

BOLETÍN ECONÓMICO

05/2009

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, 2009
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	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
BCE	Banco Central Europeo	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BCN	Bancos centrales nacionales	IPC	Índice de precios de consumo
BE	Banco de España	IPI	Índice de producción industrial
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPRI	Índice de precios industriales
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
CBE	Circular del Banco de España	ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
CCAA	Comunidades Autónomas	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CCLL	Corporaciones Locales	NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OBS	Obra benéfico-social
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OM	Orden Ministerial
CNE	Contabilidad Nacional de España	OOAA	Organismos Autónomos
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DEG	Derechos Especiales de Giro	OSR	Otros sectores residentes
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGT	Dirección General de Tráfico	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PIB	Producto interior bruto
EC	Entidades de crédito	PIB pm	Producto interior bruto a precios de mercado
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PNB	Producto nacional bruto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	RD	Real Decreto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	RM	Resto del mundo
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
EPA	Encuesta de población activa	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FAAP	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FFPP	Fondos de pensiones	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FIM	Fondos de inversión mobiliaria	TAE	Tasa anual equivalente
FMI	Fondo Monetario Internacional	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMM	Fondos del mercado monetario	UE	Unión Europea
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UEM	Unión Económica y Monetaria
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
IFM	Instituciones financieras monetarias	UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNA	Variación neta de activos
IIC	Instituciones de inversión colectiva	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	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos 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
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	31
Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas	41
Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito	57
La financiación de las sociedades no financieras en la UEM	71
Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global	85
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008	107
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución reciente de la economía española

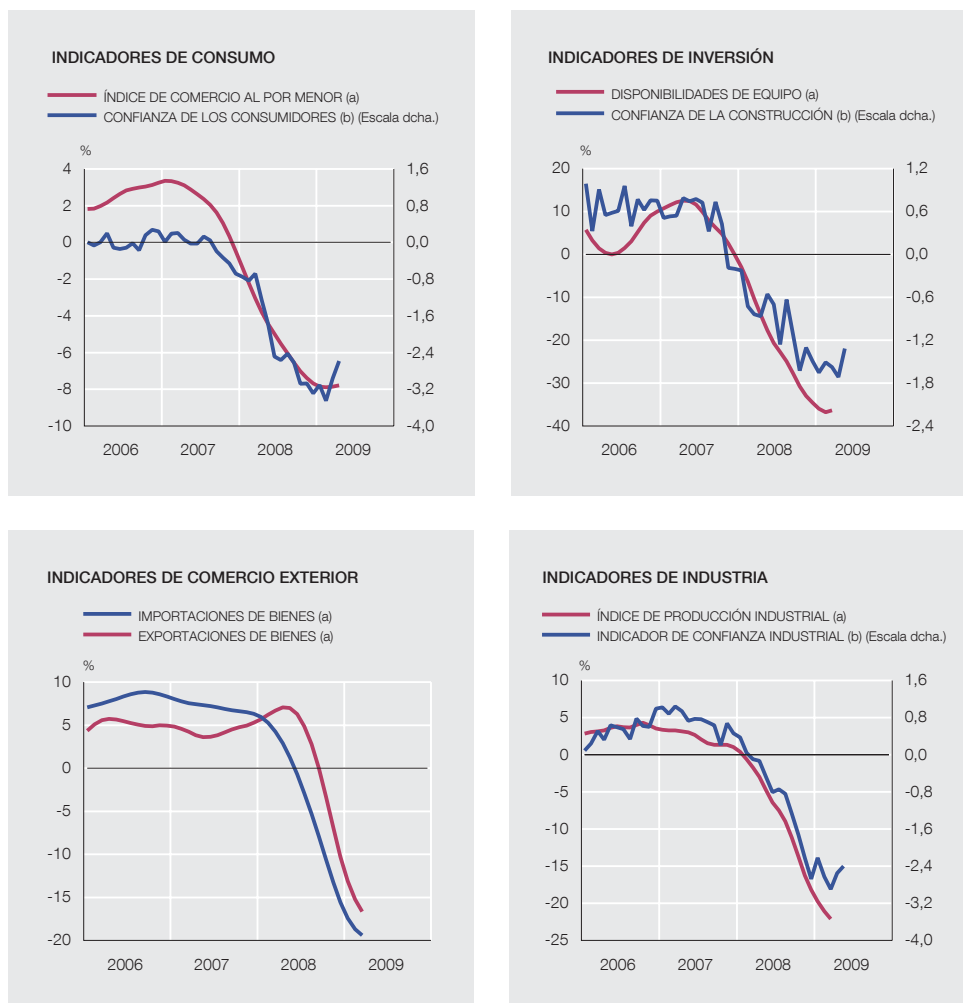
Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el primer trimestre de 2009 se intensificó el ritmo de deterioro de la actividad económica española, al registrar el PIB real una caída interanual del 3%, frente a la disminución del 0,7% del trimestre final de 2008. En términos intertrimestrales, el producto se redujo un 1,9%, nueve décimas más que en los tres meses anteriores, enlazándose tres trimestres consecutivos de descensos. El retroceso de la actividad económica en los tres primeros meses del año estuvo determinado por una intensa contracción de la demanda nacional, que disminuyó un 5% interanual, 2,2 puntos porcentuales (pp) más que a finales de 2008. Por su parte, la demanda exterior neta mantuvo su contribución positiva al crecimiento en 2,3 pp, en un contexto en que tanto las importaciones como las exportaciones de bienes y servicios experimentaron un notable recorte (-22,3% y -19%, respectivamente). Entre los componentes de la demanda nacional, el consumo privado mostró un debilitamiento adicional, hasta caer un 4%. También la formación bruta de capital fijo continuó deteriorándose, descendiendo un 13,1%, tras el -9,3% del trimestre anterior; ello fue el resultado de una evolución más negativa de todos sus componentes, si bien fue la inversión en equipo la que más se contrajo —un 18,6%—, mientras que la inversión en construcción disminuyó un 12,4%. Finalmente, el consumo público fue la única rúbrica de la demanda nacional que mostró un crecimiento positivo.

Por el lado de la oferta, todas las ramas registraron una caída de su producción. La industria (incluidas las ramas energéticas) aceleró considerablemente su perfil descendente, con un retroceso del 10,2% de su valor añadido. También los servicios de mercado perdieron vigor, reduciéndose su producción un 1,7%, mientras que la construcción mantuvo su ritmo de caída en el 8%. Finalmente, las ramas primarias mostraron una evolución algo menos desfavorable que en el último trimestre de 2008, aunque también experimentaron un crecimiento negativo. En consonancia con estos desarrollos, se intensificó la destrucción de empleo, que disminuyó un 6%. Dada la evolución de la actividad, esto supuso un nuevo aumento del ritmo interanual de avance de la productividad, de seis décimas, hasta alcanzar el 3,1% interanual. El crecimiento de la remuneración por asalariado se desaceleró en algo más de 1 pp, si bien permaneció todavía en un nivel elevado (4%); dado el comportamiento de la productividad, la ralentización registrada por los costes laborales unitarios fue más intensa (de 1,8 pp), incrementándose un 0,8%.

La escasa información disponible para el segundo trimestre del año apunta a una continuación de la contracción de la demanda, aunque a un ritmo menos intenso. En todo caso, la interpretación de los datos relativos a la evolución económica en los meses más recientes se ve dificultada por el calendario de la Semana Santa, que este año ha caído en abril, mientras que en 2008 tuvo lugar en marzo. El uso de series ajustadas de estacionalidad y efecto calendario permite mitigar este efecto; no obstante, la corrección es probablemente imperfecta en el caso de algunos indicadores, lo que puede afectar a las comparaciones interanuales. Por el lado de la oferta, los indicadores más recientes del mercado de trabajo apuntan a una moderación en el ritmo de deterioro del mercado laboral en el segundo trimestre.

Entre los indicadores referidos al consumo privado, no se dispone, por el momento, de los resultados de mayo de la encuesta de opinión de los hogares, elaborada por la Comisión Europea. Los datos de abril arrojaron, por segundo mes consecutivo, un avance de la confianza de los hogares que, no obstante, se encontraba aún en un nivel muy cercano a su mínimo histórico, alcanzado en diciembre de 2008 (véase gráfico 1). A esta subida de la confianza



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).

contribuyó una mejora de la percepción de los hogares de su situación financiera y capacidad de ahorro y de las perspectivas económicas generales para los próximos meses, así como un menor desánimo sobre la evolución del desempleo. En mayo, la confianza de los comerciantes minoristas registró una recuperación sustancial, lo que se debió, sobre todo, a la mejora de la valoración acerca de la actividad comercial esperada. Entre los indicadores cuantitativos, el índice de comercio al por menor retrocedió en abril en torno al 8%, tasa similar a la observada en el mes precedente. Por lo que respecta al consumo de bienes duraderos, las matriculaciones de automóviles mantuvieron la tónica de debilidad, con un descenso en mayo del -39%, siendo preciso esperar a los próximos datos para que se perciba la influencia del plan recientemente aprobado por el Gobierno (denominado «plan 2000E»), encaminado a revitalizar las ventas del sector.

Con relación a la inversión en bienes de equipo, los indicadores señalan una continuidad de la evolución negativa de este componente de la demanda. Así, la utilización de la capacidad productiva del sector industrial registró una disminución adicional de casi cuatro puntos a principios del segundo trimestre, hasta situarse en el 69,8%, notablemente por debajo de su

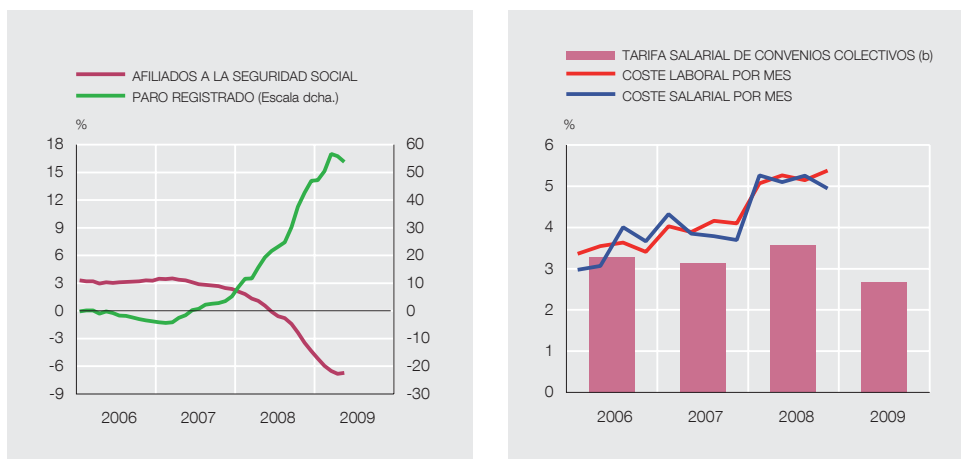
media histórica. Entre los indicadores cualitativos, la valoración de la cartera de pedidos de los empresarios manufactureros experimentó una leve recuperación en mayo, según la encuesta de la Comisión Europea. Asimismo, el indicador de clima en el sector productor de bienes de equipo mostró una evolución menos desfavorable en abril, tras el notable retroceso en los dos meses previos, aunque permanece todavía en niveles muy negativos.

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores apuntan, asimismo, a una continuación de la evolución contractiva. Entre los indicadores contemporáneos, los relativos al mercado de trabajo en mayo mostraron una contracción, a un ritmo inferior al de abril, moderándose en 1,1 pp el ritmo de caída interanual del número de afiliados a la Seguridad Social (hasta el 25,5%), en tanto que el número de parados creció a una tasa inferior a la registrada en los últimos meses, aunque todavía del 78%. Por lo que se refiere a los consumos intermedios, el consumo aparente de cemento disminuyó en abril casi un 45%. En un tono más positivo, el indicador de confianza de los empresarios del sector experimentó una mejora notable en mayo. En cuanto a los indicadores de carácter adelantado, la superficie visada de viviendas nuevas registró de nuevo un fuerte retroceso interanual en marzo (del 57%), que, no obstante, es inferior en 8 pp al del mes precedente. Por su parte, la superficie visada de edificación no residencial creció en marzo un 10%, lo que constituye la primera tasa positiva en más de un año. Finalmente, la licitación oficial ha mostrado un comportamiento muy errático en los primeros meses de 2009, descendiendo un 14% en tasa interanual en el primer trimestre.

De acuerdo con los datos de Aduanas, el ritmo de descenso interanual de las exportaciones reales de bienes se ralentizó en marzo hasta el 9,5%, aunque este dato podría estar especialmente afectado por el calendario de la Semana Santa. Por grupos de productos, destaca la evolución favorable de las ventas de bienes de consumo, que registraron un crecimiento positivo. Por el contrario, el resto de los principales grupos de productos continuó mostrando fuertes retrocesos, intensificándose, en particular, la evolución negativa de las ventas de bienes de equipo e intermedios no energéticos. Por áreas geográficas, el descenso de marzo se concentró en las exportaciones dirigidas a la UE (-13,5%), aumentando ligeramente las ventas extracomunitarias (0,7%). Por su parte, las importaciones reales se redujeron un 26,2% en marzo, con acusados retrocesos de las compras de bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos, y de las importaciones de bienes de equipo. La sensible mejora de la relación real de intercambio contribuyó también a explicar la elevada intensidad de la disminución del déficit comercial en términos nominales, que ascendió al 61,9% en tasa interanual. Esta corrección fue más pronunciada en el caso del déficit no energético (-66,8%) que en el energético (-57,4%).

Por lo que respecta al turismo, según la CNTR los ingresos reales disminuyeron un 18,7% en el primer trimestre de 2009, agudizándose significativamente el perfil de debilidad ya observado en 2008. Los principales indicadores reales referidos a abril mostraron una cierta moderación en el ritmo de caída, si bien la interpretación de los datos de este sector en los meses de marzo y abril se encuentra también particularmente afectada por el diferente calendario de la Semana Santa. Considerando los cuatro primeros meses del año, las entradas de turistas extranjeros descendieron un 14,8% interanual, a la vez que el número de sus pernoctaciones hoteleras se redujo un 12% en ese mismo período. Por otra parte, según la encuesta de gasto turístico (EGATUR), el ritmo de descenso del gasto nominal de los visitantes foráneos se estabilizó en el primer cuatrimestre de 2009, situándose en el -7,3%. Ello fue el resultado del recorte del número de turistas extranjeros, parcialmente compensado por el mayor gasto medio realizado por cada uno de ellos.

Según las cifras de la Balanza de Pagos de marzo, la necesidad de financiación de la nación se redujo apreciablemente (un 44% en términos interanuales), reanudando la pauta de correc-



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 abril de 2009.

ción interrumpida en febrero. El descenso del déficit fue el resultado, sobre todo, de la disminución del déficit comercial y, en menor medida, de la reducción del saldo negativo de transferencias corrientes. En sentido contrario, se redujo el superávit de servicios y aumentó el déficit de rentas. En el conjunto del primer trimestre del año, la necesidad de financiación de la economía se situó en 22,6 mm de euros, cifra que es casi un 25% inferior a la contabilizada en idéntico período de 2008.

En la vertiente de la oferta, el índice de producción industrial mantuvo en marzo su senda fuertemente contractiva, al registrar un descenso, en términos de la serie corregida de efectos de calendario, del 21,9%, caída ligeramente menos pronunciada que la del mes previo. Todos los componentes registraron retrocesos de magnitud análoga a la mostrada en febrero, salvo la producción de energía, que intensificó su ritmo de deterioro. Otros indicadores de la actividad industrial referidos a marzo continuaron mostrando, asimismo, un comportamiento muy negativo. En este sentido, los indicadores de entradas de pedidos y de cifras de negocios registraron tasas de variación del -33% y del -27%, respectivamente, una vez expresados en términos reales y corregidos de efectos calendario, si bien el segundo de estos indicadores suavizó, a diferencia del primero, su ritmo de descenso. Los indicadores del mercado laboral referidos a mayo siguieron presentando una evolución contractiva, aunque las caídas interanuales tendieron a estabilizarse. Así, los afiliados a la Seguridad Social mantuvieron su tasa de caída en el 11,5% y el paro registrado se desaceleró levemente, hasta el 60%. Por el contrario, los indicadores cualitativos mostraron un tono más favorable, al continuar en mayo los repuntes de la confianza de la industria manufacturera según la encuesta de la Comisión Europea y según el índice PMI.

En el caso de los servicios, la información coyuntural más reciente muestra, asimismo, que continúa la debilidad observada en meses anteriores. Por lo que se refiere a la evolución de los indicadores del mercado de trabajo del sector, las afiliaciones a la Seguridad Social descendieron un 3,2% en mayo, frente al retroceso del 3% de abril, al tiempo que el paro registrado creció un 47%, tasa similar a la del mes anterior. A diferencia de otros indicadores de confianza, el referido al sector servicios que elabora la Comisión Europea mostró un notable deterioro en mayo, hasta situarse en su nivel mínimo histórico. Esta evolución contrasta con la evolución favorable en los meses inmediatamente anteriores, tanto de este indicador como del PMI.



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

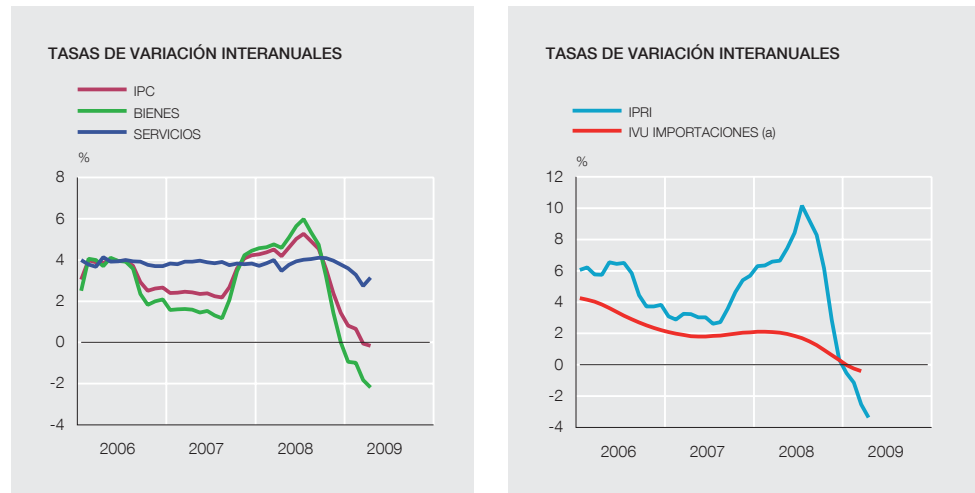
a. Último dato: abril de 2009.

Según los datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2009 el ritmo interanual de destrucción de puestos de trabajo se intensificó en 2,9 pp, hasta situarse en el 6%, retroceso algo inferior al descenso del 6,4% mostrado por la EPA. Los indicadores más recientes, referidos a mayo, apuntan a un descenso del número de afiliados a la Seguridad Social en términos interanuales del 6,7%, lo que representa una mejora de una décima respecto a la tasa de abril, mientras que el número de parados creció un 53,8% en mayo, 2,1 pp menos que en el mes anterior.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado obtuvo hasta abril de 2009 un déficit de 6.553 millones de euros (0,6% del PIB), frente al superávit de 9.123 millones de euros (0,8% del PIB) registrado hasta abril de 2008. Entre enero y abril de 2009 los ingresos acumulados experimentaron un retroceso del 19,6% respecto al mismo período del año anterior. La misma tasa de variación calculada sobre los gastos refleja un aumento del 9,9%. En términos de caja, la ejecución presupuestaria acumulada hasta abril de 2008 se saldó con un déficit de 8.476 millones de euros, frente al superávit de 8.376 millones registrado en los cuatro primeros meses del año anterior. Los ingresos disminuyeron un 22,7% (véase gráfico 3), mientras que los gastos avanzaron un 8,9%.

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado aminoró su ritmo de crecimiento en el primer trimestre de 2009 en 1,2 pp, hasta el 4%. A tenor de la información más reciente sobre la evolución de la negociación colectiva, los convenios registrados entre enero y abril de 2009, que afectan a casi 6,8 millones de trabajadores (más del 60% de la cifra de empleados afectados por este tipo de acuerdos en 2008), incorporan un incremento de las tarifas salariales del 2,7%, casi 1 pp inferior al observado el año pasado. Casi la totalidad de los convenios registrados en el primer cuatrimestre se corresponde con revisiones de acuerdos firmados en ejercicios precedentes con efectos en 2009. Los convenios de nueva firma, que continúan representando una proporción muy pequeña del total, muestran un crecimiento de tarifas bastante más moderado (del 2,1%). Por ramas, el incremento más elevado de los salarios negociados —del 3,6%— sigue produciéndose en la construcción, pese a la fuerte destrucción de empleo en el sector. En la agricultura, el avance fue del 2,8%, mientras que en la industria y los servicios el incremento salarial se sitúa en el 2,5%. Por otro lado, se estima, con los datos acumulados hasta abril, que el impacto de las cláusulas de salvaguarda correspondientes al año 2008 será nulo.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

En abril, el ritmo de variación interanual del IPC registró un descenso de una décima respecto al mes precedente (hasta $-0,2\%$), tasa negativa por segundo mes consecutivo, que además es la más reducida desde 1952 (véase gráfico 4). La desaceleración del índice general se extendió a todos los componentes, a excepción de los servicios, que, afectados por la Semana Santa, repuntaron cuatro décimas, hasta crecer un $3,1\%$ interanual, tras cinco meses de continuada desaceleración. Los precios de los alimentos ralentizaron su ritmo de avance, con recortes de cinco décimas en la tasa de los alimentos elaborados (hasta el $0,7\%$) y de ocho en la correspondiente a los alimentos sin elaborar (hasta el 0%). Asimismo, los precios de los bienes industriales no energéticos redujeron su variación interanual en una décima (hasta el $-0,7\%$), mientras que los energéticos lo hicieron en ocho, volviendo a ser los que experimentaron una caída más intensa (del $12,4\%$). El crecimiento interanual del IPSEBENE —índice que excluye los elementos más volátiles— se mantuvo estable en el $1,3\%$, a la vez que la tasa del IPC sin energía permaneció en el $1,2\%$. Al igual que el IPC, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) descendió en abril un $0,2\%$ interanual, una décima más que en marzo, mientras que en la UEM la inflación permaneció estable en el $0,6\%$, de modo que el diferencial con esa área se redujo en una décima, situándose en $-0,8$ pp, valor negativo por quinto mes consecutivo, que además es el más reducido desde el inicio de la UEM. Finalmente, según los correspondientes indicadores adelantados, el retroceso del IAPC en España y en la UEM se habría intensificado en mayo hasta el $-0,8\%$ y el 0% , respectivamente, lo que implicaría, de confirmarse estas cifras, el mantenimiento del diferencial en $0,8$ pp.

La tasa de variación interanual del índice de precios industriales disminuyó, en abril, en nueve décimas con respecto a marzo, hasta el $-3,4\%$, mínimo histórico de la serie, que comienza en 1975. La desaceleración fue generalizada, manteniendo tasas de variación positiva los precios de los bienes de consumo duradero, que crecieron un $1,4\%$, dos décimas menos que en marzo, y los precios de los bienes de equipo, que se ralentizaron en $0,1$ pp, hasta el $1,2\%$. Entre el resto de los componentes, la desinflación de precios de producción fue más intensa. Así, los de los bienes energéticos redujeron su ritmo de avance interanual en $1,8$ pp, hasta descender un $6,7\%$; los de bienes intermedios en $1,1$ pp, hasta el $-5,5\%$, y los de los bienes de consumo no duraderos en $0,6$ pp, hasta el $-1,2\%$. Como resultado de la evolución de sus distintos componentes, el índice general sin energía disminuyó, en términos interanuales, un $2,6\%$, retroceso que supera en $0,6$ pp al observado en marzo.

Los precios de importación, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), retrocedieron un 7,6% en marzo, descenso que supera en cinco décimas al observado en febrero. La desaceleración se debió, principalmente, a la evolución de los precios de los bienes intermedios energéticos, que acentuaron su ritmo de caída hasta el 31%, en consonancia con la fuerte reducción del precio del petróleo importado (47%). Sin embargo, el componente no energético atenuó su descenso hasta el 0,1%, después de retroceder un 3,7% en febrero. En particular, los precios de las importaciones de bienes de equipo pasaron a registrar tasas positivas, mientras que los de las compras de bienes intermedios no energéticos moderaron su descenso. Por el contrario, perdieron dinamismo los precios de los bienes de consumo no alimenticio, cuya inflación siguió siendo, no obstante, positiva, en tanto que los de consumo alimenticio aceleraron levemente su ritmo de descenso. En la vertiente exportadora, los IVU de las exportaciones totales cayeron en marzo un 4,6%, tras el retroceso del 5,9% del mes anterior. Los principales grupos de bienes siguieron mostrando descensos de precios, destacando la fuerte reducción experimentada por el componente de bienes intermedios energéticos. Los precios de los bienes de equipo, intermedios no energéticos y de consumo no alimenticio siguieron cayendo, aunque en los dos últimos casos en menor medida que en febrero. Por áreas geográficas, los precios de las exportaciones comunitarias disminuyeron más intensamente que los de las ventas al resto del mundo (-4,7% y -3,9%, respectivamente). Por otra parte, los precios de importación de los productos industriales elaborados por el INE incrementaron en marzo en 1,3 pp su ritmo de caída interanual, hasta el -6,9%. Por componentes, el ligero repunte en el precio de los bienes de equipo quedó más que compensado por la ralentización de los precios de los bienes de consumo y la intensificación del retroceso de los bienes intermedios y de la energía. Finalmente, los precios de exportación de productos industriales descendieron un 2,4% interanual en marzo, lo que supone una agudización de 1 pp de su ritmo de caída con respecto al mes precedente.

Evolución económica y financiera en la UEM

Durante el último mes, la evolución en los mercados financieros internacionales estuvo condicionada por la publicación de resultados del sector financiero americano para el primer trimestre —que en el caso de las grandes entidades fueron, en general, mejores de lo esperado— y por la presentación de los resultados de las pruebas de estrés (*stress test*) realizadas como parte del programa de estabilización del sistema financiero que ha puesto en marcha la nueva Administración. Pese a ciertas críticas relacionadas con los supuestos de estas pruebas o con la sostenibilidad de los beneficios publicados para el primer trimestre, ambos acontecimientos contribuyeron, junto con unas perspectivas macroeconómicas ligeramente menos desfavorables que en meses anteriores, a mejorar la confianza en el sistema financiero americano y, por ende, en el resto de los mercados. Además, tras el anuncio del Tesoro americano de cuáles son las entidades que, según las pruebas de estrés, necesitan recapitalizarse para poder afrontar un escenario adverso, varios bancos anunciaron que se encuentran en condiciones de obtener fondos de inversores privados, tanto para satisfacer los requerimientos de las autoridades como para devolver parte de las ayudas públicas que han recibido hasta el momento. Este hecho ha sido considerado como otro indicio de normalización, ya que muestra una mayor capacidad de financiación del sector sin recurrir a los fondos públicos. En este contexto, desde finales de abril la volatilidad en los mercados financieros se ha reducido hasta niveles cercanos a los existentes antes de la quiebra de Lehman Brothers, y los índices bursátiles han registrado ganancias generalizadas. Además, en los mercados interbancarios se ha reducido el diferencial con los tipos oficiales. Por su parte, la mayoría de diferenciales de los distintos mercados de crédito registró claros descensos, señalando una menor aversión al riesgo. En los mercados cambiarios, el dólar volvió a depreciarse respecto a las principales divisas, hasta superar los 1,40 dólares por euro, corrigiendo así buena parte de la apreciación que esta moneda había tenido al comienzo de este año. Los tipos de interés de la deuda a largo plazo aumentaron notablemente en Estados Unidos —situándose por encima de los de

Alemania— y en el Reino Unido, donde una agencia de calificación revisó las perspectivas de la deuda soberana de estables a negativas. Los mercados emergentes también mostraron una notable mejoría, con importantes reducciones de sus diferenciales soberanos y ganancias en las bolsas, que en muchos casos han sido incluso superiores a las registradas en los mercados desarrollados. Por su parte, el precio del petróleo tipo Brent se ha incrementado durante el último mes desde los 48-50 dólares hasta llegar a superar los 65 dólares por barril. Este incremento en el precio parece responder a las expectativas de los agentes sobre las perspectivas de mejora de la economía mundial, que también se han reflejado en un aumento del precio de las materias primas metálicas y alimenticias.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del primer trimestre de 2009 mostró una caída del 5,7% en tasa trimestral anualizada, menor que la estimación de avance (-6,1%) y de la contracción del trimestre anterior (-6,3%). Los indicadores de mayor frecuencia ofrecen señales mixtas. Así, en abril y mayo se consolidaron las mejoras en los indicadores de confianza, pero se debilitaron las señales positivas del primer trimestre en consumo y vivienda, y los precios de la vivienda continuaron experimentando notables descensos. Los índices ISM de manufacturas y no manufacturas repuntaron en abril y mayo, y la producción industrial continuó descendiendo, aunque a menor ritmo que en los meses precedentes. Por su parte, el mercado laboral mantiene un tono muy negativo, con la pérdida neta de 2,7 millones de puestos de trabajo en 2009 y un aumento de la tasa de paro hasta el 8,9%, aunque el ritmo de contracción de empleos se aminoró en abril. La inflación, medida por el IPC, se situó en -0,7% interanual en abril (-0,4% en marzo), aunque la tasa subyacente aumentó una décima —hasta el 1,9%— en el mismo mes. En este contexto, las autoridades económicas ampliaron las medidas de apoyo financiero. En particular, la facilidad TALF de la Reserva Federal ha pasado a admitir como colateral todos los valores de deuda respaldados por hipotecas comerciales.

En Japón, el PIB del primer trimestre se contrajo un 15,2% en tasa trimestral anualizada, tras el -14,4% del cuarto trimestre de 2008. A la caída del PIB contribuyeron tanto la demanda interna (con descensos del consumo privado y, especialmente, de la inversión) como la demanda externa, con un desplome de las importaciones y, en mayor medida, de las exportaciones. Sin embargo, los indicadores de actividad más recientes, la reducción de existencias y los indicadores de confianza de productores y consumidores indican que el segundo trimestre podría resultar menos negativo que el primero. La balanza de pagos registró una mejora en marzo, destacando una menor caída interanual de las exportaciones y de las importaciones. En abril la inflación, medida por el IPC, volvió a presentar una tasa interanual negativa pero fue de un 0,1% frente al -0,3% de marzo. Finalmente, en su reunión de política monetaria de mayo, el Banco de Japón decidió ampliar los activos aceptados como colateral en sus operaciones de mercado abierto a bonos soberanos emitidos por otras economías desarrolladas.

En el Reino Unido, la economía se contrajo un -7,3% en el primer trimestre de 2009, en tasa trimestral anualizada, algo más que en el trimestre anterior (-6,1%). A ello contribuyó la fuerte caída de la inversión y del consumo privado, mientras que el sector exterior tuvo una aportación positiva al crecimiento (con notables caídas de las exportaciones y las importaciones) y continuó el ajuste de existencias. Los indicadores recientes muestran señales mixtas, apuntando una elevada incertidumbre sobre la evolución futura de la economía. Por el lado positivo, la producción industrial frenó su ritmo de deterioro en marzo y los índices PMI, si bien siguen en terreno recesivo, han seguido aumentando. En el mercado inmobiliario continúa la corrección, aunque se observan una contención en la caída del precio de la vivienda y mejoras en las encuestas empresariales del sector, si bien partiendo de niveles muy bajos. Pese a ello, el deterioro del mercado laboral —la tasa de paro creció hasta el 7,1% en marzo—, el aumento de la tasa de ahorro de las familias y la débil actividad crediticia están teniendo un efecto

negativo sobre el consumo y la inversión privada, actuando de freno a una futura recuperación. La inflación cayó seis décimas en abril (hasta el 2,3%) y el consenso de analistas apunta a que en otoño se sitúe por debajo del objetivo del 2%. En este contexto, el Banco de Inglaterra, en su reunión de mayo, mantuvo el nivel de los tipos oficiales y amplió su programa de compra de activos en 50 mm de libras, hasta 125 mm.

Los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM registraron una acusada caída del PIB en el primer trimestre (-3,5% en la media ponderada), frente al crecimiento del 1,2% registrado el trimestre anterior. En los países bálticos la contracción superó el 12% interanual, en Hungría y Rumanía fue del -6,4%, y más moderada en Bulgaria (-3,5%) y en la República Checa (-3,4%). Únicamente Polonia registró una tasa de crecimiento positiva (0,8%). También aquí los indicadores de mayor frecuencia dan signos de una caída más moderada en la producción industrial a partir de marzo. En abril, la tasa de inflación armonizada promedio se redujo una décima —hasta el 4% interanual—, a pesar del aumento en Polonia y en Hungría (debido, en parte, a la depreciación del tipo de cambio). En este contexto, algunos países (República Checa, Letonia, Rumanía) redujeron nuevamente los tipos de interés oficiales. En el ámbito fiscal, las cifras de 2008 muestran un aumento promedio del déficit público hasta el 3,3% del PIB, frente al 1,9% de 2007, superando el 3% en cinco países, mientras que la deuda bruta aumentó hasta el 37,4% del PIB, pero sigue en ratios muy inferiores al 60% del PIB, salvo en Hungría. El FMI aprobó la concesión a Polonia, por un año, de la nueva facilidad preventiva *Flexible Credit Line* (FCL), por una cuantía de 20,58 mm de dólares.

En China, el PIB se ralentizó hasta el 6,1% en tasas interanuales, en el primer trimestre, reflejando el colapso de la demanda mundial, el ajuste en curso del sector inmobiliario y la pérdida de confianza de los agentes privados. No obstante, los planes de estímulo fiscal y monetario puestos en práctica en el cuarto trimestre estarían comenzando a dar sus frutos, con la estabilización en los últimos dos meses de la producción industrial y la confianza empresarial, y, por el lado de la demanda, el repunte de la inversión en infraestructuras y la leve recuperación de la inversión residencial. En cuanto al sector exterior, el superávit comercial mantuvo su tónica descendente en abril, debido a la acelerada caída de las exportaciones y a una contracción cada vez menor de las importaciones. La inflación acentuó su caída en abril (al -1,5%, según el IPC), aunque el banco central no muestra una excesiva preocupación por ello, sino que ha alertado sobre los potenciales efectos perniciosos del acusado repunte del crédito y su distorsionada asignación hacia proyectos públicos. En el resto de Asia, en el primer trimestre de 2009 el PIB cayó con intensidad en Corea del Sur, Hong Kong, Tailandia y, especialmente, en Singapur y Taiwán. La caída en la actividad se corresponde con una aportación negativa de la demanda externa, pero también con un deterioro de la demanda interna. Sin embargo, India registró un crecimiento interanual del 5,8%. Por su parte, la inflación interanual siguió disminuyendo en abril en todos los países de la región.

En América Latina comenzaron a publicarse los datos de contabilidad nacional correspondientes al primer trimestre de 2009, que confirman el desplome de la actividad en Chile (-2,1%) y México (-8,2%), y un crecimiento del 0,3% en Venezuela y del 1,8% en Perú. Los indicadores publicados en el resto de países apuntan a un patrón similar. La caída de la actividad viene explicada por la demanda interna, constatándose asimismo tasas interanuales negativas en las importaciones y exportaciones. La inflación en la región continuó reduciéndose en la mayoría de los países (México y Venezuela fueron la excepción) y se situó en el 7,3% en tasa interanual durante el mes de abril. Todos los bancos centrales en los que hubo reunión de política monetaria en el mes de mayo redujeron sus tipos de interés: en Brasil la reducción fue de 100 puntos básicos (pb), hasta situarse en el 10,25%; en Chile, de 50 pb (1,25%); en Colombia, de 200 pb (5%); en México, de 75 pb (5,25%), y en Perú, de 100 pb (4%). Por otra parte, los bancos centrales de Argentina, Brasil y Perú han intervenido en los mercados de cambios

comprando divisas. En el sector exterior se ha constatado una mejora de las balanzas comerciales de algunos países, dadas la caída de las importaciones y la mejora en el precio de la mayor parte de las materias primas. El FMI aprobó la concesión a Colombia de la nueva facilidad FCL, por una cuantía de 10,5 mm de dólares, y Standard & Poor's anunció que modificaba las perspectivas para la calificación crediticia de México de «estables» a «negativas», en parte como consecuencia de los efectos sobre el crecimiento y las cuentas públicas de la epidemia de gripe A.

De acuerdo con la estimación *flash* publicada por Eurostat, el PIB del área del euro intensificó su ritmo de contracción en el primer trimestre de 2009, registrando una caída íntertrimestral del 2,5%, tras la disminución del 1,6% en el período octubre-diciembre de 2008. El descenso de la actividad fue común a todos los países del área, si bien se observaron importantes diferencias respecto al ritmo de ajuste. Así, en Alemania el PIB retrocedió un 3,8%, desde el -2,2% del cuarto trimestre, mientras que en Francia se situó en el -1,2%, un deterioro inferior al registrado en el último trimestre. En Italia y Holanda el PIB registró una tasa similar a la media del área, con variaciones intertrimestrales de la actividad cifradas en el -2,4% y el -2,8%, respectivamente. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro se redujo en un 4,6% en el primer trimestre de 2009, tras el -1,4% del período anterior, dibujando la mayor recesión en la UEM desde los años setenta. En el último ejercicio de previsión, el BCE ha revisado a la baja las expectativas de crecimiento del PIB, situándolas entre el -5,1% y el -4,1% en 2009 y entre el -1,0% y el 0,4% en 2010.

Los indicadores cuantitativos publicados recientemente se refieren todavía al primer trimestre de 2009 y registraron, en su mayor parte, un notable descenso, en línea con el *flash* del PIB. Sin embargo, los indicadores de opinión, específicos ya del segundo trimestre, muestran algunos síntomas de contención del ritmo de deterioro, especialmente los relacionados con la producción. Así, por el lado de la oferta, la producción industrial se redujo en marzo un 2% (véase cuadro 1) al igual que los nuevos pedidos industriales, que registraron una caída del 0,8%. Por su parte, los indicadores de confianza elaborados por la Comisión Europea relativos a la industria y a los servicios volvieron a mejorar en mayo, al igual que las encuestas realizadas a los directores de compras del sector manufacturero y de los servicios, aunque todavía se sitúan muy por debajo de la barrera de los 50 —umbral que anuncia el salto a crecimientos positivos de la actividad—. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor incrementaron su ritmo de caída en marzo, mientras que las matriculaciones volvieron a repuntar en abril, amparadas por el fuerte apoyo institucional al sector. La confianza de los consumidores frenó en mayo su tendencia de recuperación, registrando el mismo nivel que en abril. En cuanto a la inversión, el grado de utilización de la capacidad productiva volvió a disminuir en el segundo trimestre del año, al igual que la valoración de la cartera de pedidos, que empeoró dos puntos en mayo, hasta -62. Finalmente, los datos de la balanza comercial muestran un avance positivo de las exportaciones en marzo, superior al de las importaciones. Igualmente, las expectativas de exportación en el segundo trimestre mostraron una ligera recuperación. Sin embargo, la valoración de la cartera de pedidos de exportación continuó deteriorándose en mayo.

La tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) se mantuvo constante en abril (en el 0,6%), ya que la intensificación de la caída de los precios de la energía y el menor ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos (véase gráfico 5) fueron contrarrestados por la mayor inflación en los servicios, explicada, en gran parte, por el efecto Semana Santa. Por ello, la medida de inflación que excluye los componentes volátiles —el IPSEBENE—, aumentó dos décimas, hasta el 1,7%. Sin embargo, la estimación preliminar del IAPC apunta a una nueva desaceleración en mayo, situándose en un crecimiento interanual del 0%. Los precios industriales se redujeron en marzo un 3,1% en términos interanuales, como consecuencia de la caída de los precios de la energía, de los bienes intermedios no

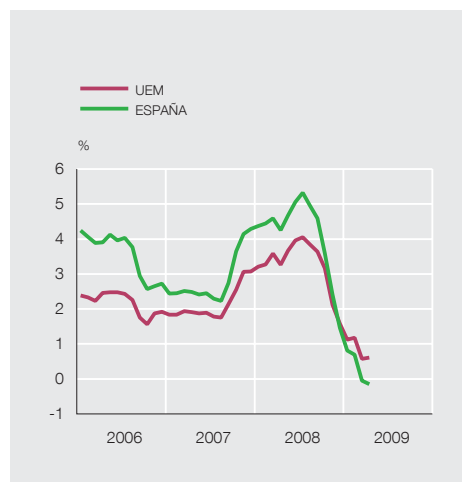
		2008		2009			
		DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial (a)	-12,3	-16,4	-19,1	-19,9		
	Comercio al por menor (a)	-1,4	-2,0	-4,3	-3,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos (a)	-23,2	-20,5	-12,7	-5,9	-3,6	
	Indicador de confianza de los consumidores	-30,0	-31,0	-33,0	-34,0	-31,0	-31,0
	Indicador de confianza industrial CE	-33,0	-33,0	-36,0	-38,0	-35,0	-34,0
	PMI de manufacturas (b)	33,9	34,4	33,5	33,9	36,8	40,7
	PMI de servicios (b)	42,1	42,2	39,2	41,0	43,8	44,7
	IAPC (a)	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	7,5	5,9	5,8	5,0	4,9	
	M1	3,3	5,1	6,3	5,9	8,4	
	Crédito a los sectores residentes	6,3	6,2	5,9	5,2	4,4	
	AAPP	2,9	5,1	6,7	7,7	8,0	
	Otros sectores residentes	7,0	6,4	5,7	4,7	3,7	
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	1,7	1,2	0,7	0,4	0,1	
	— Préstamos a sociedades no financieras	9,6	9,0	7,8	6,3	5,2	
	EONIA	2,49	1,81	1,26	1,06	0,84	0,78
	EURIBOR a tres meses	3,29	2,46	1,94	1,64	1,42	1,28
	EURIBOR a un año	3,45	2,62	2,14	1,91	1,77	1,64
	Rendimiento bonos a diez años	3,89	4,11	4,20	4,15	4,09	4,12
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,46	-1,64	-1,34	-1,30	-1,19	-0,85
	Tipo de cambio dólar/euro	1,345	1,324	1,278	1,305	1,319	1,365
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	-44,3	-8,7	-19,4	-15,5	-3,1	0,0

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

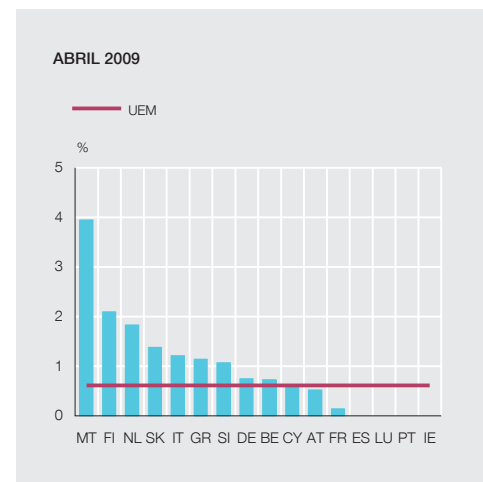
- a. Tasa de variación interanual. Calculada sobre la serie ajustada de días laborables, excepto para el IAPC.
 b. El dato correspondiente al último mes es una estimación preliminar.
 c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y 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, el 29 de mayo de 2009.

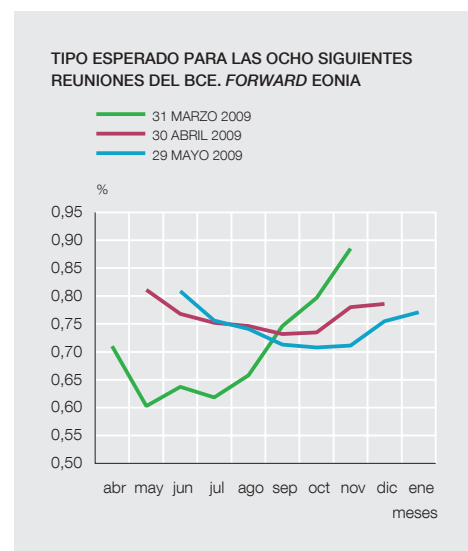
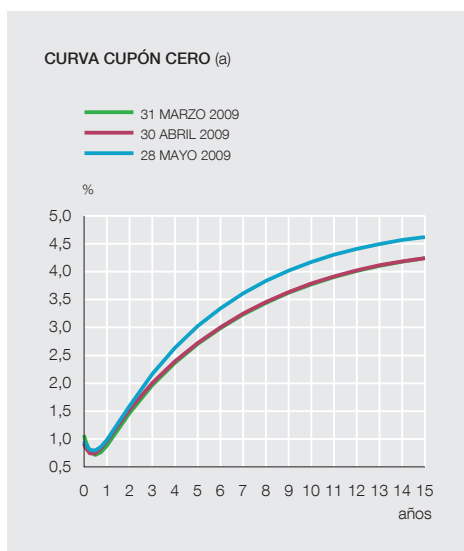
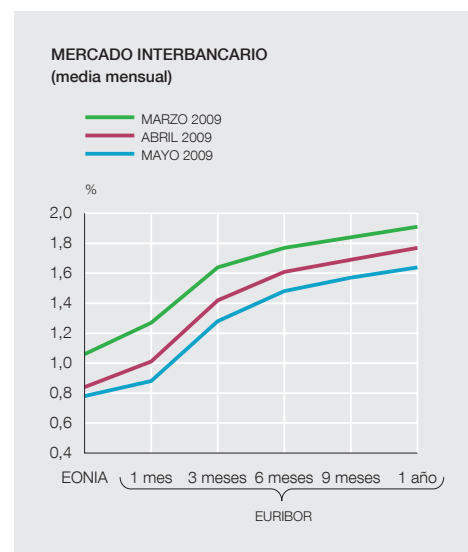
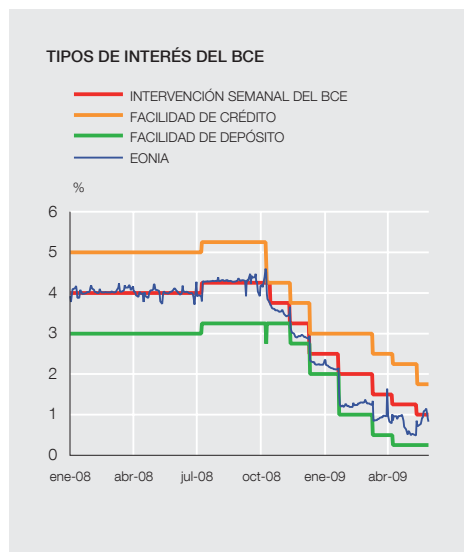
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.



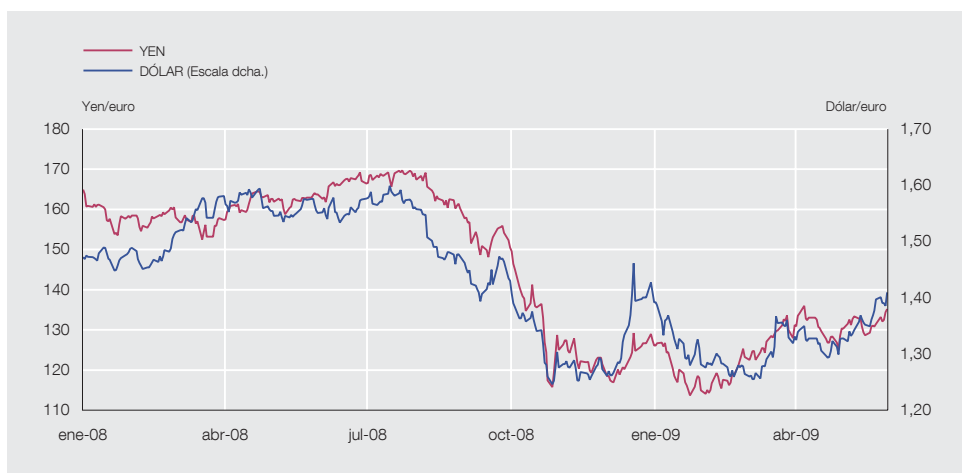


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

energéticos y de los bienes de consumo no duradero, así como del crecimiento más moderado de los bienes de capital y de los bienes de consumo duradero.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 4 de junio, mantener los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25% y el 1,75% para las facilidades de depósito y crédito, respectivamente, tras haber reducido en 25 pb los tipos principales de financiación y en 50 pb el tipo aplicado a las facilidades de crédito en la reunión del pasado 8 de mayo (véase gráfico 6). Respecto a las expectativas de inflación en el medio y largo plazo, el Consejo apuntó que aquellas permanecen ancladas, en línea con la política monetaria, remarcando explícitamente que las tasas de inflación negativas que se observarán en los próximos meses reflejan fundamentalmente efectos base de naturaleza transitoria. En la reunión de principios de mayo, el Consejo anunció también varias medidas extraordinarias de política monetaria que se implementarían a lo largo de los dos meses posteriores: la introducción de operaciones de financiación de largo plazo a doce meses a tipo fijo y adjudicación plena, la prolongación hasta finales de 2010 de la ampliación temporal de la lista de activos admitidos



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

como colateral, la inclusión del Banco Europeo de Inversiones (BEI) como contrapartida elegible en las operaciones de política monetaria del Eurosistema y la adquisición de *covered bonds* (cédulas hipotecarias en el mercado español) emitidas por los bancos de la Eurozona. Así, en relación a esta última medida, en junio, el Consejo concretó los detalles técnicos que marcarán la adquisición de los bonos, que deberán tener una calificación mínima de AA. Las compras comenzarán a principios de julio, prolongándose hasta junio de 2010, y se realizarán tanto a través del mercado primario como secundario por un importe de 60 mm de euros.

Los tipos de interés de los depósitos en el mercado interbancario interrumpieron su tendencia descendente a partir de la segunda semana de mayo, de forma más acusada en el caso de los tipos cortos, con lo que, en el último día hábil de dicho mes, el EURIBOR a 30 días se situaba en el mismo nivel de finales de abril (0,9%), mientras que el EURIBOR a un año se mantenía 10 pb por debajo, en el 1,6% (véase gráfico 6). Los tipos de las operaciones con garantías —*eurepos*—, por su parte, registraron también un repunte en la segunda quincena, aunque menos intenso en el caso de los referidos a un año. De esta forma, el diferencial positivo entre las rentabilidades de los depósitos y los *eurepos* equivalentes volvió a disminuir en mayo, manteniéndose por debajo de los niveles registrados en septiembre de 2008, antes de la agudización de la crisis. La rentabilidad de la deuda pública a diez años de la UEM en los mercados secundarios aumentó —no sin cierta volatilidad— en este último mes, de forma que actualmente se sitúa en valores cercanos al 4,4%. En Estados Unidos, el incremento de los rendimientos de los activos análogos durante el mismo período fue algo más intenso, con lo que el diferencial negativo entre ambos se redujo hasta los 67 pb. En este contexto de cierta normalización de las condiciones financieras, el crédito al sector privado, que incluye préstamos, acciones y participaciones y otros valores, redujo de nuevo en abril su ritmo de crecimiento (hasta el 3,7%), marcado por el fuerte deterioro de la actividad económica. Los préstamos bancarios crecieron un 2,4% y su desglose por agentes muestra que la ralentización fue generalizada, siendo más acusada en los préstamos inferiores a cinco años a sociedades no financieras y en los préstamos a hogares destinados para compra de vivienda y consumo.

En los mercados de renta variable europeos, el índice EUROSTOXX 50 se situó a finales de mayo un 3,2% por encima del nivel alcanzado a finales de abril, recuperando los niveles de comienzos de año. En los mercados cambiarios, el euro ha mostrado una progresiva apreciación frente al dólar a lo largo del mes (de un 6,2%), cotizando a finales de mayo en torno a 1,41\$/€ (véase gráfico 7). Por su parte, en términos nominales, la apreciación del tipo de cambio efectivo ha sido relativamente menor (del 2,1%).

TIPOS		2006	2007	2008	2009				
		DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY
TIPOS BANCARIOS (a)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito para vivienda	4,74	5,53	5,83	4,97	4,35	3,91	3,55	...
	Crédito para consumo y otros fines	7,32	8,34	8,79	8,71	7,91	7,58	7,75	...
	Depósitos	1,79	2,72	2,79	2,33	2,11	1,87	1,67	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (b)	4,77	5,80	4,87	4,17	3,80	3,59	3,18	...
MERCADOS FINANCIEROS (c)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,69	4,01	2,18	1,53	1,39	1,22	1,13	0,98
	Deuda pública a cinco años	3,78	4,12	3,46	3,47	3,38	3,22	3,00	2,96
	Deuda pública a diez años	3,82	4,35	3,86	4,15	4,23	4,06	4,01	4,05
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,03	0,09	0,80	1,05	1,07	0,99	0,83	0,64
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (d)	0,26	0,64	2,90	2,58	2,04	1,76	1,65	1,25
	IBEX 35 (e)	31,79	7,32	-39,43	-8,11	-17,13	-15,02	-1,72	2,48

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
b. 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.
c. Medias mensuales.
d. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2007.
e. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

El agregado monetario M3 se desaceleró en abril una décima, hasta el 4,9% interanual. Como ocurrió en marzo y en febrero, esta pérdida de dinamismo obedeció fundamentalmente a la ralentización de los depósitos a plazo de hasta dos años.

Evolución financiera en España

Durante abril y mayo, los mercados financieros nacionales e internacionales mostraron una pauta de recuperación. Así, en las bolsas, los índices se revalorizaron y se redujeron las volatilidades, evolución que vino acompañada de un retroceso de las primas de riesgo de los activos de renta fija. En paralelo, continuó la reducción de los tipos de interés negociados en el mercado interbancario, mientras que en el de deuda pública las rentabilidades a largo plazo se mantuvieron relativamente estables hasta mediados de mayo y aumentaron posteriormente. Por su parte, de acuerdo con los datos más recientes sobre los balances del sector privado, que se refieren a marzo, durante dicho mes prosiguió la desaceleración de la financiación captada por las sociedades y los hogares, al tiempo que el ritmo de expansión de sus activos líquidos apenas mostró cambios. La información provisional correspondiente a abril apunta a nuevos descensos en las tasas de crecimiento de la deuda de las empresas y las familias, y a un mantenimiento del dinamismo de sus activos líquidos.

En el mercado de deuda pública, las rentabilidades negociadas siguieron disminuyendo en los plazos cortos, mientras que en el tramo largo de la curva se produjeron escasos movimientos hasta mediados de mayo, observándose posteriormente un repunte. De este modo, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses, y de los bonos a diez años, se situaron, en media en dicho mes, en el 0,98% y el 4,05%, respectivamente, lo que supone, en el primer caso, un descenso de 24 pb en relación con los valores medios de marzo y, en el segundo, prácticamente el mismo nivel que en esa fecha (véase cuadro 2). Esta evolución vino acompañada de un retroceso del diferencial a diez años entre la rentabilidad de la deuda española y la alemana, que se acercó a los 60 pb. También cayeron las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las sociedades no financieras, hasta los 125 pb.

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

CUADRO 3

	2009	2007	2008	2009		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
FINANCIACIÓN TOTAL	2.553,2	12,3	7,4	6,1	6,5	6,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.209,8	15,5	6,1	5,4	5,0	4,5
Hogares e ISFLSH	903,1	12,5	4,4	3,7	2,8	2,2
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	671,4	13,0	4,5	4,0	3,3	2,5
– Crédito para consumo y otros fines (c)	229,2	11,1	3,8	2,7	1,6	1,3
Sociedades no financieras	1.306,6	17,7	7,3	6,7	6,5	6,1
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	953,2	19,5	6,8	6,1	5,5	4,5
– Valores de renta fija (d)	45,4	18,4	12,1	17,8	21,9	26,4
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	343,5	-6,9	16,8	11,2	18,4	20,6
Valores a corto plazo	64,4	2,5	58,3	58,3	67,7	82,8
Valores a largo plazo	322,4	-3,1	8,2	10,1	13,3	18,6
Créditos – depósitos (f)	-43,3	-12,6	4,8	-17,7	-9,6	-21,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

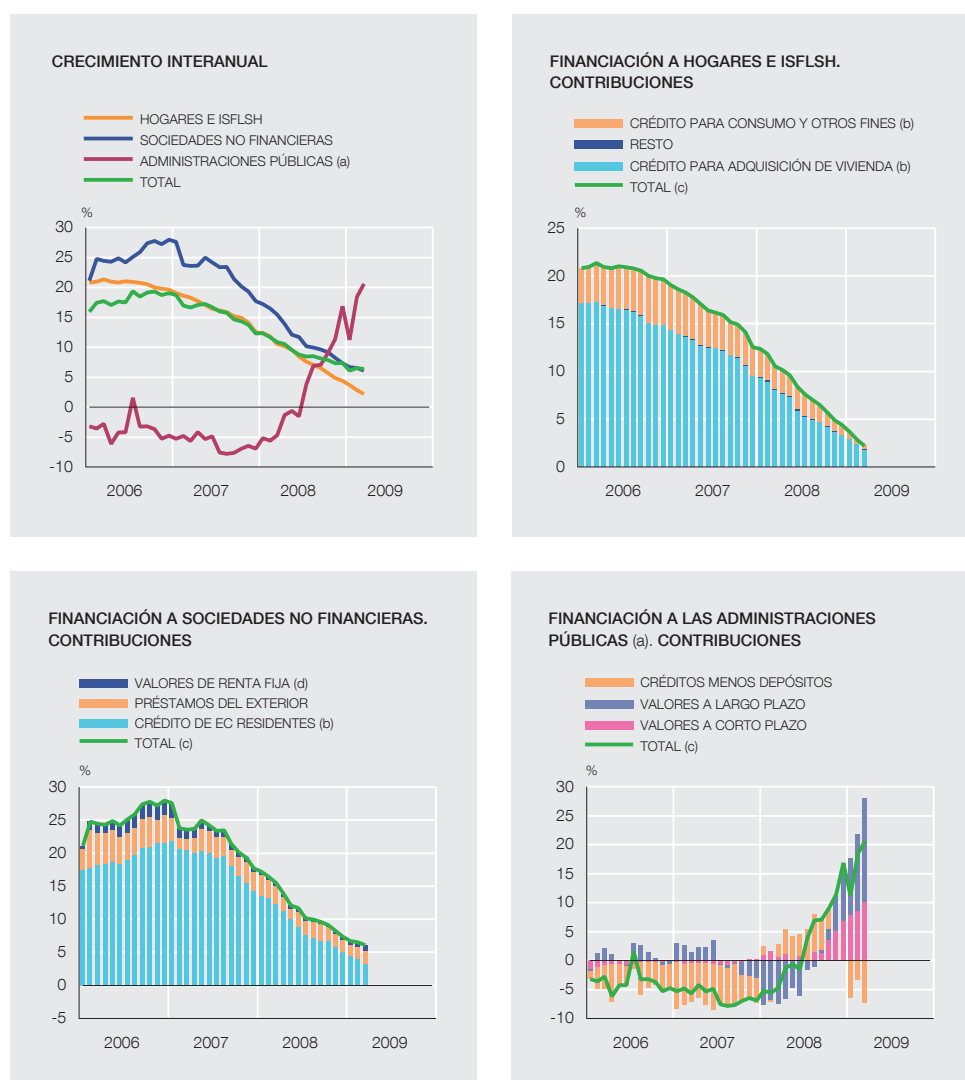
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

f. Variación interanual del saldo.

En los mercados de renta variable las cotizaciones se revalorizaron al tiempo que descendió su volatilidad. De este modo, al cierre de mayo, el IBEX 35 había recuperado un 20,6% en relación con el nivel de finales de marzo, un aumento algo mayor que el experimentado por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (18,4%) y más elevado que el registrado por el S&P 500 de las de Estados Unidos (15,2%). Con estos movimientos, se habían compensado las pérdidas producidas durante los primeros meses del ejercicio, presentando el índice español una ganancia acumulada en el año del 2,5%, cifra ligeramente superior a la mostrada por el indicador de los valores estadounidenses (1,8%) y a la variación nula de la referencia del área del euro.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las empresas y a las familias en las operaciones nuevas de activo y pasivo siguieron reduciéndose durante los meses de marzo y abril, trasladándose así la disminución de las rentabilidades negociadas en los mercados interbancarios. Concretamente, el coste de los préstamos concedidos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines alcanzó en abril el 3,55% y el 7,75%, respectivamente, 80 pb y 16 pb por debajo de los correspondientes registros de febrero, al tiempo que la remuneración de sus depósitos bajó durante el mismo período 44 pb, hasta el 1,67%. Por su parte, el precio de la financiación bancaria a las sociedades no financieras descendió 62 pb, hasta situarse en el 3,18%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros creció, en el mes de marzo, a una tasa interanual similar a la registrada en febrero. Esta evolución fue el resultado de una reducción, en torno a medio punto porcentual, de los ritmos de expansión interanuales de los fondos captados por las familias y las empresas, que se situaron en torno al 2% y al 6%, res-



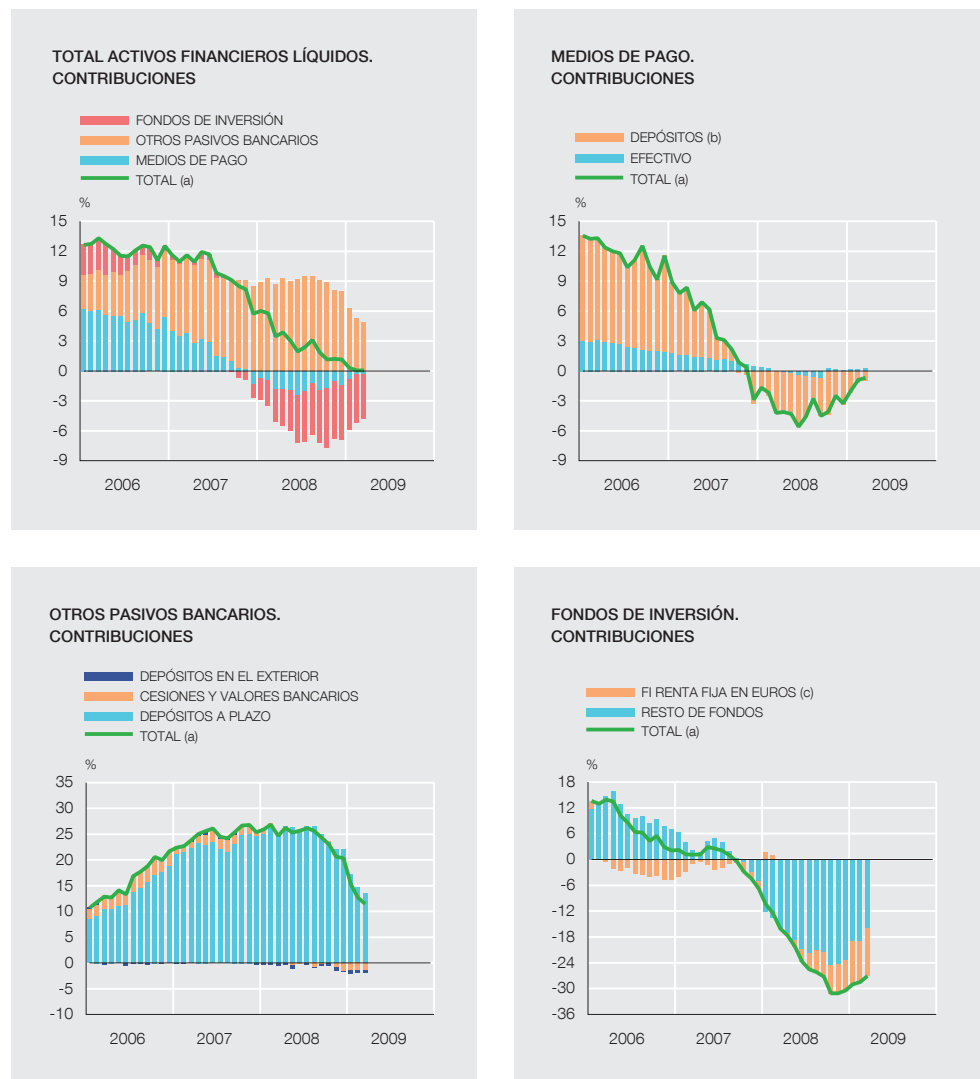
FUENTE: Banco de España.

- 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.

pectivamente, que fue compensada por la aceleración de los pasivos netos de las Administraciones Públicas (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

La desagregación por finalidades muestra que el menor dinamismo de la financiación recibida por las familias en marzo obedeció a un descenso en las tasas de crecimiento interanuales tanto de los préstamos para la adquisición de vivienda como de los destinados al consumo y otros fines, que se situaron por encima del 2% y cerca del 1%, respectivamente. Por su parte, el desglose por instrumentos de los fondos captados por las sociedades no financieras indica que el ritmo de expansión interanual del crédito otorgado por las entidades residentes se redujo 1 pp, en relación con el mes precedente, hasta situarse algo por debajo del 5%. La información provisional correspondiente a abril apunta a una nueva desaceleración de la deuda del sector privado no financiero.

La tasa de variación interanual de los fondos captados por las Administraciones Públicas aumentó en marzo, situándose por encima del 20% (más de 2 pp por encima del mes ante-



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.

rior). Por instrumentos, en términos netos acumulados de doce meses, se produjo una fuerte expansión de los valores de renta fija, tanto a corto como a largo plazo, al tiempo que los depósitos crecieron muy por encima de lo que lo hicieron los créditos recibidos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las empresas y de las familias experimentaron en marzo un dinamismo muy moderado, similar al observado en febrero (véase gráfico 9). Por instrumentos, los depósitos a plazo volvieron a desacelerarse, si bien su tasa de crecimiento interanual se situaba todavía en valores relativamente elevados (en torno al 15%), mientras que se recuperaron algo los ritmos de avance de los fondos de inversión y los medios de pago, aunque estos productos continuaron contribuyendo negativamente a la expansión de las tenencias líquidas del sector privado no financiero. La información provisional referida a abril no muestra cambios relevantes en todas estas tendencias.

2.6.2009.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2009,
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, 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 los tres primeros meses de 2009 se intensificó el proceso de destrucción de empleo que se viene observando en la economía española desde el tercer trimestre de 2008. En concreto, el número de ocupados se redujo en algo más de 1,3 millones en relación con el mismo período del año pasado, lo que supone un descenso muy superior al del trimestre anterior, que ya constituyó un máximo en la serie histórica de la EPA. En términos de la tasa de variación interanual, el empleo disminuyó un 6,4%, con un descenso cercano al 10% en la economía de mercado, destacando las caídas del empleo en la construcción y en las ramas industriales. El ajuste de la ocupación se concentró exclusivamente en los trabajadores con contrato temporal, que disminuyeron más de un 20% en términos interanuales (véase cuadro 1).

La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) refleja un panorama similar al de la EPA. En concreto, la tasa de variación interanual de los ocupados totales¹, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, se situó en el -6%, tras el descenso del 3,1% registrado en los tres últimos meses del pasado año. El ajuste del empleo siguió siendo superior al observado en la actividad económica, prolongando el perfil creciente de la productividad aparente del trabajo, que registró una ganancia del 3,1% en dicho trimestre.

Los restantes indicadores coyunturales reflejaron una pauta similar en el comportamiento del empleo a lo largo de los tres primeros meses del año. Las afiliaciones a la Seguridad Social se redujeron un 5,9% en dicho período, lo que representa una caída algo inferior a la reflejada en la EPA. Por su parte, la contratación registrada en el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE) disminuyó un 25,4% en tasa interanual, frente al -18,9% del trimestre anterior. La información más reciente, referida al mes de mayo, prolonga este escenario de caídas interanuales del empleo, si bien apunta a una cierta ralentización en el ritmo de descenso de la ocupación en el segundo trimestre del año, con una disminución interanual de la afiliación del 6,7%, algo inferior a la registrada en abril.

Por su parte, la oferta laboral comenzó a ofrecer señales de cierta moderación, tras los elevados aumentos observados en 2008. En los tres primeros meses del año, el ritmo de crecimiento interanual de la población activa se ralentizó en seis décimas, hasta el 2,3%, como consecuencia tanto de un menor avance de la población —en particular, de las entradas de inmigrantes— como de un aumento algo más reducido de la tasa de participación. Sin embargo, el crecimiento todavía sostenido de la población activa y, sobre todo, la intensidad del proceso de destrucción de empleo dieron lugar a un aumento de más de 1,8 millones de desempleados respecto a hace un año (lo que representa una tasa del 84,5%), que alcanzó un nivel de algo más de cuatro millones. El incremento del desempleo fue especialmente intenso entre los colectivos más jóvenes, con menor nivel de formación y de nacionalidad extranjera. La tasa de paro repuntó hasta el 17,4%, más de 3 puntos porcentuales (pp) por encima de la observada el trimestre anterior. Por su parte, el número de parados registrados en el SPEE se elevó un 51,4% en el primer trimestre del año, por debajo del aumento observado en la EPA, aunque mantuvo la tendencia creciente de los últimos trimestres. La última información disponible, referida al mes de mayo, muestra también una cierta ralentización de la tasa de variación interanual del paro registrado, que se situó en el 53,8% (55,9% en abril). En

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

	2006	2007	2008	2009											
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR		
OCUPADOS	4,1	3,1	-0,5	3,6	3,4	3,4	3,1	2,4	1,7	0,3	-0,8	-3,0	-6,4		
Asalariados	4,6	3,4	-0,5	3,9	3,9	4,1	3,1	2,5	1,8	0,4	-0,7	-3,4	-5,8		
<i>Por duración del contrato:</i>															
Indefinidos	3,5	7,1	3,0	3,9	6,1	8,2	7,3	7,0	4,5	4,1	2,8	0,8	0,6		
Temporales	6,7	-3,8	-8,0	4,1	-0,4	-3,6	-4,8	-6,3	-3,9	-7,3	-8,2	-12,7	-20,6		
<i>Por duración de la jornada:</i>															
Jornada completa	4,7	3,5	-0,8	3,7	3,7	4,2	3,3	2,8	2,2	0,4	-1,2	-4,4	-6,8		
Jornada parcial	3,2	2,9	1,6	5,8	5,4	4,1	1,6	0,6	-0,9	0,5	2,7	4,3	1,1		
No asalariados	2,0	1,6	-0,5	1,8	1,2	0,2	3,1	1,8	0,8	-0,4	-1,1	-1,4	-9,4		
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a):															
Agricultura (1)	-5,7	-2,0	-5,0	-8,5	0,5	-3,8	-3,1	-1,8	-6,8	-4,3	-4,1	-4,6	-3,0		
Industria (2)	0,3	-1,0	-1,1	0,9	-0,3	-1,4	-0,9	-1,2	2,3	0,9	-0,9	-6,7	-12,5		
Construcción (3)	7,8	6,0	-10,9	8,2	9,3	7,6	4,9	2,7	-1,7	-7,9	-13,0	-20,7	-25,9		
Servicios	5,1	3,8	2,1	4,2	3,5	4,3	4,1	3,5	2,8	2,1	1,9	1,5	-1,3		
De mercado (4) (b)	5,9	5,0	2,2	5,2	4,6	5,3	5,1	5,0	4,9	2,6	1,7	-0,2	-4,3		
De no mercado (b)	3,8	2,0	1,9	2,7	1,7	2,6	2,5	1,1	-0,6	1,3	2,3	4,5	3,7		
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	4,2	3,5	-1,3	3,8	4,0	3,7	3,3	2,8	2,4	-0,1	-1,8	-5,5	-9,7		
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:															
Nacionales	2,3	1,6	-1,4	1,6	1,8	2,0	1,6	1,1	0,3	-0,7	-1,5	-3,5	-5,9		
Extranjeros	18,9	13,2	5,2	18,7	15,4	13,5	13,0	11,0	10,8	6,9	3,6	0,0	-9,3		
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	774	608	-98	688	669	674	615	475	333	58	-164	-620	-1.312		
PRO MEMORIA:															
<i>Niveles, en %:</i>															
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	65,7	66,6	65,3	66,2	66,0	66,8	66,9	66,5	66,0	65,9	65,5	63,7	61,2		
Ratio de asalarización	82,1	82,3	82,3	82,3	82,3	82,4	82,2	82,4	82,4	82,5	82,3	82,1	83,0		
Ratio de temporalidad (c)	34,0	31,7	29,2	33,8	32,0	31,8	31,9	30,9	30,1	29,4	29,5	27,9	25,4		
Ratio de parcialidad (d)	12,0	11,8	12,0	11,9	12,4	12,0	11,1	11,6	12,0	12,0	11,4	12,5	12,7		

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. A partir del primer trimestre de 2009, las tasas corresponden a la CNAE-2009. Retrospectivamente, enlace del Servicio de Estudios del Banco de España, respetando la evolución según la CNAE-1993.

b. En la CNAE-2009 los servicios de mercado comprenden las actividades de Comercio, Transporte y almacenamiento, Hostelería, Información y comunicaciones, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias, Actividades profesionales, científicas y técnicas y Actividades administrativas y servicios auxiliares. En la CNAE-1993 incluyen Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. En ambos casos, servicios de no mercado comprende el resto de servicios.

c. En porcentaje de asalariados.

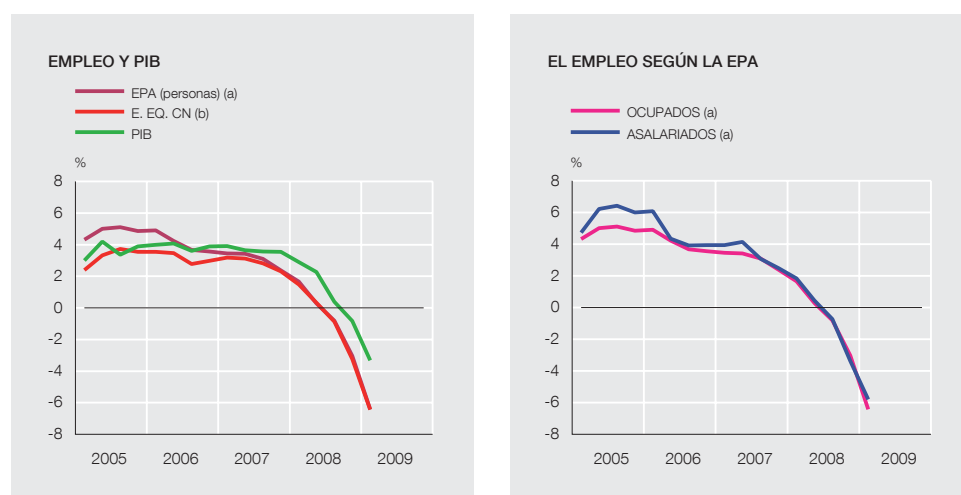
d. En porcentaje de ocupados.

los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

El empleo

El número de ocupados en el primer trimestre de 2009 se situó en 19.090.800 personas, cifra que representa una destrucción de casi 800.000 empleos en el trimestre y supone una tasa de descenso interanual del 6,4%, tras la caída del 3% observada a finales de 2008. Este brusco ajuste del empleo situó la tasa de ocupación en el 61,2%, casi 5 pp inferior a la de hace un año, un nivel que no se observaba desde principios de 2004.

Por ramas de actividad, volvió a destacar la intensidad de la destrucción de empleo en la construcción, aunque las caídas de empleo fueron generalizadas, con la excepción de las actividades de servicios de no mercado. En concreto, en el sector de la construcción el empleo se redujo en 200.000 personas en el trimestre, dando lugar a una caída interanual del



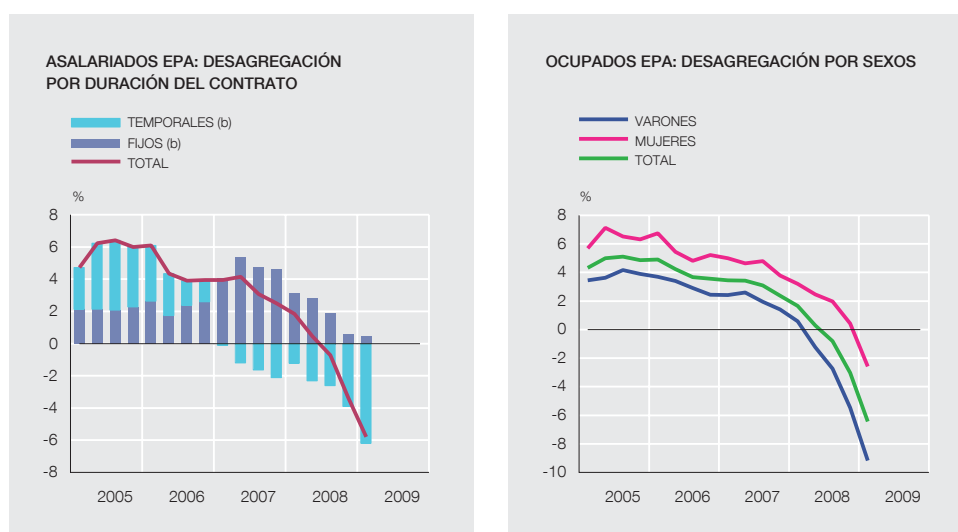
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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.

25,9%, unos 5 pp por encima de la registrada a finales de 2008. En las ramas industriales, por su parte, la reducción interanual fue del 12,5%, intensificando los descensos observados a partir del verano pasado. En la agricultura, la ocupación disminuyó un 3% en tasa interanual, por debajo del descenso observado en el trimestre precedente. Finalmente, en las ramas de servicios el empleo cayó un 1,3% como resultado del deterioro observado en los servicios de mercado, donde la tasa de variación interanual de la ocupación se situó en el -4,3% (-0,2% a finales de 2008). Los servicios de no mercado, por el contrario, compensaron parcialmente esta evolución manteniendo un avance interanual relativamente elevado (3,7%), aunque algo inferior al observado en los meses finales del ejercicio pasado. En conjunto, el ajuste del empleo en la economía de mercado fue notablemente más intenso que el observado en el total de la economía, con un descenso del 9,7% respecto al mismo trimestre de 2008.

La caída del empleo se reflejó tanto en el colectivo de asalariados como en el de trabajadores por cuenta propia, que en este trimestre pasaron a mostrar un ajuste superior al observado entre los asalariados (véase gráfico 1). De esta forma, la tasa de asalarización repuntó hasta el 83%, seis décimas por encima de la observada un año antes. Respecto a la duración de la jornada, como en trimestres pasados, se observó un mejor comportamiento relativo de los trabajadores a tiempo parcial, que disminuyeron un 1,1%, frente al descenso del 7,2% experimentado por el colectivo de empleados a tiempo completo. Esta evolución elevó la ratio de parcialidad hasta el 12,7%, siete décimas superior a la observada hace un año.

Por duración del contrato, el ajuste del empleo fue protagonizado por los asalariados con contrato temporal, sobre los que están recayendo, en buena medida, las necesidades de ajuste de mano de obra en las empresas, en la actual situación de crisis económica. En particular, los asalariados temporales disminuyeron un 20,6% (casi 8 pp más que el trimestre pasado), con descensos superiores al 30% en la industria y cercanos al 45% en la construcción. Por su parte, el colectivo de trabajadores con contrato indefinido mantuvo un crecimiento todavía levemente positivo (0,6%) como consecuencia del buen comportamiento de este colectivo en el sector servicios, especialmente en las ramas de servicios de no mercado



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.

(7,3%), que compensaron las caídas del resto de ramas. En conjunto, por tanto, el empleo temporal elevó su contribución negativa al crecimiento del empleo asalariado (véase gráfico 2) y la ratio de temporalidad se redujo hasta el 25,4%, casi 5 pp por debajo de la observada hace un año y en un nivel que no se registraba desde principios de 1989. La información procedente de los contratos registrados en el SPEE muestra un severo ajuste en la contratación en el primer trimestre del año, con descensos algo más acusados en la modalidad indefinida que redujeron su peso en el total de nuevos contratos hasta el 11,1%, frente al 12,8% de hace un año.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo, como viene siendo habitual, un mejor comportamiento que el masculino, aunque pasó ya a registrar tasas negativas de variación (véase gráfico 2). Según la nacionalidad, los ocupados de nacionalidad extranjera acusaron con mayor intensidad el ajuste del empleo, con un descenso interanual (-9,3%) superior al observado entre los trabajadores de nacionalidad española (-5,9%), al contrario de lo que se observó en 2008. Como consecuencia de ello, la contribución del empleo de nacionalidad extranjera al avance del empleo total pasó, por primera vez, a ser negativa (véase gráfico 3).

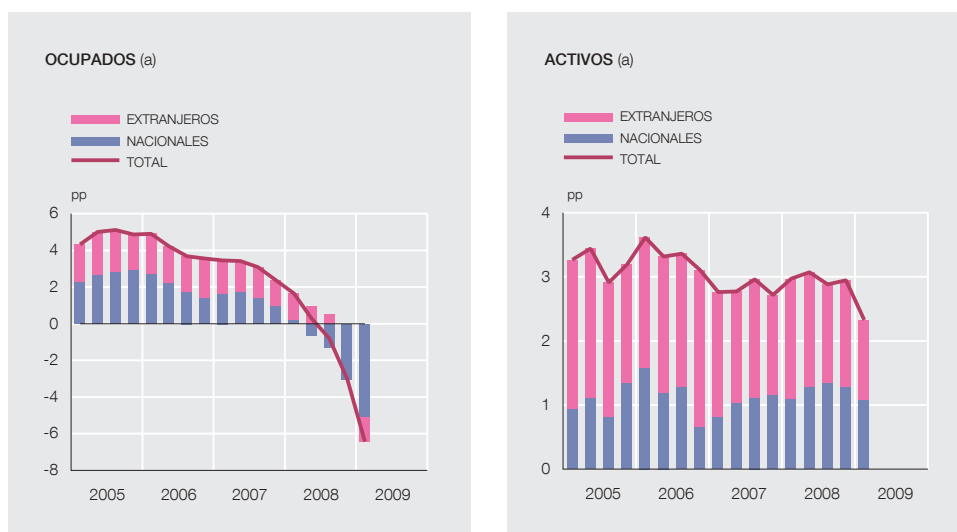
La población activa

En el primer trimestre del año, la oferta de trabajo dio, por primera vez, muestras de cierta moderación, después del dinamismo mantenido en 2008. Así, el ritmo de avance interanual de la población activa se ralentizó en seis décimas, hasta el 2,3%, que representa el menor crecimiento relativo alcanzado desde mediados de 1998². A esta ralentización contribuyó la evolución de la población en edad de trabajar, que redujo su ritmo de avance interanual hasta el 1% (1,2% a finales de 2008), como consecuencia del menor crecimiento observado entre la población extranjera (6,2%). Por su parte, la tasa de actividad permaneció en el 60,1% alcanzada un trimestre antes, pero con un avance interanual (0,8 pp) ligeramente inferior al que

2. De acuerdo con la serie enlazada en el Servicio de Estudios del Banco de España para corregir del impacto de los cambios metodológicos introducidos en la EPA a principios de 2005.

OCUPADOS Y ACTIVOS
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3

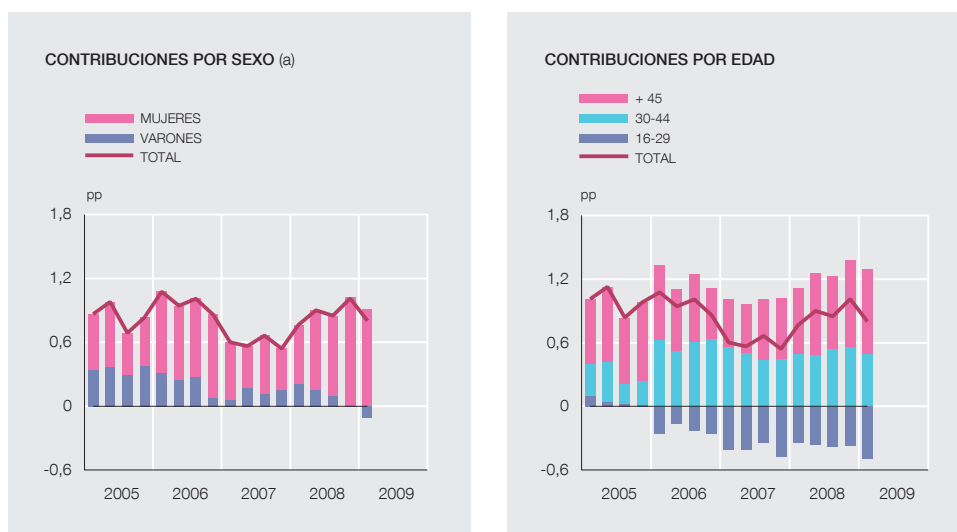


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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 venía observando recientemente (véase gráfico 4). Si la tasa de actividad se computa, como suele ser habitual en las comparaciones internacionales, solo teniendo en cuenta la población entre 16 y 64 años (74,2%), también se aprecia este mismo comportamiento (véase cuadro 2).

El análisis de la evolución de la población activa por sexos sigue reflejando un comportamiento dispar entre varones y mujeres. En efecto, el colectivo femenino mantuvo un dinamismo de

%	2006	2007	2008	2009										
				2006 IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	
Población activa. Tasas interanuales	3,3	2,8	3,0	3,1	2,8	2,8	3,0	2,7	3,0	3,1	2,9	2,9	2,3	
Nacionales	1,3	1,2	1,5	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,3	
Extranjeros	19,4	13,7	12,0	21,1	15,8	13,6	14,2	11,4	13,5	12,6	10,7	11,3	8,1	
Población mayor de 16 años	1,6	1,8	1,4	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,0	
Nacionales	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
Extranjeros	16,8	15,5	10,8	15,2	15,7	15,9	15,6	14,8	13,0	11,5	10,4	8,4	6,2	
Tasa de actividad	58,3	58,9	59,8	58,6	58,6	58,9	59,1	59,1	59,3	59,8	60,0	60,1	60,1	
Entre 16 y 64 años	71,9	72,6	73,7	72,2	72,2	72,6	72,8	72,8	73,1	73,6	73,9	74,1	74,2	
<i>Por sexos:</i>														
Varones	69,1	69,3	69,5	69,0	68,9	69,3	69,6	69,2	69,3	69,6	69,8	69,2	69,1	
Mujeres	48,0	48,9	50,5	48,6	48,6	48,8	49,0	49,4	49,7	50,2	50,5	51,4	51,5	
<i>Por edades:</i>														
Entre 16 y 29 años	67,2	67,2	67,4	67,1	66,2	67,1	68,7	66,7	66,4	67,3	68,9	67,0	66,2	
Entre 30 y 44 años	84,2	85,0	86,1	84,7	85,0	85,0	84,5	85,4	85,9	85,9	85,7	86,7	87,1	
De 45 años en adelante	38,0	38,8	40,0	38,3	38,5	38,7	38,8	39,2	39,5	40,0	39,9	40,5	40,7	
<i>Por formación (a):</i>														
Estudios bajos	28,6	28,6	29,4	28,6	28,5	28,3	28,7	29,0	29,5	29,3	29,3	29,6	29,3	
Estudios medios	70,2	70,9	71,7	70,4	70,4	71,0	71,3	71,0	71,2	71,9	72,0	71,8	72,0	
Estudios altos	81,6	81,7	81,9	82,0	81,7	81,8	81,5	81,7	81,7	81,8	82,0	81,9	82,0	
<i>Por nacionalidad:</i>														
Nacionales	56,3	56,8	57,5	56,4	56,5	56,8	56,9	57,0	57,0	57,4	57,7	57,7	57,6	
Extranjeros	77,1	75,9	76,7	77,6	76,3	76,0	76,2	75,3	76,6	76,7	76,4	77,3	78,0	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

entrada en el mercado laboral elevado (4,6%), que contrasta con el modesto avance observado entre los varones (0,7%). Esto permitió que las mujeres protagonizaran un avance interanual en su tasa de actividad de 1,8 pp, solo algo inferior al de los últimos trimestres. Por el contrario, la tasa de participación masculina (69,1%) retrocedió en dos décimas respecto a un año antes (véase gráfico 4).

Por nacionalidad, la población activa extranjera redujo su tasa de crecimiento interanual en más de 3 pp, fruto de unas menores entradas de población y de un aumento de su tasa de participación (1,4 pp) también algo inferior al de los últimos trimestres. Por su parte, el incremento de los activos nacionales se situó en el 1,3%. En conjunto, el peso de los activos extranjeros sobre el total de la población activa se elevó hasta el 16,1%, nueve décimas más que en igual período del año anterior, y su contribución al crecimiento total de la oferta laboral se mantuvo por encima del 50% (véase gráfico 2).

Por edades, destaca el aumento de la tasa de actividad entre los colectivos de edades más avanzadas y medianas, en torno a 1,2 pp, hasta el 40,7% y el 87,1%, respectivamente, frente al retroceso observado entre los más jóvenes, cuya tasa de actividad continúa descendiendo (66,2%), ampliándose su contribución negativa al crecimiento de la tasa agregada de actividad.

El desempleo

El número de desempleados se incrementó en más de 800.000 personas en el primer trimestre de 2009, hasta superar la cifra de 4 millones de desempleados, lo que representa una

%	2006			2007				2008				2009	
	2006	2007	2008	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	-3,9	-0,2	41,3	-1,7	-4,1	-4,2	1,5	6,5	17,1	35,3	45,0	66,4	84,5
TASA DE PARO	8,5	8,3	11,3	8,3	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6	10,4	11,3	13,9	17,4
<i>Por sexos:</i>													
Varones	6,3	6,4	10,1	6,1	6,3	6,1	6,2	6,8	7,9	9,1	10,3	13,0	16,9
Mujeres	11,6	10,9	13,0	11,4	11,4	10,5	10,5	11,0	12,0	12,3	12,7	15,1	18,0
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	13,6	13,1	18,4	13,3	13,0	12,6	13,0	13,8	15,6	17,2	18,7	22,2	27,4
Entre 30 y 44 años	7,4	7,1	10,0	7,2	7,6	6,8	6,7	7,2	8,3	9,0	9,9	12,7	16,0
De 45 años en adelante	5,8	6,0	7,9	5,7	6,0	5,8	5,9	6,4	7,0	7,3	7,7	9,6	12,2
<i>Por formación (a):</i>													
Estudios bajos	10,3	11,0	17,1	10,3	10,6	10,7	10,6	11,9	14,3	15,9	17,3	20,9	25,2
Estudios medios	9,0	8,7	11,9	8,8	9,1	8,4	8,5	9,0	9,9	10,9	11,7	14,8	18,7
Estudios altos	5,8	5,0	5,8	5,6	5,2	4,8	5,0	5,2	5,4	5,2	6,0	6,5	8,1
<i>Por nacionalidad:</i>													
Nacionales	8,0	7,6	10,2	7,7	7,8	7,3	7,4	8,0	8,7	9,3	10,2	12,5	15,2
Extranjeros	11,8	12,2	17,5	12,0	12,6	12,0	11,8	12,4	14,6	16,5	17,4	21,3	28,4
PARO DE LARGA DURACIÓN:													
Incidencia (b)	25,6	23,7	21,3	25,0	25,6	24,6	21,9	22,7	22,3	21,1	20,6	21,4	23,1

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

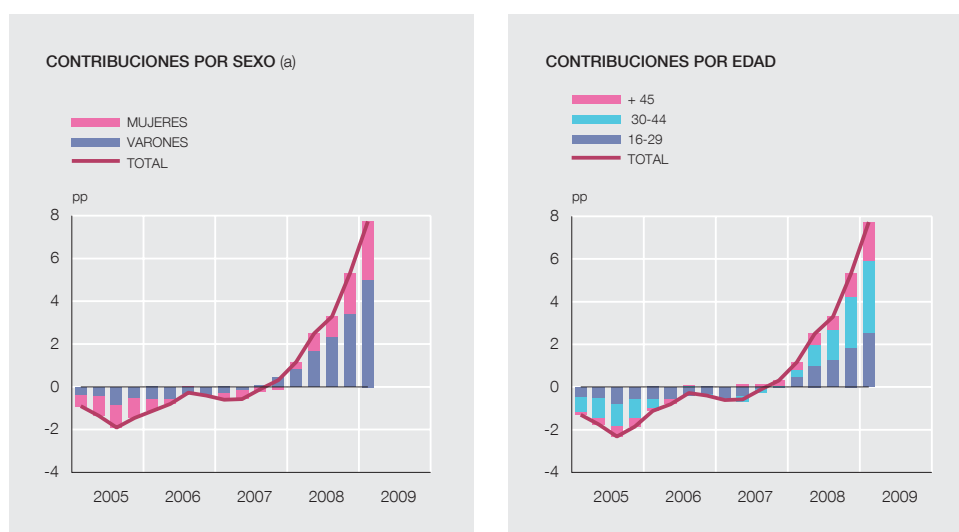
b. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

variación interanual del 84,5%, intensificando los avances registrados en los últimos trimestres y situando la tasa de paro en el 17,4%, más de 3 pp por encima de la registrada el trimestre anterior y casi 8 pp más elevada que la de hace un año (véase cuadro 3). La estadística de paro registrado indica también un abultado crecimiento del desempleo, aunque a un ritmo algo inferior al estimado por la EPA (51,4%), y la información más reciente referida al mes de abril apunta a una cierta estabilización del ritmo de aumento interanual del desempleo.

Por sexos, el aumento del desempleo afectó con mayor intensidad a los varones, con un crecimiento del 115,6% respecto al primer trimestre de 2008 (véase gráfico 5), lo que ha provocado una disminución significativa de las diferencias observadas entre las tasas de paro por sexos. Así, entre las mujeres la tasa de desempleo se elevó 6 pp con respecto al primer trimestre de 2008 (hasta el 18%), pero por debajo del incremento observado entre el colectivo masculino (de 9 pp, hasta el 16,9%). Por grupos de edad, el incremento interanual del paro fue generalizado, aunque mayor entre los más jóvenes, que continúan mostrando, además, la tasa de desempleo más elevada (27,4%). Por niveles de estudios, se concentró especialmente en el colectivo con menor nivel de formación, hasta registrar una tasa de paro del 25,2% (casi 11 pp por encima de la de hace un año), mientras que el incremento entre el colectivo con estudios superiores fue más reducido (2,7 pp). Por nacionalidad, la tasa de paro entre los trabajadores de nacionalidad extranjera repuntó hasta el 28,4%, prácticamente el doble de la registrada hace un año.

Finalmente, el número de desempleados de larga duración aumentó significativamente en el trimestre (un 91%), si bien su incidencia en el total de parados mostró solo un moderado repunte, hasta el 23,1% (desde el 22,3% a principios de 2008), debido a la elevada magnitud

Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



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.

alcanzada por el número de nuevos entrantes al desempleo. Por sexos, el incremento de esta variable fue algo más intenso entre los varones que entre las mujeres; y, por edades, fue especialmente elevado entre los más jóvenes, mientras que se mantuvo la senda de descensos interanuales entre el colectivo de mayor edad.

En conjunto, por tanto, la intensidad del proceso de ajuste del empleo está elevando en pocos trimestres la tasa de paro hasta niveles muy altos y está afectando con especial intensidad a colectivos como los jóvenes, los trabajadores con menor formación o de nacionalidad extranjera, que ya mostraban una peor situación relativa de partida en el mercado laboral.

2.6.2009.

UNA APROXIMACIÓN A LAS CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS EXPORTADORAS
ESPAÑOLAS

Este artículo ha sido elaborado por César Martín Machuca y Antonio Rodríguez Caloca, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El incremento en el número de empresas españolas que realizan intercambios comerciales e inversiones directas en el exterior es un buen indicador del proceso de internacionalización que ha experimentado España en la última década. Este aumento se ha producido en un contexto de globalización de la actividad y de incorporación de nuevas economías al comercio mundial, que han elevado considerablemente el grado de competencia al que tienen que enfrentarse las empresas, no solo en los mercados exteriores, sino también en los internos. Como resultado de estos cambios en el panorama internacional, la capacidad de una economía de aprovechar su potencial de crecimiento descansa, en mayor medida que en el pasado, en la capacidad competitiva de sus empresas. De ahí que en los últimos años el análisis de la competitividad de una economía preste cada vez más atención, junto con los tradicionales indicadores agregados basados en los precios y costes relativos, al análisis de las características que presentan las empresas que exportan.

El objetivo de este artículo es realizar una primera aproximación a las pautas y características que presentan las empresas españolas que exportan bienes, con el fin de identificar las variables que aumentan la probabilidad de que una empresa emprenda y mantenga con éxito su actividad exportadora y que son, por tanto, más relevantes a la hora de diseñar medidas de política económica tendentes a elevar la competitividad de nuestro tejido empresarial. Para ello se ha diseñado una base de datos específica para el período 2001-2007 que contiene información procedente de tres fuentes estadísticas: la Balanza de Pagos, la Central de Balances y las Cuentas Anuales depositadas por las empresas en los Registros Mercantiles.

Tras esta introducción, en la siguiente sección se sintetizan las principales referencias teóricas y los rasgos estilizados de la evidencia empírica que sustentan la existencia de características diferenciales de las empresas exportadoras. A continuación, y después de describir los rasgos más importantes de la base de datos empleada, se analizan las características principales de las empresas españolas que realizan transacciones internacionales de bienes, así como la dinámica de entrada y salida en este tipo de actividades. Finalmente, se presentan las principales conclusiones que se infieren de este análisis.

Marco teórico y evidencia empírica

La evidencia empírica disponible señala que, dentro de cada sector de actividad, solo hay una proporción reducida de empresas que exportan, que, además, son comparativamente más eficientes y de mayor tamaño que el resto. Este rasgo estilizado apunta a que existen determinantes a nivel microeconómico de la evolución del comercio internacional que no pueden fundamentarse mediante las teorías tradicionales, basadas en el concepto de ventaja comparativa, o a través de las nuevas teorías surgidas en la década de los ochenta, que introdujeron rendimientos de escala y diferenciación de productos. En ambos casos no se contempla la posibilidad de que haya heterogeneidad en los niveles de productividad a nivel empresarial. Los desarrollos más recientes de la teoría del comercio internacional centran su atención, en cambio, en el análisis de las características diferenciales de las empresas exportadoras frente al resto, introduciendo costes en la actividad exportadora y heterogeneidad en los niveles de productividad de las empresas aun cuando pertenezcan al mismo sector de actividad. Este tipo de modelos considera que las empresas exportadoras no son una muestra aleatoria del sector de actividad al que pertenecen, sino que son más eficientes que el

resto [Helpman (2006)]. Según los estudios empíricos realizados, el logro de esta productividad más elevada precede al inicio de la actividad exportadora [Mauro, Ottaviano y Taglioni (2007)]. Este fenómeno puede modelizarse a partir de la existencia de costes en las transacciones internacionales y de asimetrías en los niveles de productividad empresarial, en un contexto de competencia monopolística. Los costes de exportación suelen incorporarse como costes fijos en los intercambios con el exterior, y son función de variables como la distancia, las barreras comerciales, la existencia o no de lengua común o de lazos históricos, etcétera.

El comercio internacional actúa, así, como un mecanismo de selección empresarial en el cual solo las empresas más productivas exportan, mientras que las menos eficientes, incapaces de afrontar los costes relacionados con la apertura al exterior, limitan su producción al mercado interno o desaparecen por el aumento de las presiones competitivas derivado de las importaciones. Este proceso origina un nuevo canal a través del cual el comercio internacional mejora el bienestar agregado, ya que provoca un incremento de la productividad media de cada sector de actividad a través de la reasignación de recursos desde las empresas menos eficientes a las más productivas [Bernard, Jensen, Redding y Schott (2007) y Chen, Imbs y Scott (2009)].

Estas ganancias de bienestar serían, probablemente, todavía más elevadas en un contexto de integración o de liberalización comercial, ya que provocan una reducción del coste de exportación que afrontan las empresas, lo que eleva el número de estas que está en condiciones de exportar y, en principio, expande el valor de las transacciones comerciales y amplifica el mecanismo de reasignación de recursos señalado anteriormente. Esta variación del número de empresas exportadoras se conoce como *margen extensivo* de las exportaciones. Este margen es uno de los dos componentes en los que se puede desagregar el crecimiento del valor de las ventas al exterior, junto con la variación del valor medio exportado por empresa, denominado *margen intensivo*. A su vez, el *margen intensivo* se puede descomponer, por un lado, en el crecimiento del número de países (o de productos) a los que se exporta y, por otro, en el valor medio exportado a cada país (o por cada tipo de producto).

Existe abundante literatura nacional e internacional que indica que las empresas exportadoras son una fracción minoritaria del total y tienen características diferenciales, pues son más innovadoras y con una intensidad en capital más elevada, alcanzando así mayores niveles de productividad (véase cuadro 1). Por tanto, la capacidad exportadora de una economía depende de manera crucial de la eficiencia de sus empresas, lo que supone que ganarían cuota de mercado los países (o sectores, yendo a un mayor nivel de desagregación) cuyo tejido empresarial sea más productivo y, por tanto, más competitivo en el ámbito internacional. La promoción de un entorno institucional más flexible y abierto a la competencia permitiría, además, mejorar la competitividad de una economía, a través de la reasignación de recursos hacia las empresas más eficientes.

Principales características de la base de datos

La disponibilidad de estudios a nivel empresarial relacionados con el comercio exterior en el caso de España es muy reducida, dado el carácter confidencial de la información que las empresas comunican al Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Tributaria¹. De ahí que la mayoría de los trabajos se centre en un subgrupo relativamente reducido de empresas o en datos agregados a nivel sectorial.

1. No obstante, esta información se ha empleado en algunos trabajos de investigación. Véase, por ejemplo, De Lucio y Fuentes (2008).

- 1 El crecimiento de los flujos de exportación tiende a apoyarse preferentemente en el aumento del número de las empresas que exportan (margen extensivo).
- 2 El margen extensivo está asociado positivamente con el tamaño del mercado al que se destinan las exportaciones, la reducción de las barreras comerciales y con la afinidad cultural y lingüística, y negativamente con la distancia.
- 3 Las exportaciones medias por empresa (margen intensivo) aumentan conforme transcurren más años comerciando internacionalmente.
- 4 Solo una fracción minoritaria del total de las empresas exporta.
- 5 El tamaño de las empresas exportadoras es, en promedio, más elevado que el de aquellas que no exportan.
- 6 El valor de las exportaciones está muy concentrado en un número reducido de empresas.
- 7 En promedio, las empresas exportadoras tienen un tamaño, ratios capital-trabajo, cualificación laboral y productividad más elevados que el resto de las empresas, y pagan salarios más altos.
- 8 Los diferenciales señalados en el punto anterior son aún más elevados si la empresa exportadora, además, realiza IED.
- 9 La liberalización comercial tiene un efecto positivo sobre la productividad empresarial.

EVIDENCIA EMPÍRICA INTERNACIONAL

EUROPA: Mayer y Ottaviano (2007), Mauro, Ottaviano y Taglioni (2007), Eaton, Kortum y Kramarz (2004) y Wagner (2003).
ESTADOS UNIDOS: Bernard, Bradford y Schott (2005 y 2007), Eaton, Kortum y Kramarz (2004) y Helpman, Melitz y Yeaple (2004).
AMÉRICA LATINA: Pavcnik (2002).

EVIDENCIA EMPÍRICA EN ESPAÑA

Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación de España (2008), Donoso y Martín (2008), Rodríguez (2008), Álvarez, De Lucio y Fuentes (2008) y De Lucio y Fuentes (2006 y 2008).

FUENTE: Banco de España.

Con el objetivo de avanzar en el conocimiento de las empresas exportadoras españolas, en este artículo se ha diseñado una base de datos para el período 2001-2007 que engloba la información aportada por tres fuentes estadísticas distintas. En primer lugar, se identifican las empresas que realizan transacciones de bienes con el exterior y el valor de estas (tanto de exportaciones como de importaciones) a través de la estadística de Balanza de Pagos². Si bien estos datos difieren de los disponibles en el Departamento de Aduanas, que, como ya se ha señalado, son confidenciales, aproximan de forma adecuada el total de las exportaciones y el grueso de las empresas exportadoras. En segundo lugar, con objeto de obtener aproximaciones de las principales características diferenciales que posee este colectivo de empresas, se cruza esa información con la contenida en la Central de Balances y en la base de datos de las Cuentas Anuales depositadas en los Registros Mercantiles. El cruce de estas estadísticas con la Balanza de Pagos se realiza a partir del código de identificación fiscal de la empresa, lo que permite caracterizar a las empresas de acuerdo con su tamaño, experiencia, intensidad innovadora, productividad o capital por trabajador, entre otras variables.

2. La información que comunican las empresas sobre el valor de sus exportaciones e importaciones de bienes a Balanza de Pagos difiere del comunicado al Departamento de Aduanas, que es la fuente oficial de este tipo de transacciones. Las diferencias se explican, principalmente, por la existencia de un umbral de simplificación de la declaración diferente y por aspectos metodológicos. No obstante, la comparación de la información disponible para las dos bases de datos muestra que el valor exportado declarado por las empresas a Balanza de Pagos representa en media el 95% del dato de Aduanas en el período 2003-2006. En cuanto a las empresas exportadoras, el número de empresas identificadas en la estadística de Balanza de Pagos supone alrededor del 60% de las que constituyen la base de datos de Aduanas, pues las empresas de pequeño tamaño están infrarrepresentadas en la base de datos construida. A pesar de ello, el número de empresas exportadoras incluidas es muy superior al de otros estudios disponibles para el caso español.

La base de datos empleada en el presente artículo presenta algunas especificidades que resulta necesario señalar, ya que condicionan, en ocasiones, el alcance de los resultados obtenidos. El cruce de las diferentes bases de datos reduce el número de empresas de la muestra, pues no se dispone de información sobre algunas variables para todas las empresas que exportan. Adicionalmente, conviene recordar que la Central de Balances compendia la información que proporcionan al Banco de España empresas que representan alrededor del 30% de valor añadido del conjunto de empresas no financieras de la economía española. No se trata de una muestra diseñada con criterios estadísticos de representatividad, ya que la colaboración empresarial es voluntaria. En consecuencia, las distintas actividades económicas están representadas de manera desigual, con una cobertura más reducida de aquellos sectores industriales en los que predominan las empresas de menor tamaño, como Alimentación, Textil, Agricultura, Construcción y los Servicios de mercado distintos del Comercio y del Transporte y comunicaciones. Con la finalidad de paliar esta limitación, y de no reducir significativamente el número de empresas que realizan transacciones con el exterior, se emplea la información de las Cuentas Anuales facilitada por las empresas que, en aplicación de la normativa legal, están obligadas a depositarlas, con fines estadísticos, en el Registro Mercantil de la provincia de su domicilio social.

Como resultado, el número de las empresas de las que se dispone de información puede variar significativamente en función de la variable que se utilice para aproximar las características empresariales, aunque en términos generales la cobertura del valor total exportado es representativa, siendo como mínimo del 50% del valor de las exportaciones según la estadística de Balanza de Pagos³.

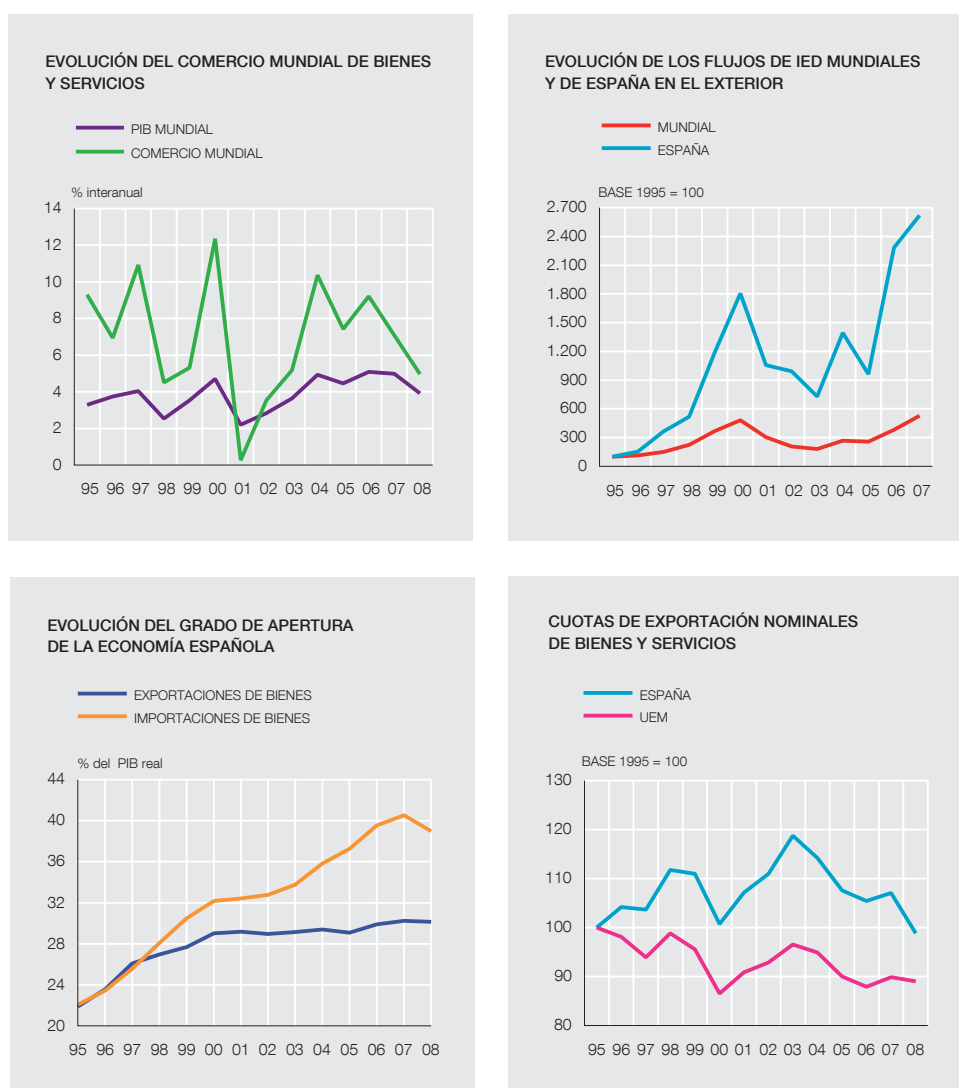
Esta base de datos constituye una novedad en la literatura empírica española, ya que permite construir una muestra amplia de las empresas que realizan transacciones con el exterior —limitadas a los bienes, pero ampliable en un futuro a los servicios—, con información de algunas de las características empresariales más relevantes. Todo ello posibilita identificar no solo el patrón de la dinámica exportadora —a través de la contribución de los márgenes extensivo e intensivo, del análisis de las ratios de entrada y salida, y de la supervivencia de las empresas en su actividad exportadora—, sino también sus determinantes a nivel microeconómico, con lo que se pueden contrastar las predicciones teóricas y la evidencia empírica descrita en el apartado anterior.

La dinámica de entrada y salida de las empresas exportadoras en los mercados internacionales

La última fase expansiva de la economía española se ha caracterizado, en su conjunto, por el dinamismo de las transacciones exteriores de bienes y servicios, y por el aumento de la IED en el exterior, reflejo del mayor grado de internacionalización de la empresa española. Así, las exportaciones reales de bienes y, especialmente, las importaciones crecieron en términos generales por encima del PIB, con lo que el grado de apertura mostró una senda ascendente (véase gráfico 1). La evolución de las ventas al exterior ha estado condicionada por el comportamiento de los mercados de exportación y, especialmente a comienzos de la presente década, por el incremento de la competencia derivado de la incorporación de los países emergentes al comercio internacional y por las pérdidas de competitividad-precio acumuladas por nuestra economía.

De acuerdo con los datos empleados, la expansión de las exportaciones españolas en el conjunto del período 2001-2007 se apoyó más en el *margen intensivo* (entendido como la parte de las

3. En el período 2001-2007 figuran 167.793 empresas exportadoras en la base de datos utilizada en la elaboración de este artículo. Se dispone de información relativa al tamaño para 31.378 empresas, mientras que en el caso de la productividad aparente del trabajo se dispone de información para 4.344 empresas.

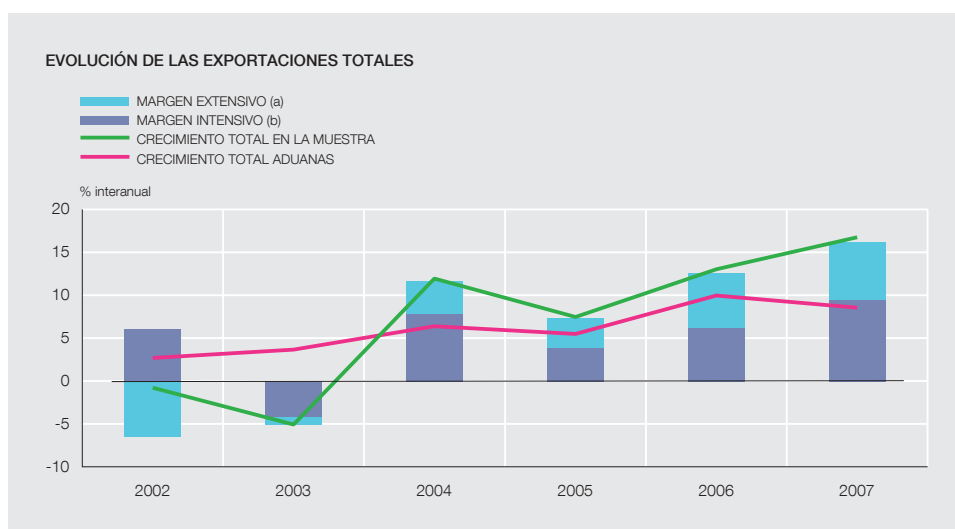


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Aduanas y Fondo Monetario Internacional.

ventas al exterior que se explica por el aumento del valor medio exportado por las empresas exportadoras) que en el *extensivo* (la parte que, por el contrario, se explica por la variación del número de empresas) (véase gráfico 2)⁴. La aportación del margen extensivo se ha apoyado principalmente en las pequeñas y medianas empresas. En cambio, en el caso de las grandes empresas, el avance de las exportaciones refleja mayoritariamente la evolución del margen intensivo.

Para comprender la dinámica del *margen extensivo* resulta de especial interés el estudio de los patrones de entrada y salida de la actividad internacional de las empresas en la actividad exportadora⁵.

4. Adicionalmente, en el gráfico 2 se compara la evolución de las exportaciones de bienes de las empresas que componen la muestra con el dato total de Aduanas. Las características específicas de la base de datos empleada en este trabajo, que infraestima la presencia de pequeñas empresas, podría explicar la diferente evolución que ambas series presentan en los años 2002 y 2003. Estas diferencias podrían afectar a la descomposición entre margen extensivo e intensivo, según se utilicen los datos de la muestra o los datos de Aduanas. 5. Con objeto de evitar el sesgo que introduce en los datos la elevación del umbral de simplificación de declaración por operación por parte de las empresas a Balanza de Pagos, los ratios de entrada y salida se aplican a las empresas con operaciones superiores a dicho umbral. La tasa de supervivencia se mide como el porcentaje de empresas que permanecen en activo en cada año posterior a su nacimiento.



FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos y Aduanas.

- a. Se define el margen extensivo como el incremento del valor exportado derivado del aumento del número de empresas.
 b. Se define el margen intensivo como el incremento del valor exportado derivado del aumento del importe medio exportado por empresa.

La ratio de entrada de las empresas en los mercados exteriores muestra una cierta tendencia de descenso a lo largo del período 2002-2007, con un valor promedio en torno al 18%, mientras que la ratio de salida, que se ha situado en media alrededor del 17%, ha permanecido más estable. Esto refleja, al menos parcialmente, los costes de entrada que tienen que afrontarlas empresas que inician su actividad exportadora y que desincentivan la apertura al exterior. Las empresas situadas en los tramos de menor tamaño son las que presentan mayores tasas de entrada y de salida (véase gráfico 3), condicionando en términos generales la variación neta del número de empresas. Por el contrario, las grandes empresas presentan menores tasas de entrada y salida, lo que estaría ligado tanto a su implantación más antigua en los mercados exteriores como al hecho de que la creación de este tipo de empresas es mucho menos frecuente que en el caso de las de menor tamaño.

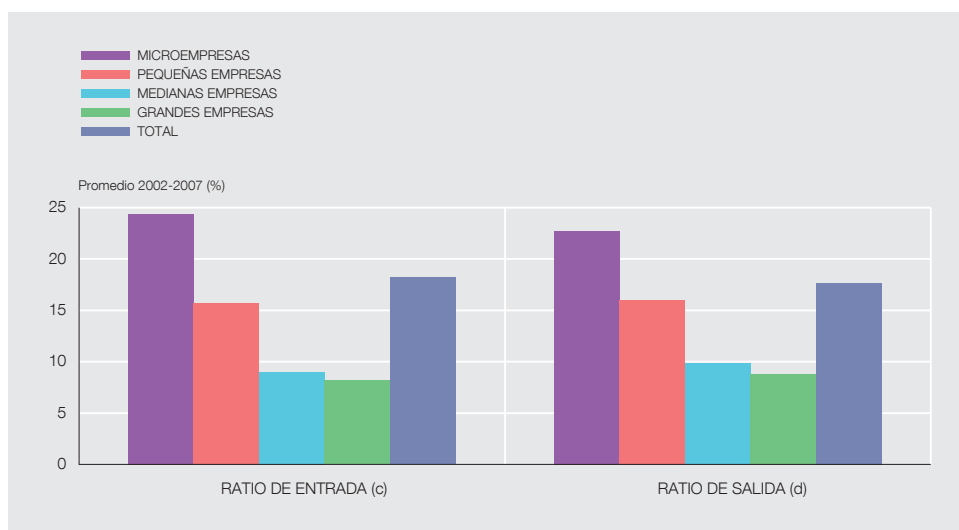
Los datos empleados señalan que las pequeñas empresas están accediendo con dinamismo a los mercados exteriores, con un aumento del valor comercializado por empresa que ha sido muy significativo en este tramo (*margen intensivo*), aunque muestran dificultades para consolidarse en el ámbito internacional [De Lucio y Fuentes (2006)]. La mayor parte de las empresas cesa su actividad con el exterior al año siguiente de iniciarla, y tan solo alrededor del 7% de las empresas exportadoras que iniciaron su actividad internacional en 2001 continuaba exportando en 2007 (véase cuadro 2). Estas tasas de supervivencia en la actividad exportadora se duplican si la empresa exporta e importa simultáneamente, y aumentan adicionalmente en el caso de las grandes empresas. En este sentido, si solo se consideran las empresas que exportan durante todos los años del período 2001-2007, es decir, aquellas que han tenido más éxito y se han consolidado en el ámbito internacional, se observa que el peso de las empresas de mayor tamaño es más elevado que en el conjunto de empresas exportadoras.

Rasgos estilizados de las empresas españolas que realizan transacciones comerciales con el exterior

En línea con las predicciones teóricas y la evidencia descritas anteriormente, las empresas que comercian con el exterior (mediante exportaciones o importaciones) suponen una proporción pequeña del total (el 27,5%) (véase cuadro 3). Las empresas exportadoras representan aproximadamente el 14% del total, mientras que el porcentaje de empresas importadoras es

DINÁMICA DE ENTRADA Y SALIDA EN LA ACTIVIDAD EXPORTADORA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (a) (b)

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- a. El tamaño de la empresa se define según el número de empleados. De este modo, se clasifican como microempresas las que cuentan con menos de 10 empleados, como pequeñas empresas las que tienen entre 10 y 49 empleados, y como medianas y grandes empresas se clasifican, respectivamente, las que cuentan entre 50 y 249 empleados y con 250 empleados o más. Se han excluido las empresas de las que no se dispone de información relativa al tamaño.
- b. Se consideran las empresas que declaran operaciones de bienes a Balanza de Pagos por importe superior a 12.500 euros en el período 2002-2007.
- c. Calculado como el cociente (entre exportadoras)

$$\text{Empresas nuevas}_n / (\text{Empresas nuevas}_n + \text{Empresas existentes}_{n-1})$$

SUPERVIVENCIA EN LA ACTIVIDAD EXPORTADORA DE LAS EMPRESAS QUE EMPIEZAN A EXPORTAR EN 2001 (a)
 Periodo 2002-2007

CUADRO 2

%	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total muestral						
Exportadoras	30,3	17,6	12,8	10,0	8,2	7,1
Importadoras	30,8	19,1	14,6	11,8	10,0	9,0
Simultáneamente, exportadoras-importadoras	40,2	26,4	20,7	16,8	14,3	13,2
Solo exportadoras	29,0	16,4	11,7	9,1	7,4	6,2
Solo importadoras	29,9	18,3	13,9	11,2	9,6	8,6
Empresas grandes (b)						
Exportadoras	52,5	37,4	31,3	26,3	23,2	23,2
Importadoras	65,5	52,4	44,0	42,9	39,3	36,9
Simultáneamente, exportadoras-importadoras	70,0	63,3	60,0	60,0	53,3	53,3
Solo exportadoras	44,9	26,1	18,8	11,6	10,1	10,1
Solo importadoras	63,0	46,3	35,2	33,3	31,5	27,8

FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- a. Se analiza la evolución de las empresas que inician su actividad exportadora y/o importadora en el año 2001 y que continúan dicha actividad durante el período 2002-2007.
- b. Se clasifican como empresas grandes aquellas que cuentan con 250 o más empleados.

	Total	Microempresa	Empresa pequeña	Empresa mediana	Empresa grande	PRO MEMORIA: Empresas que realizan IED
% sobre el total muestral (c)						
Exportadoras	14,4	6,7	25,6	56,0	68,8	62,4
Importadoras	20,4	10,5	30,5	60,9	77,0	70,9
Simultáneamente, exportadoras-importadoras	7,2	3,2	15,3	44,9	61,5	53,9
Solo exportadoras	7,1	3,5	10,3	11,0	7,3	8,4
Solo importadoras	13,2	7,3	15,2	16,0	15,5	16,9
Empresa internacionalizada (d)	27,5	14,0	40,8	72,0	84,3	79,3
Intensidad exportadora (% importe exportado/ventas)	22,6	20,1	17,8	24,8	31,2	29,7

FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

a. Se consideran las empresas que declaran operaciones de bienes a Balanza de Pagos por importe superior a 12.500 euros en el período 2001-2007.

b. El tamaño de la empresa se define según el número de empleados. De este modo, se clasifican como microempresas las que cuentan con menos de 10 empleados, como pequeñas empresas las que tienen entre 10 y 49 empleados, y como medianas y grandes empresas se clasifican, respectivamente, las que cuentan entre 50 y 249 empleados y con 250 empleados o más.

c. En el caso de las empresas que realizan IED, se ha calculado sobre el total empresas que efectúan dicho tipo de transacciones en el período 2003-2007.

d. Se considera empresa internacionalizada aquella que realiza exportaciones y/o importaciones.

más elevado (alrededor del 20%), en consonancia con la dependencia de *inputs* importados de la economía española. Las manufacturas tienen una proporción más elevada de empresas que realizan intercambios comerciales con el exterior, representando tanto las exportadoras como las importadoras aproximadamente el 26%. En el recuadro 1 se describen con detalle las características de las empresas de las principales ramas manufactureras.

Los resultados obtenidos señalan que las empresas exportadoras tienen, en promedio, mayor tamaño, una intensidad en capital fijo y niveles de productividad más elevados (véase cuadro 4). Las diferencias son, en general, más pronunciadas en el caso de las manufacturas. La brecha de tamaño entre empresas exportadoras y no exportadoras es muy amplia. Concretamente, para el conjunto de todas las empresas, la mediana del tamaño de las empresas exportadoras (medida a través del empleo) cuadruplica a la de aquellas que no exportan. El diferencial de tamaño promedio de la empresa que exporta respecto de aquellas que no lo hacen es todavía más pronunciado si, además, importa. La proporción de empresas que comercia internacionalmente aumenta con el tamaño, de manera que cerca del 84% de las grandes empresas realizó intercambios con el exterior, siendo este porcentaje de aproximadamente el 70% en el caso de las exportaciones. Por otro lado, se aprecia que el tamaño tiende a ser algo más reducido entre las empresas que importan que entre las que exportan.

La relevancia de las grandes empresas en el comercio exterior se refleja en el elevado grado de concentración del valor de los intercambios con el exterior. Concretamente, el 1% de las empresas exportadoras realizó en 2007 en torno al 73% de total de las ventas al exterior, porcentaje que se sitúa en el 96% cuando se considera el 10% de las empresas exportadoras⁶. La intensidad exportadora —definida como la ratio entre el valor exportado y las ventas totales— también aumenta, en líneas generales, con el tamaño empresarial. No hay que olvidar que cuando una empresa es grande las opciones para internacionalizarse se diversifican

6. Este grado de concentración es similar al estimado en Mayer y Ottaviano (2007) para otras economías europeas (concretamente, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, Hungría, Bélgica y Noruega), aunque el peso relativo del 1% de principales empresas exportadoras tiende a ser más elevado en España que en dichas economías.

La apertura al exterior de las empresas manufactureras es mucho más elevada que la del resto de sectores, en consonancia con el carácter comercializable de su producción y su dependencia de *inputs* importados. Por ello resulta de particular interés realizar un análisis más pormenorizado de las empresas exportadoras industriales, ya que bajo este epígrafe se engloban diversas ramas cuya acti-

vidad presenta características heterogéneas y que condicionan los resultados a nivel más agregado.

Dentro de las manufacturas, las ramas con una mayor fracción de empresas exportadoras son la maquinaria y equipo mecánico, la transformación de materiales plásticos y caucho, y la química.

		Mediana de la distribución				
		Tamaño (a)	Ratio capital físico por trabajador (b)	Ratio de temporalidad (c)	Cualificación del trabajo (d)	Productividad (VAB/empleo) (e)
INDUSTRIA MANUFACTURERA	Exporta	23,5	2,1	17,4	13,9	48,6
	No exporta	5,9	1,1	29,7	18,2	35,9
Industria textil y de la confección	Exporta	14,5	1,1	23,4	9,5	28,0
	No exporta	5,8	0,6	36,6	6,1	22,9
Industria del cuero y del calzado	Exporta	12,7	0,6	47,8	7,6	24,0
	No exporta	5,8	0,6	47,4	7,0	21,0
Industria química	Exporta	24,0	3,0	14,8	19,9	61,0
	No exporta	6,2	1,5	30,4	17,2	40,8
Industria de la transformación del caucho y materias plásticas	Exporta	20,0	2,1	24,5	11,6	38,7
	No exporta	6,5	1,4	31,0	9,0	30,4
Metalurgia y fabricación de productos metálicos	Exporta	19,0	1,6	23,8	13,4	42,3
	No exporta	6,2	0,9	34,4	10,1	32,5
Industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico	Exporta	16,5	1,2	20,6	17,0	41,6
	No exporta	6,0	0,8	31,5	14,2	32,6
Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico	Exporta	19,2	1,2	21,2	17,8	43,0
	No exporta	6,0	0,8	33,3	9,6	33,3
Automóvil (f)	Exporta	51,7	2,3	15,3	13,5	50,8
	No exporta	6,0	0,8	28,6	2,2	27,2
Resto de material de transporte (excluido automóvil)	Exporta	22,0	1,4	23,9	24,2	58,1
	No exporta	4,9	0,8	28,6	50,0	28,3
Resto de manufacturas (g)	Exporta	24,0	3,0	19,1	10,8	46,7
	No exporta	5,0	1,4	30,6	22,4	40,9

		% dentro de cada rama de actividad				
		Empresas exportadoras	Empresas importadoras	Grado de concentración de las exportaciones		
				TOP 1%	TOP 5%	TOP 10%
INDUSTRIA MANUFACTURERA		25,2	26,2	67,1	87,0	93,7
Industria textil y de la confección		22,6	33,8	43,0	73,6	86,6
Industria del cuero y del calzado		30,6	32,4	41,3	70,2	83,7
Industria química		41,0	44,8	40,3	73,6	86,1
Industria de la transformación del caucho y materias plásticas		36,2	39,8	55,3	79,8	89,5
Metalurgia y fabricación de productos metálicos		19,2	19,0	57,3	84,4	93,1
Industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico		41,1	35,3	51,8	77,6	87,8
Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico		32,5	34,0	60,8	85,8	93,1
Automóvil (f)		44,5	44,5	79,0	90,7	95,0
Resto de material de transporte (excluido automóvil)		47,0	34,0	70,3	92,5	97,4
Resto de manufacturas (g)		22,1	22,6	57,1	81,3	90,2

FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

a. Calculado según el número de empleados.

b. Calculado como el cociente entre el inmovilizado material dividido por el número de empleados.

c. Calculado como el porcentaje que representa el empleo no fijo sobre el total de empleo.

d. Calculado como el porcentaje que representan directores, gerentes de empresa, profesionales, técnicos y similares sobre el total de empleados.

e. Calculado como el cociente entre el valor añadido bruto y el número de empleados.

f. Engloba los sectores de la CNAE relativos a la fabricación de vehículos de motor, carrocerías y partes, piezas y accesorios no eléctricos para vehículos de motor y sus motores.

g. Engloba los sectores de la CNAE relativos a la industria de la alimentación, bebidas y tabaco; industria de la madera y corcho; industria del papel; edición, artes gráficas y reproducción de soportes grabados; refinado del petróleo y tratamientos nucleares; industrias de otros productos minerales no metálicos e industrias manufactureras diversas.

Si también se consideran las importaciones, las ramas que muestran un mayor grado de internacionalización son la industria química y el automóvil, en las que, además, los requerimientos de consumos intermedios importados son elevados. En el último caso, los datos apuntan a que los intercambios exteriores están dominados básicamente por el comercio intraindustrial (es decir, las transacciones internacionales de bienes de la misma industria), ya que la proporción de empresas exportadoras e importadoras es prácticamente idéntica. Por su parte, el grado de concentración empresarial del valor exportado en las manufacturas es ligeramente más reducido que en el conjunto de sectores de actividad, aunque es muy similar en el caso de la rama de automóviles y algo más elevado en la rama de fabricación de material de transporte.

Pasando a las características de las empresas, el tamaño promedio de las empresas exportadoras manufactureras es más elevado que

la del resto de sectores, con la excepción de las industrias extractivas y de producción y distribución de energía, agua y electricidad. Dentro de las manufacturas, la rama de automóvil presenta una discrepancia de tamaño entre empresas exportadoras y no exportadoras notablemente más elevada que la del resto. Asimismo, las diferencias en la intensidad de capital físico por trabajador entre empresas exportadoras y las que solo se dedican al mercado interno son más acusadas en las manufacturas, especialmente en la industria del automóvil. La brecha de productividad también es algo más amplia en el caso de las manufacturas, particularmente en los casos de la industria química y, fundamentalmente, del automóvil y de material de transporte. Sin embargo, dentro de las manufacturas, la cualificación del trabajo es más reducida entre las empresas que exportan que en aquellas que no lo hacen, lo que está condicionado por la industria de material de transporte, cuya producción es más intensiva en mano de obra no cualificada y presenta una elevada apertura con el exterior.

considerablemente, al poder acometer proyectos de IED o establecer acuerdos con empresas implantadas en otros mercados, lo que reduce la importancia del papel de las exportaciones directas en su estrategia de expansión exterior. Ello explicaría el resultado obtenido en este artículo, que sugiere que, a partir de un determinado umbral, la intensidad exportadora de las empresas disminuye con su tamaño⁷.

Las discrepancias en la intensidad de empleo de capital fijo por trabajador también son relevantes, aunque menos pronunciadas. Así, la ratio de capital fijo por trabajador es un 84% más elevada en las empresas que exportan. A diferencia de esta variable, las dificultades existentes para aproximar de forma adecuada la capacidad innovadora o tecnológica o la calidad del factor trabajo en una empresa a través de la información contenida en la Central de Balances y en los Registros Mercantiles requieren que los resultados obtenidos a partir de variables como la cualificación laboral, grado de intensidad tecnológica o productividad deban ser interpretados con cierta cautela. A ello se une que el colectivo de empresas para el que puede calcularse estas variables se reduce significativamente, lo que podría sesgar los resultados hacia las grandes empresas⁸. De acuerdo con la información del cuadro 4, las empresas exportadoras tienen un carácter innovador más acusado que el resto. Por otra parte, la ratio de temporalidad, que pretende aproximar el grado de heterogeneidad del factor trabajo para un subconjunto amplio de empresas, se reduce apreciablemente en las empresas exportadoras, siendo un 46% inferior al de las que no exportan. La relación de esta variable con el grado de la eficiencia de las empresas es incierto, ya que, si bien el empleo temporal, a través de la menor experiencia y formación, incide negativamente sobre la competitividad empresarial, también puede aportar flexibilidad y facilitar el ajuste ante cualquier perturbación. Los resultados sobre la cualificación del trabajo difieren según se considere el total de empresas o solo las manufactureras. Para el primer

7. En Donoso y Martín (2008) se encuentra evidencia de que son las medianas empresas las que tienen una intensidad exportadora más elevada. 8. La intensidad innovadora (gastos en I + D dividido por el valor añadido bruto) y la cualificación laboral (medida como el porcentaje que representan los directivos, gerentes y el personal técnico sobre el empleo total de la empresa) solo están disponibles para las empresas de más de 100 trabajadores.

		Mediana de la distribución					
		Tamaño (a)	Ratio capital físico por trabajador (b)	Ratio de temporalidad (c)	Cualificación del trabajo (d)	Intensidad innovadora (e)	Productividad (VAB/empleo) (f)
TOTAL	Exporta	14,5	1,8	20,0	14,9	2,0	48,9
	No exporta	3,8	1,0	36,8	13,0	0,6	37,6
Industria manufacturera	Exporta	23,5	2,1	17,4	13,9	2,6	48,6
	No exporta	5,9	1,1	29,7	18,2	1,0	35,9
		% sobre el total					
		Empresas exportadoras	Empresas importadoras	Grado de concentración de las exportaciones			
				TOP 1%	TOP 5%	TOP 10%	
TOTAL (g)		14,4	20,4	73,2	91,2	96,0	
Industria manufacturera		25,2	26,2	67,1	87,0	93,7	

FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos, Central de Balances y Registro Mercantil.

- Calculado según el número de empleados.
- Calculado como el cociente entre el inmovilizado material dividido por el número de empleados.
- Calculado como el porcentaje que representa el empleo no fijo sobre el total de empleo.
- Calculado como el porcentaje que representan directores, gerentes de empresa, profesionales, técnicos y similares sobre el total de empleados.
- Calculado como el cociente entre los gastos en I + D dividido por el valor añadido bruto. En este caso, el estadístico representado es la media muestral.
- Calculado como el cociente entre el valor añadido bruto y el número de empleados.
- Calculado sobre el total muestral del período 2001-2007.

grupo, la ratio de cualificación es más elevada en las empresas exportadoras que en el resto, mientras que en el caso de las manufacturas ocurre lo contrario. Este último resultado podría estar condicionado, al menos parcialmente, por la composición por ramas de actividad de las empresas manufactureras exportadoras, en las que el sector del automóvil y material de transporte (véase recuadro adjunto), con una cualificación de la mano de obra inferior a la media, tiene un peso significativo. Finalmente, la discrepancia en los niveles de productividad aparente del trabajo es notable: para el conjunto de sectores de actividad, la correspondiente a las empresas exportadoras supera en un 30% a la de aquellas que no exportan.

Al igual que el tamaño empresarial, un primer análisis de los datos muestra una asociación positiva entre la existencia de intercambios comerciales con el exterior y la realización de operaciones de IED [Álvarez, De Lucio y Fuentes (2007)]. El porcentaje de empresas que intercambia con el exterior es muy superior entre las que realizan IED que en el resto (véase cuadro 3). Concretamente, dicha proporción se sitúa alrededor del 80%, superando el 60% la proporción de las empresas que son exportadoras. A pesar de este resultado, el signo de la relación entre los flujos de IED y las exportaciones no está asentado firmemente. La IED motivada por la reducción de costes, que conlleva la fragmentación del proceso productivo (IED *vertical*), solo eleva las exportaciones —comercio intrafirma— si no busca simultáneamente utilizar la implantación en el exterior como plataforma de exportación a terceros países que antes se abastecían directamente. La simultaneidad más elevada entre exportaciones e importaciones que se observa entre las empresas que efectúan IED podría obedecer a la existencia de comercio intrafirma de acuerdo con la base de datos empleada en este artículo. No obstante, en el caso de España la evidencia econométrica a nivel agregado no es concluyente respecto a la relación entre la IED y las exportaciones de bienes [García, Gordo y Martínez-Martín (2008)].

Conclusiones

En este artículo se describen las principales características de las empresas exportadoras españolas a partir de una base de datos que aglutina la información proporcionada por la estadística de Balanza de Pagos, la Central de Balances del Banco de España y la base de datos de Cuentas Anuales depositadas en los Registros Mercantiles. Los resultados obtenidos en este trabajo muestran que las empresas exportadoras españolas se caracterizan por su mayor tamaño, productividad del trabajo e intensidad en capital e innovación tecnológica, siendo estas variables ligeramente más elevadas cuando además importan. Estos rasgos son similares a la evidencia obtenida a escala internacional y en otros trabajos sobre España, aunque en el caso español no se había realizado este tipo de análisis con una cobertura tan completa como la que aquí se utiliza.

En el conjunto del período 2001-2007 se ha expandido el número de empresas españolas que intercambia con el exterior. La concentración empresarial de las exportaciones de bienes es muy elevada, en consonancia con la asociación positiva entre el tamaño empresarial y la existencia de intercambios comerciales con el exterior, especialmente cuando se simultanean exportaciones e importaciones. También es mayor la proporción de empresas que efectúa transacciones internacionales de bienes dentro del conjunto de empresas que realizan IED.

En cuanto a los componentes explicativos del incremento de las exportaciones, tanto el *margen extensivo* (aumento del número de empresas exportadoras) como el *intensivo* (aumento del volumen medio exportado por empresa) contribuyeron positivamente a su evolución en el conjunto del período. La contribución del *margen extensivo* es más destacada en las pequeñas empresas, aunque las reducidas tasas de supervivencia en la actividad exportadora muestran las dificultades que encuentran para consolidarse en el ámbito internacional.

La evolución anterior indica que, a pesar de la creciente competencia, especialmente procedente de las economías emergentes, las empresas españolas han ampliado su implantación en el exterior. Con todo, algunas características de nuestro tejido productivo, como el predominio de las PYME y una capacidad innovadora inferior a la de las principales economías desarrolladas, dificultan la expansión y la consolidación de la empresa española en el exterior, particularmente en coyunturas como la actual. Estas características subrayan la importancia de las políticas que favorezcan la reducción de los costes específicos de exportación que afrontan las empresas, especialmente las PYME, cuya capacidad técnica y financiera tiende a ser más limitada. Entre estas medidas, cabría mencionar, entre otras, las políticas de información y promoción de la actividad exportadora, la implantación de líneas de apoyo oficial a la creación de consorcios exportadores y la ejecución de campañas de promoción en el extranjero de los productos españoles. Las políticas de incentivo a la internacionalización empresarial no solo se circunscriben al ámbito sectorial, ya que la capacidad exportadora de las empresas de un país está asociada al grado de eficiencia de su economía. Por tanto, las medidas encaminadas al desarrollo de un entorno institucional más flexible y abierto a la competencia permitirían la reasignación de recursos hacia las empresas más eficientes, mejorándose así la competitividad de la economía y, por tanto, su capacidad exportadora.

15.5.2009.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, A. D., F. J. J. DE LUCIO y M. R. FUENTES (2007). «El tamaño de la empresa exportadora e importadora española», *Boletín Económico de ICE*, n.º 2908, pp. 13-30.
- BERNARD, A. B., J. BRADFORD y K. P. SCHOTT (2005a). «Firms in International Trade», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n.º 3, pp. 105-130.
- (2005b). *Importers, Exporters and Multinationals: a Portrait of Firms in the U.S. that Trade Goods*, NBER Working Paper, n.º 11404.
- CHEN, N., J. IMBS y A. SCOTT (2009). «The Dynamics of Trade and Competition», *Journal of International Economics*, n.º 77, pp. 50-62.

- CONSEJO SUPERIOR DE CÁMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACIÓN DE ESPAÑA (2008). *La empresa exportadora española 2003-2006*.
- DE LUCIO, F. J. J., y M. R. FUENTES (2006). «Demografía de la empresa española exportadora e importadora», *Boletín Económico de ICE*, n.º 2885, pp. 9-20.
- (2008). «¿Cuáles son las fuentes de crecimiento del comercio exterior?», *Boletín Económico de ICE*, n.º 2946, pp. 23-31.
- DONOSO, D. V., y B. V., MARTÍN (2008). «Características y comportamiento de la empresa exportadora», *Papeles de Economía Española*, n.º 116, pp. 168-183.
- EATON, J., S. KORTUM y F. KRAMARZ (2004). «Dissecting Trade: Firms, Industries and Export Destinations», *Research Department Staff Report*, n.º 332, Federal Reserve Bank Minneapolis.
- GARCÍA, C., E. GORDO y J. MARTÍNEZ-MARTÍN (2008). «Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España, pp. 39-49.
- HELPMAN, E. (2006). «Trade, FDI, and the Organization of Firms», *Journal of Economic Literature*, vol. XLIV, septiembre, pp. 589-630.
- HELPMAN, E., J. M. MELITZ y R. S. YEAPLE (2004). «Export Versus FDI with Heterogeneous Firms», *American Economic Review*, n.º 94 (1), marzo, pp. 300-316.
- MAURO, F., G. OTTAVIANO y D. TAGLIONI (2007). *Deeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union*, ECB Working Paper Series, n.º 847.
- MAYER, T., y G. OTTAVIANO (2007). «The Happy Few: Internationalisation of European Firms. New Facts Based on Firm-Level Evidence», *Bruegel Blueprint Series*, vol. III.
- PAVCNIK, N. (2002). «Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvement: Evidence from Chilean Plants», *Review of Economic Studies*, 69 (1), pp. 245-276.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2009). «La expansión de la multinacional española: estrategias y cambios organizativos», *Primer Informe Anual del Observatorio de la Empresa Multinacional Española (OEME)*.
- RODRÍGUEZ, R. D. (2008). «Heterogeneidad y competitividad exterior de las empresas industriales», *Papeles de Economía Española*, n.º 116, pp. 140-151.
- WAGNER, J. (2003). *On the Micro-Structure of the German Export Boom: Evidence from Establishment Panel Data, 1995-2002*, Working Paper HWWA Hamburg Institute of International Economics.

ENCUESTA A EMPRESAS NO FINANCIERAS SOBRE CONDICIONES
DE ACCESO AL CRÉDITO

Introducción

Tras una larga etapa de crecimiento elevado, la financiación concedida por las entidades bancarias al sector privado empezó a desacelerarse en 2006, tendencia que se ha intensificado a partir del segundo semestre de 2007 como consecuencia de la crisis financiera internacional y de su impacto sobre la actividad económica. En el caso de las empresas no financieras, la tasa de expansión interanual del crédito se ha reducido desde el 30% alcanzado en diciembre de 2006 a algo menos del 5% en marzo de 2009.

Detrás de esta evolución hay factores que operan tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, cuya identificación sería muy útil para realizar un diagnóstico certero de la situación de los mercados de crédito. Desafortunadamente, no abundan las herramientas que ayuden a separar entre la oferta y la demanda de financiación. Una pieza de información muy valiosa en este sentido es la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) que se realiza trimestralmente en España en coordinación con el resto de los Estados miembros de la UEM¹. La EPB permite aproximar de una manera cualitativa las opiniones de los oferentes de fondos sobre la evolución del crédito, tanto en el segmento de los hogares como en el de las sociedades. Por el lado de los demandantes existen algunas encuestas regulares que preguntan acerca de hasta qué punto la situación financiera es un obstáculo para el crecimiento de la empresa (como las realizadas por las Cámaras de Comercio y el Ministerio de Industria). Sin embargo, el concepto de situación financiera incluye, en general, no solo la facilidad de obtención de financiación externa, sino también otras características como la posición de liquidez interna, por lo que no es posible aislar los factores directamente relacionados con el acceso al crédito. Adicionalmente, las Cámaras de Comercio empezaron a realizar recientemente una encuesta regular (se dispone de cuatro hasta ahora), aunque dirigida exclusivamente a las PYME, en la que se incluye un conjunto amplio de preguntas que permiten estudiar diversos aspectos relacionados con el acceso al crédito bancario².

En este contexto, el Banco de España ha encargado una encuesta dirigida a una muestra representativa de empresas no financieras con el fin de obtener información cualitativa relevante sobre sus condiciones de acceso al crédito. El trabajo de campo se realizó entre los días 18 de marzo y 3 de abril y la selección final contiene 1.384 empresas, distribuyéndose por tamaño y sector tal y como se muestra en el cuadro 1³. En dicha encuesta se les preguntaba a las compañías sobre la situación de los últimos seis meses y sobre las perspectivas para los seis siguientes. Su principal valor añadido, en relación con la EPB, es que permite conocer la opinión de los demandantes de fondos. En comparación con la de acceso al crédito de las Cámaras de Comercio, que también se dirige a las empresas, su ventaja es la mayor cobertura (no solo se dirige a PYME), así como la posibilidad de analizar cómo varían las respuestas en función de un conjunto más amplio de características de las compañías. Así, además del tamaño y sector de actividad, se conocen algunas va-

1. Un comentario detallado sobre los resultados de la última encuesta sobre préstamos bancarios, correspondiente al mes de abril, puede encontrarse en el *Boletín Económico* del Banco de España de ese mismo mes. Sobre la naturaleza de la EPB, véase J. Martínez y L. Á. Maza (2003), «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España. 2. Los resultados están disponibles en: https://www.camaras.org/publicado/estudios/publicaciones_SE.jsp. 3. La distribución por sector se realizó teniendo en cuenta el peso de cada uno sobre el VAB total de la economía, excluyendo únicamente los sectores de Educación y Actividades sanitarias, veterinarias y servicios sociales, en los que una gran parte de la actividad está ligada a las Administraciones Públicas. Dentro de cada sector y dado que no existe información de la distribución del VAB por tamaño de las empresas, estas se distribuyeron en función del peso relativo de cada uno de los cinco grupos de tamaño escogidos sobre el empleo total del sector (fuente: DIRCE).

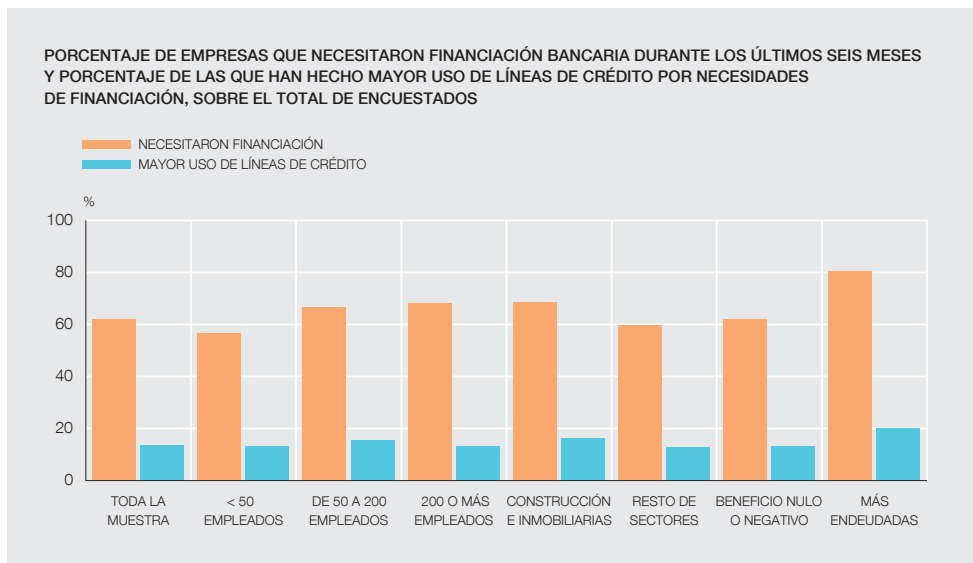
Sector	Número de empresas	Estructura por tamaño dentro del sector					Estructura porcentual por sectores
		Empleo medio					
		Menos de 10	De 10 a 49	De 50 a 199	De 200 a 499	500 o más	
A.1 Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	44	13	12	9	6	4	3,2%
A.2 Pesca	6	2	3	1	0	0	0,4%
A.3 Industrias extractivas	7	1	3	2	0	1	0,5%
A.4.1 Industrias de la alimentación, bebidas y tabaco	43	4	16	7	8	8	3,1%
A.4.2 Refino de petróleo	12	3	2	2	2	3	0,9%
A.4.3 Industria química	30	1	7	5	9	8	2,2%
A.4.4 Vidrio, cerámica y materiales de construcción	24	2	12	5	3	2	1,7%
A.4.5 Metalurgia y fabricación de productos metálicos; construcción de maquinaria y equipo; material y equipo eléctrico, electrónico y óptico	101	13	43	21	11	13	7,3%
A.4.6 Fabricación de material de transporte	32	1	4	4	5	18	2,3%
A.4.7 Otras industrias manufactureras	86	12	35	21	8	10	6,2%
A.5 Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	34	2	4	6	8	14	2,5%
A.6 Construcción	211	37	101	35	18	20	15,2%
A.7 Comercio y reparaciones	190	51	61	24	12	42	13,7%
A.8 Hostelería	135	31	44	17	20	23	9,8%
A.9 Transporte, almacenamiento y comunicaciones	117	16	33	17	9	42	8,5%
A.11.1 Actividades inmobiliarias	118	53	35	11	13	6	8,5%
A.11.2 Otros servicios empresariales	127	18	29	12	16	52	9,2%
A.12 Otros servicios	67	15	17	15	5	15	4,8%
TOTAL SECTORES	1,384	275	461	214	153	281	
Estructura porcentual por tamaño	100,0%	19,9%	33,3%	15,5%	11,1%	20,3%	

riables relativas a la posición patrimonial (evolución de los beneficios y grado de endeudamiento).

En el siguiente apartado, se analiza la medida en que las empresas encuestadas necesitaron recurrir a líneas de crédito y a otra financiación bancaria, distinguiendo según el tipo de compañía y su situación financiera. En la tercera sección, se presentan los resultados de las peticiones de fondos realizadas y, en la siguiente, sus implicaciones para las empresas y las perspectivas de estas con respecto de la evolución futura de sus condiciones de acceso a nueva financiación. Finalmente, en la quinta sección se apuntan algunas conclusiones. El texto completo de las preguntas contenidas en la Encuesta, junto con las respuestas agregadas, se presenta en el anejo 1.

Solicitudes de financiación y recurso a líneas de crédito

Tal y como se observa en el gráfico 1, un 62% de las empresas encuestadas señaló haber necesitado financiación de las entidades de crédito durante los seis meses precedentes, bien para renovar la que tenían o bien para conseguir una nueva. Esto incluye tanto a las que acudieron efectivamente a solicitarla como a las que no lo hicieron, pese a necesitarlo, porque no esperaban conseguir los fondos deseados. De esta respuesta se deduce que un porcentaje importante (38%) afirma no haber precisado de financiación bancaria durante dicho período. Las empresas más grandes y, sobre todo, aquellas con un nivel de deuda superior (medido en relación con sus recursos propios) fueron las que declararon haber necesitado acudir a los bancos en mucha mayor medida. Asimismo, la situación económica de las empresas encuestadas también contribuye a explicar su respuesta a esta cuestión, observándose que, aunque no hay diferencias relevantes entre las empresas que registraron pérdidas (o resultado prácticamente nulo) en 2008 y el



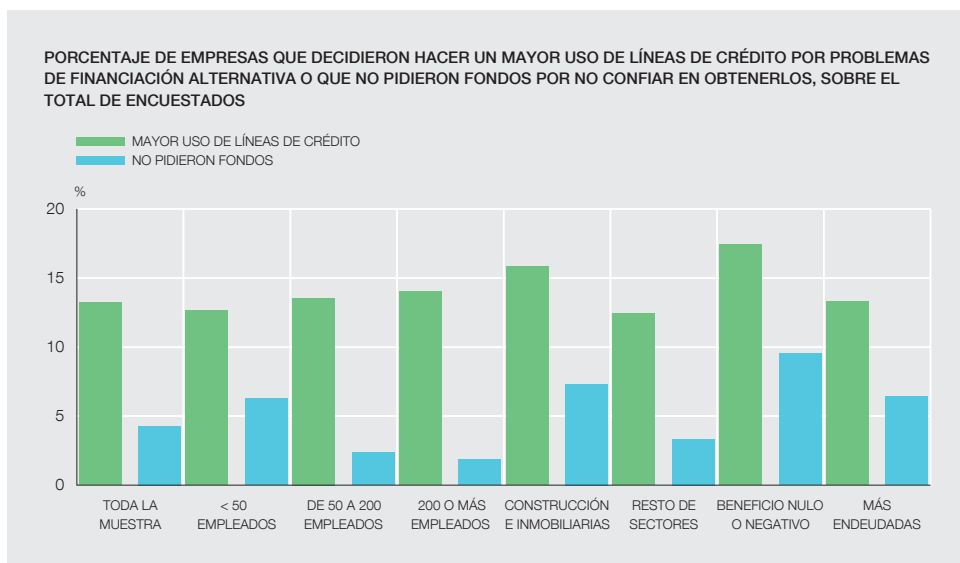
FUENTE: Banco de España.

resto, la proporción de encuestados que precisó de financiación ajena fue mayor en el caso de las compañías cuyos resultados se redujeron en dicho año, en comparación con el ejercicio anterior, frente a aquellas que registraron mejoras o variaciones prácticamente nulas en los mismos. Finalmente, por sectores, la necesidad de recurrir al crédito bancario fue superior en las compañías inmobiliarias y constructoras, independientemente de su tamaño y situación financiera.

Además de acudiendo a los bancos para solicitar nueva financiación o la renovación de las operaciones que vencen, las empresas pueden también aumentar sus recursos ajenos mediante un mayor uso del saldo disponible en líneas de crédito previamente abiertas con entidades financieras, aspecto sobre el que la encuesta también indaga. De acuerdo con los resultados del cuestionario, durante los seis meses previos, un 62% de los encuestados tuvo acceso a esta modalidad de financiación, siendo ese porcentaje creciente con el tamaño de la empresa y superior en el caso de las compañías constructoras (73%). Un 43% de las que tuvieron dicha posibilidad (es decir, un 27% del total) declararon haber hecho un uso más intensivo de lo habitual de sus líneas de crédito disponibles en los seis meses anteriores, señalando diversos motivos para ello. Así, un 14% del conjunto de las empresas encuestadas hizo un mayor uso de las líneas de crédito por sus mayores necesidades de financiación (véase gráfico 1). En este caso, no se observa una relación clara entre este porcentaje y el tamaño de las empresas, mientras que dicha proporción es superior en las empresas más endeudadas y en las que registraron un mayor deterioro en sus resultados en 2008, así como entre las pertenecientes a los sectores de la construcción y los servicios inmobiliarios.

Un 13% de las empresas encuestadas recurrió en mayor medida de lo habitual a sus líneas de crédito disponibles como consecuencia de las dificultades de obtención de fondos por vías alternativas o por su menor coste en comparación con estas (véase gráfico 2). La proporción de sociedades que señalaron estos motivos fue mayor en el sector inmobiliario, en sentido amplio, así como entre las compañías con pérdidas⁴.

4. Cualquiera que sea la causa, el mayor uso de las líneas de crédito es algo que sucede de modo cíclico y que resulta visible en la actual evolución negativa de los saldos disponibles en los balances bancarios (véase recuadro 6 del «Informe trimestral de la economía española», en el *Boletín Económico* de enero de 2009).



FUENTE: Banco de España.

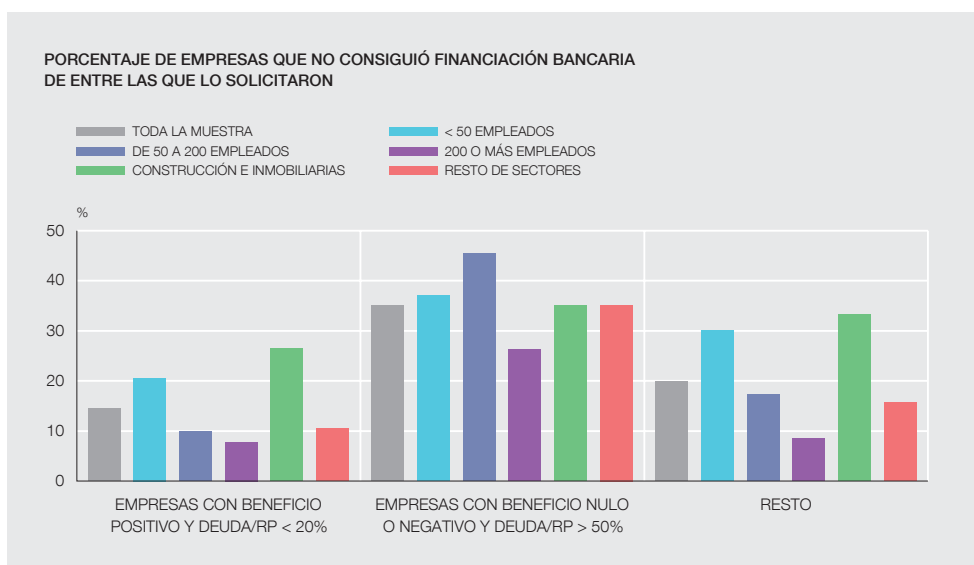
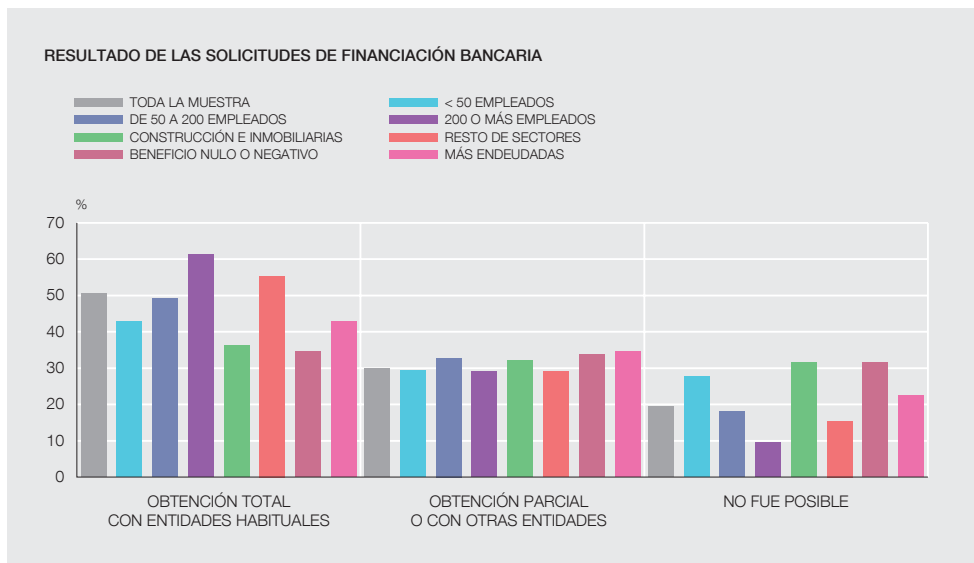
Las dificultades de financiación motivaron también que no todas las compañías que necesitaron fondos acudieran a los bancos para conseguirlos. Así, tal como se aprecia en ese mismo gráfico 2, alrededor del 4% de la muestra de empresas no llegó a solicitar financiación porque no esperaba conseguirla. Esta proporción es nuevamente mayor en el sector inmobiliario y constructor y en las empresas con pérdidas, aunque, en este caso, lo es también en las compañías de menos de 50 empleados y entre las más endeudadas.

Resultado de las peticiones de crédito en los últimos seis meses

De entre las empresas que solicitaron financiación bancaria durante los seis meses previos, alrededor de la mitad declaró que la obtuvieron totalmente con las entidades de crédito habituales (véase gráfico 3). Por el contrario, en torno al 30% de las sociedades consiguió los fondos solo en parte o totalmente, pero teniendo que recurrir a otras entidades no habituales. El resto (algo menos del 20%) contestó que no pudo acceder a ellos, bien porque su petición fue rechazada o por recibir ofertas que contenían unas condiciones excesivamente onerosas para la empresa.

Tal como cabría esperar, estos registros son más negativos (en el sentido de mayor porcentaje de rechazo de las solicitudes y mayor proporción de compañías que no consiguieron totalmente la financiación deseada) para aquellas empresas que experimentaron un deterioro de sus resultados en 2008, frente al año anterior, y en aquellas que presentaban, a cierre del ejercicio, una situación financiera más ajustada (menores beneficios y/o mayor deuda).

En cualquier caso, incluso teniendo en cuenta la situación financiera de la compañía, la proporción de empresas que no pudo conseguir los fondos solicitados fue, en general, mayor entre las de menor tamaño y en las de los sectores de la construcción y de los servicios inmobiliarios (véase el panel inferior del gráfico 3). Lo primero es, de hecho, una característica estructural, contrastada en diversos estudios y ligada a las menores garantías de que normalmente disponen las empresas pequeñas. No obstante, y aunque no es posible afirmarlo con seguridad por la ausencia de una comparación temporal adecuada, no cabe descartar que exista también un componente coyuntural en esa mayor contracción de la oferta de fondos a las PYME, vinculado a las actuales tensiones financieras. Ello sería coherente con la evidencia que proporciona la EPB y con el menor crecimiento, en los últimos meses, de

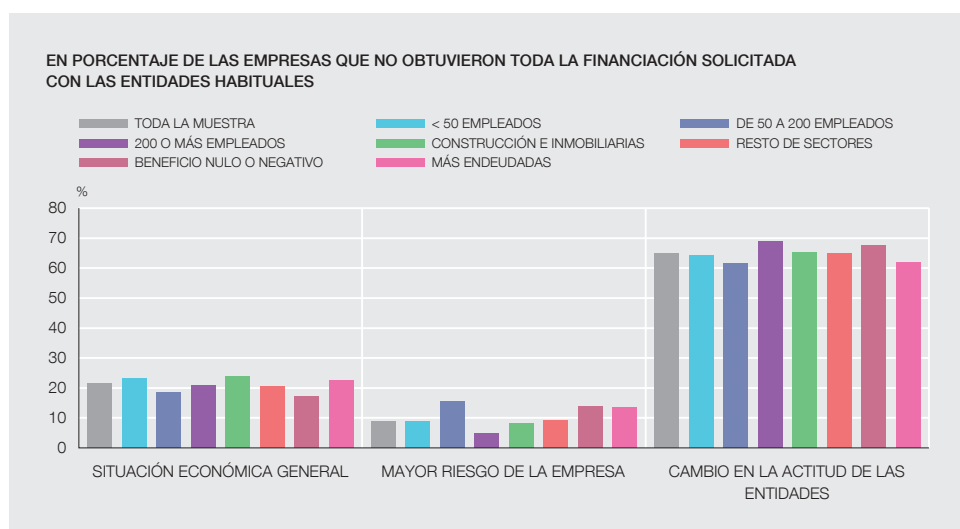


FUENTE: Banco de España.

los créditos de menor cuantía, en comparación con los de importe superior a un millón de euros⁵.

La diferencia entre las compañías de los sectores de construcción e inmobiliario y el resto podría explicarse por una visión más negativa de las entidades de crédito con respecto de las perspectivas futuras de esas dos ramas. Así, en la EPB las entidades encuestadas asignan un papel significativo, en la explicación de la contracción de su oferta de crédito a las sociedades no financieras, a los riesgos relativos a sectores o empresas concretas. De este modo, a igual situación financiera actual, aquellas tenderían a ser más cautelosas en su concesión de fondos a compañías ligadas de una manera u otra a las actividades del sector inmobiliario. Los resultados del cuestionario (véase gráfico 3) muestran cómo, incluso considerando solo las

5. Según la estadística armonizada de tipos de interés y operaciones nuevas con la clientela, del Eurosistema. Cabe pensar que los préstamos a PYME estén incluidos, en mayor medida, en la categoría de importe inferior a un millón de euros.



FUENTE: Banco de España.

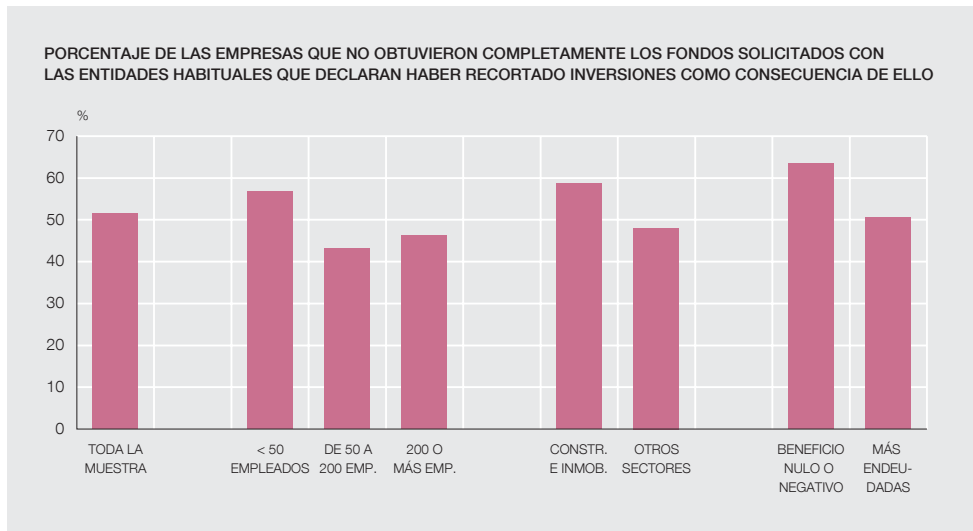
empresas con beneficios y con deuda inferior al 20% de sus recursos propios, el porcentaje de rechazo de las peticiones de crédito es 2,4 veces superior (26%, frente a 11%) en las pertenecientes a las dos ramas productivas mencionadas que en el resto. Esta diferencia, sin embargo, desaparece en el caso de las sociedades encuestadas con una situación financiera más ajustada (35%, en ambos casos).

La mayoría de las empresas que no pudieron obtener totalmente los fondos solicitados con las entidades habituales (65%) declaró que el principal motivo para ello fue el cambio de actitud de estas últimas (véase gráfico 4). No obstante, una proporción significativa contestó que la dificultad de financiación estaba relacionada con la situación económica general (22%) y el mayor riesgo de la empresa (9%). No se detectan, en general, diferencias importantes en las respuestas a esta pregunta, en función del tamaño o del sector, si bien las inmobiliarias y constructoras de más de 200 empleados son las que, en mayor medida, achacan dicho resultado a un cambio en la política crediticia de las entidades (85%). Asimismo, las compañías más endeudadas y con menores beneficios tienden a atribuir, con mayor frecuencia, sus dificultades de financiación a su mayor riesgo.

Consecuencias y perspectivas

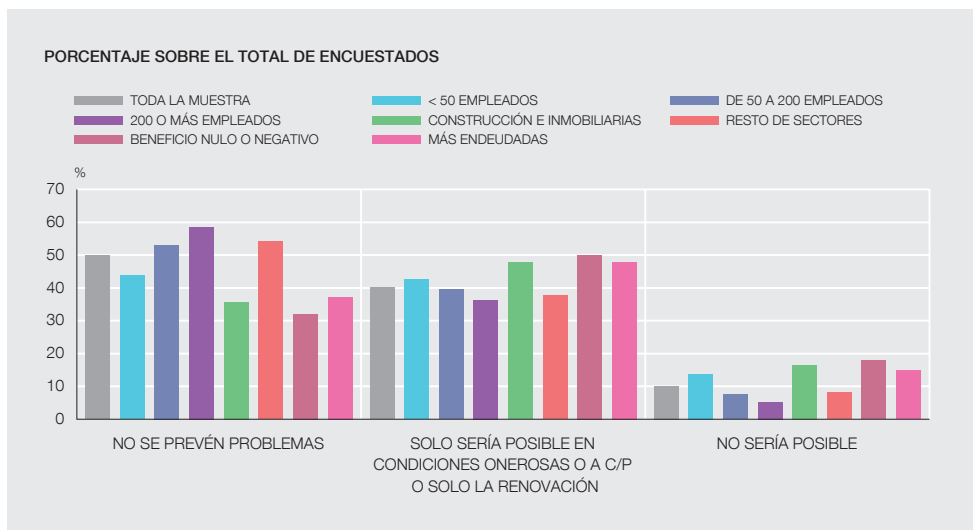
La mayoría de las empresas que no consiguieron la totalidad de los fondos demandados con las entidades habituales declararon haber tenido que tomar algún tipo de medida como consecuencia de ello. Entre las medidas (no excluyentes) adoptadas, la más común fue la de recortar las inversiones previstas, que fue puesta en práctica por alrededor de la mitad de las empresas en esa situación (véase gráfico 5), es decir, por un 15% de toda la muestra. Un 40% recurrió a fuentes alternativas de financiación o a líneas de crédito disponibles, y un 21%, a nuevos fondos provistos por los accionistas, mientras que un 13% vendió activos.

Cuanto más ajustada era la situación financiera de la empresa, menos recurrió esta a fuentes ajenas de financiación alternativa y más a aportaciones de los accionistas, venta de activos y recorte de inversiones. Por ejemplo, en el caso de aquellas compañías que registraron pérdidas en 2008 y que no pudieron obtener la totalidad de los fondos solicitados con sus entidades habituales, la proporción de las mismas que redujo su inversión fue del 64%, sustancialmente por encima de la media, debido a que estas empresas tienen menos recursos internos con los que compensar la falta de financiación ajena. Esta proporción es también más elevada



FUENTE: Banco de España.

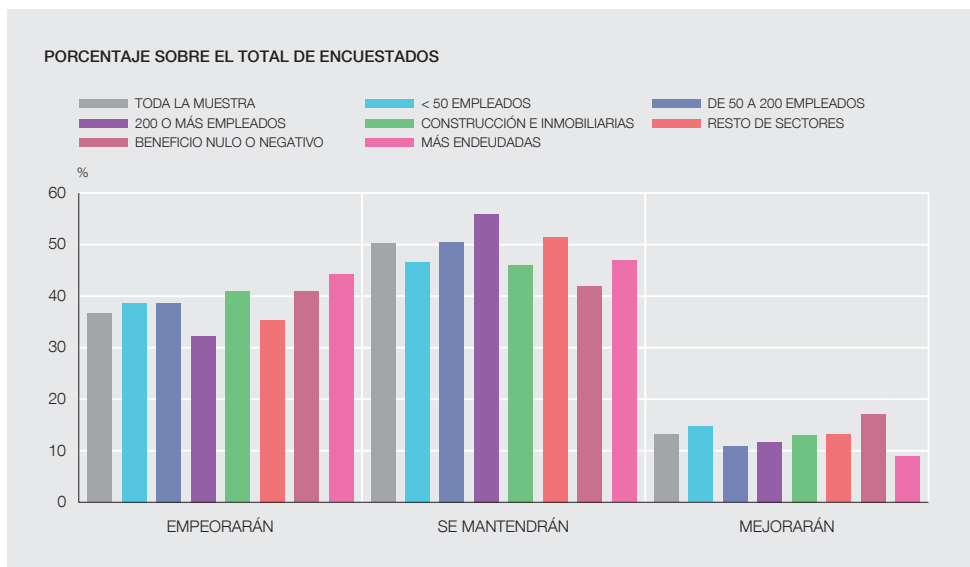
EXPECTATIVAS SOBRE LA POSIBILIDAD DE OBTENER FINANCIACIÓN EN EL MOMENTO ACTUAL



FUENTE: Banco de España.

en las compañías de menor tamaño y en las constructoras e inmobiliarias, independientemente de su posición financiera. La venta de activos fue especialmente utilizada por las empresas de servicios inmobiliarios (31%), tanto por las que obtuvieron beneficios en 2008 (21%) como por las que no (38%).

El cuestionario incluía también preguntas sobre las expectativas del acceso al crédito en la fecha de realización de la encuesta y durante los próximos seis meses. En relación con lo primero, algo menos de la mitad de las empresas encuestadas declaró que no anticipaba problemas para obtener los fondos si los tuvieran que pedir en ese momento, mientras que un 10% indicó que no sería posible en ningún caso (véase gráfico 6). El resto de sociedades preveían que solo sería factible en condiciones muy onerosas, a corto plazo y/o con garantías reales, o bien exclusivamente en el caso de renovación de financiación existente. De nuevo,



FUENTE: Banco de España.

las compañías de menor tamaño, las inmobiliarias y constructoras, y las que se encuentran en una situación financiera más ajustada eran las que pensaban que tendrían más dificultades.

Por último, tal como se observa en el gráfico 7, una proporción mayor de empresas pensaba que el acceso al crédito de su compañía iba a empeorar durante los seis próximos meses (37%), en comparación con las que opinaban que iba a mejorar (13%), siendo esa diferencia algo menor en las sociedades de más de 200 empleados y en las ramas distintas a las vinculadas con el sector inmobiliario. Por el contrario, el porcentaje de las que esperaban una mejora era superior en las empresas con beneficios negativos o nulos (18%) y en las más endeudadas (15%), probablemente por ser las que ya se encontraban en una peor situación en ese sentido.

Conclusiones

En definitiva, los resultados de la encuesta encargada por el Banco de España apuntan a unas mayores dificultades de acceso al crédito en las empresas que tienen una situación financiera más ajustada, en las de menor tamaño y en las inmobiliarias y constructoras. Dado que el cuestionario refleja la situación reciente de las condiciones de acceso y no sus variaciones, no permite discriminar hasta qué punto estas diferencias corresponden a características estructurales o coyunturales. En cuanto a las diferencias por tamaño, cabe pensar que una parte de las mismas obedece a factores estructurales, ya que numerosos estudios empíricos tienden a detectar este patrón. En todo caso, la evidencia suministrada por las entidades financieras a través de la EPB parece sugerir que una parte importante de las diferencias encontradas se debe a elementos coyunturales relacionados con las tensiones financieras actuales. Por otro lado, los mayores problemas de las empresas constructoras e inmobiliarias para acceder a la financiación bancaria van más allá de lo que resultaría de su situación financiera actual más ajustada, por lo que deben estar relacionados con una percepción más negativa de las perspectivas de estos sectores, por parte de los oferentes de fondos. Una proporción elevada de las empresas que han detectado dificultades de acceso a la financiación han tenido que reducir sus planes de gasto. No obstante, si se tiene en cuenta que un porcentaje relevante de compañías no tuvo necesidad de financiarse en el mercado crediticio en los últimos seis

meses, la proporción que suponen estas empresas sobre el total de la muestra no es tan elevada.

13.5.2009.

ANEJO 1

Encuesta a las empresas no financieras españolas sobre sus condiciones de acceso al crédito (18.3.2009-3.4.2009)

P.1 ¿Cuál fue el resultado neto de su empresa en 2008? (En el caso de no haber cerrado todavía las cuentas de 2008, díganos, por favor, el resultado esperado para dicho cierre.)

— Beneficio	902
— Resultado prácticamente nulo	147
— Pérdidas	318
— NS/NC	17

SECCIÓN 1: SITUACIÓN

ECONÓMICA DE LA EMPRESA

P.2 ¿Comparado con el del año anterior, el resultado de su empresa en 2008 ha mejorado, ha permanecido prácticamente sin cambios o ha empeorado?

— Ha mejorado	329
— Ha permanecido prácticamente sin cambios	325
— Ha empeorado	719
— NS/NC	11

P.3 ¿Podría decirnos qué porcentaje representaba a cierre de 2008 la deuda con coste de su empresa sobre el total de recursos propios de la misma? Por favor, incluya también la deuda con coste con empresas del grupo, si la hubiera.

— Hasta el 20%	519
— Más del 20% hasta el 50%	390
— Más del 50% hasta el 100%	135
— Más del 100% hasta el 200%	48
— Más del 200% hasta el 400%	21
— Más del 400%	14
— No tiene deuda	141
— NS/NC	116

SECCIÓN 2: RELACIÓN CON ENTIDADES DE CRÉDITO

2.1 Líneas de crédito disponibles

P.4 ¿Tiene o ha tenido en los últimos seis meses alguna línea de crédito abierta con alguna entidad de crédito de la que haya podido hacer uso?

— Sí	862
— No -> Ir a P.7	519
— NS/NC	3

Solo si contestó afirmativamente a P.4:

P.5 ¿En los últimos seis meses ha recurrido a su línea o líneas de crédito en mayor medida de lo que es habitual en su empresa?

— Sí	373
— No -> Ir a P.7	492
— NS/NC	5

Solo si contestó afirmativamente a P.5:

P.6 ¿Cuál fue la principal causa que motivó ese mayor recurso a su línea o líneas de crédito?

— Imposibilidad de obtener financiación por otras vías	140
— Menor coste de financiación que utilizando vías alternativas	45
— Morosidad	64
— Crecimiento/Inversión	27
— Descenso de ventas/Situación negativa	37
— Necesidades de liquidez	39
— Otras	23
— NS/NC	0

2.2 Nueva financiación

A todos

P.7.a En los últimos seis meses, ¿ha renovado alguna financiación existente por vencimiento?

— Sí	576
— No, porque no fue necesario	678
— No, porque no fue posible	124
— NS/NC	6

P.7.b Y, en los últimos seis meses, ¿ha solicitado nueva financiación a alguna entidad de crédito?

— Sí	563
— No, porque no la necesitábamos	723
— No, porque no hemos podido o no esperábamos conseguirlo	91
— NS/NC	7

Solo a quienes contestan sí en P.7.a o P.7.b:

P.8 ¿Cuál fue el resultado de sus solicitudes de nueva financiación o renovación durante los últimos seis meses?

— No fue posible obtenerla con ninguna entidad de crédito a ningún coste	107
— No fue posible obtenerla con ninguna entidad de crédito en condiciones que no fueran excesivamente onerosas para la empresa	41
— Se consiguió parcialmente —es decir, no toda la cantidad o por un plazo inferior al solicitado— pero no con las entidades de crédito habituales	33
— Se consiguió parcialmente —es decir, no toda la cantidad o por un plazo inferior al solicitado— con las entidades de crédito habituales	139
— Se consiguió toda pero no con las entidades de crédito habituales	55
— Se consiguió toda con las entidades de crédito habituales -> Ir a P.11	384
— NS/NC	37

P.9 ¿Cuál cree que fue el *principal motivo* de no haber conseguido toda la financiación con su entidad o entidades habituales?

— Situación económica general	84
— Mayor riesgo económico de la empresa	33
— Cambio en la actitud de las entidades de crédito	255
— Menor competencia entre las entidades de crédito	1
— Otras	20
— NS/NC	25

P.10 ¿Qué tipo de medida no esperada ha tenido que tomar como consecuencia de no haber conseguido toda la financiación con su entidad o entidades habituales? (Puede señalar varias opciones si lo considera necesario.)

— Mayor recurso a disponible en líneas de crédito previas	43
— Recurso a otras fuentes de financiación ajena (por ejemplo, crédito comercial, préstamos de empresas del grupo)	110
— Recurso a fondos provistos por los accionistas	78
— Venta de activos	48
— Recorte de las inversiones previstas	207
— Otras	69
— Ninguna medida	54
— NS/NC	9

A todos

P.11 Suponiendo que ahora necesitara nueva financiación o tuviera que renovar alguna operación a su vencimiento, ¿cuál de las siguientes afirmaciones sería *más correcta* en relación con su empresa?

— No sería posible en ningún caso	136
— Solo sería posible en unas condiciones muy onerosas para la empresa	205
— Solo sería posible a corto plazo y/o con garantías reales	185
— No sería posible obtener nueva financiación, pero sí renovar la existente a su vencimiento	149
— No se prevén problemas para obtener financiación, aunque ello podría implicar unas condiciones menos favorables que en años anteriores	670
— NS/NC	39

Datos de clasificación

D.1 Sector de actividad

A.1 Agricultura, ganadería caza y silvicultura	44
A.2 Pesca	6
A.3 Industrias extractivas	7
A.4	
A.4.1 Industrias de la alimentación, bebidas y tabaco	43
A.4.2 Refino de petróleo	12
A.4.3 Industria química	30
A.4.4 Vidrio, cerámica y materiales de construcción	24

A.4.5	Metalurgia y fabricación de productos metálicos; construcción de maquinaria y equipo; material y equipo eléctrico, electrónico y óptico	101
A.4.6	Fabricación de material de transporte	32
A.4.7	Otras industrias manufactureras	86
A.5	Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	34
A.6	Construcción	211
A.7	Comercio y reparaciones	190
A.8	Hostelería	135
A.9	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	117
A.11		
A.11.1	Actividades inmobiliarias	118
A.11.2	Otros servicios empresariales	127
A.12	Otros servicios	67

D.2 Tamaño de la empresa

—	Menos de 10 trabajadores	275
—	De 10 a 49 trabajadores	461
—	De 50 a 199 trabajadores	214
—	De 200 a 499 trabajadores	153
—	500 o más trabajadores	281

LA FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN LA UEM

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

Introducción

La demanda de crédito de las empresas depende del dinamismo de su actividad inversora y productiva, y del coste y de la disponibilidad de las fuentes alternativas de recursos. Por su parte, la oferta de financiación es también sensible al ciclo económico, al estar relacionada con la valoración que hacen los prestamistas sobre la rentabilidad, riesgo y solvencia de las compañías y de sus proyectos de inversión. La mejora de la valoración de las sociedades durante la fase expansiva del ciclo contribuye a suavizar los criterios de concesión de financiación y a expandir la oferta.

Durante la última década, y hasta las primeras turbulencias financieras en el verano de 2007, las empresas de la zona del euro disfrutaron de unas condiciones de financiación muy holgadas. Los tipos de interés se mantuvieron en niveles bajos y las primas de riesgo exigidas por los prestamistas fueron notoriamente reducidas, en un contexto en el que el creciente grado de internacionalización de las empresas en Europa y la expansión económica desde mediados de 2005 también contribuyeron a fomentar la demanda de financiación. Por el lado de la oferta, el extraordinario crecimiento de la titulización se añadió a los condicionantes cíclicos y favoreció la expansión de la oferta de crédito¹.

Las tensiones financieras surgidas a partir del verano de 2007 limitaron la capacidad de las empresas para endeudarse con la facilidad con la que lo venían haciendo. El cambio en la percepción y en la valoración del riesgo provocó un encarecimiento de la financiación y una contracción importante de la liquidez de los mercados de crédito internacionales. A pesar de ello, la acumulación de deuda por parte de las empresas europeas siguió creciendo de forma notable hasta octubre de 2008.

La escalada de la crisis financiera a partir de septiembre de 2008 provocó fallidos y pérdidas de proporciones desconocidas, esparció la desconfianza indiscriminada hacia todo tipo de intermediarios y agudizó la tendencia hacia el desapalancamiento del sistema bancario mundial. La situación requirió la intervención urgente de los gobiernos y de las autoridades monetarias para evitar el colapso y atenuar el impacto de las tensiones sobre la fluidez de los préstamos a la economía y la situación financiera del sector privado. En cualquier caso, el rápido y fuerte deterioro de la actividad económica supuso un notable debilitamiento de la oferta y de la demanda de crédito.

Este artículo describe las características y la evolución reciente de la financiación de las sociedades no financieras en la UEM a partir de la información agregada para el conjunto del sector. Para ello, el siguiente apartado describe la composición del pasivo. El tercero trata la evolución temporal y la relaciona con la de sus principales determinantes, y en el cuarto apartado se adopta una perspectiva desagregada por países. Por último, se recogen algunas conclusiones.

Estructura de la deuda de las sociedades no financieras en la UEM

La estructura del pasivo de las empresas depende de múltiples factores, como el coste relativo de las diversas fuentes de financiación, las características institucionales del sistema financiero, el tratamiento fiscal de los instrumentos o los costes asociados a los concursos de

1. La titulización permite a las entidades de crédito crear valores negociables y conseguir recursos a partir de un conjunto de activos financieros poco líquidos, pero con una corriente de ingresos (como los préstamos). Con la implantación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Europa predominan las titulaciones denominadas «sintéticas», que, a diferencia de las tradicionales, permiten conseguir financiación transfiriendo parte de los riesgos, pero no el activo en sí mismo. Véase BCE (2008).

	Saldo (% del pasivo)				Crecimiento interanual (a)								
	2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008			
										I TR	II TR	III TR	IV TR
TOTAL PASIVOS	100	8,6	5,5	3,8	3,5	2,7	4,7	5,7	4,7	4,4	3,9	3,9	3,6
DEUDA	40	16,3	9,8	5,9	5,1	3,2	6,9	11,0	10,7	10,2	9,2	8,9	7,9
Préstamos	37	16,1	8,5	6,2	4,4	3,3	7,4	11,6	11,2	10,7	9,8	9,3	8,1
<i>De los cuales: Préstamos bancarios</i>	22	11,1	6,3	3,2	3,5	5,4	8,3	13,1	14,5	15,0	13,7	12,2	9,5
— A corto plazo	6	13,0	2,3	-3,0	-0,7	2,5	5,8	9,7	12,7	13,8	12,0	9,7	7,0
— A largo plazo	15	10,0	8,6	6,6	5,5	6,7	9,5	14,6	15,2	15,4	14,4	13,2	10,6
Otros préstamos (b)	15	24,3	11,6	10,2	5,6	0,8	6,2	9,7	6,9	5,1	4,8	5,3	6,2
— A corto plazo	6	29,2	9,9	11,3	8,9	-0,3	8,3	14,4	9,9	5,9	6,1	6,6	7,4
— A largo plazo	10	21,5	12,5	9,7	3,9	1,5	5,2	7,2	5,2	4,6	4,0	4,5	5,5
Valores de renta fija	3	18,7	23,3	3,1	11,3	1,6	2,1	5,8	5,9	5,7	2,3	5,0	5,6
<i>A corto plazo</i>	1	40,7	32,0	-0,6	20,6	4,5	6,4	8,5	12,4	9,8	4,9	9,2	10,2
<i>A largo plazo</i>	2	12,5	19,9	4,7	7,9	-0,2	0,0	4,3	2,5	3,2	0,5	2,3	2,7
ACCIONES	46	5,7	3,0	2,6	2,6	2,4	2,8	2,2	2,2	2,1	1,7	1,5	1,7
Cotizadas	13	4,7	1,5	0,6	0,8	0,4	3,3	1,1	0,9	0,5	-0,2	-0,6	0,0
No cotizadas	33	6,5	4,2	3,9	3,4	3,3	2,5	2,7	2,9	2,9	2,7	2,6	2,7
OTROS PASIVOS (c)	14	6,1	6,5	3,7	2,2	3,0	6,4	6,7	0,5	-0,2	0,4	1,6	0,5
PRO MEMORIA:													
Descubiertos	3					-3,3	1,1	5,2	8,5	14,7	16,0	15,5	13,4
Valores de renta fija en poder de IFM	1	11,3	22,0	-5,8	-0,2	-7,0	7,0	15,4	7,8	6,3	4,5	-2,9	2,9
Endeudamiento (% del PIB)		75	79	80	81	80	83	88	92	93	94	95	97
Endeudamiento (% del EBE)		199	202	205	207	203	209	219	228	229	233	235	239

FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Calculado como suma de flujos sobre saldo del año anterior.

b. Estimado por diferencia. Incluye préstamos entre empresas, del exterior y titulaciones.

c. Incluye crédito comercial, derivados financieros, las reservas de fondos de pensiones, depósitos y resto.

acreedores y los derivados de los habituales problemas de información asimétrica y riesgo moral en los mercados financieros. La composición y la evolución del pasivo de las empresas tienen implicaciones sobre la estabilidad macroeconómica y sobre la posición patrimonial del sector. Así, por ejemplo, un peso elevado de los recursos externos (y, en concreto, los de corto plazo) supone una mayor sensibilidad de la situación de la empresa a variaciones en los tipos de interés o a un deterioro de la actividad, pudiéndose convertir en un elemento de presión sobre las decisiones de inversión y empleo.

De acuerdo con la información de las cuentas financieras para la UEM, la deuda —suma de los préstamos y las emisiones de renta fija— representaba a finales de 2008 casi un 40% del total del pasivo de las sociedades no financieras (SNF) (véase cuadro 1). Los valores de renta variable suponían un 46%, si bien este porcentaje está sujeto a una variabilidad considerable —entre el 46% y el 62% desde 1995— como consecuencia de la evolución de las cotizaciones.

A pesar del impulso que supuso la introducción del euro sobre el desarrollo de los mercados de capitales, y a diferencia del modelo anglosajón, la financiación a través de préstamos en la zona del euro sigue predominado sobre la captada mediante emisiones de renta fija. Los primeros suponen más del 90% de la deuda de las empresas, aunque en países como España e Italia este porcentaje asciende hasta el 95%². Por plazo de vencimiento, en torno a un 70% de

2. En el caso español, parte de los préstamos recoge la intermediación de emisiones en el exterior.

	% del PIB									
	Endeudamiento (a)				Préstamos bancarios (b)		Préstamos bancarios a corto plazo (b)		Valores de renta fija	
	1996	2000	2004	2007	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Zona del euro	57	74	78	88	49	53	14	15	7	8
Alemania	50	65	62	63	35	38	8	8	5	5
Francia	68	80	87	98	40	44	10	10	15	15
Italia	52	56	62	74	54	57	21	23	4	4
España	43	50	84	112	86	90	22	21	1	1
Holanda	85	103	95	93	53	57	15	17	9	9
Bélgica	83	129	149	154	33	37	13	14	10	11
Austria	60	77	77	78	51	56	15	16	12	12
Irlanda			100	114	94	99	17	28	0	0
Portugal	59	90	103	118	65	73	18	26	21	23
Grecia	31	42	47	56	38	43	19	22	6	8
Finlandia	74	98	96	100	29	33	11	7	12	10
Eslovenia			60	83	52	60	25	24	1	1
PRO MEMORIA:										
Estados Unidos	55	66	65	76	48	49			28	28
Reino Unido	58	77	92	109	83	95	49	46	26	25

FUENTES: Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Eurostat y Reserva Federal.

a. Incluye el total de los préstamos y valores de renta fija a partir de las cuentas financieras.

b. Para los países de la UEM son préstamos en el balance de las entidades de crédito sin ajustar de titulización. Para Estados Unidos y Reino Unido son el total de préstamos.

los préstamos es a largo plazo³, aunque en países como Grecia, Italia, Bélgica o Eslovenia el peso es inferior (véase cuadro 2). Los instrumentos de más corto plazo están más vinculados a la financiación del capital circulante, aunque su crecimiento en los últimos años también puede reflejar la concesión de *préstamos puente* —que facilitan recursos mientras se consiguen los fondos procedentes de fuentes de financiación más estables—.

El 60% de los fondos captados vía préstamos procede de las entidades de crédito del área. Sobre el 40% restante no se dispone de información suficiente para identificar si han sido concedidos por otras empresas no financieras residentes; por instituciones financieras, residentes también, distintas de los bancos (como, por ejemplo, los fondos de titulización, que se convierten en prestamistas de las sociedades cuando adquieren de los bancos los préstamos que luego titilizan); o por agentes no residentes (que, a su vez, pueden ser entidades de crédito, empresas no financieras o instituciones financieras no crediticias, extranjeras).

Esta estructura de la deuda se diferencia de la de los países de tradición anglosajona, en los que existe una mayor paridad entre la financiación de mercado y la bancaria. Así, las emisiones de valores de renta fija suponen un 25% de la deuda de las empresas del Reino Unido y casi un 40% en el caso de Estados Unidos⁴. Dentro de los países de la UEM, las empresas de Portugal, Francia y Austria sobresalen por la mayor importancia de los valores de renta fija. En el caso de Francia, su saldo vivo acapara alrededor del 45% del total emitido por las SNF en la UEM.

3. Un 60% de los valores de renta fija emitidos por las empresas europeas son bonos a largo plazo. 4. La sectorización en Estados Unidos difiere de la europea porque incluye las empresas individuales no financieras sin personalidad jurídica, las cuales se clasifican dentro del sector de hogares en la sectorización europea.

Evolución de la financiación durante la última década

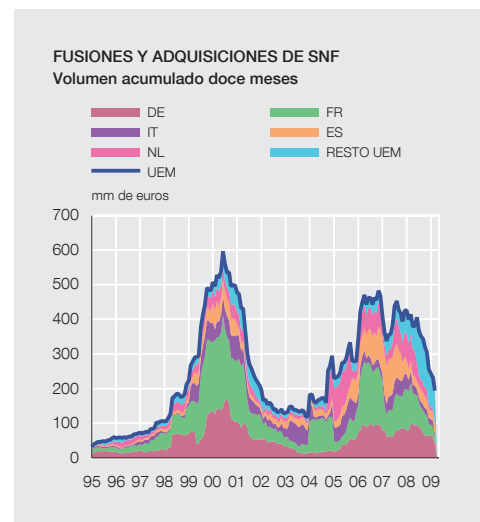
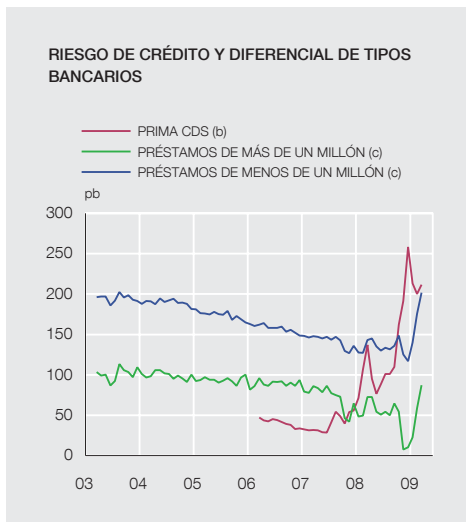
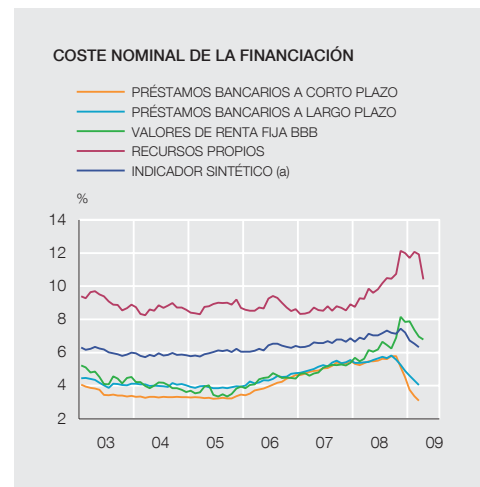
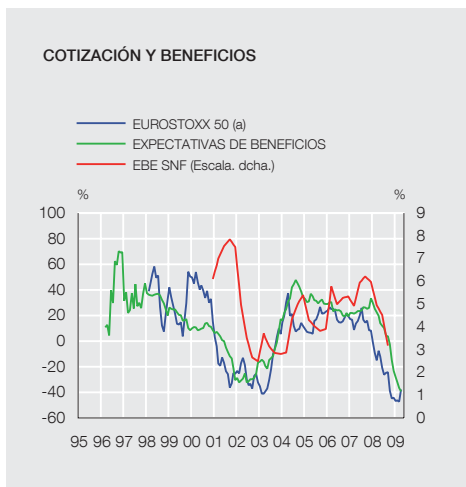
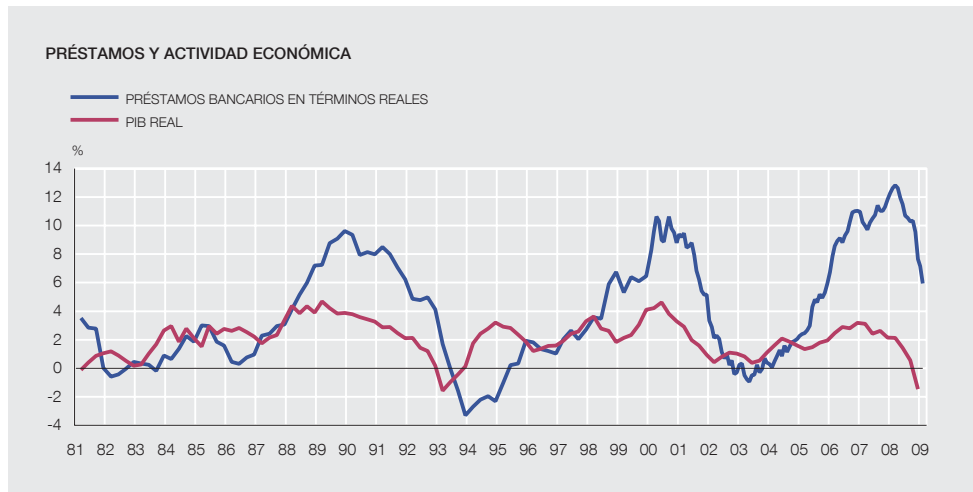
Desde comienzos de la Unión Monetaria, la deuda de las empresas y, en particular, los préstamos bancarios han tenido un comportamiento muy expansivo, con crecimientos anuales superiores a los del PIB nominal —salvo en 2003-2004— (véase gráfico 1). De esta manera, la ratio de endeudamiento del sector se ha incrementado sustancialmente, desde valores cercanos al 60% del PIB en 1996 hasta el 97% a finales de 2008.

La financiación de las empresas presenta un perfil claramente procíclico, con un retraso que podría estimarse entre dos y cuatro trimestres con respecto a la actividad, desfase similar al que se observa, por ejemplo, en Estados Unidos. Es interesante señalar que, durante la fase bajista del ciclo, un elemento que puede contribuir a explicar esta regularidad empírica es un uso más intensivo de las líneas de crédito abiertas durante la fase alcista, que actúan como un colchón para afrontar los ajustes derivados de la disminución de la demanda y de la actividad.

Durante la última década se distinguen tres etapas en la evolución del crédito empresarial en la UEM. Desde 1997, y tras unos años de escaso dinamismo, la deuda de las empresas se aceleró rápida y sustancialmente, hasta alcanzar un crecimiento nominal superior al 16% en el año 2000 (véase cuadro 1). Este período se caracterizó, en primer lugar, por una fuerte reducción de los costes de financiación, derivada de la convergencia de los tipos de interés de los países fundadores de la UEM hacia el tipo de interés que marcaría el inicio de la política monetaria única, en un contexto de mayor integración financiera y fuerte competencia en el sector bancario. Otros factores que contribuyeron a la expansión de la deuda fueron el dinamismo económico y, particularmente, la intensa actividad de fusiones y adquisiciones, y la compra de licencias de telefonía móvil (UMTS) por parte de compañías de telecomunicaciones (lo que originó un fuerte crecimiento del crédito a corto plazo como financiación puente). Asimismo, los altos beneficios empresariales suponían una importante fuente de recursos interna, a la vez que, al mejorar la valoración y la solvencia de las empresas, estimulaban el aumento del crédito. Por tipo de pasivo, las emisiones de renta fija destacaron de forma particular, con un crecimiento interanual del 25% en 2000, y también los préstamos que no provienen de los bancos residentes, los cuales llegaron a crecer a un ritmo del 30% en el mismo período.

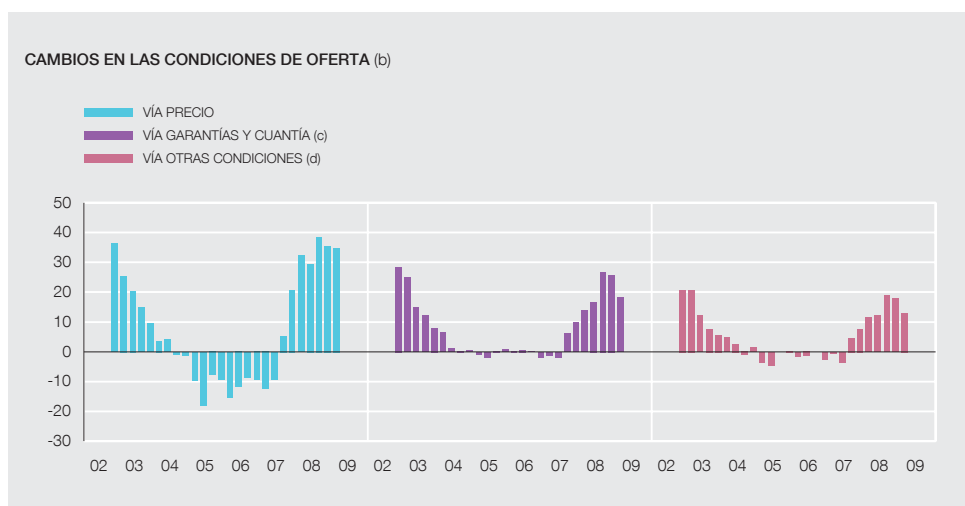
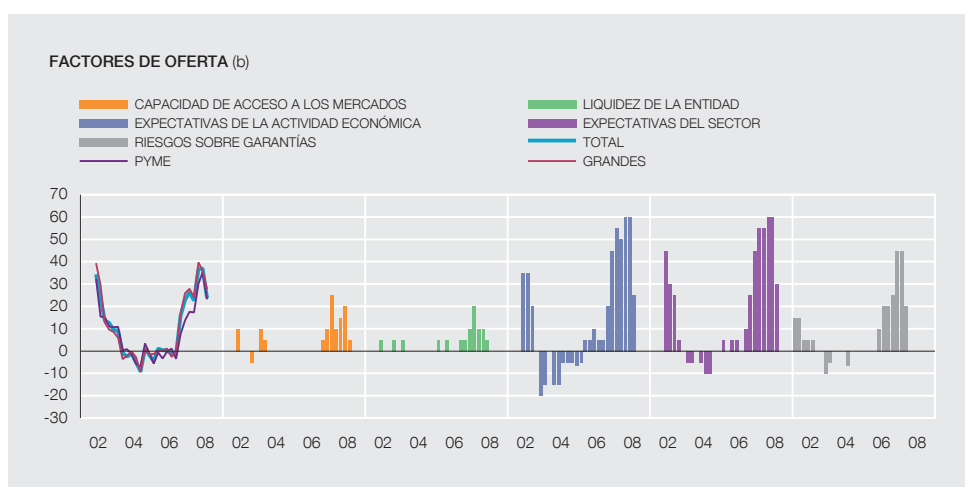
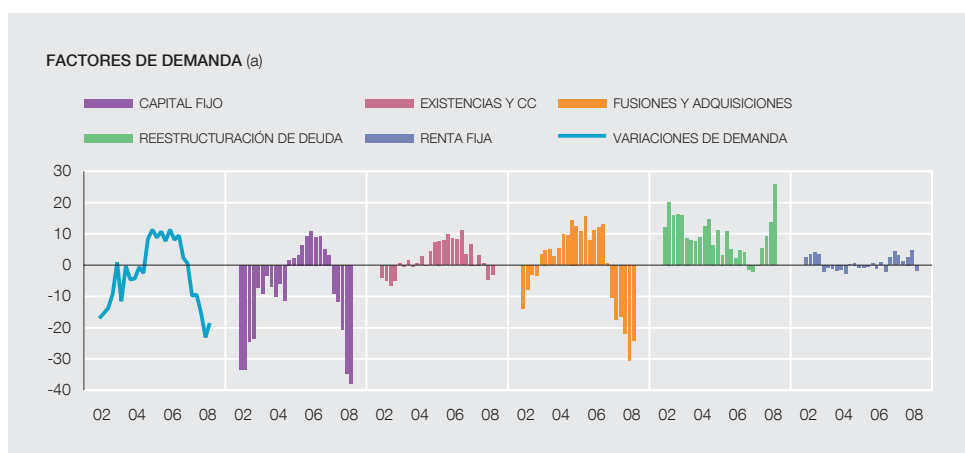
Con la desaceleración económica en 2001, la demanda de financiación se debilitó y numerosas empresas, particularmente alemanas, tuvieron que reestructurar su pasivo. La relajación de la política monetaria, que llegó a situar los tipos de interés en el 2% a mediados de 2003, coexistió con una reducción de la oferta de préstamos y con un endurecimiento de las condiciones de financiación, tal y como empezó a recoger la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) (véase gráfico 2). Durante el período 2001-2004 la desaceleración fue más marcada en la emisión de valores y en la deuda a corto plazo, siendo estos los instrumentos que partían de un mayor dinamismo.

A mediados de 2004 la financiación de las SNF del área del euro empezó a recobrar vigor. Como se muestra en el gráfico 1, estos años se caracterizaron por el predominio de unas condiciones de financiación holgadas (a pesar de que la política monetaria comenzó a reducir su grado de holgura a finales de 2005), el afianzamiento de la expansión económica en el área con un gran impulso de la inversión y, nuevamente, una fuerte actividad de fusiones y adquisiciones. Por componentes, y a diferencia de lo observado a finales de los años noventa, el avance de la deuda empresarial en los últimos años provino en gran medida del crecimiento de los préstamos bancarios, particularmente de las operaciones de importe elevado (más de un millón de euros) y en un contexto de extraordinario crecimiento de la titulización en Europa que favoreció la expansión de la oferta de financiación bancaria. Tras estos años de elevado



FUENTES: Banco Central Europeo, Datastream, Thompson Financial y Banco de España.

- a. Promedio ponderado del tipo de interés de préstamos (referido a saldos), la rentabilidad de los valores de renta fija para empresas con calificación BBB y el coste de los recursos propios aproximado por un modelo de descuento de dividendos. La ponderación es el peso relativo de cada fuente de financiación en términos de saldos.
- b. Primas de los seguros de riesgo de crédito (CDS). Índice Itraxx no financiero.
- c. Diferencial de los tipos de nuevas operaciones de préstamo respecto al promedio del EURIBOR a tres meses en t , $t - 1$ y $t - 2$.



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a. Indicador = % de entidades que señalan un incremento considerable + % de entidades que señalan cierto incremento $\times 1/2$ - % de entidades que señalan una cierta reducción $\times 1/2$ - % de entidades que señalan una reducción considerable. Datos hasta el primer trimestre de 2009.
- b. Indicador = % de entidades que endurecen considerablemente + % de entidades que señalan un cierto endurecimiento $\times 1/2$ - % de entidades que señalan cierta relajación $\times 1/2$ - % de entidades que relajan considerablemente. Datos hasta el primer trimestre de 2009.
- c. Incluye las garantías requeridas y la cuantía del préstamo o de la línea de crédito.
- d. Se refiere a plazo de vencimiento y gastos excluidos intereses, así como los compromisos asociados a los contratos de préstamo.

impulso al crédito, el endeudamiento de las empresas en la zona del euro se situó en más del 90% del PIB en 2008 (por encima del 200% del excedente bruto de explotación del sector).

Las tensiones financieras que se iniciaron a mediados de 2007 y que se intensificaron en 2008 provocaron un ajuste en la percepción y valoración del riesgo y una contracción importante de la liquidez de los mercados de crédito internacionales, con implicaciones notables sobre la situación patrimonial de algunas instituciones financieras. Esta situación se tradujo en una reducción de la oferta de préstamos para las empresas, como apunta la EPB, que se fue intensificando a medida que se deterioraba la actividad económica. Además, hasta el otoño de 2008 se produjo un encarecimiento de la financiación, bastante acusado para los valores de renta fija de peor calidad crediticia. En el caso de los préstamos bancarios, el incremento de los tipos de interés fue más limitado y recogía en gran medida la traslación de las primas de riesgo de los mercados interbancarios. Así, por ejemplo, en el caso de las operaciones nuevas de préstamos de importes inferiores a un millón de euros el tipo aplicado aumentó casi 94 puntos básicos (pb) desde mediados de 2007, hasta situarse en el 6,4% en octubre.

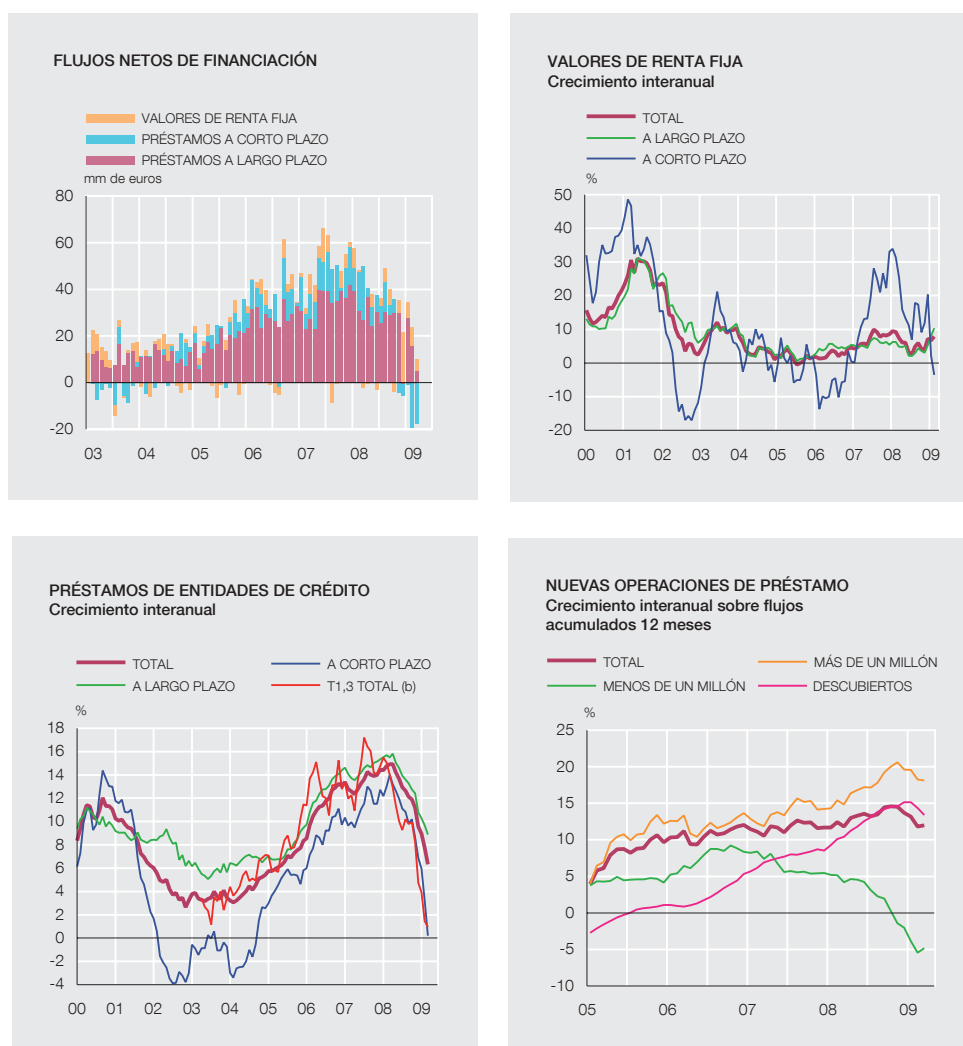
Los flujos de financiación hacia las empresas del área del euro, que partían de una situación de elevado dinamismo, no empezaron a dar muestras de una ralentización hasta la primavera de 2008 y, en cualquier caso, en el conjunto del año el incremento de los préstamos y los valores de renta fija fue notable —por encima del 9% y del 5,5%, respectivamente, frente a tasas del 14% y casi el 6% en 2007—.

Como se observa en el último panel del gráfico 3, parte de este avance estuvo impulsado por la aceleración de los descubiertos (que representan más del 13% de los préstamos a empresas en el balance de los bancos), que en muchos países del área del euro desempeñan un papel similar al que llevan a cabo en España las líneas de crédito, amortiguando los efectos de los cambios de coyuntura y contribuyendo así a retrasar la desaceleración del crédito en esta fase del ciclo. Su crecimiento en 2008 se puede explicar, por tanto, por el endurecimiento de las condiciones de acceso a nueva financiación y las necesidades de las empresas de financiar capital circulante en un contexto de mayor debilidad de los ingresos.

El desglose de los préstamos por tamaño muestra además que durante 2008 se produjo un importante avance de las operaciones nuevas de préstamo de más de un millón de euros, que recoge la financiación de empresas más grandes y que podría evidenciar la mayor dificultad para conseguir recursos en los mercados. Sin embargo, según la EPB la demanda de préstamos derivada de las dificultades para emitir deuda en los mercados aumentó de forma poco significativa y las emisiones de renta fija mantuvieron ritmos de crecimiento relativamente elevados. Según esta encuesta, en cambio, el aumento de la demanda de préstamos durante 2007 y principios de 2008 respondía a una mayor inversión en capital fijo, así como a la necesidad de financiar las existencias y el capital circulante. A medida que avanzó la crisis, la reestructuración de la deuda se convirtió en el factor de demanda que más creció.

Por el contrario, los contratos de menor importe presentaron durante gran parte de 2008 caídas acusadas, que indicaban una mayor dificultad de acceso al crédito por parte de las pequeñas y medianas empresas.

La escalada de la crisis financiera a partir de septiembre de 2008 extendió los problemas de refinanciación y de escasez de capital del sistema bancario a nivel mundial y acentuó los procesos de desapalancamiento en los que estaba inmerso el sector financiero. El ajuste de los balances bancarios podía provocar una restricción adicional de la oferta de financiación a las empresas y a las familias y realimentar aún más la contracción de la actividad económica. Esta



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Los indicadores mensuales de préstamos proceden del balance bancario y no están ajustados de titulización.

b. Tasa de crecimiento intertrimestral anualizada a partir de datos desestacionalizados.

situación se vio acompañada de una notable caída de las operaciones de fusiones y adquisiciones —en más de un 40% desde finales de 2007—, de las cotizaciones bursátiles y de las expectativas de beneficios empresariales.

En este contexto, los gobiernos de la UEM diseñaron medidas de apoyo al sistema financiero, dirigidas en particular a las entidades de crédito, que tuvieron como una de sus prioridades reanimar la fluidez de los préstamos a la economía. Estas iniciativas se complementaron en diciembre con la adopción por parte de la Comisión Europea de un marco de medidas temporales (hasta 2010) de estímulo directo al crédito, dentro del Plan Europeo de Recuperación Económica, con especial énfasis a la financiación de la pequeña y mediana empresa.

Además, la tendencia alcista en el coste de la deuda se revirtió en octubre con el inicio de una intensa relajación de la política monetaria por parte del BCE, por la cual los tipos oficiales se recortaron en 325 pb en un corto espacio de tiempo, hasta llegar a situarse en el 1% actual. Esto supuso una reducción también notable en el tipo de interés de las operaciones nuevas de préstamo con empresas (de 230 pb y 270 pb hasta marzo, en los contratos de más y de menos de un millón de euros, respectivamente). No obstante, la traslación de los impulsos

de la política monetaria no ha sido completa, lo que refleja un aumento de las primas de riesgo (que se ilustra en el gráfico 1 y que sería coherente con los resultados de la EPB, que desde el inicio de las turbulencias indican unas condiciones de financiación más restrictivas a través de mayores márgenes). Durante 2007 y parte de 2008, estas primas de riesgo estaban ya incorporadas en los tipos de interés del EURIBOR.

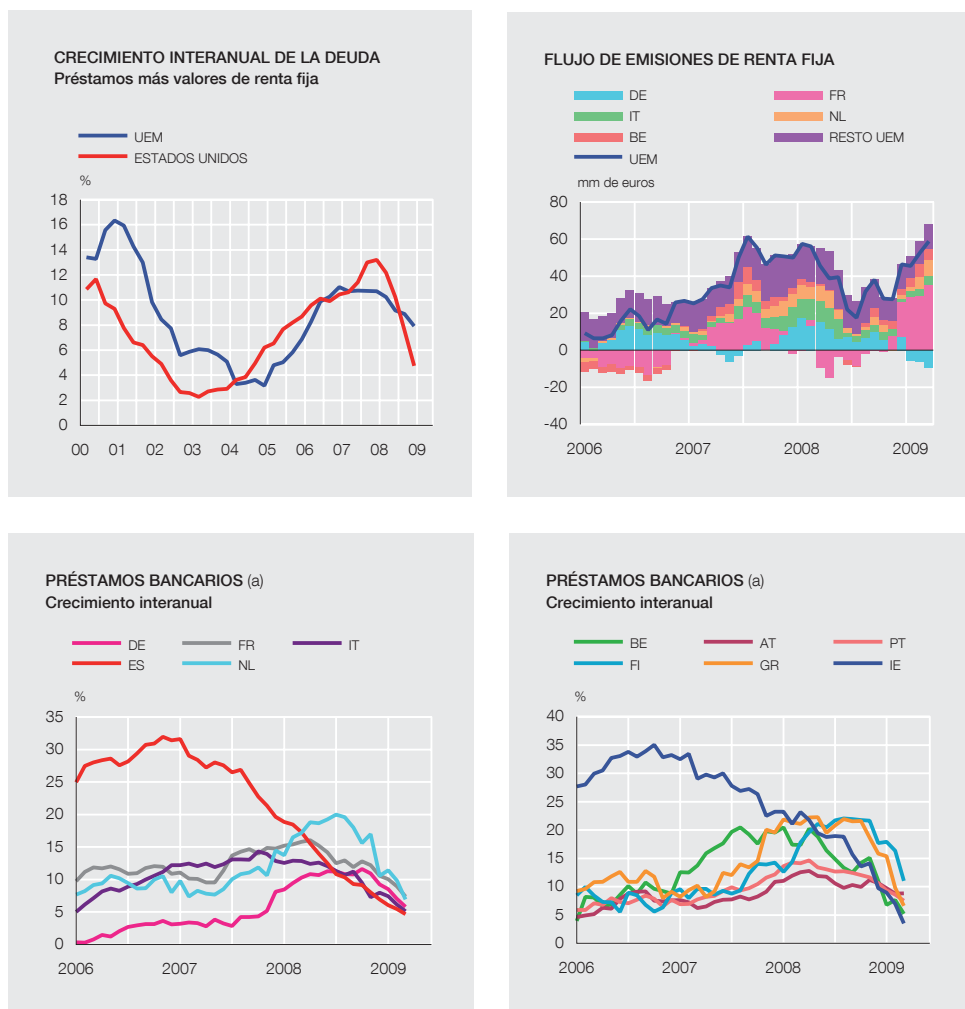
A pesar de las medidas de política económica, el fuerte deterioro de la actividad acabó provocando una acentuada desaceleración de la financiación a partir de octubre. En algunos meses los flujos de préstamos fueron negativos, aunque es preciso tener en cuenta que en esos mismos meses aumentó en algunos países la titulización de créditos. Recuérdese que el primer paso de esa titulización es la venta del préstamo por parte del banco y su adquisición por parte de la entidad titulizadora (que no es una entidad de crédito). De este modo, tiene lugar una contracción de los préstamos concedidos por las entidades de crédito cuya contrapartida es un aumento de los otorgados por los fondos de titulización, no un menor volumen de fondos disponibles para las empresas. La ralentización de la financiación bancaria fue particularmente intensa en los préstamos a corto plazo y también comenzó a ser más visible en las operaciones de importe elevado. Esta evolución contrastó con la evolución de las emisiones de renta fija a largo plazo, que se aceleraron, particularmente en países como Francia, Holanda y Bélgica, donde los flujos de préstamos presentaron una mayor atonía.

La evolución reciente por países

El comportamiento reciente de la financiación en el conjunto de la UEM ha sido muy similar al observado en Estados Unidos, con algunas especificidades. En Estados Unidos la desaceleración comenzó algo antes y ha sido más intensa; la tasa de crecimiento interanual se ha reducido a la mitad (4% a finales de 2008), siendo los préstamos el componente que partía de un mayor dinamismo y el que más se ha desacelerado (véase gráfico 4). Las empresas americanas mantienen una posición algo menos endeudada (76% del PIB, frente a más del 97% en la UEM), que se explica en parte por el mayor esfuerzo de desapalancamiento que tuvo lugar durante el período 2002-2004.

A nivel desagregado por países de la UEM, la posición de partida al inicio de las turbulencias financieras divergía sustancialmente, lo que ha condicionado también su diferente evolución posterior. Así, por un lado, tanto en España como en Irlanda el sector de empresas no financieras partía de elevadas cifras de crecimiento del crédito, que distaban sustancialmente de las de Alemania y, en menor medida, de las de Holanda. De hecho, en estos dos últimos países el endeudamiento de las empresas se aceleró en 2008, mientras que en España e Irlanda, donde a las turbulencias financieras vinieron a sumarse al ajuste del mercado inmobiliario interno, la deuda y, más en concreto, los préstamos bancarios continuaron con una marcada desaceleración, que había comenzado a finales de 2006 desde tasas comparativamente muy altas. Por su parte, el comportamiento de la deuda en Francia y en Italia ha mantenido hasta finales de 2008 unos ritmos de avance elevados, similares a los del conjunto de la UEM.

El caso alemán se diferencia bastante del promedio del área, como consecuencia, en primer lugar, de la situación financiera que habían alcanzado sus empresas tras el estancamiento económico del período 2003-2005 y de los esfuerzos de saneamiento realizados. Fruto de esos esfuerzos, las sociedades no financieras alemanas mostraban a mediados de esta década una ratio de endeudamiento claramente por debajo de la media del área. Partiendo de este nivel relativamente bajo, la deuda comenzó a acelerarse, coincidiendo con el inicio de las turbulencias financieras, hasta alcanzar en el tercer trimestre de 2008 tasas de crecimiento en el entorno del 8%. Los nuevos fondos fueron proporcionados principalmente por los bancos residentes alemanes (en 2000, sin embargo, la deuda empresarial creció principalmente sobre la base de la financiación exterior). También ayuda a entender este diferente comportamiento de



FUENTES: Banco Central Europeo y Reserva Federal.

a. Indicadores mensuales procedentes del balance bancario no ajustado por titulaciones.

las empresas alemanas el hecho de que en este país los tipos bancarios se incrementaron en menor medida que en otros países (50 pb, en comparación con los casi 85 pb de Francia y España, y los 100 pb de Italia), al tiempo que las fusiones corporativas mantuvieron un cierto dinamismo. En todo caso, el agravamiento del deterioro económico a partir del último trimestre de 2008 ha acabado debilitando también el crédito a las empresas en Alemania.

Conclusiones

Las empresas de la zona del euro mantienen una financiación predominantemente bancaria. Los préstamos suponen más del 90% de la deuda, de los cuales el 60% es concedido por bancos residentes y casi un 70% es a largo plazo, aunque en países como Italia la financiación a corto plazo es más destacada. Los valores de renta fija solo alcanzan un porcentaje significativo en países como Francia, donde se elevan al 20%.

Desde 2004 y hasta el verano de 2007 las empresas de la zona del euro disfrutaron de unas condiciones de financiación muy holgadas, que, junto con el dinamismo económico, propiciaron un elevado crecimiento de la financiación empresarial, y particularmente de los préstamos bancarios.

La crisis financiera global iniciada en el verano de 2007 provocó un brusco aumento de la aversión al riesgo y un endurecimiento de los criterios de financiación. Hasta octubre de 2008

la desaceleración del crédito a las empresas de la zona del euro fue gradual, más intensa en los países donde se venía produciendo un ajuste anterior, vinculado al ciclo del sector inmobiliario. Los descubiertos actuaron como colchones de liquidez en un contexto de condiciones más estrictas de acceso a nueva financiación, mientras que los préstamos de mayor tamaño también mantuvieron un notable dinamismo, a pesar de la caída en la actividad de fusiones y adquisiciones. También se observó un aumento de la demanda de financiación para existencias y capital circulante. Por otra parte, las dificultades para emitir en los mercados de capitales no se ha traducido en una sustitución significativa por préstamos bancarios y la necesidad de reestructurar deuda fue progresivamente ganando importancia como factor de demanda de nuevos fondos.

A partir de octubre de 2008, el impacto del agravamiento de la crisis financiera sobre el balance de los bancos elevó el riesgo de que una contracción de la oferta de financiación a la economía viniera a profundizar la crisis económica. Esta situación dio pie a una intervención urgente de los gobiernos en apoyo del sistema financiero, al tiempo que la desaparición de los riesgos inflacionistas permitió una relajación sustancial de la política monetaria. Aunque estas medidas contribuyeron a atenuar el impacto de la crisis financiera sobre los flujos de financiación, los préstamos a las empresas acentuaron notablemente su desaceleración —no así en el caso de las emisiones—. Esta desaceleración se explica por factores de oferta y demanda difíciles de distinguir, pero que, en ambos casos, están estrechamente vinculados al deterioro de la actividad económica y a sus efectos sobre las expectativas de prestatarios y prestamistas.

18.5.2009.

BILBIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2008). «La titulización en la zona del euro», *Boletín Mensual*, febrero.

CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA, RESPUESTAS DE POLÍTICA Y SU IMPACTO SOBRE
LAS FINANZAS PÚBLICAS. UNA PERSPECTIVA GLOBAL

Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Fernando Gutiérrez del Arroyo, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

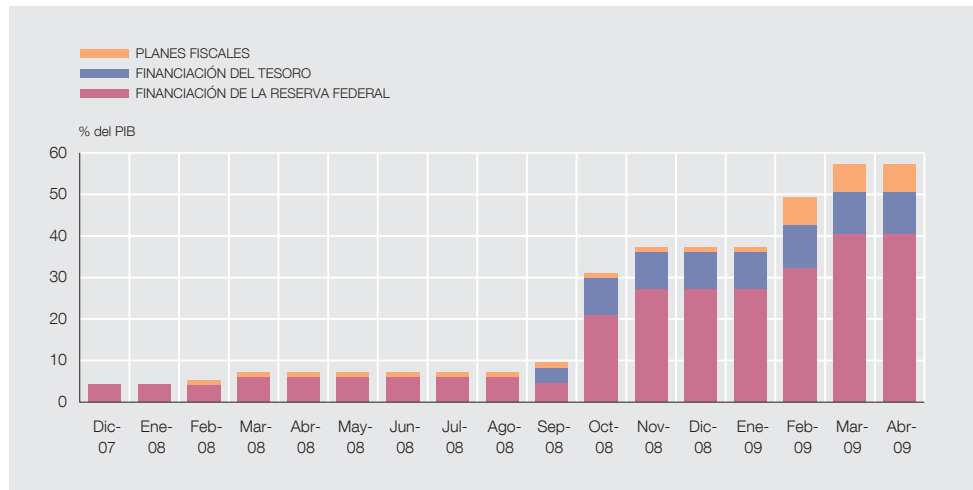
Introducción

El empeoramiento de la coyuntura económica y financiera desde el verano de 2007 y, sobre todo, el drástico agravamiento de la situación a partir de septiembre del año pasado están dejando profundas secuelas en las finanzas públicas de las principales economías desarrolladas y, en menor medida, de los países en vías de desarrollo.

El deterioro de las finanzas públicas refleja la intensa reacción de las políticas económicas, a través de planes fiscales y medidas de apoyo al sistema financiero, aunque también, de modo creciente, la severa caída de la actividad económica y financiera. La respuesta de política económica no solo ha implicado a las autoridades fiscales, sino también a los bancos centrales y a otras entidades públicas —como los fondos de garantías de depósitos e instituciones financieras de carácter público o semipúblico—. En el gráfico 1 se representa de un modo simplificado el proceso de intensificación y creciente implicación de las distintas autoridades para el caso de Estados Unidos, mediante la cuantificación del apoyo proporcionado por la Reserva Federal y el Tesoro al sistema financiero, así como de las medidas de estímulo fiscal. Entre el verano de 2007 y marzo de 2008, los efectos de la turbulencia financiera sobre la actividad eran todavía relativamente moderados y su impacto se circunscribía a Estados Unidos y a un número cada vez mayor de economías desarrolladas. En ese período, el apoyo financiero estuvo basado, fundamentalmente, en la ampliación de la dotación de liquidez por parte de los bancos centrales y en rescates ocasionales de entidades específicas. Además, en Estados Unidos se puso en marcha un primer paquete de estímulo fiscal, en febrero de 2008. A partir de marzo de ese año (con el rescate de Bear Stearns), la profundización de los problemas financieros llevó a una intensificación del apoyo, que siguió estando centrado en la provisión de liquidez. A mediados de septiembre, sin embargo, se produjo un gran salto cuantitativo y cualitativo en la respuesta de política económica en todas las economías avanzadas y, en menor medida y con cierto retraso, en las economías emergentes. Por un lado, el espectro de medidas de apoyo financiero se amplió significativamente (hasta abarcar, además de la provisión prácticamente ilimitada de liquidez, la financiación directa a entidades financieras y otros sectores, las inyecciones de capital, la compra de activos y las garantías sobre activos y pasivos bancarios); por otro lado, se pusieron en marcha planes de estímulo fiscal en un grupo cada vez más numeroso de países. Las cantidades comprometidas en el ámbito financiero y económico se han multiplicado desde el verano pasado. A modo de ejemplo, en Estados Unidos esas cantidades —excluyendo las garantías— se han multiplicado por seis, hasta representar ya la mitad de su producto interior bruto (véase gráfico 1).

Todas estas medidas se están traduciendo en un acusado incremento de los déficits públicos y de las ratios de deuda pública, y en un fuerte deterioro de las perspectivas fiscales de largo plazo. No obstante, es difícil evaluar a priori el coste fiscal de la crisis. En primer lugar, una parte importante del apoyo financiero público comprometido, o bien no ha sido aún utilizado, o bien no supone un desembolso efectivo de antemano (como en el caso de las garantías), o bien, aunque lo suponga, puede ser parcialmente recuperado a posteriori (como en el caso de la compra

1. Este artículo se ha beneficiado de la colaboración de otros miembros de las direcciones generales de Asuntos Internacionales, del Servicio de Estudios y de Operaciones, y en particular de Lucía Cuadro y Ana del Río, para lograr la homogeneidad y coherencia de los datos entre distintas fuentes.



FUENTES: Reserva Federal, Tesoro de Estados Unidos y Banco de España.

a. Se excluyen las facilidades de liquidez existentes antes de la crisis, así como las garantías y las líneas de swaps.

de activos o la financiación). En segundo lugar, una buena parte del apoyo público, el llevado a cabo por los bancos centrales u otras entidades financieramente autónomas, cae, en principio, fuera del ámbito presupuestario; sin embargo, parte de estas cantidades podría acabar teniendo un impacto presupuestario, que es potencialmente importante. Y, en tercer lugar, la crisis aún está desarrollándose, lo que dificulta no solo evaluar su impacto fiscal, sino incluso llevar un cómputo actualizado de las cantidades invertidas.

En este contexto, el objetivo de este artículo es evaluar, desde un punto de vista cuantitativo, cualitativo y comparativo, los canales a través de los cuales la crisis financiera y económica y la respuesta de política económica ante la misma están afectando a las finanzas públicas, adoptando una perspectiva global y, en lo posible, homogénea, que incluya tanto a economías avanzadas como emergentes. Para ello, es preciso establecer un marco de análisis que permita diferenciar, por un lado, entre el impacto vinculado a la crisis financiera y el ligado a la recesión económica; y, por otro, entre el impacto directo de la crisis, vinculado al ajuste de la actividad económica y financiera, y el derivado de las medidas de la política económica. En este marco se analizarán en primer lugar, con un cierto grado de detalle, las medidas de apoyo al sector financiero adoptadas por las distintas autoridades económicas, distinguiendo entre las diferentes consecuencias que pueden tener para las cuentas públicas en distintos plazos. En segundo lugar, se analizarán los planes de estímulo fiscal y el impacto directo de la crisis sobre los ingresos y gastos públicos, los saldos fiscales y la deuda pública. Asimismo, se evalúa el impacto de medio plazo sobre las finanzas públicas, y especialmente sobre la dinámica esperada de la deuda. De todo este análisis se concluye que las finanzas públicas se verán abocadas a una delicada situación en los próximos años. Este deterioro supone unos retos notables para las autoridades económicas; entre otros, evitar que la propia situación de fragilidad limite la efectividad de las medidas adoptadas y reafirmar el compromiso de largo plazo con la disciplina fiscal.

El marco de análisis

El marco conceptual para analizar el efecto de la crisis sobre las finanzas públicas puede establecerse en torno a dos dimensiones. La primera se refiere al ámbito, ya sea financiero o más estrictamente económico; la segunda dimensión permite distinguir entre el impacto directo, derivado de la evolución de la actividad económica y financiera, y el impacto indirecto,

		DÉFICIT	DEUDA		
			CORRIENTE	FUTURA (b)	
ÁMBITO ECONÓMICO	Estabilizadores automáticos	✓	✓		
	Planes de estímulo fiscal	✓	✓		
ÁMBITO FINANCIERO	Inyección de capital	✓?/+	✓	+	
	Apoyo financiero	Compra de activos y financiación del Tesoro	✓?/+	✓	+
		Apoyo financiero del banco central			✓
		— Del cual:			
		Con respaldo del Tesoro	✓?	✓	+
		Garantías	+		✓
	Crisis financiera	Beneficios, dividendos e ingresos	✓	✓	

FUENTE: Banco de España.

a. ✓ = Impacto desfavorable; + = Impacto favorable, cierto o posible; ? = Depende del modo de instrumentario y del criterio contable.

b. Indica un impacto contingente futuro, nuevo o adicional, sobre la deuda. Un signo positivo indica una reversión (parcial o total) del impacto futuro respecto del inmediato.

resultante de la reacción de las políticas económicas, es decir, las medidas discrecionales de apoyo al sistema financiero y los planes de estímulo fiscal. Debe tenerse en cuenta que las implicaciones para las cuentas públicas son diferentes dependiendo de la autoridad que instrumente las medidas: los ministerios de Economía o Finanzas, los bancos centrales u otras entidades públicas o semipúblicas, como los fondos de garantía de depósitos o las instituciones financieras de carácter público.

A partir de estos dos ejes de análisis, el cuadro 1 resume los distintos canales y su potencial efecto sobre el déficit y la deuda pública, diferenciando en este último caso entre el impacto a corto plazo y el efecto potencial en el medio y largo plazo. El impacto directo de la contracción real que acompaña a la crisis —la primera fila del cuadro— supone la pérdida de ingresos —recaudación de impuestos directos e indirectos— y el incremento de gastos, a través de los llamados «estabilizadores automáticos». Otro efecto directo —y negativo— sobre las cuentas públicas se deriva del agudo ajuste del sector financiero —recogido en la última fila del cuadro 1—, que puede suponer una importante merma de ingresos fiscales y, por lo tanto, un incremento del déficit y de la deuda. Esta pérdida vendría inducida, principalmente, por la reducción de beneficios de las entidades financieras y de los dividendos que reparten, y por la menor recaudación, derivada de los ajustes en el valor de los activos financieros e inmobiliarios (minusvalías financieras).

En cuanto al impacto de las medidas de política económica, cabe distinguir entre las medidas fiscales de apoyo a la demanda o a la actividad productiva —el segundo bloque del cuadro— y las medidas de apoyo al sector financiero, en el bloque siguiente. Hay algunas medidas que caen en zonas grises (en particular, la financiación a sectores productivos), que en muchos casos se canalizan a través del sistema financiero y, aunque a menudo se suelen anunciar dentro de los paquetes de estímulo fiscal, deben ser consideradas como medidas de apoyo financiero.

	Inyecciones de capital	Compra de activos	Financiación	Liquidez	Garantías
Tesoro	X	X	X (a)		X
Banco central		X	X (a)	X	X
Otras entidades públicas		X	X		X

FUENTE: Banco de España.

a. La financiación del Tesoro a las medidas del banco central se consideran acciones de este último, pero aparecen desglosadas separadamente en el gráfico 2.

Las medidas puramente fiscales se circunscriben a aquellas que afectan a los gastos e ingresos públicos, como inversiones, reducción de impuestos o incentivos fiscales a empresas o familias. Todas ellas suponen, en principio, una reducción del saldo fiscal, que se traduce en incrementos de deuda en el corto plazo. Las medidas de apoyo financiero son más variadas y su tipología aumenta a medida que se instrumentan nuevas estrategias de apoyo. Aquí se han agrupado en cuatro categorías, en función de su impacto inmediato o efectivo sobre las cuentas públicas, que, a su vez, depende de qué institución instrumente la medida. En el cuadro 2 se establece la correspondencia entre el tipo de medida y la entidad que la instrumenta:

- 1) *Inyecciones de capital a los bancos u otras instituciones financieras*, a través de acciones preferentes, ordinarias u otras, como deuda subordinada, llevadas a cabo, en general, por el Tesoro. Entre ellas se incluyen tanto los rescates individuales como los planes generales.
- 2) *Compra de activos y financiación por parte del Tesoro*. Las compras de activos abarcan bonos u otros instrumentos financieros —ilíquidos y, en ciertos casos, problemáticos— e incluyen las transacciones con opción de recompra. La financiación por parte del Tesoro se dirige tanto al sector financiero como a otros sectores productivos en dificultades (automóviles, vivienda, empresas exportadoras, etc.).
- 3) *Apoyo financiero por parte del banco central*. Esta categoría incluye, en primer lugar, la provisión de liquidez —incluyendo las facilidades o ventanillas creadas o ampliadas tras el inicio de la turbulencia—. A medida que se multiplicaban las medidas y se ampliaban los plazos de las operaciones y los colaterales, la frontera entre provisión de liquidez y financiación —que es en las circunstancias actuales algo arbitraria— se ha ido difuminando, sobre todo en la medida en que algunos bancos centrales han actuado con el objetivo explícito de recomponer el funcionamiento del crédito en distintos mercados. Asimismo, un número creciente de bancos centrales se ha embarcado en operaciones de compra de activos y en la provisión de garantías. En algunos países, parte de estas medidas fue respaldada con financiación del Tesoro —que consideraremos como una subcategoría—, aunque la tendencia reciente es que la instrumentación de las medidas financieras recaiga cada vez más en los bancos centrales y otras agencias, en detrimento de los tesoros, debido, en buena medida, a que la posición financiera de estos está cada vez más comprometida.
- 4) *Garantías* que respaldan pasivos y, más recientemente, activos de las entidades financieras. Los pasivos garantizados consisten principalmente en deuda nueva,

con el fin de facilitar su emisión y reducir su coste en un período de difícil acceso a los mercados. Aunque las garantías a los depósitos bancarios son generalizadas, no se han incluido por la dificultad de cómputo y de comparación entre países². Respecto a la garantía de activos, es una tendencia que se inició en 2009 y afecta a los activos problemáticos de entidades en dificultades. De hecho, cabe subrayar la conjunción del sistema de garantías con otros tipos de apoyo, como la compra de activos o las inyecciones de capital.

El impacto financiero de estas medidas se recoge en el tercer bloque del cuadro 1. En general, no tienen por qué tener un impacto inmediato sobre los saldos fiscales, si bien la casuística es amplia y hay excepciones según los criterios de contabilización de cada país³. Las inyecciones de capital o las garantías sobre deuda pueden incluso generar ingresos en el corto plazo —como refleja el signo positivo—, derivados de los dividendos comprometidos, en el caso de las inyecciones de capital, o de las comisiones requeridas para acceder a las garantías. Las inyecciones de capital, la compra de activos y la financiación del Tesoro suponen un desembolso efectivo (*upfront loading*) a medida que se utilicen los fondos comprometidos y, por lo tanto, se traducen en un incremento de la deuda pública en el corto plazo. Por último, los apoyos financieros del banco central y las garantías no suponen un incremento paralelo de la deuda pública, aunque hay excepciones, como las provisiones por garantías que se establecen en algunos países o el mencionado respaldo de los tesoros a los bancos centrales.

Los efectos a corto plazo sobre la deuda pueden diferir del impacto a largo plazo. En el caso de la compra de activos o de las inyecciones de capital, el resultado final dependerá de cómo evolucione el valor del activo y del capital —además del flujo acumulado de retornos—. En particular, no es descartable que parte de lo desembolsado pueda ser recuperado —como indica el signo positivo en la última columna del cuadro 2—, una vez superado el estrés financiero, revirtiendo en parte el incremento previo de la deuda, de tal modo que el resultado final —cuando se deshagan las posiciones— sea menos negativo para las finanzas públicas que su impacto inicial. También pudiera ocurrir lo contrario, suponiendo una carga adicional. En el caso de las garantías, el coste solo se haría efectivo en caso de que fuera necesario activarlas. Respecto a las medidas de apoyo de los bancos centrales o a la financiación por parte del Tesoro, estas instituciones incurrirían en una pérdida financiera si no se devolviera lo prestado o, en el caso de facilidades con colateral, si el valor del colateral fuera inferior al monto del préstamo.

En definitiva, en el caso de las medidas de apoyo financiero hay tres aspectos relevantes para evaluar su impacto sobre las finanzas públicas: el desembolso inicial, la proporción recuperada ex post y las posibles pérdidas contingentes de otro tipo de medidas que no suponen un desembolso inicial.

Con este esquema se pueden abordar la descripción y la contabilización de las medidas fiscales y de apoyo financiero, y su comparación entre países y regiones. El ejercicio está sujeto a numerosas cautelas, pues es difícil abarcar y comparar de un modo coherente el amplio abanico de medidas, con características diversas y peculiaridades propias en cada país. Hay tres consideraciones relevantes a la hora de valorar este ejercicio:

- i) En el cómputo no se incluyen algunas medidas importantes para la estabilización del sistema, como las garantías de depósitos, ya mencionadas. Tampoco se

2. Así, en la Unión Europea se garantizan los depósitos hasta 100.000 euros, pero algunos países superan esta cifra y en otros es ilimitada. 3. Así en Estados Unidos y en el Reino Unido una buena parte del apoyo financiero sí que se computa en el déficit.

consideran medidas de política monetaria o cambiaria (reducciones de tipos de interés, la utilización de reservas o las recientes compras de activos públicos por algunos bancos centrales⁴), que, en cierto modo, también han servido de apoyo al sector financiero, ni se contabiliza otro tipo de medidas que han sido importantes para mantener los flujos de financiación internacional, como los intercambios de divisas (*swaps*) o los paquetes de apoyo externo por parte de los organismos financieros regionales y multilaterales.

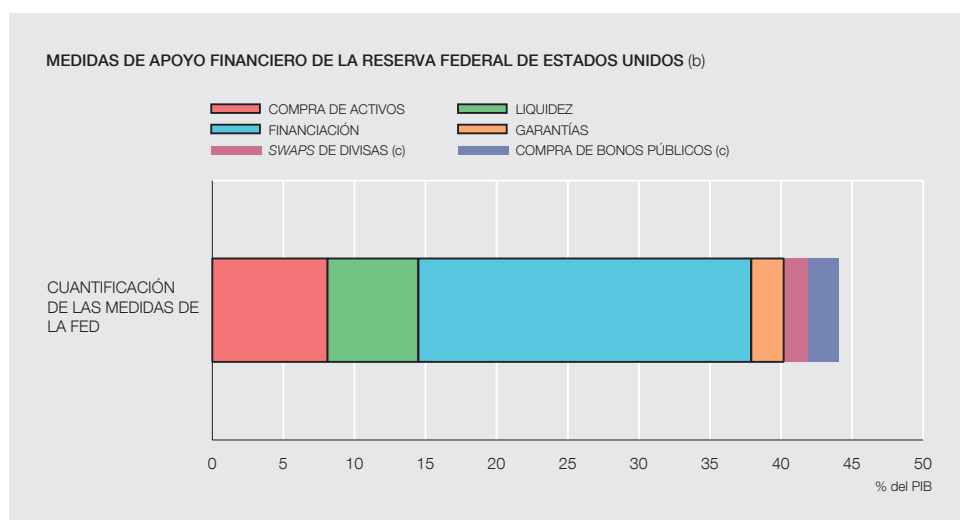
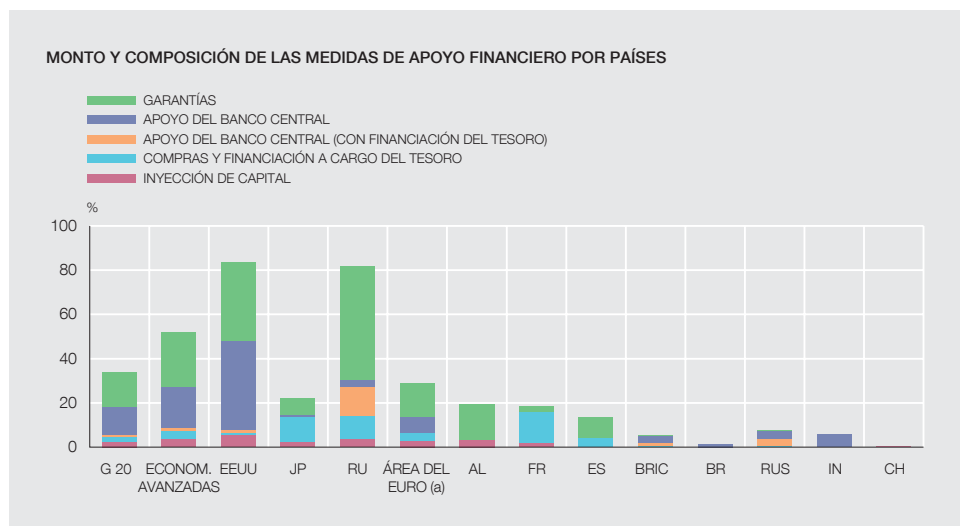
- ii) Las cifras presentadas se obtienen de sumar medidas de naturaleza muy distinta y con diferentes implicaciones fiscales, tal como se ha puesto en evidencia en los párrafos anteriores. Por lo tanto, su extrapolación a las magnitudes fiscales y la comparación entre países deben ser realizadas con suma cautela.
- iii) En la contabilización de las medidas se adopta como criterio el monto comprometido, lo que supone, en general, un punto intermedio entre las cantidades efectivamente desembolsadas y las que se han anunciado. Esto genera algunas dificultades, debidas a la falta de concreción o a la reformulación de algunas medidas (como ocurrió con el primer programa financiero de Estados Unidos, más conocido como TARP), a las dificultades de clasificación en otros casos (la distinción entre liquidez y financiación, ya mencionada), o, en general, a los problemas de comparabilidad derivados de las distintas estrategias a la hora de responder a la crisis.

El marco temporal del análisis abarca desde el inicio de 2008 (lo que incluye prácticamente todas las medidas adoptadas) hasta abril de 2009. El principal documento de referencia es el reciente trabajo del FMI (2009), que se complementa con aportaciones de la OCDE (2009), la CEPAL (2009) y la Comisión Europea (2009), y el objetivo es conseguir la mayor coherencia posible entre países y regiones, y la actualización. La muestra abarca las principales economías desarrolladas y emergentes, englobadas en el G 20+ (grupo que incluye a España), que representan alrededor del 85% del PIB mundial. Se considerará el grupo de las economías avanzadas del G 20+ y, salvo que se mencione lo contrario, las cuatro principales economías emergentes (los llamados BRIC: Brasil, Rusia, India y China), como representativas de las emergentes. Para cada país, las cifras se referencian en relación con su PIB en 2008 o, en caso de que se analicen años sucesivos, el PIB respectivo de cada año y la actualización de datos tiene como fecha límite mediados de mayo.

Las medidas de apoyo financiero

El panel superior del gráfico 2 recoge el monto comprometido en las medidas de apoyo al sistema financiero, según la categorización descrita en la sección anterior, para los principales países y áreas analizadas. La cantidad de fondos comprometidos en el agregado alcanza casi un tercio de su PIB (una magnitud equivalente al PIB de Estados Unidos). La mayor proporción corresponde a las garantías sobre activos y pasivos bancarios (un 46% del total, un 15% del PIB del G 20+) y al respaldo financiero de los bancos centrales (dos quintos del total, es decir, un 13% del PIB), del cual una parte reducida está financiada, a su vez, por el Tesoro. Las compras de activos y la financiación directa por parte del Tesoro, por un lado, y las inyecciones de capital, por otro, contribuyen en menor proporción: un 7,4% y un 6,9% del total, lo que equivale al 2,5% y al 2,3% del PIB del G 20+, respectivamente.

4. Las compras de activos públicos han aparecido anunciadas en los planes de apoyo financiero de algunos países, pero, en la medida en que están destinadas a afectar los tipos de interés a largo plazo, entran más bien en el ámbito de la política monetaria. Además, en términos de contabilización, su efecto neto consolidado sobre el sector público es nulo. Por estas razones, a diferencia del análisis del FMI, se excluyen de nuestros cálculos, salvo que se indique lo contrario.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (2009a), Reserva Federal y Banco de España.

- a. La categoría de «Apoyo del banco central» en el área del euro se refiere al BCE y solo aparece en el agregado del área.
- b. Aparecen con borde negro las medidas que se incluyen en la categoría «apoyo del banco central».
- c. Las compras de bonos públicos y acuerdos de *swaps* de divisas no se incluyen en las categorías computadas en el análisis del gráfico 2.

Aunque todos los países analizados han adoptado medidas de uno u otro tipo, existen diferencias muy acusadas entre regiones y países. La más llamativa es la que se observa entre las economías desarrolladas y las emergentes. Así, el apoyo financiero comprometido llega al 50% del PIB en las economías avanzadas, donde las garantías tienen un mayor protagonismo relativo, pero solo representa en torno al 5% del PIB en los BRIC, donde el respaldo del banco central es dominante.

Dentro del grupo de las economías avanzadas también hay diferencias significativas en la magnitud del apoyo financiero. Estados Unidos y Reino Unido destacan por encima del resto, tanto por la cuantía comprometida —el 83% y el 82% de los respectivos PIB— como por ser los países que han llevado la iniciativa y han marcado el paso en este ámbito.

En Estados Unidos, aproximadamente la mitad de la cuantía de las medidas adoptadas corresponde al respaldo financiero de la Reserva Federal, que ha actuado en un amplio

número de frentes (véase el panel inferior del gráfico 2). Solo una pequeña parte del apoyo total del banco central (algo más del 14%) se deriva de su actividad más tradicional, la provisión de liquidez, pues se considera que las facilidades que se han ido estableciendo desde septiembre pasado consituyen líneas de financiación. Estas líneas, a cambio de colateral, en particular, han sido diseñadas para apoyar a distintos segmentos: el mercado de papel comercial (CPFF), los mercados monetarios (MMIFF) y otros mercados de titulización bloqueados por la crisis, a través del llamado TALF⁵. Las líneas disponibles de financiación alcanzan el 24% del PIB y suponen más de la mitad del total de apoyo del banco central. La Reserva Federal también se ha embarcado en la compra de activos privados respaldados con hipotecas (*mortgage backed securities*, MBS), para sostener este mercado, por un monto máximo de casi el 10% del PIB; otro ámbito de actuación han sido las garantías de activos a algunos bancos, por un monto del 2,1% del PIB. Por último, hay dos medidas adoptadas por la Reserva Federal que, como ya se ha mencionado, no se computan en nuestro cálculo: la compra de bonos del Tesoro (300 mm de dólares comprometidos, el 2,1% del PIB) y la apertura de líneas de *swaps* de divisas con un cierto número de países, de las que se habían utilizado 250 mm de dólares.

El resto del apoyo financiero de Estados Unidos lo componen las actuaciones a cargo del Tesoro y las garantías. La actuación directa del Tesoro se ha concentrado en la inyección de capital a numerosos bancos a cargo del TARP (cuya cuantía aprobada fue de 700 mm de dólares), a la aseguradora AIG y a las agencias hipotecarias semipúblicas (Fannie Mae y Freddie Mac), que representan la mitad de las inyecciones, y el plan de adquisición de activos problemáticos también contempla la aportación de hasta 100 mm de dólares de capital público. En conjunto, el monto total comprometido de las inyecciones de capital es superior a 800 millones de dólares (5,6% del PIB). La compra de activos por el Tesoro, que constituyó la primera estrategia de acción después de septiembre (el TARP iba a utilizarse para este fin), se ha limitado hasta ahora a la adquisición de MBS (50 mm de dólares, menos de medio punto del PIB). Por último, la financiación provista también ha sido marginal (30 mm de dólares a las empresas automovilísticas), aunque hay que considerar, como se mencionó antes, la financiación de apoyo a la Fed. Por último, las garantías —excluidas las respaldadas por la Fed— representan un 43% del monto comprometido total (36 pp del PIB). Entre las garantías, destacan la garantía de la nueva deuda bancaria, por valor de 1.450 mm de dólares (10% del PIB), respaldada por el fondo de garantía de depósitos estadounidense (FDIC); la garantía temporal de los activos de fondos monetarios establecida por el Tesoro (3.000 mm de dólares), y el nuevo plan público-privado de adquisición de activos y préstamos problemáticos, que se pondrá en práctica en los próximos meses, y también conllevará garantías —por parte de la FDIC— por un valor aun no determinado, pero que puede superar los 500 mm de dólares⁶.

5. Solo se consideran las facilidades de liquidez abiertas entre el verano de 2007 y septiembre de 2008. Para distinguir entre liquidez y financiación se utiliza el criterio temporal, pues desde octubre la preocupación explícita de las autoridades fue restaurar la financiación de los mercados en dificultades, y en este contexto se diseñaron nuevas facilidades. Así, la CPFF (*commercial paper funding facility*) estaba destinada a desbloquear el mercado de papel comercial, fundamental para la financiación a corto plazo en Estados Unidos, y la MMIFF se instauró para superar los problemas en los mercados monetarios derivados de los muy reducidos tipos de interés. El TALF (*term-asset backed securities loan facility*) está diseñada de modo más general y, aunque poco utilizada por el momento, supone un elemento importante en la estrategia de normalización de mercados. El monto de estas líneas de financiación es muy elevado: de 1.800 mm de dólares (CPFF), 900 mm de dólares (TALF) y 540 mm de dólares (MMIFF), es decir, casi un 20% del PIB de Estados Unidos. No obstante, hasta principios de mayo solo se había utilizado una pequeña parte: 245 mm de dólares. La Fed también ha provisto financiación para el apoyo y rescate de entidades concretas, como el banco Bear Stearns (23 mm de dólares) y la aseguradora AIG (90 mm de dólares). 6. El plan de compra de activos y préstamos problemáticos (*legacy assets and loans*) se anunció en marzo y consiste en una iniciativa conjunta entre el sector público y el privado (de ahí su nombre en inglés, *Private Public Investment Program*) para contribuir a la limpieza de los balances de los bancos. En este plan se conjugan varias de las categorías consideradas: garantías de la FDIC, financiación del Tesoro e, incluso, apoyo indirecto de la Reserva Federal a través del uso de los préstamos adquiridos como colateral del TALF.

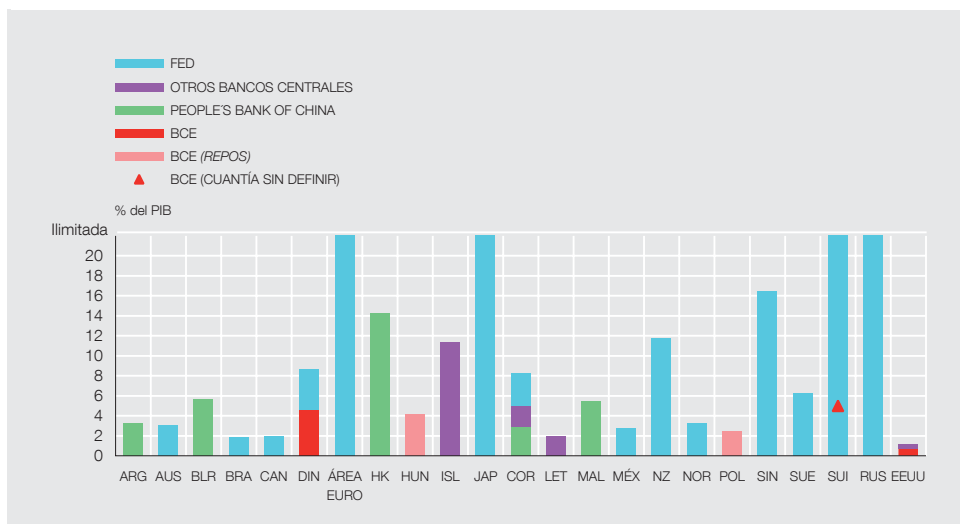
Aunque el abanico de medidas de apoyo financiero adoptadas en el Reino Unido es similar al de Estados Unidos, la composición es diferente, con un claro predominio de las garantías (más del 60% del total, un 50% del PIB). Estas garantías se subdividen en los avales a la nueva deuda y activos titulizados, y las garantías sobre activos de las entidades financieras a través del llamado *Asset Protection Scheme* (APS). La participación del Banco de Inglaterra se canaliza a través de una facilidad principal (*Special Liquidity Scheme*, SLS), financiada por el Tesoro, como se observa en el gráfico 2, y de la compra de activos financieros por un monto de hasta 50 mm de libras, en papel comercial y otros activos privados⁷. Otro rubro importante han sido las inyecciones de capital a los bancos (4% del PIB) y el rescate de algunos de ellos, que han ido aparejados a una cuantiosa financiación (10% del PIB).

En otras economías avanzadas el apoyo ha sido hasta ahora más reducido, aunque también se ha ido ampliando paulatinamente. En Japón supera ya el 20% del producto y se instrumenta principalmente a través de agencias gubernamentales que se dedican a financiar la compra de activos, en particular papel comercial y acciones. Las ayudas en los países de la zona del euro alcanzan un monto de apoyo cercano al 30% del PIB del área. Las garantías son aquí el tipo de medida predominante, en torno a dos tercios del total; el apoyo del banco central⁸ consiste en operaciones de liquidez de larga duración [e incluirá la compra de cédulas (*covered bonds*) por un monto de 60 mm de euros (0,7% del PIB), aprobada recientemente]. Hay notables divergencias en el apoyo financiero entre los países del área: Holanda, Bélgica y Austria, economías pequeñas donde las inyecciones de capital a sus bancos han sido relativamente elevadas, están bastante por encima de la media, así como Irlanda, que, además, optó por una garantía integral de sus activos bancarios, donde el apoyo comprometido supera en dos veces su PIB. Los apoyos comprometidos en Francia y Alemania están en el entorno del 20% de su PIB, y el apoyo financiero comprometido en España se sitúa en torno al 13% del PIB (150 mm de euros), siendo uno de los pocos países entre las economías avanzadas donde no se han llevado a cabo inyecciones de capital.

Las economías emergentes han dedicado diez veces menos recursos que las avanzadas, en términos de sus respectivos PIB, al apoyo del sector financiero. Este notable contraste con los países avanzados cabe atribuirlo, en parte, a la diferente naturaleza, intensidad y canales de transmisión de la crisis financiera entre ambas áreas, que ha requerido respuestas diferentes. Con todo, cabe señalar que la capacidad de respuesta de estas economías, salvo excepciones, también es más limitada en un entorno de dificultades de acceso a la financiación internacional.

En concreto, la principal respuesta en las economías emergentes ha consistido en facilitar financiación en moneda extranjera al sistema financiero y al sector corporativo, y, en muchos casos, en reducir la volatilidad de los tipos de cambio, mediante el uso de las reservas internacionales, sobre todo en el último trimestre de 2008. En este contexto, el apoyo de otros bancos centrales —en particular, la Reserva Federal, pero también el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y los bancos centrales de Suiza y de China, a través de acuerdos de permuta de divisas (acuerdo *swaps*)— ha sido clave para mitigar la incertidumbre en numerosos países, al facilitar la provisión de divisas en moneda extranjera a los agentes financieros y

7. La compra de activos por parte del Banco de Inglaterra (*Asset Purchase Facility*) prevé la compra de hasta 150 mm de libras, pero entre los activos contempla la compra de hasta 100 mm de libras (7% del PIB) en bonos públicos, que no se han computado en nuestros cálculos por las razones comentadas en la nota 5. 8. A diferencia de la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, el BCE no ha creado facilidades nuevas, sino que ha podido dotar de flexibilidad a las existentes. Por ello, se computa en este concepto el incremento en el balance del BCE. Por otro lado, en los países del área del euro analizados en el gráfico 2, la categoría «apoyo del banco central» no se considera, pues este se centraliza en el BCE.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (abril).

empresas nacionales. Estos acuerdos, que solo se han utilizado parcialmente, se detallan en el gráfico 3, donde también se incluyen los que tiene la Reserva Federal con otras economías desarrolladas y, en la última columna, los recíprocos de los principales bancos centrales con Estados Unidos⁹.

Por último, un número creciente de economías emergentes ha acudido a los organismos financieros internacionales en busca de financiación y aseguramiento. En el caso de los nuevos países miembros de la Unión Europea, el apoyo se ha ofrecido de modo conjunto por los organismos financieros internacionales, la propia UE y algunos bancos de desarrollo de ámbito europeo. Como puede observarse en el cuadro 3, los paquetes de apoyo —a través de acuerdos tradicionales sujetos a condicionalidad (acuerdos *stand-by*) o preventivos, a través de nuevas facilidades (como la línea de financiación flexible, FCL por sus siglas en inglés)— se han multiplicado en los últimos seis meses. En este período el monto total de los acuerdos aprobados supera los 150 mm de dólares y la cartera de préstamos vivos ha vuelto a los niveles de inicios de 2006. El incremento de la financiación al FMI, aprobado en la cumbre del G 20 de abril, por un monto de 500 mm de dólares, supone pues un elemento fundamental de apoyo financiero a las economías emergentes, que tienen menos capacidad de movilizar fondos internos.

En cuanto al impacto fiscal esperado de todas estas medidas de apoyo financiero, cabe señalar, en primer lugar, que los cálculos que se acaban de comentar no reflejan el impacto del apoyo financiero sobre las finanzas públicas, ni en el corto ni en el largo plazo. Las elevadas cifras de apoyo comprometido que se barajan —en porcentaje del PIB— deben ser matizadas, puesto que en buena medida no implicarán un coste financiero, debido a tres motivos principales:

- El primero es que los apoyos comprometidos *solo han sido parcialmente utilizados*, y este proceso será gradual y, en algunos casos, como en las garantías, es muy

9. En el caso del BCE, aparte de los *swaps* con los miembros del ERM II y con otros países desarrollados, ha ofrecido préstamos tipo *repo* con otros miembros de la UE, como Hungría o Polonia. Es llamativo que la propia Reserva Federal también disponga de línea de *swaps* con las principales economías (última línea), lo que refleja las distorsiones que persisten en los mercados de cambio.

Acuerdos aprobados	Tipo de acuerdo (a)	Importe (mill. de dólares)	Importe (% del PIB)	Fecha de aprobación
Ucrania	ASB	16.500	11,65	5.11.2008
Hungría	ASB	15.700	11,35	6.11.2008
Islandia	ASB	2.100	10,38	19.11.2008
Pakistán	ASB	7.600	5,29	24.11.2008
Letonia	ASB	2.350	8,65	23.12.2008
Bielorrusia	ASB	2.500	5,58	12.1.2009
Serbia	ASB	3.968	9,96	16.1.2009
El Salvador	ASB (P)	791	3,88	16.1.2009
Mongolia	ASB	225	5,79	1.4.2009
Costa Rica	ASB (P)	724	2,76	10.4.2009
México	LCF (P)	48.505	4,74	17.4.2009
Guatemala	ASB P(P)	951	2,82	22.4.2009
Rumanía	ASB	17.100	10,00	4.5.2009
Polonia	LCF (P)	21.062	4,99	6.5.2009
Colombia	LCF (P)	10.397	5,00	11.5.2009
TOTAL		150.573		

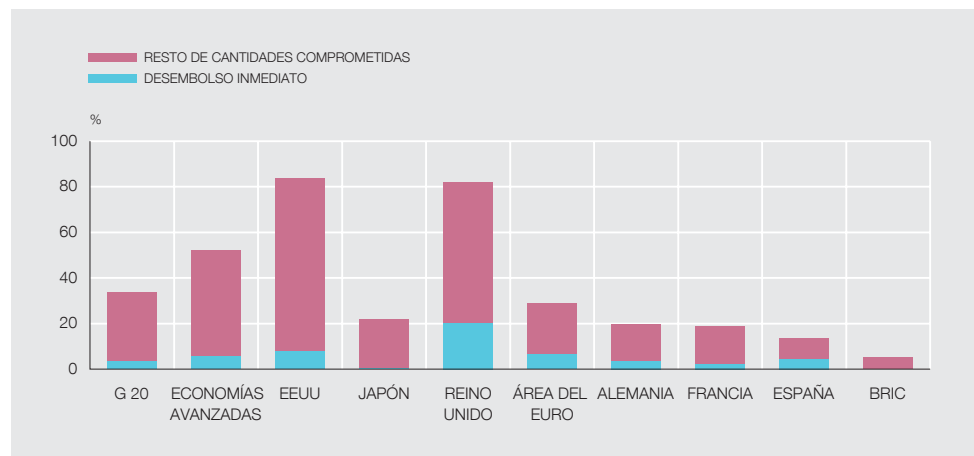
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a. ASB = Acuerdo *stand-by*; LCF = Línea de crédito flexible; (P) = Acuerdo de carácter preventivo.

probable que no se llegue a alcanzar el límite de disponibilidad. La tasa de utilización también es muy diferente entre las distintas categorías, tendiendo a ser mayor en las inyecciones de capital y la compra de activos que en el uso de garantías. Para Estados Unidos puede estimarse que del total comprometido se ha utilizado en torno a un 30%, en el Reino Unido, sin embargo, se ha superado holgadamente el 60%, mientras que en el área del euro la tasa de utilización se sitúa en torno a un 25%. En el caso de España, a mitad de mayo, el porcentaje utilizado rondaba el 40%.

- El segundo se deriva de la *distinción entre el monto comprometido y las cantidades que se han de desembolsar (upfront loading)* —y, por tanto, con impacto presupuestario— cuando sean utilizadas. La relación entre ambas variables se muestra en el gráfico 4. Como se comentó al explicar el marco de análisis, en general, solo las inyecciones de capital, los préstamos y la compra de activos por parte del Tesoro —que son una parte reducida del apoyo total— conllevan un coste efectivo inmediato con impacto presupuestario. Es posible que alguna de las otras medidas pueda tener un coste inmediato —dependerá del modo de llevarlas a cabo y de su contabilización—, pero, en cualquier caso, según estos criterios, y considerando algunos ajustes específicos, puede estimarse que para el conjunto del G 20+ solo el 12% de las cantidades comprometidas implica desembolso efectivo ex ante, es decir, casi un 4% del PIB del G 20. La ratio es similar en las avanzadas, aunque para este grupo de países esto supone en torno al 6% del PIB: dentro de ellos, en Estados Unidos se llega al 7,5% del PIB (aunque solo es el 9% del total comprometido), y en el Reino Unido, al 20% del PIB¹⁰. En España esta cifra superaría el 4% del PIB (un tercio del total, por la importancia relativa de las compras de activos), algo más que el conjunto del euro. Por el contrario, en los BRIC la

10. En el Reino Unido el porcentaje de *upfront loading* es mayor que en el resto (un cuarto del total), por la financiación de la SLS por parte del Tesoro.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (2009b) y Banco de España.

proporción es aún menor (6%) y, por lo tanto, las cantidades que se han de desembolsar son muy pequeñas, en torno a tres décimas del PIB.

- Por último, cabe esperar *la recuperación de parte de las cantidades invertidas*. No hay que olvidar que la mayor parte de las medidas se han tomado con la expectativa de que sirvan para estabilizar el sistema financiero y facilitar su normalización y posterior recuperación. En este sentido, todas tienen vocación de transitoriedad y la premisa es que las cantidades comprometidas y desembolsadas serán recuperadas, eventualmente, en una proporción sustancial. Es muy difícil, sin embargo, determinar anticipadamente la cuantía, dadas la profundidad de la crisis, la fase de despliegue en la que aún se encuentra y la incertidumbre sobre su duración e impacto final. En cualquier caso, la evidencia empírica [véase Laeven y Valencia (2008)] muestra que los costes fiscales de las crisis financieras pueden ser muy elevados, dependiendo de las circunstancias, aunque también ha habido experiencias, como la de Suecia, en la que el monto de los rescates bancarios superó el 4% del PIB y el coste final fue muy reducido, mientras que en algunas economías desarrolladas, como Japón, superaron el 13% del PIB y la tasa de recuperación ha sido muy reducida [Laeven y Valencia (2008)].

Frente a estas consideraciones, que reducen drásticamente el coste esperado del apoyo financiero, hay que tener en cuenta la posibilidad de que parte de los montos comprometidos y que no implican un coste inmediato (principalmente, garantías y financiación por parte de los bancos centrales) acabe generando un coste efectivo; aunque esta financiación esté respaldada por activos, la ampliación del colateral a activos menos seguros supone un incremento del riesgo. Tampoco es posible, en este caso, hacer estimaciones al respecto. Incluso los indicadores que podrían ser indicativos en este sentido —como los *credit default swaps* (CDS) de las entidades cuyos pasivos han sido garantizados, que recogen, en teoría, la probabilidad de impago que asignan los mercados— muestran en las actuales circunstancias una elevada volatilidad y su valor informativo es discutible¹¹.

¹¹. Por ejemplo, los CDS a cinco años de los principales bancos estadounidenses superaron los 500 puntos básicos (pb) en octubre y luego han oscilado entre los 200 pb y los 400 pb. Estas oscilaciones reflejan probabilidades de impago relativamente elevadas, pero estos números son escasamente fiables, debido a la alteración de este mercado y al hecho de que los volúmenes son nomenclales.

En todo caso, la profundidad y la persistencia de la crisis y el creciente espectro de medidas por parte de bancos centrales y tesoros sin duda exponen a las finanzas públicas a costes adicionales que pueden acabar siendo potencialmente muy elevados.

Planes de estímulo fiscal, ciclo económico y otros factores

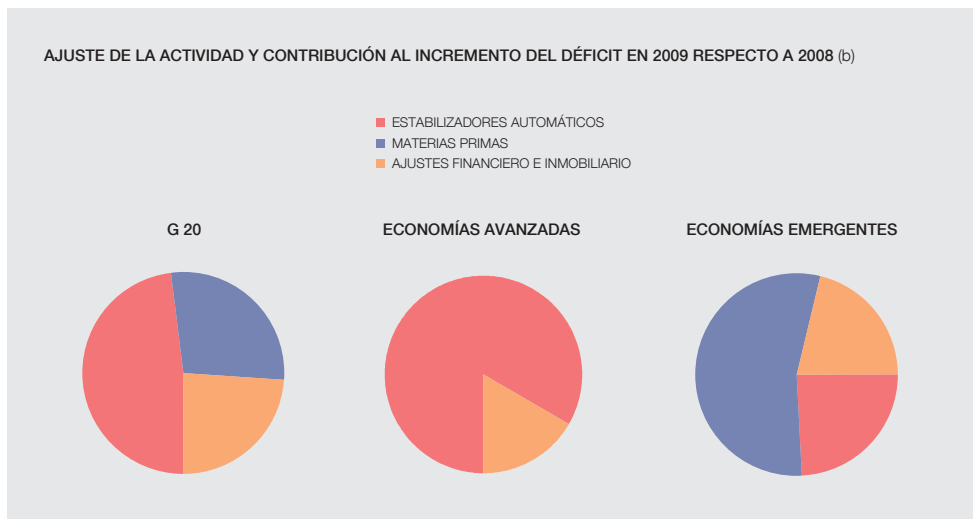
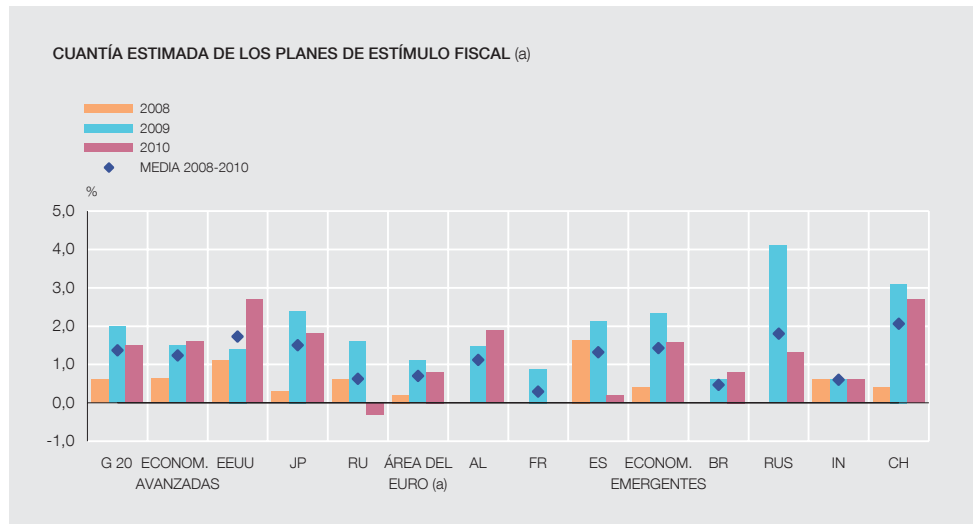
El segundo pilar de respuesta de política económica a la crisis son los paquetes de estímulo fiscal, destinados a sostener la demanda agregada. Salvo algunas excepciones, como Estados Unidos o España, estos planes se anunciaron a partir de octubre y se han ido poniendo en marcha —y ampliando— en los meses siguientes. También en este caso la contabilización se complica por los diversos conceptos que algunos anuncios contienen (en particular, financiación, que, como se ha señalado, se contempla como parte del apoyo financiero) y en la asignación temporal, pues algunos de ellos son anuales, otros plurianuales e, incluso, otros no tienen un horizonte específico.

El panel superior del gráfico 5 recoge el monto de los paquetes anunciados por países, para los años 2008 a 2010¹². El promedio anual agregado del G 20+ es del 1,4% del PIB y, en este caso, el esfuerzo es ligeramente mayor en las economías emergentes (1,4%) que en las avanzadas (1,25%), pues en los meses recientes las primeras han hecho un esfuerzo adicional, en un contexto en que las condiciones de mercado se tendían a estabilizar. En todo caso, con los datos conocidos, se observa que el esfuerzo fiscal anunciado es más sostenido en las economías desarrolladas, donde el pico (1,6% del PIB) se alcanza el año próximo, mientras que en las economías emergentes se alcanza en el año actual, con el 2,4% del PIB, para decaer de ahí en adelante.

Hay, en cualquier caso, notables diferencias entre países. De nuevo, son los Estados Unidos los que destacan por los recursos aportados, en particular el plan aprobado al principio de este año por un monto de 787 mm de dólares, un 5,5% del PIB, de los cuales unos 200 mm de dólares (1,3% del PIB) se utilizarán a partir de 2011. Sumados al plan aprobado en febrero de 2008, esto supone casi un 1,7% del PIB de promedio anual en los tres años considerados, superando el año próximo el 2,7% del PIB. También son notables el reciente impulso fiscal japonés, ampliado con el presupuesto extraordinario de abril, que este año alcanzará el 2,4% del PIB (1,5% del impulso total promedio en los tres años), y el perfil del Reino Unido, cuyo presupuesto contempla una expansión importante este año (1,6% del PIB), pero un impulso negativo el año próximo, lo que deja el promedio anual del trienio en solo el 0,6% de su PIB. El área del euro también se sitúa en la franja inferior, con un estímulo promedio de apenas medio punto del PIB del área. Dentro del área, España registra un impulso fiscal relativamente importante: el 1,25% del PIB en promedio y concentrado en 2009 (1,9% del PIB). Por último, cabe destacar que dos economías emergentes presentan los estímulos fiscales más elevados: Rusia (1,8% del PIB en la media de los tres años), que saca partido de sus reservas financieras derivadas del petróleo, y China (2,1% del PIB), cuya capacidad de respuesta no depende de la financiación exterior.

En general, los planes fiscales han estado sesgados hacia medidas de gasto público, especialmente en infraestructuras. Por la parte de los ingresos, el recorte impositivo se ha orientado hacia los impuestos directos y desgravaciones, mientras que la reducción de los indirectos ha tenido un papel testimonial. La mayor proporción de medidas de gasto público (en torno al 60% del total) puede explicarse por la reducida propensión marginal a consumir e invertir del sector privado, en un entorno de fragilidad económica y financiera y perspectivas negativas,

12. La mayoría de los datos son previsiones del FMI y son coherentes con su *World Economic Outlook* (2009b), pero se han actualizado algunos de ellos con los últimos planes conocidos. En el caso español se utilizan las previsiones del Banco de España (2009).



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (abril), Tesoro británico y Banco de España.

a. El agregado del área del euro incluye a los cuatro grandes: Alemania, Francia, Italia y España.
 b. Actualización basada en las últimas previsiones del FMI.

que hace menos efectivos los recortes de impuestos. No obstante, los retardos en la instrumentación del gasto, en un momento en el que se precisan impulsos urgentes a la demanda, pueden ser una limitación a su efectividad a corto plazo.

Para valorar el impacto de la crisis sobre el déficit público, además de las medidas discrecionales en apoyo de la demanda, hay que tener en cuenta los estabilizadores automáticos, que operan a través de los ingresos y de los gastos públicos. Dada la contracción esperada de la actividad, el impacto de estos estabilizadores automáticos sobre los saldos fiscales puede ser muy notable, llegando a condicionar el monto de los propios planes de estímulo fiscal. En general, se considera que los países de Europa continental presentan una mayor elasticidad del saldo fiscal respecto al ciclo económico que el Reino Unido o Estados Unidos, mientras que en los países emergentes, donde las redes de protección social están menos desarrolladas y las estructuras fiscales están menos consolidadas, los estabilizadores serían menos potentes. No obstante, en algunas de las economías en desarrollo exportadoras de materias primas, la ralentización de la actividad global está teniendo un impacto elevado sobre las cuentas fiscales a través de la reducción de los precios y del volumen de exportación de

estos productos, que proporcionan una parte importante de los ingresos fiscales. Por último, hay que considerar la pérdida de ingresos derivada del ajuste financiero —reducción de beneficios, dividendos y valor de activos—, tal como se explicó en la sección 2, que normalmente no se considera al hacer los ajustes cíclicos en los saldos fiscales. Este impacto dependerá de la fiscalidad sobre estas bases impositivas, y será más potente en aquellas economías donde el sector financiero tiene un mayor peso, como Estados Unidos, Suiza o el Reino Unido.

En el panel inferior del gráfico 5 se estima el impacto relativo de los factores relacionados con la caída de la actividad, no discrecionales, sobre el déficit en 2009¹³. En el conjunto del G 20+, los estabilizadores automáticos serían responsables de la mitad del incremento no discrecional del déficit, aproximadamente, alcanzando las tres cuartas partes en las economías avanzadas y una contribución de apenas el 20%-25% en las emergentes. En estas, la principal contribución se deriva de la pérdida de ingresos asociada al ajuste de las materias primas (más de la mitad del total, siendo nula en las desarrolladas). El ajuste de los precios de activos financieros e inmobiliarios contribuye de modo similar en todos los grupos considerados, en torno a un cuarto del total.

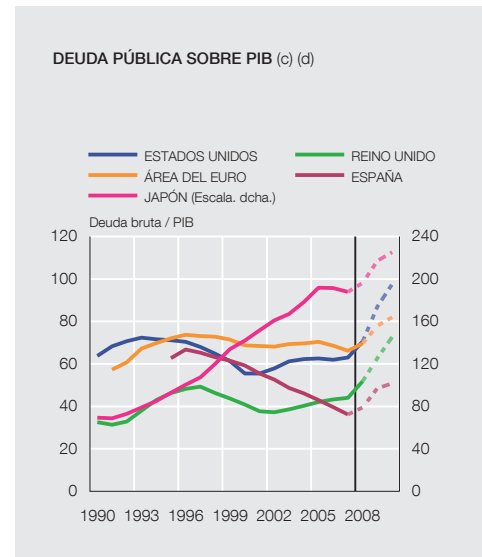
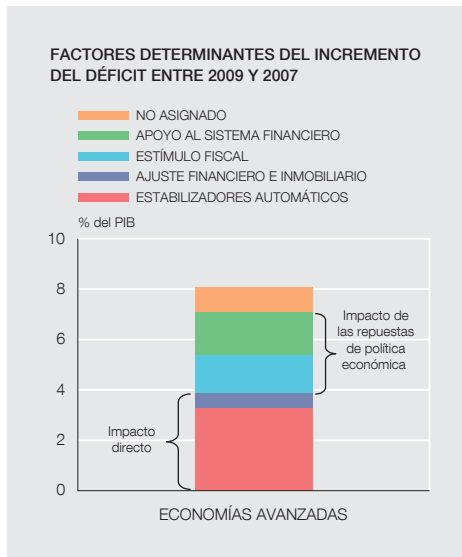
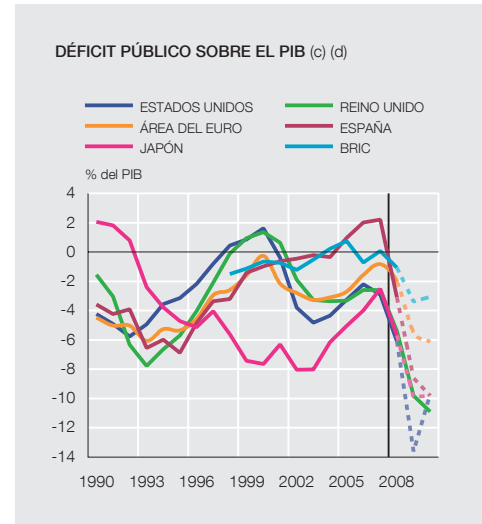
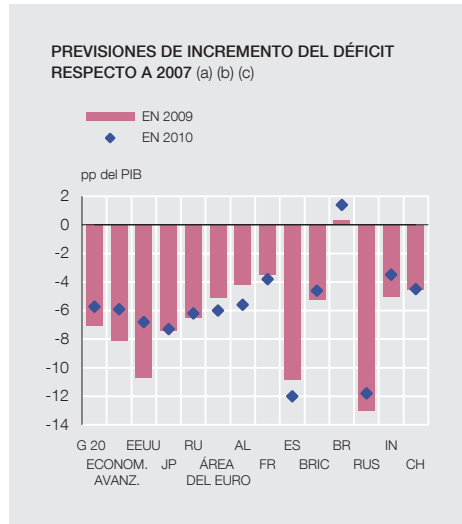
Saldos fiscales, deuda pública y la dinámica de la deuda a medio plazo

Una vez valorados los distintos canales a través de los cuales la crisis y la respuesta de política económica afectan a los saldos fiscales y a la deuda pública, es posible analizar su impacto conjunto sobre las finanzas públicas. Los paneles superiores del gráfico 6 muestran las previsiones de incremento del déficit para los años 2009 y 2010 respecto a 2007, que suponen en todos los casos una drástica ampliación de los déficits públicos. En numerosos países se pueden alcanzar déficits de dos dígitos en términos del PIB, disipando la paulatina mejora de los saldos fiscales que se venía verificando en la mayoría de los países en los últimos 15 años. Algunos países, como Estados Unidos, van a registrar déficits que no se observaban desde el final de la Segunda Guerra Mundial.

Así, respecto al año previo a la crisis (2007), las previsiones indican un incremento del déficit de 7,6 puntos porcentuales (pp) del PIB en 2009, pasando del 1% al 8%, y reduciéndose solo hasta el 6,9% en 2010 en el conjunto del G20+. En las economías avanzadas el incremento es aún mayor, al pasar del 2% al 10% en 2009, para reducirse hasta el 7,7% del PIB en 2010. En las cuatro principales economías emergentes (BRIC) el deterioro es algo menor: se pasa de un presupuesto equilibrado en el agregado en 2007 a un déficit en 2010 del 4,5% del PIB. Por países, las ratios de déficit sobre el PIB son más elevadas en Estados Unidos (13,6% en 2009, reduciéndose a un 9,7% en 2010), Japón, Reino Unido (con cifras cercanas al 10% y el 9%, respectivamente, en los próximos años), la India (por encima del 10% en 2009) y España (8,3% en 2009 y 8,7% en 2010). España es, junto con Rusia, la economía que registra un incremento mayor del déficit desde 2007 en la muestra, superior a los 10 pp del PIB, pues partía de un holgado superávit (2,2% en 2007). En el extremo opuesto se encuentra Brasil, con un déficit previsto inferior al 2% del PIB en ambos años.

Para aproximar el peso de cada factor analizado en las secciones anteriores sobre el incremento del déficit, en el panel inferior izquierdo del gráfico 6 se hace una descomposición, necesariamente aproximada, de esa contribución en las economías avanzadas, para el año en curso (8 pp del PIB, como veíamos), distinguiendo entre las medidas discrecionales (apo-

¹³. Véase FMI (2009b). Hay que tener en cuenta que los cálculos iniciales tomaban en consideración las previsiones hechas en el primer trimestre de 2009. El deterioro de las mismas desde entonces y la posible distinta evolución del precio de las materias primas y otros precios financieros han modificado ligeramente los cálculos, que deben ser tomados con cautela.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco Central Europeo, Comisión Europea, CEIC, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. El área del euro incluye a los cuatro grandes: Alemania, Francia, Italia y España.
- b. El agregado de Economías avanzadas incluye: Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Corea, Australia, Canadá, Alemania, Francia, Italia y España.
- c. Los datos de 2006 a 2010 proceden todos del FMI (2009b), salvo España (Banco de España).
- d. A trazos, previsiones.

yo fiscal y financiero) y el impacto derivado de la caída de la actividad económica y financiera¹⁴. En primer lugar, el impacto sobre el déficit de las medidas de apoyo financiero es relativamente reducido (1,7 pp del PIB, es decir, apenas el 20% del total), aunque la estimación depende de los criterios de contabilización adoptados, pues una buena parte del desembolso efectivo no afecta al déficit, sino a la deuda. En segundo lugar, los paquetes de estímulo fiscal alcanzan un monto de 1,5 pp del PIB, que contribuirían en un 18% al incremento del déficit. La caída de la actividad financiera añade al menos seis décimas del PIB, lo que deja

¹⁴ La descomposición se realiza tomando las previsiones de déficit y saldo estructural del WEO del FMI. La diferencia entre ambos da el impacto de los estabilizadores automáticos. El impulso fiscal se deriva de los datos presentados en el gráfico 7 y el apoyo financiero se ha derivado de datos por países y de la estimación publicada por el FMI en marzo [FMI (2009b)]. Esta estimación es la que se utiliza para derivar el impacto de los ajustes financieros e inmobiliarios, que aparece en términos de contribución en el gráfico 8.

a los estabilizadores automáticos como el principal factor determinante del incremento del déficit (3,3 pp, un 41% del total). De este modo, el impacto directo de la crisis contribuiría la mitad (4 pp del PIB) al incremento del déficit, mientras que la contribución de la reacción de políticas sería algo menor (3 pp). Un punto del incremento del déficit no ha podido ser asignado a ninguna categoría.

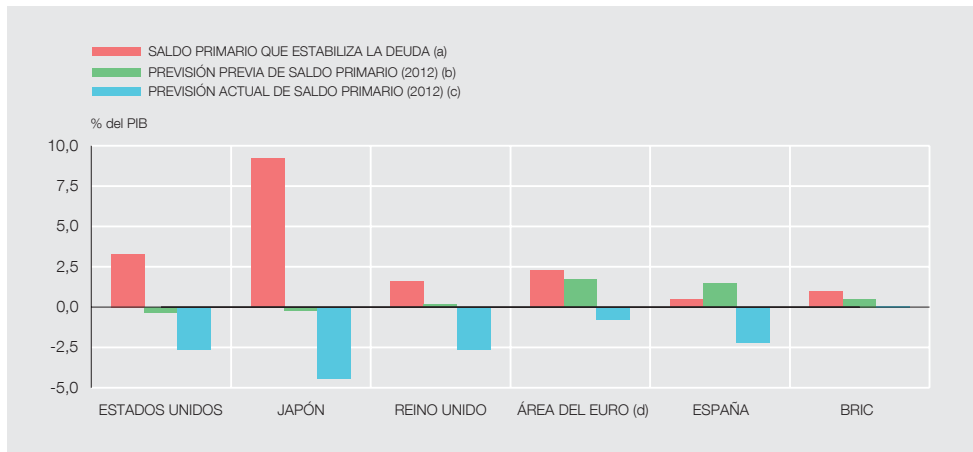
La evolución de la deuda (gráfico 6, último panel) muestra una trayectoria análoga a la del déficit, pues las necesidades de financiación asociadas a los planes fiscales y al apoyo financiero están suponiendo un incremento sustancial de las emisiones de deuda pública y de los ratios respecto al PIB en prácticamente todas las economías avanzadas. Según el criterio homogéneo que utiliza el FMI, en Estados Unidos la deuda se acercará al 100% del PIB en 2010, mientras que en Japón —donde la ratio ya era muy elevada— superará con creces el 200% del PIB. En Europa los incrementos también son sustanciales. La deuda pública británica se acercará al 80% del PIB y superará ese nivel en el conjunto del área del euro. España, con una ratio inicial de deuda más baja, se aproximará al 60%, tras haberse situado por debajo del 40% en 2007. Estas cifras suponen, en muchos casos, un aumento de la deuda pública igual o superior al 50% como porcentaje del PIB. En Japón y en Estados Unidos esas ratios de deuda suponen retornar a los niveles de la postguerra, mientras que en Europa implican revertir los avances de las últimas décadas y volver a alejarse del límite de referencia del 60% del PIB en casi todos los países. Por el contrario, en los principales países emergentes las previsiones del FMI anticipan que en 2009 la ratio de deuda se estabilizaría en torno al 35% del PIB, si bien esta previsión es algo difícil de conciliar con las previsiones económicas y financieras.

El fuerte aumento de los ratios de deuda suscita cuestiones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en muchos países y cómo reconducirlas hacia posiciones más saneadas. Aunque esta cuestión desborda el ámbito de este artículo, puede hacerse una primera aproximación a través de la consideración de la dinámica previsible de la deuda pública, recogida por la siguiente ecuación, donde las variables fiscales aparecen en términos del PIB:

$$\text{Incremento de deuda} = [\text{Coste real de la deuda} - \text{crecimiento del PIB}] \times \\ \times \text{Deuda inicio período} - \text{Saldo primario}$$

De esta expresión se deduce que la dinámica de la deuda ha empeorado de modo generalizado, por diversas vías: en primer lugar, se ha producido un salto en la deuda inicial, derivado de las medidas de apoyo financiero y del propio incremento de los déficits; en segundo lugar, el incremento de los déficits públicos se refleja también en un fuerte deterioro de los saldos primarios (es decir, netos de pagos de intereses), tal como se recoge en el gráfico 7, que será duradero. Por último, cabe esperar que los elementos de dentro del paréntesis —que entran multiplicando la ratio inicial de deuda— jueguen en contra de su evolución, tras un prolongado período en el que se comportaron muy favorablemente: por un lado, las perspectivas de crecimiento del PIB son negativas para este año, muy reducidas para el próximo y es posible que el crecimiento no retorne de modo sostenido a tasas como las observadas en los años previos a las crisis; por otro lado, es posible que el coste real de financiación de la deuda en el medio plazo tienda a elevarse, a medida que la situación financiera y económica se vaya normalizando y los factores que mantienen la actual presión bajista sobre los tipos de interés de la deuda pública dejen de operar o lo hagan con menor intensidad.

A partir de la ecuación expuesta, es posible derivar un indicador relativamente simple para evaluar hasta qué punto ha empeorado la dinámica de la deuda. Este indicador, que se recoge en el gráfico 7, compara el saldo primario que sería necesario para estabilizar la ratio de deuda en un



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a. Los supuestos dependen de la ratio inicial de deuda. Si la deuda es menor del 60% del PIB (como en España y, entre los BRIC, China y Rusia), sería el saldo que estabilizara la deuda en 2027. En los casos en los que la deuda es superior (Estados Unidos, Reino Unido y los tres principales países europeos), la estimación se refiere al saldo que haría retornar la deuda a esa ratio. En el caso de Japón sería el saldo primario, que reduciría a la mitad la deuda.

b. FMI, octubre de 2008.

c. FMI, marzo de 2009.

d. El área del euro incluye a los cuatro países grandes: Alemania, Francia, Italia y España.

cierto nivel sostenible (véase la nota al gráfico 7), en el largo plazo, con el saldo primario esperado. Tanto el saldo que estabiliza la deuda como las previsiones de déficit primario se han incrementado acusadamente en todos los países, por lo que la brecha que se ha abierto entre ambas variables es muy amplia (de más de 5 pp del PIB en Estados Unidos y en el Reino Unido y de 13 pp en Japón¹⁵). La magnitud de la brecha en las economías del área del euro también es notable, aunque de una cuantía menor (en torno a 3 pp), y en España apenas supera los 2 pp, si bien este resultado se debe a que parte de una ratio menor del 60%. A modo de comparación con la situación previa, también se muestra en el gráfico el saldo primario previsto para 2012 antes de la crisis (octubre de 2007), que era cercano a cero en todos los países¹⁶.

En definitiva, la deuda pública ha entrado en una dinámica negativa y la ratio de deuda tenderá a mostrar una tendencia al alza en los próximos años que, dada la inercia inherente a esta dinámica y las expectativas sobre sus determinantes, será difícil de revertir.

Perspectivas y conclusiones

La crisis económica y financiera está requiriendo una fuerte respuesta de política económica, que, unida a la propia gravedad de la situación, ha puesto a las finanzas públicas en una situación delicada, sobre todo en algunas economías desarrolladas. La mejoría de las posiciones fiscales, lograda en las últimas décadas, a base de perseverancia y de disciplina fiscal, ha permitido un margen más elevado de actuación en la coyuntura actual, pero esos progresos se han disipado en solo unos meses: los déficits fiscales se han elevado rápidamente y se prevé que la deuda pública alcance ratios sobre el PIB desconocidos en las últimas décadas. Este deterioro, además, será persistente, pues la deuda ha entrado en una dinámica desfavorable.

15. El ejercicio [véase FMI (2009b)] también impone que la diferencia entre el coste de financiación y el crecimiento del PIB (el término entre paréntesis de la ecuación de la dinámica de deuda) es igual a 1 para el horizonte de predicción de largo plazo. 16. Esta comparación es parcial, pues también habría que considerar el otro componente de la brecha: el saldo primario que estabilizaba la deuda en octubre de 2007 y que también se ha incrementado desde entonces, debido a la mayor deuda y al empeoramiento de sus factores determinantes.

rable y difícil de revertir. Los incrementos de la deuda y de los déficits primarios se conjugarán, previsiblemente, con una evolución menos favorable que en el pasado de los tipos de interés a largo plazo y del ritmo de crecimiento, incluso con posterioridad a esta fase aguda de recesión económica y crisis financiera.

A estas perspectivas negativas cabe añadir otros riesgos, como el posible desembolso efectivo de los fondos comprometidos que aún no han sido utilizados (y que, por tanto, no aparecen en las cifras de déficit o deuda) y la posibilidad de que sean necesarios más apoyos de carácter fiscal o financiero para superar la crisis, lo que incidiría en una presión adicional sobre las finanzas públicas. En sentido contrario, también es posible que una reversión relativamente rápida de la coyuntura económica y financiera permita recuperar parte de las cantidades invertidas o comprometidas, aliviando parcialmente la situación de las cuentas públicas. Además de estos riesgos, hay factores estructurales que ya pesaban sobre la evolución de las cuentas públicas en el largo plazo, como el envejecimiento de la población en muchos países desarrollados, que pueden complicar adicionalmente la gestión futura de la política fiscal y financiera de los Estados.

Todas estas consideraciones perfilan unas perspectivas difíciles para las finanzas públicas de la mayoría de los países desarrollados, en los próximos años, que se trasladarán a los países emergentes, no solo por el efecto directo de la crisis sobre sus saldos fiscales, sino porque la mayor competencia entre emisiones soberanas puede hacer más oneroso y difícil el acceso a la financiación de su deuda.

En el ámbito del sector privado, el persistente incremento de las necesidades de financiación del sector público presenta dos riesgos importantes que en la actual coyuntura solo están latentes. El primero es el desplazamiento de la inversión privada por el sector público (*crowding out*), a través de presiones al alza sobre los tipos de interés a largo plazo y los costes financieros. Este efecto podría verse parcialmente mitigado, en el corto y medio plazo, por el esperado incremento del ahorro privado global, a medida que los agentes recomponen sus posiciones patrimoniales. El segundo es que los agentes anticipen la necesidad de unos mayores impuestos en el futuro para reconducir la situación fiscal y adapten su comportamiento actual en consecuencia, lo que reduciría la propensión marginal a consumir. Esta reacción contrarrestaría los efectos de los estímulos fiscales, afectando negativamente a las perspectivas de recuperación de la demanda privada.

De todas estas consideraciones se derivan grandes desafíos para las autoridades económicas en los próximos años y algunas conclusiones de política económica. La primera es que, dada la delicada posición actual, los márgenes de actuación fiscal son muy estrechos y que, en caso de que fueran necesarios estímulos o apoyos adicionales, estos deberían ser diseñados con sumo cuidado para optimizar su eficiencia y minimizar su coste y duración. En segundo lugar, que las perspectivas de deterioro de las finanzas públicas deben ser contrarrestadas en lo posible con un compromiso creíble con la disciplina fiscal a medio plazo, que debería hacerse efectivo a través de políticas contracíclicas, una vez se supere la situación de emergencia económica, y de políticas estructurales suficientemente ambiciosas. No obstante, este compromiso se debe conciliar con el sostenimiento de la demanda privada en el corto plazo y el saneamiento del sector financiero. En particular, la retirada prematura del estímulo fiscal o una actuación insuficiente en el saneamiento bancario podrían llevar a una salida en falso de la crisis, como algunas experiencias (la japonesa, en particular) han mostrado.

22.5.2009.

BIBLIOGRAFÍA

- COMISIÓN EUROPEA (2009). *Economic forecast, Spring 2009*, mayo. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15048_en.pdf.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009a). *World Economic Outlook*, abril. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx>.
- (2009b). *The State of Public Finances - Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*, marzo. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf>.
- LAEVEN, L., y F. VALENCIA (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database*, FMI - WP 08/224.
- OCDE (2009). «The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus», cap. 3, *OECD Interim Economic Outlook*, marzo. <http://www.oecd.org/dataoecd/3/62/42421337.pdf>.

1 Las sociedades de garantía recíproca en 2008

La información que se presenta a continuación sobre el ejercicio 2008 se refiere a 22 sociedades de garantía recíproca (SGR), ya que, aunque a finales de año eran aún 23, una de ellas se dio de baja por fusión con otra de su misma comunidad autónoma (Andalucía), remitiendo la información de cierre del ejercicio con los datos de la nueva entidad resultante¹. La actividad de estas entidades se vio afectada por la situación económica, que llevó a un ligero crecimiento del riesgo vivo de los avales prestados. Así, la demanda de avales se contrajo el 8,1% y los concedidos lo hicieron en el -13,6%, mientras que los avales formalizados en el ejercicio alcanzaron los 2,2 mm de euros, lo que representó una caída del 8,4%, frente al crecimiento del 8,2% en 2007 (véase cuadro 2).

El riesgo vivo por garantías y avales prestados por las SGR ascendió a 5.947 millones de euros el 31 de diciembre de 2008, con un crecimiento del 5,3%. Las SGR tenían transferida una parte importante de dicho riesgo (41% del total), fundamentalmente a la Compañía Española de Reafianzamiento, SA (CERSA)². Por su parte, los riesgos vivos netos de reaval moderaron aún más su crecimiento, que fue del 3,5% (véanse cuadros 1 y 2).

En cuanto a la distribución de los riesgos vivos según los sectores de actividad, el más afectado por la nueva situación fue el de la construcción, que se contrajo, si bien ligerísimamente, en términos absolutos (-0,1%), mientras que el sector terciario mantuvo su peso en el total y repuntaron el industrial ligeramente (20%) y el primario (14%). El retroceso de los avales vivos al sector de la construcción se centró en los avales técnicos otorgados como garantía de las cantidades entregadas a cuenta por compradores de viviendas, que cayeron el 46,7%, hasta situarse en algo menos de 138 millones de euros, mientras que las restantes actividades —en especial, la básica de financiación de inversiones a medio y largo plazo por PYME— mantuvieron un cierto crecimiento (7,2%), si bien muy inferior al de años anteriores (véanse cuadro 2 y panel A del gráfico 1).

La concentración de la actividad del sector es alta, ya que las tres mayores entidades representaron más de la mitad del conjunto (54,5%), si bien en los últimos años se ha producido una ligera tendencia hacia una mayor dispersión, por el crecimiento del peso de las SGR de tamaño intermedio, proceso que se ha visto reforzado en 2008 por la fusión de las dos SGR andaluzas ya comentada y por el rápido crecimiento de dos de las últimas creadas (OINARRI y AVALIS), que pasaron rápidamente del grupo de las menores al de las intermedias (véase panel B del gráfico 1).

Los recursos propios crecieron el 7%, con mayor moderación que en años anteriores, debido a la ralentización de las aportaciones realizadas por los socios, tanto de los protectores [(9,5% y -3,1 puntos porcentuales (pp)) como, en especial, de los partícipes (8,1% y -8,5 pp), y a la disminución drástica de las reservas como consecuencia del cómputo de minusvalías generadas en la valoración al cierre del ejercicio de la cartera de renta variable (véanse panel C del gráfico 1 y cuadro 1).

1. La SGR andaluza SURAVAL (9839) absorbió en diciembre de 2008 a CREDIAVAL (9821), que se dio de baja del Registro el 2 de enero de 2009. 2. Mayoritariamente, se trata del reafianzamiento de hasta el 75% de operaciones de avales de crédito o dinerarios de las SGR, que, a su vez, CERSA puede compartir, cediéndolo parcialmente, con otras instituciones públicas españolas o, en particular, con el Fondo Europeo de Inversiones.

El número de socios creció un 4,3%, ligeramente por debajo de los años anteriores, hasta situarse en 762 socios protectores y 94.522 socios partícipes, que aportaron —estos últimos— algo más del 59,7% de los recursos desembolsados totales.

Los recursos propios computables a efectos del cumplimiento de sus requisitos de solvencia, que incluyen el fondo de provisiones técnicas, neto de las provisiones específicas para riesgos (FPTN), alcanzaron los 639,9 millones de euros al cierre del ejercicio (+6,5%). Estos recursos propios computables representaban así más del 175% de los nuevos requerimientos de recursos propios mínimos del conjunto de las SGR, calculados de acuerdo con la nueva normativa de solvencia para estas entidades adaptada a Basilea II³. Esta nueva normativa incorpora, entre otras novedades, nuevos requerimientos por riesgo operacional (15 millones de euros) y deducciones por el coeficiente reductor de la correspondiente a los avales prestados y cuyo riesgo es transferido, mediante reaval, a CERSA o a otras instituciones de las CCAA (65 millones de euros). Así, los requerimientos netos según lo declarado por las entidades se han reducido aproximadamente en un 15%. Ello ha tenido un impacto importante en el crecimiento del superávit de recursos propios, que pasaron del 145% de cobertura en 2007 al 175% a finales de 2008.

La ratio de dudosos alcanzó el 9,35% para el conjunto de riesgos, con un crecimiento de 3,9 pp, y el 8,22% para los riesgos no reavalados, con un crecimiento de 3,7 pp. Los fondos de insolvencias mostraron un fuerte crecimiento (72%), pero inferior al de los dudosos netos de contrapartidas, con lo que la cobertura se situó ligeramente por debajo del 30%, con una caída de 2,6 pp (véanse panel D del gráfico 1 y cuadro 3).

Por otro lado, el ingreso medio por aval en las nuevas operaciones de 2008 experimentó una modificación al alza, ya que los ingresos totales por el conjunto de avales y garantías prestados, después de varios años de estabilidad, crecieron ligeramente en 3 puntos básicos (pb), hasta alcanzar casi el 1%. Si solo se consideran los avales no reavalados, la ratio anterior pasa a ser del 1,62%, con un repunte aún superior al anterior, de 6 pb (véase panel E del gráfico 1).

En resumen, 2008 ha representado un ejercicio en el que las SGR se han visto afectadas por un entorno adverso, que ha significado una cierta reestructuración de su clientela, con estancamiento en su actividad, y una desaceleración en el crecimiento de los socios. El encaje del incremento de la morosidad dentro de sus mecanismos de gestión les ha permitido compensar la pérdida en el nivel de los resultados ordinarios (–4 pb), con una contención de los gastos de explotación que les permitió mejorar su eficiencia en 1,6 pp, hasta situar la ratio en el 48,9%, facilitando así un crecimiento del 11% del margen de explotación, que se mantuvo en el 0,64% de los riesgos totales medios (véanse panel F del gráfico 1 y cuadro 4).

3. La CBE 5/2008, de 31 de octubre, a las sociedades de garantía recíproca, sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria, precisó el nuevo régimen de solvencia aplicable ya a la información que se ha de remitir al Banco de España sobre los datos a 31.12.2008, de acuerdo con lo introducido por el Real Decreto 216/2008 en el Real Decreto 2345/1996, de SGR. Así, los requerimientos exigibles a las SGR vienen dados por la suma de los necesarios para cubrir los riesgos de sus operaciones habituales, ya sea por riesgo de crédito (8% del riesgo vivo de las garantías crediticias y 4% de los restantes compromisos, sin perjuicio de su posible reducción en caso de reafianzamiento), ya sea por riesgo operacional (15% de sus ingresos financieros netos anuales). Además, los riesgos correspondientes a compromisos o inversiones no habituales se ajustarán a los mismos criterios establecidos para las EC. Las SGR deberán establecer procedimientos internos proporcionados al carácter, escala y complejidad de sus actividades, para el control y gestión de los riesgos inherentes a su actividad. Si el Banco de España apreciara deficiencias significativas, podrá exigir, previa audiencia al interesado, un plan de subsanación y, hasta su implantación efectiva, el mantenimiento de recursos propios adicionales hasta un 25% de los mínimos. Los límites a los grandes riesgos, al inmovilizado material y a las acciones y participaciones, sus requerimientos y las obligaciones de inversión de los recursos propios no se han modificado, manteniéndose lo ya establecido originariamente en el Real Decreto 2345/1996.

A continuación de esta nota introductoria, en la que se resumen la actividad y los resultados de las sociedades de garantía recíproca, se presenta la información gráfica y estadística correspondiente a las mismas de forma agregada, según el siguiente índice:

Gráfico 1. Magnitudes básicas de 1998 a 2008

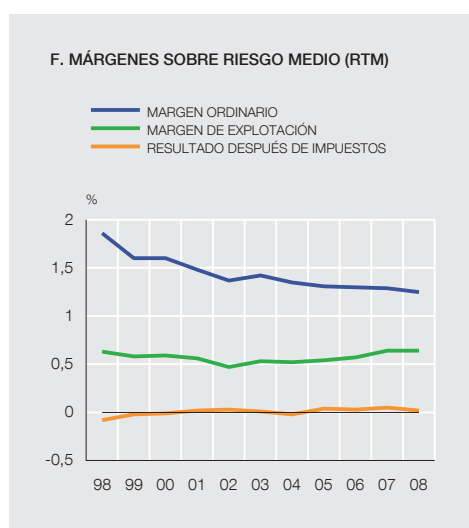
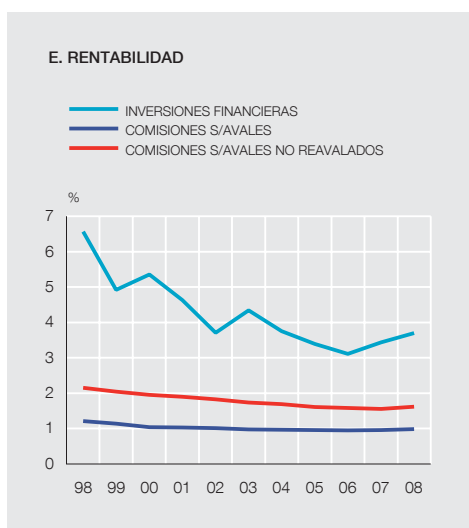
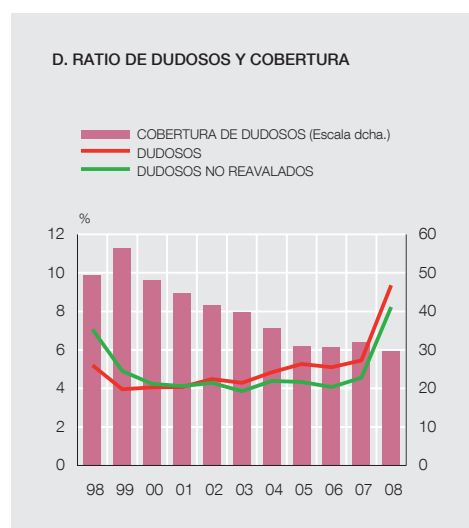
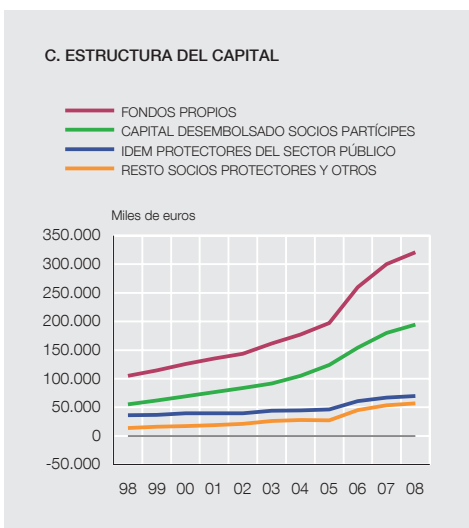
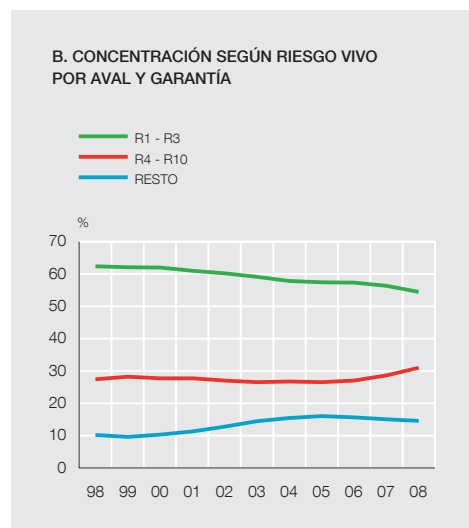
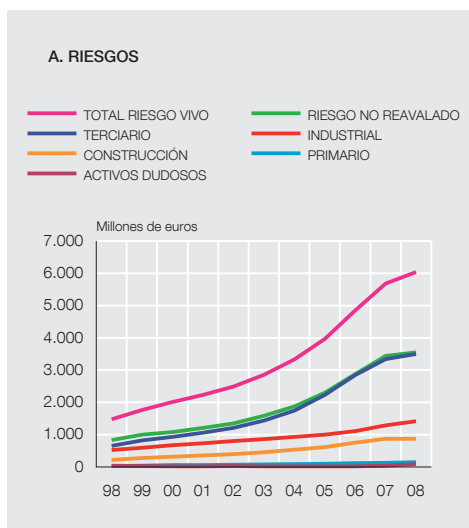
Cuadro 1. Balance e información complementaria de 2005 a 2008

Cuadro 2. Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio de 2005 a 2008

Cuadro 3. Riesgos, dudosos y cobertura de 2005 a 2008

Cuadro 4. Cuenta de resultados de 2005 a 2008

14.5.2009.



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 21 de abril de 2009.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
BALANCE:												
Activos interbancarios	160.397	177.677	235.993	311.534	29	26	30	35	35,8	10,8	32,8	32,0
Activos dudosos	22.331	24.452	39.473	86.871	4	4	5	10	0,5	9,5	61,4	120,1
Cartera de valores neta	323.979	419.538	457.303	416.324	58	62	58	47	9,2	29,5	9,0	-9,0
<i>Renta fija neta</i>	294.627	388.362	427.528	404.700	53	57	54	46	8,9	31,8	10,1	-5,3
— De la que: AAPP	102.539	92.322	86.569	86.231	18	14	11	10	-1,3	-10,0	-6,2	-0,4
<i>Renta variable neta</i>	29.353	31.175	29.778	11.624	5	5	4	1	12,2	6,2	-4,5	-61,0
Inmovilizado neto	32.109	31.227	30.944	32.177	6	5	4	4	5,3	-2,7	-0,9	4,0
Deudores y otras	18.805	27.130	28.138	30.670	3	4	4	3	10,2	44,3	3,7	9,0
TOTAL	557.622	680.028	791.854	877.587	100	100	100	100	15,1	22,0	16,4	10,8
Fondos propios	197.226	259.930	299.992	320.984	35	38	38	37	11,3	31,8	15,4	7,0
Socios protectores	76.558	106.365	119.734	131.057	14	16	15	15	2,7	38,9	12,6	9,5
Socios partícipes	123.946	153.931	179.675	194.255	22	23	23	22	18,2	24,2	16,7	8,1
Reservas netas	-3.287	-368	582	-4.325	-1	0	0	0	42,4	-88,8	—	—
Resultado neto	1.577	1.354	2.882	2.145	0	0	0	0	—	-14,1	112,9	-25,6
Fondo prov. técnicas (neto)	228.458	271.477	300.779	318.881	41	40	38	36	13,1	18,8	10,8	6,0
Con cargo a resultados	133.795	170.883	203.479	242.976	24	25	26	28	13,4	27,7	19,1	19,4
Otras aportaciones	131.974	143.455	156.269	176.625	24	21	20	20	10,3	8,7	8,9	13,0
Menos FPT aplicado (a)	37.314	42.866	58.974	100.725	7	6	7	11	4,2	14,9	37,6	70,8
Fondo de insolvencias	35.952	41.732	57.476	98.759	6	6	7	11	3,9	16,1	37,7	71,8
Entidades de crédito	321	289	258	230	0	0	0	0	-37,7	-10,0	-10,7	-10,9
Otros	94.087	105.245	130.460	136.589	17	15	16	16	32,6	11,9	24,0	4,7
CUENTAS DE ORDEN:												
Riesgo vivo por aval y garantía	3.945.071	4.826.376	5.645.881	5.947.573	100	100	100	100	19,3	22,3	17,0	5,3
En situación normal	3.732.160	4.571.838	5.341.915	5.418.144	95	95	95	91	18,6	22,5	16,8	1,4
Avales dudosos	212.913	254.536	303.969	529.426	5	5	5	9	32,4	19,5	19,4	74,2
Riesgo reavalado	1.640.540	1.954.549	2.207.148	2.393.649	42	40	39	40	14,4	19,1	12,9	8,4
En situación normal	1.518.657	1.811.161	2.042.205	2.114.908	38	38	36	36	13,0	19,3	12,8	3,6
Avales dudosos	112.737	132.757	147.830	241.704	3	3	3	4	37,5	17,8	11,4	63,5
Activos dudosos	9.146	10.633	17.115	37.036	0	0	0	1	5,6	16,3	61,0	116,4
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:												
Capital desembolsado	200.505	260.297	299.409	325.312	100	100	100	100	11,7	29,8	15,0	8,7
Socios partícipes	123.946	153.931	179.675	194.255	61,8	59,1	60,0	59,7	18,2	24,2	16,7	8,1
Socios protectores	76.558	106.365	119.734	131.057	38,2	40,9	40,0	40,3	2,7	38,9	12,6	9,5
Sector público	46.016	60.699	66.745	69.789	22,9	23,3	22,3	21,5	3,0	31,9	10,0	4,6
— Del que: CCAA	41.193	52.772	58.788	61.469	20,5	20,3	19,6	18,9	2,9	28,1	11,4	4,6
Entidades financieras	22.104	33.797	40.955	45.486	11,0	13,0	13,7	14,0	3,5	52,9	21,2	11,1
— De las que: Cajas de ahorros	15.472	26.499	33.245	37.245	7,7	10,2	11,1	11,4	4,3	71,3	25,5	12,0
Asociaciones, empresas y otros	8.439	11.868	11.034	13.130	4,2	4,6	3,7	4,0	-3,3	40,6	-7,0	19,0
Capital medio por s/protector	103	142	158	169	—	—	—	—	1,3	37,7	11,0	7,0
Capital medio por s/partícipe	2	1,8	2,0	2,1	—	—	—	—	10,9	15,7	10,3	6,4
Número total de socios	80.670	86.492	91.391	95.284	—	—	—	—	6,8	7,2	5,7	4,3
Protectores por SGR	34	32	33	35	—	—	—	—	3,0	-4,6	1,6	6,2
Partícipes por SGR	3.633	3.728	3.941	4.296	—	—	—	—	6,9	2,6	5,7	9,0

FUENTES: Banco de España y, para la información complementaria, CESGAR. Datos disponibles a 9 de mayo de 2009.

a. Incluye los distintos fondos específicos de provisiones. El de cobertura de insolvencias se muestra en rúbrica independiente, dadas su importancia y significación, mientras que los restantes minoran las correspondientes rúbricas del activo: cartera de valores e inmovilizado.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
RIESGO VIVO POR AVALES	3.945.071	4.826.376	5.645.881	5.947.573	100	100	100	100	19,3	22,3	17,0	5,3
Detalle por sectores:												
Primario	98.406	122.462	133.520	152.661	2	3	2	3	7,8	24,4	9,0	14,3
Industrial	1.004.970	1.113.605	1.290.540	1.419.418	25	23	23	24	7,7	10,8	15,9	10,0
Construcción	612.766	749.132	876.413	875.606	16	16	16	15	14,0	22,3	17,0	-0,1
Terciario	2.228.931	2.841.173	3.345.409	3.499.886	56	59	59	59	27,7	27,5	17,7	4,6
Detalle por prestamistas:												
Banca privada	807.776	974.343	1.086.349	1.159.475	20	20	19	19	13,7	20,6	11,5	6,7
Cajas de ahorros	1.369.698	1.709.346	2.113.411	2.352.933	35	35	37	40	18,7	24,8	23,6	11,3
Cooperativas de crédito	274.580	337.867	413.698	464.602	7	7	7	8	20,9	23,0	22,4	12,3
Otras financieras	71.533	91.015	117.256	132.680	2	2	2	2	50,1	27,2	28,8	13,2
— De las que: EFC	57.560	75.519	100.429	114.522	1	2	2	2	58,8	31,2	33,0	14,0
Proveedores y otros	1.421.487	1.713.800	1.915.163	1.837.876	36	36	34	31	58,8	31,2	33,0	14,0
— De los que: AAPP	886.503	1.046.177	1.183.441	1.235.289	22	22	21	21	58,8	31,2	33,0	14,0
Detalle por garantías tomadas:												
Real	1.502.984	1.940.130	2.319.882	2.665.476	38	40	41	45	25,4	29,1	19,6	14,9
— De la que: Hipotecaria	1.156.159	1.455.510	1.751.255	1.972.235	29	30	31	33	20,5	25,9	20,3	12,6
Personal	1.366.977	1.639.750	1.886.860	1.856.502	35	34	33	31	15,3	20,0	15,1	-1,6
Sin garantía	1.075.112	1.246.494	1.439.144	1.425.596	27	26	25	24	16,6	15,9	15,5	-0,9
Detalle según naturaleza:												
Crédito y otros	2.773.685	3.512.331	4.166.491	4.468.545	70	73	74	75	17,5	26,6	18,6	7,2
Avales técnicos	1.102.688	1.229.662	1.366.141	1.347.188	28	25	24	23	21,3	11,5	11,1	-1,4
Vivienda	212.377	254.936	257.860	137.553	5	5	5	2	23,2	20,0	1,1	-46,7
Cont. y conc. (AAPP)	447.815	496.628	548.397	616.006	11	10	10	10	24,3	10,9	10,4	12,3
Otros ante AAPP	442.499	478.100	559.880	593.630	11	10	10	10	17,5	8,0	17,1	6,0
Otras obligaciones	68.700	84.383	113.250	131.835	2	2	2	2	90,4	22,8	34,2	16,4
Operaciones del ejercicio. Avales:												
Solicitados	2.404.415	3.176.217	3.620.306	3.327.739	61	66	64	56	11,8	32,1	14,0	-8,1
Concedidos	2.014.748	2.665.300	3.060.067	2.642.692	51	55	54	44	18,2	32,3	14,8	-13,6
% de los solicitados	83,8	83,9	84,5	79,4								
Formalizados	1.808.574	2.258.825	2.443.752	2.238.297	46	47	43	38	21,0	24,9	8,2	-8,4
Créditos y otros	1.045.125	1.488.767	1.602.498	1.371.318	26	31	28	23	14,4	42,4	7,6	-14,4
Avales técnicos	763.449	770.058	841.254	866.979	19	16	15	15	31,3	0,9	9,2	3,1
% del concedido	89,8	84,7	79,9	84,7								
Reaval formalizado	523.104	615.096	626.147	573.789	13	13	11	10	16,9	17,6	1,8	-8,4
% del crédito formalizado	50,1	41,3	39,1	41,8								
Tamaño medio de las operaciones:												
Solicitado	118,0	145,6	191,4	179,6					16,6	23,4	31,5	-6,1
Concedido	109,9	136,7	184,5	174,3					18,1	24,4	35,0	-5,5
Formalizado	39,0	47,1	54,5	49,6					14,5	21,0	15,6	-8,9
Crédito y otros	108,3	143,3	154,1	129,0					11,4	32,3	7,5	-16,3
Técnicos	20,8	20,5	24,4	25,1					23,3	-1,2	19,0	3,0

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 21 de abril de 2009.

Miles de euros y %

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Riesgo total (a)	4.310.165	5.295.301	6.133.142	6.455.846					18,1	22,9	15,8	5,3
Riesgo total no reavalado (b)	2.669.625	3.340.752	3.925.994	4.062.197					20,4	25,1	17,5	3,5
Dudosos ajustados (c)	227.299	270.839	333.987	603.707	100	100	100	100	28,6	19,2	23,3	80,8
Activos dudosos ajustados	21.145	23.528	38.538	84.888	9	9	12	14	2,2	11,3	63,8	120,3
Morosos con cobertura general	17.795	19.710	33.476	72.692	8	7	10	12	-12,3	10,8	69,8	117,1
Morosos con cobertura hipotecaria o real	2.801	3.503	4.080	8.562	1	1	1	1	1.707,1	25,1	16,5	109,9
Resto de morosos y dudosos (d)	549	315	982	3.634	0	0	0	1	118,7	-42,6	211,7	270,1
Avales dudosos ajustados	206.151	247.312	295.450	518.815	91	91	88	86	32,1	20,0	19,5	75,6
Por mora	34.215	35.867	79.542	186.428	15	13	24	31	19,9	4,8	121,8	134,4
Resto de dudosos (d)	171.938	211.440	215.908	332.387	76	78	65	55	34,8	23,0	2,1	53,9
Dudosos ajustados no reavalados (e)	115.716	135.872	178.709	334.042					19,0	17,4	31,5	86,9
Fondo de provisión de insolvencias (f)	35.952	41.732	57.476	98.759					3,9	16,1	37,7	71,8
	%				Δ pp							
RATIOS:												
Dudosos (a) (c)	5,27	5,11	5,45	9,35					0,43	-0,16	0,33	3,91
Dudosos no reavalados (b) (e)	4,33	4,07	4,55	8,22					-0,05	-0,27	0,48	3,67
Cobertura de dudosos (e) (f)	31,07	30,71	32,16	29,56					-4,53	-0,36	1,45	-2,60

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 21 de abril de 2009.

- Se define como riesgo vivo por avales más tesorería, deudores por operaciones ordinarias, deudores en mora y dudosos, y cartera de valores neta.
- Riesgo total deducidos los riesgos por aval, o por otra garantía, transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.
- Son los activos y avales dudosos ajustados por sus correspondientes contrapartidas: comisiones cobradas sin computar en pérdidas y ganancias, capital desembolsado por el socio titular deudor de las SGR y las aportaciones dinerarias recibidas de forma específica para su cobertura.
- Se trata de los dudosos originados por causas, distintas de la mora, establecidas en la normativa, también llamados «dudosos subjetivos».
- Excluye los activos y avales cuyo riesgo de crédito se haya transferido mediante reafianzamiento.
- Se trata de los fondos de provisión para insolvencias de las SGR, que no toman en consideración los avales transferidos mediante reafianzamiento.

	Miles de euros y %											
	Importe				Estructura en % de RTM				Variación anual			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Ingr. ord. de inversiones financieras	14.435	17.315	25.241	31.727	0,35	0,35	0,42	0,48	9,8	20,0	45,8	25,7
Resultados de operaciones financieras	440	-708	-2.709	-5.620	0,01	-0,01	-0,05	-0,09	-64,1	—	282,6	107,5
Ingresos por garantías y servicios	38.644	46.900	54.538	56.589	0,94	0,95	0,91	0,86	18,1	21,4	16,3	3,8
MARGEN ORDINARIO	53.519	63.507	77.070	82.696	1,31	1,29	1,29	1,25	13,7	18,7	21,4	7,3
Gastos de explotación	-31.261	-35.308	-38.914	-40.427	-0,76	-0,72	-0,65	-0,61	7,6	12,9	10,2	3,9
<i>De personal</i>	-20.147	-22.094	-24.363	-25.416	-0,49	-0,45	-0,41	-0,39	9,8	9,7	10,3	4,3
<i>Generales y de amortización</i>	-11.374	-13.374	-15.279	-15.562	-0,28	-0,27	-0,25	-0,24	3,3	17,6	14,2	1,9
<i>Subvenciones</i>	262	157	725	549	0,01	0,00	0,01	0,01	-12,7	-40,1	361,8	-24,3
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	22.258	28.199	38.156	42.269	0,54	0,57	0,64	0,64	23,4	26,7	35,3	10,8
Dotaciones a saneamientos	-20.884	-28.589	-33.289	-42.370	-0,51	-0,58	-0,56	-0,64	2,3	36,9	16,4	27,3
<i>Fondos de insolvencias</i>	-6.631	-7.669	-19.192	-59.176	-0,16	-0,16	-0,32	-0,90	-0,9	15,7	150,3	208,3
<i>Dotación neta al FPT</i>	-14.253	-20.920	-14.097	16.806	-0,35	-0,42	-0,24	0,25	3,8	46,8	-32,6	—
Resultados extraordinarios	1.399	2.832	-1.151	1.582	0,03	0,06	-0,02	0,02	-47,6	102,4	—	—
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2.774	2.442	3.714	1.486	0,07	0,05	0,06	0,02	873,3	-12,0	52,1	-60,0
Impuestos	-1.197	-1.088	-832	-296	-0,03	-0,02	-0,01	0,00	42,8	-9,1	-23,5	-64,4
RESULTADO CONTABLE	1.577	1.354	2.882	1.190	0,04	0,03	0,05	0,02	—	-14,1	112,9	-58,7
PRO MEMORIA:												
Riesgos totales medios (RTM)	4.095.265	4.934.893	5.993.555	6.590.921	100	100	100	100	17,6	20,5	21,5	10,0
RENTABILIDADES Y RATIO:												
	%								Δ pp			
Inversiones financieras	3,39	3,11	3,44	3,70					-0,36	-0,29	0,33	0,26
Comisiones por avales	0,96	0,95	0,96	0,99					-0,01	0,00	0,01	0,03
Comisiones por avales NR (a)	1,61	1,58	1,56	1,62					-0,08	-0,04	-0,02	0,06
Ratio de eficiencia (b)	58,41	55,60	50,49	48,89					-3,30	-2,81	-5,11	-1,61

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 22 de abril de 2009.

- a. Recoge el porcentaje que representan las comisiones por aval, sin tener en cuenta los riesgos transferidos a terceros mediante reafianzamiento.
b. Recoge el porcentaje que representan los gastos de explotación sobre el margen ordinario.

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 el área de Estadísticas (<http://www.bde.es/estadis/estadis.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 ¹	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España ¹	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 ¹ (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 ¹ (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 ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (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)	49*
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 plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (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)

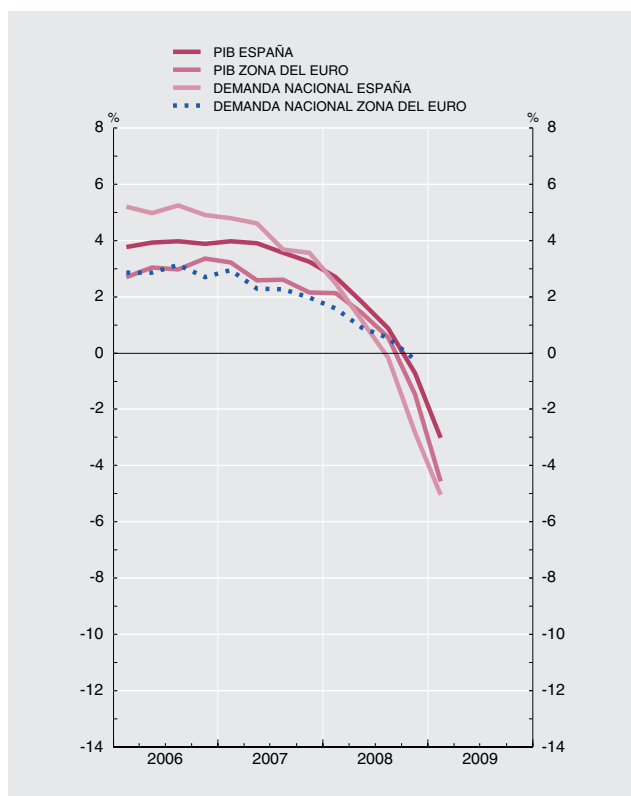
■ Serie representada gráficamente.

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
06	P	3,9	3,0	3,9	2,1	4,6	1,8	7,1	5,9	5,1	2,9	6,7	8,5	10,3	8,4	982	8 514
07	P	3,7	2,6	3,5	1,6	4,9	2,2	5,3	4,4	4,2	2,4	4,9	5,9	6,2	5,3	1 051	8 941
08	P	1,2	0,7	0,1	0,4	5,3	2,0	-3,0	-0,2	0,2	0,7	0,7	1,2	-2,5	1,2	1 095	9 203
06 //	P	3,9	3,0	3,9	2,0	4,3	1,5	6,9	6,3	5,0	3,0	7,4	8,6	10,4	8,3	243	2 119
06 ///	P	4,0	3,0	3,7	1,8	4,6	1,5	7,8	5,8	5,2	3,0	5,6	6,9	9,6	7,5	248	2 141
06 IV	P	3,9	3,4	3,9	2,4	4,5	2,2	6,5	6,4	4,9	3,4	7,2	9,3	10,0	7,8	252	2 169
07 I	P	4,0	3,2	3,8	1,6	5,3	2,2	6,6	6,8	4,8	3,2	3,3	6,8	6,1	6,2	257	2 200
07 II	P	3,9	2,6	4,1	1,7	5,0	2,3	5,8	3,8	4,6	2,6	3,9	6,0	6,2	5,4	261	2 224
07 III	P	3,6	2,6	3,1	1,8	4,8	2,4	4,6	3,7	3,7	2,6	8,2	6,9	7,6	6,2	264	2 248
07 IV	P	3,2	2,1	2,9	1,2	4,4	2,0	4,5	3,0	3,6	2,1	4,0	3,9	4,9	3,5	268	2 268
08 I	P	2,7	2,1	2,0	1,4	3,7	1,5	2,4	3,0	2,5	2,1	4,8	5,0	3,6	3,7	272	2 295
08 II	P	1,8	1,4	0,8	0,4	5,0	2,1	-0,8	1,5	1,2	1,4	4,4	3,7	1,8	2,4	274	2 307
08 III	P	0,9	0,6	-0,1	0,1	6,1	2,2	-4,1	-0,1	-0,2	0,6	1,5	1,8	-2,0	1,7	276	2 312
08 IV	P	-0,7	-1,5	-2,2	-0,5	6,3	2,3	-9,3	-5,0	-2,8	-1,5	-7,9	-5,8	-13,2	-2,9	273	2 287
09 I	P	-3,0	-4,6	-4,0	...	5,4	...	-13,1	...	-5,0	-4,6	-19,0	...	-22,3	...	267	...

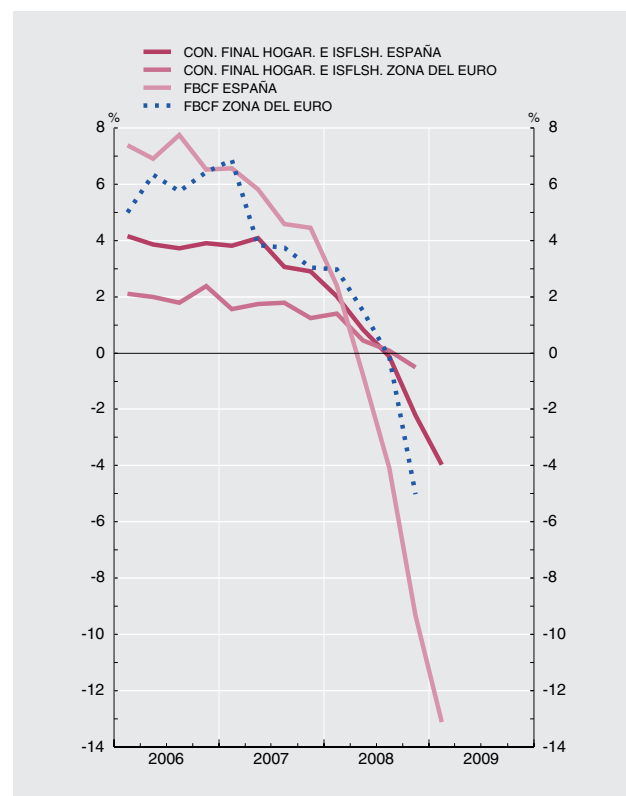
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

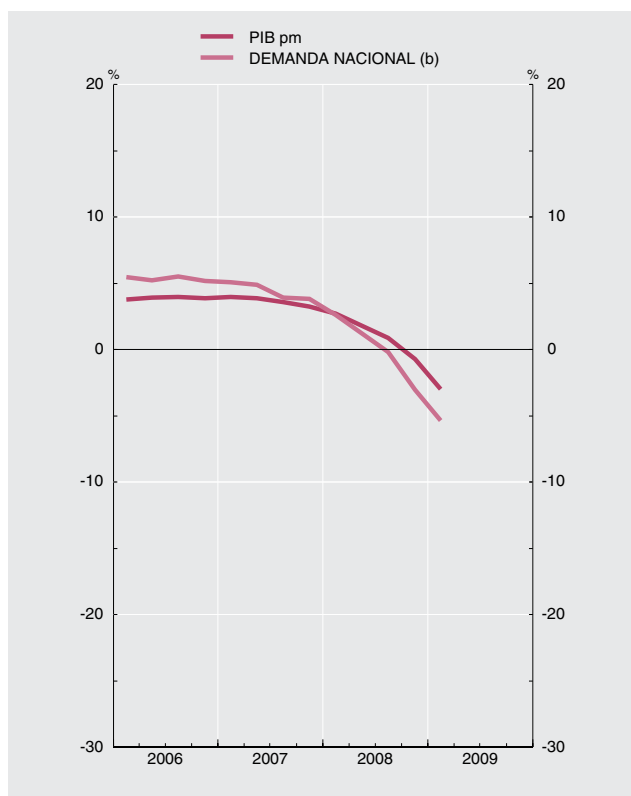
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

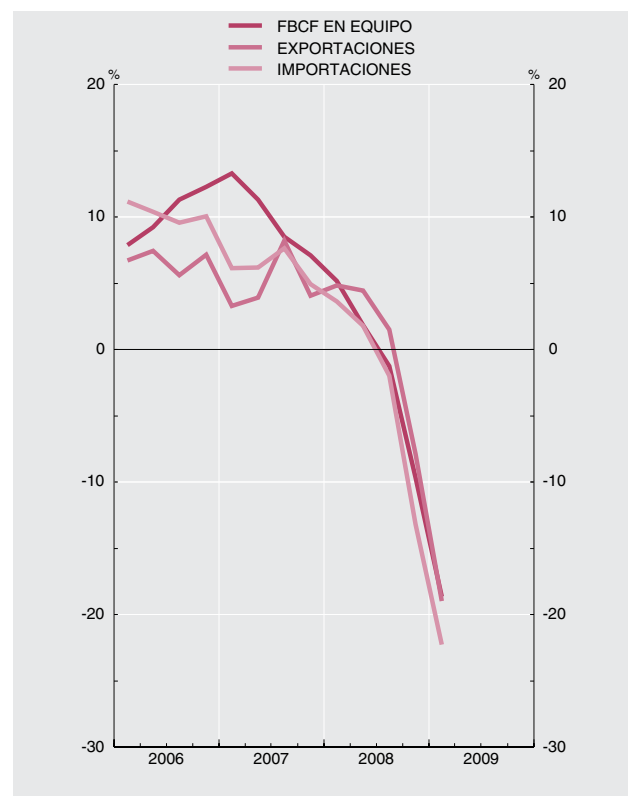
Tasas de variación interanual

		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
06	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
07	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
08	P	-3,0	-1,1	-5,3	1,9	0,0	0,7	0,9	-4,9	4,6	-2,5	-2,7	-4,5	-1,2	0,2	1,2
06 //	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
06 ///	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
06 IV	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
07 I	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
07 II	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
07 III	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
07 IV	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
08 I	P	2,4	5,2	0,2	5,9	0,1	4,8	4,9	-1,1	9,7	3,6	4,1	2,8	1,5	2,6	2,7
08 II	P	-0,8	1,8	-3,1	3,2	0,1	4,4	5,3	-2,1	6,8	1,8	2,0	-4,7	2,0	1,2	1,8
08 III	P	-4,1	-1,3	-7,3	2,5	0,0	1,5	3,4	-4,6	-0,7	-2,0	-2,4	-3,9	0,2	-0,2	0,9
08 IV	P	-9,3	-9,7	-10,9	-3,7	-0,0	-7,9	-10,0	-11,8	3,6	-13,2	-14,4	-12,1	-8,1	-3,0	-0,7
09 I	P	-13,1	-18,6	-12,4	-7,4	-0,1	-19,0	-20,5	-18,7	-13,6	-22,3	-23,9	-21,7	-14,7	-5,3	-3,0

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.

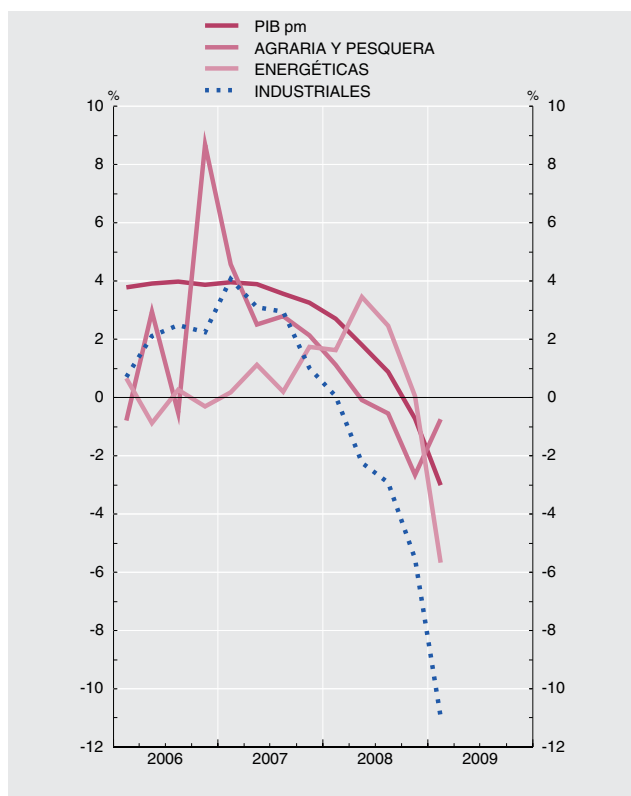
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

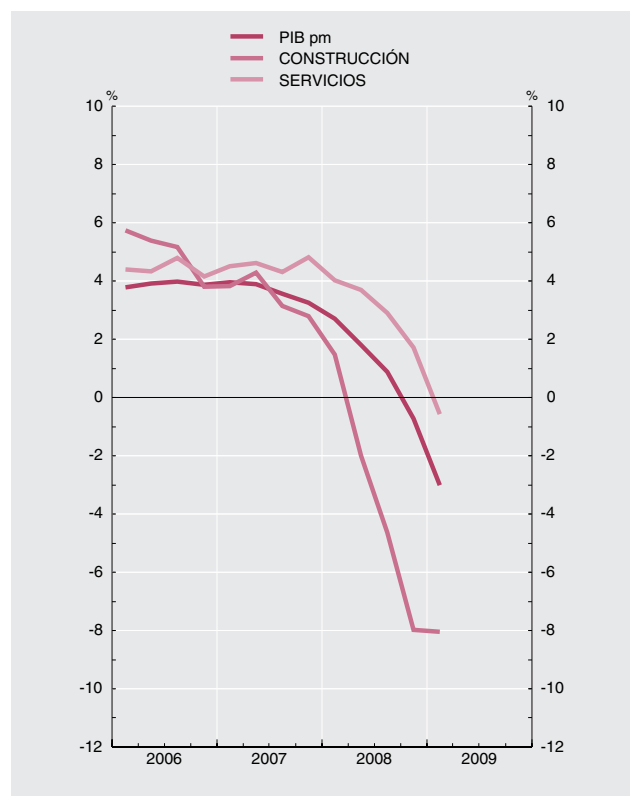
Tasas de variación interanual

		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
06	P	3,9	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,4	4,5	4,0	4,2	6,9	2,8
07	P	3,7	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,6	4,4	2,8	3,3	-2,3
08	P	1,2	-0,6	1,9	-2,7	-3,3	3,1	2,6	4,8	0,6	-10,4	-0,5
06	II	3,9	2,9	-0,9	2,1	5,4	4,3	4,3	4,3	4,2	7,1	3,4
	III	4,0	-0,5	0,3	2,5	5,2	4,8	5,1	3,6	3,9	4,7	-0,4
	IV	3,9	8,7	-0,3	2,2	3,8	4,1	4,1	4,4	3,7	4,8	4,9
07	I	4,0	4,6	0,2	4,1	3,8	4,5	4,6	4,2	3,3	2,7	-0,9
	II	3,9	2,5	1,1	3,1	4,3	4,6	4,7	4,3	3,3	2,8	-1,4
	III	3,6	2,8	0,2	2,9	3,1	4,3	4,3	4,3	2,6	5,4	-0,1
	IV	3,2	2,1	1,7	1,0	2,8	4,8	4,8	4,7	1,9	2,2	-6,6
08	I	2,7	1,1	1,6	0,0	1,5	4,0	4,0	4,0	1,6	-1,3	-1,0
	II	1,8	-0,1	3,5	-2,2	-2,0	3,7	3,4	4,7	1,2	-5,1	-0,9
	III	0,9	-0,5	2,5	-2,9	-4,6	2,9	2,3	5,1	0,2	-14,3	0,2
	IV	-0,7	-2,7	0,0	-5,5	-8,0	1,7	0,7	5,5	-0,8	-20,9	-0,3
09	I	-3,0	-0,7	-5,7	-11,0	-8,0	-0,6	-1,7	3,5	-2,1	-21,7	0,7

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).

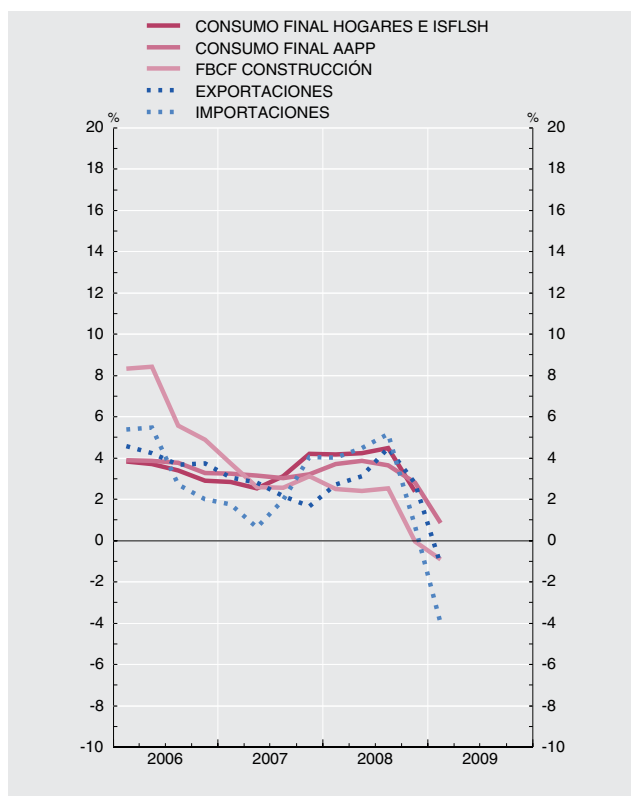
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

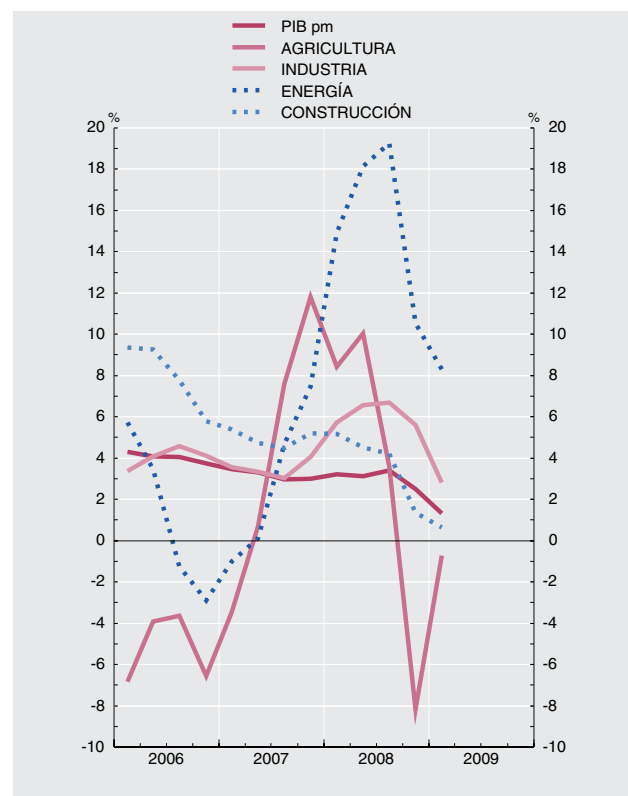
Tasas de variación interanual

		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
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
08	P	3,8	3,5	1,7	1,9	1,4	3,3	3,6	3,0	3,1	15,7	6,1	3,8	4,8	5,1
06	P	3,7	3,9	2,4	8,4	5,5	4,2	5,5	4,1	-3,9	3,5	4,1	9,3	3,5	3,4
06	P	3,4	3,8	1,7	5,6	5,0	3,7	2,7	4,1	-3,7	-1,2	4,6	7,8	3,1	2,9
06	P	2,9	3,3	1,4	4,9	4,1	3,7	2,0	3,8	-6,6	-2,9	4,1	5,8	2,8	2,5
07	P	2,9	3,2	1,9	3,7	3,7	3,0	1,7	3,5	-3,5	-1,0	3,6	5,4	3,0	2,8
07	P	2,6	3,1	1,7	2,6	2,7	2,8	0,7	3,3	0,7	0,1	3,3	4,7	2,9	2,7
07	P	3,1	3,0	1,3	2,6	2,7	2,1	2,0	3,0	7,6	4,7	3,0	4,5	3,3	3,1
07	P	4,2	3,2	2,1	3,1	3,5	1,7	4,1	3,0	11,8	7,5	4,0	5,2	3,9	3,9
08	P	4,2	3,7	2,4	2,5	2,5	2,7	4,0	3,2	8,4	14,9	5,7	5,2	4,5	4,8
08	P	4,2	3,9	1,8	2,4	1,4	3,1	4,5	3,1	10,0	18,1	6,6	4,5	4,9	5,2
08	P	4,5	3,6	2,2	2,5	1,1	4,5	5,2	3,4	3,6	19,2	6,7	4,2	4,9	5,4
08	P	2,4	2,8	0,7	-0,0	0,5	2,8	0,7	2,5	-8,2	10,5	5,6	1,4	4,7	5,2
09	P	0,7	0,9	0,6	-0,9	0,4	-1,1	-4,0	1,3	-0,7	8,3	2,8	0,7	3,3	3,7

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.

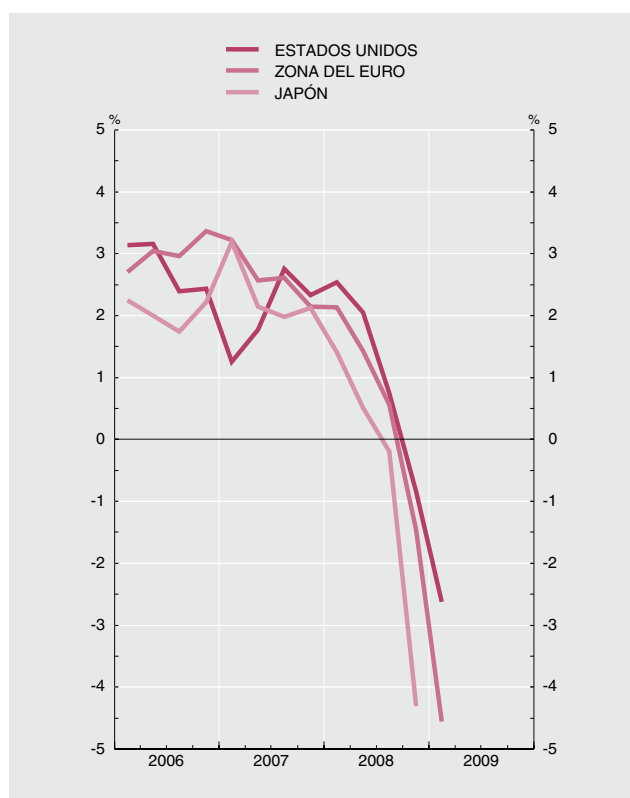
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

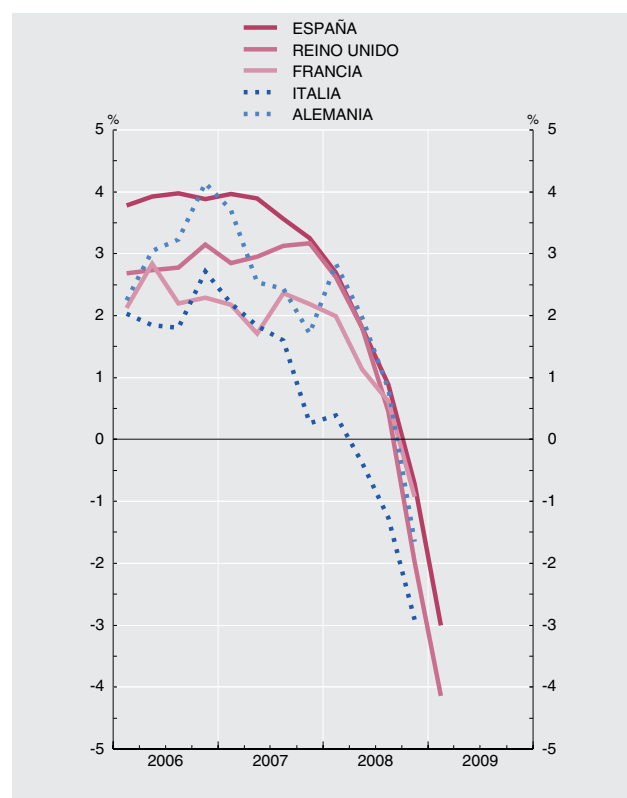
Tasas de variación interanual

	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
06	3,1	3,2	3,0	3,2	3,9	2,8	2,4	2,1	2,1	2,8
07	2,7	2,9	2,6	2,6	3,7	2,0	2,1	1,5	2,4	3,0
08	0,9	0,8	0,7	1,0	1,2	1,1	0,7	-1,0	-0,7	0,7
06 I	3,2	2,9	2,7	2,2	3,8	3,1	2,1	2,0	2,2	2,7
II	3,4	3,2	3,0	3,0	3,9	3,2	2,8	1,8	2,0	2,7
III	2,9	3,2	3,0	3,2	4,0	2,4	2,2	1,8	1,7	2,8
IV	3,1	3,5	3,4	4,1	3,9	2,4	2,3	2,7	2,2	3,2
07 I	2,7	3,3	3,2	3,7	4,0	1,3	2,2	2,2	3,2	2,8
II	2,5	2,8	2,6	2,5	3,9	1,8	1,7	1,8	2,1	3,0
III	2,9	2,9	2,6	2,4	3,6	2,8	2,4	1,6	2,0	3,1
IV	2,7	2,6	2,1	1,7	3,2	2,3	2,2	0,3	2,1	3,2
08 I	2,6	2,4	2,1	2,8	2,7	2,5	2,0	0,4	1,4	2,6
II	1,8	1,7	1,4	2,0	1,8	2,1	1,1	-0,4	0,5	1,8
III	0,8	0,7	0,6	0,8	0,9	0,7	0,6	-1,3	-0,2	0,4
IV	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-0,7	-0,8	-0,9	-2,9	-4,3	-2,0
09 I	...	-4,4	-4,6	...	-3,0	-2,6	...	...	...	-4,1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

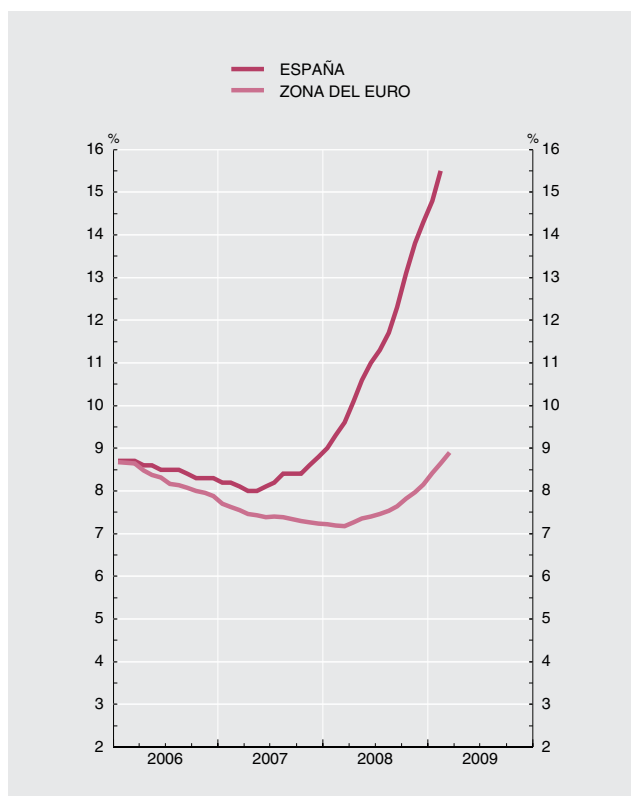
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

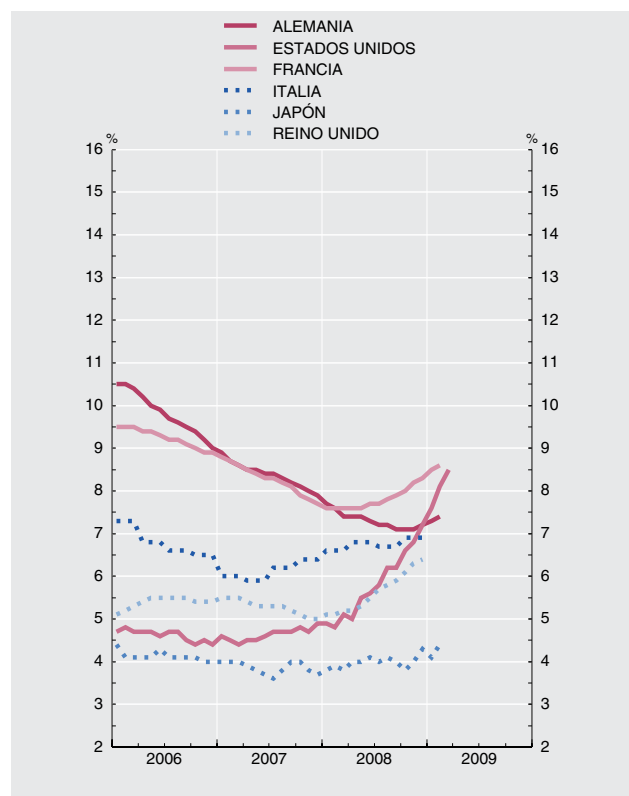
Porcentajes

	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
06	6,2	8,2	8,3	9,8	8,5	4,6	9,2	6,8	4,1	5,4
07	5,7	7,1	7,4	8,4	8,3	4,6	8,3	6,1	3,9	5,3
08	6,1	7,0	7,5	7,3	11,3	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6
07 Oct	5,7	6,9	7,3	8,1	8,4	4,8	7,9	6,4	4,0	5,1
Nov	5,6	6,9	7,3	8,0	8,6	4,7	7,8	6,4	3,8	5,0
Dic	5,6	6,8	7,2	7,9	8,8	4,9	7,7	6,4	3,7	5,0
08 Ene	5,6	6,8	7,2	7,7	9,0	4,9	7,6	6,6	3,8	5,1
Feb	5,6	6,8	7,2	7,6	9,3	4,8	7,6	6,6	3,9	5,1
Mar	5,7	6,7	7,2	7,4	9,6	5,1	7,6	6,6	3,8	5,2
Abr	5,7	6,8	7,3	7,4	10,1	5,0	7,6	6,8	4,0	5,2
May	5,9	6,9	7,4	7,4	10,6	5,5	7,6	6,8	4,0	5,3
Jun	5,9	6,9	7,4	7,3	11,0	5,6	7,7	6,8	4,1	5,5
Jul	6,0	7,0	7,5	7,2	11,3	5,8	7,7	6,7	4,0	5,7
Ago	6,2	7,0	7,5	7,2	11,7	6,2	7,8	6,7	4,1	5,8
Sep	6,2	7,1	7,6	7,1	12,3	6,2	7,9	6,7	4,0	5,9
Oct	6,4	7,3	7,8	7,1	13,1	6,6	8,0	6,9	3,8	6,1
Nov	6,6	7,4	8,0	7,1	13,8	6,8	8,2	6,9	4,0	6,3
Dic	6,8	7,6	8,2	7,2	14,3	7,2	8,3	6,9	4,3	6,4
09 Ene	7,0	7,7	8,4	7,3	14,8	7,6	8,5	...	4,1	...
Feb	7,3	7,9	8,7	7,4	15,5	8,1	8,6	...	4,4	...
Mar	...	...	8,9	...	...	8,5	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

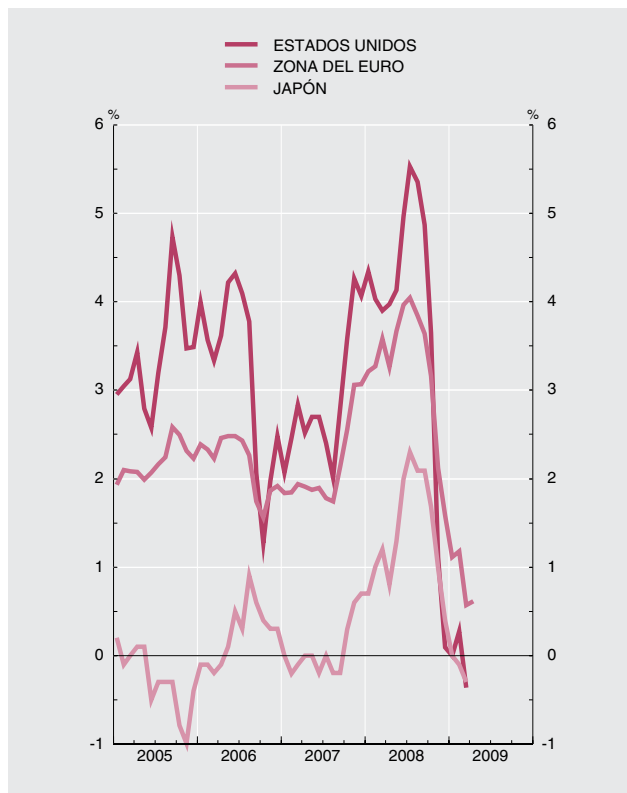
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE (Total)	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
05	2,6	2,3	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1
06	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
07	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
08	3,7	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
07										
Nov	3,5	3,1	3,1	3,3	4,1	4,3	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
08										
Ene	3,6	3,4	3,2	2,9	4,4	4,3	3,2	3,1	0,7	2,2
Feb	3,5	3,5	3,3	3,0	4,4	4,0	3,2	3,1	1,0	2,5
Mar	3,6	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	3,9	4,0	3,7	3,1	4,7	4,1	3,7	3,7	1,3	3,3
Jun	4,5	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	4,6	4,3	3,8	3,3	4,9	5,4	3,5	4,2	2,1	4,8
Sep	4,4	4,2	3,6	3,0	4,6	4,9	3,4	3,9	2,1	5,2
Oct	3,8	3,7	3,2	2,5	3,6	3,6	3,0	3,6	1,7	4,5
Nov	2,2	2,8	2,1	1,4	2,4	1,1	1,9	2,7	1,0	4,1
Dic	1,6	2,2	1,6	1,1	1,5	0,1	1,2	2,4	0,4	3,1
09										
Ene	1,2	1,7	1,1	0,9	0,8	-	0,8	1,4	-	3,0
Feb	1,3	1,8	1,2	1,0	0,7	0,3	1,0	1,5	-0,1	3,1
Mar	0,8	1,4	0,6	0,4	-0,1	-0,4	0,4	1,1	-0,3	2,9
Abr	...	1,2	0,6	0,8	-0,2	...	0,1	1,2	...	2,3

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	
06	1,2561	146,09	116,32	103,7	86,7	93,6	105,0	94,8	76,5	103,9	96,4	77,3
07	1,3710	161,26	117,74	107,9	82,2	88,7	109,0	90,9	70,8	107,9	92,7	72,0
08	1,4707	152,31	103,36	113,0	78,2	99,5	113,6	87,5	77,7	110,9	90,6	79,3
08 E-A	1,5188	158,69	104,59	113,8	75,5	95,7	114,6	84,5	74,9	112,9	87,2	76,0
09 E-A	1,3072	124,07	94,91	112,1	85,8	116,2	112,3	94,3	94,1	107,8	95,5	97,4
08 Feb	1,4748	157,97	107,12	112,0	76,6	94,4	112,5	85,6	74,0	111,4	88,0	75,4
Mar	1,5527	156,59	100,88	114,8	74,0	98,1	115,7	82,9	76,8	113,8	86,0	77,6
Abr	1,5751	161,56	102,66	116,3	74,3	96,2	117,0	83,5	74,8	114,8	86,4	75,7
May	1,5557	162,31	104,34	115,8	74,6	94,9	116,5	83,9	73,9	113,9	87,8	74,3
Jun	1,5553	166,26	106,91	115,8	75,4	92,7	116,4	85,2	72,0	113,5	89,0	72,5
Jul	1,5770	168,45	106,83	116,2	74,9	92,2	116,6	85,0	71,6	113,4	89,2	72,5
Ago	1,4975	163,63	109,28	113,9	78,1	92,6	114,1	88,2	72,2	111,1	91,6	73,7
Sep	1,4370	153,20	106,62	112,0	79,3	96,9	112,1	89,3	75,5	109,0	93,8	76,9
Oct	1,3322	133,52	100,11	107,9	83,6	107,8	108,3	93,5	84,4	105,3	96,4	86,4
Nov	1,2732	123,28	96,82	107,1	86,0	114,2	107,6	94,9	89,6	104,4	97,1	92,6
Dic	1,3449	122,51	91,16	112,4	83,9	119,3	112,8	92,0	93,9	109,2	93,4	97,8
09 Ene	1,3239	119,73	90,42	111,9	84,1	121,1	112,3	93,1	94,9	108,2	94,6	97,9
Feb	1,2785	118,30	92,54	110,4	86,2	120,1	110,7	95,5	93,3	106,4	96,6	96,9
Mar	1,3050	127,65	97,84	113,3	87,1	112,9	113,5	...	...	108,8	...	...
Abr	1,3190	130,25	98,74	112,5	85,8	110,8	112,7	...	...	107,6	...	...

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 efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

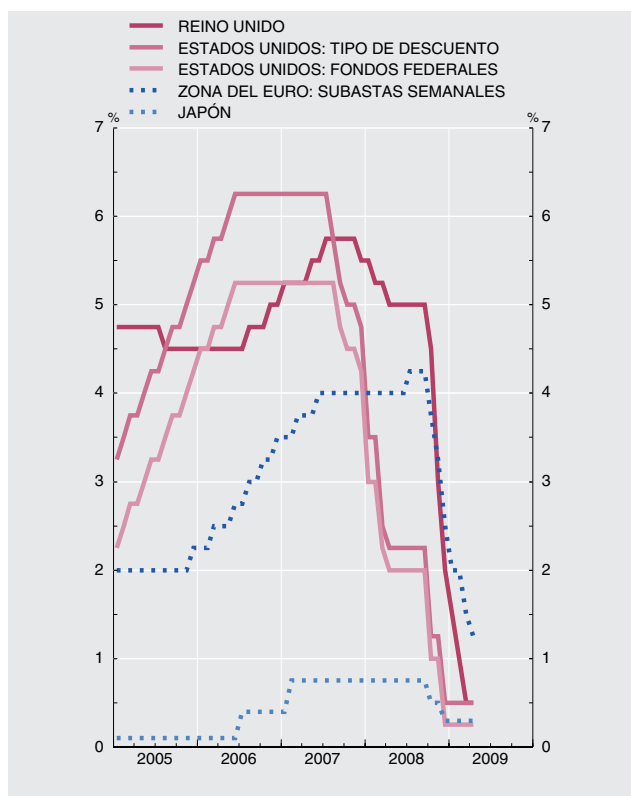
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

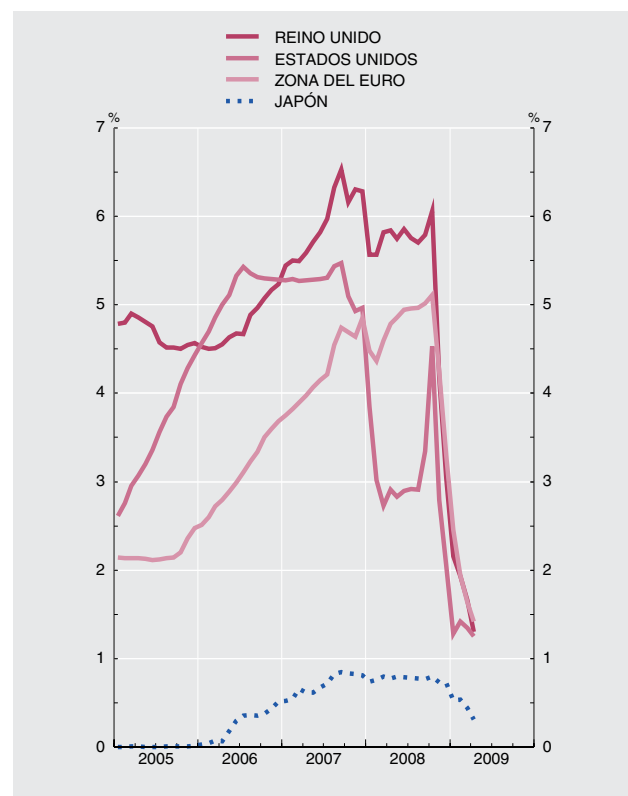
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
06	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
07	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
08	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
07 Nov	4,00	5,00	4,50	0,75	5,75	4,29	4,88	4,64	-	-	4,93	-	-	0,83	6,31
Dic	4,00	4,75	4,25	0,75	5,50	4,37	5,05	4,85	-	-	4,97	-	-	0,81	6,28
08 Ene	4,00	3,50	3,00	0,75	5,50	3,74	4,64	4,48	-	-	3,85	-	-	0,74	5,56
Feb	4,00	3,50	3,00	0,75	5,25	3,38	4,54	4,36	-	-	3,02	-	-	0,76	5,57
Mar	4,00	2,50	2,25	0,75	5,25	3,36	4,78	4,60	-	-	2,73	-	-	0,80	5,82
Abr	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,49	4,93	4,78	-	-	2,91	-	-	0,77	5,84
May	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,46	4,98	4,86	-	-	2,83	-	-	0,79	5,75
Jun	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,07	4,94	-	-	2,90	-	-	0,79	5,85
Jul	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,08	4,96	-	-	2,92	-	-	0,78	5,76
Ago	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,52	5,07	4,97	-	-	2,91	-	-	0,77	5,70
Sep	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,72	5,13	5,02	-	-	3,35	-	-	0,77	5,79
Oct	3,75	1,25	1,00	0,50	4,50	4,23	5,25	5,11	-	-	4,53	-	-	0,80	6,06
Nov	3,25	1,25	1,00	0,50	3,00	3,08	4,23	4,24	-	-	2,80	-	-	0,73	4,18
Dic	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	2,35	3,26	3,29	-	-	2,05	-	-	0,72	3,04
09 Ene	2,00	0,50	0,25	0,30	1,50	1,66	2,41	2,46	-	-	1,28	-	-	0,53	2,15
Feb	2,00	0,50	0,25	0,30	1,00	1,53	1,95	1,94	-	-	1,42	-	-	0,54	1,94
Mar	1,50	0,50	0,25	0,30	0,50	1,35	1,63	1,64	-	-	1,34	-	-	0,44	1,65
Abr	1,25	0,50	0,25	0,30	0,50	1,19	1,40	1,42	-	-	1,25	-	-	0,31	1,30

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).

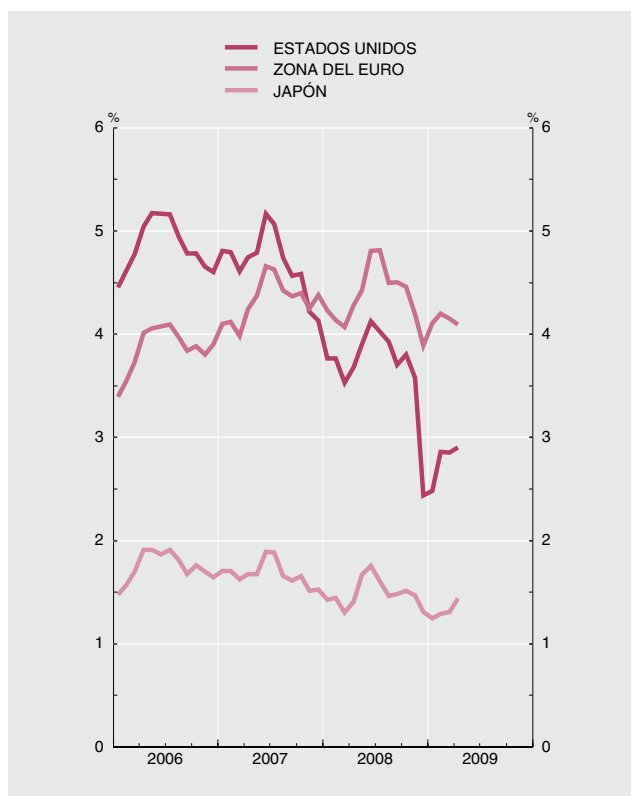
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

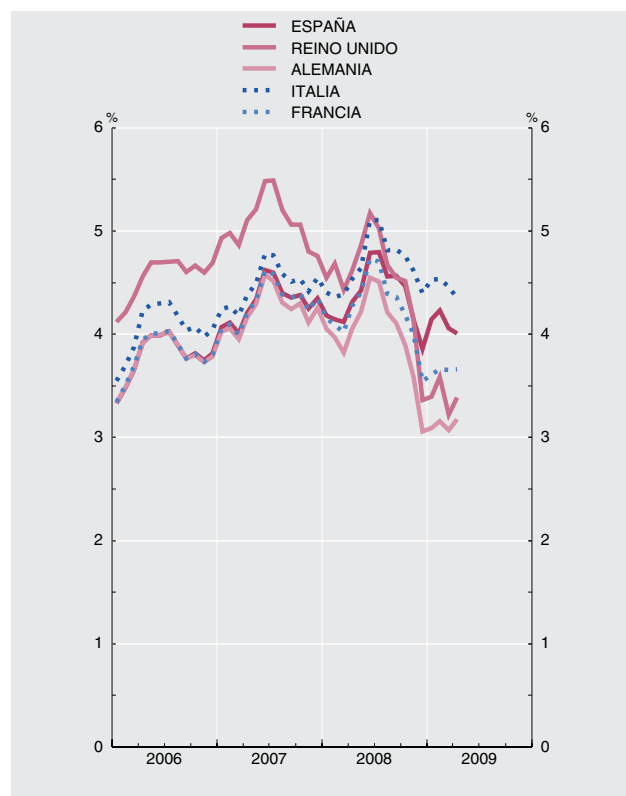
Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
06	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
08	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
07 Nov	3,87	4,33	4,25	4,11	4,25	4,22	4,23	4,42	1,51	4,80
07 Dic	3,87	4,43	4,38	4,25	4,35	4,13	4,35	4,55	1,53	4,76
08 Ene	3,63	4,24	4,23	4,05	4,18	3,76	4,16	4,41	1,43	4,55
08 Feb	3,63	4,21	4,14	3,97	4,14	3,76	4,09	4,36	1,45	4,68
08 Mar	3,46	4,13	4,07	3,82	4,12	3,53	4,02	4,39	1,31	4,43
08 Abr	3,63	4,33	4,28	4,05	4,31	3,68	4,27	4,54	1,41	4,62
08 May	3,82	4,48	4,42	4,22	4,42	3,90	4,40	4,64	1,67	4,86
08 Jun	4,07	4,83	4,81	4,55	4,79	4,13	4,73	5,11	1,75	5,17
08 Jul	3,98	4,79	4,81	4,51	4,80	4,03	4,70	5,10	1,61	5,02
08 Ago	3,79	4,49	4,50	4,22	4,56	3,92	4,39	4,82	1,46	4,67
08 Sep	3,67	4,43	4,50	4,11	4,57	3,71	4,36	4,82	1,49	4,54
08 Oct	3,66	4,31	4,46	3,90	4,47	3,80	4,19	4,76	1,51	4,52
08 Nov	3,46	4,06	4,20	3,59	4,15	3,58	4,00	4,61	1,47	4,14
08 Dic	2,77	3,61	3,89	3,06	3,86	2,44	3,54	4,40	1,31	3,36
09 Ene	2,81	3,72	4,11	3,09	4,15	2,48	3,61	4,53	1,25	3,39
09 Feb	3,01	3,81	4,20	3,16	4,23	2,86	3,66	4,53	1,29	3,59
09 Mar	2,97	3,70	4,15	3,07	4,06	2,85	3,65	4,46	1,31	3,22
09 Abr	3,03	3,72	4,09	3,18	4,01	2,90	3,66	4,35	1,44	3,38

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
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
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
08 E-A	152,0	249,4	248,0	251,1	189,3	285,0	350,2	100,3	330,7	922,6	19,54
09 E-A	113,6	160,4	186,9	126,1	113,6	132,7	...	45,8	323,8	903,3	22,23
08 Mar	157,9	264,3	263,4	265,5	193,7	304,9	360,7	104,3	347,1	968,4	20,06
08 Abr	151,5	257,9	254,8	261,9	191,4	300,4	386,2	108,7	326,1	909,7	18,57
08 May	151,7	255,9	253,7	258,7	199,3	291,2	434,8	123,0	318,6	888,7	18,39
08 Jun	155,2	260,3	266,2	252,6	204,1	279,2	465,8	132,0	318,8	889,5	18,39
08 Jul	153,6	261,8	265,3	257,2	203,4	286,7	469,5	133,0	336,9	939,8	19,17
08 Ago	148,0	239,0	243,8	232,9	190,6	256,0	405,8	114,2	300,8	839,0	18,00
08 Sep	144,3	223,4	228,3	217,0	181,0	236,7	351,7	98,1	297,5	829,9	18,56
08 Oct	124,4	178,1	185,7	168,2	141,3	183,0	257,5	72,0	289,1	806,6	19,48
08 Nov	118,1	163,2	178,9	143,0	127,5	151,4	191,4	52,7	272,7	760,9	19,20
08 Dic	103,6	151,0	176,1	118,6	108,7	124,0	147,1	40,5	292,5	816,1	19,54
09 Ene	113,0	161,1	190,0	123,8	114,9	128,0	155,5	42,9	307,8	858,7	20,85
09 Feb	112,6	156,2	184,8	119,2	111,2	123,2	147,9	43,3	338,1	943,2	23,72
09 Mar	111,3	156,8	182,7	123,3	108,2	131,5	166,3	46,8	331,3	924,3	22,78
09 Abr	117,4	167,3	189,9	138,0	120,0	147,8	...	50,2	319,2	890,6	21,70

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

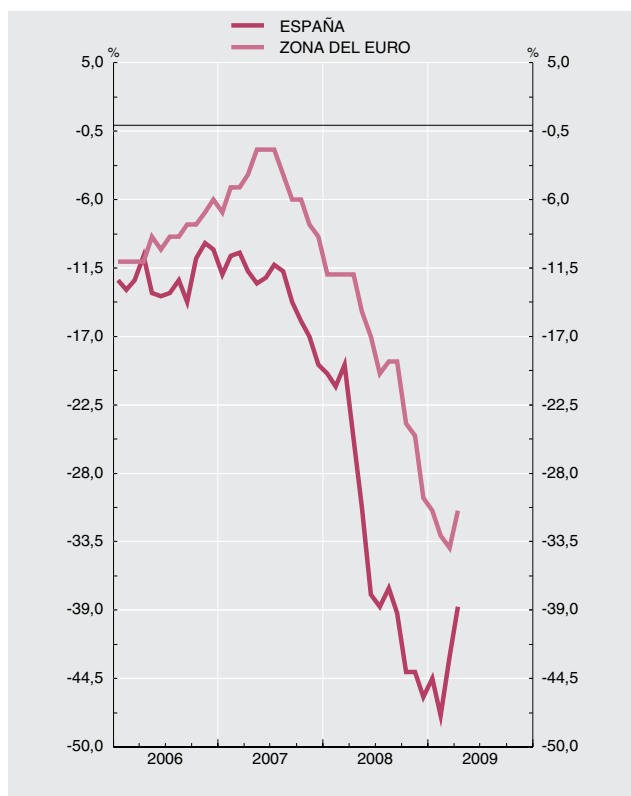
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

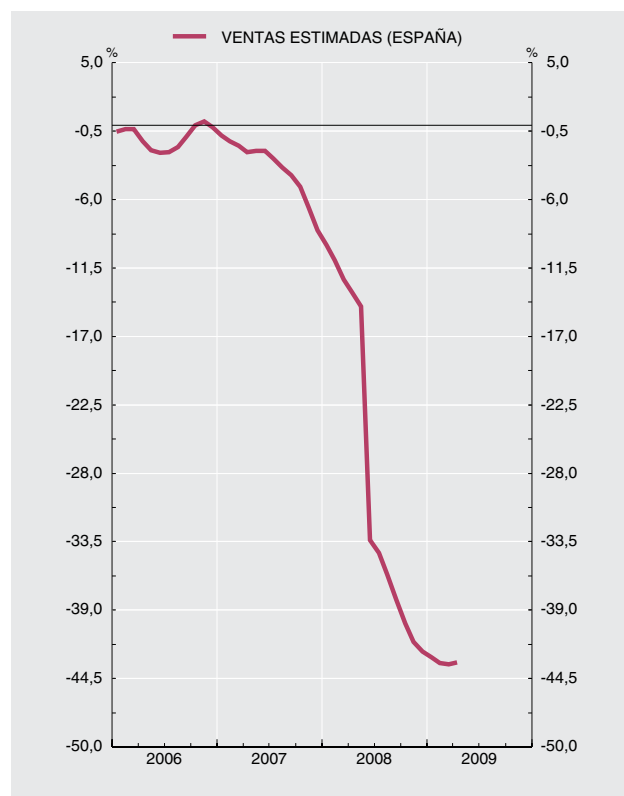
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado				Matriculaciones	Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (a)
				1					2	3	4								
06		-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	3,6	1,6	1,8	0,9	...	...	...	...	2,3
07	A	-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,8	3,2	2,5	1,3	1,9	6,4	3,4	0,7	1,5
08		-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,5	-30,0	-28,1	...	-5,2	-6,1	-2,3	-5,6	0,7	-9,0	-8,4	-0,4
08 E-A	P	-21	-20	-11	-24	-12	-2	-12,2	-16,3	-11,5	-0,1	-1,9	-3,0	-0,1	-2,7	3,9	-4,2	-6,1	0,4
09 E-A	A	-43	-45	-24	-29	-32	-19	-44,2	-38,5	-43,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08 May	P	-31	-31	-17	-23	-15	-1	-24,0	-28,1	-24,3	-6,6	-4,5	-5,9	-	-2,5	3,4	-10,0	-9,9	1,5
Jun	P	-38	-38	-25	-25	-17	-4	-30,5	-33,5	-30,8	-8,8	-9,2	-10,6	-6,6	-11,6	-6,2	-13,1	-11,3	-1,2
Jul	P	-39	-38	-28	-26	-20	-9	-26,5	-28,6	-27,4	-8,5	-4,2	-5,4	-1,0	-4,7	1,1	-6,6	-8,3	-0,7
Ago	P	-37	-39	-24	-35	-19	-10	-39,7	-40,0	-41,3	-5,8	-7,6	-8,5	-4,0	-7,5	-2,8	-12,4	-10,1	-0,8
Sep	P	-39	-36	-25	-33	-19	-8	-31,7	-31,8	-32,2	-11,4	-5,6	-6,3	-3,1	-5,7	1,1	-10,7	-8,8	-0,3
Oct	A	-44	-44	-30	-30	-24	-13	-39,0	-38,6	-40,0	-14,4	-6,9	-7,4	-2,9	-6,9	-0,2	-11,7	-9,7	-1,6
Nov	A	-44	-42	-26	-26	-25	-13	-48,7	-47,9	-49,6	-18,2	-10,0	-10,2	-5,4	-8,1	-3,0	-16,0	-12,1	-2,1
Dic	A	-46	-44	-26	-34	-30	-20	-47,3	-45,6	-49,9	-23,2	-7,5	-6,4	-3,8	-9,3	-0,1	-10,2	-6,6	-1,5
09 Ene	A	-45	-43	-25	-29	-31	-20	-42,2	-39,2	-41,6	-20,5	-6,3	-5,0	-2,1	0,4	2,7	-10,4	-9,0	-1,6
Feb	A	-48	-48	-30	-29	-33	-19	-49,3	-41,2	-48,8	-12,7	-11,7	-10,8	-8,9	-11,8	-7,2	-12,5	-10,9	-2,9
Mar	A	-43	-47	-22	-27	-34	-17	-39,0	-30,3	-38,7	-5,9	-7,6	-6,0	-6,0	-10,6	-3,6	-5,9	-4,6	...
Abr	A	-39	-42	-18	-29	-31	-19	-46,0	-42,4	-45,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

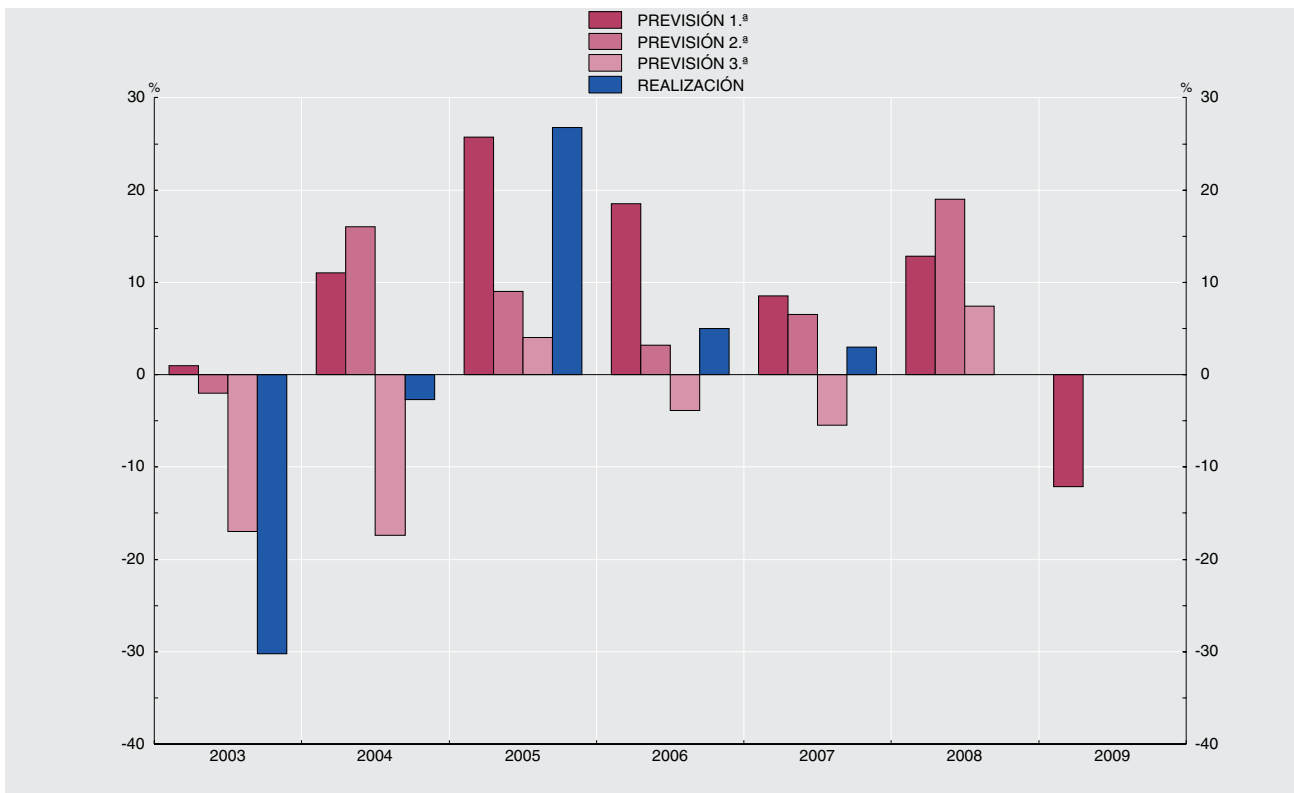
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4
	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a
03	1			
04		-30	1	-2
05		-3	11	16
06		27	26	9
07		5	19	3
08		3	9	7
09		...	13	19
			-12	...

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.

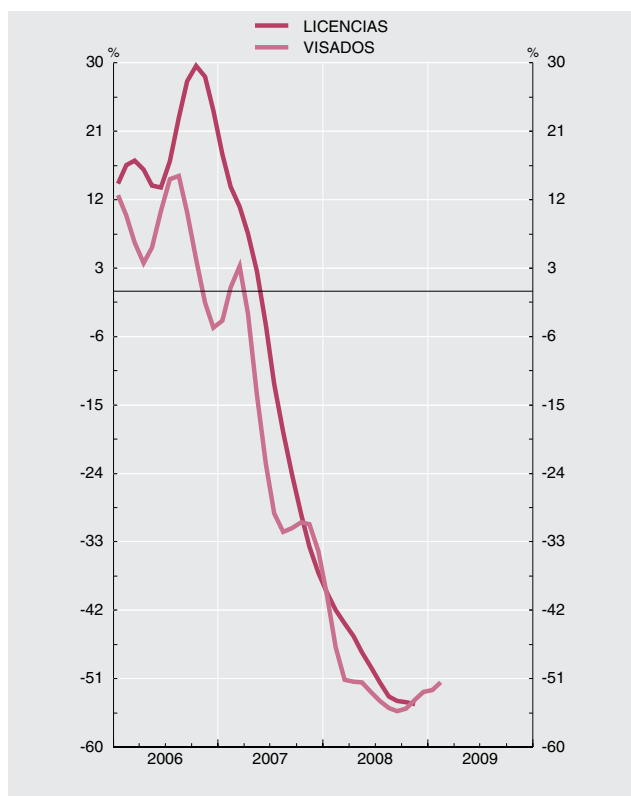
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

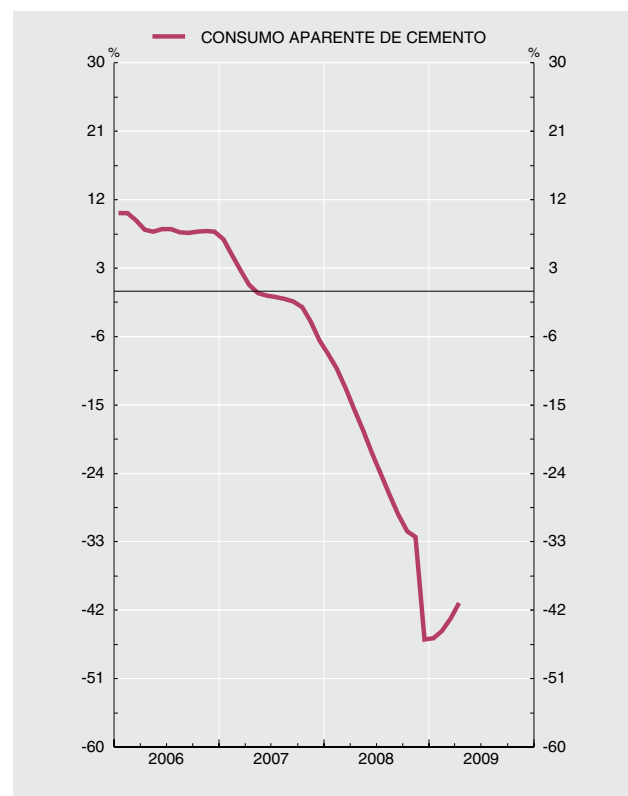
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento		
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial			
										Residencial	Vivienda				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2	
08	P	...	...	...	-52,1	-56,6	3,2	3,2	-7,4	8,6	13,4	-11,3	7,6	-23,5	
08 E-A	P	-42,3	-46,8	-48,1	-21,4	-49,8	-54,0	37,6	37,6	9,7	-5,5	-18,4	14,0	52,2	-10,7
09 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-44,8
08 Ene	P	-42,5	-48,8	-47,9	-5,4	-43,8	-47,4	-2,3	-2,3	46,9	35,4	71,2	49,6	-19,1	-7,8
Feb	P	-39,3	-46,4	-48,4	0,4	-39,3	-46,9	15,1	4,7	-39,9	-32,9	-40,5	-41,3	65,4	-5,1
Mar	P	-50,6	-51,3	-53,9	-48,3	-67,3	-70,5	70,5	27,7	-33,9	-52,0	-64,0	-27,2	135,8	-25,2
Abr	P	-33,5	-38,7	-40,1	-10,0	-38,6	-40,6	71,9	37,6	109,1	61,0	3,4	126,9	56,5	-2,2
May	P	-54,8	-59,6	-60,2	-35,3	-55,5	-58,7	-66,8	12,3	-80,3	-70,7	-68,0	-82,5	-61,4	-21,1
Jun	P	-45,5	-51,8	-51,0	-12,5	-52,3	-59,2	-66,7	-2,2	-58,2	43,8	-47,3	-69,1	-70,3	-33,1
Jul	P	-49,4	-55,6	-56,2	-20,5	-52,0	-54,5	-10,5	-3,5	5,2	-37,9	27,6	15,7	-13,9	-21,3
Ago	P	-62,3	-69,6	-69,7	-27,0	-60,3	-64,5	10,5	-2,4	67,2	250,5	484,0	33,7	-9,6	-30,5
Sep	P	-49,4	-50,3	-50,0	-47,4	-50,7	-57,5	41,7	0,0	18,7	30,7	230,2	15,4	50,9	-24,6
Oct	P	-53,5	-59,2	-59,9	-28,2	-56,8	-62,1	-12,4	-1,1	-35,4	-53,2	29,0	-29,8	-3,7	-34,1
Nov	P	-58,0	-61,7	-62,7	-44,9	-57,9	-63,6	29,5	1,0	45,7	227,9	377,2	4,7	22,8	-41,0
Dic	P	...	...	...	...	-44,5	-46,3	24,6	3,2	-14,7	-18,0	-44,3	-13,7	37,2	-36,2
09 Ene	P	...	...	...	...	-55,9	-63,5	-20,9	-20,9	-30,1	21,7	-60,9	-40,9	-15,2	-51,9
Feb	P	...	...	...	...	-56,2	-65,3	58,1	14,1	91,6	28,1	30,0	106,3	46,9	-45,2
Mar	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-36,5
Abr	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-45,2

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



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



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

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

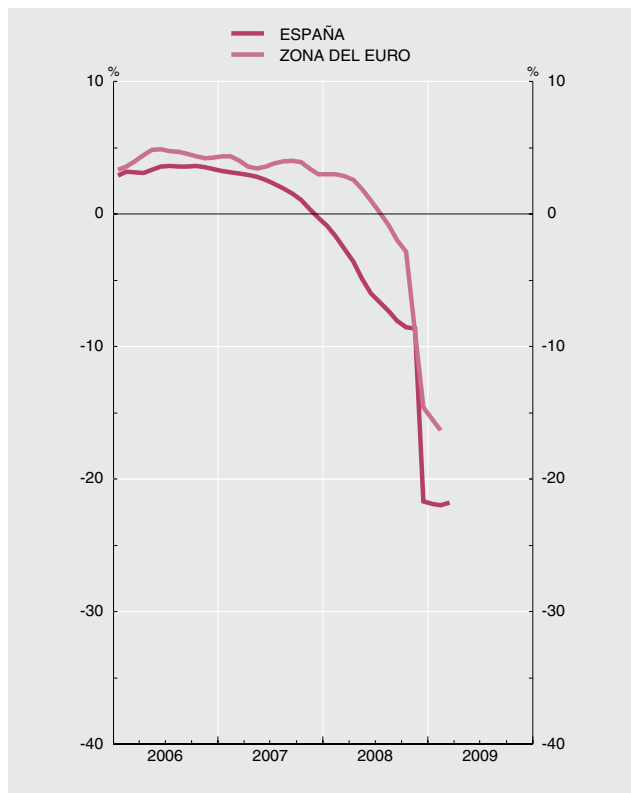
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

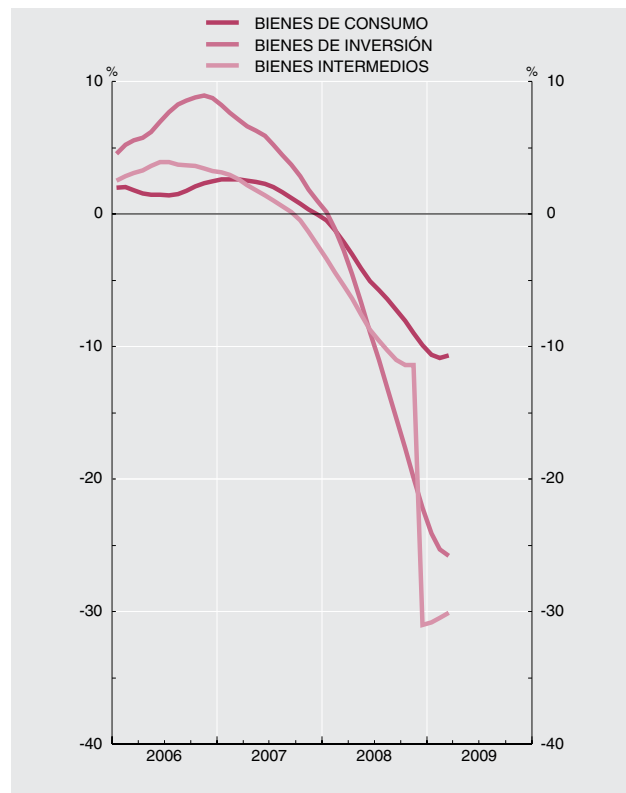
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
06	MP	103,7	3,7	2,1	7,7	3,6	0,9	2,9	4,0	0,6	4,3	4,4	3,1	5,9	4,8
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,8	4,1	2,6	6,7	3,7
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,7	-2,0	-1,5	-0,4	-3,4
08	E-M	104,8	-4,5	-3,7	-4,9	-7,8	4,7	-4,5	-5,2	3,7	2,8	1,9	1,0	5,1	1,7
09	E-M	82,6	-21,2	-11,7	-28,6	-28,9	-8,2	-31,6	-22,4	-8,5	-18,6	...	-8,3	-23,7	-25,0
07	Dic	P	95,6	0,2	0,5	0,1	-1,6	4,3	-0,2	6,2	1,5	1,1	-0,2	3,7	-0,3
08	Ene	P	106,9	-0,8	2,5	-0,3	-4,5	1,4	-2,8	1,1	3,7	3,8	2,6	7,0	2,3
	Feb	P	108,8	3,8	4,4	5,8	0,1	10,2	6,3	8,5	3,3	3,3	1,2	5,8	2,5
	Mar	P	98,7	-15,3	-16,9	-18,4	-17,7	3,2	-15,2	1,9	1,5	1,0	-0,8	2,9	0,5
	Abr	P	111,4	12,0	15,0	16,6	9,2	5,1	11,8	12,4	6,0	4,7	4,2	1,5	8,3
	May	P	105,4	-8,4	-8,7	-9,6	-9,9	-0,9	-20,1	-9,0	0,2	-0,7	-0,7	-3,7	1,8
	Jun	P	100,6	-10,9	-10,3	-13,2	-13,6	1,8	-22,1	-11,8	1,3	-0,5	-0,3	-0,5	0,7
	Jul	P	110,5	-1,9	0,6	-1,9	-5,5	3,9	-10,2	-2,1	3,1	-1,0	-1,0	-0,8	-1,4
	Ago	P	69,1	-11,5	-11,4	-17,9	-14,3	0,9	-24,5	-13,3	4,3	-0,8	-0,9	-3,2	0,4
	Sep	P	99,8	-4,7	-1,6	-5,7	-8,0	-0,1	-16,7	-4,8	-1,1	-2,4	-2,5	-2,3	-1,5
	Oct	P	100,9	-12,2	-7,1	-18,0	-16,2	-0,1	-18,6	-12,9	-3,4	-5,9	-6,0	-3,6	-5,6
	Nov	P	90,9	-18,3	-12,5	-22,3	-25,0	-3,4	-29,0	-19,4	-5,1	-9,1	-9,3	-4,6	-8,9
	Dic	P	80,3	-16,0	-6,7	-18,7	-28,3	-1,6	-18,0	-17,8	-2,3	-12,3	-13,2	-3,7	-11,6
09	Ene	P	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5	-32,7	-26,8	-3,4	-16,5	-18,7	-6,6	-22,4
	Feb	P	82,3	-24,4	-14,2	-33,2	-31,8	-9,7	-35,8	-25,5	-10,9	-19,1	-21,0	-8,6	-25,0
	Mar	P	84,9	-14,0	-1,9	-17,6	-21,8	-11,9	-26,1	-14,1	-11,6	-20,2	-21,5	-9,5	-23,5

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

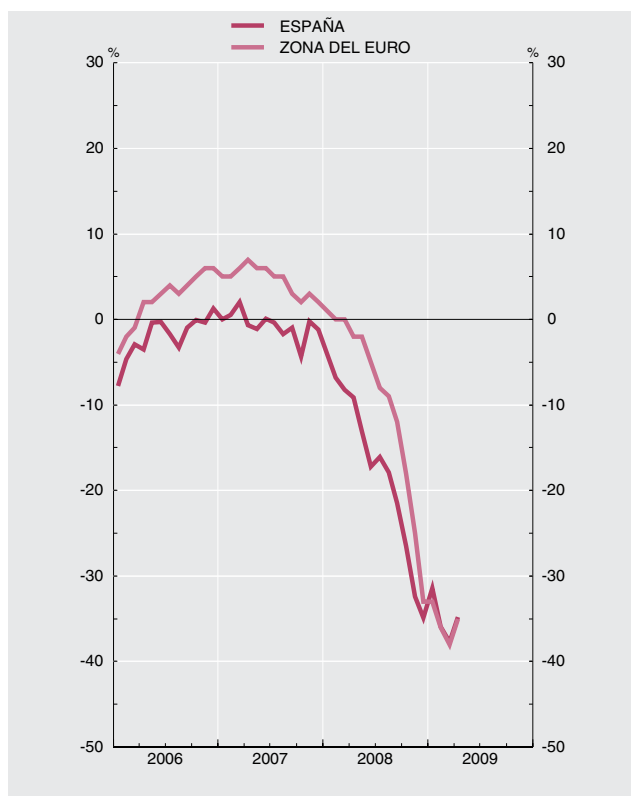
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

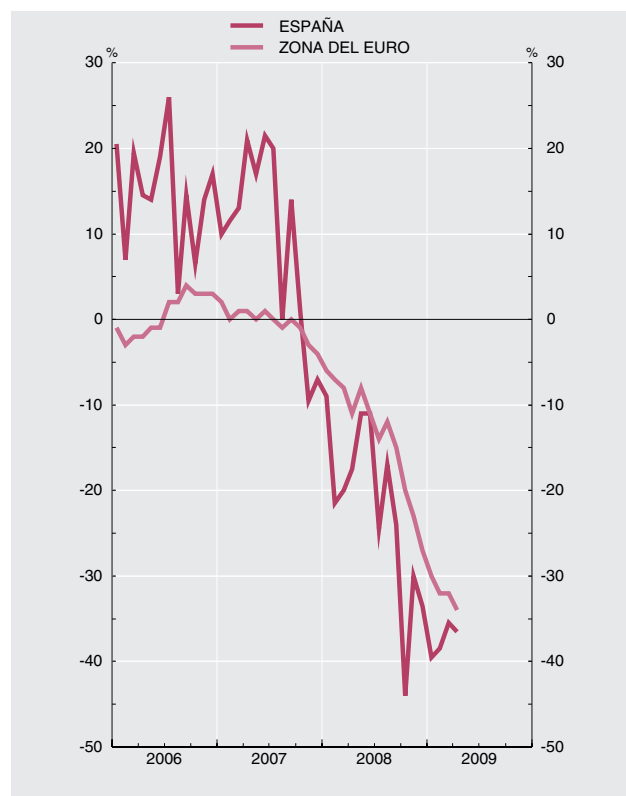
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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	-0
08	M	-17	-16	-8	-24	-21	20	-11	-8	-28	-6	-22	-0	-19	-16	-16	-9	-15	-14
08 E-A	M	-7	-5	1	-7	-9	15	-5	4	-15	-6	-17	-0	-15	-10	-7	-0	-2	-8
09 E-A	M	-35	-48	-23	-55	-55	27	-20	-34	-49	-21	-38	-18	-32	-17	-20	-36	-57	-32
08 Ene		-4	-2	5	-4	-8	13	-3	7	-11	-4	-9	4	-2	-2	3	1	-1	-6
08 Feb		-7	-10	1	-6	-7	15	-5	3	-15	-6	-22	-3	-18	-5	1	-	-2	-7
08 Mar		-8	-6	-1	-7	-10	16	-5	4	-17	-11	-20	-6	-21	-9	-17	-	-1	-8
08 Abr		-9	-4	-2	-11	-10	15	-7	2	-17	-3	-18	4	-18	-23	-13	-2	-5	-11
08 May		-13	-6	-7	-16	-13	17	-7	-3	-24	-6	-11	23	-10	-9	-26	-2	-5	-8
08 Jun		-17	-10	-9	-20	-19	23	-12	-2	-29	-3	-11	13	-15	-4	-27	-5	-9	-11
08 Jul		-16	-16	-5	-29	-19	14	-10	-7	-25	-7	-25	-8	-21	-26	-26	-8	-13	-14
08 Ago		-18	-10	-8	-25	-20	21	-13	-8	-25	-7	-17	-6	-15	-3	-6	-9	-13	-12
08 Sep		-22	-20	-11	-33	-27	21	-16	-7	-35	-3	-24	-9	-8	-1	-38	-12	-20	-15
08 Oct		-27	-20	-16	-37	-32	27	-16	-25	-38	0	-44	-37	-38	-11	-27	-18	-26	-20
08 Nov		-32	-40	-20	-47	-38	31	-19	-23	-49	-19	-30	4	-27	-50	-8	-25	-36	-23
08 Dic		-35	-47	-23	-53	-48	29	-22	-33	-49	-3	-34	20	-31	-43	-4	-33	-47	-27
09 Ene		-31	-41	-21	-47	-44	26	-17	-27	-47	-4	-40	19	-27	-29	-2	-33	-49	-30
09 Feb		-36	-54	-24	-56	-57	29	-22	-33	-52	-4	-39	-38	-26	-24	-36	-36	-57	-32
09 Mar		-38	-55	-27	-58	-60	28	-21	-39	-51	-31	-36	-37	-35	-11	-26	-38	-61	-32
09 Abr		-35	-42	-19	-59	-58	27	-21	-35	-45	-47	-37	-17	-38	-3	-15	-35	-60	-34

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

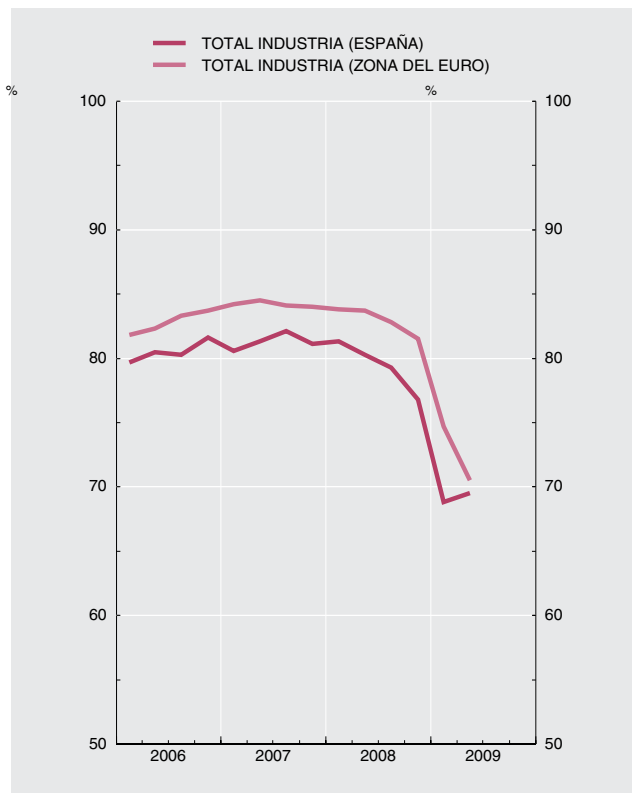
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

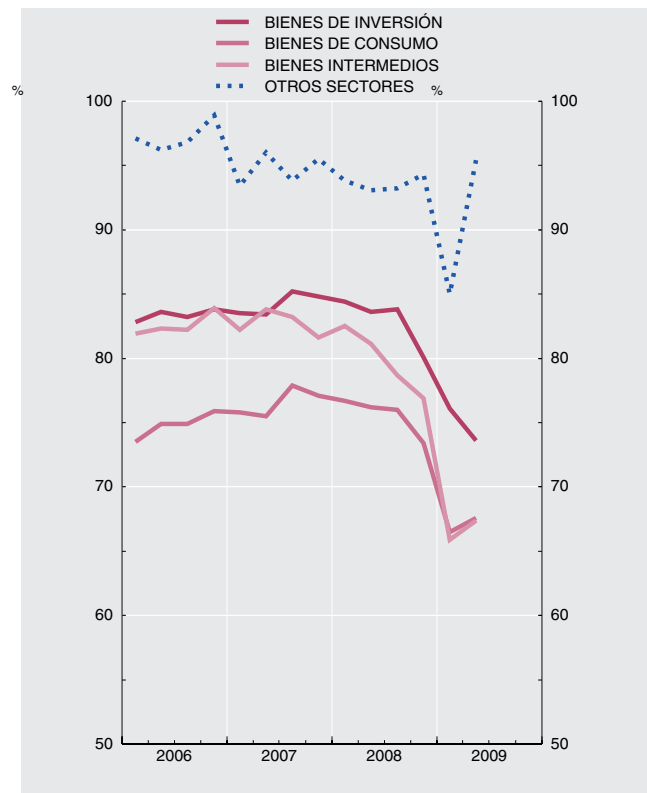
Porcentajes y saldos

	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		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
06	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	82,8
07	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
08	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
08 I-II	80,8	81,8	5	76,5	78,2	9	84,0	84,7	4	81,8	82,5	3	93,5	94,2	-	83,8
09 I-II	69,2	69,6	27	67,1	68,4	18	74,9	74,3	23	66,7	67,0	37	90,2	91,1	-	72,6
06 IV	81,6	82,4	2	75,9	76,5	3	83,8	84,8	5	83,9	84,8	-0	98,9	98,4	-	83,7
07 I	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
II	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	96,0	95,3	-	84,5
III	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
IV	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
08 I	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,8
II	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,7
III	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
IV	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	81,5
09 I	68,8	69,5	27	66,5	68,2	19	76,1	75,3	24	65,9	66,6	36	85,0	86,1	-	74,7
II	69,5	69,7	27	67,6	68,6	18	73,6	73,2	23	67,4	67,3	39	95,4	96,0	-	70,5

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

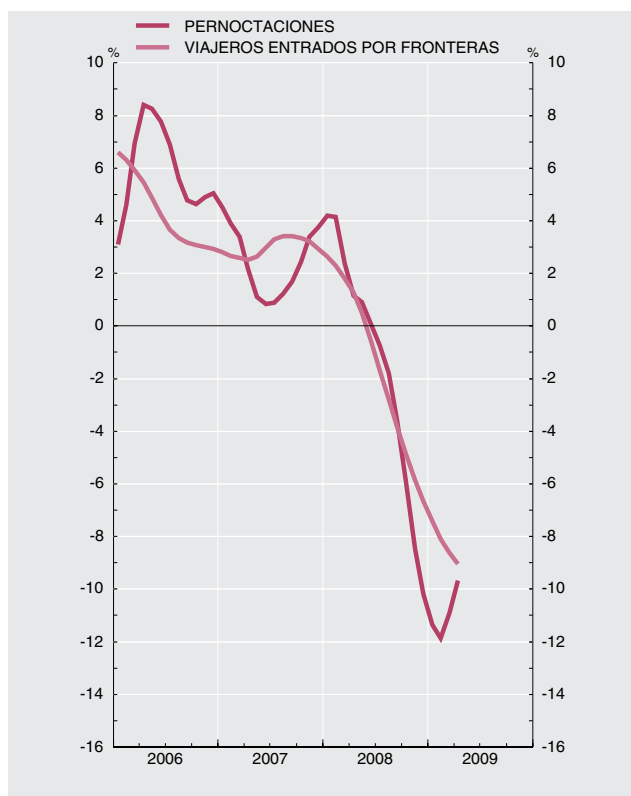
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

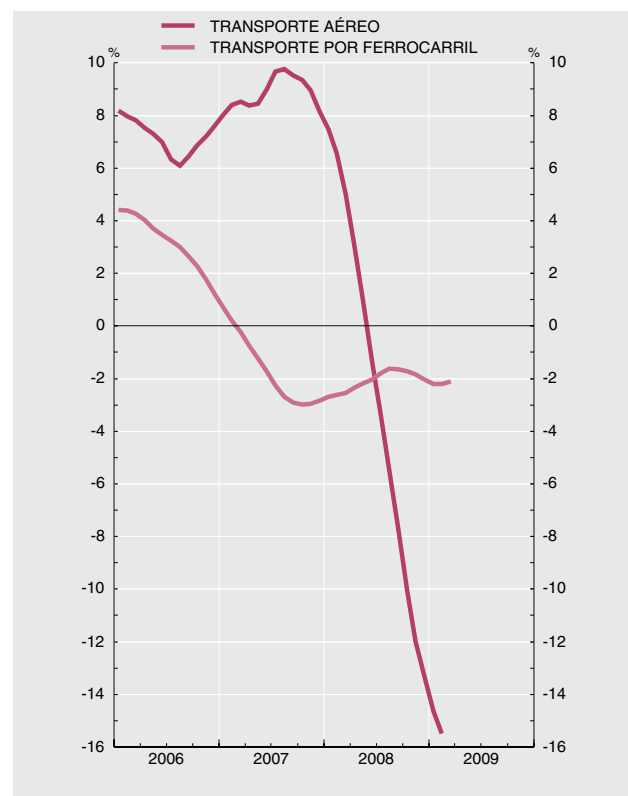
Tasas de variación interanual

	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	
06	5,8	6,1	6,2	6,5	3,9	3,7	4,1	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	2,9	1,1	5,5	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,7	-1,5
08	-1,6	0,1	-1,1	0,3	-1,1	-2,4	0,8	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-1,1	-10,3
08 E-A	1,3	4,1	1,6	3,3	2,4	2,8	1,7	4,9	3,9	5,8	2,3	2,1	5,9	-0,9	-3,1
09 E-A	-11,9	-14,8	-10,7	-12,0	-9,3	-11,9	-6,0	...	...	...	...	...	...	...	...
08 Ene	4,1	6,5	2,9	4,1	0,8	2,1	-0,6	6,9	6,8	7,1	-1,9	4,8	13,2	-2,2	-4,1
Feb	8,0	8,6	9,4	9,6	5,9	6,3	5,3	10,2	9,9	10,5	4,2	2,9	1,0	1,6	3,6
Mar	7,5	5,6	10,3	3,9	6,6	6,5	6,7	6,8	2,4	10,6	-2,4	27,2	0,3	-6,6	-18,4
Abr	-10,0	-1,1	-11,0	-1,7	-2,8	-2,2	-3,5	-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	9,8	4,8	18,8	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	1,7	0,8	3,2	-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	-4,2	-7,1	1,0	-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	-0,1	-2,7	3,2	-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	-5,8	-5,4	-6,5	-8,8	-15,9	-4,3	-1,4	-8,2	-6,1	-2,6	-2,5
Oct	-6,6	-3,3	-5,1	-2,8	-5,8	-4,9	-7,2	-10,9	-18,3	-5,8	-2,7	-1,1	-5,7	0,5	-14,2
Nov	-11,8	-11,3	-10,6	-8,7	-7,9	-11,5	-3,5	-14,3	-19,5	-9,6	-6,5	-4,6	-15,0	0,3	-26,8
Dic	-9,6	-12,6	-10,6	-10,9	-10,3	-12,9	-7,6	-13,7	-16,2	-11,4	-13,3	-5,4	-14,1	-2,9	-27,8
09 Ene	-13,3	-14,8	-12,0	-11,6	-5,2	-9,8	-0,0	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
Feb	-14,7	-18,1	-15,5	-17,2	-11,8	-15,9	-6,6	-18,5	-20,8	-16,4	-19,8	5,5	-13,6	-10,8	-32,9
Mar	-19,4	-19,6	-18,9	-15,1	-17,3	-20,8	-12,5	...	...	...	...	...	...	-4,2	...
Abr	-1,2	-8,3	2,0	-5,9	-2,6	-1,7	-3,9	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

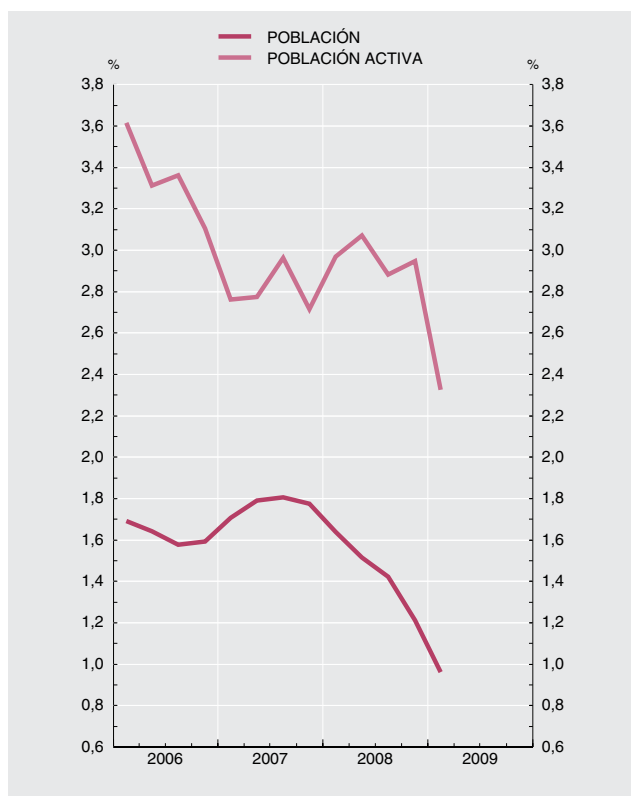
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ 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)	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
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
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0
08	I-I	38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0
09	I-I	38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3
06	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
	IV	38 357	460	1,2	60,13	23 065	660	276	384	2,9
09	I	38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

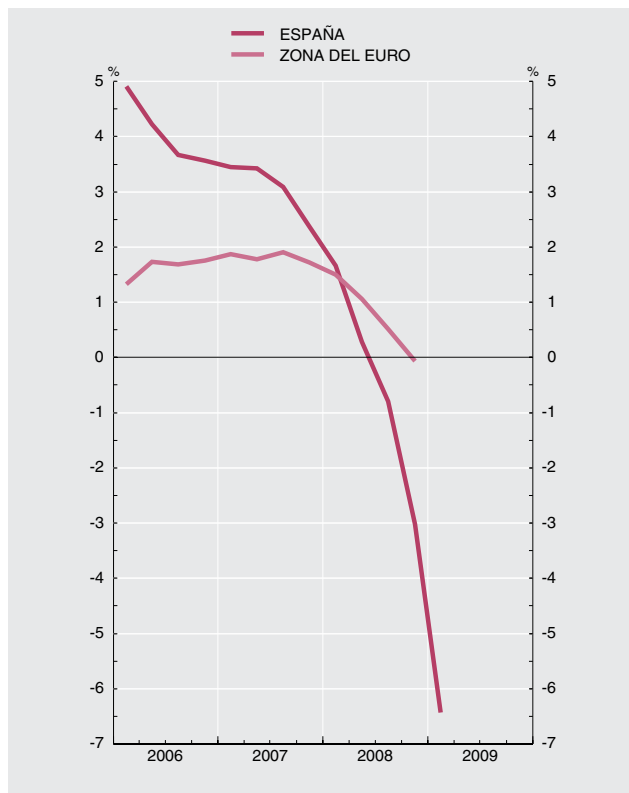
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

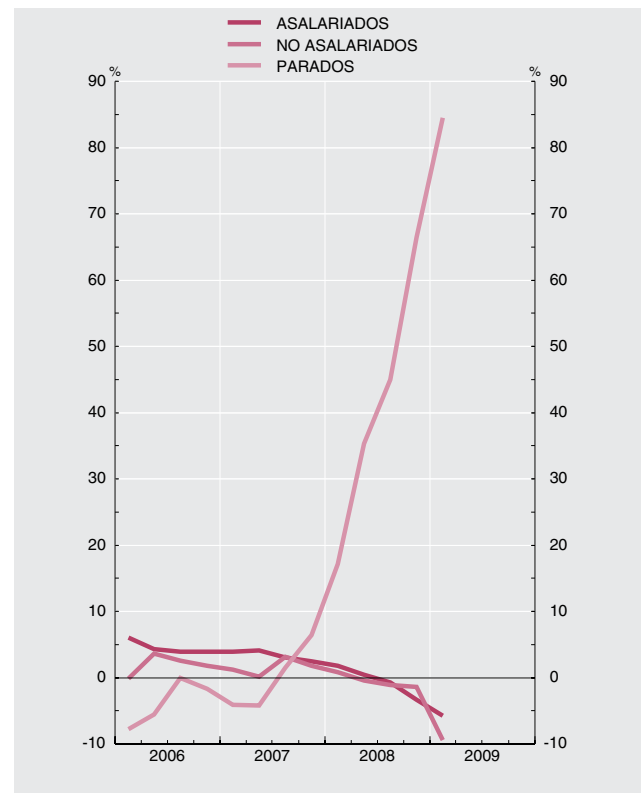
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
06	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
07	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	7,42
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,8	7,52
08 I-I	M	20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,19
09 I-I	M	19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	...	8,66
06 III		19 896	705	3,7	16 366	616	3,9	3 530	88	2,6	1 765	-	-	8,15	1,7	8,12
IV		20 002	688	3,6	16 466	625	3,9	3 536	63	1,8	1 811	-31	-1,7	8,30	1,8	7,95
07 I		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	1,9	7,62
II		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	1,8	7,43
III		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,38
IV		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,27
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,19
II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,34
III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,5	7,55
IV		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,1	7,98
09 I		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	...	8,66

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)

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.

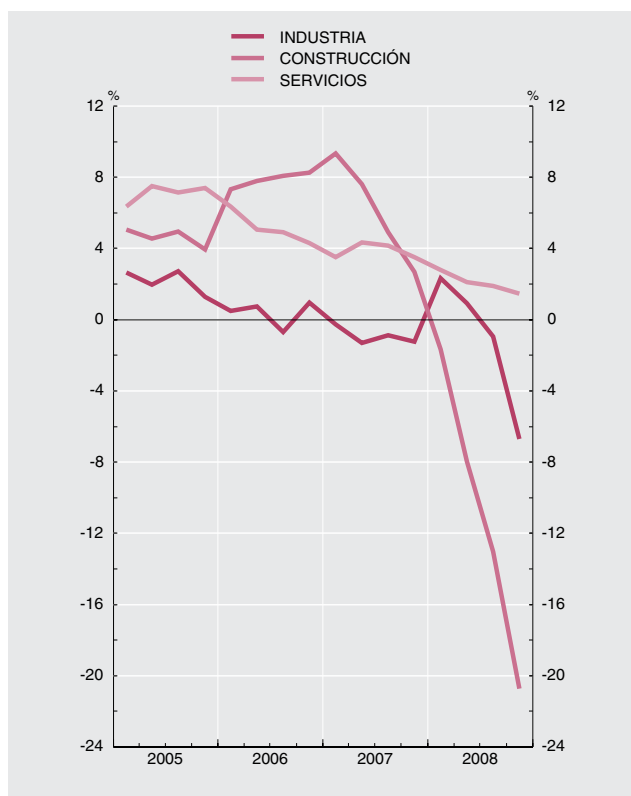
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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-IV	M	3,1	3,4	-7,0	-2,0	2,3	-0,8	-0,9	-0,7	-6,6	6,1	6,8	-3,4	3,9	3,9	-9,4	2,6
08 I-IV	M	-0,5	-0,5	-7,6	-5,0	-4,3	-5,3	-1,1	-1,2	-8,6	-10,9	-12,6	-9,6	2,1	2,2	-5,0	-3,0
06 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
06 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
06 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
07 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
07 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
07 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
08 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
08 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
08 IV		-3,0	-3,4	27,9	-4,7	0,8	56,8	-6,7	-7,7	18,8	-20,7	-24,4	46,3	1,5	1,6	26,2	-3,0

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.

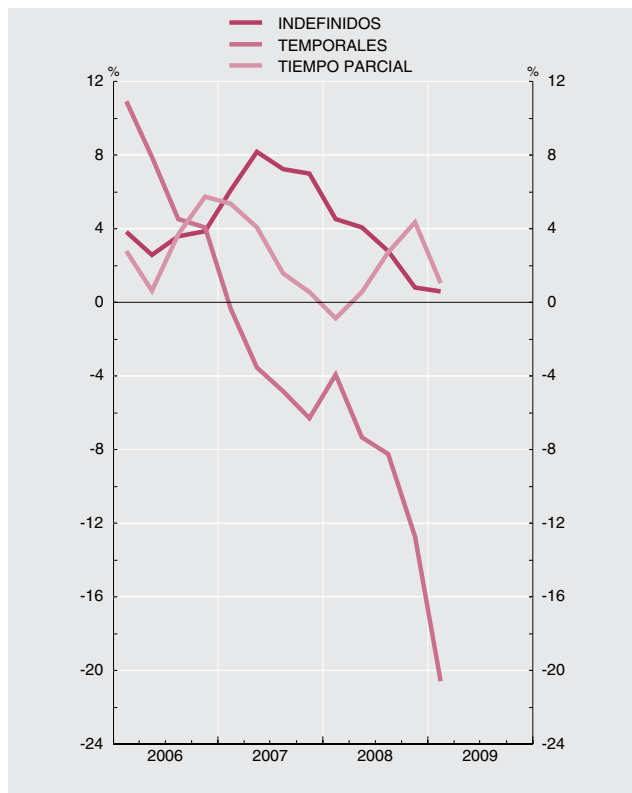
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

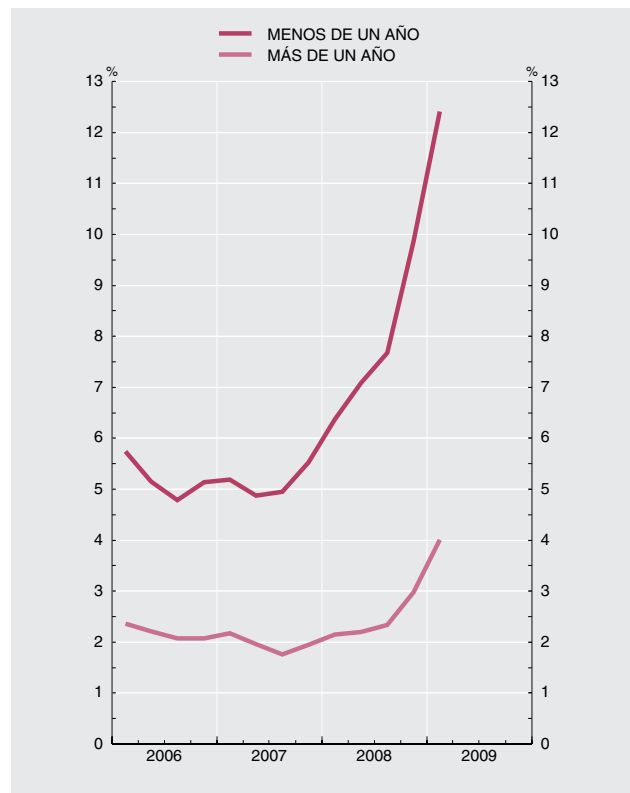
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año		
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
08 I-I	M	509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
09 I-I	M	70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
06 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
06 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
07 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
07 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
07 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
08 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
08 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
08 IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
09 I		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

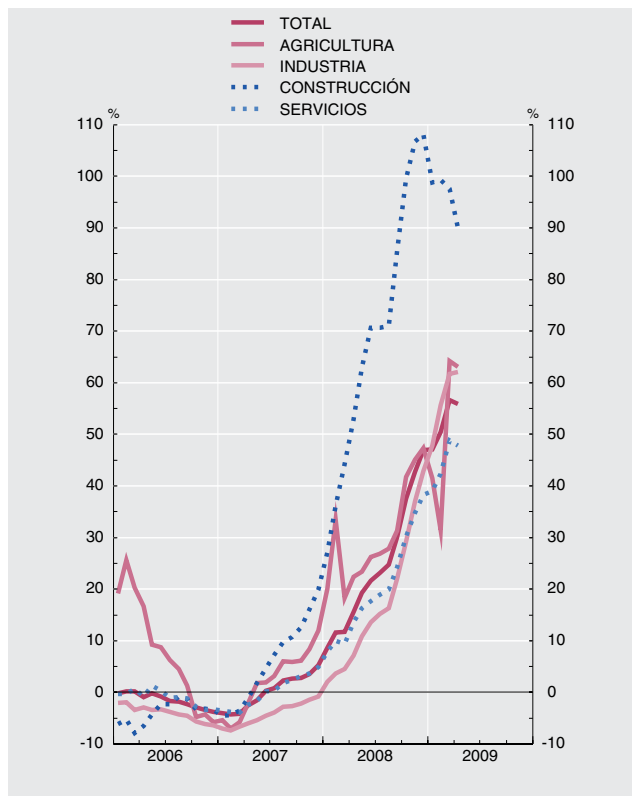
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

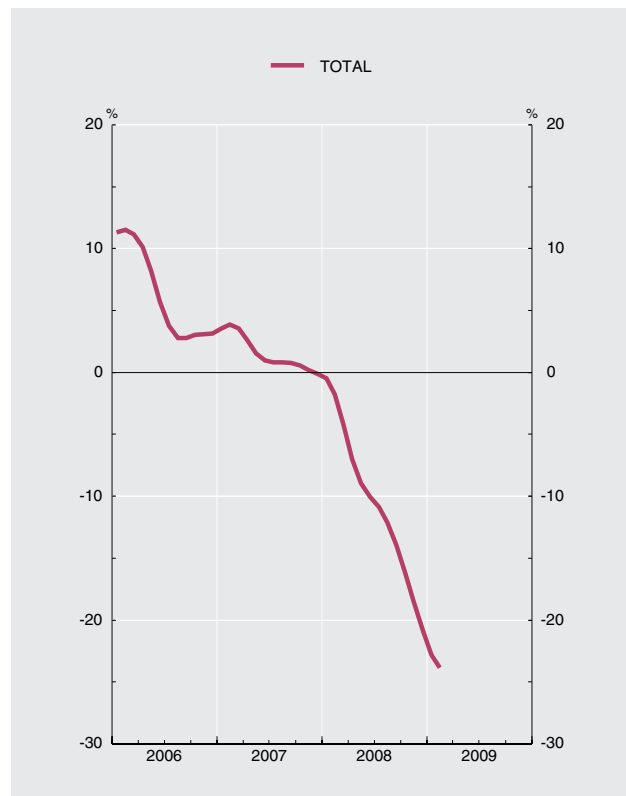
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	No agrícola										Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
		7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17						
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
08	M	2 540	501	24,6	7,9	26,6	30,6	26,5	17,0	71,1	20,1	1 383	-10,9	11,39	25,61	88,61	1 358	-9,8
08 E-A	M	2 304	244	11,8	-0,2	13,3	23,5	13,0	4,3	39,9	10,2	1 438	-4,3	12,88	23,08	87,12	1 411	-2,4
09 E-A	M	3 515	1 211	52,5	20,6	55,2	50,0	55,3	56,8	96,4	44,5	1 059	-26,4	11,05	25,62	88,95	...	...
08 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	1 580	-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	31,4	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
Nov		2 989	895	42,7	22,3	45,1	45,1	45,1	37,1	106,7	34,7	1 163	-27,0	11,11	28,35	88,89	1 135	-26,3
Dic		3 129	999	46,9	22,7	49,6	47,3	49,7	42,8	108,1	38,3	1 118	-11,4	9,22	27,44	90,78	1 093	-10,6
09 Ene		3 328	1 066	47,1	10,6	50,1	41,5	50,4	47,8	98,9	39,0	1 126	-28,8	10,59	23,69	89,41	1 112	-27,6
Feb		3 482	1 167	50,4	14,5	53,4	31,4	54,1	55,7	99,3	42,4	1 017	-28,8	11,38	25,22	88,62	999	-30,3
Mar		3 605	1 304	56,7	23,9	59,5	64,2	59,4	61,7	97,6	48,8	1 061	-17,5	11,42	26,47	88,58	...	...
Abr		3 645	1 306	55,9	33,3	57,7	63,1	57,6	62,1	90,0	47,8	1 031	-29,3	10,81	27,08	89,19	...	...

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

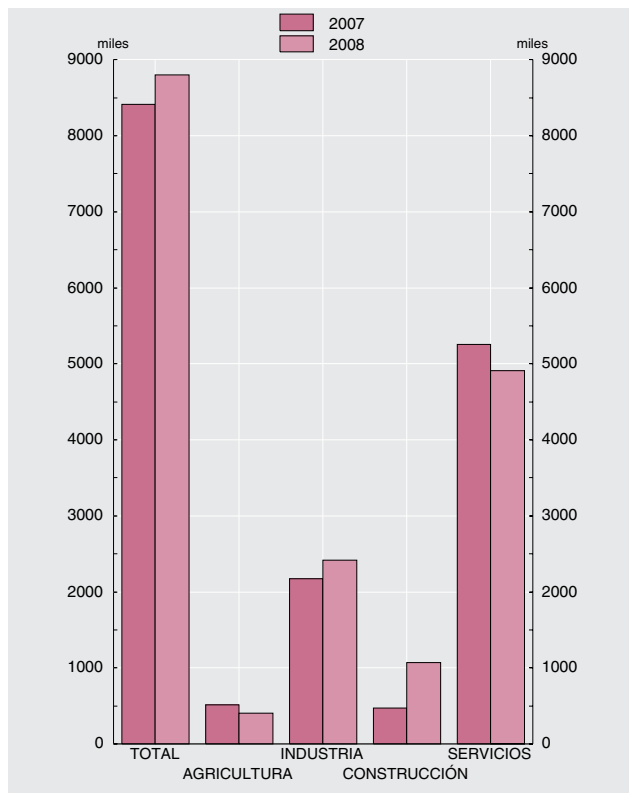
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

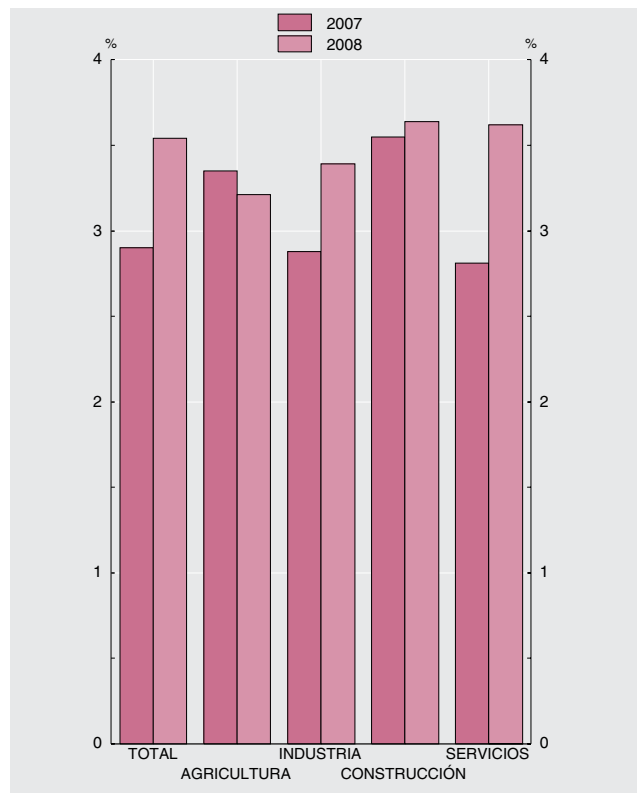
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
06	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
07	11 592	4,21	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
08	10 568	3,56	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
07 Nov	11 589	4,21	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
07 Dic	11 592	4,21	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
08 Ene	9 990	3,49	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
08 Feb	10 019	3,49	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
08 Mar	10 059	3,49	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
08 Abr	10 345	3,53	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
08 May	10 351	3,53	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
08 Jun	10 401	3,53	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
08 Jul	10 408	3,53	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
08 Ago	10 408	3,53	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
08 Sep	10 530	3,56	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
08 Oct	10 566	3,56	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
08 Nov	10 567	3,56	7 028	1 557	8 585	375	405	2 367	1 056	4 757	3,47	3,82	3,53	3,21	3,37	3,64	3,61
08 Dic	10 568	3,56	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09 Ene	6 639	2,68	3 494	0	3 494	-1 014	115	1 104	813	1 462	2,93	4,50	2,93	2,93	2,70	3,54	2,77
09 Feb	6 644	2,68	5 977	6	5 983	689	189	1 827	841	3 125	2,68	1,86	2,68	2,81	2,52	3,59	2,53
09 Mar	6 645	2,68	6 215	19	6 234	610	193	1 862	939	3 240	2,70	2,73	2,70	2,85	2,52	3,58	2,55
09 Abr	6 770	2,67	6 711	63	6 774	181	208	1 883	994	3 689	2,68	2,05	2,67	2,77	2,51	3,57	2,50

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-Diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-Diciembre



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

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2008, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2009 no incorpora tales revisiones.

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

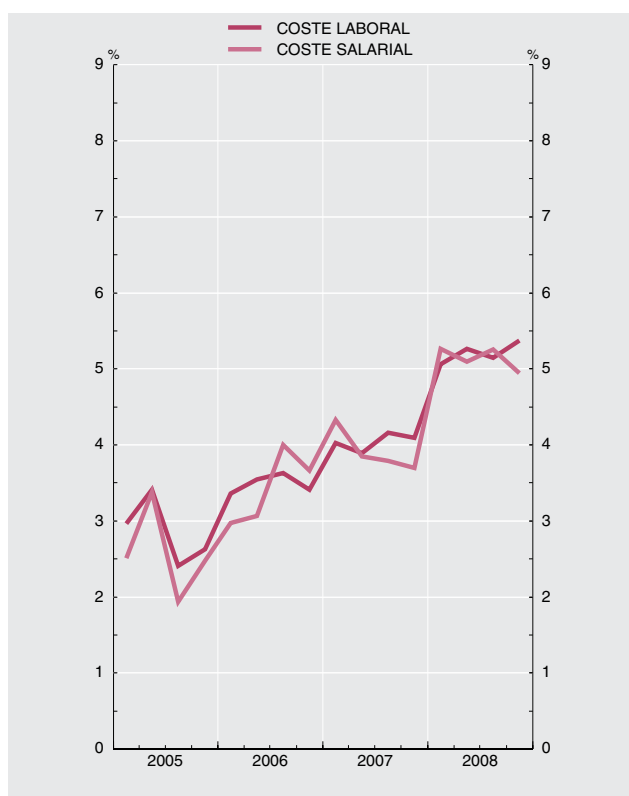
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

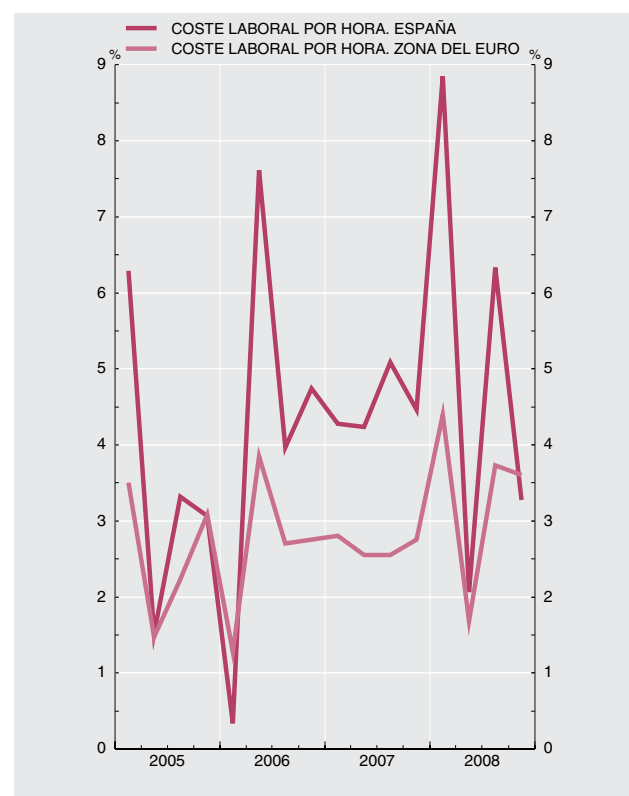
Tasas de variación interanual

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

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.

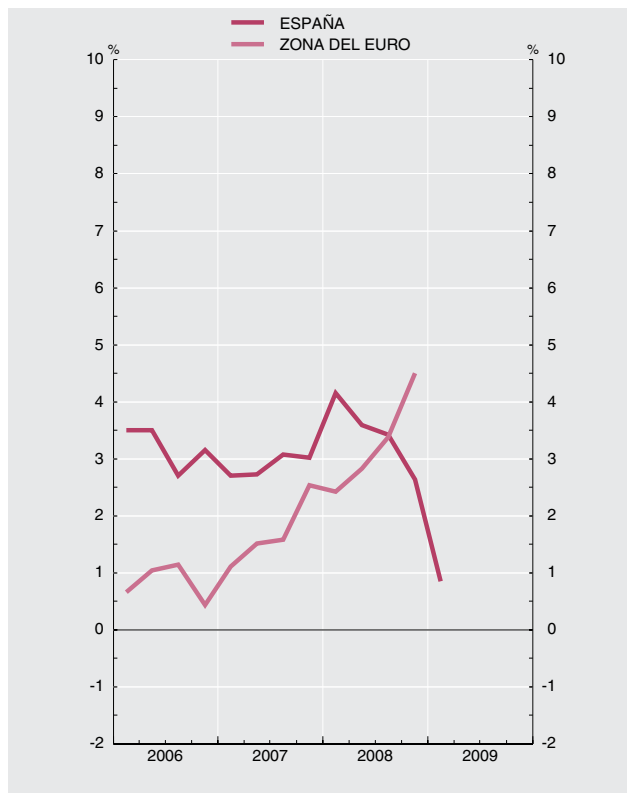
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

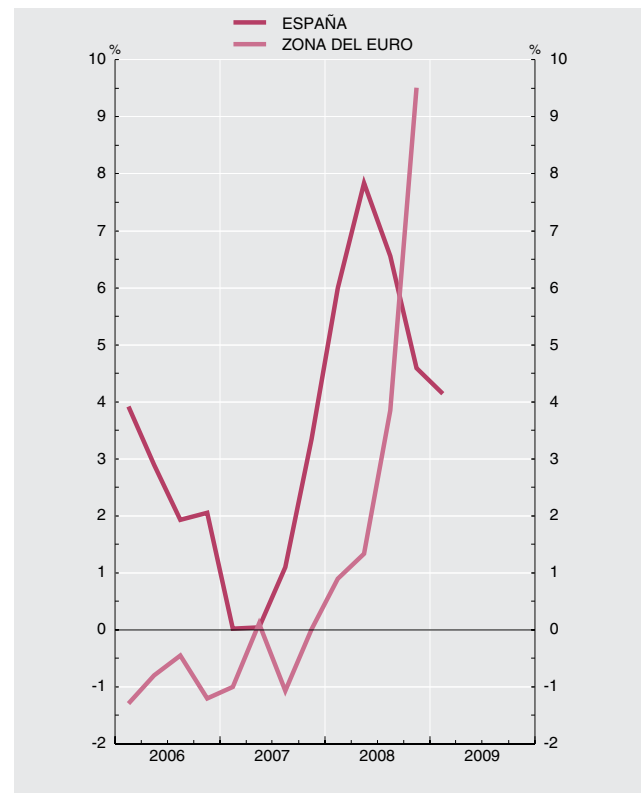
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía				Remuneración por asalariado		Productividad				Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España		Zona del euro		España (b)	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)
		1	2	3	4			5	6	7	8			9	10
06	P	3,2	0,8	3,9	2,2	0,7	1,4	3,9	3,0	3,2	1,6	2,7	-0,9
07	P	2,9	1,7	3,7	2,5	0,8	0,8	3,7	2,6	2,9	1,8	1,1	-0,5
08	P	3,4	3,3	5,2	3,2	1,8	-0,1	1,2	0,7	-0,6	0,8	6,2	3,9
06	II	3,5	1,0	3,8	2,4	0,3	1,3	3,9	3,0	3,6	1,7	2,9	-0,8
	III	2,7	1,1	3,9	2,4	1,2	1,3	4,0	3,0	2,8	1,7	1,9	-0,4
	IV	3,1	0,4	4,1	2,0	0,9	1,6	3,9	3,4	2,9	1,8	2,1	-1,2
07	I	2,7	1,1	3,4	2,4	0,7	1,3	4,0	3,2	3,2	1,9	0,0	-1,0
	II	2,7	1,5	3,5	2,3	0,7	0,8	3,9	2,6	3,2	1,8	0,0	0,1
	III	3,1	1,6	3,8	2,3	0,7	0,7	3,6	2,6	2,8	1,9	1,1	-1,1
	IV	3,0	2,5	4,1	2,9	1,0	0,4	3,2	2,1	2,2	1,7	3,3	0,0
08	I	4,2	2,4	5,2	3,1	1,0	0,6	2,7	2,1	1,6	1,5	6,0	0,9
	II	3,6	2,8	5,4	3,2	1,7	0,3	1,8	1,4	0,1	1,1	7,8	1,3
	III	3,4	3,4	5,3	3,4	1,8	0,0	0,9	0,6	-0,9	0,5	6,6	3,8
	IV	2,6	4,5	5,2	3,0	2,5	-1,4	-0,7	-1,5	-3,1	-0,1	4,6	9,5
09	I	0,8	...	4,0	...	3,1	...	-3,0	-4,6	-6,0	...	4,1	...

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.

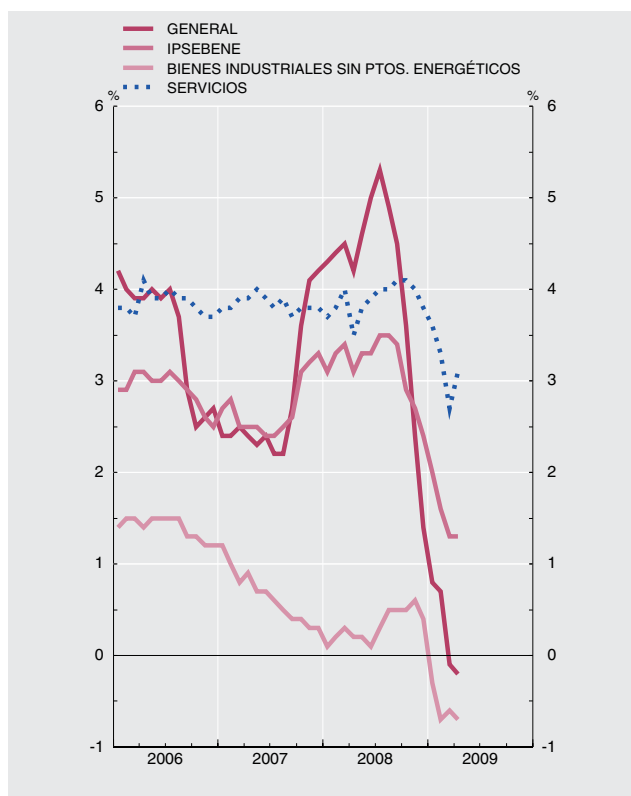
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

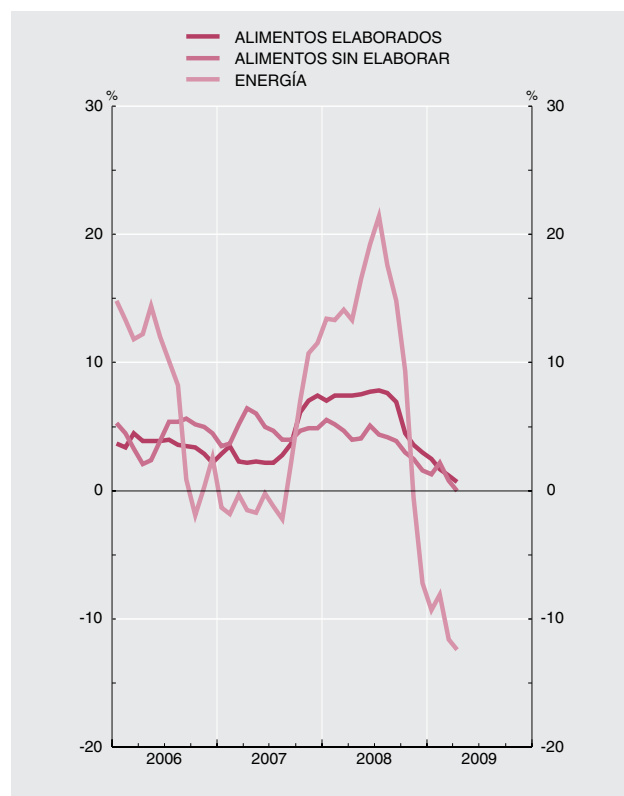
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m-1 (a)	T-12 (b)	S/T-dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T-12
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
06	M	100,0	—	3,5	2,7	4,4	3,6	1,4	8,2	3,9	2,9	108,9	-0,9
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	115,5	6,0
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	118,8	2,9
08 E-A	M	105,6	0,4	4,4	0,2	4,9	7,3	0,2	13,5	3,8	3,2	126,1	9,4
09 E-A	M	105,9	-0,0	0,3	-0,9	1,1	1,5	-0,6	-10,4	3,2	1,6	...	...
08 Ene		104,7	-0,6	4,3	-0,6	5,5	7,0	0,1	13,4	3,7	3,1	124,2	11,1
Feb		104,9	0,2	4,4	-0,5	5,2	7,4	0,2	13,3	3,8	3,3	122,1	7,3
Mar		105,8	0,9	4,5	0,4	4,7	7,4	0,3	14,1	4,0	3,4	127,4	10,5
Abr		107,0	1,1	4,2	1,5	4,0	7,4	0,2	13,3	3,5	3,1	130,6	8,5
May		107,7	0,7	4,6	2,2	4,1	7,5	0,2	16,5	3,8	3,3	133,9	15,2
Jun		108,3	0,6	5,0	2,8	5,1	7,7	0,1	19,2	3,9	3,3	126,3	8,6
Jul		107,8	-0,5	5,3	2,3	4,4	7,8	0,3	21,4	4,0	3,5	121,0	14,1
Ago		107,6	-0,2	4,9	2,1	4,2	7,6	0,5	17,6	4,0	3,5	115,4	6,9
Sep		107,5	-	4,5	2,0	3,9	6,9	0,5	14,8	4,1	3,4	110,1	-2,3
Oct		107,9	0,3	3,6	2,4	3,0	4,5	0,5	9,3	4,1	2,9	106,4	-8,2
Nov		107,5	-0,4	2,4	2,0	2,5	3,6	0,6	-0,5	4,0	2,7	110,4	-11,4
Dic		106,9	-0,5	1,4	1,4	1,6	3,0	0,4	-7,2	3,8	2,4	113,7	-9,7
09 Ene		105,6	-1,2	0,8	-1,2	1,3	2,5	-0,3	-9,3	3,6	2,0	...	...
Feb		105,6	-	0,7	-1,2	2,2	1,7	-0,7	-8,1	3,3	1,6	...	...
Mar		105,8	0,2	-0,1	-1,1	0,8	1,2	-0,6	-11,6	2,7	1,3	...	...
Abr		106,8	1,0	-0,2	-0,1	-	0,7	-0,7	-12,4	3,1	1,3	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de 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.

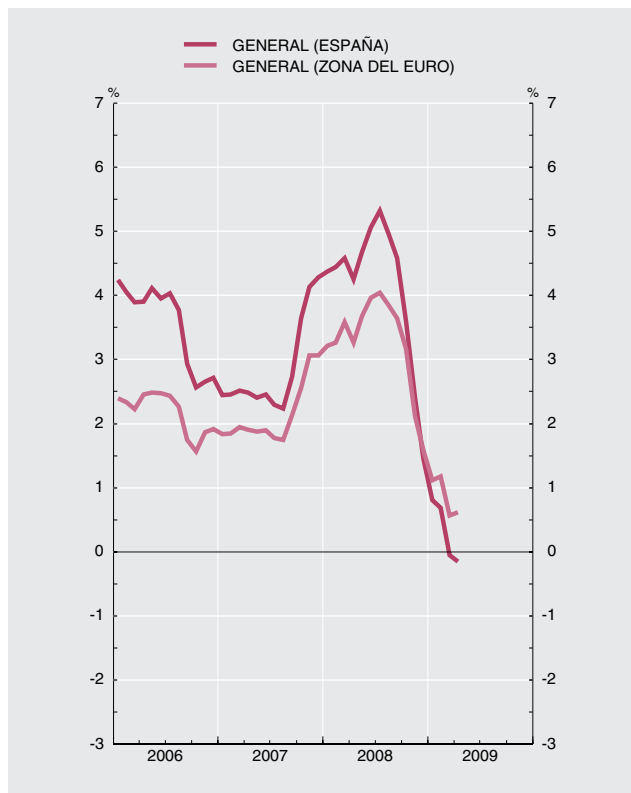
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

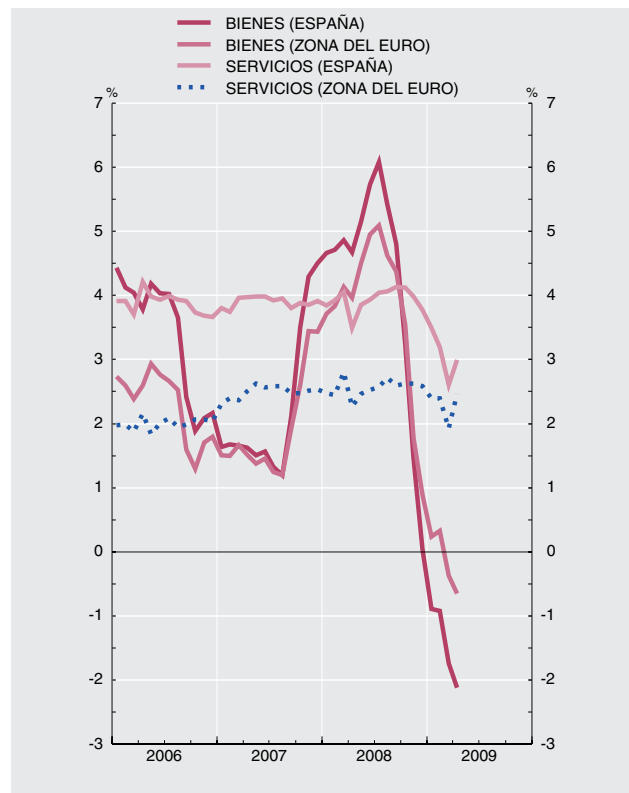
Tasas de variación interanual

		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		
06	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
07	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
08	M	4,1	3,3	4,2	3,8	5,7	5,1	7,4	6,1	3,9	3,5	3,3	3,1	0,4	0,8	11,9	10,3	3,9	2,6
08 E-A	M	4,4	3,3	4,7	3,9	6,5	5,3	8,6	6,5	4,4	3,4	3,7	3,2	0,3	0,8	13,5	10,8	3,8	2,5
09 E-A	MP	0,3	0,9	-1,4	-0,1	1,4	2,1	1,4	1,9	1,4	2,5	-3,0	-1,2	-0,4	0,7	-10,3	-6,8	3,1	2,3
08 Ene		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
08 Feb		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
08 Mar		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
08 Abr		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
08 May		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
08 Jun		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
08 Jul		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
08 Ago		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
08 Sep		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
08 Oct		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
08 Nov		2,4	2,1	1,5	1,8	3,2	3,7	3,5	4,2	2,9	2,8	0,4	0,8	0,6	0,9	-0,4	0,7	4,0	2,6
08 Dic		1,5	1,6	-	0,9	2,6	3,3	3,0	3,5	2,1	2,8	-1,5	-0,3	0,4	0,8	-7,1	-3,7	3,8	2,6
09 Ene		0,8	1,1	-0,9	0,2	2,1	2,7	2,4	2,7	1,8	2,6	-2,5	-1,0	-0,2	0,5	-9,2	-5,3	3,5	2,4
09 Feb		0,7	1,2	-0,9	0,3	1,9	2,5	1,6	2,0	2,2	3,3	-2,4	-0,7	-0,5	0,7	-8,0	-4,9	3,2	2,4
09 Mar		-0,1	0,6	-1,7	-0,4	1,0	1,9	1,0	1,6	1,1	2,4	-3,3	-1,5	-0,4	0,8	-11,5	-8,1	2,6	1,9
09 Abr	P	-0,2	0,6	-2,1	-0,7	0,5	1,4	0,6	1,2	0,3	1,6	-3,6	-1,7	-0,6	0,8	-12,3	-8,8	3,0	2,5

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)

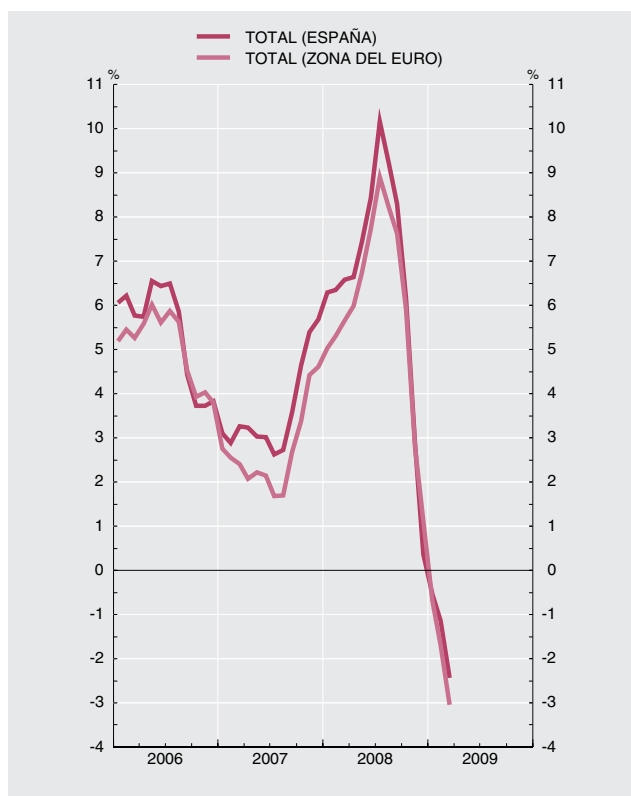
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

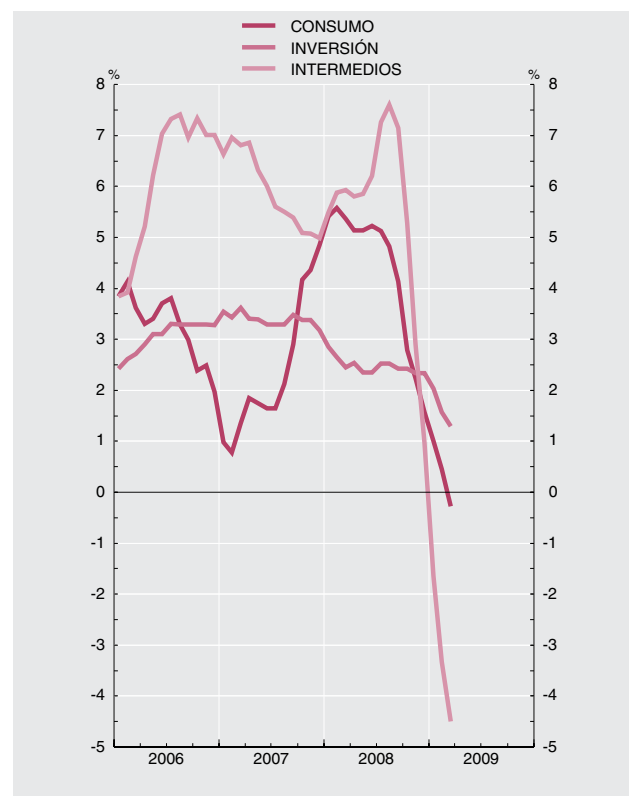
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ (a)	T ₁₂ ¹	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
06	MP	105,4	—	5,4	—	3,2	—	3,1	—	6,2	—	9,1	5,1	1,6	1,6	4,6	13,1
07	MP	109,2	—	3,6	—	2,4	—	3,4	—	5,9	—	1,6	2,7	2,2	2,2	4,6	1,3
08	MP	116,3	—	6,5	—	4,4	—	2,5	—	5,5	—	14,3	5,9	4,0	2,1	4,1	13,5
08 E-M	MP	114,0	—	6,4	—	5,4	—	2,6	—	5,8	—	11,5	5,3	4,8	1,6	4,0	11,0
09 E-M	MP	112,4	—	-1,4	—	0,4	—	1,6	—	-3,2	—	-2,9	-1,8	-0,6	1,7	-2,8	-4,7
07 Dic	P	111,7	0,4	5,7	0,5	4,8	-	3,2	-	5,0	1,0	10,2	4,6	4,2	2,3	3,6	8,3
08 Ene	P	113,2	1,3	6,3	0,9	5,4	0,9	2,9	1,4	5,5	1,9	11,1	5,0	4,5	1,8	3,8	10,2
Feb	P	113,9	0,6	6,3	0,6	5,6	0,3	2,6	1,5	5,9	-0,3	11,0	5,3	4,7	1,6	4,2	10,8
Mar	P	114,9	0,9	6,6	0,3	5,4	0,2	2,5	0,7	5,9	2,3	12,4	5,7	5,0	1,6	4,1	12,0
Abr	P	115,6	0,6	6,6	0,3	5,1	0,2	2,5	0,6	5,8	1,6	13,3	6,0	4,9	1,8	3,9	13,5
May	P	117,0	1,2	7,4	0,1	5,1	0,1	2,3	0,6	5,9	4,5	17,4	6,7	4,9	1,9	4,0	16,7
Jun	P	118,3	1,1	8,4	0,2	5,2	0,1	2,3	0,5	6,2	3,6	21,1	7,7	4,9	2,2	4,5	19,7
Jul	P	120,4	1,8	10,2	0,1	5,1	0,3	2,5	1,1	7,3	5,9	27,4	8,9	4,7	2,3	5,6	23,0
Ago	P	119,6	-0,7	9,2	0,1	4,8	0,1	2,5	0,4	7,6	-3,5	23,2	8,2	4,3	2,4	5,6	20,6
Sep	P	118,9	-0,6	8,3	-0,1	4,1	0,1	2,4	-0,2	7,1	-2,2	19,9	7,6	3,7	2,3	5,7	18,4
Oct	P	117,4	-1,3	6,1	-0,4	2,8	0,1	2,4	-1,4	5,3	-2,8	14,9	5,9	2,8	2,7	4,3	13,5
Nov	P	114,5	-2,5	2,9	-0,4	2,2	-	2,3	-2,2	2,9	-6,9	4,3	2,8	2,0	2,6	2,6	4,0
Dic	P	112,1	-2,1	0,4	-0,2	1,6	-	2,3	-1,9	1,0	-6,7	-3,7	1,1	1,2	2,0	1,1	-0,1
09 Ene	P	112,6	0,4	-0,5	0,4	1,0	0,6	2,0	-1,2	-1,6	3,5	-2,2	-0,7	-0,0	1,9	-1,3	-2,8
Feb	P	112,6	-	-1,1	0,1	0,5	-0,2	1,6	-0,3	-3,3	-	-1,9	-1,7	-0,6	1,8	-3,0	-4,2
Mar	P	112,1	-0,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,1	1,3	-0,5	-4,5	-0,5	-4,6	-3,0	-1,2	1,5	-4,2	-7,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

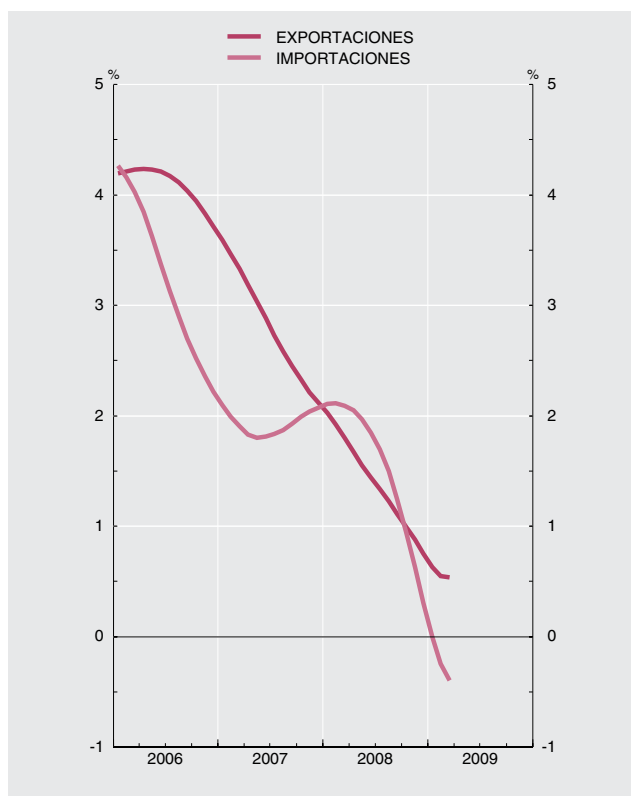
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0	5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
07	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
08	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
08 E-M	2,9	4,1	1,0	2,3	34,7	0,0	3,0	-3,2	2,8	5,5	26,4	-2,4
09 E-M	-4,4	-3,2	-6,3	-5,1	-15,3	-4,2	-7,4	5,1	-3,1	-13,5	-29,3	-7,2
07 Oct	1,1	-0,6	-0,5	2,8	11,5	1,7	2,1	0,8	-1,1	3,2	6,5	2,6
Nov	1,5	1,0	-4,4	3,0	17,0	1,0	6,5	5,3	5,0	7,3	23,0	3,5
Dic	0,4	4,8	-6,3	-0,7	27,2	-2,1	-2,1	-10,9	-14,3	4,5	13,3	-0,1
08 Ene	3,8	7,0	2,5	1,7	21,3	0,2	5,4	-0,4	3,4	8,0	25,5	0,1
Feb	4,2	3,9	0,7	5,0	46,2	2,9	2,7	-4,6	4,8	5,5	28,8	0,1
Mar	0,6	1,5	-0,1	0,2	37,2	-2,9	0,9	-4,6	0,2	3,0	25,0	-7,4
Abr	1,7	-1,0	2,4	3,2	38,5	0,6	4,4	-0,0	12,3	4,9	23,7	-1,7
May	0,5	-1,4	3,4	1,3	43,8	-1,6	6,4	4,0	3,5	7,8	38,5	-0,3
Jun	0,9	-2,4	3,8	2,5	42,1	-1,4	3,1	-0,5	-0,8	4,9	31,3	-4,8
Jul	2,4	-0,1	2,3	4,2	46,6	-0,3	4,9	-3,8	-3,6	9,8	29,9	0,1
Ago	2,7	1,9	2,4	3,4	18,4	1,0	7,6	-2,5	2,2	13,1	32,0	3,3
Sep	1,1	-1,0	3,9	2,3	23,7	-0,9	4,5	-4,2	-3,3	9,7	24,9	3,0
Oct	0,1	1,1	-16,4	2,6	21,7	0,5	3,6	2,3	-0,1	4,8	14,5	0,2
Nov	3,2	1,7	9,2	3,3	20,3	1,0	0,6	2,3	0,6	-0,0	-3,2	-1,5
Dic	1,2	-3,1	7,2	2,9	11,6	1,7	1,9	12,8	4,0	-2,9	-15,6	0,9
09 Ene	-2,8	-0,5	-6,9	-4,0	-7,0	-4,1	-7,4	2,9	-7,7	-11,9	-27,4	-4,9
Feb	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
Mar	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

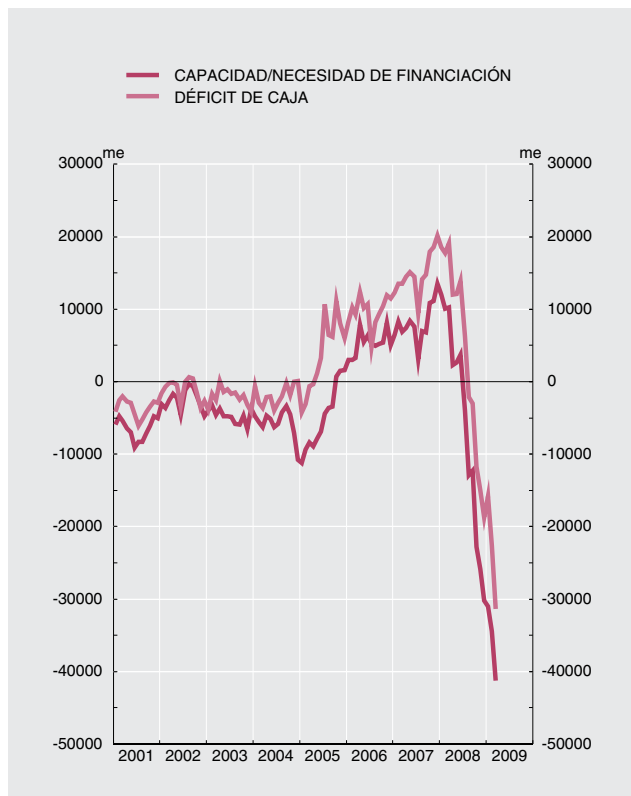
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

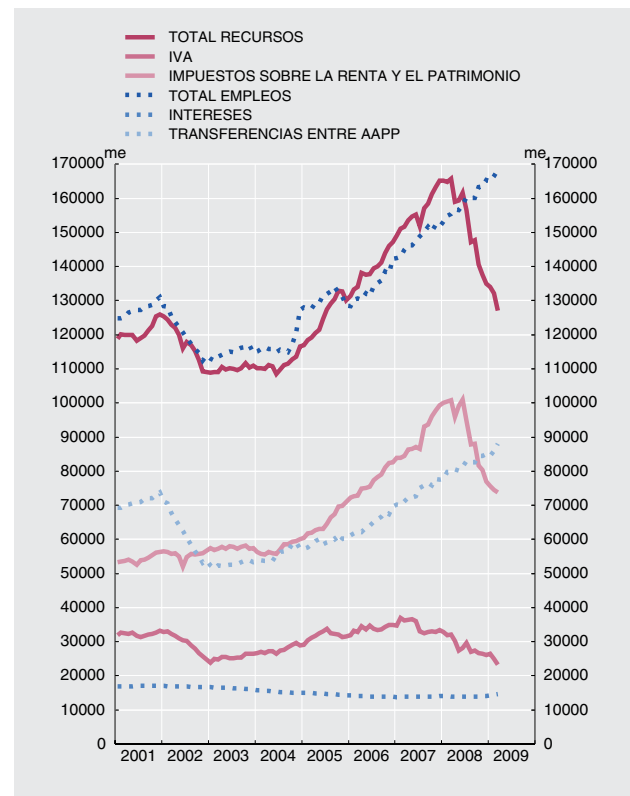
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital					Empleos corrientes y de capital					Pro memoria: déficit de caja				
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
99	-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
00	-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
01	-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
02	-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
03	-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
04	-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
05	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
06	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
07	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
08	P -30 248	135 060	26 065	12 715	6 824	76 955	12 501	165 308	19 356	14 134	85 076	5 868	40 874	-18 747	129 336	148 082
08 E-M	P 3 401	38 320	14 205	3 010	1 636	17 498	1 971	34 919	4 208	3 400	18 898	693	7 720	1 272	38 181	36 909
09 E-M	A -7 594	30 388	11 335	2 699	1 663	14 269	422	37 982	4 265	3 870	21 908	354	7 585	-11 345	31 269	42 614
08 Jul	P -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
Ago	P -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
Sep	P 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
Oct	P 4 995	20 009	5 997	1 045	251	12 024	692	15 014	1 447	1 263	8 270	757	3 277	6 191	19 074	12 883
Nov	P -5 483	8 163	1 052	1 088	290	4 885	848	13 646	1 425	1 200	7 477	212	3 332	-4 220	7 510	11 730
Dic	P -16 234	10 158	290	915	2 045	4 034	2 874	26 392	2 732	1 303	9 588	2 302	10 467	-7 708	9 186	16 894
09 Ene	A 722	10 009	-585	1 164	383	9 303	-256	9 287	1 377	1 335	4 865	75	1 635	-2 358	10 377	12 735
Feb	A 4 591	18 340	13 248	848	260	2 761	1 223	13 749	1 372	1 200	8 208	111	2 858	2 288	18 279	15 991
Mar	A -12 907	2 039	-1 328	687	1 020	2 205	-545	14 946	1 516	1 335	8 835	168	3 092	-11 275	2 614	13 888

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).

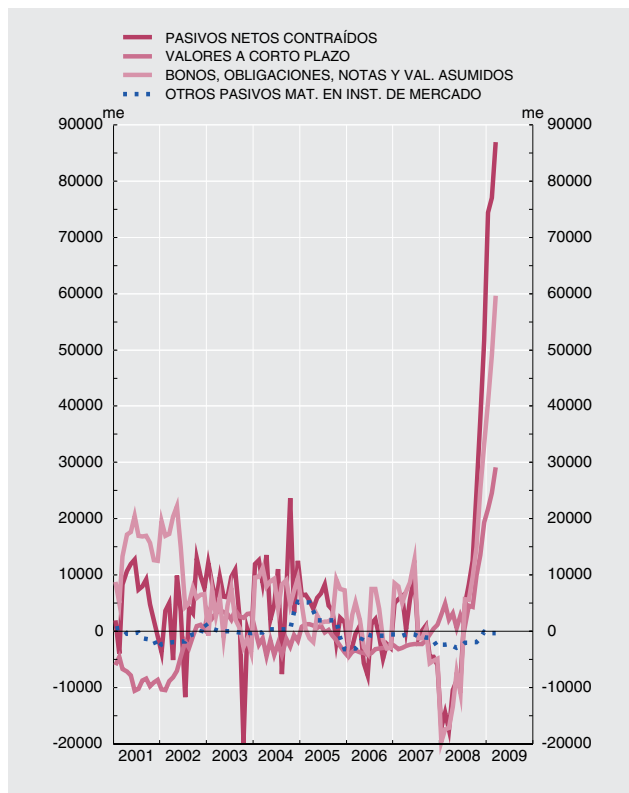
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

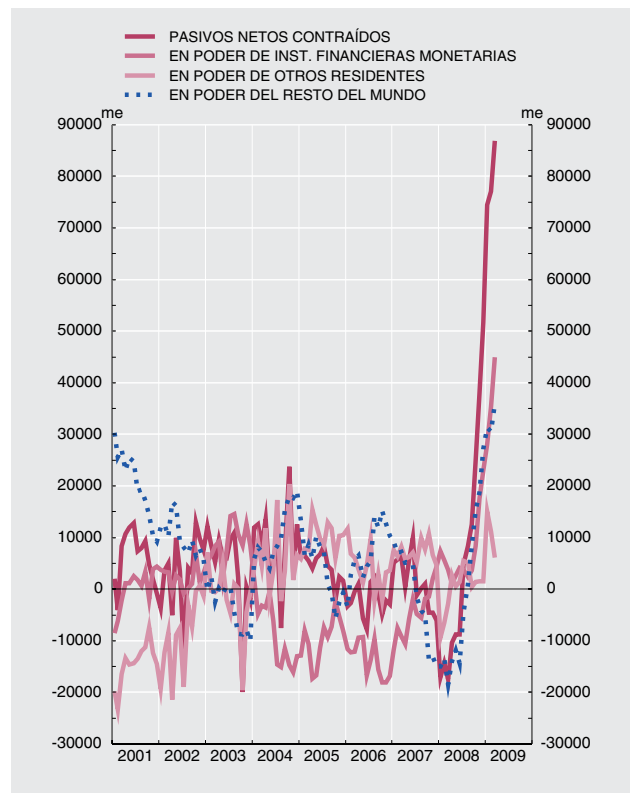
Millones de euros

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		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Por instrumentos				Otras cuentas pendientes de pago	Por sectores de contrapartida			
		Depósitos en el Banco de España	Total				Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes	Resto del mundo					
												Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España		Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	-7 303	4 217	4 574	11 520	209	-6 629	19 592	-499	-446	-498	-10 505	-7 605	-2 900	22 026	12 018
00	-6 330	4 542	5 690	10 872	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 644	-22 051	-10 117	-11 934	32 924	8 228
01	-5 076	-5 942	-20 141	-866	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 171	-10 072	4 424	-14 496	9 206	305
02	-4 780	2 826	-95	7 606	-888	346	6 655	-486	1 488	-396	1 816	3 148	-1 331	5 790	8 002
03	-3 692	-5 832	0	-2 140	-135	3 146	-3 761	-486	-281	-758	7 835	8 524	-689	-9 975	-1 381
04	-10 762	1 804	-0	12 566	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	120	-6 409	-12 978	6 569	18 975	12 446
05	1 590	3 241	0	1 651	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 180	1 812	2 409	-8 026	10 435	-758	-161
06	5 005	2 076	-200	-2 929	175	-2 198	-2 976	-486	-536	3 266	-13 286	-16 867	3 582	10 357	-6 195
07	P 13 525	7 525	65	-6 000	-120	1 206	-4 916	-519	-2 701	929	9 026	4 393	4 633	-15 026	-6 930
08	P -30 248	21 433	4 337	51 681	2 243	19 355	33 275	-520	-48	-382	24 480	23 013	1 467	27 201	52 062
08 E-M	P 3 401	-1 805	35	-5 206	18	1 655	-8 200	-	197	1 142	-5 001	-1 043	-3 959	-205	-6 348
09 E-M	A -7 594	22 438	2 000	30 032	785	11 452	18 091	-	-73	563	21 591	20 877	714	8 441	29 470
08 Jul	P -5 358	-926	-0	4 432	275	126	1 562	-	21	2 722	1 692	-3 590	5 282	2 740	1 710
08 Ago	P -4 667	-5 404	-100	-737	3	2 061	1 022	-	19	-3 840	-3 077	-1 565	-1 513	2 340	3 102
08 Sep	P 1 068	11 063	82	9 995	-2	2 330	8 060	-	-18	-378	593	4 396	-3 803	9 402	10 373
08 Oct	P 4 995	4 108	14 815	-887	-260	4 371	-7 440	-	-1	2 183	283	1 518	-1 234	-1 170	-3 069
08 Nov	P -5 483	12 225	2 008	17 708	-156	6 513	13 052	-	-1	-1 856	13 073	13 174	-101	4 635	19 564
08 Dic	P -16 234	-489	-12 503	15 745	2	4 714	10 602	-	257	172	9 850	7 484	2 366	5 895	15 573
09 Ene	A 722	14 431	3 998	13 709	3	5 821	-7 170	-	-24	15 082	9 494	5 253	4 241	4 215	-1 373
09 Feb	A 4 591	8 490	1 500	3 899	2	1 714	13 701	-	-5	-11 512	2 610	7 947	-5 338	1 289	15 411
09 Mar	A -12 907	-482	-3 498	12 425	780	3 916	11 559	-	-44	-3 007	9 488	7 677	1 810	2 937	15 431

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.

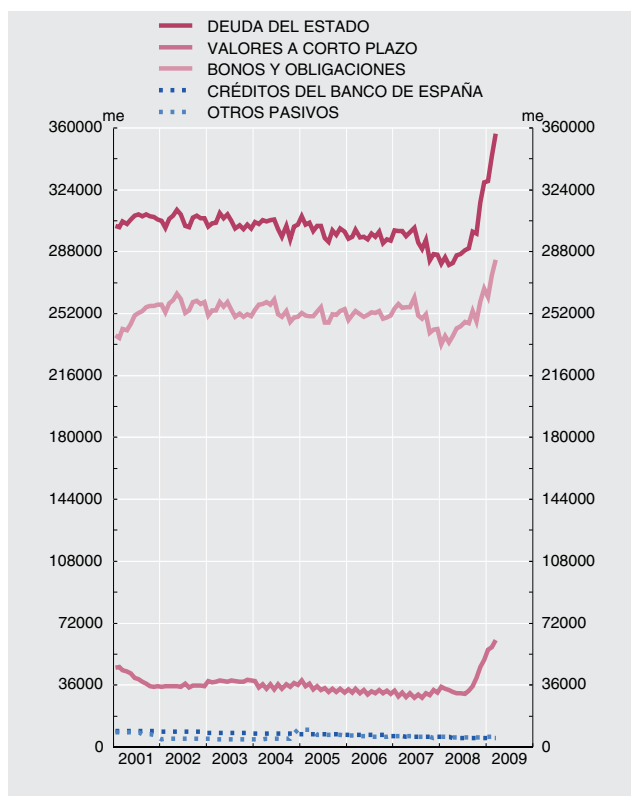
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

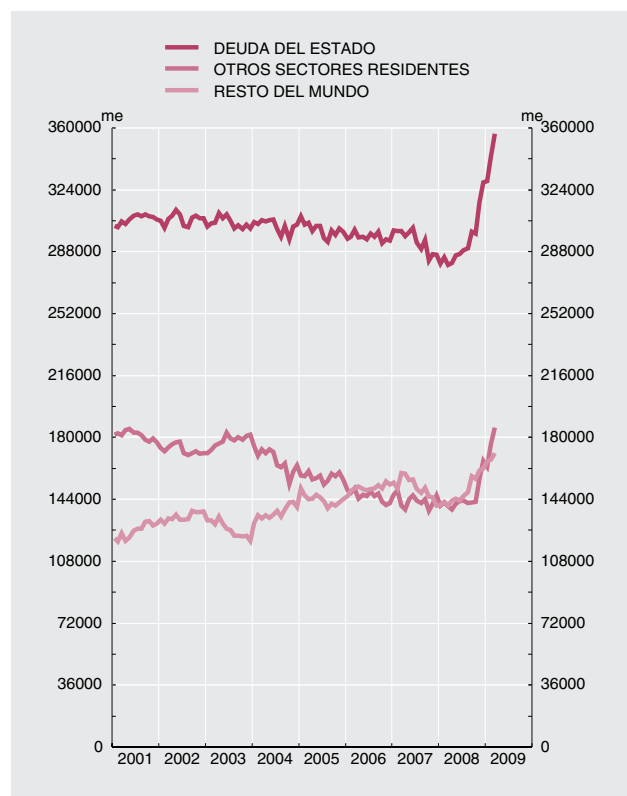
Millones de euros

	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	Avalés prestados (saldo vivo)	
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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		301 503	5 105	38 702	250 337	7 873	4 591	192 426	10 952	181 474	120 029	300	6 821
04		303 563	3 267	35 996	250 125	7 388	10 055	183 276	19 412	163 863	139 700	300	7 186
05		299 656	2 154	31 647	254 442	6 902	6 666	178 476	22 810	155 666	143 990	300	6 020
06		294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794
07	P	286 349	355	31 644	243 246	5 832	5 626	171 657	25 551	146 106	140 243	165	6 162
08 Jul	P	288 953	76	30 928	247 215	5 249	5 562	175 609	32 395	143 214	145 739	200	6 332
08 Ago	P	290 047	75	32 910	246 308	5 249	5 581	175 411	33 457	141 954	148 093	99	6 613
08 Sep	P	299 654	76	35 516	253 327	5 249	5 563	175 541	33 342	142 199	157 455	182	7 614
08 Oct	P	298 500	76	40 024	247 665	5 249	5 562	174 335	31 915	142 420	156 080	14 997	7 790
08 Nov	P	316 677	72	46 663	259 204	5 249	5 561	187 931	31 971	155 959	160 718	17 005	8 416
08 Dic	P	328 242	63	50 790	266 385	5 249	5 818	200 921	34 458	166 463	161 779	4 502	8 152
09 Ene	A	329 187	67	56 556	261 588	5 249	5 794	198 748	35 558	163 190	165 997	8 500	8 051
09 Feb	A	343 656	67	58 211	274 413	5 249	5 783	211 602	35 226	176 376	167 280	10 000	15 106
09 Mar	A	356 555	64	62 154	283 421	5 249	5 730	221 769	36 178	185 591	170 964	6 502	26 953

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

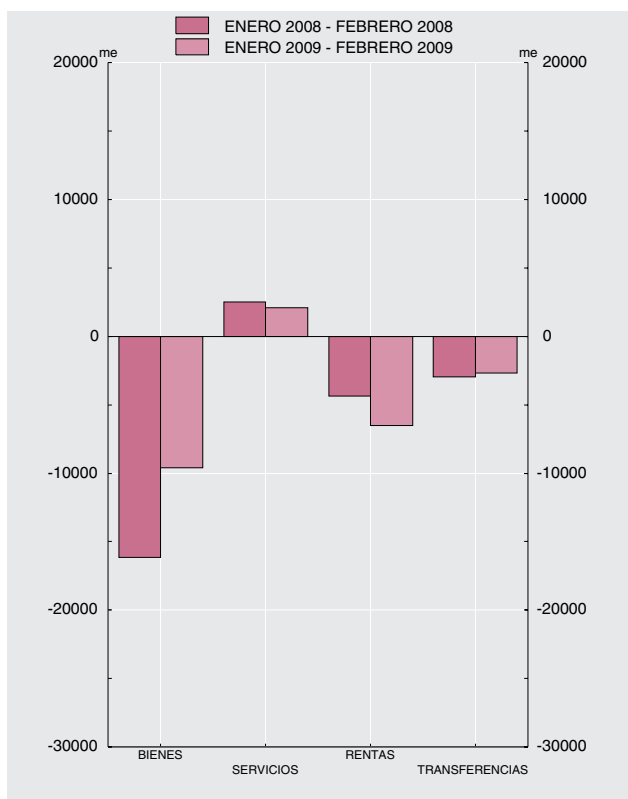
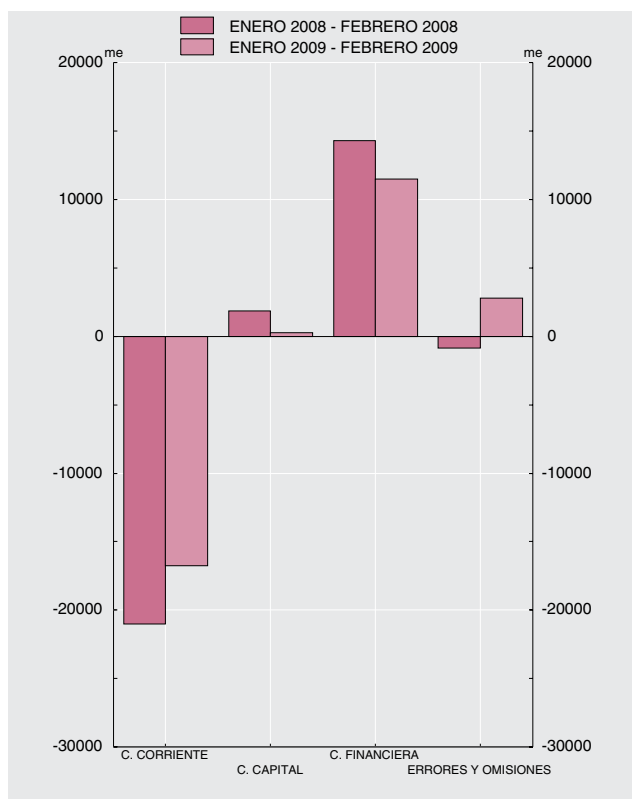
■ Serie representada gráficamente.

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	
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas										
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
						Del cual	Total	Turismo y viajes	Del cual				Total						Turismo y viajes
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)			
06	-88 313	-83 246	175 808	259 054	22 235	84 761	40 715	62 525	13 266	-20 799	47 701	68 500	-6 503	6 194	-82 118	85 624	-3 506		
07	-105 378	-91 246	192 613	283 859	23 076	93 234	42 061	70 158	14 360	-30 142	56 827	86 969	-7 067	4 578	-100 800	101 066	-265		
08	P-104 454	-87 654	193 899	281 553	26 504	97 547	41 901	71 043	13 834	-34 054	60 928	94 982	-9 249	5 556	-98 899	94 910	3 989		
08 E-F	P -20 995	-16 173	32 522	48 695	2 497	14 120	5 197	11 623	2 312	-4 342	10 334	14 676	-2 977	1 864	-19 131	20 004	-874		
09 E-F	P -16 740	-9 607	24 229	33 836	2 078	12 131	4 396	10 053	1 886	-6 519	7 366	13 885	-2 692	286	-16 454	13 653	2 801		
07 Nov	-10 447	-7 698	17 488	25 186	1 139	7 117	2 794	5 978	1 230	-2 984	4 007	6 991	-904	293	-10 154	10 179	-25		
Dic	-8 758	-9 108	13 800	22 908	809	7 143	2 402	6 334	1 076	-2 923	6 523	9 446	2 465	1 160	-7 598	3 892	3 706		
08 Ene	P -12 031	-8 616	15 374	23 991	1 395	7 309	2 756	5 914	1 112	-3 524	4 964	8 487	-1 286	1 238	-10 793	10 139	654		
Feb	P -8 964	-7 557	17 148	24 705	1 102	6 811	2 441	5 710	1 200	-818	5 371	6 189	-1 690	626	-8 338	9 865	-1 527		
Mar	P -11 314	-8 974	16 374	25 347	1 307	6 774	2 975	5 467	1 031	-2 241	4 878	7 118	-1 407	370	-10 944	8 684	2 260		
Abr	P -9 143	-7 433	18 528	25 961	1 315	7 181	2 613	5 866	1 025	-2 069	4 768	6 837	-955	264	-8 879	8 355	524		
May	P -9 201	-7 428	17 130	24 558	2 577	7 745	3 533	5 169	820	-3 617	5 669	9 286	-733	976	-8 225	9 148	-922		
Jun	P -7 918	-8 101	15 929	24 030	3 024	9 115	4 115	6 090	1 299	-2 604	5 466	8 070	-237	250	-7 669	9 130	-1 462		
Jul	P -7 752	-7 419	17 689	25 108	3 942	10 562	5 143	6 619	1 320	-3 784	6 549	10 333	-492	318	-7 434	7 523	-89		
Ago	P -7 118	-7 214	12 464	19 679	3 986	9 691	5 398	5 706	1 454	-3 107	3 245	6 352	-782	414	-6 703	7 267	-564		
Sep	P -8 083	-6 719	17 825	24 543	2 585	9 027	4 461	6 443	1 313	-3 061	4 241	7 302	-888	379	-7 704	7 353	351		
Oct	P -7 718	-6 091	17 194	23 285	2 496	8 942	3 852	6 446	1 298	-3 052	5 327	8 379	-1 072	212	-7 506	7 166	341		
Nov	P -8 620	-5 522	14 738	20 260	1 779	7 083	2 512	5 305	1 038	-3 703	4 169	7 872	-1 174	251	-8 369	7 947	422		
Dic	P -6 593	-6 580	13 506	20 086	996	7 306	2 102	6 310	924	-2 475	6 281	8 756	1 466	259	-6 334	2 333	4 000		
09 Ene	P -6 584	-4 116	11 444	15 560	1 299	6 241	2 389	4 942	939	-3 259	4 249	7 508	-508	53	-6 532	7 557	-1 025		
Feb	P -10 156	-5 492	12 784	18 276	779	5 890	2 007	5 111	948	-3 260	3 117	6 377	-2 184	234	-9 922	6 096	3 826		

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 de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

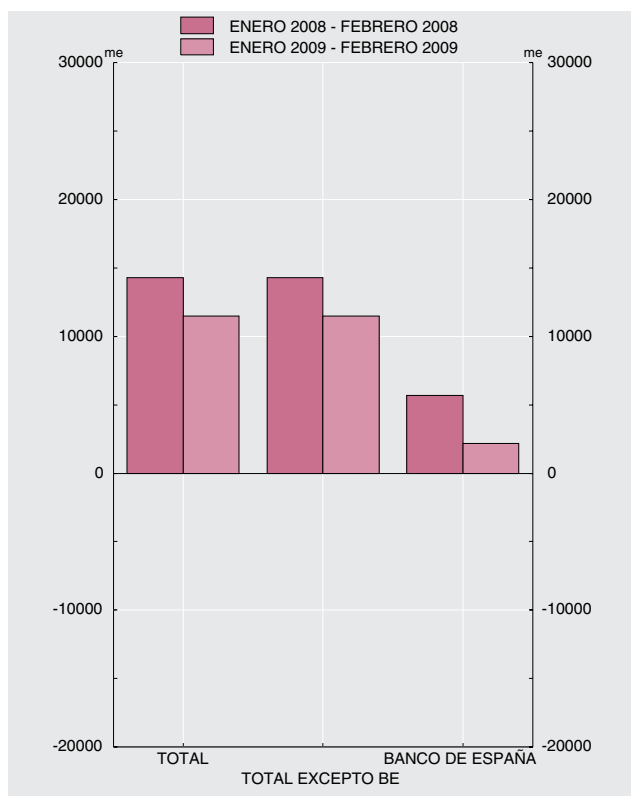
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

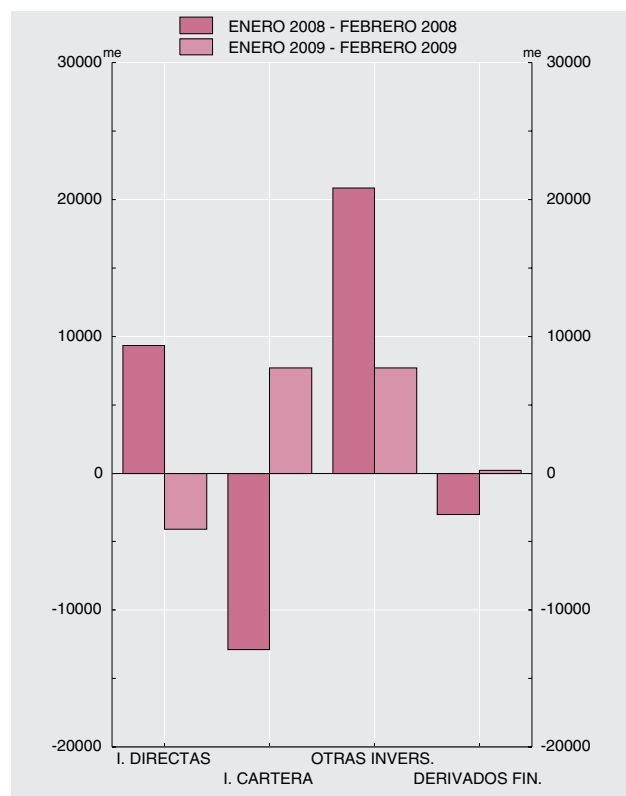
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (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+3+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10						11	12	13=14+15+16	14	15	16
06	85 624	111 425	-58 547	83 100	24 554	199 615	-3 928	195 687	-31 647	66 093	34 446	2 003	-25 800	-480	-12 327	-12 993
07	101 066	86 743	-50 902	101 191	50 289	104 779	-8 601	96 178	37 025	57 196	94 221	-4 159	14 322	-164	28 329	-13 843
08	94 910	64 773	-8 040	52 783	44 742	4 268	-21 841	-17 573	76 229	15 007	91 236	-7 683	30 137	-645	31 713	-931
08 E-F	P 20 004	14 301	9 345	8 492	17 837	-12 876	-3 096	-15 972	20 859	46 534	67 392	-3 027	5 704	87	5 544	72
09 E-F	P 13 653	11 484	-4 073	5 754	1 681	7 699	-8 969	-1 270	7 709	-3 948	3 761	148	2 170	-100	2 533	-263
07 Nov	10 179	2 983	-1 510	4 221	2 711	5 339	-4 846	493	-3 105	20 675	17 569	2 259	7 195	35	7 757	-596
Dic	3 892	1 429	-4 908	14 536	9 628	-2 875	-1 675	-4 549	11 650	-23 898	-12 248	-2 439	2 464	-71	2 268	266
08 Ene	P 10 139	4 637	10 369	4 909	15 279	-1 075	-12 995	-14 070	-3 241	34 207	30 966	-1 416	5 502	123	5 483	-104
Feb	P 9 865	9 664	-1 024	3 583	2 559	-11 800	9 899	-1 902	24 100	12 326	36 426	-1 611	201	-36	61	177
Mar	P 8 684	15 700	-4 322	3 507	-815	-16 628	3 346	-13 283	36 736	-40 348	-3 612	-86	-7 016	22	-7 297	259
Abr	P 8 355	-7 698	-95	3 140	3 044	1 329	-2 789	-1 460	-7 175	16 631	9 456	-1 757	16 053	47	15 869	137
May	P 9 148	11 635	-2 900	4 320	1 420	17 178	-2 114	15 064	1 258	9 897	11 155	-3 901	-2 487	61	-3 443	894
Jun	P 9 130	10 419	5 772	6 140	11 913	9 456	-2 081	7 375	-3 912	14 538	10 626	-898	-1 289	87	-2 056	681
Jul	P 7 523	-327	-648	4 146	3 498	8 547	-745	7 802	-6 245	1 828	-4 417	-1 980	7 850	-184	8 024	10
Ago	P 7 267	1 785	-3 966	3 406	-561	8 855	-107	8 748	-3 724	9 980	6 256	620	5 482	-146	5 621	7
Sep	P 7 353	9 465	-1 494	5 004	3 511	4 132	-4 325	-193	6 660	-11 901	-5 240	167	-2 112	-100	-1 569	-444
Oct	P 7 166	15 223	-4 454	6 714	2 260	-10 876	-10 177	-21 053	30 570	-12 187	18 383	-17	-8 057	-28	-5 640	-2 389
Nov	P 7 947	303	-1 927	3 490	1 562	-2 817	-430	-3 247	1 656	-6 242	-4 586	3 392	7 643	-318	8 131	-171
Dic	P 2 333	-6 033	-3 352	4 424	1 072	-2 031	678	-1 354	-455	-13 723	-14 178	-195	8 366	-172	8 528	10
09 Ene	P 7 557	10 578	-3 673	4 012	340	10 629	-7 187	3 442	2 858	7 593	10 450	764	-3 021	-16	-2 439	-566
Feb	P 6 096	905	-400	1 741	1 341	-2 929	-1 782	-4 712	4 852	-11 541	-6 689	-617	5 191	-84	4 972	303

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

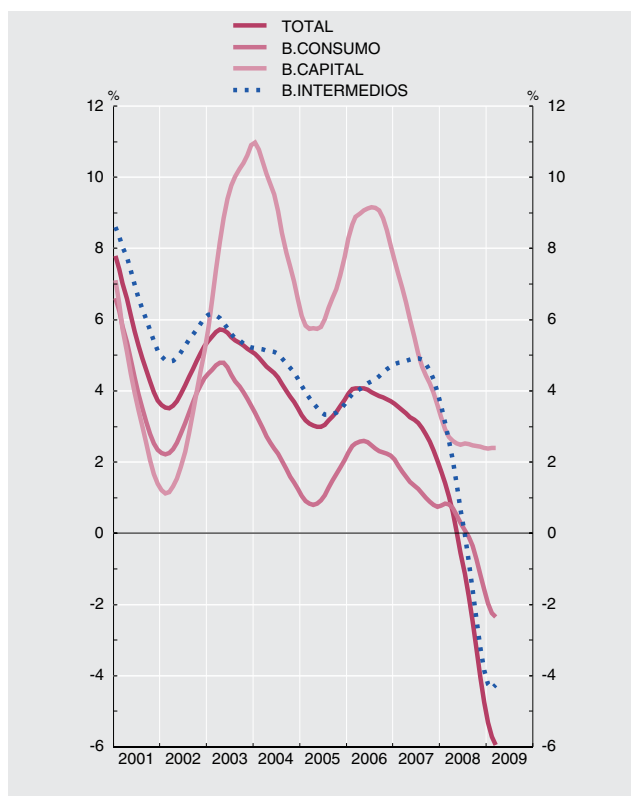
■ Serie representada gráficamente.

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	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-4,9	2,2	38,2	-23,4
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,0	5,9	2,0	11,0	3,3	5,6	4,7
05	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,3	4,2	10,2	10,4	11,8	31,4	14,5
06	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,8	8,4	17,7	4,2	34,5	12,8	16,5
07	185 023	8,6	5,9	3,3	5,2	7,8	8,6	7,7	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,4	-12,5	23,5	-0,8
08	P 188 184	3,9	1,8	4,0	-2,7	1,1	22,3	0,5	1,9	1,4	1,8	3,0	31,3	-2,1	8,0	2,7
08 Feb	P 16 621	11,9	7,3	9,7	-9,9	8,7	1,7	9,1	14,0	11,3	12,5	-5,7	26,2	-31,9	20,8	11,6
08 Mar	P 15 882	-2,6	-3,2	-1,8	-10,3	-3,1	44,6	-4,8	-2,2	-4,0	-4,6	-15,5	8,7	-3,7	1,7	-18,5
08 Abr	P 17 964	24,8	22,7	21,2	4,5	27,2	49,5	26,3	21,2	19,8	23,8	33,7	30,8	-16,6	45,2	8,8
08 May	P 16 621	3,8	3,2	4,9	1,3	2,4	18,8	1,8	2,3	2,3	1,0	12,0	50,5	-15,4	-1,5	4,2
08 Jun	P 15 464	-4,0	-4,8	-7,6	-12,2	-1,8	38,8	-3,3	-4,0	-2,9	-6,2	-25,4	11,9	-32,5	20,8	0,6
08 Jul	P 17 189	12,2	9,5	6,0	19,7	10,2	48,0	8,5	3,5	3,1	5,1	16,6	74,3	37,3	16,2	23,9
08 Ago	P 12 122	-0,0	-2,7	-6,1	-4,9	-0,7	4,8	-1,1	-3,3	-6,7	-2,3	-1,8	24,8	7,1	-0,4	18,8
08 Sep	P 17 290	16,0	14,8	29,4	-1,1	8,0	38,5	6,6	18,7	17,6	16,1	0,1	42,9	39,8	-10,5	18,8
08 Oct	P 16 672	-0,2	-0,3	-1,3	10,5	-1,5	9,7	-2,0	-2,8	-3,0	-2,4	-4,3	53,0	-8,7	-24,8	6,2
08 Nov	P 14 289	-13,8	-16,5	-5,3	-30,9	-21,1	-7,0	-21,8	-15,5	-14,2	-14,2	13,9	-15,0	-10,6	-28,5	-14,1
08 Dic	P 13 142	-7,4	-8,6	3,9	-0,3	-17,8	-10,1	-18,2	-13,1	-10,7	-11,6	19,1	56,4	20,8	-0,2	-9,8
09 Ene	P 11 092	-25,7	-23,6	-16,4	-31,5	-27,3	-16,5	-27,8	-25,5	-22,6	-25,7	-21,1	-2,3	-30,2	-46,1	-19,9
09 Feb	P 12 401	-25,4	-20,7	-17,8	1,9	-26,3	-15,0	-26,7	-29,5	-27,0	-28,0	-22,1	27,3	-19,6	-27,0	2,9
09 Mar	P 13 714	-13,6	-9,5	2,1	-16,3	-16,7	-35,9	-15,6	-17,5	-16,1	-15,0	-4,4	18,9	8,1	-7,4	36,8

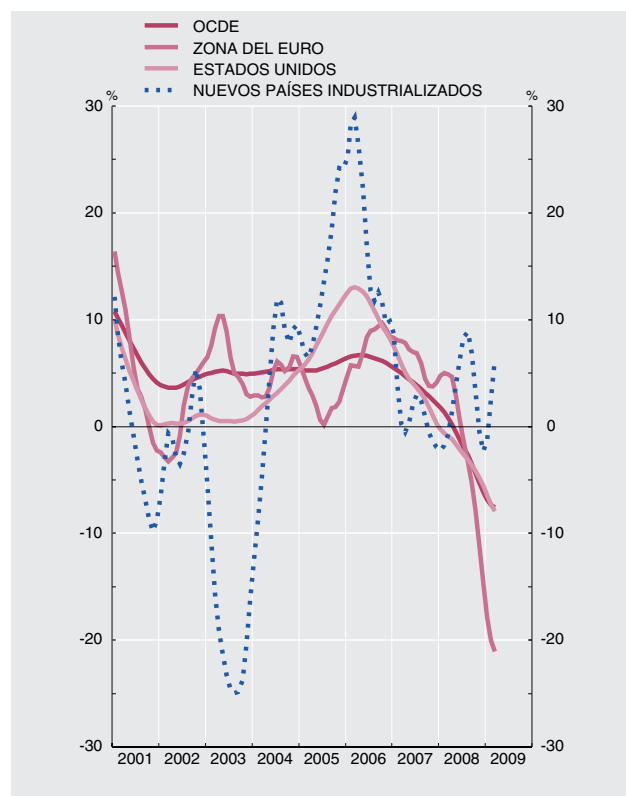
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

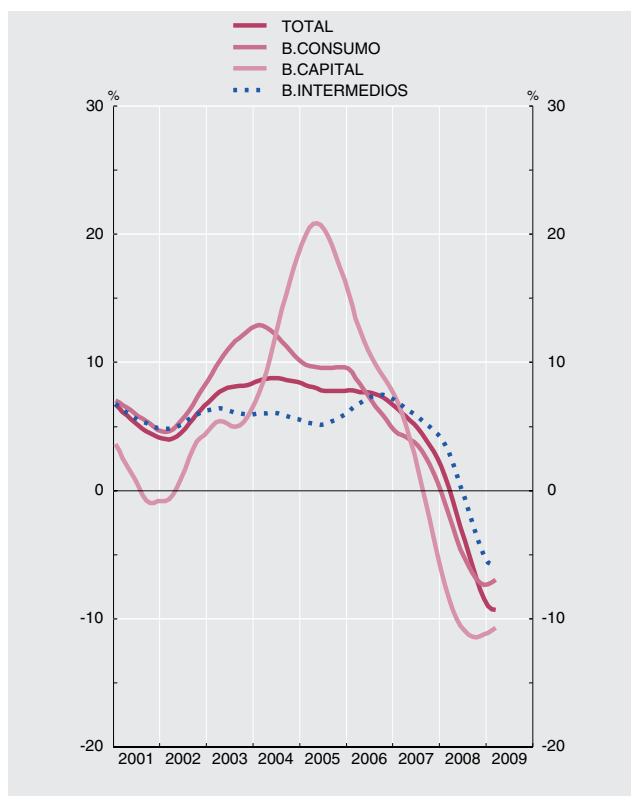
■ Serie representada gráficamente.

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	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-0,5	12,9	16,6	1,1
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	13,4	7,9	26,8	14,6
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	39,2	29,3	37,3	11,2
06	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	24,9	24,1	22,7	28,6
07	285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-4,8	-6,8	28,7	-3,7
08 Feb	P 24 695	13,5	10,6	8,8	-4,1	13,6	1,5	16,5	13,3	13,9	12,9	36,2	14,9	-14,5	23,7	-9,9
Mar	P 25 484	5,7	4,8	-8,8	-23,4	16,7	57,2	8,2	-5,5	-6,5	-5,5	29,7	42,1	0,7	-2,8	-26,1
Abr	P 26 012	17,9	13,0	3,2	-6,6	20,5	29,3	18,6	11,3	11,0	10,0	13,5	40,9	42,0	34,7	6,9
May	P 24 585	2,7	-3,5	-6,5	-22,4	0,9	-4,0	2,0	-3,0	-1,6	-3,5	12,3	52,9	29,5	6,7	-24,6
Jun	P 24 126	-1,2	-4,2	-16,2	-19,5	3,7	17,0	1,0	-13,2	-14,3	-11,1	24,2	56,9	24,6	13,5	-24,3
Jul	P 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
Ago	P 19 719	-1,1	-8,1	-12,6	-28,1	-3,4	5,0	-5,8	-10,4	-10,9	-10,2	-1,4	47,2	3,2	-0,7	-7,9
Sep	P 24 723	6,0	1,5	3,1	-14,0	3,1	18,3	-0,0	0,4	-1,4	-1,7	2,5	40,9	5,8	17,8	-11,1
Oct	P 23 317	-10,4	-13,5	-19,6	-20,9	-9,3	-1,0	-11,2	-15,1	-15,6	-15,1	-18,3	30,1	-20,3	-7,6	-10,6
Nov	P 20 237	-19,9	-20,4	-17,9	-39,1	-17,9	0,4	-21,6	-22,8	-23,7	-22,3	-12,0	13,3	-9,4	-26,3	-21,3
Dic	P 20 072	-16,5	-18,0	-14,0	-25,7	-18,4	-4,3	-22,1	-24,1	-27,4	-19,2	24,4	-4,3	-4,0	9,3	-29,4
09 Ene	P 15 591	-35,3	-30,1	-16,4	-32,3	-34,8	-32,9	-35,3	-32,5	-31,1	-33,8	-28,9	-50,0	-31,6	-28,0	-34,8
Feb	P 18 268	-26,0	-20,3	-3,5	-35,4	-24,9	10,6	-32,3	-26,0	-25,4	-26,1	-3,4	-7,5	-22,4	-26,2	-34,0
Mar	P 17 372	-31,8	-26,2	-9,0	-26,3	-32,3	-35,6	-31,3	-28,0	-28,1	-26,8	-21,5	-36,9	-7,8	-22,4	-22,5

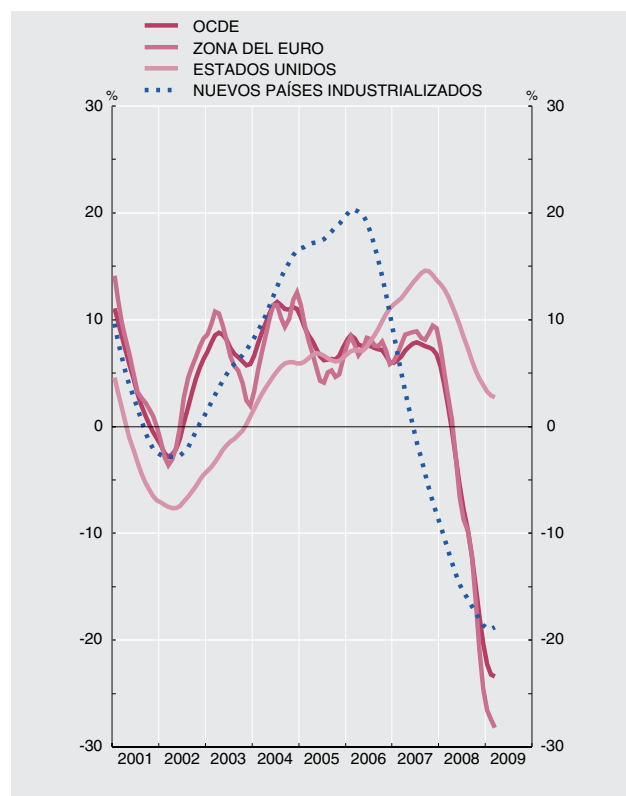
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

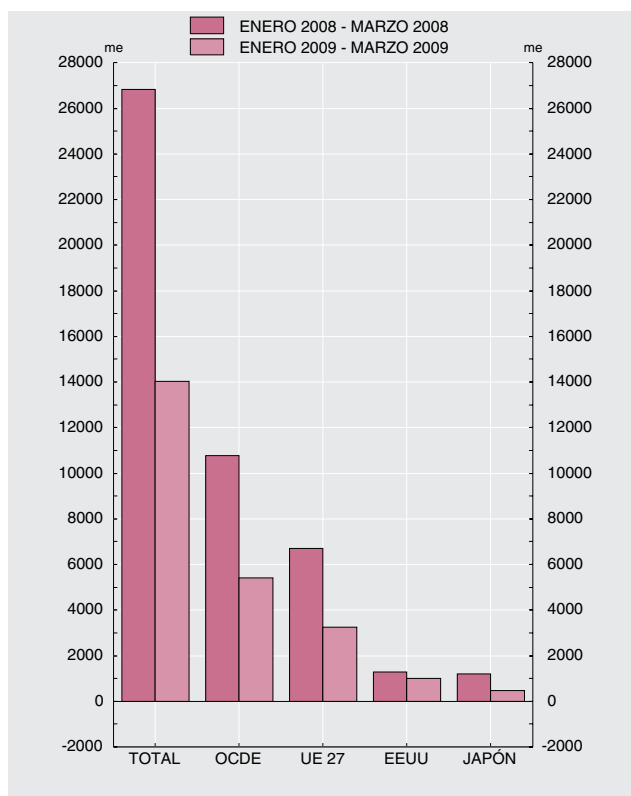
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

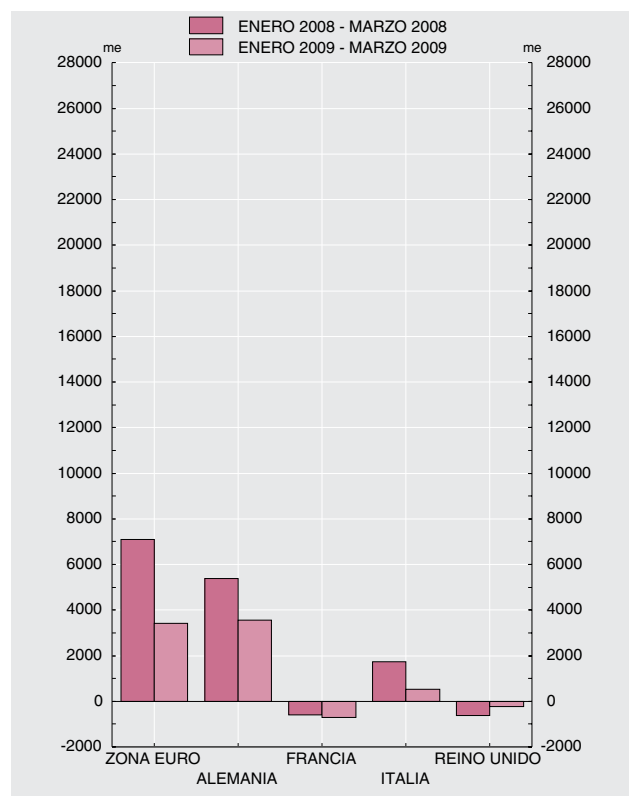
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					13	14	15
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		9	Del cual:			12			
			3	Del cual:			7		8	10	11				
				Total	Alemania	Francia										Italia	Total	Reino Unido	EEUU	Japón
03	-46 995	-19 057	-19 120	-13 731	-3 239	-3 517	63	1 035	-27 616	-1 170	-3 855	-8 146	-1 467	-5 629	-2 600
04	-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-9 321	-1 784	-7 369	-3 104
05	-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-14 136	-3 089	-10 182	-3 411
06	-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-18 576	-3 316	-12 647	-4 564
07	-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-16 423	-3 477	-16 366	-4 347
08	-94 067	-25 314	-25 188	-20 054	3 865	-6 350	-125	418	-38 121	-3 479	-3 626	-22 158	-5 061	-17 903	-3 321
08 Feb P	-8 074	-2 587	-2 894	-2 110	46	-608	306	335	-3 824	-376	-361	-1 393	-273	-1 513	-279
08 Mar P	-9 602	-2 251	-2 345	-1 716	174	-574	93	220	-3 579	-468	-437	-1 905	-447	-1 156	-251
08 Abr P	-8 048	-2 673	-2 657	-2 022	335	-650	-16	130	-3 427	-279	-378	-1 656	-387	-1 396	-302
08 May P	-7 963	-2 153	-2 315	-2 116	553	-490	163	160	-3 458	-304	-365	-1 973	-516	-1 405	-257
08 Jun P	-8 662	-2 064	-2 052	-1 726	366	-417	-12	-40	-3 386	-310	-378	-2 558	-523	-1 467	-373
08 Jul P	-8 012	-2 061	-2 044	-1 736	477	-769	-17	-5	-2 895	-266	-179	-1 769	-488	-1 783	-234
08 Ago P	-7 597	-2 121	-2 093	-1 091	-199	-472	-28	-6	-2 933	-195	-150	-2 174	-379	-1 578	-196
08 Sep P	-7 433	-1 262	-1 349	-1 489	604	-446	86	93	-2 222	-262	-250	-1 972	-590	-1 861	-279
08 Oct P	-6 645	-1 780	-1 800	-1 622	492	-408	20	9	-2 633	-185	-242	-1 910	-336	-1 454	-278
08 Nov P	-5 948	-1 939	-1 780	-1 372	441	-541	-159	-145	-2 682	-126	-200	-1 285	-406	-1 291	-293
08 Dic P	-6 930	-2 559	-2 015	-1 508	210	-434	-544	-404	-3 724	-269	-282	-1 347	-208	-1 288	-241
09 Ene P	-4 498	-511	-531	-1 034	662	-154	20	33	-1 235	-265	-166	-917	-343	-1 265	-199
09 Feb P	-5 868	-2 335	-2 316	-1 289	-718	-271	-18	10	-3 071	-475	-125	-1 124	-199	-1 119	-130
09 Mar P	-3 657	-395	-571	-1 242	773	-109	175	188	-1 110	-274	-169	-919	-344	-870	-124

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.

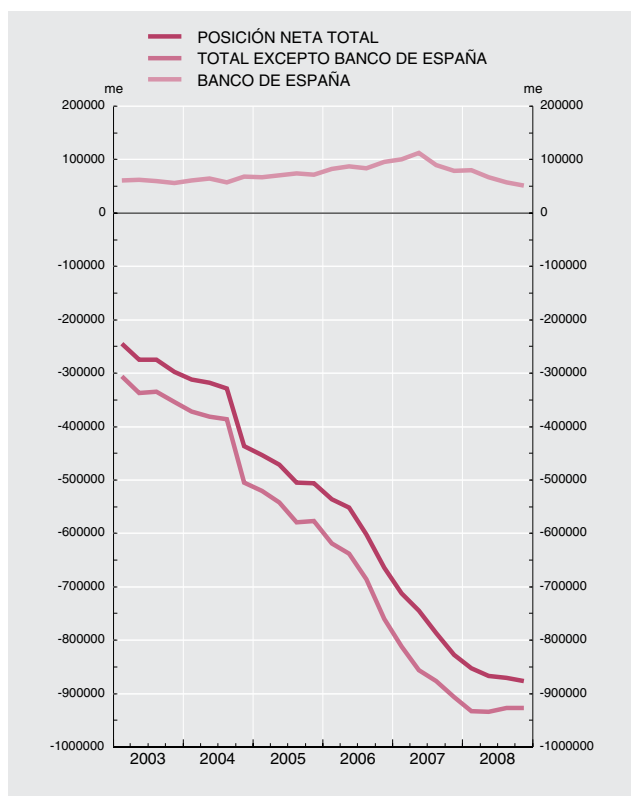
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

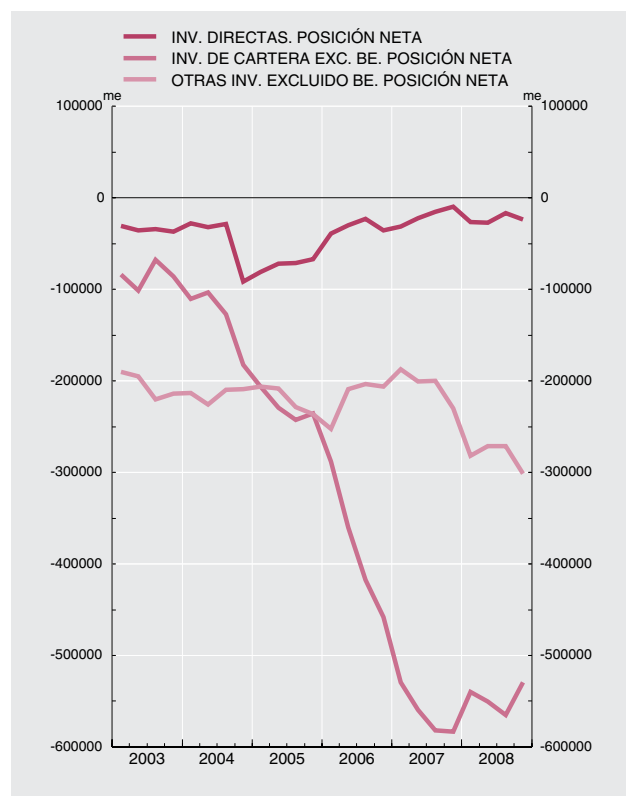
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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	2= 3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13= 14 a 16	14	15	16
00	-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
01	-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
02	-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
03	-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
04	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
05 I/IV	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
06 I	-535,9	-618,3	-38,9	287,0	325,9	-327,1	476,7	803,8	-252,4	284,8	537,2	-	82,4	15,4	26,8	40,3
II	-551,2	-638,5	-30,3	302,2	332,5	-399,2	444,3	843,5	-209,0	299,4	508,5	-	87,3	14,6	32,2	40,5
III	-602,4	-685,8	-23,4	319,6	343,0	-459,1	447,7	906,8	-203,3	313,1	516,4	-	83,4	15,0	25,4	43,0
IV	-664,6	-760,3	-35,7	314,1	349,7	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,8	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
07 I	-712,0	-812,4	-31,2	319,6	350,8	-582,4	461,0	1 043,3	-187,5	358,4	545,9	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
II	-744,1	-856,3	-22,5	350,7	373,2	-617,2	471,0	1 088,2	-200,6	361,8	562,4	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
III	-787,0	-876,6	-15,2	360,2	375,4	-643,4	455,2	1 098,6	-200,1	383,5	583,6	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
IV	-827,7	-906,6	-9,9	401,2	411,1	-647,6	443,3	1 090,8	-230,3	378,6	608,9	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
08 I	-852,5	-933,1	-26,3	401,6	427,9	-604,1	418,9	1 023,0	-281,9	379,7	661,6	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
II	-867,4	-934,6	-27,0	417,1	444,2	-612,5	403,0	1 015,5	-271,6	416,3	687,9	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
III	-870,3	-927,3	-16,8	435,2	452,0	-627,6	387,7	1 015,4	-271,2	421,5	692,7	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
IV	-876,1	-927,0	-23,7	432,5	456,1	-595,3	364,3	959,6	-301,6	384,5	686,1	-6,4	50,9	14,5	-30,6	66,9

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.

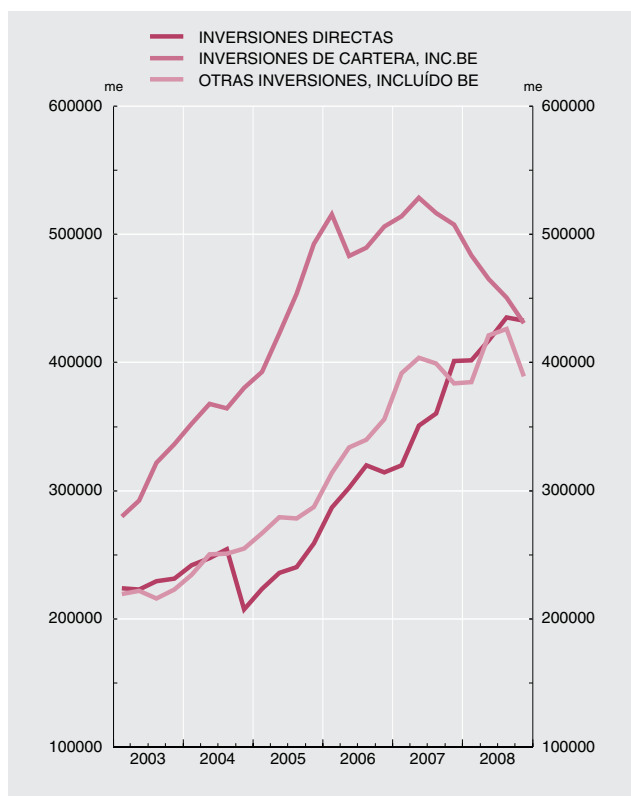
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

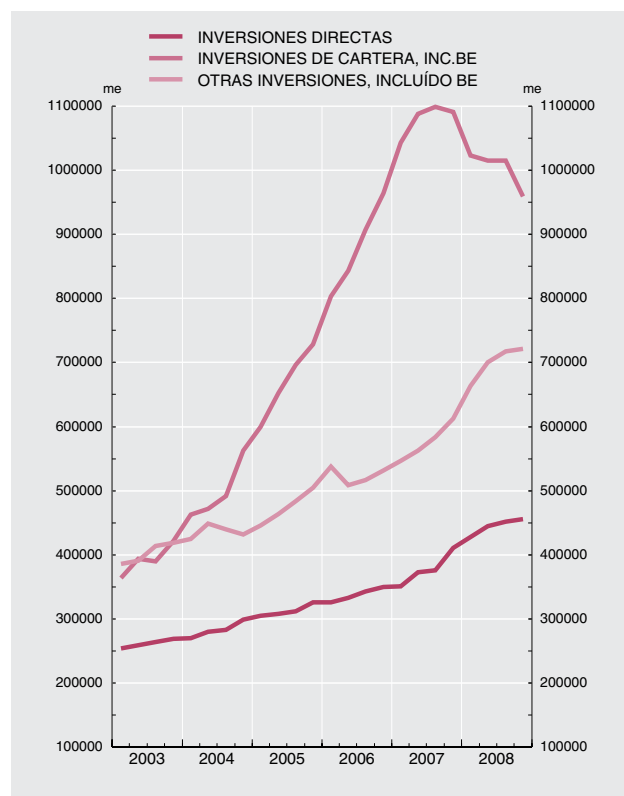
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	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	
00	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 138	212 159	305 778	...	...
01	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
02	206 268	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	217 086	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05 / IV	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06 / I	267 995	18 982	252 144	73 727	119 452	395 944	214 645	589 149	313 779	537 733	-	-
II	279 692	22 503	259 325	73 149	122 047	361 127	206 547	636 951	333 633	508 820	-	-
III	298 024	21 606	263 985	79 015	126 170	363 383	232 494	674 271	339 954	516 710	-	-
IV	290 841	23 210	270 481	79 240	133 193	373 001	245 683	718 897	355 591	531 203	32 973	42 569
07 / I	298 434	21 166	272 215	78 614	140 704	373 512	256 533	786 784	391 805	546 227	33 197	44 487
II	335 026	15 681	287 726	85 488	153 730	374 852	269 506	818 657	403 851	562 822	39 921	55 856
III	338 735	21 453	292 596	82 779	142 095	374 617	273 560	825 065	399 382	583 861	44 181	62 069
IV	374 492	26 694	319 672	91 400	134 762	372 789	286 207	804 620	383 853	612 479	44 642	63 487
08 / I	374 349	27 243	340 553	87 379	104 137	379 311	240 114	782 899	384 627	663 476	53 297	74 001
II	388 794	28 349	354 110	90 077	99 162	365 889	221 001	794 520	421 052	700 183	58 579	82 016
III	404 427	30 743	355 071	96 941	84 106	366 347	204 374	810 980	426 240	716 930	70 066	81 757
IV	400 903	31 553	356 214	99 910	64 833	365 631	174 265	785 306	389 295	721 366	108 226	114 023

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

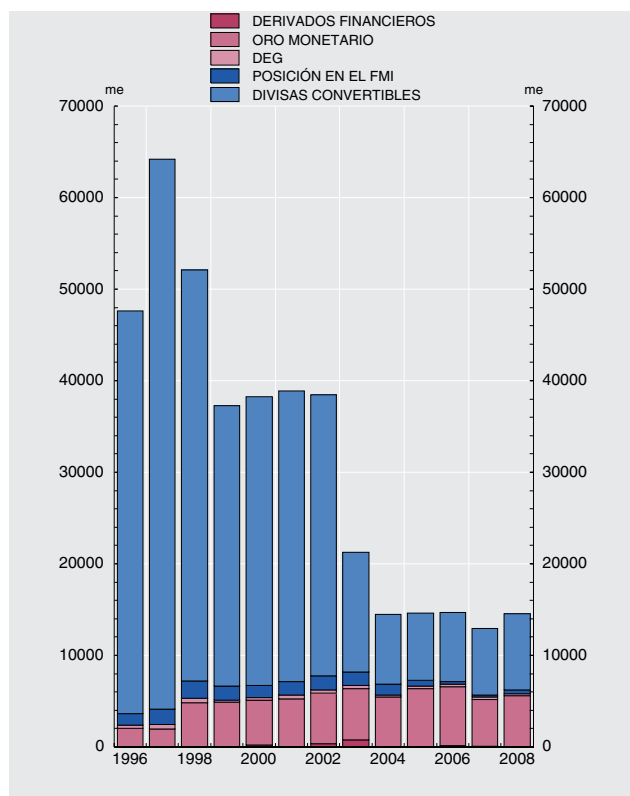
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

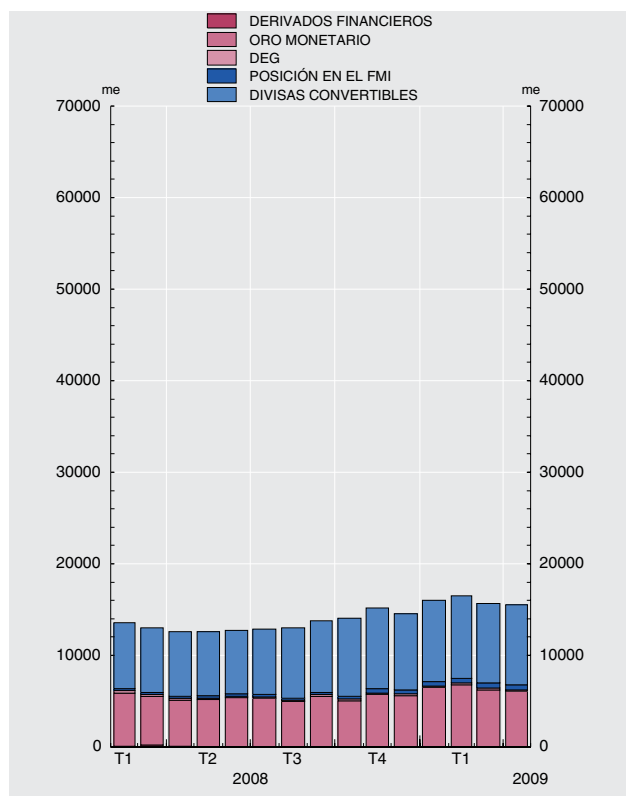
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
03	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
07 Nov	12 559	7 221	225	236	4 809	68	9,1
Dic	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08 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
Nov	15 150	8 796	449	168	5 797	-60	9,1
Dic	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09 Ene	16 033	8 889	492	173	6 479	-	9,1
Feb	16 519	9 040	490	173	6 816	-	9,1
Mar	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
Abr	15 490	8 713	560	168	6 050	-	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	
04 IV	906 924	202 222	2 776	705	181 878	16 864	-	431 337	301	194 245	104 720	132 071
05 I	958 055	204 834	2 513	1 024	183 038	18 259	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301
II	1 038 214	213 939	2 110	437	194 059	17 333	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
III	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
06 I	1 238 524	214 081	4 628	14	191 300	18 137	-	589 544	1 003	295 793	193 633	99 115
II	1 258 482	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
III	1 308 122	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
IV	1 370 268	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
07 I	1 461 175	219 414	4 901	40	195 781	18 692	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
II	1 522 320	215 159	5 446	444	190 503	18 767	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
III	1 541 887	207 167	4 820	1 326	182 455	18 566	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
IV	1 561 412	197 858	4 505	875	173 414	19 064	-	723 951	20 039	327 391	262 222	114 300
08 I	1 590 024	194 361	6 329	553	167 692	19 786	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
II	1 643 660	196 520	5 594	157	170 922	19 848	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
III	1 681 871	212 775	9 722	489	182 155	20 410	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
IV	1 662 458	227 246	12 330	2 086	191 643	21 188	-	766 196	11 966	400 648	249 410	104 172

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:		
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Otros pasivos	Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
04 IV	16	16	177 355	4 043	19 005	1 175	85 561	66 675	414	482	95 994	38 687	57 307
05 I	0	0	194 559	4 274	20 471	787	98 620	69 232	387	788	98 161	39 449	58 712
II	71	71	232 928	3 839	19 803	1 569	133 435	73 111	384	788	101 020	41 447	59 573
III	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
06 I	535	535	322 722	2 905	19 500	408	195 679	102 731	360	1 139	111 642	46 426	65 216
II	328	328	351 165	4 283	18 432	330	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
III	316	316	374 105	4 641	22 224	830	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
IV	281	281	411 399	4 786	22 967	694	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
07 I	322	322	455 179	5 303	21 638	541	317 258	109 172	334	932	128 164	49 961	78 203
II	423	423	481 155	5 418	27 016	1 058	336 291	110 018	331	1 022	140 841	50 395	90 446
III	277	277	494 467	2 153	21 840	846	346 652	121 643	339	994	132 960	52 076	80 884
IV	3 550	3 550	491 740	201	20 006	285	344 239	125 986	331	692	144 312	54 961	89 351
08 I	1 855	1 855	481 630	927	19 514	409	331 224	127 939	320	1 296	143 650	56 095	87 555
II	12 326	12 326	491 771	6 397	20 823	1 263	330 504	131 347	317	1 120	148 957	61 182	87 775
III	24 276	24 276	498 367	18 093	22 926	1 067	321 348	133 786	323	824	153 961	62 257	91 705
IV	35 233	35 233	477 997	12 711	19 638	2 303	307 246	134 954	322	824	155 786	64 482	91 304

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	
07 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
08 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
Nov	579 941	329 562	457 732	-3 978	-	4 612	207 988	365 023	727 623	95 385	572 539	-114 554	214 918
Dic	613 857	256 810	565 508	-5 976	-	2 644	205 129	379 866	749 344	110 732	587 525	-107 316	233 990
09 Ene	580 046	224 907	598 376	-8 568	-638	2 646	236 676	365 644	746 945	98 051	571 542	-92 189	214 402
Feb	592 161	212 759	498 364	-6 449	-	2 227	114 740	370 902	739 970	96 499	526 691	-61 125	221 259
Mar	607 356	232 617	451 005	-5 038	-	1 146	72 373	388 329	745 155	133 214	498 652	-8 613	219 027
Abr	629 124	241 479	430 873	-4 722	-	876	39 381	401 450	755 635	142 817	519 780	-22 778	227 674

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	
07 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
08 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
Nov	58 218	33 238	58 454	-764	-	210	32 921	15 379	-4 787	21 135	79 783	34 089	18 251	74 485	26 490
Dic	63 598	25 688	67 106	-1 780	-	56	27 471	28 274	-4 787	13 156	81 432	23 611	17 972	73 916	26 955
09 Ene	57 488	22 338	63 324	-1 721	-	19	26 472	29 076	-5 265	8 734	80 105	19 644	20 871	70 144	24 942
Feb	74 090	20 781	57 578	-614	-	60	3 716	38 001	-5 265	14 731	78 492	23 060	16 857	69 964	26 622
Mar	72 709	19 233	55 363	-600	-	21	1 308	38 496	-5 406	13 986	78 839	24 844	17 455	72 242	25 633
Abr	67 434	20 482	48 530	-314	-	-	1 264	29 462	-5 447	16 532	80 098	27 400	19 354	71 611	26 887

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

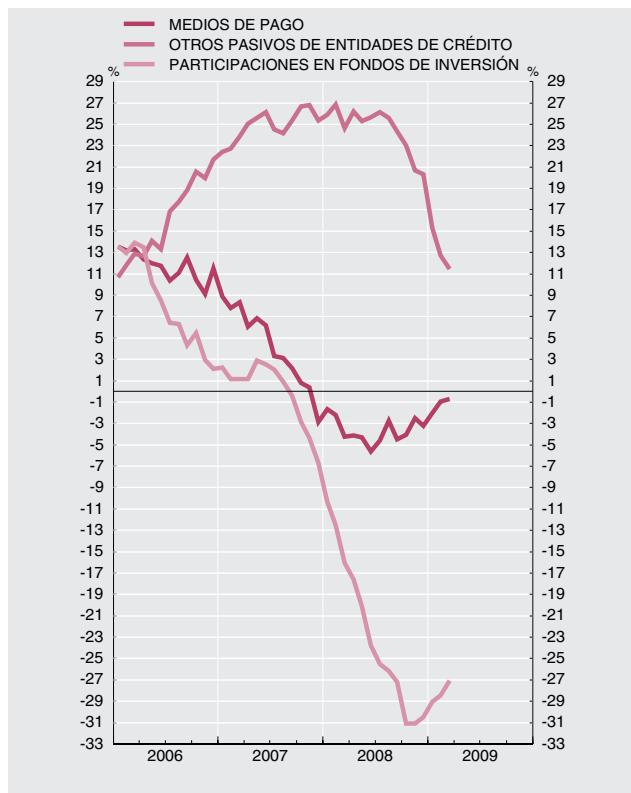
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

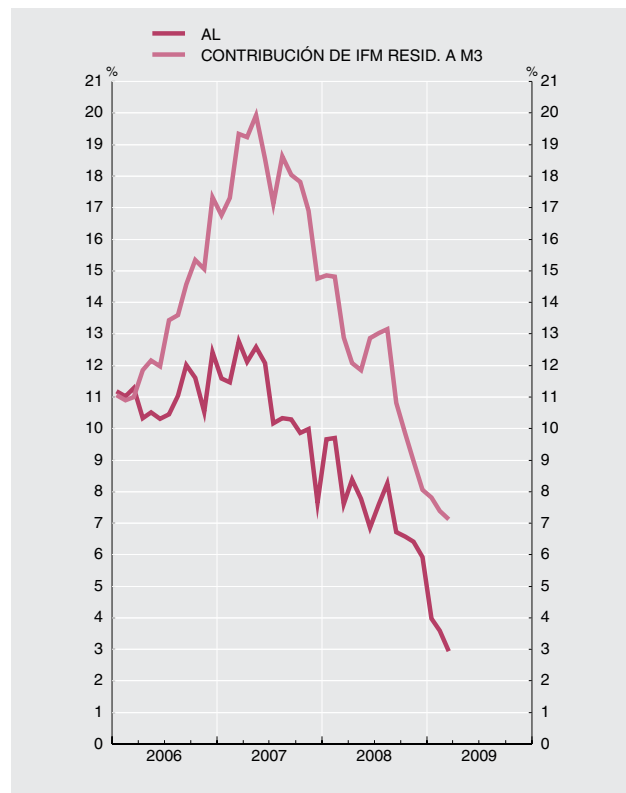
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
06	512 581	11,5	9,9	11,9	365 983	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
07	497 887	-2,9	2,3	-4,1	458 887	25,4	29,8	7,3	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,7	14,7
08	481 725	-3,2	0,6	-4,2	552 123	20,3	25,6	-12,7	-8,9	145 876	-30,5	-16,4	-41,4	5,9	8,0
07 Dic	497 887	-2,9	2,3	-4,1	458 887	25,4	29,8	7,3	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,7	14,7
08 Ene	482 399	-1,7	1,8	-2,5	470 638	25,9	30,0	7,9	-6,7	202 202	-10,3	4,1	-20,6	9,7	14,9
<i>Feb</i>	480 343	-2,2	1,5	-3,1	482 232	26,8	31,2	6,3	-7,4	197 714	-12,5	2,6	-23,1	9,7	14,8
<i>Mar</i>	480 671	-4,2	-0,3	-5,2	488 556	24,7	29,7	2,5	-15,4	192 015	-16,1	-0,1	-27,6	7,6	12,9
<i>Abr</i>	471 030	-4,1	-0,6	-5,0	499 700	26,2	31,6	-0,3	-10,7	188 789	-17,6	-1,2	-29,3	8,4	12,1
<i>May</i>	477 157	-4,3	-1,3	-5,0	505 476	25,3	31,5	-3,3	-19,6	184 113	-20,1	-3,3	-31,9	7,8	11,9
<i>Jun</i>	487 821	-5,6	-2,5	-6,3	518 447	25,7	30,7	-0,7	2,5	175 162	-23,7	-6,9	-35,6	6,9	12,9
<i>Jul</i>	479 771	-4,6	-2,8	-5,0	523 983	26,1	31,7	-1,2	-9,5	169 786	-25,5	-8,9	-37,3	7,6	13,0
<i>Ago</i>	478 080	-2,8	-3,2	-2,7	531 720	25,6	31,8	-6,0	-7,3	167 975	-26,2	-11,6	-37,1	8,2	13,1
<i>Sep</i>	478 656	-4,5	-3,7	-4,7	534 820	24,3	29,6	-2,1	-11,7	162 715	-27,2	-13,4	-37,8	6,7	10,8
<i>Oct</i>	465 576	-4,1	1,2	-5,4	541 397	23,0	27,5	1,2	-18,8	151 857	-31,1	-15,4	-42,7	6,6	9,8
<i>Nov</i>	475 795	-2,5	0,9	-3,4	542 175	20,7	25,8	-6,4	-24,5	147 925	-31,1	-15,8	-42,7	6,4	9,0
<i>Dic</i>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	552 123	20,3	25,6	-12,7	-8,9	145 876	-30,5	-16,4	-41,4	5,9	8,0
09 Ene	P 472 723	-2,0	1,0	-2,8	542 505	15,3	19,9	-12,6	-23,7	143 472	-29,0	-20,9	-36,6	4,0	7,8
<i>Feb</i>	P 475 897	-0,9	1,0	-1,4	543 550	12,7	16,8	-12,9	-22,3	141 440	-28,5	-19,6	-36,8	3,6	7,4
<i>Mar</i>	P 477 337	-0,7	1,4	-1,2	544 576	11,5	15,4	-14,1	-21,2	139 982	-27,1	-22,3	-31,9	2,9	7,1

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.

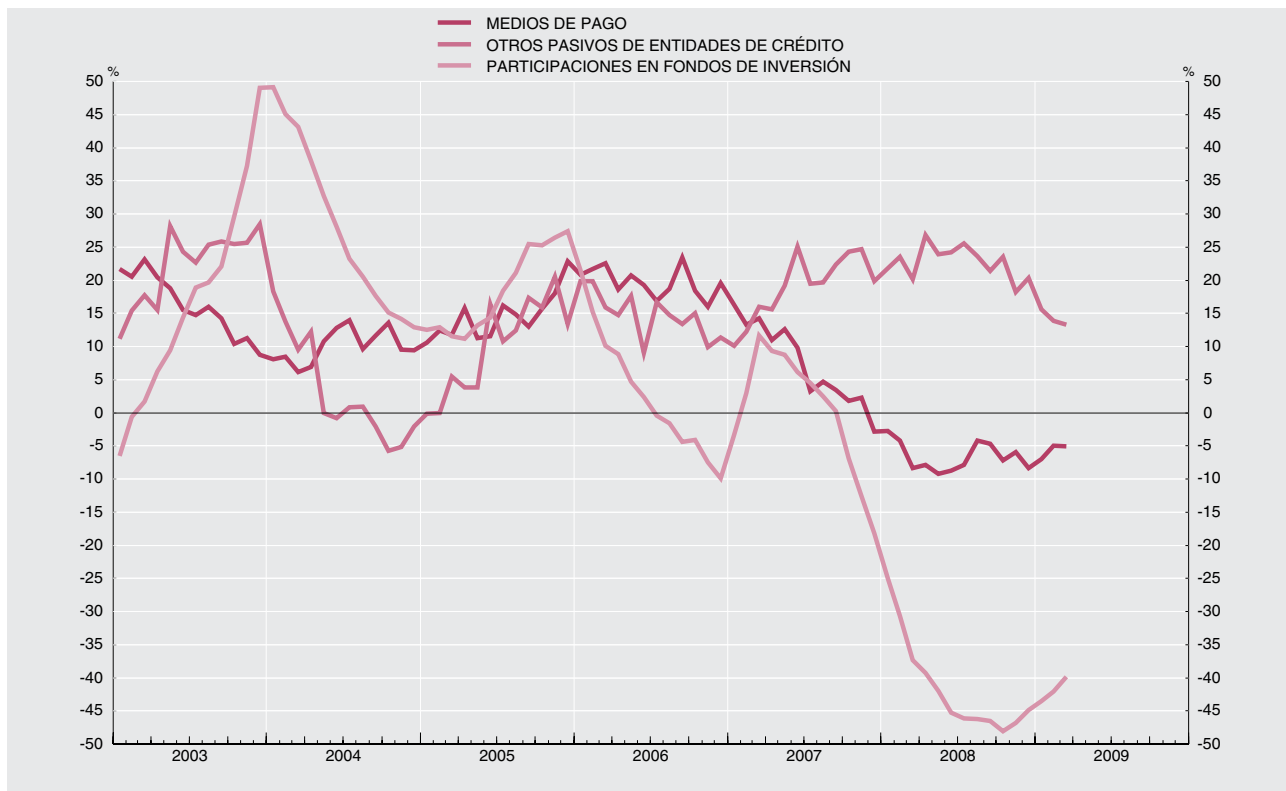
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
06	137 357	19,6	78 769	11,3	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0
07	133 469	-2,8	94 413	19,9	37,4	-8,2	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
08	122 377	-8,3	113 652	20,4	26,4	5,9	11 959	-44,9	-33,5	-53,7
07 Dic	133 469	-2,8	94 413	19,9	37,4	-8,2	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
08 Ene	125 242	-2,8	94 368	21,8	36,2	-3,9	20 835	-25,0	-11,4	-34,6
<i>Feb</i>	124 315	-4,2	96 821	23,5	38,6	-4,6	20 024	-30,7	-17,2	-40,2
<i>Mar</i>	123 351	-8,3	98 807	20,2	35,6	-8,3	19 083	-37,3	-23,9	-47,1
<i>Abr</i>	118 718	-7,8	101 892	26,9	44,4	-7,5	18 113	-39,3	-24,4	-49,9
<i>May</i>	121 193	-9,2	103 551	24,0	43,1	-12,0	16 996	-41,9	-25,7	-53,3
<i>Jun</i>	125 284	-8,7	110 055	24,2	35,7	1,0	15 587	-45,3	-28,0	-57,4
<i>Jul</i>	118 279	-7,8	107 692	25,6	38,1	1,0	14 913	-46,2	-29,7	-57,9
<i>Ago</i>	120 854	-4,2	110 438	23,7	38,2	-3,2	14 573	-46,2	-31,9	-56,9
<i>Sep</i>	126 336	-4,6	111 310	21,4	30,6	3,6	13 946	-46,6	-33,4	-56,6
<i>Oct</i>	116 473	-7,2	113 948	23,6	28,9	11,9	12 858	-48,0	-34,1	-58,3
<i>Nov</i>	121 399	-6,0	110 632	18,2	23,1	6,7	12 333	-46,8	-33,8	-56,6
<i>Dic</i>	122 377	-8,3	113 652	20,4	26,4	5,9	11 959	-44,9	-33,5	-53,7
09 Ene	P 116 487	-7,0	109 114	15,6	20,1	4,4	11 763	-43,5	-38,0	-48,9
<i>Feb</i>	P 118 191	-4,9	110 258	13,9	16,8	5,9	11 597	-42,1	-36,0	-48,1
<i>Mar</i>	P 117 114	-5,1	111 955	13,3	16,6	4,3	11 474	-39,9	-37,0	-42,9

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

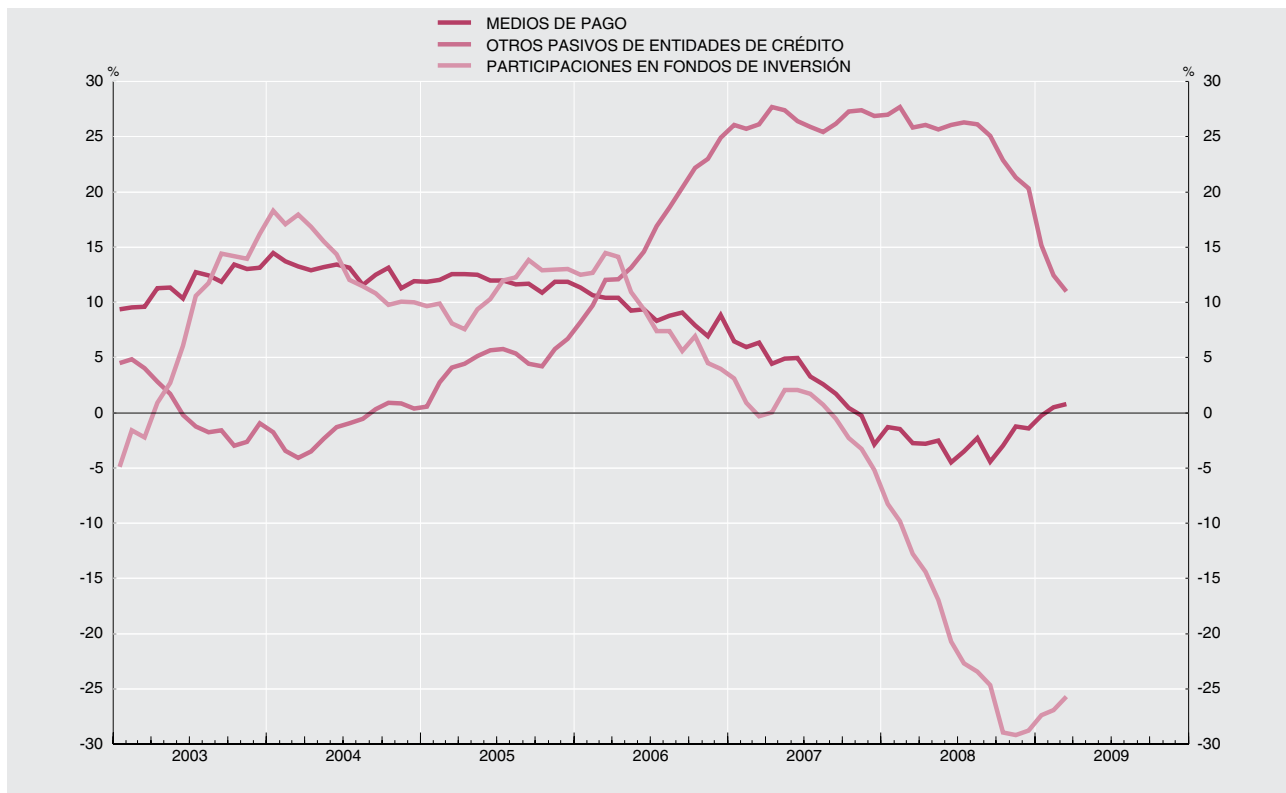
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa 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	
06	375 224	8,9	9,2	8,8	287 214	24,9	23,8	34,1	198 328	4,0	-9,3	16,5
07	364 418	-2,9	2,9	-4,6	364 474	26,9	28,4	15,0	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
08	359 348	-1,4	2,7	-2,7	438 471	20,3	25,4	-25,8	133 917	-28,8	-14,4	-40,0
07 Dic	364 418	-2,9	2,9	-4,6	364 474	26,9	28,4	15,0	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
08 Ene	357 157	-1,3	2,6	-2,5	376 270	27,0	28,8	12,6	181 366	-8,3	6,3	-18,6
<i>Feb</i>	356 028	-1,5	2,4	-2,6	385 412	27,7	29,8	10,5	177 690	-9,8	5,5	-20,6
<i>Mar</i>	357 320	-2,7	0,8	-3,8	389 750	25,8	28,5	4,9	172 932	-12,8	3,5	-24,6
<i>Abr</i>	352 312	-2,8	0,6	-3,9	397 809	26,0	29,2	1,5	170 675	-14,4	2,2	-26,3
<i>May</i>	355 965	-2,5	0,1	-3,3	401 925	25,6	29,3	-2,2	167 116	-17,0	-0,1	-28,8
<i>Jun</i>	362 537	-4,5	-1,0	-5,6	408 392	26,1	29,6	-1,0	159 574	-20,7	-4,0	-32,5
<i>Jul</i>	361 492	-3,5	-1,2	-4,2	416 292	26,3	30,4	-5,8	154 873	-22,7	-6,1	-34,5
<i>Ago</i>	357 226	-2,3	-1,5	-2,5	421 281	26,1	30,5	-8,7	153 402	-23,5	-8,8	-34,4
<i>Sep</i>	352 319	-4,4	-1,8	-5,3	423 510	25,1	29,4	-10,6	148 769	-24,7	-10,7	-35,3
<i>Oct</i>	349 103	-3,0	3,1	-5,0	427 449	22,9	27,2	-14,5	138 999	-28,9	-13,0	-40,8
<i>Nov</i>	354 396	-1,3	3,0	-2,6	431 543	21,3	26,3	-22,6	135 593	-29,2	-13,7	-41,0
<i>Dic</i>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	438 471	20,3	25,4	-25,8	133 917	-28,8	-14,4	-40,0
09 Ene	P 356 236	-0,3	2,9	-1,3	433 392	15,2	19,9	-28,4	131 709	-27,4	-18,9	-35,2
<i>Feb</i>	P 357 706	0,5	2,8	-0,3	433 291	12,4	16,8	-29,1	129 843	-26,9	-17,8	-35,5
<i>Mar</i>	P 360 223	0,8	3,0	0,1	432 621	11,0	15,2	-29,5	128 508	-25,7	-20,6	-30,8

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

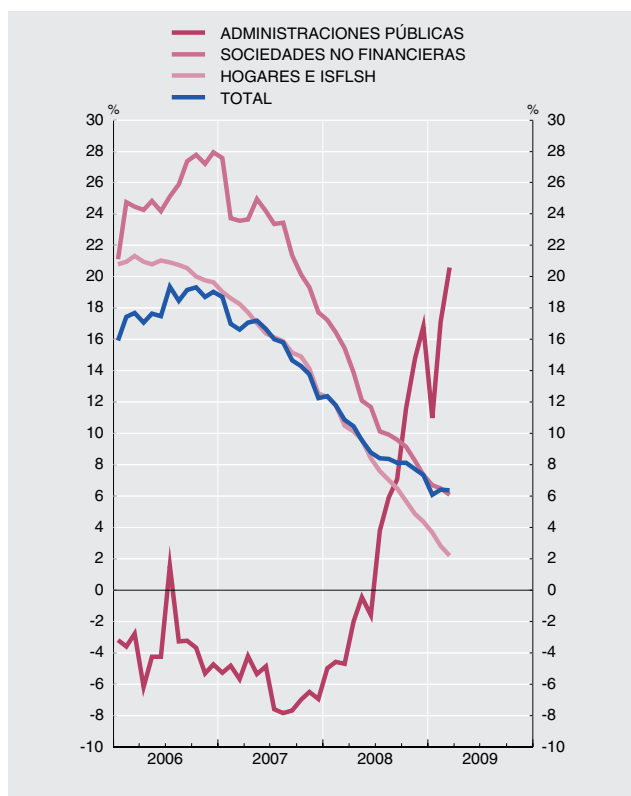
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

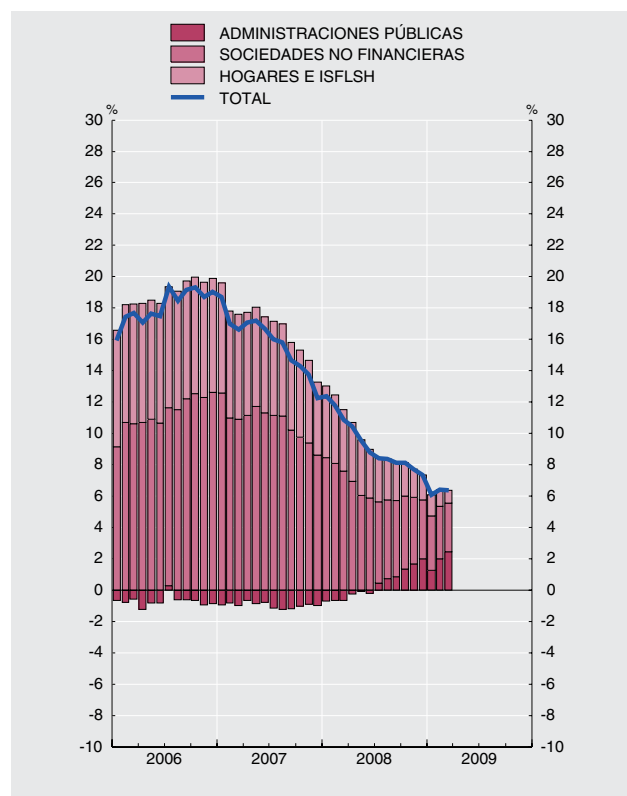
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
06	2 103 406	335 822	19,0	-4,7	24,2	27,9	19,6	24,4	134,2	15,9	-0,8	19,9	12,6	7,2	17,0	1,0	1,9
07	2 368 926	258 245	12,3	-6,9	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,3	-1,0	13,3	8,6	4,6	11,6	0,3	1,4
08	2 538 611	174 715	7,4	16,8	6,1	7,3	4,4	5,6	12,1	8,6	2,0	5,4	3,8	1,6	4,2	0,2	1,0
07 Dic	2 368 926	24 688	12,3	-6,9	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,3	-1,0	13,3	8,6	4,6	11,6	0,3	1,4
08 Ene	2 376 331	9 265	12,4	-5,0	15,1	17,2	12,4	15,4	18,6	13,1	-0,7	13,0	8,5	4,6	11,2	0,3	1,5
<i>Feb</i>	2 392 183	14 512	11,8	-4,6	14,5	16,5	11,8	14,9	14,2	11,8	-0,6	12,5	8,1	4,4	10,9	0,2	1,4
<i>Mar</i>	2 406 022	13 431	10,9	-4,7	13,3	15,5	10,5	13,6	11,0	12,0	-0,6	11,5	7,6	3,9	9,9	0,2	1,4
<i>Abr</i>	2 409 001	3 480	10,5	-2,0	12,3	13,9	10,1	12,6	15,4	9,8	-0,3	10,7	6,9	3,8	9,3	0,2	1,2
<i>May</i>	2 433 077	22 095	9,6	-0,4	11,0	12,1	9,6	11,6	17,4	6,6	-0,1	9,6	6,1	3,6	8,6	0,3	0,8
<i>Jun</i>	2 459 887	27 525	8,8	-1,6	10,3	11,7	8,4	10,2	18,0	9,9	-0,2	9,0	5,9	3,1	7,5	0,3	1,2
<i>Jul</i>	2 469 538	14 585	8,4	3,8	9,1	10,1	7,6	8,9	10,1	9,8	0,5	8,0	5,2	2,8	6,7	0,2	1,2
<i>Ago</i>	2 482 387	11 741	8,4	5,9	8,7	9,9	7,0	8,4	10,0	10,3	0,7	7,7	5,0	2,6	6,3	0,2	1,2
<i>Sep</i>	2 498 566	13 997	8,1	7,1	8,3	9,6	6,5	7,8	6,9	11,9	0,9	7,3	4,9	2,4	5,8	0,1	1,4
<i>Oct</i>	2 508 335	8 353	8,1	11,6	7,7	9,1	5,7	7,4	6,7	9,6	1,3	6,8	4,7	2,1	5,6	0,1	1,1
<i>Nov</i>	2 525 652	17 518	7,7	14,8	6,8	8,3	4,9	6,4	12,4	8,8	1,7	6,0	4,2	1,8	4,8	0,2	1,0
<i>Dic</i>	2 538 611	18 213	7,4	16,8	6,1	7,3	4,4	5,6	12,1	8,6	2,0	5,4	3,8	1,6	4,2	0,2	1,0
09 Ene	P 2 517 690	-20 777	6,1	11,0	5,4	6,7	3,7	4,9	17,8	7,2	1,3	4,8	3,4	1,4	3,7	0,3	0,9
<i>Feb</i>	P 2 540 678	23 279	6,4	17,1	5,0	6,5	2,8	4,2	21,9	7,9	2,0	4,4	3,3	1,0	3,1	0,3	0,9
<i>Mar</i>	P 2 553 233	13 306	6,4	20,6	4,5	6,1	2,2	3,4	26,4	8,6	2,4	3,9	3,1	0,8	2,5	0,4	1,0

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 2009, 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 2009).

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.

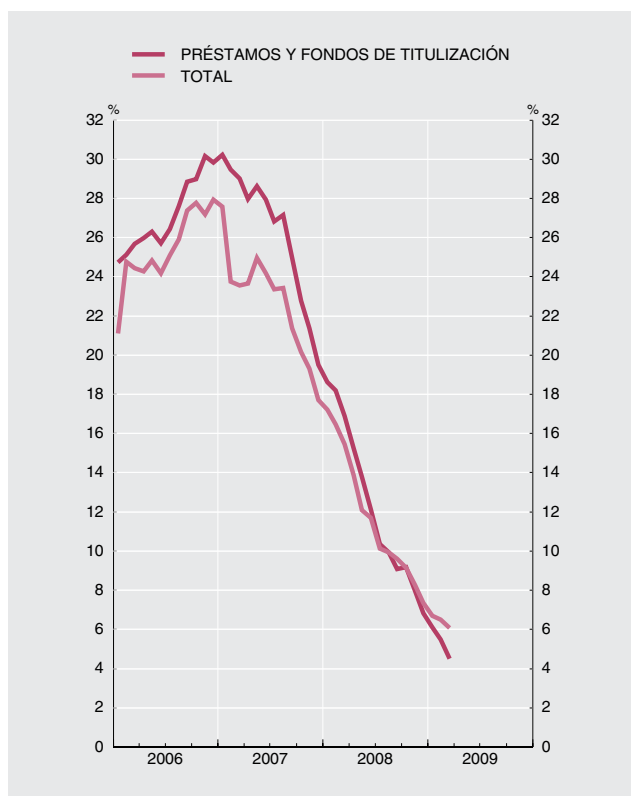
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

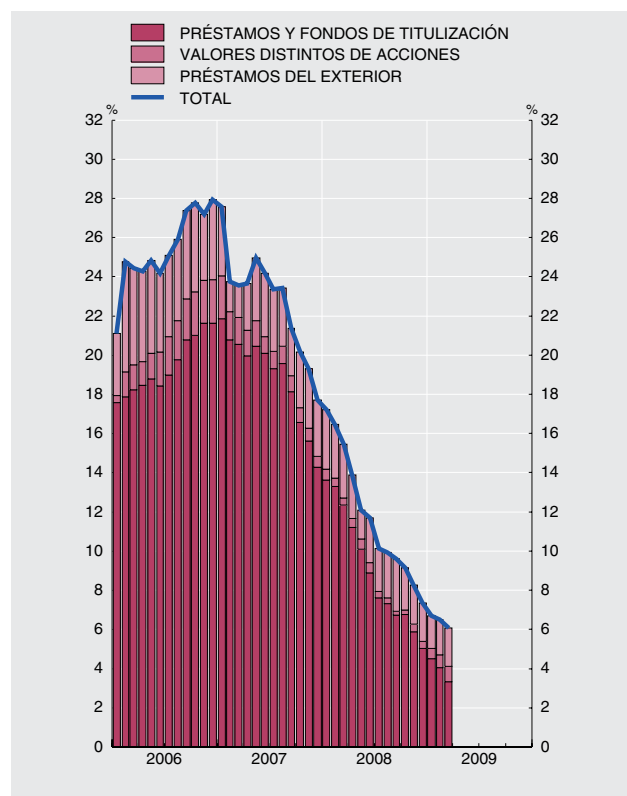
Millones de euros y porcentajes

	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 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		
														del cual	Emisiones de filial. financ. resid.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
06	1 024 589	222 911	27,9	750 137	29,8	21,6	30 934	19 370	134,2	2,2	243 518	15,9	4,1	3 230
07	1 214 901	181 572	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	282 597	12,1	2,9	2 678
08	1 301 358	89 235	7,3	954 130	6,8	5,0	41 076	25 648	12,1	0,4	306 152	8,4	2,0	2 060
07 Dic	1 214 901	13 590	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	282 597	12,1	2,9	2 678
08 Ene	1 221 416	8 406	17,2	902 146	18,6	13,6	36 709	22 872	18,6	0,6	282 561	12,8	3,0	2 632
<i>Feb</i>	1 226 751	3 924	16,5	906 447	18,2	13,3	36 632	22 667	14,2	0,4	283 672	11,4	2,7	2 552
<i>Mar</i>	1 235 032	7 450	15,5	914 494	16,9	12,4	35 920	22 587	11,0	0,3	284 619	11,6	2,8	2 489
<i>Abr</i>	1 242 719	8 143	13,9	919 170	15,3	11,2	36 787	22 573	15,4	0,5	286 762	9,5	2,2	2 461
<i>May</i>	1 251 797	6 934	12,1	924 039	13,8	10,1	38 228	24 195	17,4	0,5	289 530	6,2	1,5	2 500
<i>Jun</i>	1 266 559	15 127	11,7	931 984	12,1	8,9	39 409	25 408	18,0	0,5	295 166	9,6	2,3	2 422
<i>Jul</i>	1 277 173	15 505	10,1	941 095	10,4	7,6	39 536	25 433	10,1	0,3	296 542	9,5	2,2	2 351
<i>Ago</i>	1 276 981	-1 381	9,9	939 387	9,9	7,3	39 486	25 439	10,0	0,3	298 108	10,0	2,3	2 205
<i>Sep</i>	1 289 717	10 230	9,6	946 651	9,1	6,7	38 937	24 751	6,9	0,2	304 129	11,6	2,7	2 187
<i>Oct</i>	1 299 115	7 820	9,1	952 803	9,2	6,8	39 275	25 132	6,7	0,2	307 037	9,3	2,2	2 103
<i>Nov</i>	1 302 125	3 066	8,3	952 583	8,0	5,9	41 199	26 580	12,4	0,4	308 344	8,6	2,0	2 075
<i>Dic</i>	1 301 358	4 011	7,3	954 130	6,8	5,0	41 076	25 648	12,1	0,4	306 152	8,4	2,0	2 060
09 Ene	P 1 302 396	1 056	6,7	954 548	6,1	4,5	43 259	27 875	17,8	0,5	304 590	7,2	1,7	1 944
<i>Feb</i>	P 1 304 264	1 970	6,5	953 408	5,5	4,0	44 672	29 995	21,9	0,7	306 184	7,8	1,8	1 900
<i>Mar</i>	P 1 306 637	2 694	6,1	953 234	4,5	3,3	45 416	30 781	26,4	0,8	307 986	8,6	2,0	1 840

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 2009, 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 2009).

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.

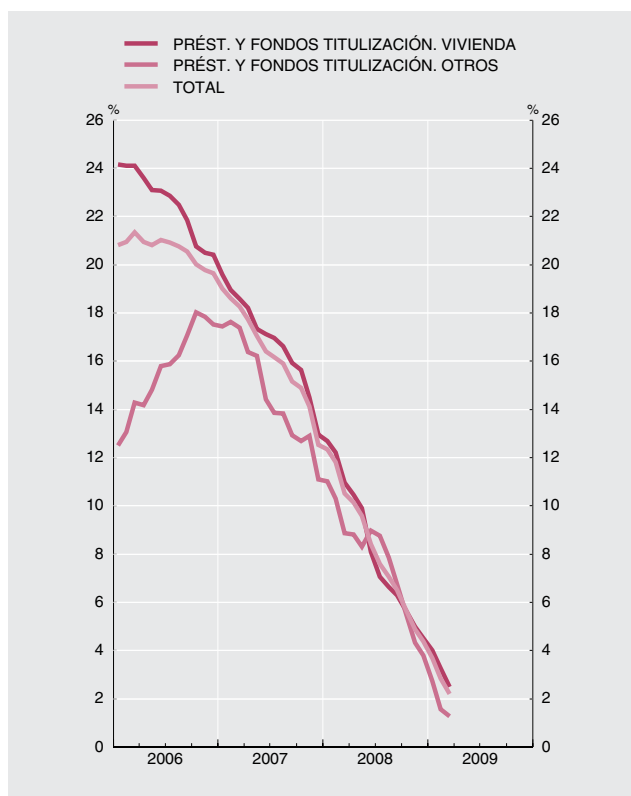
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

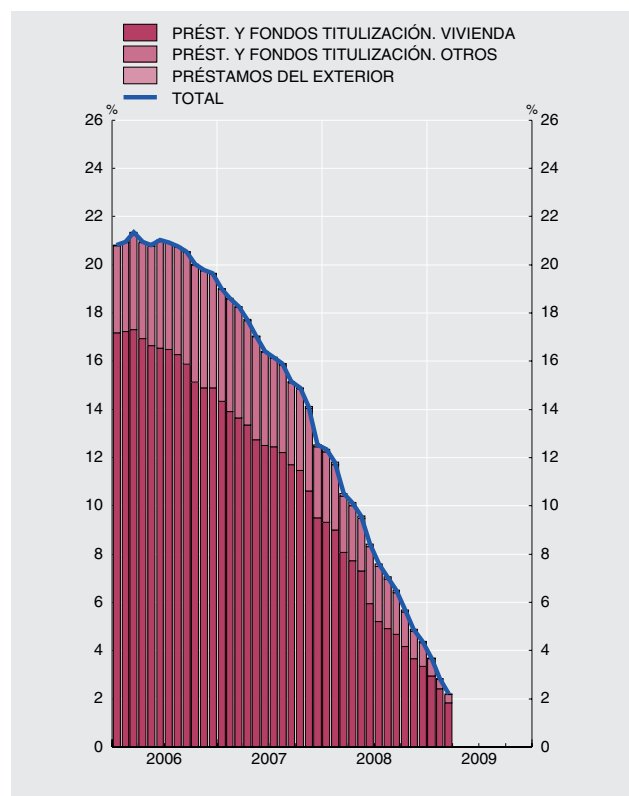
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cré. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de cré. 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
06	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
07	874 405	97 497	12,5	644 787	13,0	9,5	227 839	11,1	2,9	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
08	910 550	38 397	4,4	673 153	4,5	3,3	235 016	3,8	1,0	2 380	33,9	0,1	23 304	4 436
07 Dic	874 405	-14	12,5	644 787	13,0	9,5	227 839	11,1	2,9	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
08 Ene	877 796	3 360	12,4	647 765	12,7	9,3	227 848	11,0	2,9	2 183	86,0	0,1	26 185	5 547
Feb	882 251	4 525	11,8	651 849	12,2	9,0	228 214	10,3	2,7	2 188	85,4	0,1	25 885	5 492
Mar	886 183	4 355	10,5	655 757	11,0	8,1	228 195	8,9	2,3	2 232	80,6	0,1	25 595	5 496
Abr	892 677	6 538	10,1	660 265	10,5	7,7	230 165	8,8	2,3	2 248	80,0	0,1	25 308	5 495
May	897 841	5 327	9,6	663 535	9,9	7,3	232 025	8,3	2,2	2 281	77,4	0,1	25 026	5 325
Jun	906 874	9 382	8,4	665 070	8,1	5,9	239 510	9,0	2,4	2 294	76,3	0,1	24 823	5 298
Jul	907 208	378	7,6	667 768	7,1	5,2	237 132	8,8	2,3	2 308	68,0	0,1	24 407	5 685
Ago	906 862	-264	7,0	669 041	6,6	4,9	235 513	7,9	2,0	2 308	57,1	0,1	23 942	5 444
Sep	907 457	920	6,5	670 802	6,3	4,7	234 337	6,7	1,7	2 318	52,5	0,1	24 041	4 830
Oct	909 436	2 142	5,7	672 182	5,6	4,2	234 899	5,5	1,4	2 355	47,3	0,1	23 427	4 617
Nov	915 357	6 065	4,9	673 685	5,0	3,7	239 306	4,3	1,1	2 366	42,1	0,1	23 515	4 540
Dic	910 550	-4 331	4,4	673 153	4,5	3,3	235 016	3,8	1,0	2 380	33,9	0,1	23 304	4 436
09 Ene	P 907 736	-2 688	3,7	673 014	4,0	2,9	232 291	2,7	0,7	2 431	11,4	0,0	23 179	4 319
Feb	P 904 805	-2 741	2,8	672 388	3,3	2,4	229 936	1,6	0,4	2 481	13,4	0,0	23 054	4 217
Mar	P 903 131	-1 244	2,2	671 403	2,5	1,8	229 197	1,3	0,3	2 531	13,4	0,0	25 896	4 592

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 2009, 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 2009).

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

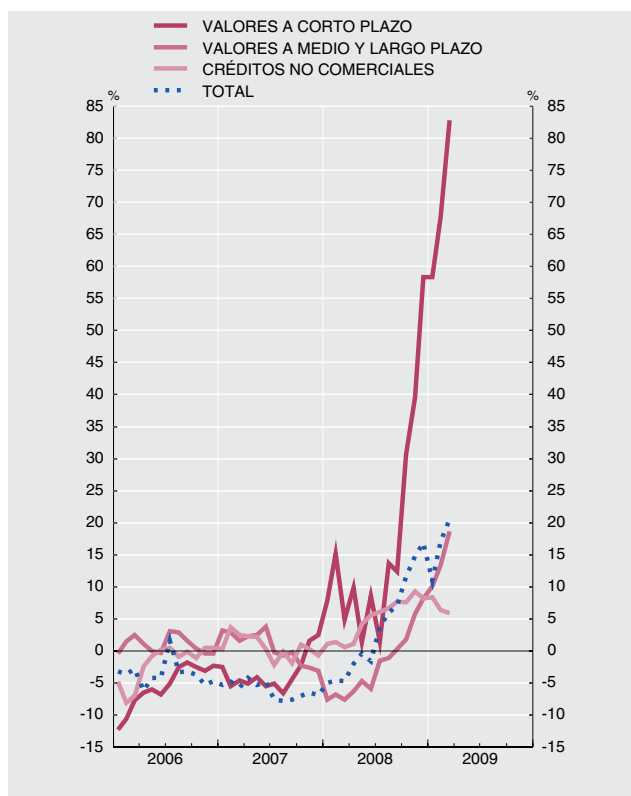
8.8. FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

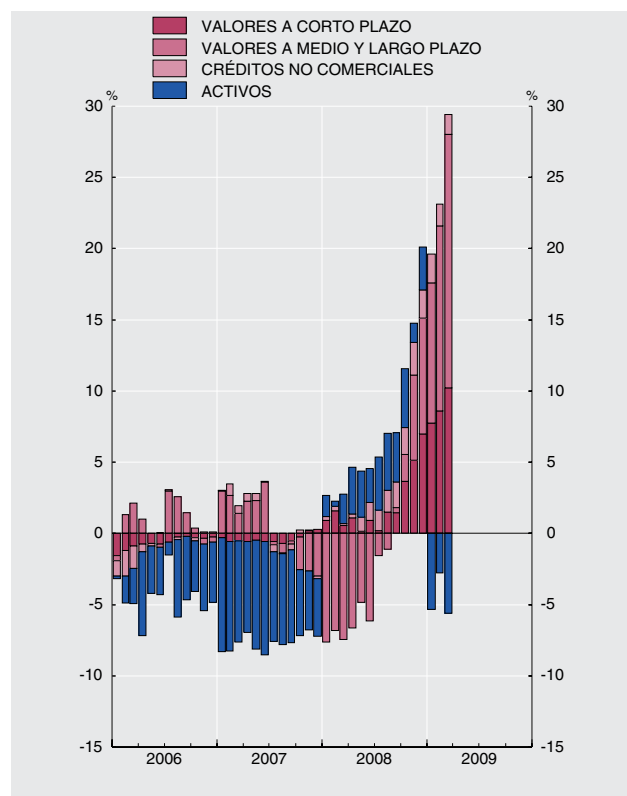
Millones de euros y porcentajes

		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			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
					Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos	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			
05		315 420	-8 728	-2,7	2 652	-4 042	7 366	-673	-695	12 075	0,7	-10,8	2,6	-1,0	17,7	-1,2	2,3	-0,2	-3,5	
06	P	300 445	-14 975	-4,7	-1 635	-770	-1 217	352	1 780	11 560	-0,4	-2,3	-0,4	0,5	17,6	-0,2	-0,4	0,1	-4,2	
07	P	279 620	-20 825	-6,9	-8 657	823	-9 001	-479	2 973	9 195	-2,2	2,5	-3,1	-0,7	13,7	0,3	-3,0	-0,2	-4,0	
08	A	326 704	47 084	16,8	47 845	19 481	22 835	5 529	-8 451	21	12,6	58,3	8,2	8,2	0,8	7,0	8,2	2,0	3,0	
07 Oct	P	268 647	-12 871	-7,0	-10 578	-1 178	-10 087	688	1 512	781	-1,7	-2,3	-2,3	1,0	14,0	-0,3	-2,3	0,2	-4,6	
Nov	P	268 508	-139	-6,5	3 494	2 868	841	-215	-2 152	5 785	-1,8	1,6	-2,6	0,3	11,7	0,2	-2,6	0,1	-4,1	
Dic	P	279 620	11 112	-6,9	-705	-1 497	-778	1 570	-468	-11 349	-2,2	2,5	-3,1	-0,7	13,7	0,3	-3,0	-0,2	-4,0	
08 Ene	A	277 119	-2 501	-5,0	-5 735	3 506	-9 094	-147	7	-3 240	-4,8	7,9	-7,6	1,1	-4,3	0,9	-7,6	0,2	1,5	
Feb	A	283 181	6 062	-4,6	4 894	-956	4 588	1 263	1 046	-2 213	-3,7	15,2	-6,9	1,4	-1,0	1,6	-6,8	0,3	0,3	
Mar	A	284 806	1 625	-4,7	-4 007	-708	-3 606	308	-328	-5 304	-5,1	4,9	-7,6	0,6	-6,3	0,6	-7,4	0,1	2,1	
Abr	A	273 605	-11 201	-2,0	2 244	-1 286	3 632	-102	4 682	8 764	-3,8	9,9	-6,3	1,1	-8,1	1,1	-6,6	0,3	3,3	
May	A	283 439	9 834	-0,4	5 468	-321	4 808	982	-411	-3 955	-2,7	1,4	-4,7	4,2	-8,4	0,2	-4,8	1,0	3,2	
Jun	A	286 455	3 016	-1,6	2 179	-476	1 571	1 084	120	-956	-2,9	8,6	-6,0	5,6	-6,5	0,9	-6,1	1,3	2,4	
Jul	A	285 158	-1 297	3,8	1 775	-241	3 126	-1 110	-6 793	9 865	0,1	1,5	-1,5	6,1	-9,1	0,2	-1,5	1,5	3,7	
Ago	A	298 543	13 386	5,9	683	1 873	-899	-291	-230	-12 473	1,4	13,6	-1,1	6,7	-11,2	1,5	-1,1	1,5	4,0	
Sep	A	301 391	2 848	7,1	10 411	2 531	6 856	1 024	-45	7 608	2,6	12,4	0,3	7,7	-9,1	1,5	0,3	1,8	3,5	
Oct	A	299 783	-1 608	11,6	-731	4 530	-5 917	656	12 964	-12 086	5,3	30,7	1,8	7,6	-10,2	3,7	1,9	1,9	4,2	
Nov	A	308 170	8 387	14,8	19 536	6 851	11 820	865	2 126	9 024	9,4	39,6	5,7	9,3	-3,2	5,1	6,0	2,3	1,4	
Dic	A	326 704	18 534	16,8	11 126	4 179	9 590	998	-21 588	4 989	12,6	58,3	8,2	8,2	0,8	7,0	8,2	2,0	3,0	
09 Ene	A	307 559	-19 145	11,0	829	5 540	-4 659	-52	6 810	13 163	14,5	58,3	10,1	8,4	24,5	7,8	9,8	2,0	-5,3	
Feb	A	331 609	24 050	17,1	15 978	1 871	14 068	39	3 922	-11 994	17,2	67,7	13,3	6,4	17,6	8,6	13,0	1,6	-2,8	
Mar	A	343 465	11 856	20,6	14 319	4 118	10 244	-44	-2 259	4 722	22,3	82,8	18,6	5,9	27,6	10,2	17,8	1,4	-5,6	

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.

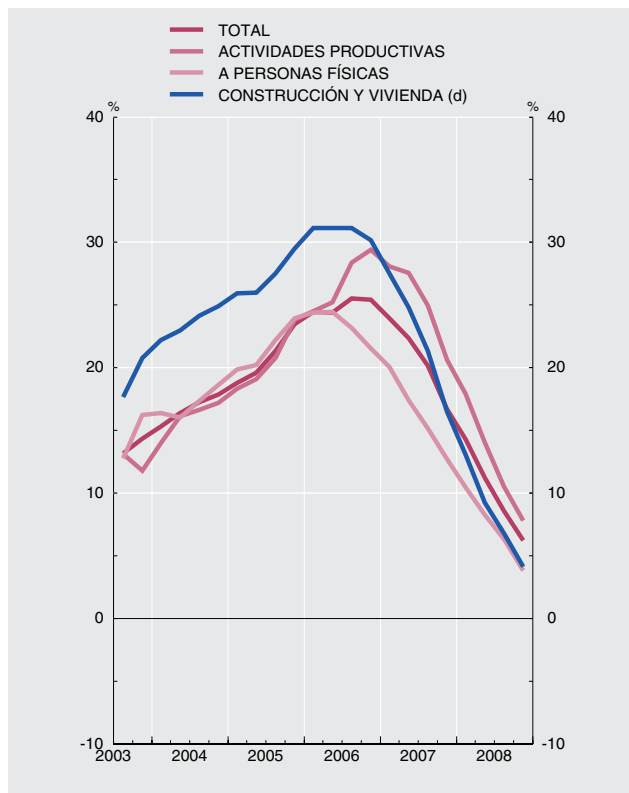
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

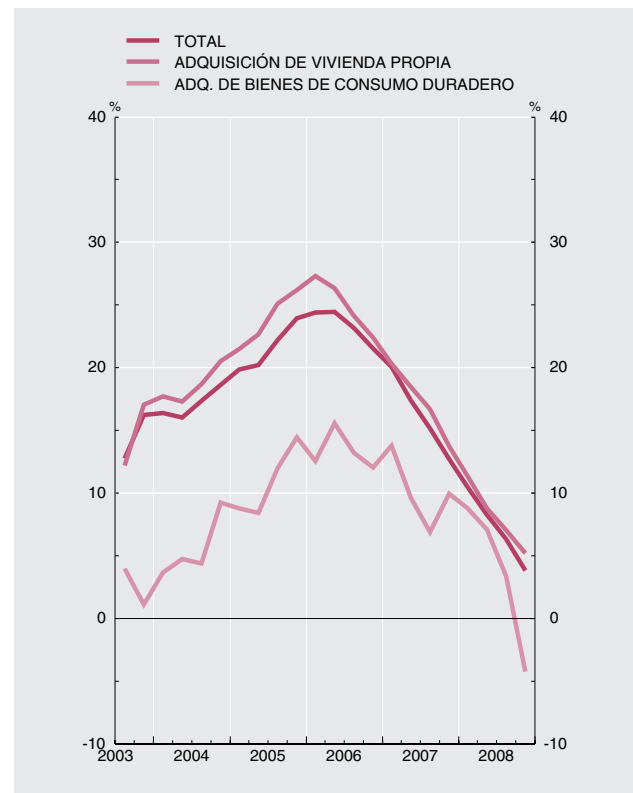
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)		
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
														Total	Del cual	Del cual
05	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
06	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
07	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
04 III	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
IV	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
05 I	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
II	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
III	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
IV	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
06 I	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
II	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
III	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	519 130	494 739	50 552	97 291	5 359	19 584	863 192
IV	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
07 I	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
II	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
III	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
IV	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
08 I	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	630 161	601 958	57 357	114 740	5 804	22 962	1 095 670
II	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
III	1 852 560	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 752	646 761	617 904	55 859	114 132	6 063	24 075	1 118 568
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 911	682 652	318 032	819 412	649 850	621 326	54 176	115 386	6 091	27 431	1 119 793

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

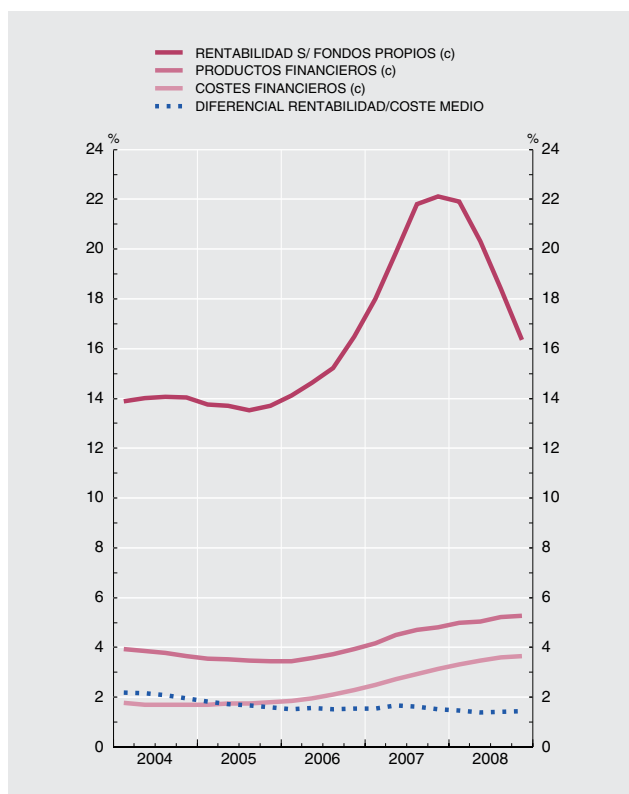
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

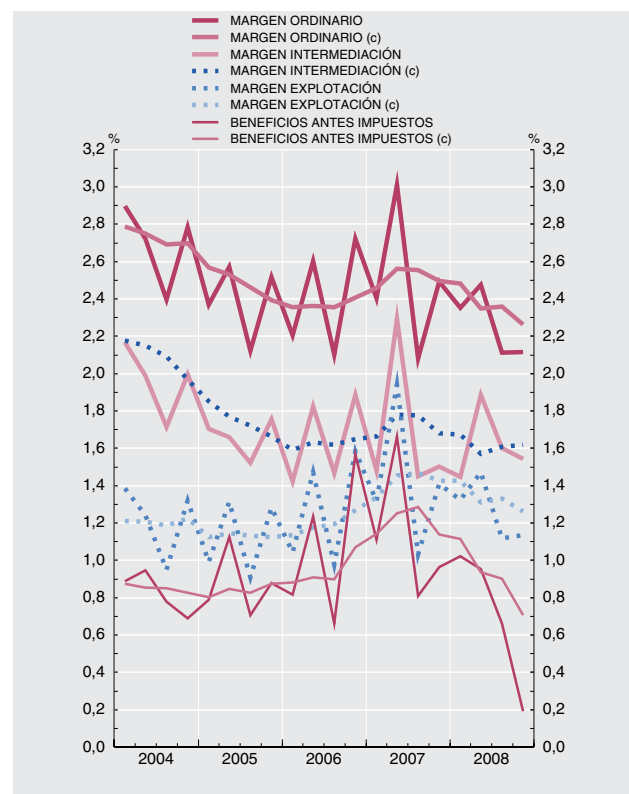
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							Del cual	De personal							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	De personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)	
05	R	3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,8	0,9	14,4	3,7	2,1	1,6
06		4,5	2,6	1,9	0,8	2,7	1,1	0,7	1,6	-0,4	1,6	19,4	4,2	2,6	1,6
07		5,0	3,5	1,5	1,0	2,5	1,1	0,7	1,4	-1,0	1,0	20,7	5,1	3,6	1,5
05 IV		3,6	1,8	1,8	0,8	2,5	1,2	0,8	1,3	-0,2	0,9	14,4	3,7	2,1	1,6
06 I		3,4	2,0	1,4	0,8	2,2	1,2	0,7	1,0	-0,2	0,8	14,8	3,6	2,1	1,5
II		4,0	2,2	1,8	0,8	2,6	1,1	0,7	1,5	-0,2	1,2	15,9	3,8	2,2	1,6
III		3,9	2,4	1,5	0,6	2,1	1,1	0,7	1,0	-0,3	0,7	15,8	3,9	2,4	1,5
IV		4,5	2,6	1,9	0,8	2,7	1,1	0,7	1,6	0,3	1,6	19,4	4,2	2,6	1,6
07 I		4,3	2,8	1,5	0,9	2,4	1,1	0,7	1,3	-0,2	1,1	20,9	4,4	2,8	1,5
II		5,3	3,0	2,3	0,7	3,0	1,1	0,7	1,9	-0,3	1,7	23,3	4,8	3,1	1,7
III		4,7	3,2	1,5	0,6	2,1	1,0	0,6	1,0	-0,2	0,8	23,6	5,0	3,3	1,6
IV		5,0	3,5	1,5	1,0	2,5	1,1	0,7	1,4	-0,3	1,0	20,7	5,1	3,6	1,5
08 I		5,0	3,5	1,4	0,9	2,4	1,0	0,6	1,3	-0,3	1,0	20,1	5,3	3,8	1,5
II		5,5	3,6	1,9	0,6	2,5	1,0	0,6	1,5	-0,4	1,0	16,9	5,3	3,9	1,4
III		5,4	3,8	1,6	0,5	2,1	1,0	0,6	1,1	-0,4	0,7	16,0	5,5	4,1	1,4
IV		5,2	3,6	1,5	0,6	2,1	1,0	0,6	1,1	-0,8	0,2	12,5	5,6	4,2	1,4

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

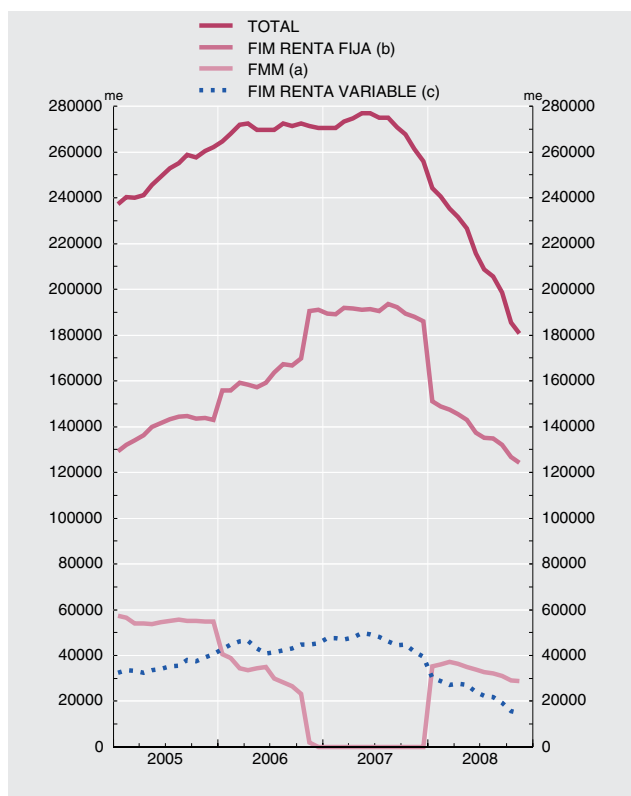
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

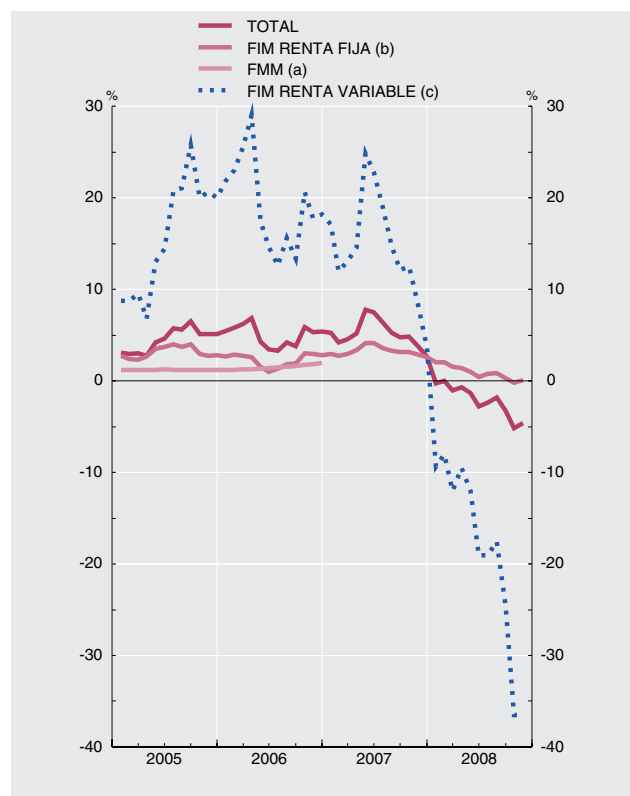
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

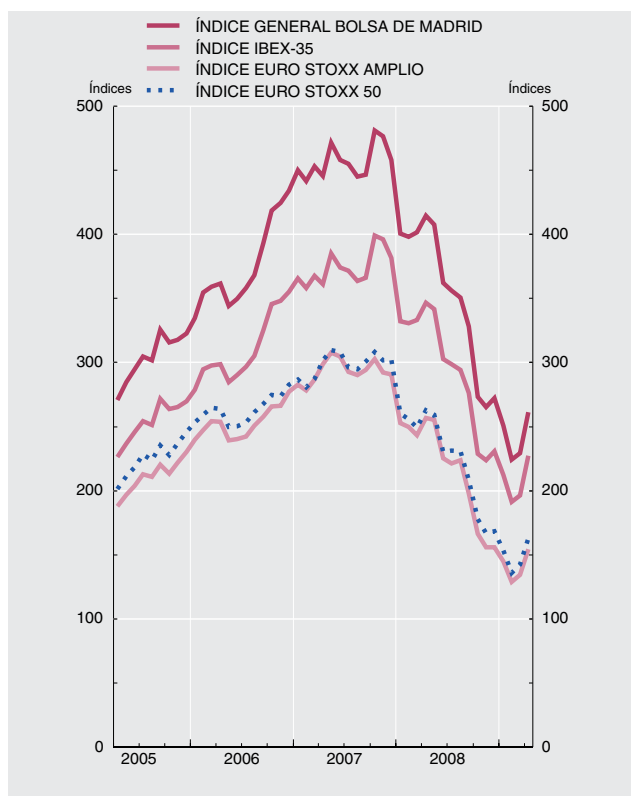
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

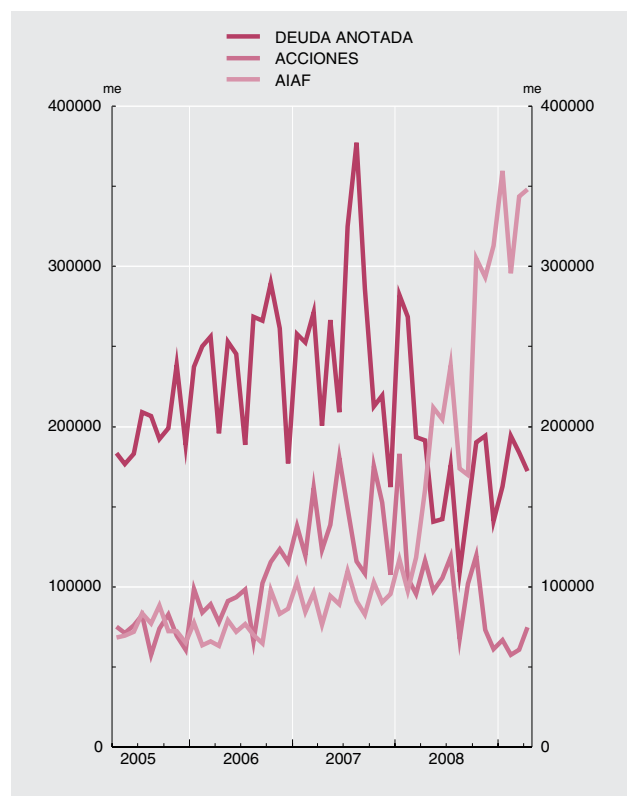
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	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
08	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
09	A 865,54	8 239,61	201,06	2 167,88	259 792	26 681	712 842	1 346 542	-	10 488	-	1 964
08 Ene	1 435,24	13 229,00	360,56	3 792,80	183 005	6 080	282 093	117 244	...	1 274	...	844
Feb	1 425,98	13 170,40	356,76	3 724,50	105 424	7 551	268 415	97 445	...	1 260	...	650
Mar	1 439,06	13 269,00	346,99	3 628,06	95 384	5 646	193 445	118 222	...	1 466	...	633
Abr	1 485,01	13 798,30	366,23	3 825,02	116 192	7 223	191 286	160 603	...	1 544	...	563
May	1 460,74	13 600,90	364,68	3 777,85	97 678	5 904	140 822	211 806	...	799	...	515
Jun	1 297,87	12 046,20	321,61	3 352,81	105 483	6 745	142 121	204 624	...	2 196	...	649
Jul	1 276,51	11 881,30	315,84	3 367,82	118 682	7 359	175 967	238 332	...	1 361	...	691
Ago	1 256,93	11 707,30	319,45	3 365,63	67 466	7 081	109 103	173 832	...	728	...	557
Sep	1 175,14	10 987,50	282,61	3 038,20	102 011	6 220	149 233	169 860	...	1 953	...	771
Oct	978,13	9 116,00	237,67	2 591,76	119 483	7 707	190 268	305 089	...	1 732	...	765
Nov	950,75	8 910,60	222,34	2 430,31	73 259	6 525	194 344	293 279	...	1 979	...	512
Dic	975,97	9 195,80	222,81	2 451,48	61 062	5 536	141 215	312 823	...	2 854	...	455
09 Ene	898,03	8 450,40	207,09	2 236,98	66 689	6 020	162 791	359 649	...	2 541	...	437
Feb	803,92	7 620,90	184,27	1 976,23	57 487	7 863	194 144	295 515	...	1 817	...	443
Mar	820,67	7 815,00	191,62	2 071,13	60 788	5 780	183 641	343 513	...	3 820	...	522
Abr	P 935,85	9 038,00	220,27	2 375,34	74 828	7 017	172 266	347 866	...	2 310	...	563

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)

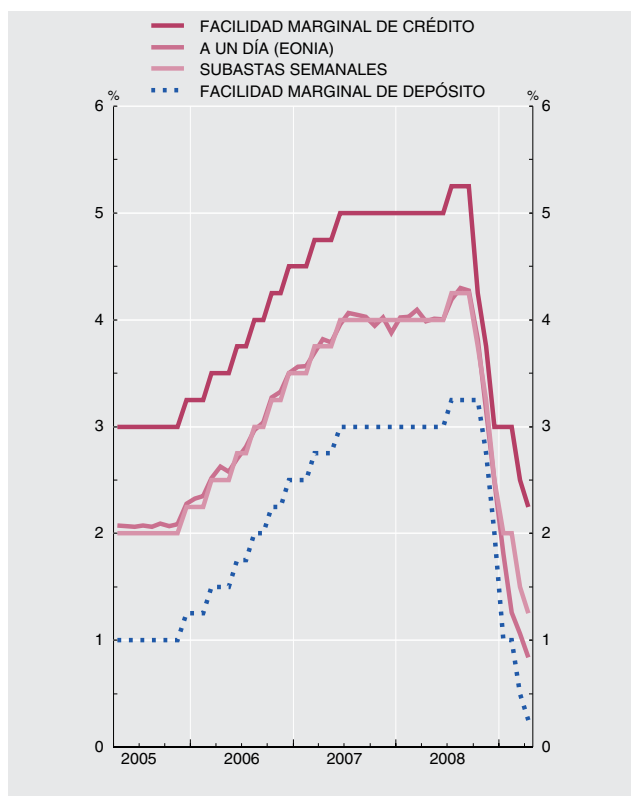
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

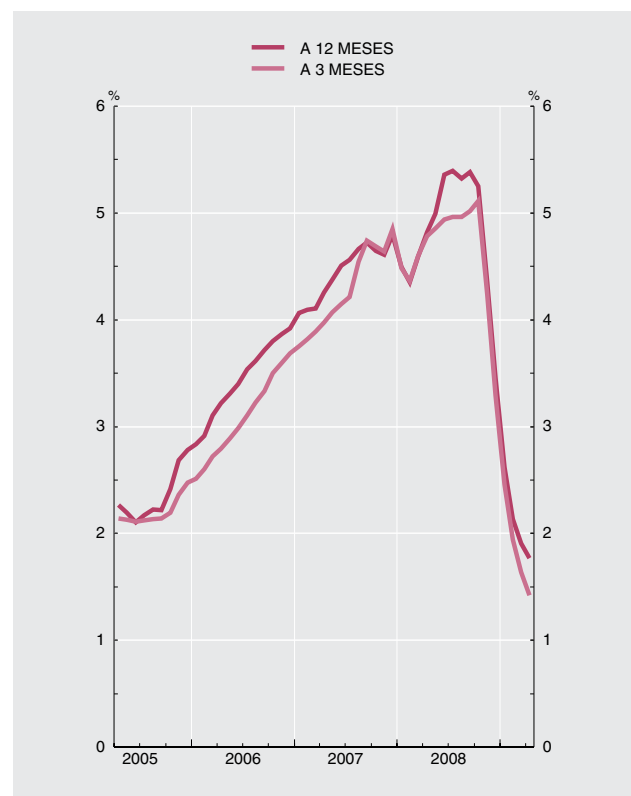
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
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	2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47
09	1,25	1,25	2,25	0,25	1,246	1,51	1,87	1,99	2,11	1,22	1,61	1,86	1,92	2,05	1,11	1,07	1,03	1,15
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	-
Nov	3,25	3,25	3,75	2,75	3,150	3,84	4,24	4,30	4,35	3,17	3,93	4,18	4,19	4,42	2,74	2,69	2,49	2,21
Dic	2,50	2,50	3,00	2,00	2,486	2,99	3,29	3,37	3,45	2,41	3,08	3,33	3,32	3,46	2,22	2,12	1,92	-
09 Ene	2,00	2,00	3,00	1,00	1,812	2,14	2,46	2,54	2,62	1,75	2,25	2,37	2,27	2,38	1,60	1,50	1,37	-
Feb	2,00	2,00	3,00	1,00	1,257	1,63	1,94	2,03	2,14	1,27	1,76	1,98	2,05	2,18	1,16	1,13	1,04	1,18
Mar	1,50	1,25	2,50	0,50	1,062	1,27	1,64	1,78	1,91	1,03	1,33	1,62	1,77	1,89	0,93	0,86	0,91	1,13
Abr	1,25	1,25	2,25	0,25	0,842	1,01	1,42	1,61	1,77	0,82	1,12	1,47	1,61	1,76	0,73	0,79	0,81	-

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.

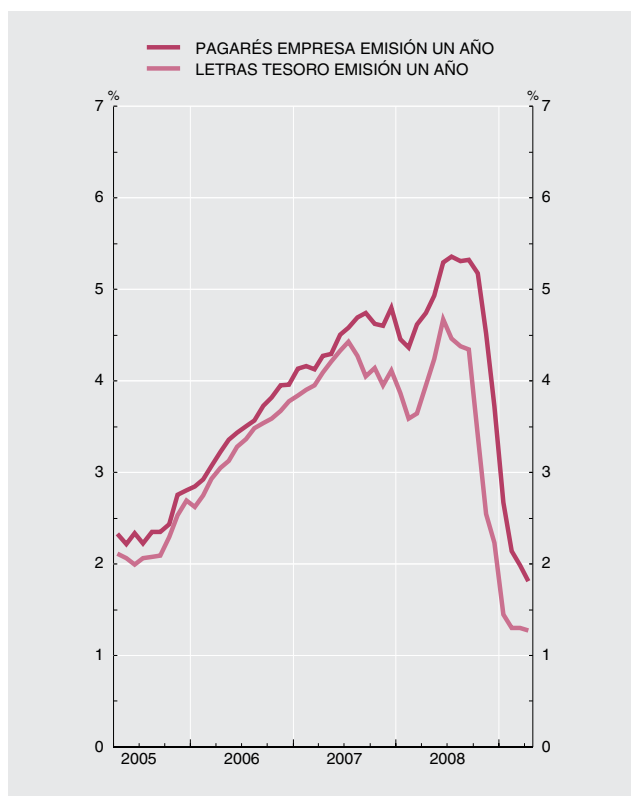
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

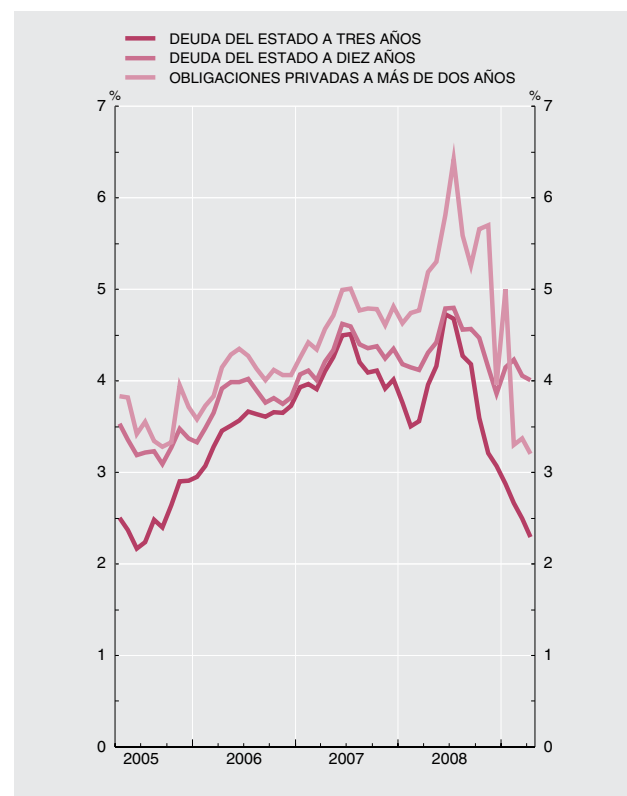
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagars 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	
07	4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
08	3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25
09	A 1,33	1,27	2,15	2,21	2,53	3,17	4,05	4,51	4,92	2,58	4,11	3,73
08 Ene	3,87	3,76	4,46	4,58	3,97	4,00	-	-	-	3,76	4,18	4,63
Feb	3,59	3,61	4,36	4,43	-	-	4,20	-	-	3,50	4,14	4,74
Mar	3,64	3,71	4,62	4,62	-	-	-	-	-	3,56	4,12	4,77
Abr	3,95	3,98	4,74	4,84	3,90	3,96	-	-	4,79	3,96	4,31	5,19
May	4,24	4,18	4,93	5,02	3,99	4,07	-	-	4,92	4,16	4,42	5,30
Jun	4,67	4,55	5,30	5,36	-	-	4,84	-	-	4,73	4,79	5,81
Jul	4,46	4,49	5,36	5,33	4,96	4,86	4,76	-	-	4,68	4,80	6,42
Ago	4,38	4,37	5,31	5,31	-	-	-	-	-	4,27	4,56	5,59
Sep	4,34	4,23	5,32	5,44	4,35	-	4,62	4,92	-	4,18	4,57	5,26
Oct	3,40	3,18	5,17	5,35	-	4,42	-	-	5,12	3,60	4,47	5,66
Nov	2,54	2,40	4,52	4,63	3,41	4,07	3,96	-	-	3,21	4,15	5,70
Dic	2,23	2,09	3,72	3,73	2,96	3,35	-	-	4,20	3,07	3,86	3,96
09 Ene	1,45	1,46	2,67	2,78	3,10	3,44	-	4,50	4,85	2,87	4,15	5,00
Feb	1,30	1,25	2,14	2,24	2,45	3,50	3,84	-	4,96	2,67	4,23	3,30
Mar	1,30	1,23	1,99	1,99	2,52	3,01	4,22	-	4,96	2,49	4,06	3,37
Abr	1,27	1,11	1,81	1,82	2,52	3,05	4,08	4,53	-	2,29	4,01	3,20

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

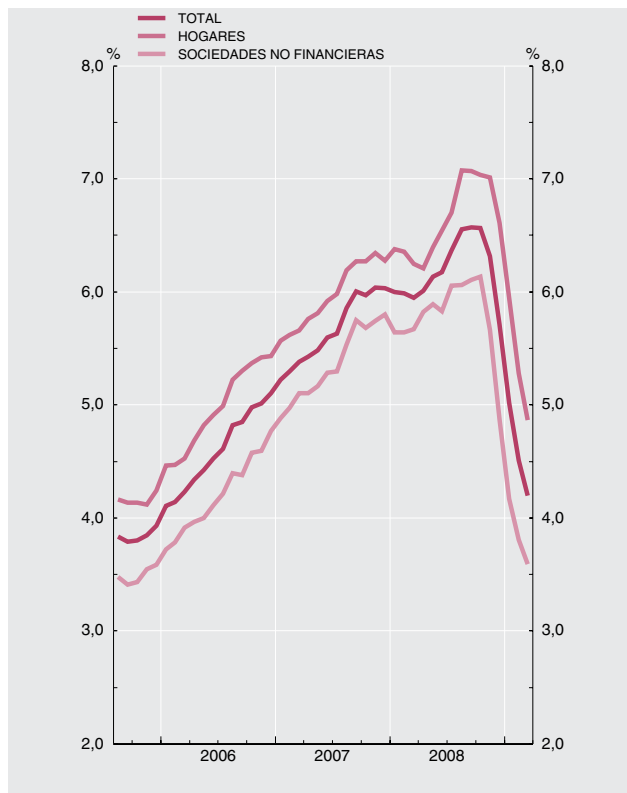
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ 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	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	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
08	5,71	6,61	5,83	8,79	4,87	5,91	4,42	2,73	2,80	0,69	4,18	2,20	2,51	1,77	3,47	2,29
09	A 4,20	4,86	3,91	7,58	3,59	4,84	2,98	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94
07 Ago	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
Sep	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
Oct	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
Nov	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
Dic	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
08 Ene	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
Feb	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
Mar	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
Abr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	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
Sep	6,57	7,07	6,21	9,48	6,11	6,70	5,70	3,22	3,21	0,80	4,84	4,07	3,28	2,13	4,71	4,21
Oct	6,57	7,03	6,21	9,35	6,14	6,97	5,66	3,35	3,35	0,77	5,04	4,07	3,34	2,25	4,67	3,42
Nov	6,31	7,01	6,18	9,31	5,66	6,56	5,11	3,01	3,06	0,73	4,60	2,72	2,86	2,00	3,98	2,88
Dic	5,71	6,61	5,83	8,79	4,87	5,91	4,42	2,73	2,80	0,69	4,18	2,20	2,51	1,77	3,47	2,29
09 Ene	5,02	5,95	4,97	8,71	4,17	5,40	3,60	2,25	2,33	0,61	3,47	1,56	1,97	1,39	2,75	1,59
Feb	4,51	5,28	4,35	7,91	3,80	5,06	3,15	2,01	2,11	0,60	3,12	1,14	1,69	1,27	2,30	1,18
Mar	P 4,20	4,86	3,91	7,58	3,59	4,84	2,98	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94

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

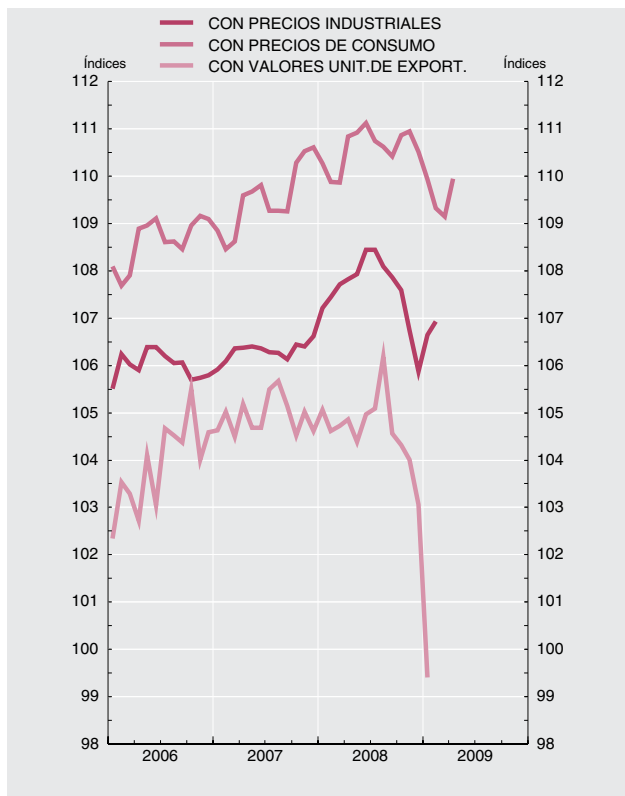
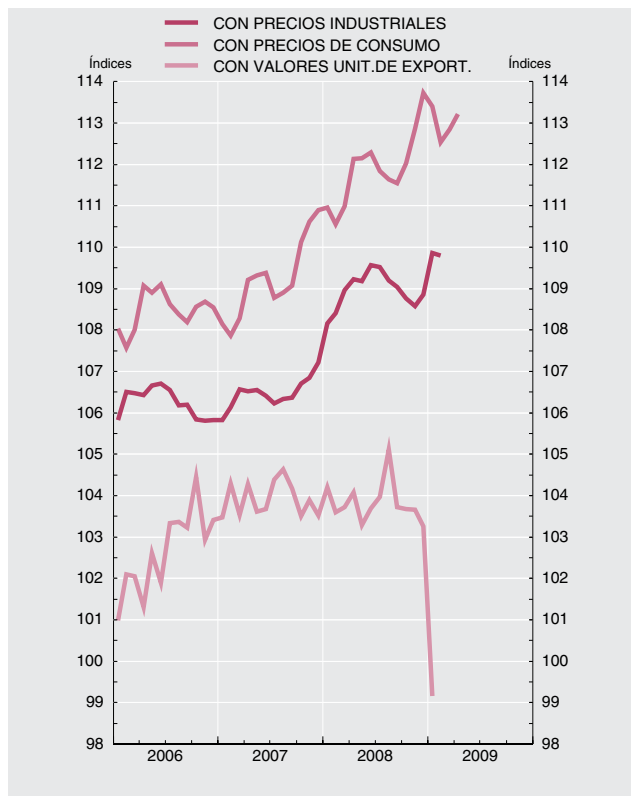
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
06	106,2	108,5	117,8	102,6	100,0	106,3	108,5	117,8	102,7	106,0	108,6	119,1	118,4	103,9
07	106,5	109,2	125,8	103,9	99,9	106,6	109,3	126,0	104,0	106,3	109,5	127,6	120,8	104,9
08	109,0	111,9	121,1	103,8	101,5	107,3	110,2	119,3	102,3	107,6	110,6	121,0	120,9	104,7
07 II	106,5	109,3	123,8	103,9	99,8	106,7	109,5	124,0	104,0	106,4	109,7	125,5	120,0	104,9
07 III	106,3	108,9	129,2	104,4	99,8	106,5	109,1	129,4	104,6	106,2	109,3	131,2	120,6	105,4
07 IV	106,9	110,5	123,2	103,6	100,3	106,6	110,3	122,9	103,4	106,5	110,5	124,5	121,8	104,7
08 I	108,5	110,8	124,4	103,8	101,0	107,5	109,8	123,2	102,8	107,5	110,0	124,9	121,6	104,8
08 II	109,3	112,2	123,2	103,7	101,4	107,9	110,7	121,5	102,3	108,1	111,0	123,2	123,4	104,7
08 III	109,3	111,7	125,8	104,3	101,3	107,8	110,2	124,2	102,9	108,1	110,6	125,9	121,6	105,3
08 IV	108,7	112,9	110,9	103,5	102,3	106,3	110,3	108,4	101,2	106,7	110,8	109,9	117,1	103,8
09 I	...	112,9	105,8	...	103,7	...	108,9	102,0	...	...	109,5	103,4	115,5	...
08 Jul	109,5	111,8	...	104,0	101,3	108,2	110,4	...	102,7	108,4	110,7	...	...	105,1
08 Ago	109,2	111,6	...	105,1	101,3	107,8	110,2	...	103,8	108,1	110,6	...	...	106,2
08 Sep	109,0	111,5	...	103,7	101,5	107,5	109,9	...	102,2	107,9	110,4	...	...	104,6
08 Oct	108,8	112,0	...	103,7	101,5	107,2	110,4	...	102,2	107,6	110,9	...	...	104,3
08 Nov	108,6	112,9	...	103,7	102,2	106,2	110,4	...	101,4	106,7	110,9	...	...	104,0
08 Dic	108,8	113,7	...	103,3	103,3	105,3	110,0	...	99,9	105,9	110,5	...	...	103,1
09 Ene	109,9	113,4	...	99,2	103,7	106,0	109,4	...	95,7	106,6	109,9	...	...	99,4
09 Feb	109,8	112,5	...	...	103,5	106,1	108,8	...	...	106,9	109,3	...	...	...
09 Mar	...	112,8	...	...	103,9	...	108,6	...	...	...	109,1	...	...	...
09 Abr	...	113,2	...	...	103,5	...	109,4	...	...	...	110,0	...	...	...

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas 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

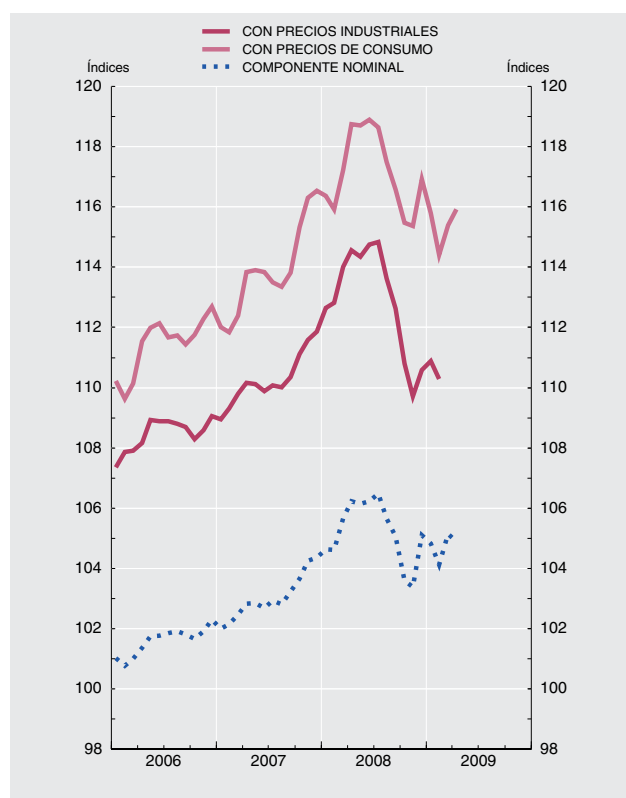
■ Serie representada gráficamente.

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	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
06	108,4	110,8	121,0	104,0	101,2	107,1	109,5	119,6	102,8	108,5	111,4	101,6	106,8	109,7
07	109,9	113,0	124,4	106,2	102,3	107,4	110,5	121,5	103,8	110,3	113,9	103,0	107,0	110,6
08	112,5	116,1	127,1	106,1	104,1	108,1	111,5	122,1	101,9	112,9	117,2	105,2	107,3	111,4
07 II	109,8	113,0	123,6	106,1	102,2	107,4	110,6	121,0	103,8	110,1	113,9	102,8	107,1	110,8
07 III	109,8	112,7	124,2	106,7	102,3	107,3	110,2	121,4	104,3	110,1	113,6	103,0	107,0	110,3
07 IV	111,0	115,0	126,7	106,4	103,1	107,6	111,5	122,8	103,1	111,5	116,1	104,1	107,1	111,5
08 I	112,6	115,4	127,3	106,5	103,9	108,3	111,0	122,5	102,5	113,2	116,5	105,0	107,8	111,0
08 II	113,8	117,3	130,4	106,7	104,8	108,6	111,9	124,4	101,8	114,5	118,8	106,2	107,9	111,9
08 III	113,3	116,4	128,3	106,9	104,5	108,3	111,4	122,7	102,2	113,7	117,6	105,7	107,5	111,2
08 IV	110,4	115,3	122,6	104,1	103,2	107,0	111,7	118,8	100,9	110,4	115,9	104,0	106,1	111,4
09 I	...	114,7	122,0	...	103,9	...	110,4	117,4	...	...	115,2	104,7	...	110,0
08 Jul	114,1	117,2	...	106,9	105,1	108,6	111,6	...	101,8	114,8	118,7	106,5	107,8	111,4
08 Ago	113,3	116,4	...	107,8	104,5	108,4	111,4	...	103,1	113,6	117,5	105,7	107,5	111,2
08 Sep	112,4	115,6	...	106,0	104,0	108,0	111,2	...	101,8	112,6	116,6	105,1	107,2	111,0
08 Oct	110,8	114,8	...	104,7	102,8	107,8	111,7	...	101,9	110,8	115,5	103,6	107,0	111,5
08 Nov	109,9	114,9	...	103,9	102,7	107,0	111,9	...	101,1	109,7	115,4	103,4	106,1	111,6
08 Dic	110,6	116,2	...	103,8	104,2	106,1	111,6	...	99,7	110,6	116,9	105,1	105,2	111,3
09 Ene	111,1	115,3	...	99,0	104,0	106,7	110,9	...	95,2	110,9	115,8	104,8	105,8	110,5
09 Feb	110,6	114,0	...	...	103,4	106,9	110,2	...	...	110,3	114,4	104,1	105,9	109,9
09 Mar	...	114,8	...	...	104,3	...	110,1	...	...	...	115,4	105,1	...	109,7
09 Abr	...	115,5	...	...	104,1	...	110,9	...	...	...	115,9	104,9	...	110,5

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas 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

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 indiciación salarial sobre la inflación 63</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008 71</p>

	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
DIC 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	La inversión empresarial en España y la posición financiera de las empresas	31
	Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española	45
	Evolución de la brecha crédito-depósitos y de su financiación durante la década actual	59
	El contenido informativo de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios acerca de la evolución del crédito en España y en la UEM	69
	Factores asociados con la volatilidad de los flujos de capital hacia economías emergentes	85
ENE 2009	Informe trimestral de la economía española	11
	Una aproximación a la medición de la calidad del factor trabajo en España	79
	Reformas en los mercados de trabajo europeos en el período 2000-2006	89
	La integración de los sistemas de compensación y liquidación en la UEM	103
	Reservas internacionales, fondos de riqueza soberana y la persistencia de los desequilibrios globales	117
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008	131
FEB 2009	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso	11
	«La economía española después de la crisis», intervención del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, en la conferencia inaugural de las <i>IV Jornadas sobre la singularidad de las cajas de ahorros españolas</i> , organizadas por la Federación de Usuarios de las Cajas de Ahorros	23
	Evolución reciente de la economía española	35
	La evolución del empleo y del paro durante el año 2008, según la Encuesta de Población Activa	55
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2009	65
	Un análisis de los determinantes del gasto en turismo de los españoles en el exterior	77
	La relación entre el crecimiento de Alemania y el del resto de la UEM	91
	La política de «préstamos a países en mora» del FMI: lecciones de episodios recientes de reestructuración de deuda soberana	105
	Los retos de la economía española en la crisis financiera internacional	119
MAR 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Informe de proyecciones de la economía española	31
	Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2008 y avance de cierre del ejercicio	47
	La encuesta sobre formación de salarios de las empresas españolas: nueva evidencia sobre la relación entre precios y salarios, y la respuesta de las empresas a perturbaciones económicas	63
	Una aproximación al impacto del precio del petróleo sobre la economía española y la de la zona del euro	73
	Acceso a la financiación externa y crecimiento empresarial: un análisis para el área del euro	83
	Las relaciones comerciales y financieras de la UEM con Europa Central y del Este	91
	Auge y caída del precio de las materias primas. Implicaciones para América Latina	105
ABR 2009	Informe trimestral de la economía española	11
	La creación de empleo de las empresas pequeñas en España	81
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2009	91
	Una visión desagregada de la evolución cíclica de la inversión en la UEM	103
	Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2009	117
	Regulación financiera: primer trimestre de 2009	145
MAY 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	31
	Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas	41
	Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito	57
	La financiación de las sociedades no financieras en la UEM	71
	Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global	85
	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008	107

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 Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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.^a 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).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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 BENTOLILLA, 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.
- 0826 CARMEN BROTO: Inflation targeting in Latin America: Empirical analysis using GARCH models.

- 0827 RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JESÚS VÁZQUEZ: Term structure and the estimated monetary policy rule in the eurozone.
- 0828 MICHEL VAN LEUVENSTEIJN, CHRISTOFFER KOK SØRENSEN, JACOB A. BIKKER Y ADRIAN VAN RIXTEL: Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area.
- 0829 CRISTINA BARCELÓ: The impact of alternative imputation methods on the measurement of income and wealth: Evidence from the Spanish survey of household finances.
- 0830 JAVIER ANDRÉS Y ÓSCAR ARCE: Banking competition, housing prices and macroeconomic stability.
- 0831 JAMES COSTAIN Y ANTÓN NÁKOV: Dynamics of the price distribution in a general model of state-dependent pricing.
- 0832 JUAN A. ROJAS: Social Security reform with imperfect substitution between less and more experienced workers.
- 0833 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?
- 0834 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ MARÍA SERENA: Sovereign external assets and the resilience of global imbalances.
- 0835 AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE Y PILAR CUADRADO: Omitted variables in the measure of a labour quality index: the case of Spain.
- 0836 CHIARA COLUZZI, ANNALISA FERRANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Financing obstacles and growth: An analysis for euro area non-financial corporations.
- 0837 ÓSCAR ARCE, JOSÉ MANUEL CAMPA Y ÁNGEL GAVILÁN: Asymmetric collateral requirements and output composition.
- 0838 ÁNGEL GAVILÁN Y JUAN A. ROJAS: Solving Portfolio Problems with the Smolyak-Parameterized Expectations Algorithm.
- 0901 PRAVEEN KUJAL Y JUAN RUIZ: International trade policy towards monopoly and oligopoly.
- 0902 CATIA BATISTA, AITOR LACUESTA Y PEDRO VICENTE: Micro evidence of the brain gain hypothesis: The case of Cape Verde.
- 0903 MARGARITA RUBIO: Fixed and variable-rate mortgages, business cycles and monetary policy.
- 0904 MARIO IZQUIERDO, AITOR LACUESTA Y RAQUEL VEGAS: Assimilation of immigrants in Spain: A longitudinal analysis.
- 0905 ÁNGEL ESTRADA: The mark-ups in the Spanish economy: international comparison and recent evolution.
- 0906 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Extraction of financial market expectations about inflation and interest rates from a liquid market.
- 0907 LAURA HOSPIDO: Job changes and individual-job specific wage dynamics.
- 0908 M.ª DE LOS LLANOS MATEA Y JUAN S. MORA: La evolución de la regulación del comercio minorista en España y sus implicaciones macroeconómicas.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial.
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.

EDICIONES VARIAS¹

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). € 6,25.
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 (Eds.): 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 €.
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 €.
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) (****).
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.

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 web²)
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 trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴
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*.

BANCO DE ESPAÑA 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
---------------------------------------	---