 265	2 153	22 188	837	346 652	121 441	339	994	132 469	51 901	80 568
IV	3 550	3 550	491 381	201	20 324	277	344 239	125 648	330	692	143 752	54 737	89 015
<b>08</b> /	1 855	1 855	478 724	827	19 821	401	330 137	126 909	319	628	143 029	55 876	87 153
//	12 326	12 326	487 416	5 749	21 325	1 254	329 396	129 063	316	628	149 116	60 777	88 339

FUENTE: BE.

### 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					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
<b>07</b>													
May	433 184	283 588	149 999	-107	-	257	553	249 131	622 961	50 066	326 289	97 607	184 053
Jun	437 672	288 001	150 003	-300	-	223	254	250 320	628 080	50 988	326 083	102 665	187 353
Jul	452 764	302 818	150 003	114	-	138	308	259 984	637 586	54 551	316 884	115 269	192 780
Ago	452 514	282 934	160 437	9 185	-	238	280	253 724	640 337	47 773	317 108	117 278	198 790
Sep	453 016	219 501	235 000	-888	-	321	918	262 862	636 467	63 672	317 895	119 383	190 154
Oct	442 998	183 479	265 003	-4 978	-	152	658	252 295	639 176	60 888	327 814	119 954	190 703
Nov	439 982	171 319	270 460	-1 261	-	108	645	242 541	640 840	55 191	327 447	126 042	197 440
Dic	467 813	259 094	274 422	-65 014	-	314	1 003	260 023	663 813	51 566	331 310	124 047	207 790
<b>08</b>													
Ene	438 306	191 905	268 486	-21 373	-	199	911	245 582	658 002	52 664	354 557	110 527	192 724
Feb	443 028	175 548	268 494	-762	-	158	410	238 533	651 786	52 814	348 531	117 537	204 496
Mar	470 375	198 667	268 696	3 286	-	196	470	254 680	659 638	68 872	341 404	132 425	215 695
Abr	458 583	166 978	292 729	-676	-	111	558	258 599	662 688	74 650	360 191	118 549	199 984
May	462 508	171 819	291 841	-1 068	-	172	256	255 055	670 599	65 643	370 568	110 619	207 453
Jun	460 645	182 477	278 839	-667	-	304	308	245 546	674 406	64 832	376 972	116 720	215 099
Jul	458 121	166 956	292 400	-634	-	56	657	250 649	683 700	63 596	374 744	121 903	207 473
Ago	462 440	163 524	300 014	-1 000	-	90	188	247 021	686 797	58 194	376 096	121 875	215 420
Sep	471 362	166 660	305 321	6 584	-	2 284	9 487	241 752	682 161	55 504	392 028	103 885	229 611
Oct	534 868	272 768	444 976	-34 226	-	15 549	164 198	308 820	713 519	80 454	524 301	-39 148	226 049

### 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							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
<b>07</b>															
May	20 280	16 315	3 997	-	-	0	32	-32 805	-4 787	38 502	84 242	26 822	9 691	62 870	19 370
Jun	18 244	15 824	2 419	-	-	0	0	-34 802	-4 787	37 642	84 836	27 165	9 180	65 180	20 191
Jul	18 325	15 804	2 520	2	-	-	2	-27 106	-4 787	29 122	85 999	20 438	8 477	68 837	21 095
Ago	18 180	15 657	2 341	183	-	-	1	-24 045	-4 787	25 767	85 141	18 069	8 312	69 131	21 245
Sep	20 942	12 319	8 673	-49	-	-	1	-17 669	-4 787	23 288	83 558	17 363	8 210	69 423	20 111
Oct	35 401	18 311	17 821	-734	-	3	0	-5 873	-4 787	24 122	82 899	20 605	8 430	70 952	21 938
Nov	40 374	19 314	21 172	-90	-	-	21	291	-4 787	24 657	81 859	23 257	8 463	71 996	20 214
Dic	44 088	33 527	18 781	-8 202	-	-	17	4 278	-4 787	20 766	84 039	17 913	9 107	72 079	23 831
<b>08</b>															
Ene	39 645	28 261	14 356	-2 957	-	22	37	4 993	-4 787	18 104	82 646	18 048	11 174	71 416	21 336
Feb	44 170	24 201	20 086	-115	-	1	3	7 985	-4 787	18 829	80 774	19 962	9 836	72 071	22 143
Mar	44 173	21 534	22 480	161	-	-	2	6 549	-4 787	18 842	81 638	19 314	9 313	72 798	23 569
Abr	47 940	18 749	29 240	-27	-	-	23	12 728	-4 787	17 878	80 339	20 191	9 608	73 045	22 121
May	47 981	20 386	27 966	-373	-	3	0	9 119	-4 787	19 386	79 609	22 623	10 697	72 149	24 263
Jun	47 077	19 627	27 534	-59	-	27	51	8 300	-4 787	19 006	79 207	23 987	11 228	72 960	24 559
Jul	49 384	15 745	33 727	-77	-	0	11	18 770	-4 787	11 374	79 782	16 554	12 134	72 828	24 027
Ago	46 741	12 338	34 467	-62	-	0	1	20 634	-4 787	6 400	78 759	13 276	12 171	73 465	24 495
Sep	49 144	10 689	38 695	204	-	50	493	21 118	-4 787	5 006	76 660	14 077	11 885	73 846	27 807
Oct	52 692	21 520	56 729	-6 008	-	379	19 929	11 844	-4 787	20 175	79 383	29 728	15 099	73 837	25 459

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>05</b>	459 550	14,4	16,1	14,0	300 683	8,2	10,5	-3,8	6,8	220 195	14,7	7,6	22,3	11,3	10,7
<b>06</b>	512 581	11,5	9,9	11,9	365 945	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
<b>07</b>	497 913	-2,9	2,3	-4,1	458 887	25,4	29,8	7,4	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,7	14,7
<b>07 Jun</b>	516 830	6,2	7,0	6,0	413 757	26,5	28,5	20,4	5,4	229 715	2,6	-5,3	8,9	12,2	18,5
<b>Jul</b>	502 872	3,3	6,1	2,6	416 149	24,8	27,0	16,0	8,3	227 973	2,1	-4,3	7,1	10,3	17,1
<b>Ago</b>	491 707	3,1	6,7	2,3	423 736	24,3	26,3	16,1	10,5	227 517	0,9	-2,4	3,6	10,4	18,6
<b>Sep</b>	501 220	2,2	5,6	1,4	430 194	25,4	27,9	13,5	12,1	223 556	-0,4	-1,7	0,6	10,3	18,0
<b>Oct</b>	485 437	0,8	4,9	-0,2	440 112	26,7	29,8	12,5	5,6	220 368	-2,8	-5,0	-1,2	9,9	17,8
<b>Nov</b>	488 042	0,4	3,9	-0,4	449 335	26,8	30,0	13,4	1,1	214 662	-4,4	-3,6	-5,0	10,0	16,9
<b>Dic</b>	497 913	-2,9	2,3	-4,1	458 887	25,4	29,8	7,4	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,7	14,7
<b>08 Ene</b>	482 419	-1,7	1,8	-2,5	471 776	26,2	30,0	10,1	-6,7	202 055	-10,4	3,9	-20,6	9,8	14,9
<b>Feb</b>	480 366	-2,2	1,5	-3,1	484 435	27,4	31,2	10,6	-7,4	197 551	-12,6	2,4	-23,1	9,9	14,8
<b>Mar</b>	480 679	-4,2	-0,3	-5,2	491 896	25,5	29,7	8,7	-15,4	191 835	-16,1	-0,3	-27,6	7,9	12,9
<b>Abr</b>	471 052	-4,1	-0,6	-5,0	503 330	27,0	31,6	5,8	-10,7	188 671	-17,7	-1,3	-29,3	8,7	12,1
<b>May</b>	477 181	-4,3	-1,3	-5,0	509 408	26,0	31,5	2,5	-19,6	184 057	-20,2	-3,4	-31,9	8,1	11,9
<b>Jun</b>	487 867	-5,6	-2,5	-6,3	522 663	26,3	30,7	4,7	2,5	174 927	-23,9	-6,9	-35,8	7,1	12,9
<b>Jul P</b>	479 267	-4,7	-3,3	-5,0	528 735	27,1	31,7	6,2	-9,5	169 177	-25,8	-9,2	-37,6	7,9	13,1
<b>Ago P</b>	477 146	-3,0	-4,2	-2,7	537 034	26,7	31,8	2,9	-7,3	166 834	-26,7	-12,1	-37,6	8,6	13,2
<b>Sep P</b>	477 402	-4,8	-5,0	-4,7	540 684	25,7	29,6	8,7	-11,7	160 985	-28,0	-14,3	-38,4	7,1	10,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

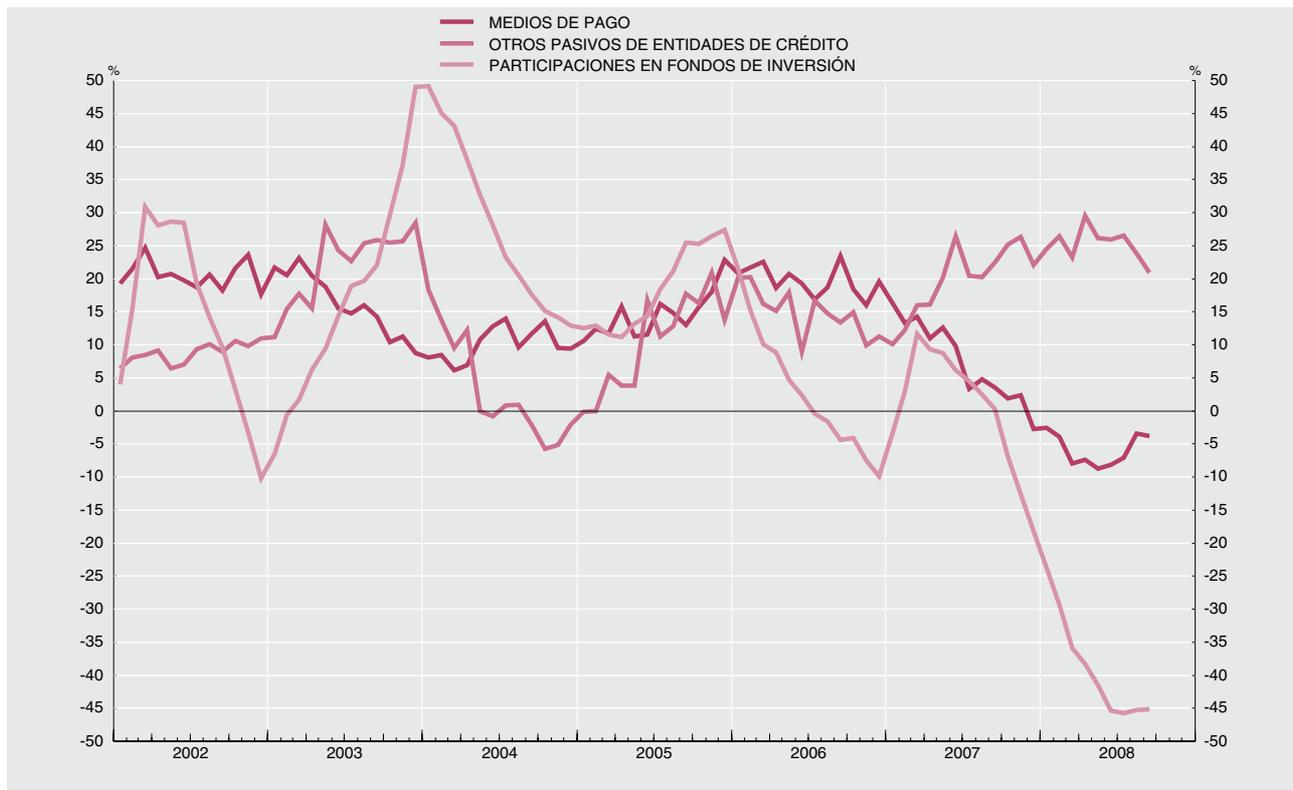
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros 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>05</b>	114 876	22,9	70 970	13,8	30,5	-3,4	29 442	27,4	13,9	41,4
<b>06</b>	137 357	19,6	78 991	11,3	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0
<b>07</b>	133 623	-2,7	96 473	22,1	37,4	-2,1	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
<b>07 Jun</b>	137 293	9,9	89 873	26,5	36,9	10,3	28 474	6,1	1,2	9,9
<i>Jul</i>	128 420	3,4	86 700	20,5	30,3	5,3	27 707	4,5	0,8	7,4
<i>Ago</i>	126 227	4,8	89 961	20,2	27,4	9,1	27 100	2,5	1,7	3,1
<i>Sep</i>	132 591	3,5	92 028	22,5	30,7	9,3	26 101	0,3	1,5	-0,7
<i>Oct</i>	125 602	1,9	93 151	25,2	35,8	7,6	24 743	-6,9	-8,1	-6,1
<i>Nov</i>	129 238	2,4	95 094	26,3	37,4	7,1	23 169	-12,6	-11,8	-13,1
<i>Dic</i>	133 623	-2,7	96 473	22,1	37,4	-2,1	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
<b>08 Ene</b>	125 515	-2,6	96 677	24,5	36,2	3,6	21 186	-23,7	-8,4	-34,6
<i>Feb</i>	124 705	-3,9	99 357	26,4	38,6	3,9	20 412	-29,4	-14,0	-40,2
<i>Mar</i>	123 864	-8,0	101 593	23,2	35,6	0,6	19 513	-35,9	-20,6	-47,1
<i>Abr</i>	119 348	-7,4	104 782	29,6	44,4	1,1	18 395	-38,3	-22,1	-49,9
<i>May</i>	121 938	-8,7	106 538	26,1	43,1	-4,8	17 129	-41,5	-24,6	-53,3
<i>Jun</i>	126 150	-8,1	113 188	25,9	35,7	7,1	15 559	-45,4	-28,0	-57,6
<i>Jul</i> P	119 262	-7,1	109 727	26,6	38,1	4,6	15 040	-45,7	-28,5	-58,0
<i>Ago</i> P	121 930	-3,4	111 438	23,9	38,2	-2,1	14 831	-45,3	-29,5	-57,1
<i>Sep</i> P	127 512	-3,8	111 281	20,9	30,6	2,3	14 303	-45,2	-30,0	-56,8

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

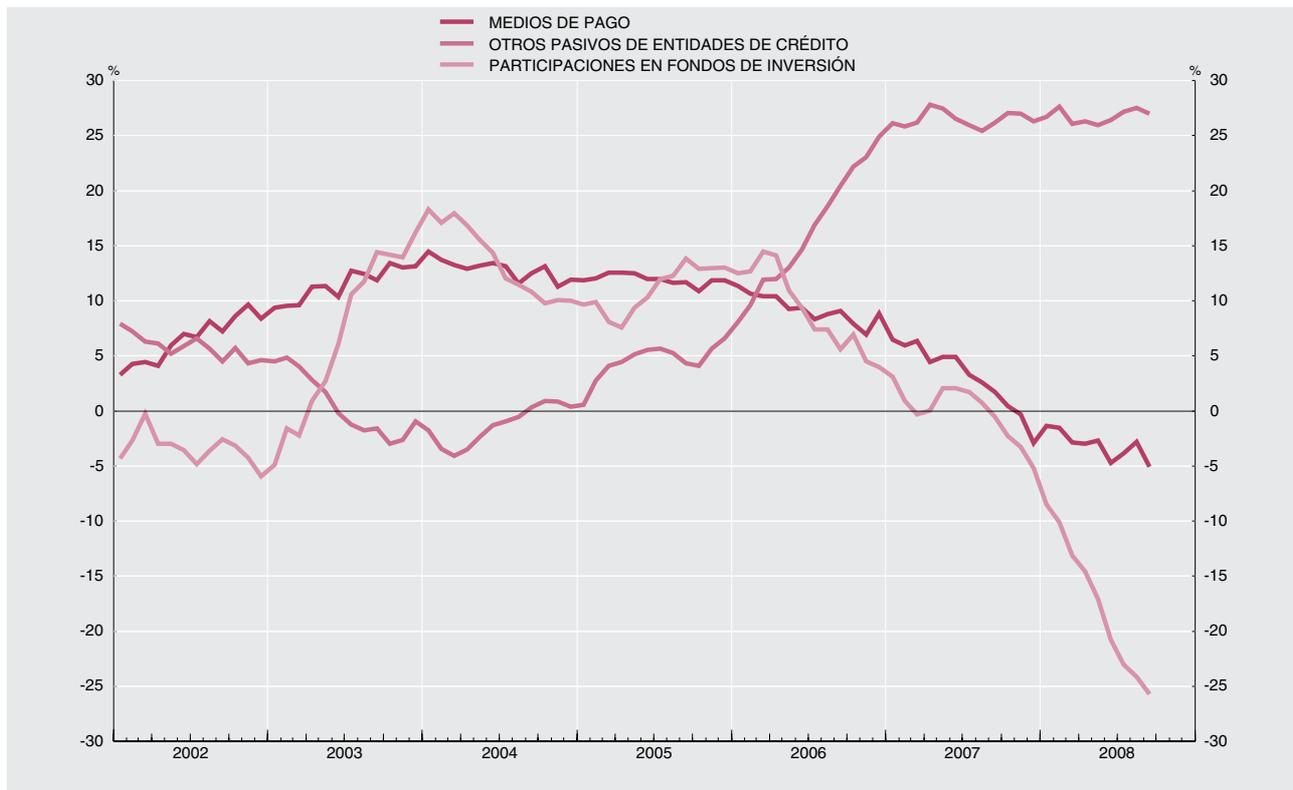
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa 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>05</b>	344 674	11,9	14,3	11,2	229 713	6,6	7,3	1,0	190 753	13,0	6,7	19,6
<b>06</b>	375 224	8,9	9,2	8,8	286 954	24,9	23,8	34,4	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>07</b>	364 290	-2,9	2,8	-4,6	362 414	26,3	28,4	9,4	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>07 Jun</b>	379 537	4,9	6,9	4,4	323 884	26,5	26,9	23,7	201 241	2,1	-6,1	8,8
<i>Jul</i>	374 452	3,3	6,1	2,4	329 449	25,9	26,3	22,9	200 266	1,7	-4,9	7,1
<i>Ago</i>	365 480	2,6	6,8	1,3	333 776	25,4	26,1	20,6	200 417	0,7	-3,0	3,7
<i>Sep</i>	368 629	1,7	5,8	0,5	338 165	26,2	27,4	16,8	197 455	-0,5	-2,2	0,8
<i>Oct</i>	359 835	0,4	5,2	-1,0	346 961	27,1	28,7	14,3	195 625	-2,3	-4,6	-0,5
<i>Nov</i>	358 804	-0,3	4,3	-1,7	354 241	27,0	28,6	14,1	191 494	-3,3	-2,5	-3,9
<i>Dic</i>	364 290	-2,9	2,8	-4,6	362 414	26,3	28,4	9,4	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08 Ene</b>	356 904	-1,4	2,3	-2,5	375 098	26,7	28,8	9,5	180 868	-8,5	5,7	-18,6
<i>Feb</i>	355 661	-1,6	2,0	-2,6	385 078	27,6	29,8	9,8	177 139	-10,1	4,8	-20,6
<i>Mar</i>	356 815	-2,9	0,2	-3,8	390 303	26,0	28,5	6,6	172 322	-13,1	2,8	-24,6
<i>Abr</i>	351 704	-3,0	-0,1	-3,9	398 548	26,3	29,2	3,8	170 276	-14,6	1,8	-26,3
<i>May</i>	355 242	-2,7	-0,7	-3,3	402 870	26,0	29,3	0,6	166 928	-17,1	-0,3	-28,8
<i>Jun</i>	361 717	-4,7	-1,9	-5,6	409 475	26,4	29,6	2,1	159 367	-20,8	-4,0	-32,7
<i>Jul</i> P	360 005	-3,9	-2,8	-4,2	419 008	27,2	30,4	2,0	154 137	-23,0	-6,6	-34,8
<i>Ago</i> P	355 215	-2,8	-3,7	-2,5	425 596	27,5	30,5	3,5	152 002	-24,2	-9,7	-34,9
<i>Sep</i> P	349 891	-5,1	-4,5	-5,3	429 402	27,0	29,4	6,7	146 683	-25,7	-12,2	-36,0

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

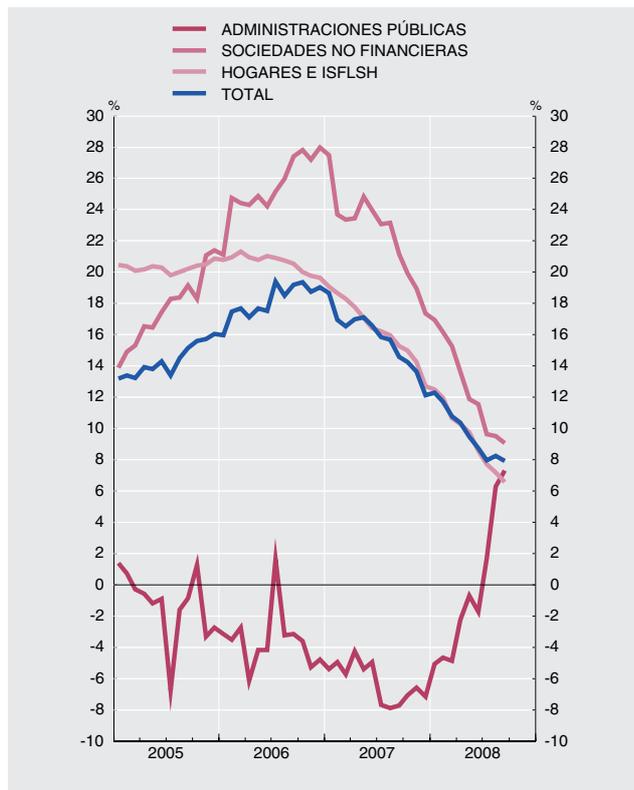
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

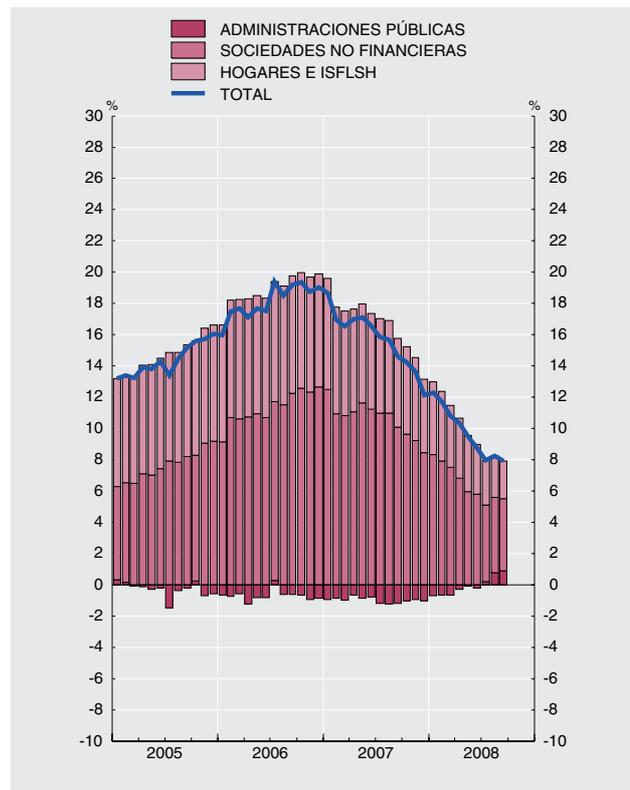
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>05</b>	1 763 901	242 997	16,1	-2,7	21,2	21,4	20,9	23,0	23,7	10,7	-0,6	16,6	9,2	7,4	15,2	0,2	1,3
<b>06</b>	2 102 844	335 894	19,0	-4,8	24,2	28,0	19,6	24,4	134,2	16,0	-0,9	19,9	12,6	7,3	17,0	1,0	1,9
<b>07</b>	2 367 365	255 203	12,1	-7,2	15,3	17,3	12,7	15,9	18,1	11,4	-1,0	13,2	8,4	4,7	11,6	0,3	1,3
<b>07 Jun</b>	2 266 777	40 024	16,6	-4,9	20,6	24,0	16,4	21,9	29,8	12,2	-0,8	17,4	11,2	6,1	15,5	0,4	1,4
<b>Jul</b>	2 281 062	20 404	15,9	-7,7	20,1	23,1	16,2	21,3	29,9	11,7	-1,2	17,0	11,0	6,0	15,2	0,4	1,4
<b>Ago</b>	2 292 827	12 263	15,7	-7,9	20,0	23,2	16,0	21,3	30,3	11,1	-1,2	16,9	11,0	5,9	15,2	0,4	1,3
<b>Sep</b>	2 310 809	18 451	14,6	-7,7	18,6	21,1	15,3	19,9	28,1	9,3	-1,2	15,8	10,1	5,6	14,3	0,4	1,1
<b>Oct</b>	2 315 319	8 166	14,2	-7,1	17,8	19,9	15,0	18,7	24,0	11,3	-1,0	15,2	9,7	5,6	13,6	0,4	1,3
<b>Nov</b>	2 339 470	23 511	13,6	-6,6	16,9	19,0	14,2	17,6	21,7	11,8	-0,9	14,5	9,2	5,3	12,9	0,3	1,4
<b>Dic</b>	2 367 365	24 401	12,1	-7,2	15,3	17,3	12,7	15,9	18,1	11,4	-1,0	13,2	8,4	4,7	11,6	0,3	1,3
<b>08 Ene</b>	2 374 652	9 424	12,3	-5,1	15,1	17,0	12,5	15,4	18,3	12,6	-0,7	13,0	8,3	4,6	11,2	0,3	1,5
<b>Feb</b>	2 389 741	14 338	11,7	-4,6	14,4	16,2	12,0	14,9	13,9	11,1	-0,6	12,4	7,9	4,4	10,9	0,2	1,3
<b>Mar</b>	2 403 869	13 339	10,8	-4,9	13,3	15,3	10,7	13,6	10,7	11,7	-0,7	11,5	7,5	4,0	9,9	0,2	1,4
<b>Abr</b>	2 406 895	3 084	10,4	-2,2	12,2	13,6	10,3	12,6	15,0	9,3	-0,3	10,6	6,8	3,8	9,3	0,2	1,1
<b>May</b>	2 430 951	22 644	9,5	-0,7	11,0	11,9	9,8	11,6	17,0	6,2	-0,1	9,6	6,0	3,6	8,6	0,3	0,7
<b>Jun</b>	2 449 050	28 502	8,8	-1,7	10,3	11,6	8,6	10,2	17,6	9,9	-0,2	9,0	5,8	3,2	7,5	0,3	1,2
<b>Jul</b>	P 2 452 765	3 963	8,0	1,7	8,8	9,7	7,7	8,9	9,8	8,2	0,2	7,8	4,9	2,9	6,7	0,2	1,0
<b>Ago</b>	P 2 472 056	19 423	8,3	6,3	8,5	9,5	7,2	8,4	9,7	8,9	0,8	7,5	4,8	2,7	6,3	0,2	1,0
<b>Sep</b>	P 2 483 839	12 505	7,9	7,3	8,0	9,1	6,6	7,8	6,6	9,9	0,9	7,0	4,6	2,4	5,8	0,1	1,2

### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española", en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

b. Total de pasivos (consolidados) menos depósitos. Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

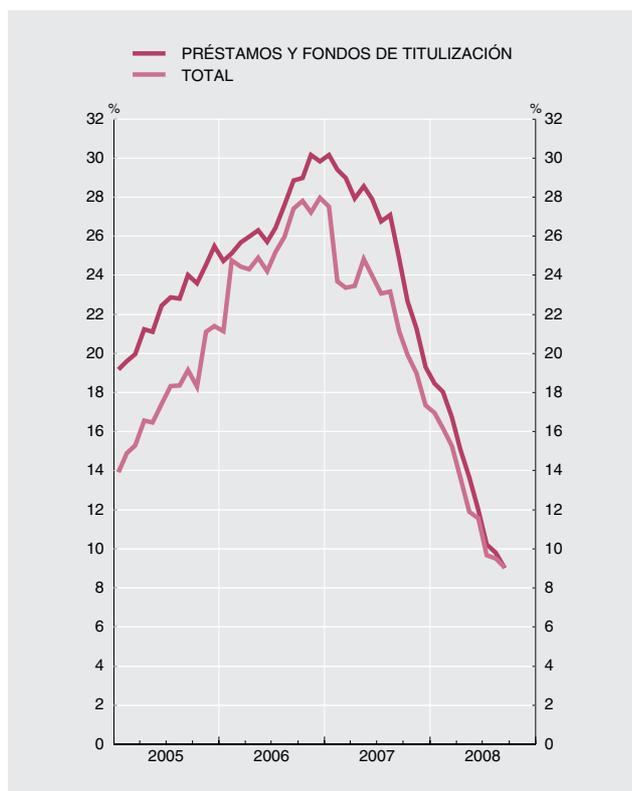
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

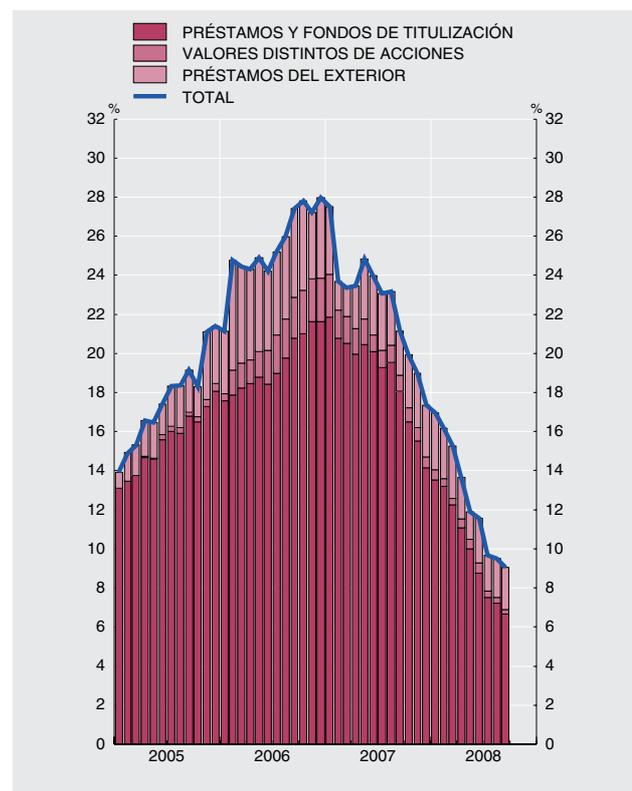
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total		
														del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>05</b>	797 568	139 281	21,4	578 229	25,5	18,1	13 206	2 634	23,7	0,4	206 133	10,7	3,0	5 581
<b>06</b>	1 024 233	223 106	28,0	750 137	29,8	21,6	30 934	19 370	134,2	2,2	243 161	16,0	4,1	3 230
<b>07</b>	1 212 700	177 685	17,3	894 156	19,3	14,1	36 531	22 951	18,1	0,5	282 013	11,2	2,7	1 166
<b>07 Jun</b>	1 137 436	16 206	24,0	832 546	27,9	20,1	33 407	21 389	29,8	0,8	271 483	12,2	3,1	3 004
<b>Jul</b>	1 161 168	29 816	23,1	854 200	26,7	19,3	35 905	23 321	29,9	0,9	271 063	11,7	2,9	2 759
<b>Ago</b>	1 161 755	1 041	23,2	856 056	27,1	19,5	35 898	23 304	30,3	0,9	269 801	11,0	2,8	2 665
<b>Sep</b>	1 174 841	13 289	21,1	869 184	24,9	18,1	36 429	23 023	28,1	0,8	269 228	9,2	2,3	2 300
<b>Oct</b>	1 183 545	12 301	19,9	874 064	22,7	16,5	36 804	23 338	24,0	0,7	272 677	11,2	2,7	2 142
<b>Nov</b>	1 195 383	11 119	19,0	883 525	21,3	15,5	36 654	23 234	21,7	0,7	275 204	11,6	2,8	1 880
<b>Dic</b>	1 212 700	13 284	17,3	894 156	19,3	14,1	36 531	22 951	18,1	0,5	282 013	11,2	2,7	1 166
<b>08 Ene</b>	1 218 892	8 361	17,0	900 611	18,5	13,5	36 604	22 766	18,3	0,5	281 677	12,2	2,9	1 097
<b>Feb</b>	1 223 446	3 732	16,2	904 882	18,0	13,2	36 527	22 562	13,9	0,4	282 037	10,7	2,6	988
<b>Mar</b>	1 232 014	7 356	15,3	912 921	16,7	12,2	35 814	22 482	10,7	0,3	283 280	11,4	2,7	915
<b>Abr</b>	1 239 881	7 881	13,6	917 568	15,1	11,1	36 681	22 468	15,0	0,4	285 631	8,9	2,1	860
<b>May</b>	1 248 970	7 514	11,9	922 444	13,6	10,0	38 123	24 089	17,0	0,5	288 404	5,8	1,4	905
<b>Jun</b>	1 254 795	15 878	11,6	930 390	12,0	8,8	39 298	25 302	17,6	0,5	285 107	9,6	2,3	829
<b>Jul</b>	P 1 264 967	10 375	9,7	939 505	10,2	7,5	39 425	25 327	9,8	0,3	286 037	7,8	1,8	761
<b>Ago</b>	P 1 264 205	-711	9,5	937 779	9,8	7,2	39 376	25 334	9,7	0,3	287 051	8,6	2,0	597
<b>Sep</b>	P 1 273 201	9 405	9,1	945 377	9,0	6,7	38 826	24 645	6,6	0,2	288 999	9,5	2,2	550

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.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2008, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2008).

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

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

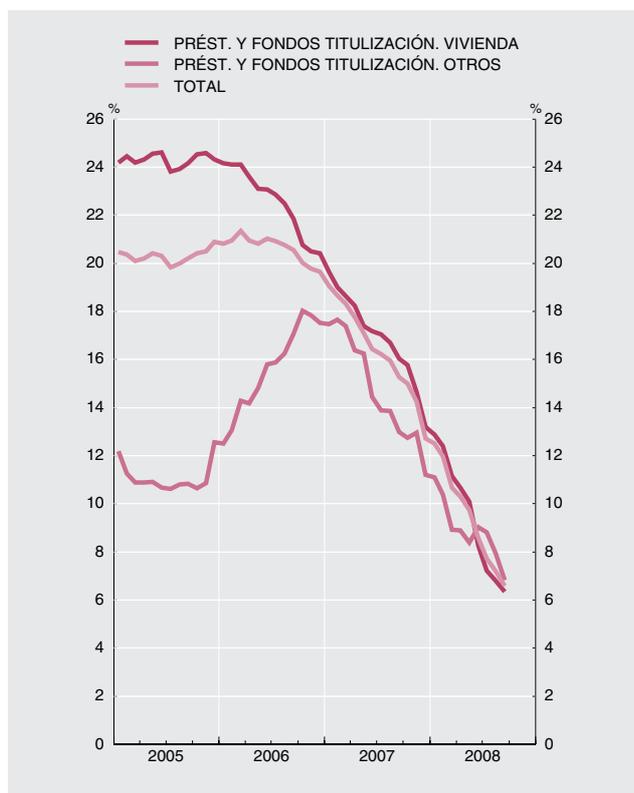
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

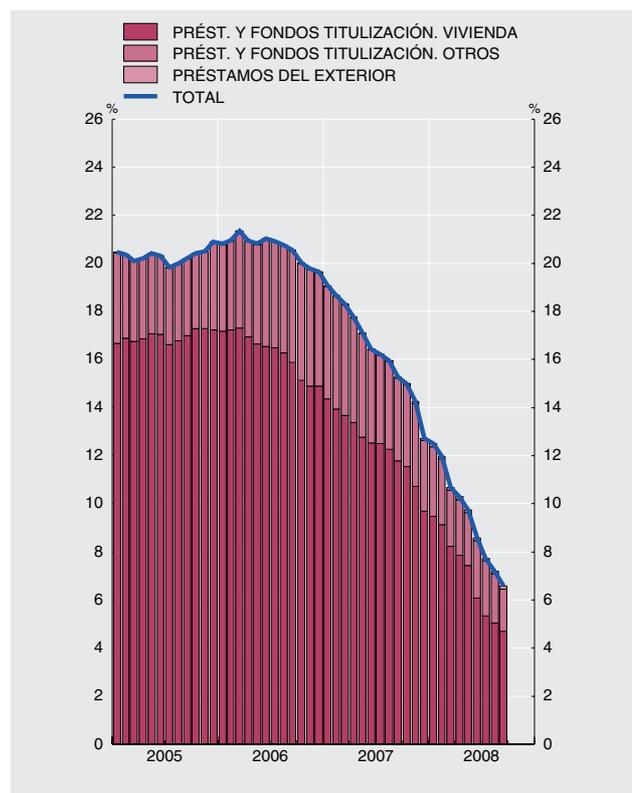
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>05</b>	650 997	112 525	20,9	474 499	24,3	17,2	175 571	12,5	3,6	927	10,8	0,0	28 527	3 030
<b>06</b>	778 372	127 886	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 175	26,7	0,0	26 937	3 421
<b>07</b>	875 916	99 008	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 778	51,4	0,1	27 909	5 802
<b>07 Jun</b>	838 588	17 534	16,4	616 513	17,2	12,5	220 775	14,4	3,9	1 301	19,5	0,0	27 819	5 143
<b>Jul</b>	845 511	6 956	16,2	625 074	17,0	12,5	219 063	13,9	3,7	1 374	25,1	0,0	27 842	5 208
<b>Ago</b>	849 569	4 101	16,0	628 701	16,7	12,3	219 399	13,9	3,7	1 469	31,9	0,0	28 675	5 120
<b>Sep</b>	854 765	5 463	15,3	632 594	16,0	11,8	220 652	13,0	3,4	1 519	35,1	0,1	27 971	6 211
<b>Oct</b>	863 443	8 736	15,0	638 006	15,8	11,6	223 838	12,7	3,4	1 599	42,7	0,1	27 708	6 170
<b>Nov</b>	875 893	12 530	14,2	643 572	14,7	10,7	230 657	13,0	3,5	1 665	47,0	0,1	27 565	6 049
<b>Dic</b>	875 916	561	12,7	646 121	13,2	9,7	228 017	11,2	3,0	1 778	51,4	0,1	27 909	5 802
<b>08 Ene</b>	879 331	3 384	12,5	649 120	12,9	9,5	228 029	11,1	2,9	2 183	86,0	0,1	27 540	5 728
<b>Feb</b>	883 815	4 554	12,0	653 229	12,4	9,1	228 398	10,4	2,7	2 188	85,4	0,1	27 265	5 676
<b>Mar</b>	887 757	4 364	10,7	657 145	11,2	8,2	228 380	8,9	2,3	2 232	80,6	0,1	26 983	5 681
<b>Abr</b>	894 279	6 565	10,3	661 677	10,7	7,9	230 353	8,9	2,3	2 248	80,0	0,1	26 721	5 683
<b>May</b>	899 436	5 322	9,8	664 943	10,1	7,4	232 213	8,4	2,2	2 280	77,4	0,1	26 434	5 512
<b>Jun</b>	908 467	9 380	8,6	666 476	8,3	6,1	239 698	9,0	2,4	2 293	76,3	0,1	26 229	5 486
<b>Jul P</b>	908 858	435	7,7	669 171	7,2	5,3	237 319	8,8	2,3	2 368	72,3	0,1	25 810	5 872
<b>Ago P</b>	908 604	-172	7,2	670 460	6,8	5,0	235 702	7,9	2,0	2 442	66,3	0,1	25 360	5 633
<b>Sep P</b>	908 869	578	6,6	671 720	6,3	4,7	234 625	6,8	1,8	2 525	66,2	0,1	25 044	5 477

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.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

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

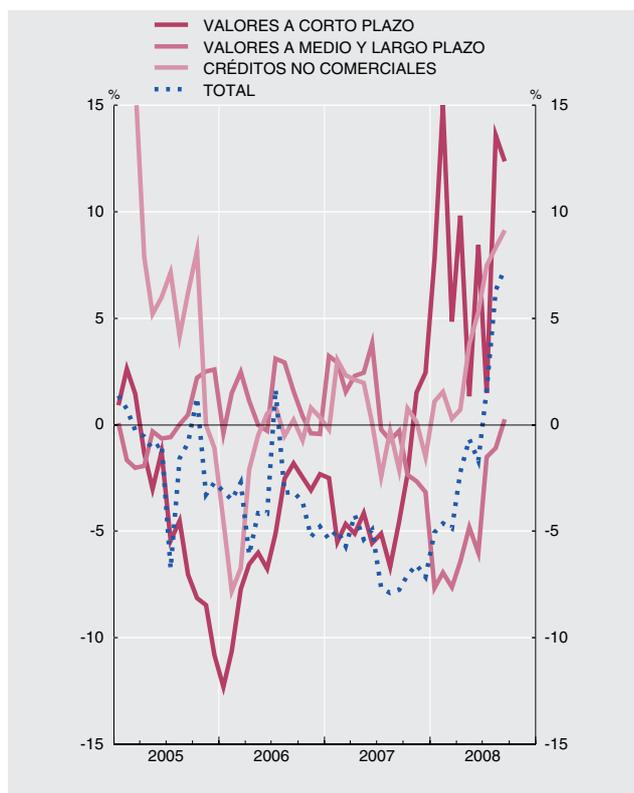
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

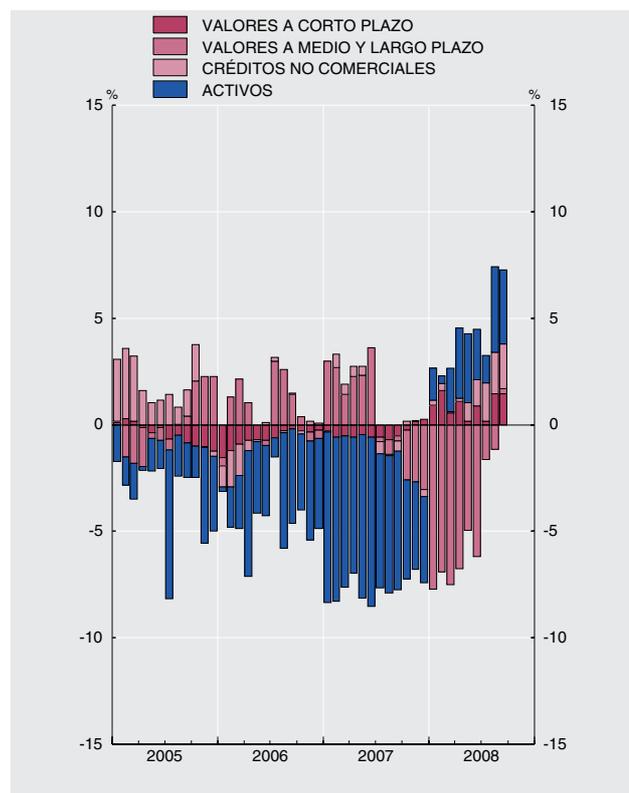
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos					T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total						
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos		Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (c)	Pasivos			Activos	Pasivos			Activos	
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Total			Valores		Créditos no comerciales y resto (a)		Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo				A corto plazo	Medio y largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>04</b>	324 145	680	0,2	6 813	-2 491	1 510	7 794	-1 817	7 949	1,8	-6,2	0,5	12,9	10,6	-0,8	0,5	2,4	-1,9	
<b>05</b>	315 336	-8 809	-2,7	2 573	-4 042	7 366	-751	-695	12 077	0,7	-10,8	2,6	-1,1	17,7	-1,2	2,3	-0,2	-3,5	
<b>06</b>	P 300 239	-15 097	-4,8	-1 754	-770	-1 218	234	1 780	11 562	-0,4	-2,3	-0,4	0,3	17,6	-0,2	-0,4	0,1	-4,2	
<b>07</b>	P 278 749	-21 490	-7,2	-9 320	792	-9 090	-1 023	2 973	9 196	-2,4	2,4	-3,1	-1,5	13,7	0,3	-3,0	-0,3	-4,1	
<b>07</b>																			
<i>Abr</i>	P 278 930	-19 683	-4,2	-3 203	-2 692	-123	-389	13 375	3 105	1,6	-5,1	2,3	2,1	19,6	-0,6	2,3	0,5	-6,4	
<i>May</i>	P 284 468	5 538	-5,4	1 213	2 267	37	-1 091	131	-4 457	1,8	-4,1	2,4	2,0	26,7	-0,5	2,3	0,4	-7,7	
<i>Jun</i>	P 290 752	6 284	-4,9	3 138	-2 643	5 646	136	-4 295	1 150	2,4	-5,5	3,8	0,1	29,7	-0,6	3,6	0,0	-7,9	
<i>Jul</i>	P 274 383	-16 369	-7,7	-9 925	1 892	-10 458	-1 359	-6 321	12 765	-1,0	-5,1	-0,2	-2,4	19,9	-0,6	-0,2	-0,5	-6,3	
<i>Ago</i>	P 281 504	7 121	-7,9	-4 510	-1 808	-2 043	-660	-158	-11 473	-1,2	-6,7	-0,7	-0,3	24,1	-0,7	-0,7	-0,1	-6,4	
<i>Sep</i>	P 281 203	-301	-7,7	5 674	2 582	2 769	323	-72	6 046	-1,0	-4,5	-0,3	-2,1	22,7	-0,5	-0,3	-0,5	-6,5	
<i>Oct</i>	P 268 332	-12 871	-7,1	-10 578	-1 178	-10 088	688	1 512	780	-1,8	-2,3	-2,3	0,8	14,0	-0,3	-2,3	0,2	-4,6	
<i>Nov</i>	P 268 193	-139	-6,6	3 495	2 868	842	-215	-2 152	5 786	-1,8	1,5	-2,7	0,1	11,7	0,2	-2,7	0,0	-4,1	
<i>Dic</i>	P 278 749	10 556	-7,2	-1 261	-1 505	-800	1 043	-468	-11 350	-2,4	2,4	-3,1	-1,5	13,7	0,3	-3,0	-0,3	-4,1	
<b>08</b>																			
<i>Ene</i>	A 276 429	-2 321	-5,1	-5 554	3 506	-9 228	168	7	-3 240	-4,9	7,8	-7,7	1,1	-4,3	0,9	-7,7	0,2	1,5	
<i>Feb</i>	A 282 480	6 051	-4,6	4 884	-956	4 589	1 252	1 046	-2 213	-3,7	15,1	-6,9	1,5	-1,0	1,6	-6,9	0,3	0,3	
<i>Mar</i>	A 284 098	1 618	-4,9	-4 013	-708	-3 606	301	-328	-5 303	-5,2	4,8	-7,6	0,3	-6,3	0,5	-7,5	0,1	2,1	
<i>Abr</i>	A 272 736	-11 362	-2,2	2 083	-1 287	3 480	-111	4 682	8 763	-3,9	9,8	-6,4	0,7	-8,1	1,1	-6,8	0,2	3,3	
<i>May</i>	A 282 544	9 808	-0,7	5 443	-322	4 796	969	-411	-3 954	-2,8	1,3	-4,8	3,8	-8,4	0,2	-5,0	0,9	3,2	
<i>Jun</i>	A 285 788	3 244	-1,7	2 407	-505	1 768	1 144	120	-957	-3,0	8,4	-6,0	5,3	-6,5	0,9	-6,2	1,2	2,4	
<i>Jul</i>	A 278 941	-6 847	1,7	2 930	-241	3 037	24	-79	9 865	0,3	1,5	-1,5	7,5	-3,2	0,2	-1,6	1,8	1,3	
<i>Ago</i>	A 299 247	20 307	6,3	889	1 873	-811	-173	-6 944	-12 473	1,7	13,6	-1,1	8,3	-11,2	1,5	-1,2	1,9	4,0	
<i>Sep</i>	A 301 769	2 522	7,3	10 085	2 531	6 668	886	-45	7 608	2,8	12,4	0,3	9,1	-9,1	1,4	0,2	2,1	3,5	

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c.Excluidas las cuentas de recaudación.

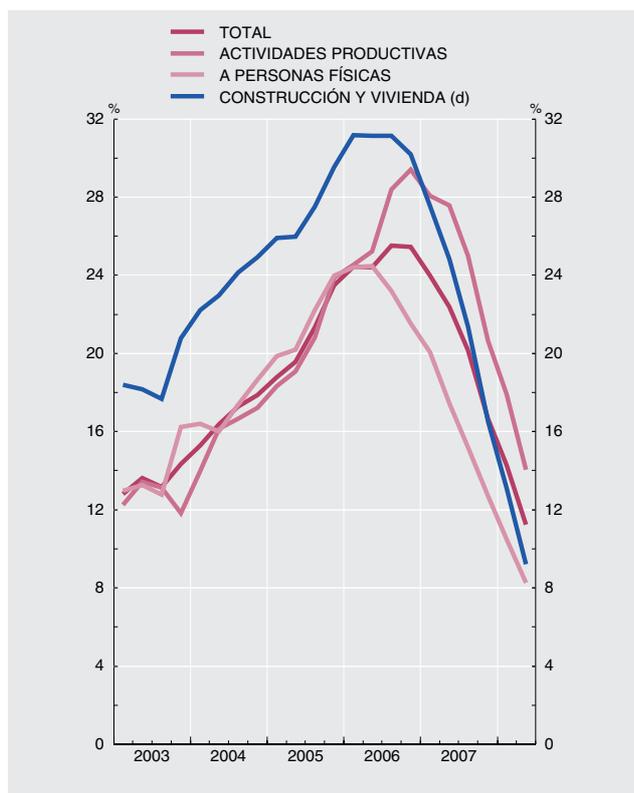
### 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

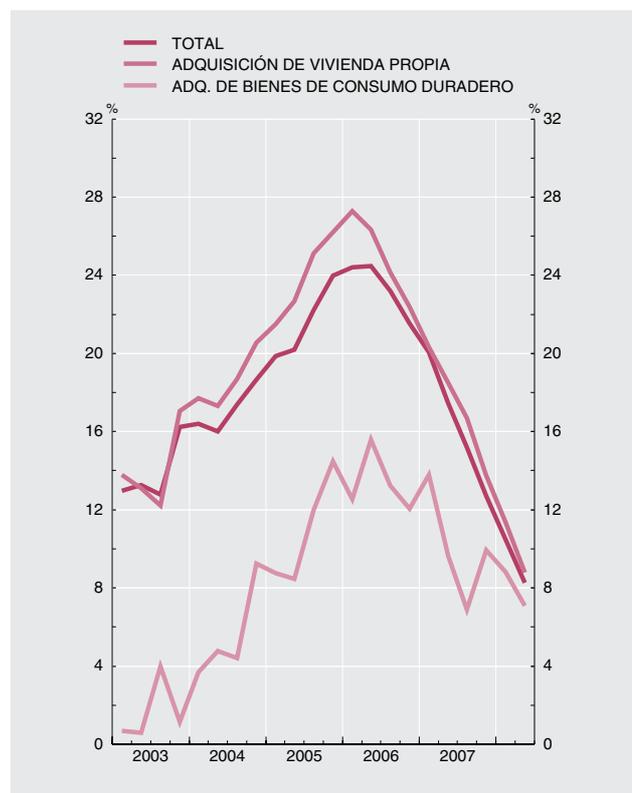
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ. a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)		
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
														Del cual	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>05</b>	R1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	708 819
<b>06</b>	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	922 756
<b>07</b>	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	618 212	590 600	56 576	114 462	6 089	21 788	1 075 179
<b>04 I</b>	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	85 136	386 179	288 736	275 107	36 201	61 242	3 108	14 930	442 044
<b>II</b>	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	94 970	405 486	301 537	286 744	37 374	66 575	3 183	17 777	468 869
<b>III</b>	903 590	464 578	17 655	88 360	75 494	283 069	102 455	419 230	315 021	299 447	38 075	66 134	3 426	16 355	492 970
<b>IV</b>	945 697	482 984	18 104	90 487	78 372	296 020	112 165	441 443	333 826	317 268	38 379	69 238	3 677	17 594	524 363
<b>05 I</b>	989 196	507 089	18 188	93 815	83 421	311 665	121 444	462 910	351 757	334 224	39 375	71 778	3 548	15 649	556 622
<b>II</b>	R1 085 320	544 048	19 501	99 393	89 806	335 349	135 483	516 384	394 989	375 523	42 531	78 864	4 200	20 687	620 277
<b>III</b>	1 131 241	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	144 811	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	658 253
<b>IV</b>	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	445 972	424 238	45 928	84 354	4 666	17 648	708 819
<b>06 I</b>	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	471 966	449 246	46 320	86 592	4 788	18 813	759 639
<b>II</b>	1 350 191	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 698	498 248	474 404	49 161	95 289	5 109	21 077	813 441
<b>III</b>	1 419 973	728 058	22 480	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	519 130	494 739	50 552	97 291	5 359	19 584	863 192
<b>IV</b>	1 508 625	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	544 389	519 244	51 461	104 445	5 704	20 983	922 756
<b>07 I</b>	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	566 341	540 541	52 713	107 125	5 743	21 149	968 830
<b>II</b>	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	588 694	562 101	53 898	112 135	5 955	22 497	1 015 326
<b>III</b>	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	604 623	577 337	54 035	109 539	6 106	21 822	1 047 563
<b>IV</b>	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	618 212	590 600	56 576	114 462	6 089	21 788	1 075 179
<b>08 I</b>	1 793 358	962 333	25 003	143 816	154 237	639 277	311 274	802 258	630 161	601 958	57 357	114 740	5 804	22 962	1 095 673
<b>II</b>	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	640 247	611 447	57 726	119 101	5 952	23 840	1 109 023

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

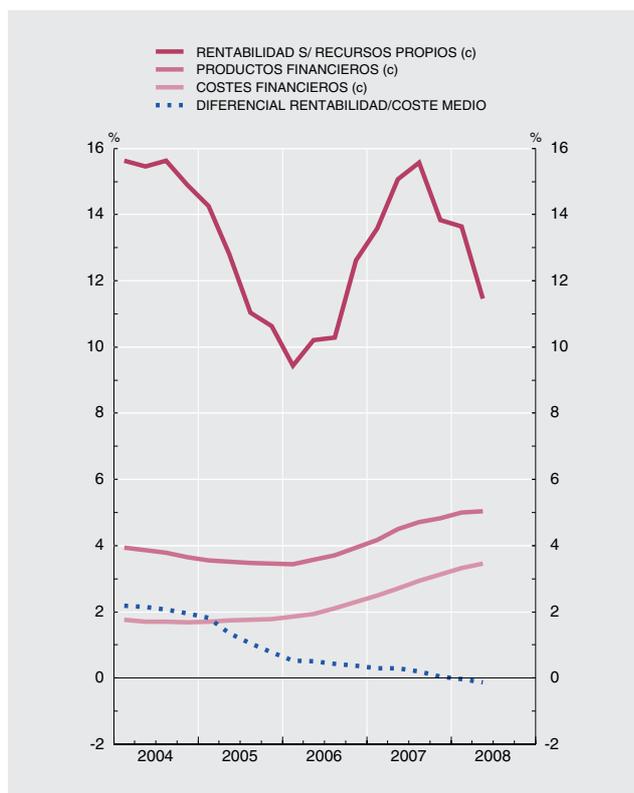
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS, CAJAS DE AHORROS Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

		En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje					
		1	2		3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
			Productos financieros	Costes					Del cual	De personal							
<b>05</b>	R	3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,8	0,9	10,0	2,8	2,0	0,8		
<b>06</b>		4,5	2,6	1,9	0,8	2,7	1,1	0,7	1,6	-0,4	1,6	19,4	2,9	2,5	0,4		
<b>07</b>		5,0	3,5	1,5	1,0	2,5	1,1	0,7	1,4	-1,0	1,0	12,4	3,5	3,5	0,1		
<b>05</b>	R	3,5	1,8	1,7	0,9	2,6	1,3	0,8	1,3	-0,2	1,1	11,4	3,3	2,0	1,4		
<b>III</b>		3,3	1,8	1,5	0,6	2,1	1,2	0,8	0,9	-0,2	0,7	7,7	3,0	2,0	1,0		
<b>IV</b>		3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,2	0,9	10,0	2,8	2,0	0,8		
<b>06</b>	I	3,4	2,0	1,4	0,8	2,2	1,2	0,7	1,0	-0,2	0,8	8,7	2,6	2,1	0,5		
<b>II</b>		4,0	2,2	1,8	0,8	2,6	1,1	0,7	1,5	-0,2	1,2	14,4	2,7	2,2	0,5		
<b>III</b>		3,9	2,4	1,5	0,6	2,1	1,1	0,7	1,0	-0,3	0,7	8,0	2,8	2,3	0,4		
<b>IV</b>		4,5	2,6	1,9	0,8	2,7	1,1	0,7	1,6	0,3	1,6	19,4	2,9	2,5	0,4		
<b>07</b>	I	4,3	2,8	1,5	0,9	2,4	1,1	0,7	1,3	-0,2	1,1	12,5	3,1	2,8	0,3		
<b>II</b>		5,3	3,0	2,3	0,7	3,0	1,1	0,7	1,9	-0,3	1,7	20,4	3,3	3,0	0,3		
<b>III</b>		4,7	3,2	1,5	0,6	2,1	1,0	0,6	1,0	-0,2	0,8	10,0	3,4	3,2	0,2		
<b>IV</b>		5,0	3,5	1,5	1,0	2,5	1,1	0,7	1,4	-0,3	1,0	12,4	3,5	3,5	0,1		
<b>08</b>	I	5,0	3,5	1,4	0,9	2,4	1,0	0,6	1,3	-0,3	1,0	11,7	3,7	3,7	-0,0		
<b>II</b>		5,5	3,6	1,9	0,6	2,5	1,0	0,6	1,5	-0,4	1,0	11,7	3,7	3,9	-0,1		

**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 recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
- 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.

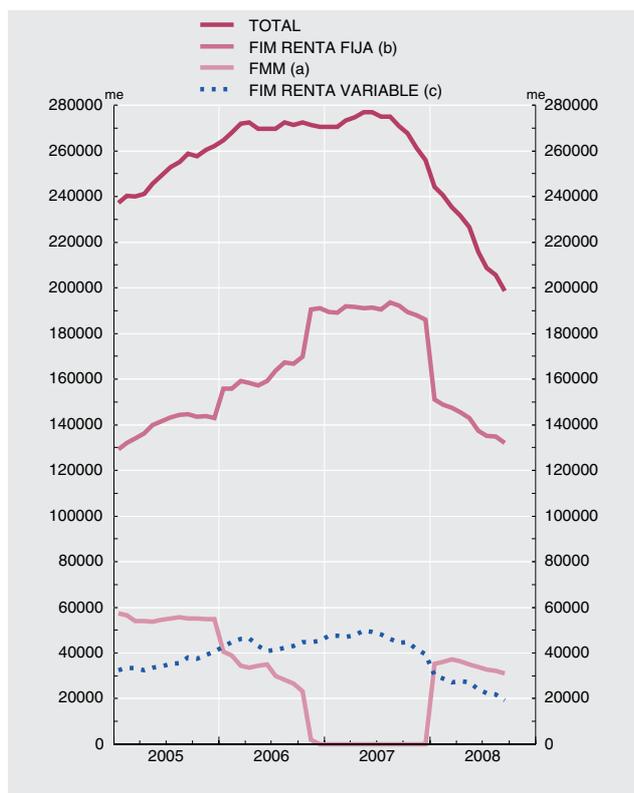
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

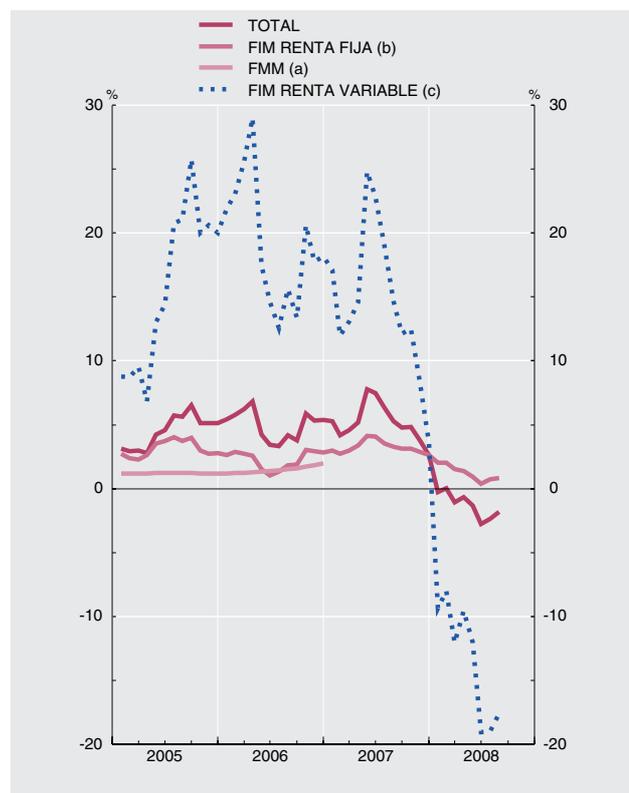
Millones de euros y porcentajes

	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 May</b>	276 925	2 362	-575	7,8	-	-	-	...	191 131	-378	-819	4,1	49 730	1 824	-23	24,8	36 063
<b>Jun</b>	277 006	81	727	7,5	-	-	-	...	191 436	305	682	4,1	49 234	-496	-60	22,8	36 335
<b>Jul</b>	275 034	-1 971	-1 101	6,3	-	-	-	...	190 493	-943	-950	3,6	48 196	-1 038	-190	19,0	36 346
<b>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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

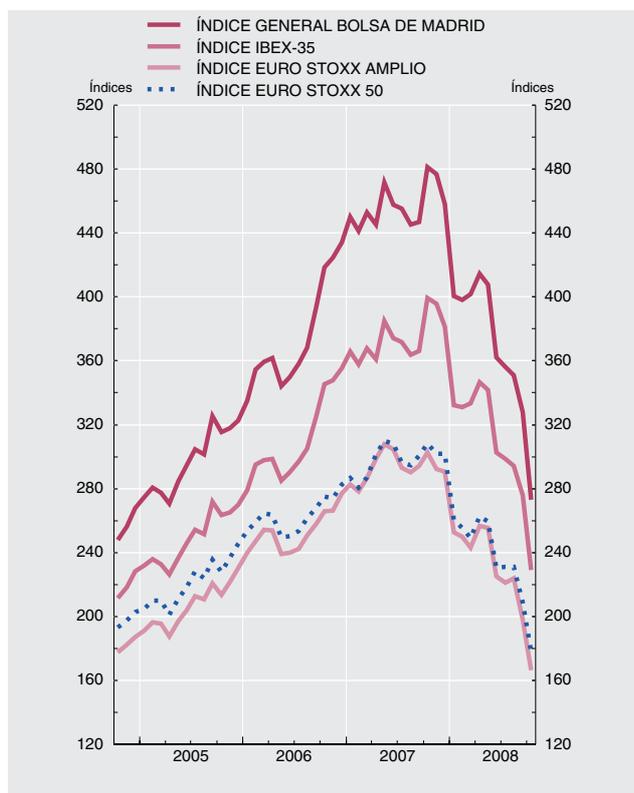
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

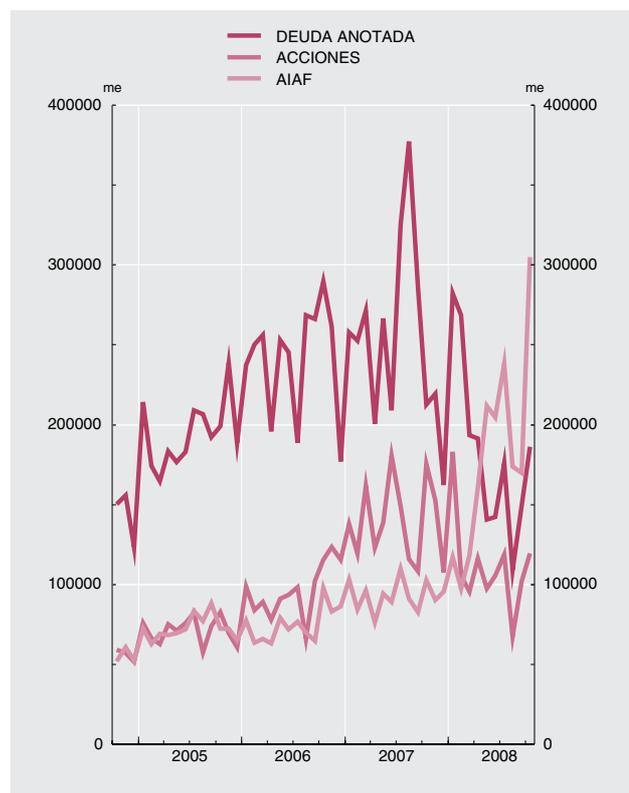
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>06</b>	1 344,36	12 346,51	361,00	3 830,10	1 155 682	93 449	2 888 728	900 202	-	12 977	-	6 569
<b>07</b>	1 637,50	14 899,46	419,02	4 344,48	1 670 178	89 600	3 040 244	1 115 708	-	14 161	-	8 722
<b>08</b>	A 1 322,42	12 274,79	327,08	3 445,03	1 110 807	59 809	1 838 674	1 797 058	-	14 313	-	6 638
<b>07 Jul</b>	1 630,91	14 802,40	418,05	4 315,69	148 942	8 404	324 836	110 001	...	750	...	772
<b>Ago</b>	1 595,04	14 479,80	414,30	4 294,56	115 739	7 388	377 247	91 052	...	1 086	...	777
<b>Sep</b>	1 600,90	14 576,50	419,92	4 381,71	108 347	6 150	286 110	82 760	...	1 334	...	740
<b>Oct</b>	1 724,44	15 890,50	432,10	4 489,79	175 472	8 313	212 587	102 545	...	1 139	...	724
<b>Nov</b>	1 708,19	15 759,90	417,26	4 394,95	152 642	8 272	219 320	90 490	...	1 685	...	734
<b>Dic</b>	1 642,01	15 182,30	414,90	4 399,72	107 346	6 163	162 213	95 535	...	1 719	...	549
<b>08 Ene</b>	1 435,24	13 229,00	360,56	3 792,80	183 005	6 080	282 093	117 244	...	1 274	...	844
<b>Feb</b>	1 425,98	13 170,40	356,76	3 724,50	105 424	7 551	268 415	97 445	...	1 260	...	650
<b>Mar</b>	1 439,06	13 269,00	346,99	3 628,06	95 384	5 646	193 445	118 222	...	1 466	...	633
<b>Abr</b>	1 485,01	13 798,30	366,23	3 825,02	116 192	7 223	191 286	160 603	...	1 544	...	563
<b>May</b>	1 460,74	13 600,90	364,68	3 777,85	97 678	5 904	140 822	211 806	...	799	...	515
<b>Jun</b>	1 297,87	12 046,20	321,61	3 352,81	105 483	6 745	142 121	204 624	...	2 196	...	649
<b>Jul</b>	1 276,51	11 881,30	315,84	3 367,82	118 682	7 359	175 967	238 332	...	1 361	...	691
<b>Ago</b>	1 256,93	11 707,30	319,45	3 365,63	67 466	7 081	109 103	173 832	...	728	...	557
<b>Sep</b>	1 175,14	10 987,50	282,61	3 038,20	102 011	6 220	149 233	169 860	...	1 953	...	771
<b>Oct</b>	P 978,13	9 116,00	237,67	2 591,76	119 483	...	186 191	305 089	...	1 732	...	765

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

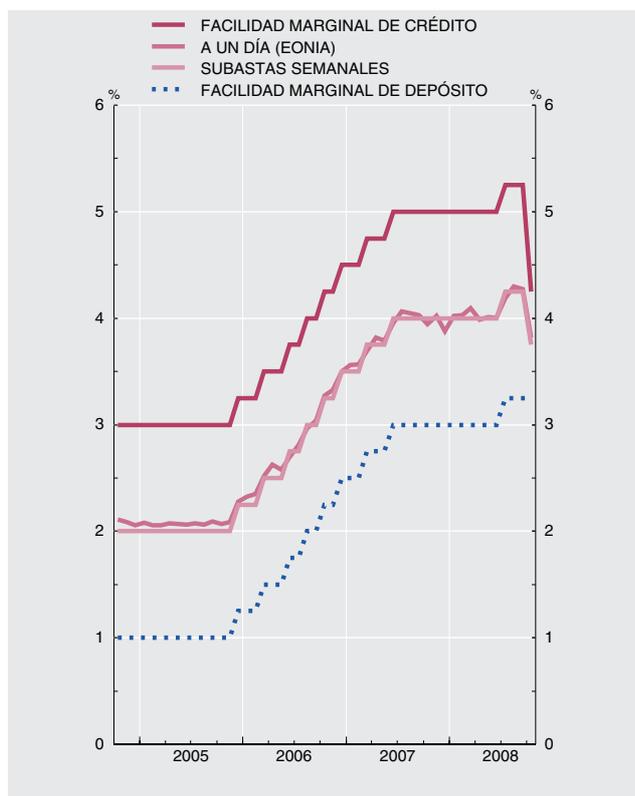
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

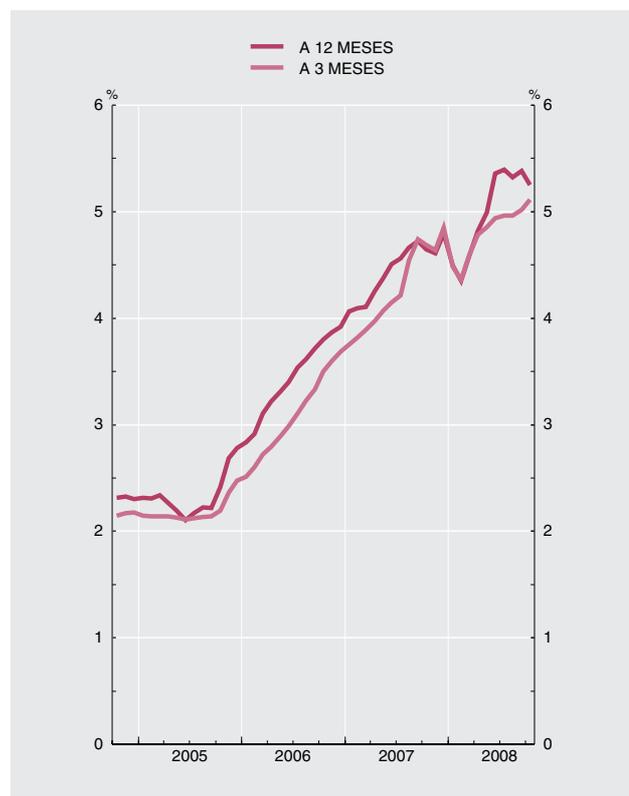
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
06	3,50	3,66	4,50	2,50	2,839	2,94	3,08	3,24	3,44	2,83	2,93	3,08	3,23	3,44	2,75	2,82	2,93	3,28
07	4,00	4,00	5,00	3,00	3,866	4,09	4,28	4,35	4,45	3,85	4,08	4,27	4,33	4,44	3,78	3,85	3,90	4,11
08	3,75	3,75	4,25	3,25	4,073	4,44	4,81	4,90	5,00	4,06	4,41	4,79	4,85	4,95	3,96	4,01	4,01	3,89
07 Jul	4,00	4,20	5,00	3,00	4,063	4,11	4,22	4,36	4,56	4,05	4,10	4,19	4,30	4,56	3,96	3,99	4,05	4,36
Ago	4,00	4,56	5,00	3,00	4,047	4,31	4,54	4,59	4,67	4,03	4,31	4,54	4,53	4,64	3,86	3,97	4,06	4,37
Sep	4,00	4,50	5,00	3,00	4,029	4,43	4,74	4,75	4,73	3,99	4,38	4,72	4,70	4,72	3,94	4,00	4,00	-
Oct	4,00	-	5,00	3,00	3,941	4,24	4,69	4,66	4,65	3,90	4,24	4,65	4,69	4,64	3,88	3,96	3,98	4,04
Nov	4,00	4,65	5,00	3,00	4,022	4,22	4,64	4,63	4,61	4,01	4,25	4,64	4,57	4,59	3,96	3,97	3,99	4,00
Dic	4,00	4,00	5,00	3,00	3,879	4,71	4,85	4,82	4,79	3,85	4,74	4,82	4,79	4,78	3,80	3,94	3,92	-
08 Ene	4,00	4,21	5,00	3,00	4,022	4,20	4,48	4,50	4,50	3,98	4,17	4,46	4,44	4,42	3,90	3,94	3,93	3,60
Feb	4,00	4,16	5,00	3,00	4,028	4,18	4,36	4,36	4,35	4,00	4,17	4,34	4,30	4,33	3,99	3,97	3,93	3,58
Mar	4,00	4,44	5,00	3,00	4,091	4,30	4,60	4,59	4,59	4,07	4,28	4,58	4,57	4,58	4,01	3,99	3,94	-
Abr	4,00	4,55	5,00	3,00	3,987	4,37	4,78	4,80	4,82	3,99	4,33	4,76	4,77	4,76	3,97	3,98	3,98	-
May	4,00	4,51	5,00	3,00	4,010	4,39	4,86	4,90	4,99	4,00	4,36	4,82	4,85	4,95	3,99	3,98	4,00	-
Jun	4,00	4,50	5,00	3,00	4,007	4,47	4,94	5,09	5,36	3,99	4,43	4,94	5,02	5,29	3,98	4,08	4,18	-
Jul	4,25	4,70	5,25	3,25	4,191	4,47	4,96	5,15	5,39	4,17	4,45	4,95	5,05	5,34	4,12	4,25	4,30	-
Ago	4,25	4,60	5,25	3,25	4,299	4,49	4,97	5,16	5,32	4,27	4,47	4,94	5,09	5,26	4,28	4,31	4,34	4,46
Sep	4,25	4,36	5,25	3,25	4,273	4,66	5,02	5,22	5,38	4,27	4,60	4,99	5,15	5,30	4,13	4,24	4,25	-
Oct	3,75	3,75	4,25	3,25	3,820	4,83	5,11	5,18	5,25	3,88	4,82	5,13	5,23	5,28	3,22	3,34	3,29	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

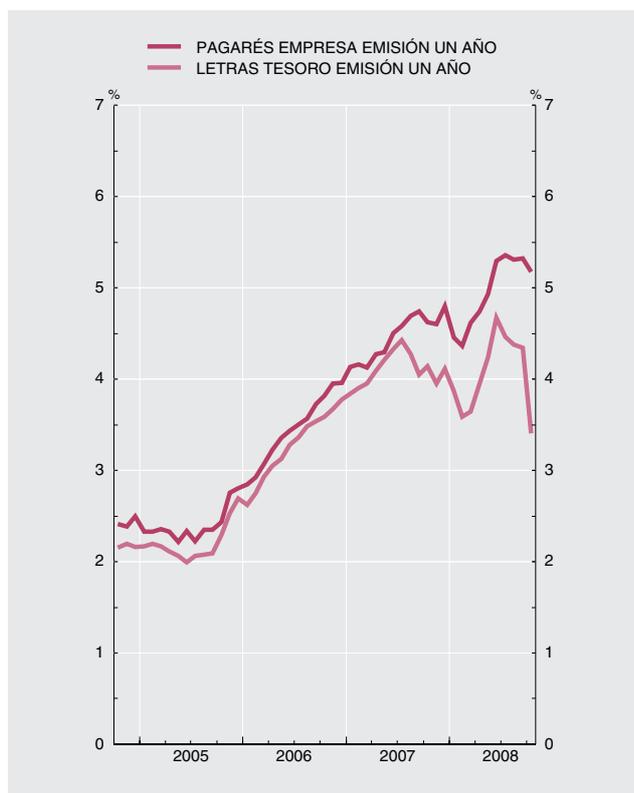
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

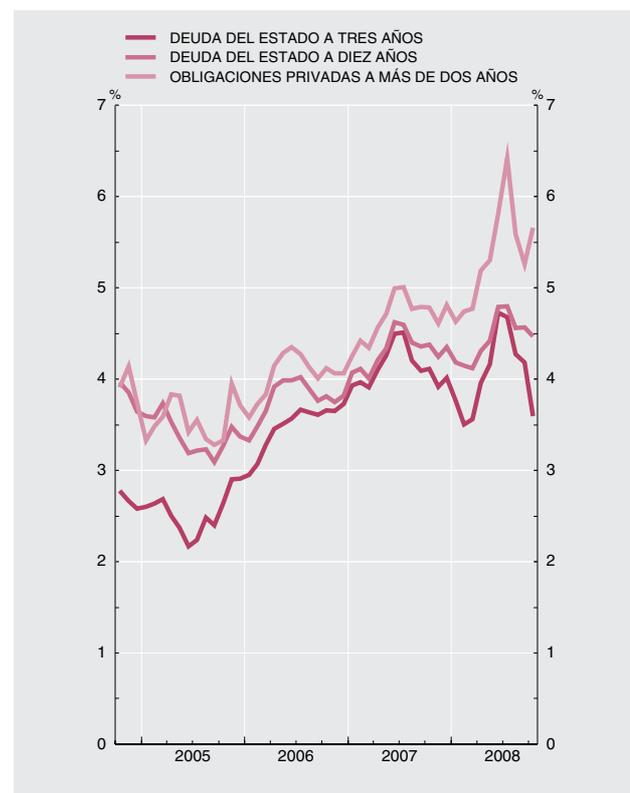
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarsés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06</b>	3,27	3,26	3,45	3,44	3,36	3,57	3,76	-	4,04	3,48	3,79	4,05
<b>07</b>	4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
<b>08</b>	A 4,05	4,01	4,96	5,03	4,10	4,23	4,61	4,92	4,94	4,04	4,44	5,34
<b>07 Jul</b>	4,42	4,36	4,58	4,54	-	-	4,65	-	-	4,51	4,60	5,01
<i>Ago</i>	4,27	4,18	4,69	4,75	-	-	-	-	-	4,20	4,40	4,77
<i>Sep</i>	4,05	4,03	4,74	4,82	-	4,20	-	-	4,70	4,09	4,35	4,79
<i>Oct</i>	4,14	4,02	4,62	4,75	-	-	-	-	-	4,11	4,38	4,78
<i>Nov</i>	3,95	4,02	4,60	4,67	-	-	4,26	-	-	3,91	4,25	4,61
<i>Dic</i>	4,11	4,03	4,80	4,88	4,05	-	-	-	-	4,01	4,35	4,81
<b>08 Ene</b>	3,87	3,76	4,46	4,58	3,97	4,00	-	-	-	3,76	4,18	4,63
<i>Feb</i>	3,59	3,61	4,36	4,43	-	-	4,20	-	-	3,50	4,14	4,74
<i>Mar</i>	3,64	3,71	4,62	4,62	-	-	-	-	-	3,56	4,12	4,77
<i>Abr</i>	3,95	3,98	4,74	4,84	3,90	3,96	-	-	4,79	3,96	4,31	5,19
<i>May</i>	4,24	4,18	4,93	5,02	3,99	4,07	-	-	4,92	4,16	4,42	5,30
<i>Jun</i>	4,67	4,55	5,30	5,36	-	-	4,84	-	-	4,73	4,79	5,81
<i>Jul</i>	4,46	4,49	5,36	5,33	4,96	4,86	4,76	-	-	4,68	4,80	6,42
<i>Ago</i>	4,38	4,37	5,31	5,31	-	-	-	-	-	4,27	4,56	5,59
<i>Sep</i>	4,34	4,23	5,32	5,44	4,35	-	4,62	4,92	-	4,18	4,57	5,26
<i>Oct</i>	3,40	3,18	5,17	5,35	-	4,42	-	-	5,12	3,60	4,47	5,66

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

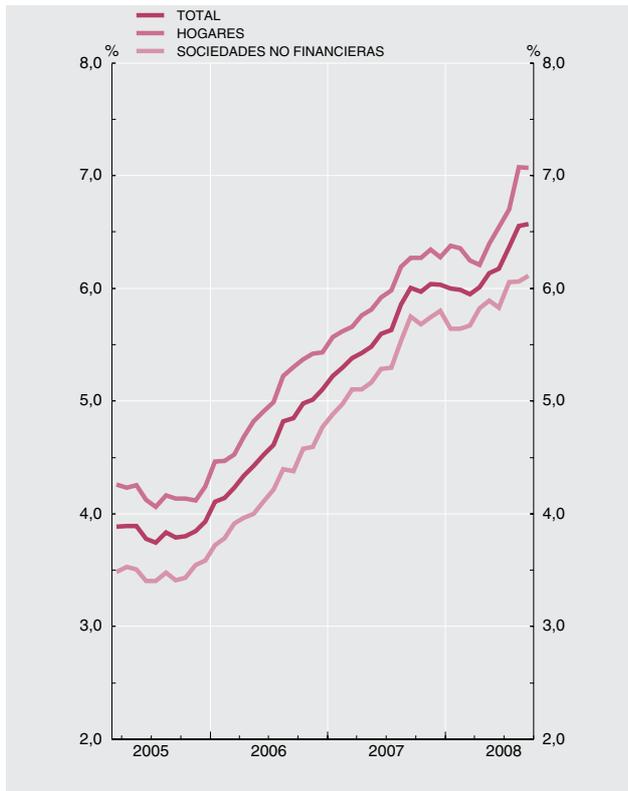
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

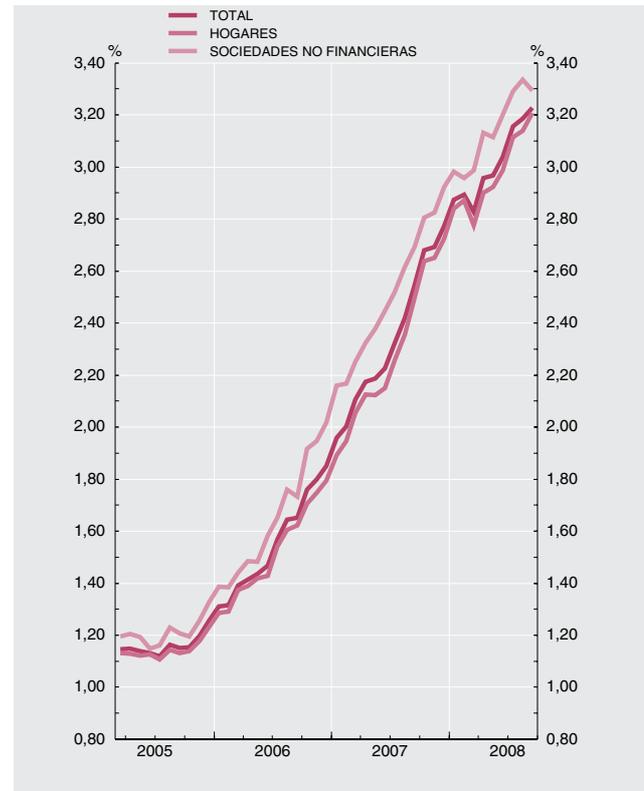
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		1	2	3	4	5	6		7	9	10	11	12	13	14	15
<b>06</b>	5,10	5,43	4,74	7,32	4,77	5,20	4,56	1,85	1,79	0,52	3,20	3,28	2,02	1,27	3,37	3,48
<b>07</b>	6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92
<b>08</b>	6,57	7,07	6,21	9,47	6,11	6,70	5,70	3,23	3,21	0,81	4,84	4,07	3,29	2,16	4,71	4,21
<b>07 Feb</b>	5,29	5,62	4,92	7,52	4,97	5,40	4,69	2,00	1,95	0,58	3,32	3,41	2,17	1,43	3,43	3,53
<b>Mar</b>	5,38	5,66	4,98	7,51	5,10	5,47	4,87	2,10	2,05	0,60	3,51	3,60	2,25	1,47	3,56	3,70
<b>Abr</b>	5,43	5,76	5,05	7,71	5,11	5,53	4,81	2,18	2,13	0,60	3,60	3,62	2,32	1,51	3,66	3,78
<b>May</b>	5,48	5,81	5,11	7,74	5,16	5,60	4,89	2,19	2,12	0,61	3,59	3,68	2,38	1,56	3,73	3,78
<b>Jun</b>	5,60	5,92	5,20	7,88	5,29	5,69	5,05	2,23	2,15	0,60	3,70	3,81	2,45	1,48	3,99	3,96
<b>Jul</b>	5,63	5,98	5,32	7,85	5,30	5,76	5,03	2,32	2,26	0,63	3,82	3,80	2,52	1,56	4,02	4,04
<b>Ago</b>	5,86	6,19	5,43	8,32	5,53	5,92	5,22	2,42	2,36	0,67	3,91	3,76	2,62	1,65	4,08	3,99
<b>Sep</b>	6,00	6,27	5,49	8,47	5,75	6,14	5,47	2,54	2,50	0,69	4,15	3,83	2,69	1,67	4,33	4,02
<b>Oct</b>	5,97	6,27	5,57	8,24	5,68	6,21	5,27	2,68	2,64	0,71	4,31	3,81	2,80	1,82	4,24	3,97
<b>Nov</b>	6,04	6,35	5,59	8,41	5,74	6,22	5,33	2,69	2,65	0,71	4,29	3,81	2,82	1,87	4,22	4,02
<b>Dic</b>	6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92
<b>08 Ene</b>	6,00	6,38	5,56	8,64	5,64	6,24	5,23	2,87	2,84	0,72	4,52	3,77	2,98	1,96	4,43	3,94
<b>Feb</b>	5,98	6,35	5,59	8,49	5,64	6,13	5,23	2,89	2,87	0,74	4,51	3,81	2,96	1,97	4,27	4,02
<b>Mar</b>	5,95	6,25	5,43	8,55	5,67	6,17	5,28	2,83	2,78	0,76	4,31	3,84	2,99	1,92	4,36	4,04
<b>Abr</b>	6,01	6,21	5,38	8,54	5,82	6,35	5,42	2,96	2,90	0,77	4,47	3,82	3,13	1,97	4,55	4,02
<b>May</b>	6,13	6,39	5,54	8,78	5,89	6,45	5,50	2,97	2,92	0,78	4,50	3,84	3,11	1,97	4,51	4,06
<b>Jun</b>	6,17	6,54	5,72	8,78	5,83	6,50	5,50	3,04	2,99	0,75	4,64	3,88	3,20	2,04	4,59	4,07
<b>Jul</b>	6,37	6,70	5,94	8,82	6,06	6,64	5,71	3,16	3,11	0,78	4,79	4,04	3,29	2,09	4,71	4,24
<b>Ago</b>	6,55	7,07	6,18	9,58	6,06	6,67	5,74	3,19	3,14	0,79	4,78	4,08	3,34	2,20	4,65	4,34
<b>Sep</b>	6,57	7,07	6,21	9,47	6,11	6,70	5,70	3,23	3,21	0,81	4,84	4,07	3,29	2,16	4,71	4,21

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS  
TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

c. 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.

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

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 (a) 10	Con precios de consumo (a) 11	Con costes laborales unitarios totales 12	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) 13	Con valores unitarios de las exportaciones (a) 14
	Con precios industriales (a) 1	Con precios de consumo (a) 2	Con costes laborales unitarios totales 3	Con valores unitarios de las exportaciones (a) 4		Con precios industriales 6	Con precios de consumo 7	Con costes laborales unitarios totales 8	Con valores unitarios de las exportaciones 9					
<b>05</b>	104,6	107,0	106,5	102,2	100,1	104,6	106,9	106,4	102,2	104,9	107,2	107,6	113,1	103,4
<b>06</b>	105,9	108,5	108,6	102,6	100,0	105,9	108,5	108,7	102,7	106,3	108,8	110,1	116,5	104,0
<b>07</b>	105,9	109,2	109,7	103,4	99,9	106,0	109,3	109,8	103,5	106,4	109,7	111,6	118,3	104,6
<b>06 IV</b>	105,3	108,6	109,5	103,6	99,8	105,5	108,8	109,8	103,8	105,9	109,2	111,4	117,2	104,8
<b>07 I</b>	105,6	108,1	108,9	103,3	99,7	105,9	108,4	109,2	103,6	106,2	108,8	110,8	117,6	104,4
<b>II</b>	105,8	109,3	109,5	103,3	99,8	106,0	109,5	109,7	103,5	106,4	109,9	111,3	116,7	104,4
<b>III</b>	105,7	108,9	109,9	103,7	99,8	105,9	109,1	110,1	103,8	106,3	109,4	111,9	118,3	104,8
<b>IV</b>	106,6	110,5	110,7	103,4	100,3	106,3	110,3	110,4	103,1	106,8	110,7	112,2	120,7	104,6
<b>08 I</b>	108,1	110,8	111,6	103,0	101,0	107,1	109,8	110,5	102,0	107,7	110,2	112,4	123,9	104,2
<b>II</b>	108,8	112,2	112,4	101,9	101,4	107,4	110,7	110,9	100,5	108,2	111,2	112,8	126,6	103,2
<b>III</b>	...	111,7	...	...	101,3	...	110,2	...	...	...	110,8	...	...	...
<b>08 Ene</b>	107,9	111,0	...	103,4	100,9	107,0	110,0	...	102,5	107,6	110,5	...	...	104,5
<b>Feb</b>	107,9	110,6	...	102,9	100,9	107,0	109,6	...	102,0	107,6	110,1	...	...	104,1
<b>Mar</b>	108,5	111,0	...	102,8	101,2	107,2	109,7	...	101,6	107,9	110,0	...	...	103,9
<b>Abr</b>	108,7	112,1	...	102,6	101,4	107,2	110,6	...	101,2	107,9	111,0	...	...	103,7
<b>May</b>	108,7	112,1	...	101,4	101,3	107,2	110,6	...	100,1	108,1	111,1	...	...	102,7
<b>Jun</b>	109,1	112,3	...	101,7	101,3	107,7	110,8	...	100,3	108,6	111,3	...	...	103,1
<b>Jul</b>	109,1	111,8	...	...	101,3	107,7	110,4	...	...	108,7	111,0	...	...	...
<b>Ago</b>	108,8	111,6	...	...	101,3	107,4	110,2	...	...	108,4	110,8	...	...	...
<b>Sep</b>	...	111,6	...	...	101,5	...	110,0	...	...	...	110,6	...	...	...
<b>Oct</b>	...	...	...	...	101,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999)

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

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

### 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA 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 (1)	Con precios consumo (2)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios consumo (7)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)	Con precios industriales (10)	Con precios consumo (11)		Con precios industriales (13)	Con precios consumo (14)
<b>05</b>	106,6	109,0	115,5	103,4	100,8	105,7	108,1	114,5	102,6	107,0	109,9	101,5	105,4	108,3
<b>06</b>	108,3	110,9	119,2	104,0	101,1	107,1	109,7	117,8	102,9	108,4	111,5	101,6	106,7	109,8
<b>07</b>	109,7	113,2	122,3	105,8	102,3	107,2	110,6	119,5	103,4	110,0	114,0	103,0	106,8	110,7
<b>06 IV</b>	108,3	111,6	120,0	105,2	101,4	106,8	110,1	118,4	103,8	108,4	112,4	101,9	106,4	110,2
<b>07 I</b>	108,8	111,5	120,6	105,2	101,6	107,1	109,7	118,7	103,6	109,1	112,2	102,2	106,7	109,8
<b>II</b>	109,4	113,1	120,6	105,6	102,1	107,1	110,8	118,1	103,4	109,7	114,0	102,8	106,7	110,9
<b>III</b>	109,5	112,9	122,3	106,1	102,2	107,1	110,4	119,6	103,8	109,9	113,7	103,0	106,7	110,4
<b>IV</b>	110,9	115,1	125,5	106,2	103,1	107,6	111,7	121,7	103,0	111,5	116,2	104,1	107,1	111,6
<b>08 I</b>	112,5	115,5	129,5	105,9	103,9	108,3	111,2	124,7	102,0	113,1	116,7	105,0	107,7	111,1
<b>II</b>	113,6	117,5	133,4	105,3	104,8	108,4	112,1	127,3	100,5	114,4	119,0	106,2	107,7	112,0
<b>III</b>	...	116,6	...	...	104,5	...	111,6	...	...	...	118,0	105,8	...	111,5
<b>08 Ene</b>	112,2	115,5	...	106,2	103,6	108,3	111,4	...	102,5	112,7	116,5	104,7	107,7	111,3
<b>Feb</b>	112,2	115,1	...	105,8	103,6	108,3	111,1	...	102,1	112,7	116,1	104,6	107,7	110,9
<b>Mar</b>	113,1	115,9	...	105,8	104,3	108,4	111,2	...	101,4	113,9	117,4	105,7	107,8	111,1
<b>Abr</b>	113,5	117,5	...	106,1	104,8	108,3	112,0	...	101,2	114,4	118,9	106,3	107,6	111,9
<b>May</b>	113,4	117,4	...	104,7	104,7	108,3	112,1	...	99,9	114,3	118,9	106,2	107,6	112,0
<b>Jun</b>	114,0	117,7	...	105,1	104,8	108,7	112,2	...	100,3	114,7	119,3	106,3	107,9	112,3
<b>Jul</b>	114,0	117,4	...	...	105,0	108,6	111,8	...	...	114,8	119,0	106,5	107,8	111,8
<b>Ago</b>	113,2	116,6	...	...	104,5	108,3	111,6	...	...	113,6	117,9	105,7	107,4	111,5
<b>Sep</b>	...	115,8	...	...	104,0	...	111,3	...	...	...	117,0	105,1	...	111,3
<b>Oct</b>	...	...	...	...	102,8	...	...	...	...	...	...	103,6	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

- a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999)
- c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.
- d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

OCT 2007	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Una aproximación a la regulación del comercio al por menor a partir de indicadores sintéticos 89</p> <p>El proceso de integración de los mercados de valores 101</p> <p>La utilización de la capacidad productiva y su relación con la inflación en la UEM 113</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2007 125</p> <p>Deuda en moneda local y reducción de la vulnerabilidad financiera en las economías emergentes 135</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2007 149</p>
NOV 2007	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2006 y hasta el tercer trimestre de 2007 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2007, según la Encuesta de Población Activa 51</p> <p>Los efectos de los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación 61</p> <p>La <i>flexiguridad</i> como modelo para los mercados de trabajo europeos 69</p> <p>La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2007 87</p> <p>Simplificación del crédito del FMI 101</p>
DIC 2007	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2005: métodos, resultados y cambios entre 2002 y 2005 31</p> <p>Evolución reciente de la tasa de actividad de la economía española y retos futuros 67</p> <p>El efecto de las variaciones del precio del petróleo sobre la inflación española 77</p> <p>La titulización en España: principales características 89</p> <p>La demanda de importaciones de bienes intra-UEM y extra-UEM 99</p> <p>Los desafíos de la política monetaria en Japón 111</p>
ENE 2008	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2008 79</p> <p>La internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión extranjera directa 91</p> <p>Una modelización de equilibrio general de las fluctuaciones del precio del petróleo 105</p> <p>Un nuevo indicador de competencia en el sector bancario 113</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2007 125</p>
FEB 2008	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2007, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>Situación actual y perspectivas de evolución de la población en España 41</p> <p>Evolución de los mercados primarios de valores en España durante la década actual 51</p> <p>Descomposición de los tipos de interés nominales en España durante la convergencia hacia la Unión Monetaria 61</p> <p>La situación energética en Latinoamérica 71</p>
MAR 2008	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Informe de proyecciones de la economía española 31</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2007 y avance de cierre del ejercicio 43</p> <p>Estructura y evolución reciente de la inversión empresarial en España 59</p> <p>Los efectos de las variaciones de los tipos de interés del mercado monetario sobre la renta de los hogares en España 77</p> <p>La composición del gasto público en Europa y el crecimiento a largo plazo 89</p> <p>Potenciales de exportación en los países del norte de África y Oriente Próximo 103</p>
ABR 2008	<p>Situación de la economía española y del sector financiero. Conferencia de apertura del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, en el XV Encuentro del Sector Financiero 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 23</p> <p>Estructura de la renta y disponibilidad de ahorro en España: un análisis con datos de hogares 89</p> <p>Los efectos de la temporalidad de los contratos laborales sobre la formación de nuevos hogares 107</p> <p>Un modelo para la predicción en tiempo real del PIB en el área del euro (EURO-STING) 115</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 125</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2008 151</p>

MAY 2008	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2008, según la EPA 31</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2008 41</p> <p>La reforma del sistema de defensa de la competencia en España 55</p> <p>Bonos indicados y expectativas de inflación en la zona del euro 67</p> <p>Turbulencia financiera y perspectivas para las economías emergentes 81</p>
JUN 2008	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2008 41</p> <p>La evolución reciente del saldo energético y su contribución al saldo comercial de la economía española 59</p> <p>Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España 69</p> <p>La evolución del mercado de trabajo en la UEM en la última década 83</p> <p>Integración y competencia en el sistema bancario español 91</p> <p>Materias primas, inflación y políticas monetarias. Una perspectiva global 111</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2007 131</p>
JUL-AGO 2008	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Una primera estimación del impacto económico de una reducción de las cargas administrativas en España 81</p> <p>El precio de la vivienda y la reasignación sectorial del empleo: evidencia internacional 93</p> <p>La dinámica de la inversión en existencias en la UEM 101</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2007 115</p> <p>Las entidades de tasación. Actividad y resultados en 2007 127</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2008 145</p>
SEP 2008	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2008 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa 49</p> <p>Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas 61</p> <p>Desigualdad de la riqueza y estructura de los hogares: una comparación de España con Estados Unidos 75</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2008 87</p> <p>La reforma de voz y representación en el FMI y su efecto sobre la cuota de España 101</p>
OCT 2008	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 23</p> <p>El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial de la economía 91</p> <p>Un análisis de los determinantes de las adquisiciones bancarias en la Unión Europea 101</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 113</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2008 141</p>
NOV 2008	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2007 y hasta el tercer trimestre de 2008 33</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa 53</p> <p>Las consecuencias de la indicación salarial sobre la inflación 63</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008 71</p> <p>La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2008 85</p> <p>Los determinantes fundamentales de la prosperidad económica y la importancia de las instituciones 97</p>

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)  
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)  
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

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

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

## ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.<sup>a</sup> GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0726 LUIS GUTIÉRREZ DE ROZAS: Testing for competition in the Spanish banking industry: The Panzar-Rosse approach revisited.
- 0727 LUCÍA CUADRO SÁEZ, MARCEL FRATZSCHER Y CHRISTIAN THIMANN: The transmission of emerging market shocks to global equity markets.
- 0728 AGUSTÍN MARAVALL Y ANA DEL RÍO: Temporal aggregation, systematic sampling, and the Hodrick-Prescott filter.
- 0729 LUIS J. ÁLVAREZ: What do micro price data tell us on the validity of the New Keynesian Phillips Curve?
- 0730 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: How do intangible assets create economic value? An application to banks.
- 0731 REBECA JIMÉNEZ-RODRÍGUEZ: The industrial impact of oil price shocks: Evidence from the industries of six OECD countries.
- 0732 PILAR CUADRADO, AITOR LACUESTA, JOSÉ MARÍA MARTÍNEZ Y EDUARDO PÉREZ: El futuro de la tasa de actividad española: un enfoque generacional.
- 0733 PALOMA ACEVEDO, ENRIQUE ALBEROLA Y CARMEN BROTO: Local debt expansion... vulnerability reduction? An assessment for six crises-prone countries.
- 0734 PEDRO ALBARRÁN, RAQUEL CARRASCO Y MAITE MARTÍNEZ-GRANADO: Inequality for wage earners and self-employed: Evidence from panel data.
- 0735 ANTÓN NÁKOV Y ANDREA PESCATORI: Oil and the great moderation.
- 0736 MICHIEL VAN LEUVENSTEIJN, JACOB A. BIKKER, ADRIAN VAN RIXTEL Y CHRISTOFFER KOK-SØRENSEN: A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area.
- 0737 MARIO GARCÍA-FERREIRA Y ERNESTO VILLANUEVA: Employment risk and household formation: Evidence from differences in firing costs.
- 0738 LAURA HOSPIDO: Modelling heterogeneity and dynamics in the volatility of individual wages.
- 0739 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Firm productivity dynamics in Spain.
- 0740 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: The output and profit contribution of information technology and advertising investments in banks.
- 0741 ÓSCAR ARCE: Price determinacy under non-Ricardian fiscal strategies.
- 0801 ENRIQUE BENITO: Size, growth and bank dynamics.

- 0802 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Uncertainty and the price of risk in a nominal convergence process.
- 0803 ISABEL ARGIMÓN Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los determinantes de los saldos presupuestarios de las Comunidades Autónomas.
- 0804 OLYMPIA BOVER: Wealth inequality and household structure: US vs. Spain.
- 0805 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Money and the natural rate of interest: structural estimates for the United States and the euro area.
- 0806 CARLOS THOMAS: Search frictions, real rigidities and inflation dynamics.
- 0807 MAXIMO CAMACHO Y GABRIEL PEREZ-QUIROS: Introducing the EURO-STING: Short Term Indicator of euro area Growth.
- 0808 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: The effect of foreign service on trade volumes and trade partners.
- 0809 AITOR ERCE: A structural model of sovereign debt issuance: assessing the role of financial factors.
- 0810 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y JUAN M. RUIZ: Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?
- 0811 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: Uncertainty and entry into export markets.
- 0812 CARMEN BROTO Y ESTHER RUIZ: Testing for conditional heteroscedasticity in the components of inflation.
- 0813 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: On the job search in a matching model with heterogeneous jobs and workers.
- 0814 SAMUEL BENTOLILA, JUAN J. DOLADO Y JUAN F. JIMENO: Does immigration affect the Phillips curve? Some evidence for Spain.
- 0815 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Housing Bubbles.
- 0816 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Organizational distance and use of collateral for business loans.
- 0817 CARMEN BROTO, JAVIER DÍAZ-CASSOU Y AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries.
- 0818 CARLOS THOMAS Y FRANCESCO ZANETTI: Labor market reform and price stability: an application to the euro area.
- 0819 DAVID G. MAYES, MARÍA J. NIETO Y LARRY WALL: Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: Is Prompt Corrective Action partly the solution?
- 0820 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y ANNALISA FERRANDO: The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area.
- 0821 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: Empirical analysis of corporate credit lines.
- 0822 RAMÓN MARÍA-DOLORES: Exchange rate pass-through in new member States and candidate countries of the EU.
- 0823 IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: Determinants of domestic and cross-border bank acquisitions in the European Union.
- 0824 JAMES COSTAIN Y ANTÓN NÁKOV: Price adjustments in a general model of state-dependent pricing.
- 0825 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Search cost and price dispersion in vertically related markets: the case of bank loans and deposits.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0702 ISABEL ARGIMÓN, FRANCISCO DE CASTRO Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Una simulación de los efectos de la reforma del IRPF sobre la carga impositiva.
- 0703 YENER ALTUNBAŞ, ALPER KARA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Corporate governance and corporate ownership: The investment behaviour of Japanese institutional investors.
- 0704 ARTURO MACÍAS Y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.
- 0706 JAVIER JAREÑO MORAGO: Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española.
- 0801 MARÍA J. NIETO Y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.
- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (\*\*).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (\*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*\*)).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (\*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

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

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

JOSÉ MARÍA VIÑUELA, PEDRO NAVASCUÉS Y RAFAEL MONEO: El Edificio del Banco de España (2006). 25 €.

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

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

## Difusión estadística

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

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

Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web<sup>2</sup>)

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

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

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

## Formación

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

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

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

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*), (\*\*\*) o (\*\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

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