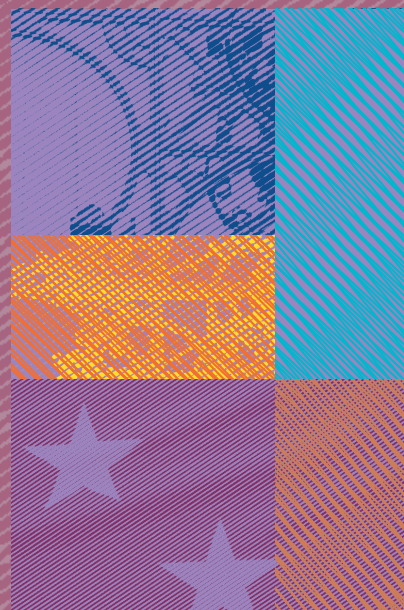


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**0#/2010**

**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, 2010  
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
Informe de proyecciones de la economía española	29
Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio	45
Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual	61
Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes	71
La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis	83
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del cuarto trimestre de 2009, que ya fueron objeto de un comentario más detallado en el *Boletín Económico* de febrero, confirmaron que la tendencia a la moderación de la caída de la actividad prosiguió en los meses finales del pasado ejercicio. En concreto, el PIB disminuyó un 3,1% en términos interanuales, retroceso inferior en 0,9 puntos porcentuales (pp) al observado en el tercer trimestre. En tasa intertrimestral, la actividad descendió un 0,1%, frente al -0,3% del trimestre precedente. Por componentes, la disminución interanual fue imputable a la suavización del ritmo de contracción de la demanda nacional, en tanto que la aportación positiva al crecimiento del producto de la demanda exterior neta se redujo. Por último, la moderación de las caídas del empleo y de la producción fue de similar intensidad, por lo que el ritmo de crecimiento de la productividad siguió siendo elevado.

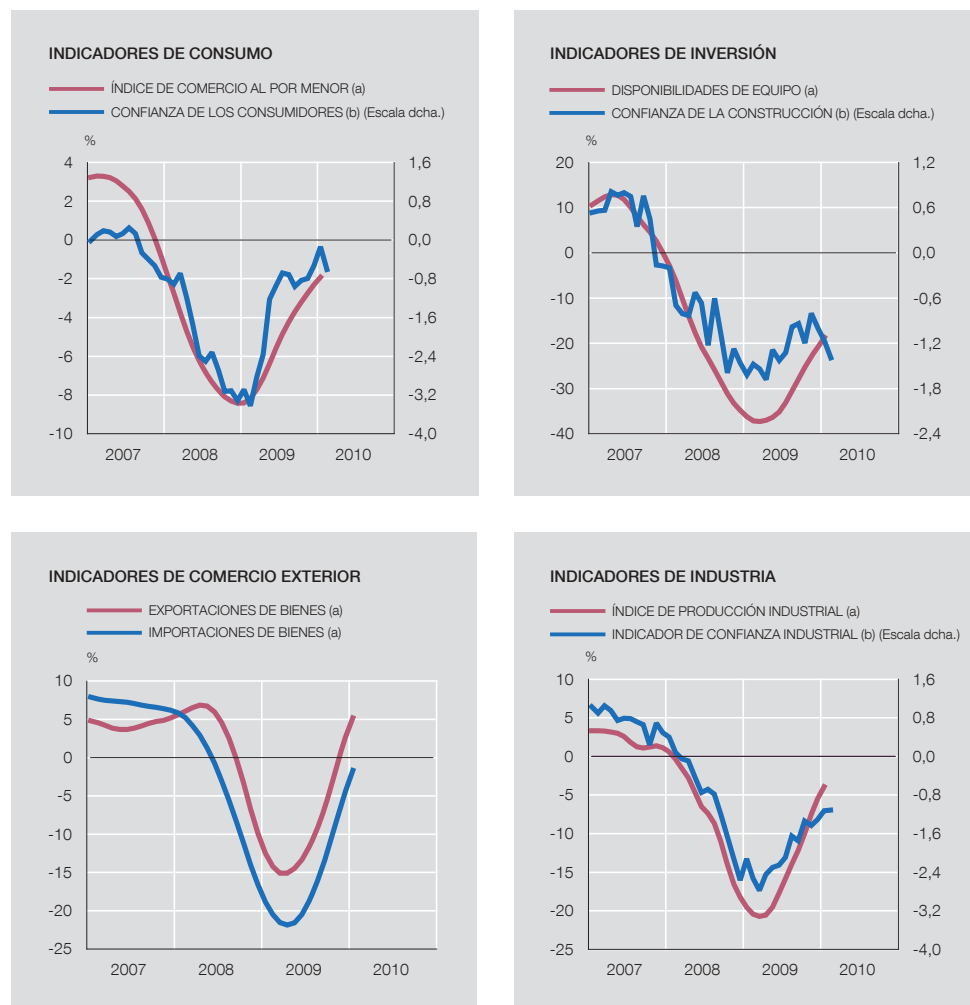
En cuanto a los indicadores referidos a los primeros meses de 2010, los relativos al consumo privado continúan dando señales dispares acerca del comportamiento reciente de esta variable. Así, el índice de confianza de los consumidores de la Comisión Europea retrocedió en febrero a los niveles de diciembre de 2009, mientras que el índice de confianza de los comerciantes minoristas experimentó en los dos primeros meses del año una clara mejoría (véase gráfico 1). En relación con los indicadores cuantitativos, en febrero se observó un repunte de la tasa de avance interanual de las matriculaciones de automóviles, lo que parece indicar la continuidad de los efectos del Plan 2000E. Por el contrario, el último dato disponible del índice del comercio al por menor, referido a enero, muestra un retroceso interanual más acusado.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, los indicadores más recientes apuntan al mantenimiento del mejor tono mostrado en el tramo final del pasado ejercicio. En este sentido, se observó una mejora en febrero en el indicador de clima industrial, tanto en el conjunto del sector como en las ramas productoras de bienes de equipo. Asimismo, las matriculaciones de vehículos de carga, cuyos ritmos interanuales de descenso habían venido atenuándose en los meses finales de 2009, alentadas por el Plan 2000E, mostraron en febrero su primera tasa interanual positiva desde diciembre de 2007.

Los últimos indicadores de que se dispone relativos a la inversión en construcción sugieren que se mantiene su tendencia contractiva. La caída en el número de afiliados a la Seguridad Social de este sector se moderó 1,4 pp en febrero, aunque su tasa interanual siguió siendo muy negativa (-16,2%). Por su parte, la evolución reciente de los indicadores que miden la evolución de los consumos intermedios no fue positiva: en concreto, el consumo aparente de cemento intensificó su retroceso interanual en febrero hasta el -24%, mientras que el índice de producción industrial de minerales no metálicos cayó en enero casi un 15%, tasa muy similar a la de los dos meses precedentes. Además, el indicador de confianza de los empresarios del sector retrocedió en febrero por tercer mes consecutivo, según los datos de la encuesta de la Comisión Europea. En cuanto a los indicadores adelantados, la última información disponible, que se refiere a diciembre del pasado año, muestra una intensificación del descenso interanual de la superficie visada de viviendas nuevas, hasta el -51%, mientras que, por el contrario, en el caso de la edificación no residencial, el retroceso de la superficie visada se atenuó en 8 pp, hasta el -22% interanual.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes volvieron a aumentar con intensidad en enero, a un ritmo interanual del 12,3%, muy superior al 4,3% de





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, dividida por su desviación estándar).

incremento registrado en el cuarto trimestre de 2009, si bien ese repunte obedece, en parte, a un efecto de base, dada la intensa contracción de los flujos comerciales que tuvo lugar en los primeros meses de 2009. Por tipo de productos, destacaron en enero las ventas al exterior de bienes intermedios no energéticos (que aumentaron más de un 20%) y, sobre todo, las de bienes de consumo duradero, en especial automóviles, que se incrementaron en un 65%. Por áreas geográficas, los aumentos de las ventas dirigidas a la UE y al resto del mundo fueron bastante similares (12% y 13%, respectivamente). También las importaciones reales de bienes repuntaron en enero, con una tasa interanual del 8,1%, frente al descenso del 1,7% del cuarto trimestre de 2009. Como en el caso de las exportaciones, las compras al exterior registraron tasas particularmente elevadas en el caso de los bienes intermedios no energéticos y de los bienes de consumo duradero, aunque, en este caso, el incremento se debió a la importación de bienes duraderos distintos de los automóviles. Tras haberse reducido a la mitad en 2009 respecto al saldo del año anterior, el déficit comercial se estabilizó en enero de 2010 en el nivel del mismo mes de 2009, si bien esto fue resultado de un descenso de casi el 26% del saldo comercial no energético, que fue compensado por un aumento significativo del déficit energético (de un 35%), afectado por el encarecimiento del petróleo.

Respecto al turismo receptor, la entrada de turistas extranjeros retrocedió según FRONTUR un 3,8% interanual en febrero, después de que en enero se hubiera registrado la primera tasa positiva en año y medio. Sin embargo, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, el número de pernoctaciones hoteleras de no residentes aumentó casi un 5% en febrero, destacando, por nacionalidades, el incremento de las realizadas por los turistas procedentes de Francia, Italia y Países Bajos. Finalmente, según EGATUR, el gasto total de los visitantes extranjeros se incrementó, en términos nominales, un 4,1% en enero, lo que se debió tanto al propio aumento en las llegadas de turistas como al mayor gasto medio diario que realiza cada uno de ellos.

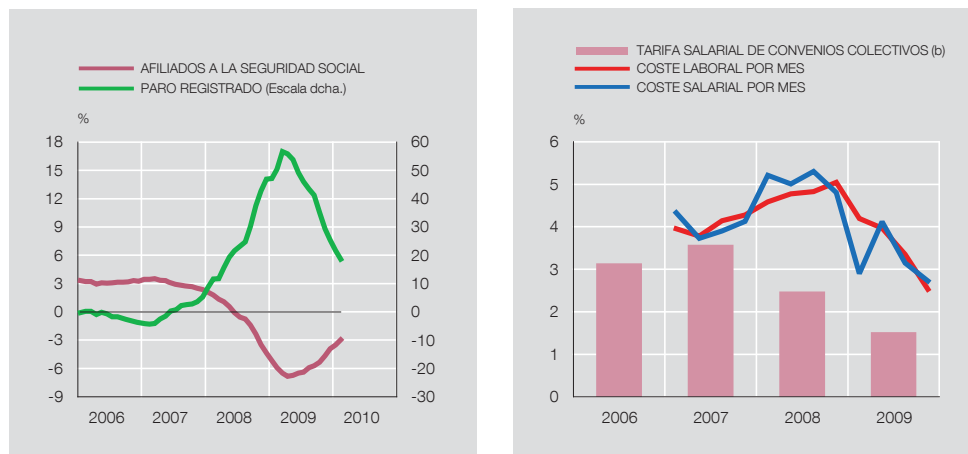
Según los datos de Balanza de Pagos relativos a diciembre de 2009, la necesidad de financiación de la nación disminuyó algo más del 70% en ese mes en términos interanuales, lo que representa una intensificación de la pauta de corrección de meses anteriores.

En la vertiente de la oferta, la caída interanual del índice de producción industrial se hizo más pronunciada en enero en términos de la serie corregida de efectos de calendario, hasta una tasa del -4,4% (-3,4% en diciembre de 2009), como consecuencia del comportamiento de sus principales componentes, con la excepción de la producción de energía y de bienes de equipo. Por el contrario, otros indicadores del sector referidos a enero mostraron un tono más positivo. Así, los índices de cifra de negocios y de entradas de pedidos experimentaron, en términos reales y corregidos de efectos calendario, crecimientos interanuales del 3,5% y 3,3%, respectivamente, si bien en el segundo caso eso supuso una desaceleración sustancial respecto al mes de diciembre. También los indicadores del mercado laboral, correspondientes en este caso a febrero, se caracterizaron por un comportamiento menos desfavorable. En concreto, los afiliados a la Seguridad Social recortaron en 1 pp su tasa de caída, hasta el -7,2%. Por último, entre los indicadores de opinión, la encuesta de confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea no arrojó variaciones en febrero, en tanto que el índice PMI aumentó en ese mismo mes, aunque permaneció por debajo del nivel de 50, frontera que separa la contracción de la actividad de la expansión.

En el caso de los servicios, la evolución de los indicadores del mercado de trabajo ha continuado siendo menos desfavorable en la etapa más reciente. En concreto, las afiliaciones a la Seguridad Social retrocedieron en febrero un 0,8% (-1,2% en enero). Por lo que se refiere a los indicadores cualitativos, el índice de confianza procedente de las encuestas de la Comisión Europea mejoró notablemente en febrero, aunque en una magnitud similar al descenso que había registrado en enero. Por el contrario, el índice PMI se redujo en febrero en 1,7 puntos, alejándose del nivel de 50. Además, el índice de cifra de negocios del sector servicios intensificó su caída interanual en enero en casi 2 pp, hasta el -4,5% en términos reales y corregidos de calendario.

Por lo que respecta al empleo, el perfil de ralentización en el ajuste del mercado de trabajo que se observó en el cuarto trimestre del año anterior se ha prolongado en los últimos meses. En particular, el número de afiliados a la Seguridad Social disminuyó en febrero un 3% (-3,5% en enero), mientras que la tasa interanual de avance del número de desempleados se desaceleró en 3,1 pp, hasta el 18,6% (véase gráfico 2).

Por lo que respecta a la ejecución presupuestaria del Estado, los datos acumulados de los dos primeros meses del año muestran un déficit de 7,8 mm en términos de caja (véase gráfico 3). Esta cifra contrasta con el déficit de 70 millones correspondiente al mismo período de 2009. Los ingresos no financieros mantuvieron en enero y febrero cierta debilidad, al retroceder un 3,9% en términos interanuales. Por su parte, los gastos no financieros siguieron mostrando ritmos de expansión interanual muy elevados; en concreto, del 22,8% en los dos pri-

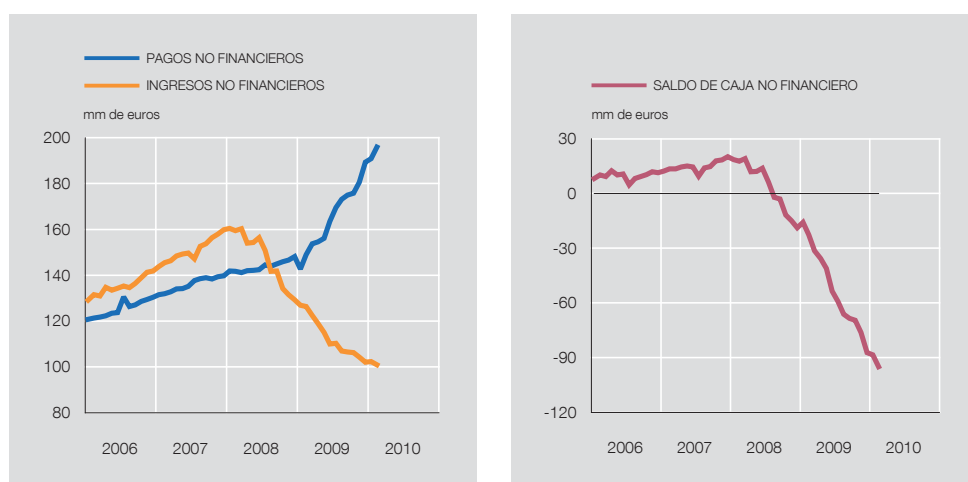


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo e Inmigración.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta febrero de 2010.

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



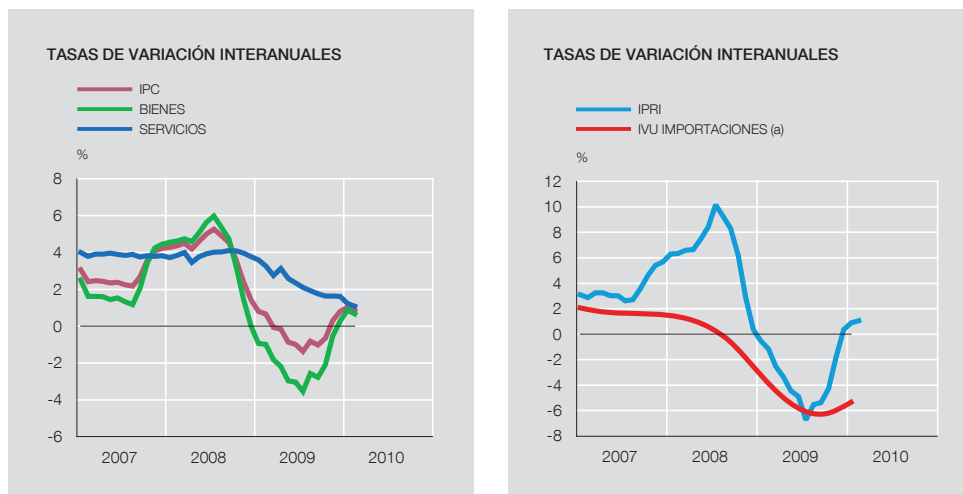
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: febrero de 2010.

meros meses del año. En términos de la Contabilidad Nacional, los meses de enero y febrero se saldaron con un superávit de 3,3 mm de euros, inferior al registrado en igual período del año anterior (5,1 mm de euros).

**Precios y costes**

El coste laboral medio por trabajador y mes aumentó en el cuarto trimestre de 2009 un 2,5%, de acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, nueve décimas menos que en el trimestre precedente. Este descenso se debió tanto al componente de costes salariales, que se desaceleró en 0,4 pp, hasta el 2,7%, como, sobre todo, al de costes no salariales, cuyo ritmo de avance retrocedió en dos puntos, hasta el 1,9%. La información más reciente relativa a los acuerdos alcanzados en el marco de la negociación colectiva en febrero refleja un incremento medio pactado de las tarifas del 1,5% para 2010. Esta tasa es casi 1 pp inferior a la



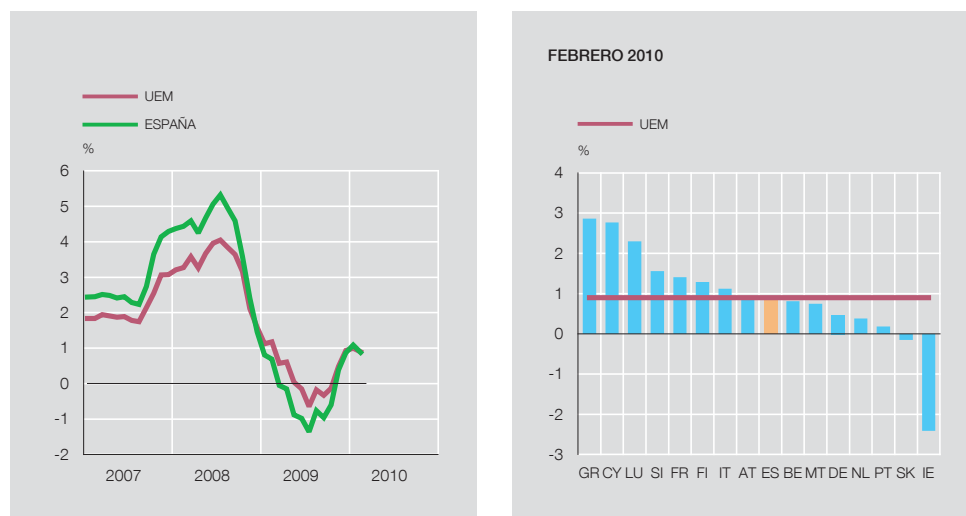
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

acordada en 2009, de modo que el comienzo del ejercicio se está caracterizando por una mayor moderación salarial. Al igual que ocurrió el año pasado, las cláusulas de salvaguarda no se han activado ni se espera que lo hagan a lo largo del ejercicio. Por ramas de actividad, los incrementos medios acordados en la industria y los servicios ascendieron al 1,7%, mientras que en la construcción fueron del 0,9%, aunque, en este último caso, la proporción de trabajadores a la que afectan los convenios es todavía muy baja. Casi todos los acuerdos firmados en los dos primeros meses de este año son revisados (es decir, corresponden a pactos plurianuales firmados en años anteriores con efectos en 2010), sin que se hayan firmado aún convenios acogidos al acuerdo para la negociación colectiva del pasado mes de febrero.

El ritmo de variación interanual del IPC registró en febrero una disminución de dos décimas respecto al mes precedente, hasta el 0,8% (véase gráfico 4). Los dos componentes más volátiles contribuyeron a esta desaceleración: en concreto, el crecimiento de los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados se ralentizó en 1,5 y 0,6 pp, respectivamente, hasta el 9,9% y el -3,8%. Dentro del IPSEBENE, el comportamiento fue más heterogéneo. Así, mientras que los servicios disminuyeron su ritmo de avance en una décima, hasta el 1,1%, el crecimiento de los precios en los alimentos elaborados se mantuvo estable en el 0,5% y el de los bienes industriales no energéticos repuntó en dos décimas, hasta el -1,5%. En cualquier caso, el IPSEBENE siguió mostrando una gran moderación, con una tasa interanual de incremento de solo el 0,1%. Al igual que el IPC, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) también recortó en dos décimas su avance interanual en febrero, hasta el 0,9%, cifra igual a la que registró el indicador análogo en la zona del euro, tras disminuir una décima, por lo que el diferencial respecto a la UEM fue nulo.

En febrero de 2010, la tasa de crecimiento interanual del IPRI repuntó dos décimas, hasta el 1,1%. Por componentes, se aceleraron los precios de los bienes industriales energéticos, de equipo e intermedios, mientras que, por el contrario, los precios de los bienes de consumo (duradero y no duradero) se ralentizaron modestamente. En todo caso, cabe destacar que solamente el componente energético registró una tasa de variación positiva. En consecuencia, el IPRI sin energía siguió descendiendo en términos interanuales (en concreto, a un ritmo del -0,2%, frente al -0,4% de enero).



FUENTE: Eurostat.

Los precios de importación, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), moderaron en enero en más de 5 pp su descenso interanual, hasta el  $-1,5\%$ . Esta desaceleración afectó a todos los grupos de productos, pero fue especialmente acusada en el caso del componente energético, que pasó de descender un  $2,2\%$  en diciembre a presentar un incremento interanual de casi el  $15\%$  en enero. En la vertiente exportadora, el IVU del conjunto de compras al exterior cayó en enero un  $2,9\%$  ( $-6,7\%$  en diciembre). Por grupos de productos, cabe mencionar que los precios de los bienes de consumo no alimenticio experimentaron en enero una tasa negativa más intensa que la del cuarto trimestre de 2009, al contrario de lo ocurrido con los alimentos, que se encarecieron ligeramente en enero. Por otra parte, el índice de precios de importación de productos industriales elaborado por el INE experimentó en enero una nueva aceleración, hasta el  $3,4\%$ , como consecuencia del comportamiento más expansivo de los componentes de bienes intermedios, energéticos y de consumo no duradero. Por el contrario, se desaceleraron los precios de los bienes de consumo duradero y de equipo. De modo análogo, también repuntaron los precios de exportación de los productos industriales, cuyos componentes mostraron un patrón muy similar al descrito en el caso de los precios de importación.

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

En marzo, los mercados financieros internacionales han evolucionado favorablemente, apoyados en la publicación de datos, en general, positivos sobre la actividad en las principales economías y en una cierta reducción de las tensiones generadas por la situación de las finanzas públicas en algunos países. La mejoría se observó particularmente en los índices bursátiles, que recuperaron los niveles de principios de año, y en un descenso de las volatilidades implícitas. En este contexto, el mercado de emisiones de deuda privada, que tuvo escasa actividad en febrero, recuperó el vigor que había mostrado a comienzos de año. Por el contrario, otros segmentos, como el mercado de *covered bonds*, no se han reactivado todavía. En los mercados de deuda pública se observó un incremento en los tipos de interés a largo plazo en la mayoría de las economías desarrolladas, de modo que la pendiente de la curva de rendimientos se mantuvo en niveles máximos de los últimos años. Por su parte, el mayor apetito por el riesgo en los mercados internacionales favoreció una reducción generalizada de los diferenciales soberanos de los países emergentes y una revalorización de las principales monedas de estas economías. Por último, los precios de las

materias primas mantuvieron los niveles alcanzados tras la recuperación generalizada de febrero.

En Estados Unidos, tras el fuerte crecimiento del PIB en el cuarto trimestre —1,4% trimestral y 5,9% en tasa anualizada—, los indicadores de actividad y, con menor intensidad, los de demanda mantuvieron un comportamiento positivo en febrero. El mercado laboral continúa mostrando cierta fragilidad, al mantenerse la tasa de paro en el 9,7%, si bien el ritmo de destrucción de empleo se ha reducido y en ese mes fue consecuencia, fundamentalmente, de las adversas condiciones climatológicas. Por su parte, el mercado inmobiliario residencial mostró cierta debilidad después de los buenos indicadores de meses anteriores, al caer tanto las viviendas iniciadas como las ventas de viviendas. En cuanto a los precios, la inflación general se moderó en febrero, del 2,6% al 2,1% interanual, al igual que la tasa subyacente, que disminuyó tres décimas, hasta el 1,3% interanual. En este contexto, en su reunión de marzo, la Reserva Federal mantuvo inalterados tanto el tipo de interés oficial —en el rango 0% a 0,25%— como el mensaje de que permanecería en niveles reducidos por un período prolongado, y confirmó que finalizaría el programa de compras de activos a últimos de marzo. Por otra parte, y con el objetivo de preparar las condiciones necesarias para la retirada de liquidez, la Reserva Federal ha ampliado las entidades de contrapartida para las operaciones de venta de activos con acuerdo de recompra (*repo* inverso). Por último, se aprobó la ley de reforma del sistema sanitario.

En Japón, el PIB del cuarto trimestre se revisó dos décimas a la baja, hasta un 0,9% trimestral (–1% interanual), debido principalmente a la aportación negativa de las existencias. No obstante, la demanda final aumentó un 1,1% gracias a la recuperación de las exportaciones y a la mejora del consumo privado y de la inversión no residencial —que tuvo una contribución positiva por primera vez en casi dos años—. Los indicadores de confianza del primer trimestre apuntan a una moderada recuperación, aunque continúa la dicotomía entre el mayor dinamismo del sector manufacturero —especialmente, el orientado a la exportación— y la debilidad del sector servicios. Así, la producción industrial en enero continuó su expansión, con un crecimiento del 2,7% mensual, y las ventas al por menor también mejoraron, debido, entre otros factores, al aumento de los salarios nominales. El mercado laboral reflejó cierta estabilización y la tasa de paro disminuyó tres décimas en enero, hasta el 4,9%. En cuanto al sector exterior, el superávit por cuenta corriente se amplió en enero por el fuerte crecimiento de las exportaciones. En un contexto en el que los precios continuaron cayendo —tanto en los índices generales como en los subyacentes—, el Banco de Japón decidió mantener el tipo de interés oficial en el 0,1% y ampliar, de 10 a 20 billones de yenes —la cifra total representa un 4,2% del PIB—, las operaciones de mercado monetario a tipo fijo que se aprobaron en diciembre.

La economía del Reino Unido inició una tímida recuperación en el cuarto trimestre de 2009 —el PIB creció un 0,3% trimestral, aunque siguió registrando una caída interanual (–3,3%)—. Los indicadores más recientes de actividad ofrecieron señales mixtas en cuanto a la fortaleza de dicha recuperación. Así, los indicadores de demanda repuntaron en febrero, mientras que en los dos primeros meses del año las encuestas empresariales mostraron avances de la actividad, sobre todo en el sector manufacturero, como consecuencia de los mayores pedidos para la exportación y la recomposición de existencias. Sin embargo, en enero la producción industrial disminuyó —tras cuatro meses creciendo mensualmente— y aumentó el déficit de la balanza comercial y de servicios, no reflejándose aún el esperado repunte de las exportaciones. La actividad en el mercado inmobiliario remontó, tras el retroceso de enero, aunque la recuperación de la demanda y de los precios perdió vigor. Por otra parte, el mercado laboral dio muestras de cierta estabilización, al mantenerse la tasa de paro en el 7,8% en enero y

disminuir las solicitudes por desempleo en febrero, compensando el aumento del mes anterior. En febrero, la inflación del IPC se situó en el 3% interanual, debido, sobre todo, a los efectos base derivados del incremento del precio del petróleo, mientras que las expectativas de inflación se mantienen ancladas. En este entorno, el Banco de Inglaterra decidió mantener tanto el tipo de interés oficial como la pausa, iniciada a principios de febrero, en su programa de compra de activos. En el ámbito fiscal, el presupuesto de 2010 ha revisado ligeramente a la baja la senda del déficit público hasta 2014-2015. No obstante, mantiene el compromiso de apoyo fiscal hasta que la recuperación económica sea firme.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, el PIB del cuarto trimestre se contrajo, en promedio, un 2,2% interanual, frente al -3,6% del tercer trimestre, registrándose notables diferencias por países: desde Polonia, que creció un 3,1%, hasta la caída en torno al 18% en Letonia. La progresiva recuperación de la actividad se apoyó en la expansión de las exportaciones, mientras que la demanda interna continúa deprimida. Los indicadores de producción industrial han mejorado en enero, mientras que las ventas al por menor continúan estancadas por la atonía del consumo privado. La tasa de inflación disminuyó en febrero, hasta el 2,8% interanual en promedio, debido al menor incremento de los precios del combustible. En este contexto, Letonia disminuyó el tipo de interés oficial, mientras que Polonia lo mantuvo en el 3,5%. Por su parte, algunos países, como Hungría y Polonia, establecieron límites a la concesión de préstamos, con el fin de reducir los riesgos asociados al endeudamiento de las familias en moneda extranjera.

En China, la actividad económica mostró cierta aceleración en los dos primeros meses del año, período en el que la producción industrial y la inversión en activos fijos continuó creciendo fuertemente, al igual que los indicadores de consumo. Por su parte, los flujos comerciales aumentaron notablemente en febrero, creciendo tanto las exportaciones como las importaciones en torno al 45% interanual en términos nominales. En un contexto de fuerte crecimiento de la oferta monetaria y de los préstamos bancarios, la inflación continuó aumentando acusadamente en febrero, pasando del 1,5% al 2,7% interanual. En parte como respuesta a estos signos de recalentamiento, a finales de febrero el banco central volvió a elevar en 50 puntos básicos (pb) el coeficiente de reservas bancarias, hasta el 16,5%. En el resto de Asia, tanto la producción industrial en enero como las exportaciones en febrero registraron un fuerte crecimiento. Por su parte, la inflación siguió repuntando en febrero —de forma notable en la India, al pasar del 8,6% al 9,9% interanual—, por el incremento de los precios de los alimentos. Ello ha propiciado un aumento de 25 pb en los tipos de interés oficiales en la India y en Malasia, mientras que en el resto de países se mantuvieron inalterados.

En el conjunto de América Latina, el PIB del cuarto trimestre registró un crecimiento promedio del 1,2% interanual —a falta del dato de Colombia—, tras haber caído un 2,7% en el tercer trimestre, confirmándose una recuperación generalizada de la actividad, muy dinámica en Brasil (4,3%) y más moderada en Argentina y en Chile, mientras que se acentuó la recesión en Venezuela, cuya economía se contrajo un 5,8%. En la mayoría de los países, el motor de la reactivación fue la demanda interna y, en especial, el consumo privado. Para el primer trimestre de 2010, los indicadores recientes apuntarían hacia una gradual aceleración de la actividad, que resultaría algo menos vigorosa en el caso de México. En febrero, la inflación general prosiguió su tendencia al alza y aumentó en cuatro décimas, alcanzando el 6,2% interanual —la tasa más elevada desde junio de 2009—, debido al crecimiento de los precios de los alimentos. Por su parte, la tasa subyacente repuntó dos décimas, hasta el 6,6%. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron inalterados los tipos de interés oficiales. Por otra parte, los flujos de capitales recibidos como inversión de cartera continuaron su senda

ascendente y el Banco de Colombia —al igual que el Banco de México el mes pasado— anunció que reanudaría las intervenciones para acumular reservas.

Por su parte, en la zona del euro, de acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional, el PIB aumentó un 0,1% en el cuarto trimestre, tras el 0,4% registrado en el período julio-septiembre de 2009. Esta ralentización vino explicada, en gran medida, por la fuerte caída del consumo público y la nula contribución de la variación de existencias. El consumo privado se estabilizó, mientras que la formación bruta de capital fijo moderó ligeramente su retroceso, a pesar del mal comportamiento de los bienes de equipo. De esta forma, la demanda interna, excluidas las existencias, tuvo una aportación negativa al crecimiento del PIB, mientras que la mayor fortaleza de las exportaciones frente a las importaciones situó la contribución positiva del saldo neto exterior en 0,2 pp. En términos interanuales, el producto disminuyó un 2,1%, 2 pp menos que el trimestre precedente. En el conjunto del año 2009, el PIB retrocedió un 4%, frente al avance del 0,5% de 2008.

Los datos de Contabilidad Nacional del cuarto trimestre estiman una disminución del empleo del 0,2%, algo más suave que la reducción del 0,5% de los tres meses anteriores, que se tradujo en un retroceso interanual del 2%. Por países, se produjeron descensos en todas las economías grandes, excepto en Alemania, donde se mantuvo constante. La productividad aparente del factor trabajo redujo sustancialmente su caída, lo que provocó una importante desaceleración de los costes laborales unitarios, ya que la remuneración por asalariado mantuvo su ritmo de avance. No obstante, los costes laborales unitarios aumentaron por encima del defactor del PIB, por lo que los márgenes empresariales volvieron a estrecharse.

La información disponible reciente sigue señalando una moderada expansión de la actividad en los primeros meses de 2010. Por el lado de la oferta, la producción industrial aumentó en enero un 1,7%, lo que se tradujo en la primera tasa de avance interanual positiva desde abril de 2008 (1,8%). Sin embargo, los pedidos industriales se contrajeron en el mismo período. Entre los indicadores cualitativos, los de confianza elaborados por la Comisión Europea relativos a la industria y a los servicios mejoraron en los dos primeros meses del año, al igual que las encuestas de directores de compras en marzo. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor y la confianza de los consumidores descendieron en enero y febrero, respectivamente (véase cuadro 1), sin duda afectados por la crudeza del invierno, mientras que las matriculaciones de automóviles aumentaron en febrero. Finalmente, los datos nominales de la balanza comercial señalan que las ventas al exterior, en términos interanuales, mejoraron en enero. Además, también registraron avances la valoración de la cartera de pedidos exteriores en los dos primeros meses del año y las expectativas de exportación en el primer trimestre de 2010.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, descendió una décima en febrero, hasta situarse en el 0,9%. La evolución del índice general obedeció a la moderación del crecimiento de los precios de la energía y, en menor medida, de los bienes industriales no energéticos y de los servicios. De esta manera, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, descendió una décima, hasta el 0,8%. Los precios industriales ralentizaron su ritmo de caída interanual en diciembre en 1,8 pp, hasta el -2,1%, como consecuencia del menor retroceso de todos sus componentes, salvo los bienes de consumo duradero, que moderaron su ritmo de aumento.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 4 de marzo, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación y en el



		2009			2010		
		OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	-11,1	-6,9	-4,0	1,9		
	Comercio al por menor	-1,0	-2,1	-0,5	-1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	10,8	34,0	19,5	8,3	2,9	
	Indicador de confianza de los consumidores	-18,0	-17,0	-16,0	-16,0	-17,0	
	Indicador de confianza industrial CE	-21,0	-19,0	-16,0	-14,0	-13,0	
	PMI de manufacturas	50,7	51,2	51,6	52,4	54,2	56,3
	PMI de servicios	52,6	53,0	53,6	52,5	51,8	53,7
	IAPC	-0,1	0,5	0,9	1,0	0,9	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	
	M1	11,8	12,5	12,3	11,5	10,9	
	Crédito a los sectores residentes	3,2	2,7	2,4	1,6	1,5	
	AAPP	15,1	13,2	11,2	9,1	8,4	
	Otros sectores residentes	0,9	0,6	0,7	0,0	0,0	
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	-0,1	0,5	1,3	1,6	1,8	
	— Préstamos a sociedades no financieras	-1,2	-1,9	-2,2	-2,7	-2,5	
	EONIA	0,36	0,36	0,35	0,34	0,34	0,35
	EURIBOR a tres meses	0,74	0,72	0,71	0,68	0,66	0,65
	EURIBOR a un año	1,24	1,23	1,24	1,23	1,23	1,22
	Rendimiento bonos a diez años	3,80	3,83	3,88	4,10	4,11	3,98
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,41	-0,41	-0,28	-0,34	-0,39	-0,27
	Tipo de cambio dólar/euro	1,482	1,491	1,461	1,427	1,369	1,359
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	11,9	14,1	21,0	-6,4	-8,0	-0,6	

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

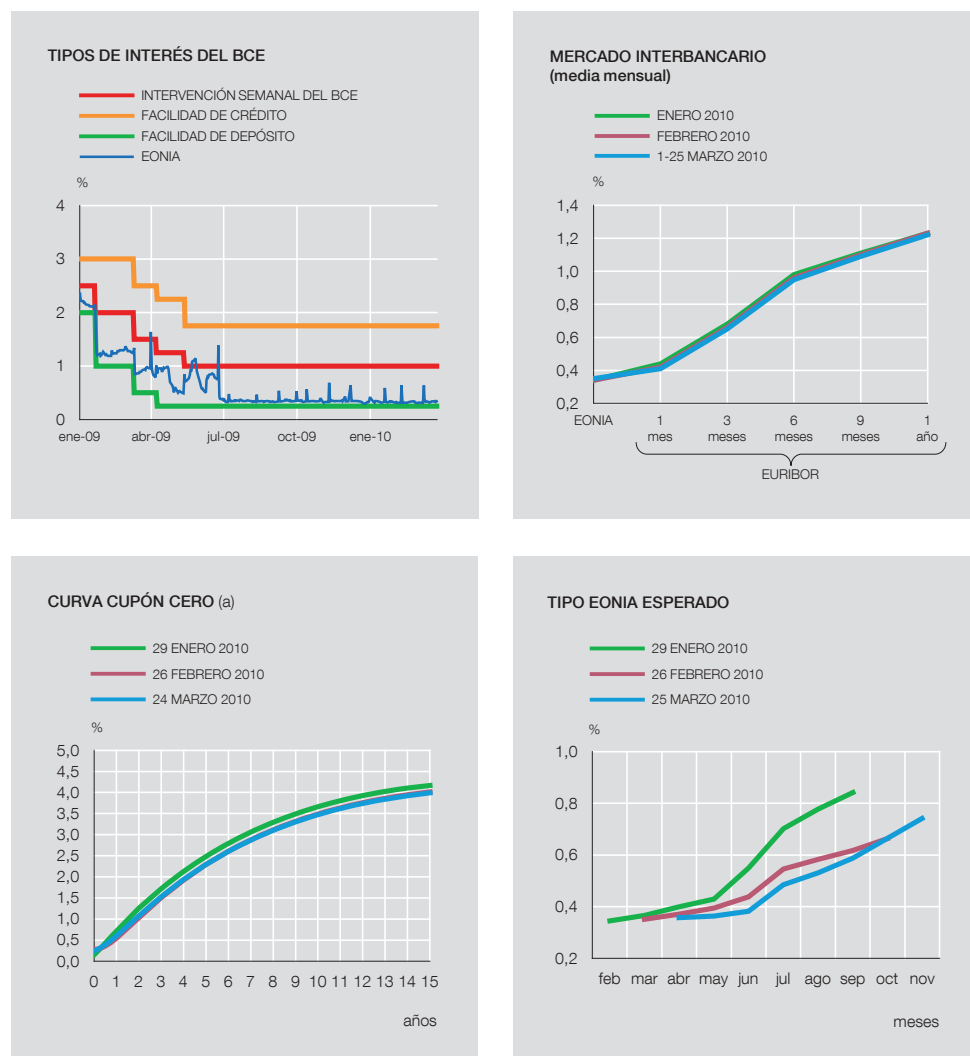
a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b. Datos hasta el día 25 de marzo de 2010.

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

0,25% y 1,75% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, ya que se espera un crecimiento contenido de los precios en el horizonte relevante de la política monetaria, en un contexto de recuperación moderada de la actividad económica. Asimismo, continuó su política de retirada gradual de las medidas no convencionales que ya no resultan tan necesarias como en el pasado. Más concretamente, anunció que las subastas principales de financiación y las realizadas con una duración igual al período de mantenimiento seguirían instrumentándose a tipo fijo y con adjudicación plena mientras sea preciso y, al menos, hasta el final del período de mantenimiento que vence el 12 de octubre de este año. El tipo de la última subasta a seis meses se fijará siguiendo el mismo proceso que en la última subasta a un año (media de los tipos mínimos de las operaciones principales de financiación durante esos seis meses) y en las subastas a tres meses se volverá al sistema de tipo variable a partir del próximo 28 de abril.

A principios de marzo, de acuerdo con el requerimiento del Consejo ECOFIN de febrero, Grecia presentó un informe detallando el estado de ejecución de las medidas presupuestarias adoptadas para reducir el déficit en los plazos acordados, así como diversas medidas adicionales, que contribuyen a asegurar dicho objetivo en 2010 y están cuantificadas en un 2% del PIB griego. En particular, el gobierno griego ha propuesto aumentar los ingresos públicos, subiendo el IVA y varios impuestos especiales, y reducir el gasto, recortando los salarios de empleados públicos y congelando las pensiones. El Consejo ECOFIN de 16 de marzo evaluó

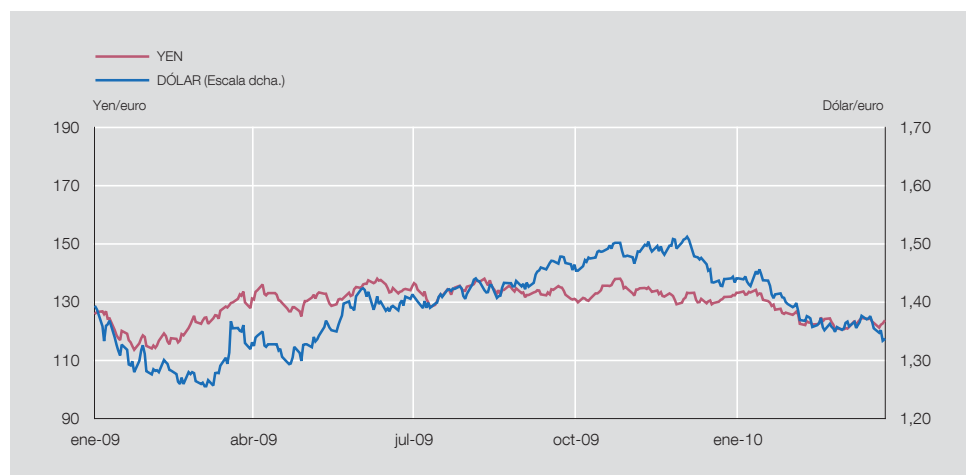


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

positivamente el informe y consideró que las medidas adicionales parecen suficientes para cumplir el objetivo presupuestario de 2010, siempre que sean implementadas de forma efectiva, completa y cumpliendo los plazos.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se mantuvieron estables en marzo, en niveles del 0,6% y del 1,2% para el EURIBOR a tres y a doce meses, respectivamente (véase gráfico 6). Los tipos de operaciones con garantías —*eurepos*— a tres meses mostraron un comportamiento similar, mientras que los de plazo a un año aumentaron, por lo que el diferencial positivo entre las rentabilidades de los depósitos y los *eurepos* equivalentes se mantuvo constante en los plazos más cortos y disminuyó ligeramente en el de los tipos a un año. La rentabilidad de la deuda pública a diez años de la UEM y la del Bund alemán fluctuaron en marzo en torno al 4% y al 3,1%, respectivamente, mientras que la del bono de Estados Unidos aumentó. De ese modo, el diferencial entre el Bund alemán y los tipos equivalentes en Estados Unidos se incrementó en 23 pb. Por otra parte, el crédito al sector privado se redujo en febrero un 0,4%, tras el -0,6% del mes anterior, lo que se debió al menor retroceso de los contratos con sociedades no financieras y el mayor avance de los préstamos a hogares.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones se revalorizaron en marzo, hasta situar el valor del índice Dow Jones EUROSTOXX 50 a un nivel un 8% superior al de finales de febrero. En los mercados de divisas, el euro se recuperó en la primera parte del mes, para luego retroceder hasta los 1,34 dólares/euro, lo que ha supuesto una pérdida de valor del 1,6% en marzo (véase gráfico 7).

Por último, en febrero el agregado monetario amplio M3 registró una caída interanual del 0,4%, frente al avance del 0,1% en enero. Los componentes más líquidos siguieron manteniendo un fuerte dinamismo, aunque menor que en meses anteriores, mientras que los depósitos a mayor plazo y los valores negociables mostraron un claro retroceso.

### **Evolución financiera en España**

Al igual que en el resto de la UEM, durante el mes de marzo se produjo una recuperación en los mercados financieros españoles, en un contexto de menor tensión en los de riesgos soberanos. Así, los índices bursátiles se revalorizaron y descendieron las primas de riesgo incorporadas en los precios de los activos de renta fija emitidos tanto por el sector público como por el privado. Por su parte, los datos más recientes de los balances de los agentes no financieros, correspondientes a enero, siguen evidenciando un notable dinamismo de los pasivos de las AAPP —aunque algo inferior al de los meses precedentes—, una contracción de la deuda de las sociedades y una cierta estabilidad en el saldo de crédito de los hogares. En cambio, los activos más líquidos de las empresas y las familias continuaron avanzando a un ritmo positivo, aunque moderado. La información provisional correspondiente a febrero no muestra cambios significativos en estas pautas.

En la parte transcurrida de marzo, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en promedio, en el 0,65% y el 3,83%, respectivamente, 7 pb y 15 pb por debajo de los correspondientes niveles de febrero (véase cuadro 2). Respecto al mes anterior, el diferencial de rentabilidad entre la deuda española y la alemana a diez años se redujo en 8 pb, hasta los 70 pb. Las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas disminuyeron en una cuantía similar, alcanzando los 83 pb.

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 7,3% por encima del nivel alcanzado a finales de febrero, una revalorización similar a la registrada por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (8,1%) y mayor que la del S&P 500 de las de Estados Unidos (5,6%).

TIPOS BANCARIOS (b)		2006	2007	2008	2009		2010		
		DIC	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
HOGARES E ISFLSH:									
	Crédito para vivienda	4,74	5,53	5,83	2,70	2,62	2,60	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	7,36	8,38	8,83	7,40	6,98	7,68	...	...
	Depósitos	1,79	2,72	2,79	1,42	1,39	1,35	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:									
	Crédito (c)	4,77	5,80	4,87	2,91	2,95	2,78	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)									
	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,69	4,01	2,18	0,78	0,80	0,73	0,72	0,65
	Deuda pública a cinco años	3,78	4,12	3,46	2,69	2,73	2,91	2,91	2,75
	Deuda pública a diez años	3,82	4,35	3,86	3,79	3,80	3,99	3,98	3,83
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,03	0,09	0,80	0,51	0,58	0,69	0,78	0,70
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,26	0,64	2,90	0,80	0,72	0,72	0,94	0,83
	IBEX 35 (f)	31,79	7,32	-39,43	26,63	29,84	-8,31	-13,45	-7,11

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 25 de marzo de 2010.

b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2008.

f. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2010	2008	2009	2009		2010
	ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE
FINANCIACIÓN TOTAL	2.753,6	7,3	4,0	4,8	4,0	3,6
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.198,9	6,1	-0,9	-0,5	-0,9	-1,2
Hogares e ISFLSH	901,8	4,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	678,8	4,5	0,1	0,1	0,1	0,3
– Crédito para consumo y otros fines (c)	220,3	3,9	-1,6	-1,3	-1,6	-1,3
Sociedades no financieras	1.297,1	7,4	-1,4	-0,6	-1,4	-1,9
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	909,6	6,8	-3,5	-3,1	-3,5	-4,3
– Valores de renta fija (d)	57,6	12,1	37,0	33,9	37,0	33,1
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	554,7	13,5	29,5	32,6	29,5	28,0
Valores a corto plazo	85,8	58,3	62,6	75,6	62,6	46,8
Valores a largo plazo	377,6	8,1	27,4	28,0	27,4	26,7
Créditos y resto	91,4	13,8	14,9	22,4	14,9	18,9

FUENTE: Banco de España.

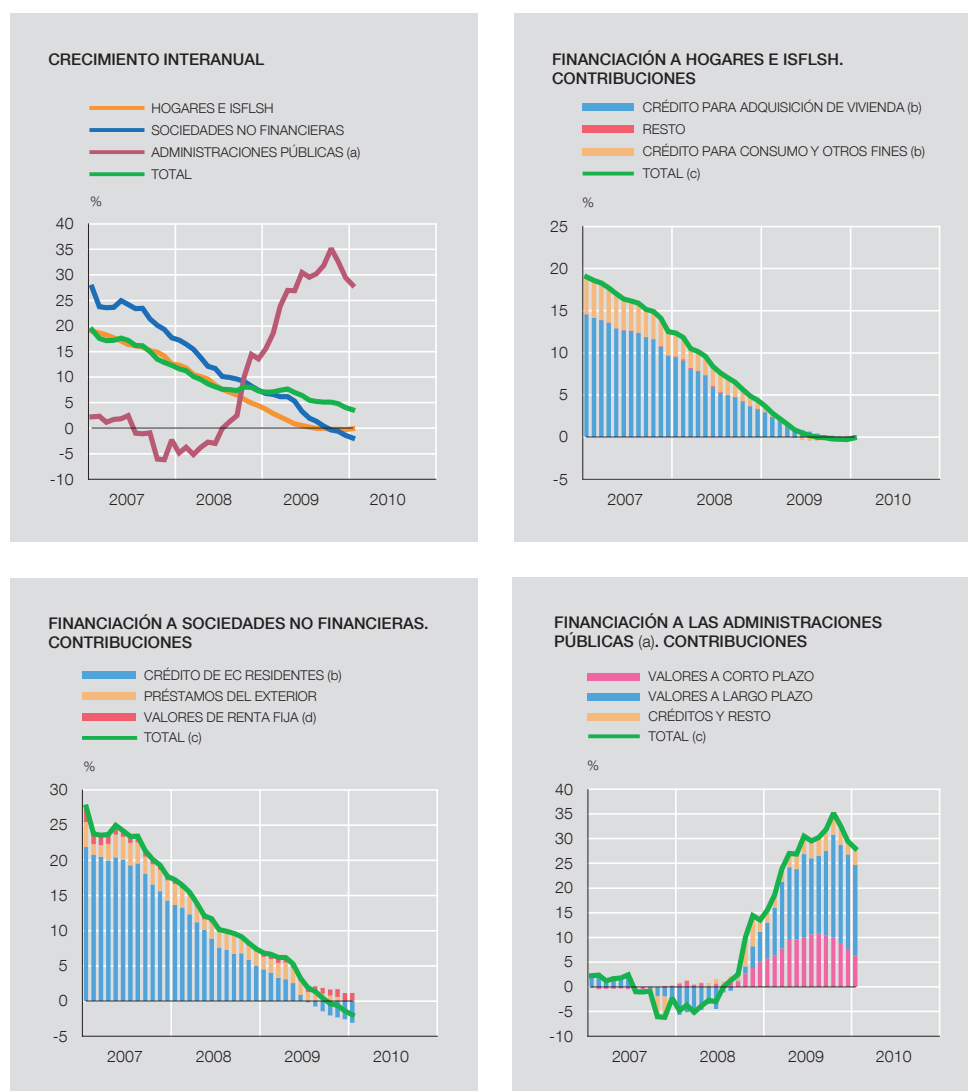
a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

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.



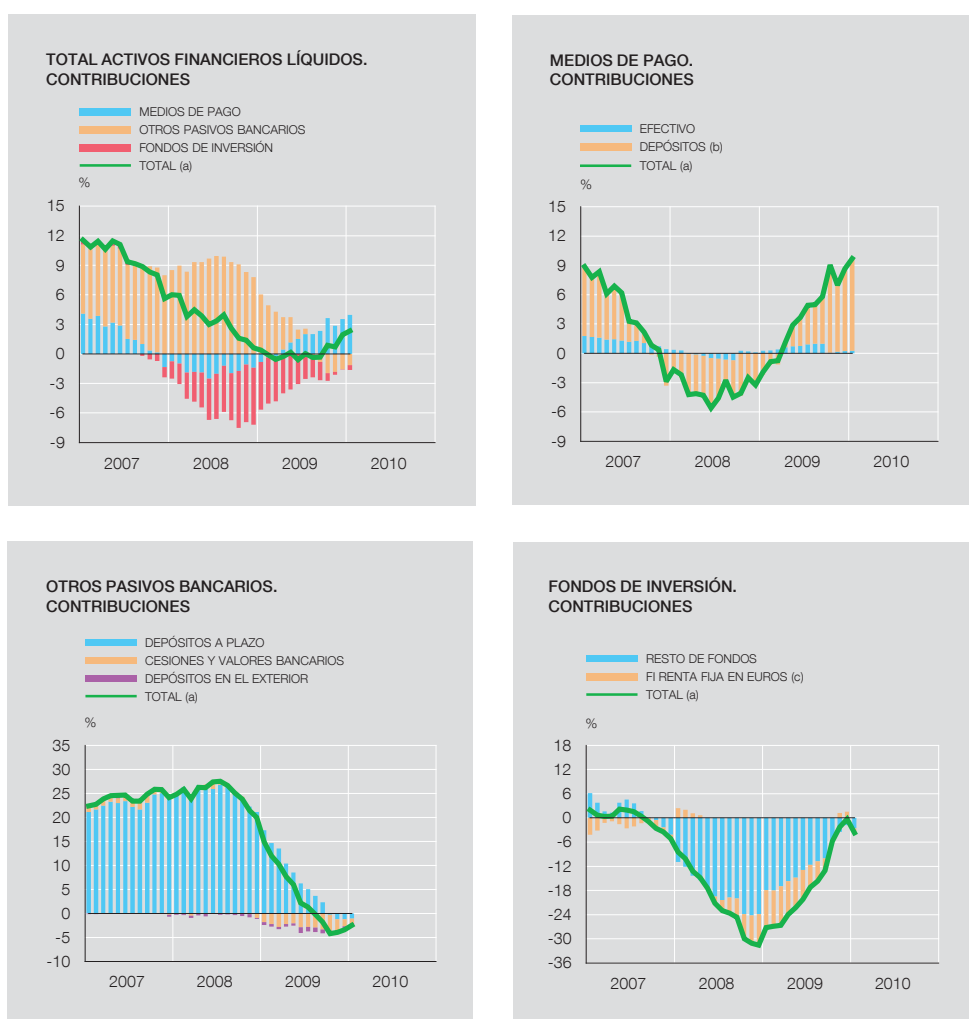
FUENTE: Banco de España.

- 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.

De este modo, en la parte transcurrida de 2010 las pérdidas acumuladas por el índice español se redujeron hasta el 7,1%, una caída que sigue siendo superior al retroceso de la referencia europea (0,6%) y que contrasta con la ganancia del 4,6% de la americana.

Durante enero se registró una nueva desaceleración en la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado de un ligero aumento de la tasa de variación interanual de los recursos captados por las familias, que se situó en el -0,1%, y del descenso en el ritmo de expansión de los fondos recibidos tanto por las empresas (un -1,9%, frente al -1,4 de diciembre de 2009) como por las Administraciones Públicas, que, no obstante, continuaron creciendo cerca de un 30% en relación con el mismo período del año anterior.

La desagregación por finalidades muestra que las tasas de variación interanuales de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines aumentaron



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.

ligeramente, hasta situarse en el 0,3% y el -1,3%, respectivamente. Por su parte, la mayor contracción de los fondos recibidos por las sociedades no financieras fue el resultado del menor crédito otorgado por las entidades residentes, que disminuyó un 4,3% respecto al mismo mes del año anterior, y de la pérdida de dinamismo en la captación de recursos a través de los mercados de renta fija, aunque los pasivos obtenidos mediante esta última modalidad continuaron registrando un crecimiento superior al 30%. De acuerdo con la información provisional disponible, en febrero se habrían mantenido estas mismas tendencias.

En enero, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas disminuyó hasta el 28%, desde el 29,5% del mes anterior. Por instrumentos, las emisiones de valores a largo y a corto plazo registraron una desaceleración, mucho más acusada en este último caso, mientras que aumentó el dinamismo de los fondos captados mediante créditos, en términos interanuales.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y de los hogares se aceleraron ligeramente en enero (véase gráfico 9). El desglose por instru-

mentos evidencia un crecimiento negativo, en términos interanuales, del ahorro materializado en fondos de inversión, que fue compensado por el mayor dinamismo de los medios de pago y los otros pasivos bancarios. La información provisional correspondiente a febrero no muestra cambios importantes en las tasas de avance de estas partidas.

25.3.2010.

# INFORME DE PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



### Resumen

Este informe presenta un análisis sobre la situación y las perspectivas de la economía española, realizado por el Servicio de Estudios del Banco de España teniendo en cuenta la información disponible hasta el día 12 de marzo. El horizonte temporal de estas proyecciones abarca los años 2010 y 2011. La gran incertidumbre que rodeaba al entorno económico en el momento en el que se realizaron las previsiones anteriores se ha ido disipando parcialmente con posterioridad. No obstante, todavía subsisten dudas sobre las implicaciones futuras para el crecimiento económico de la profunda crisis registrada tanto a escala mundial como nacional, y sobre los efectos de las respuestas de política económica adoptadas y de su retirada paulatina.

Tras una veloz e intensa desaceleración de la actividad en España, que llevó a descensos del producto desde mediados de 2008, la recesión alcanzó su punto álgido en el primer trimestre de 2009, cuando el PIB cayó un 1,7% en tasa intertrimestral. A partir de entonces, la actividad ha seguido mostrando descensos en términos intertrimestrales, aunque más suaves, hasta el -0,1% del cuarto trimestre de 2009. En el conjunto de este año, la producción disminuyó un 3,6%, con lo que 2009 fue claramente el ejercicio con los peores registros económicos en varias décadas. Como ya ocurriera en 2008, la demanda nacional se ajustó a la baja, en este caso muy bruscamente, mostrando una caída de más del 6% anual, mientras que la demanda exterior neta, con una aportación positiva de 2,8 puntos porcentuales (pp), contribuyó a amortiguar el impacto negativo de aquella sobre el PIB.

La fuerte recesión que sacudió a la economía mundial, especialmente en la segunda mitad de 2008 y en la primera parte de 2009, ha dado paso a una progresiva recuperación, más intensa en las economías emergentes y más gradual en los países industrializados; en este último caso, además, descansando de forma sustancial en los extraordinarios estímulos proporcionados por una orientación muy expansiva de las políticas monetaria y fiscal, y por las diversas medidas excepcionales adoptadas en apoyo de los sistemas financieros y de las entidades de crédito. Con todo ello, la actividad de la economía mundial volvería a expandirse en 2010 y 2011, con unas tasas en torno al 3,5%, frente al descenso del 1% en 2009.

Las proyecciones para España contemplan que en 2010 se produzca una paulatina mejora de la actividad, si bien esta no sería suficiente para que el crecimiento medio anual fuera positivo, por lo que el PIB caería un 0,4%. Para 2011 se espera que el producto tenga un comportamiento algo más dinámico, aunque en el conjunto del período la tasa de expansión sería todavía reducida, del 0,8%. Estas proyecciones suponen una lenta reversión del intenso ajuste del gasto de familias y empresas y del fuerte deterioro de la confianza de los agentes que han caracterizado a la severa recesión del último año y medio. Se espera que el avance de los mercados de exportación y la mejora de la competitividad de la economía española impulsen la actividad, a través de la aportación de las exportaciones al crecimiento. Sin embargo, dicho impulso se enfrentará a otros factores que frenan la intensidad de la recuperación, como la persistencia de un elevado grado de incertidumbre, los prolongados efectos del ajuste inmobiliario y el alto endeudamiento acumulado por el sector privado, que exige cierto saneamiento antes de que pueda reiniciarse otra fase de expansión del gasto.

Junto a dichos factores, este informe de proyección considera la influencia que puede ejercer la consolidación fiscal, cuyas líneas maestras se han definido en el Programa de Estabilidad recientemente aprobado. La consolidación propuesta es imprescindible para poner freno a la dinámica de fuerte crecimiento de la deuda pública y evitar que tenga implicaciones adversas

sobre el coste de financiación de la economía, para reducir el grado de incertidumbre bajo el que los agentes toman sus decisiones y, en definitiva, para establecer las condiciones que posibiliten un crecimiento económico sostenido a medio y largo plazo. Puede ocurrir, sin embargo, que, en ausencia de un cambio significativo en las expectativas, el ajuste fiscal tenga efectos contractivos en el corto plazo<sup>1</sup>.

Un elemento muy relevante de la recuperación es la trayectoria que pueda seguir el consumo privado. En 2010 se prevé que, tras el excepcional incremento de la tasa de ahorro de las familias en los dos últimos años, en que aumentó casi 8 pp, hasta situarse por encima del 18%, el consumo privado retomará gradualmente una senda de mayor dinamismo, de forma que la tasa de ahorro disminuiría a lo largo del horizonte de proyección. Con todo, la persistencia de una elevada tasa de paro, la pérdida acumulada en el valor de la riqueza patrimonial de las familias (en particular, de la vivienda) y las restricciones financieras a las que tienen que enfrentarse algunos hogares sugieren que el descenso de la tasa de ahorro será moderado y que se mantendrá en niveles superiores a su media histórica.

En el conjunto del año 2010, entre los componentes del gasto privado, solo el consumo de los hogares mostraría un pequeño avance —del 0,2%, tras la caída cercana al 5% del año anterior—. La inversión en vivienda seguiría disminuyendo de forma acusada, aunque no tanto como en 2009, mientras que la inversión empresarial continuaría ajustándose a una situación de baja utilización de la capacidad productiva, fuerte presión sobre los beneficios e incertidumbre sobre las perspectivas económicas. Los ritmos de avance del consumo y la inversión de las AAPP también se reducirían con intensidad, aunque el consumo público todavía mostraría tasas positivas. Finalmente, las exportaciones serían el principal soporte de la actividad, con un aumento del 5%, muy superior al que se estima para las compras al exterior.

Para 2011 se espera que la economía española mantenga este proceso de paulatina recuperación, con un dinamismo creciente del consumo privado y de la inversión productiva, cuyos efectos sobre la actividad se verán compensados por la fuerte contracción prevista en el consumo público y en la inversión en construcción, en especial de la inversión pública. El sector exterior seguiría dando soporte a la tasa de crecimiento de la economía, en línea con la favorable evolución prevista de los mercados mundiales y de los indicadores de competitividad-precio de la economía española.

La dinámica de la inflación también se ha visto intensamente alterada en la reciente crisis. Frente a unas tasas de crecimiento de los precios relativamente elevadas, y más altas que las del resto de la zona del euro desde el comienzo de la UEM en 1999, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) cayó un 0,3% en la media de 2009, cinco décimas por debajo de la tasa observada en el conjunto de la zona del euro. Si bien este resultado estuvo afectado por el descenso de los precios del petróleo en ese año, debe destacarse que la inflación subyacente, donde se excluyen los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, habitualmente más volátiles, también presentó unos niveles muy moderados y mostró una tasa decreciente a lo largo del año, hasta situarse en febrero de 2010 en un 0,2%, seis décimas por debajo del correspondiente registro en la zona del euro. Estas tasas de inflación inusualmente bajas sugieren que la debilidad de la demanda ha incidido intensamente sobre los procesos de fijación de precios, comprimiendo los márgenes y exigiendo a las empresas un esfuerzo extraordinario de ahorro de costes y de mejora de la eficiencia de sus procesos productivos.

---

1. El programa de consolidación fiscal es un elemento fundamental de estas proyecciones, por lo que en el recuadro adjunto se describe con detalle la forma en que las medidas presentadas en el Programa de Estabilidad han sido incorporadas en este Informe.

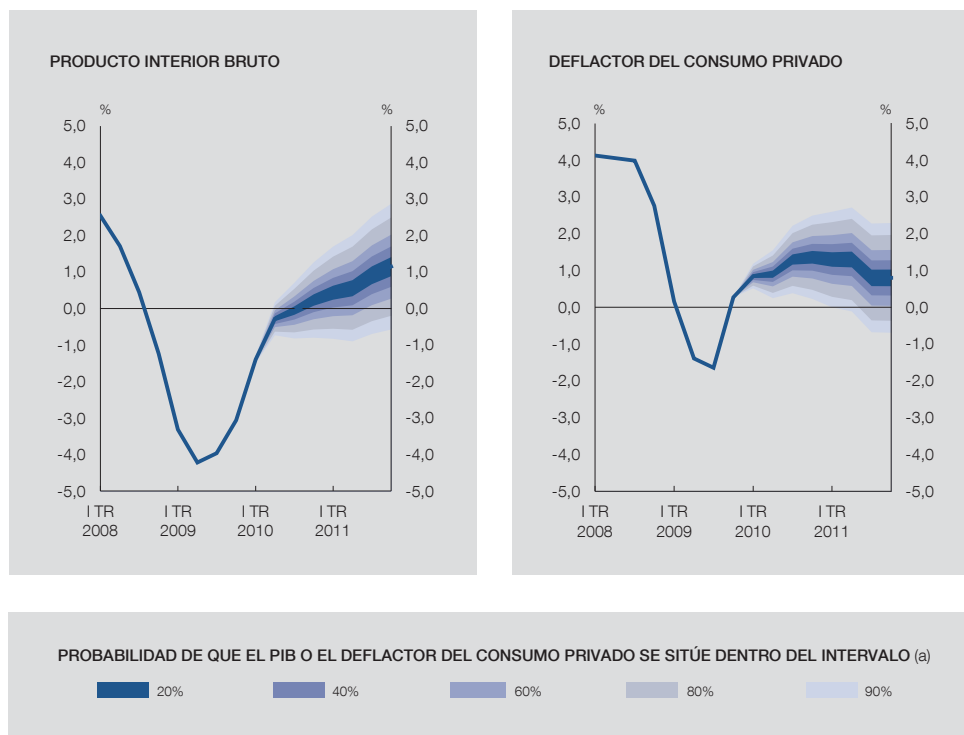
Para 2010 se espera un cierto incremento de la tasa de inflación, hasta una media anual en torno al 1%, cifra en todo caso reducida, habida cuenta del posible impacto del aumento del IVA a partir del verano. Esa trayectoria moderada de los precios se mantendría en 2011, favorecida por la lenta recuperación de la demanda.

La mejora gradual de la actividad permitirá seguir corrigiendo algunos de los desequilibrios que la economía española había acumulado en la anterior fase de auge. Así, no solo la inflación mostrará una evolución más acorde con la de los precios en la zona del euro, sino que también proseguirá la disminución del déficit exterior y los planes de gasto de familias y empresas serán compatibles con la continuación del proceso de saneamiento de sus balances financieros, tras el intenso incremento del endeudamiento en la fase anterior.

Algunas de las fuentes de incertidumbre que se identificaron en el informe del pasado año se han ido despejando parcialmente, pero el nivel de incertidumbre sigue siendo muy elevado. La economía mundial ha sorteado la amenaza de una gran depresión mundial y los mercados internacionales vuelven a expandirse, si bien la magnitud del reto al que han tenido que enfrentarse las autoridades económicas y financieras, y la importancia de las respuestas de política económica adoptadas —y que, ahora, en parte, deben retirarse— no permiten afirmar que el camino esté libre de obstáculos. En el caso español, a la intensidad de la recesión se han unido el fuerte deterioro del mercado laboral y el intenso empeoramiento de la situación presupuestaria, que han exigido la adopción de importantes medidas, algunas pendientes aún de ser definidas con precisión, y cuyos efectos, en todo caso, resultan difíciles de cuantificar.

Una forma habitual de representar técnicamente la incertidumbre en torno a las proyecciones macroeconómicas es calcular los errores de predicción en los que se ha incurrido históricamente y, sobre esa base, mostrar las bandas en torno a las cuales podría encontrarse con una cierta probabilidad la evolución efectiva de cada variable macroeconómica. Este es el enfoque que se ha utilizado en este Informe para ilustrar la incertidumbre que existe en torno al escenario central de las proyecciones de crecimiento e inflación (véase gráfico 1).

En el balance de los posibles riesgos de desviación que afectan a estas proyecciones no se aprecia un sesgo definido. Obviamente, algunos supuestos en los que se basan pueden no materializarse si, por ejemplo, la economía mundial o algunos países clave del ámbito internacional no son capaces de mantener una senda de crecimiento sostenido o si surgen nuevos fenómenos de inestabilidad o fragilidad en los mercados financieros. Un encarecimiento de los precios de las materias primas, en especial del petróleo, complicaría también el retorno a un patrón de crecimiento estable. Asimismo, ajustes fiscales en algunas economías que no fueran juzgados suficientes por los agentes podrían originar un retroceso de la confianza y un deterioro de las perspectivas económicas, con efectos negativos sobre los planes de gasto. Frente a este grupo de riesgos, es necesario mencionar que también caben las sorpresas positivas: de hecho, las revisiones en los últimos meses sobre las perspectivas del PIB mundial y del comercio internacional han sido predominantemente al alza. Por lo que respecta a la vertiente interna, no puede descartarse que el proceso de saneamiento de los balances del sector privado llegue a ejercer una presión contractiva algo mayor sobre el gasto ni que se produzca alguna distorsión ocasional en el funcionamiento de los canales crediticios que pudiera obstaculizar la recuperación. En sentido contrario, la mejora de algunos indicadores clave en los últimos trimestres —como la confianza, la competitividad o la productividad— y los mejores registros del gasto en consumo e inversión en la segunda mitad de 2009 podrían tener una continuación más dinámica en 2010, dando lugar a un mayor recorte de la tasa de ahorro de las familias —que no sería descartable, dado el nivel excepcional alcanzado en 2009— y a un mejor comportamiento del sector exterior.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20%, 40%, 60%, 80% y 90%, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

Último dato observado: IV trimestre de 2009.

Las políticas económicas pueden desempeñar un papel muy importante para que se produzcan desviaciones al alza respecto al escenario central de estas proyecciones. En particular, una aplicación rigurosa del Programa de Estabilidad, la introducción de reformas estructurales de calado en el ámbito del mercado laboral y el aumento de la competencia en los mercados de bienes y servicios mejorarían las perspectivas económicas, impulsando la confianza de los agentes, el empleo y la competitividad. Y todo ello repercutiría en un mayor dinamismo económico.

En el caso de la inflación tampoco se aprecian riesgos claramente definidos en una dirección u otra. La lentitud de la recuperación económica justifica una evolución contenida de los precios, incluso en presencia de una perturbación potencialmente inflacionista, como es la subida del IVA. La moderación salarial, que debería garantizar el acuerdo plurianual recientemente firmado por los agentes sociales, afianzaría ese comportamiento. Una dinámica diferente de la actividad podría modificar las proyecciones de precios, aunque no parece fácil que, dadas la brecha de producción acumulada y la alta tasa de paro, un aumento algo más intenso de la demanda pueda traducirse en alzas de precios muy superiores a las que aquí se proyectan.

En suma, tras la contracción tan intensa que ha sufrido la economía española en 2009, las perspectivas para 2010 y 2011 presentan un escenario de lenta recuperación y mejoría, aunque no exento de obstáculos. Por un lado, la economía debe proseguir el ajuste de algunos desequilibrios acumulados en la fase de auge, que se materializaron en un elevado nivel de endeudamiento del sector privado, una gran concentración de recursos en el sector inmobiliario y, como corolario, un sustancial déficit exterior. Estos desequilibrios se han ido ajustando a velocidades distintas en los dos últimos años, pero no han culminado la corrección, por lo que seguirán im-

primiendo cierta contención a la evolución de la demanda nacional en el horizonte de proyección. Por otro lado, la necesidad de proceder a la retirada parcial de los estímulos y de reconducir las finanzas públicas a una senda de estabilidad condicionará las posibilidades de crecimiento a corto plazo, a pesar del papel expansivo que cabe esperar del tono de la política monetaria en el horizonte de proyección, dada la contención que también se observa en la inflación de la UEM. En todo caso, el patrón de salida lenta de la recesión aquí descrito podría acelerarse mediante el impulso de ajustes estructurales que permitan incrementar el uso del factor trabajo y la productividad a largo plazo, y promover la inversión productiva.

Tras este resumen, en la siguiente sección del informe se hacen explícitos los supuestos externos que subyacen a las proyecciones formuladas. El tercer apartado realiza un diagnóstico detallado de las perspectivas de la economía española, mientras que en el último se analizan los principales riesgos que gravitan sobre el escenario central descrito.

### **Los supuestos externos de las proyecciones**

Las proyecciones que se presentan en este documento han sido elaboradas a partir de un conjunto de supuestos sobre la evolución futura de una serie de variables exógenas que condicionan la senda esperada de la economía española durante los dos próximos ejercicios.

En particular, los supuestos realizados acerca de la evolución de los tipos de cambio, tipos de interés, cotizaciones bursátiles y precios del petróleo, que se realizan por idénticos procedimientos a los empleados de forma habitual en los ejercicios de proyecciones de los expertos del Eurosistema y del BCE, se basan en la evolución observada en los respectivos mercados en los días inmediatamente anteriores al 12 de marzo, fecha de cierre de la recogida de información para la elaboración del presente Informe<sup>2</sup>. Por lo que respecta al tipo de cambio del euro, se supone que esta variable se mantiene a lo largo del período de proyección en el valor observado en los mercados de contado en el período de referencia. Esto implica que el tipo de cambio frente al dólar estaría, por término medio en 2010 y en 2011, apenas un 2% más depreciado que en el promedio del año 2009 (véase cuadro 1). La trayectoria de los tipos de interés a corto plazo, obtenida de las expectativas implícitas en los mercados de futuros acerca de la evolución del EURIBOR a tres meses, es relativamente estable, de tal modo que se espera que este tipo de interés se sitúe, por término medio, en el 0,8% en 2010, 0,4 pp por debajo del valor alcanzado en 2009, repuntando hasta el 1,6% en 2011. La evolución esperada de los tipos de interés a largo plazo, medida a partir de las expectativas de mercado acerca de la senda de los rendimientos de la deuda pública española a diez años, se caracteriza, asimismo, por una relativa estabilidad, de modo que, tras el 4% observado en 2009, esta variable se situaría en el 4% y el 4,3%, respectivamente, en 2010 y 2011. Por otro lado, el precio del petróleo sería, de acuerdo con los mercados de futuros de esta materia prima, de alrededor de 80 y 83 dólares por barril en 2010 y 2011. El nivel para 2010 sería un 30% superior al observado en el ejercicio precedente. Finalmente, en el caso del precio de la vivienda, que, junto con las cotizaciones bursátiles, constituye el otro gran determinante de la evolución de la riqueza de las familias, se espera a lo largo del período de proyección una continuación del perfil de caídas de esta variable.

Por lo que se refiere a las condiciones crediticias<sup>3</sup>, se supone que los márgenes sobre los tipos de interés en los créditos a empresas permanecerían aproximadamente estables en sus niveles

---

2. Con el fin de paliar la posibilidad de que los valores de alguna de estas variables se vean afectados por la volatilidad observada en el correspondiente mercado en una jornada de negociación concreta, se toma el promedio de los valores negociados en los diez días laborables que anteceden a la fecha de cierre de la información. 3. Para ello se ha estimado la evolución futura de los márgenes que separan los tipos de interés aplicados a las operaciones de concesión de crédito de los intermediarios financieros a los agentes privados, de los tipos sobre los cuales se formulan supuestos de evolución futura (EURIBOR a tres meses y rendimiento de la deuda pública a diez años).

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario							Proyección		Diferencia entre el Informe de proyecciones actual y el de marzo de 2009		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2009	2010	
	ENTORNO INTERNACIONAL										
Producto mundial	5,3	5,3	4,9	5,0	2,9	-1,0	3,6	3,6	-0,4	1,6	
Mercados mundiales	10,8	7,9	9,2	6,9	3,1	-11,3	7,0	5,3	-4,8	5,1	
Mercados de exportación de España (a)	8,3	6,6	8,3	6,5	2,9	-11,2	5,5	4,3	-6,5	4,3	
Precio del petróleo en dólares (nivel)	38,3	54,4	65,4	72,7	97,7	61,9	79,9	83,3	15,4	28,9	
Precios de exportación de los competidores en euros (b)	-0,7	3,5	3,0	0,2	2,5	-3,8	2,5	1,6	-4,5	1,9	
CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS											
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,24	1,24	1,26	1,37	1,47	1,39	1,37	1,36	0,12	0,10	
Tipos de interés a corto plazo (EURIBOR a tres meses)	2,1	2,2	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,6	-0,4	-1,1	
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,1	3,4	3,8	4,3	4,4	4,0	4,0	4,3	-0,3	-0,7	

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

(\*) Fecha de cierre de las predicciones: 12 de marzo de 2010.

Último dato publicado de la CNTR: IV trimestre de 2009.

a. Ponderados por su participación en las exportaciones de España.

b. Ponderados por su participación en las exportaciones españolas ajustada por el efecto de terceros mercados.

actuales, mientras que los de los préstamos a hogares mostrarían una evolución divergente en función de su finalidad (aumentando algo en el caso del crédito para consumo y reduciéndose modestamente en el del crédito hipotecario). Estos niveles son, no obstante, más elevados que los que prevalecían antes del inicio de la crisis financiera. Adicionalmente, con ayuda de los resultados más recientes de la Encuesta de Préstamos Bancarios, se ha estimado que, aunque a lo largo del período de proyección no habrá endurecimientos adicionales de los criterios de concesión de crédito, los observados en el pasado continuarán ejerciendo en 2010 un cierto efecto restrictivo sobre la actividad. La incorporación de estos elementos al ejercicio de proyección pretende contribuir a captar los efectos de la crisis financiera, si bien es preciso admitir las dificultades existentes para la medición de tal impacto sobre el gasto de los agentes.

La evolución de los mercados mundiales de bienes y servicios que se ha incorporado en el ejercicio es la que subyace a las proyecciones macroeconómicas del BCE contenidas en el *Boletín Mensual* de esta institución de marzo de 2010. En este año se prevé una recuperación del crecimiento del producto y del comercio mundiales, encabezada por las economías emergentes. En 2011, las tasas de expansión de esas variables no superarían a las observadas en 2010. Dada esa evolución, los mercados de exportación españoles crecerían un 5,5% este año y un 4,3% el próximo, tasas que contrastan vivamente con el retroceso, superior al 11%, observado en 2009. Por último, en el ámbito de la política fiscal —que, como se ha señalado, constituye un importante condicionante exógeno de las proyecciones aquí presentadas—, el recuadro 1 describe cuál es el reflejo en las proyecciones de las medidas ya aprobadas y de las contenidas en el Programa de Estabilidad.

### Perspectivas de la economía española

El crecimiento del producto de la economía española fue del -3,6% en 2009, cifra inferior en 0,6 pp a la proyectada en el Informe de marzo del año pasado (véase cuadro 2). Esta desviación confirma la materialización de los riesgos a la baja a corto plazo que se señalaban en aquellas

## MACROECONÓMICAS

En relación con los supuestos de política fiscal, el ejercicio de proyecciones de este año tiene algunas características singulares, que se derivan del proceso de consolidación fiscal anunciado por el Gobierno, que obligará a la adopción de numerosas medidas por el lado de los ingresos y de los gastos públicos. La excepcionalidad de este proceso de consolidación y sus repercusiones macroeconómicas aconsejan que el tratamiento que se efectúa de las medidas de política fiscal en estas proyecciones sea particularmente cuidadoso.

Las proyecciones realizadas por el Servicio de Estudios del Banco de España y publicadas en ejercicios pasados se realizaron, de acuerdo con los estándares habituales, bajo el supuesto de que la política fiscal no se modificaba en el horizonte de previsión, de manera que solo se tenían en cuenta las medidas fiscales ya aprobadas. En cambio, no se incluían los efectos de las eventuales medidas presupuestarias que pudieran adoptarse en el futuro. Sin embargo, el proceso de consolidación fiscal que deberá aplicarse en nuestro país en los próximos años, tanto en su magnitud como en su composición, será uno de los principales condicionantes de la evolución macroeconómica. En este contexto, el supuesto de incorporar en la elaboración de las proyecciones macroeconómicas solo aquellas medidas de política fiscal ya aprobadas no parece adecuado, dado que esto supondría no incluir el impacto de muchas medidas anunciadas, que, aunque no han sido todavía plenamente concretadas o aprobadas, es muy probable que finalmente sean aplicadas. Por este motivo, en esta ocasión se ha decidido incorporar al escenario central de las proyecciones no solo las medidas fiscales que ya están aprobadas, sino también aquellas que se encuentran relativamente bien detalladas, aunque estén pendientes de aprobación. Se mantienen, no obstante, diferencias con los supuestos fiscales del Gobierno, derivadas, fundamentalmente, del diferente escenario macroeconómico, así como de una dinámica subyacente del gasto distinta.

El Gobierno español presentó el pasado 29 de enero de 2010 una nueva Actualización del Programa de Estabilidad (APE), que incorpora una importante senda de consolidación presupuestaria en el horizonte de 2013, que debería situar el déficit del conjunto de las AAPP en el 3% del PIB en ese año, desde el 11,2% observado en 2009. El recorte del déficit sería de 1,6 puntos del PIB en el año 2010 y de 2,3 puntos del PIB por año entre 2010 y 2013. De acuerdo con la APE, la mejora del déficit sería esencialmente de carácter estructural, como consecuencia de los incrementos impositivos ya adoptados, pero, sobre todo, de los recortes del gasto público previstos en el propio programa. En particular, además de la moderación del gasto incluida en los Presupuestos del Estado y de las CCAA para 2010, la APE anunció un nuevo recorte del gasto público para este ejercicio («Plan de Acción Inmediata») por valor de un 0,5% del PIB, que ha sido ya aprobado y que incluye la reducción, sin excepciones, de la Oferta de Empleo Público en 2010 al 10% de la tasa de reposición, así como la decisión de no realizar ninguna nueva contratación de personal interino. Asimismo, la APE incluye

un Plan de Austeridad para el período 2011-2013 y los Acuerdos Marco sobre la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas con las CCAA y las CCLL, que supondrán una reducción adicional del gasto público de 3,8 puntos del PIB en el horizonte de 2013. El recorte del gasto ente 2009 y 2013 se distribuiría entre la remuneración de asalariados (-1,9% del PIB), los consumos intermedios, las transferencias y los otros gastos (-1% del PIB), la inversión pública (-0,9% del PIB) y las subvenciones (-0,5% del PIB).

En este contexto, para 2010 los supuestos fiscales que han servido de base a las proyecciones macroeconómicas que se presentan en este Informe incorporan, en primer lugar, la información de los Presupuestos Generales del Estado y de las CCAA para 2010, lo cual incluye la reversión de algunas de las medidas de años anteriores (como, por ejemplo, los adelantos de devoluciones de impuestos y, por el lado del gasto, el Fondo Estatal de Inversión Local y el Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo) y el impacto de las nuevas medidas adoptadas (entre las que destacan la eliminación de la deducción de 400 euros por rendimientos de trabajo, el aumento de los tipos impositivos al ahorro, el aumento de los tipos del IVA y el Fondo Estatal de Sostenibilidad Ambiental Local). Además, en 2010 se ha incorporado también el recorte del gasto derivado del Plan de Acción Inmediata, incluyendo en este último caso la anunciada restricción del empleo público. Por su parte, para 2011 se incorporan las líneas principales del Plan de Austeridad y de los Acuerdos Marco mencionados, que se traduce, entre otros aspectos, en una reducción significativa del empleo y de la inversión pública. Asimismo, en los dos años se tienen en cuenta los términos del Acuerdo Gobierno-Sindicatos para la Función Pública, en el marco del diálogo social 2010-2012 firmado en 2009 en relación con la fijación de los crecimientos salariales del personal de las Administraciones Públicas. Como resultado de la aplicación de estos supuestos, se proyecta una desaceleración del crecimiento del consumo público en términos nominales hasta el 2% y el 0,7% en 2010 y 2011, respectivamente, frente al 5,3% observado en 2009. En el mismo sentido, la inversión pública se reduciría alrededor del 15% en términos nominales, tanto en 2010 como en 2011, que contrasta con el crecimiento del 10,5% observado en 2009.

Dada la magnitud de los ajustes fiscales incorporados en las proyecciones macroeconómicas y fiscales incluidas en este Informe, estas se encuentran muy condicionadas al cumplimiento de estos supuestos. En este sentido, debe subrayarse que los objetivos de recorte del gasto público incorporados en el escenario central resultan muy ambiciosos y, en muchos casos, no tienen precedente histórico, mientras que el gasto público ha mostrado tradicionalmente una inercia elevada y su tendencia al crecimiento resulta difícil de doblegar, sobre todo si se tiene en cuenta que depende en buena medida del concurso de las Administraciones Territoriales. Por tanto, existen riesgos de desviaciones al alza en el gasto y en el déficit público, que podrían minimizarse con una mayor concreción de las medidas.



proyecciones. La discrepancia entre la previsión y la evolución observada fue consecuencia de un comportamiento más desfavorable de la demanda nacional —cuya aportación al crecimiento del PIB fue 0,8 pp inferior a la proyectada en marzo de 2009— y, dentro de ella, del consumo de los hogares, que cayó casi 2 pp más de lo previsto. Por el contrario, la demanda exterior neta ejerció una contribución al crecimiento del PIB que superó en 0,3 pp a la proyectada.

Al comienzo de 2009, la economía española atravesó la fase de mayor virulencia de la recesión, en el marco de la prolongación del fuerte deterioro del contexto financiero internacional que se desencadenó en el otoño de 2008. En estas circunstancias, el PIB español registró en el primer trimestre del pasado año su caída intertrimestral más elevada, de magnitud superior a la prevista en el Informe de proyecciones anterior. El aumento de la incertidumbre y el rápido y pronunciado deterioro del mercado de trabajo dieron lugar a un agudo retroceso del consumo de los hogares. Al mismo tiempo, el brusco ajuste de los flujos comerciales mundiales se tradujo en una contracción muy severa de las ventas al exterior. A partir de la pasada primavera, los mercados financieros comenzaron a estabilizarse y los flujos comerciales dejaron de caer, lo que se tradujo en una gradual mejora de la confianza de los agentes y de la demanda externa y, en último término, en una atenuación de los ritmos de descenso intertrimestral de la economía española, que a partir del segundo trimestre del año tendieron a asemejarse en mayor medida a los proyectados en el Informe de proyecciones anterior. Además, a esta moderación de las caídas del PIB contribuyeron los estímulos públicos de demanda, y en particular el Fondo de Inversión Local y el Plan 2000E de ayudas para la compra de vehículos. En su conjunto, al prolongarse la crisis iniciada en 2008, el año se caracterizó por dar lugar a la recesión más pronunciada y duradera de la economía española desde hace varias décadas, acumulando hasta el último trimestre de 2009 seis trimestres consecutivos con tasas de variación intertrimestral negativas.

Para el año 2010 se prevé una recuperación lenta del producto de la economía española. Con todo, dado que, en comparación con las proyecciones formuladas hace un año, el cierre de 2009 ha sido algo más favorable de lo proyectado y la evolución prevista en 2010 en su conjunto es también algo mejor, el descenso del PIB en este ejercicio sería del 0,4%, caída inferior en seis décimas a la proyectada en marzo de 2009. Esta revisión de la proyección para 2010 tiende a corroborar la visión señalada en aquella ocasión de que los riesgos respecto al crecimiento en este año estaban sesgados predominantemente al alza. A estas perspectivas algo más favorables contribuye la mejora del comportamiento esperado del contexto exterior. No obstante, la intensidad de la recuperación prevista es modesta. Ello se explica, en primer lugar, porque también la mejora de las perspectivas de la economía mundial lo es, y está rodeada de incertidumbres. Pero, de modo más crucial, las causas que subyacen a esa evolución proyectada están más vinculadas a los determinantes de la demanda nacional. Entre ellas, cabe destacar la persistencia de condiciones desfavorables en el mercado de trabajo, de forma que continuaría destruyéndose empleo, aunque a ritmos muy inferiores a los observados en 2009, y la tasa de paro registraría un pequeño aumento adicional en media anual. Además, el dilatado ajuste de la inversión residencial no ha concluido aún, por lo que en 2010 continuará constituyendo una rémora para el crecimiento, si bien en mucha menor medida en que lo fue en 2009. Adicionalmente, cabe esperar que, en el presente ejercicio, prosiga el proceso de ajuste de la posición financiera de los agentes privados, dados los elevados niveles de deuda alcanzados. Por último, el deterioro de la calidad crediticia de algunos prestatarios, con el consiguiente aumento de las tasas de morosidad, condicionará la política crediticia de las entidades.

El descenso del producto en 2010 es el resultado de las caídas esperadas en los distintos componentes de la formación bruta de capital fijo (véase gráfico 2). En concreto, en 2010 se



Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyección		Diferencia entre el Informe de proyecciones actual y el de marzo de 2009	
							2010	2011	2009	2010
PIB	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,4	0,8	-0,6	0,6
Consumo privado	4,2	4,2	3,8	3,6	-0,6	-4,9	0,2	1,0	-1,8	0,6
Consumo público	6,3	5,5	4,6	5,5	5,5	3,8	1,2	-0,2	0,3	-0,9
Formación bruta de capital fijo	5,1	7,0	7,2	4,6	-4,4	-15,3	-9,8	-3,5	-0,2	0,5
<i>Inversión en bienes de equipo</i>	5,1	9,2	9,9	9,0	-1,8	-23,1	-3,2	1,1	1,2	9,4
<i>Inversión en construcción</i>	5,4	6,1	6,0	3,2	-5,5	-11,2	-12,7	-7,2	1,7	-1,1
Exportación de bienes y servicios	4,2	2,5	6,7	6,6	-1,0	-11,5	5,0	4,8	-2,6	2,1
Importación de bienes y servicios	9,6	7,7	10,2	8,0	-4,9	-17,9	-1,5	0,7	-2,8	1,1
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	4,9	5,3	5,5	4,4	-0,5	-6,4	-1,9	-0,3	-0,8	0,5
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-1,7	-1,7	-1,4	-0,9	1,4	2,8	1,6	1,0	0,3	0,2
Deflactor del consumo privado	3,6	3,4	3,6	3,2	3,7	-0,6	1,1	1,1	-0,8	-0,4
Costes laborales unitarios	2,4	3,3	3,3	3,8	4,6	0,4	-0,8	0,3	-0,4	-2,3
Remuneración por asalariado	3,0	3,7	4,0	4,5	6,1	3,7	1,5	1,4	0,6	-1,2
Productividad aparente del trabajo	0,6	0,4	0,7	0,7	1,5	3,3	2,3	1,1	1,0	1,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,7	3,2	3,3	2,8	-0,6	-6,7	-2,6	-0,3	-1,5	-0,5
Tasa de paro (% de la población activa)	10,6	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0	19,4	19,7	0,9	0,0
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH	11,3	11,3	11,1	10,6	12,9	18,3	16,6	15,6	2,1	0,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	-4,8	-6,5	-8,4	-9,6	-9,1	-4,6	-3,6	-2,9	0,7	0,8
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-0,4	1,0	2,0	1,9	-4,1	-11,2	-10,2	-8,9	-2,9	-1,5

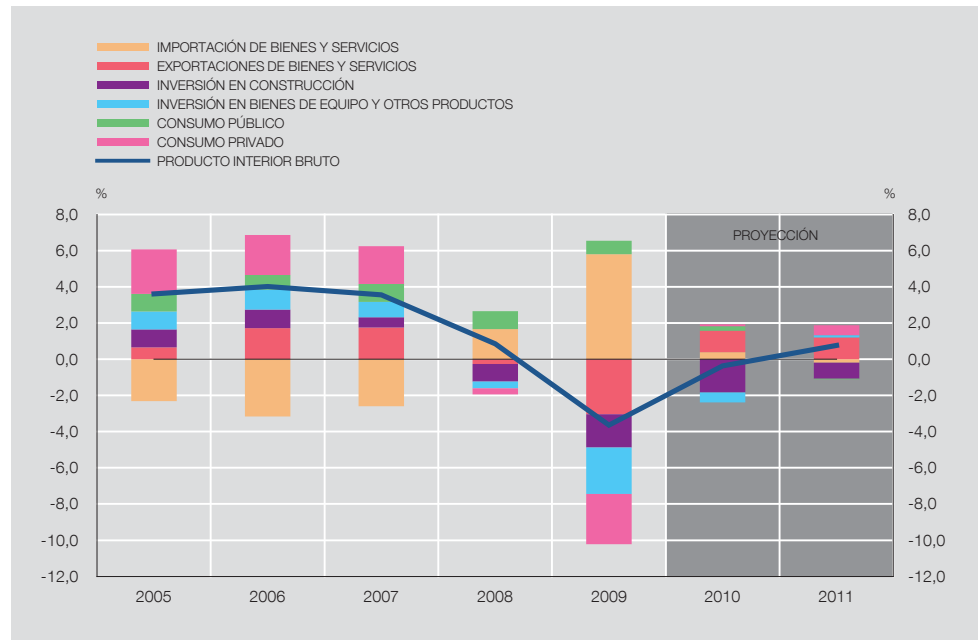
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

(\*) Fecha de cierre de las predicciones: 12 de marzo de 2010.

Último dato publicado de la CNTR: IV trimestre de 2009.

espera que la inversión en construcción realice una aportación negativa de casi 2 pp al crecimiento del producto, que se repartiría casi a partes iguales entre el componente residencial y el de otras construcciones (véase gráfico 3). Por lo que respecta a la inversión en vivienda, se prevé un descenso algo superior al 15% en media anual, dado que se espera que el número de viviendas iniciadas en cada uno de los trimestres de 2010 sea inferior al número de viviendas terminadas. No obstante, esa brecha entre las sendas de ambas variables tenderá a cerrarse a lo largo del año, por lo que las caídas de la inversión en vivienda tenderán también a atenuarse. Por su parte, la inversión en otras construcciones se verá lastrada en 2010 por la parte de esta demanda que ejercen las Administraciones Públicas. En concreto, los estímulos fiscales transitorios relacionados con este componente de la inversión en construcción serán primeramente menores en comparación con 2009 (pues el Fondo Estatal de Inversión Local del pasado año se verá sustituido por el Fondo Estatal de Sostenibilidad Ambiental Local, cuya cuantía global es inferior) y desaparecerán posteriormente. A ello cabe añadir el recorte de la inversión pública anunciado en el Programa de Estabilidad.

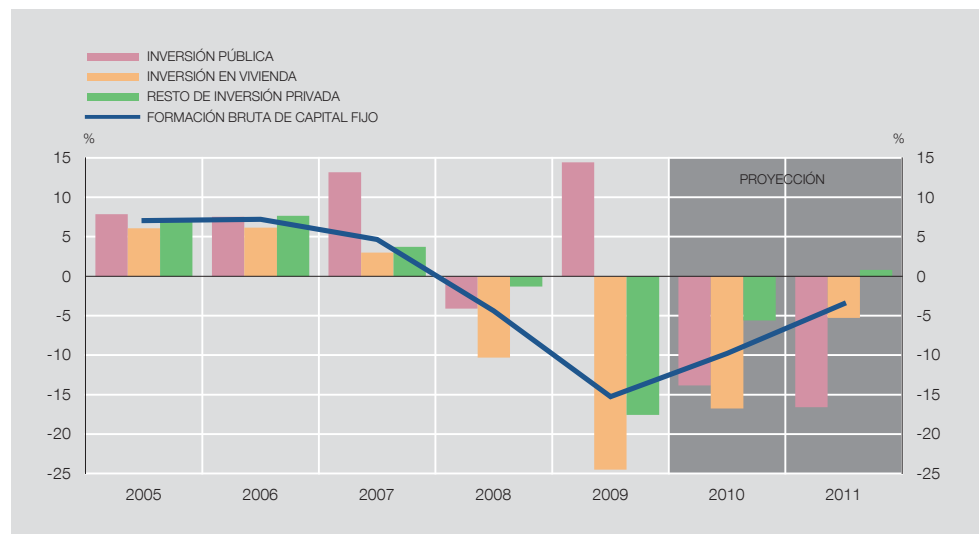
Además, se espera que la inversión en equipo y en otros productos registre tasas negativas de crecimiento en 2010, si bien estas serán sensiblemente inferiores a las observadas en 2009. La debilidad de estos componentes de la demanda de inversión, realizada mayoritariamente por las empresas privadas, se explica por la continuada atonía de la demanda (principalmente, de la nacional), en un contexto en que las sociedades no financieras tienen la posibilidad de expandir su producción sin aumentar la capacidad instalada, toda vez que el grado



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Último dato observado: IV trimestre de 2009.

**DESAGREGACIÓN DE LA INVERSIÓN**  
**Tasas de variación en términos reales**



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Último dato observado: IV trimestre de 2009.

de utilización de esta última se encuentra próximo a sus mínimos históricos. Adicionalmente, un factor que puede pesar negativamente en las decisiones de embarcarse en nuevos proyectos de inversión puede ser su deseo de mejorar su posición financiera a través de la reducción de sus elevados niveles de endeudamiento actuales.

En el escenario central se estima que el consumo privado crezca un 0,2% en 2010, tras la fuerte tasa de retroceso del pasado año. El comportamiento más favorable de este componen-

te de la demanda agregada se explica, fundamentalmente, por la mejora de la confianza de los hogares, cuyo profundo deterioro en 2009 condujo a que la tasa de ahorro alcanzara sus niveles históricos más elevados desde que la serie está disponible. La reversión gradual de esa pérdida de confianza, que viene haciéndose patente desde la primavera pasada en un contexto de paulatina reducción de la incertidumbre, hará que la tasa de ahorro comience a flexionar a la baja en 2010. No obstante, la recuperación proyectada del consumo privado es modesta, lo que responde a diversas causas. En primer lugar, se espera que en 2010 la renta disponible en términos reales registre un retroceso relativamente acusado. En parte, esta disminución se debe a que el comportamiento del empleo continuará ejerciendo una contribución negativa al crecimiento de la renta, aunque sensiblemente inferior en valor absoluto a la observada en 2009. Además, otras fuentes de renta que habían contribuido al sostenimiento de los ingresos de los hogares en 2009 verán disminuida su aportación en 2010. Este es el caso de las rentas por intereses y, especialmente, de la contribución de las Administraciones Públicas a través de las prestaciones e impuestos. Adicionalmente, en segundo lugar, la reducción del valor de la riqueza de los hogares, el deseo de disminuir su elevado endeudamiento y las incertidumbres acerca de la intensidad de la mejora del mercado de trabajo en un horizonte de medio plazo también contribuirán a que la recuperación del gasto de los hogares sea modesta. Por último, el crecimiento esperado de la población en el horizonte de proyección es significativamente inferior al registrado en años recientes, lo que constituye un elemento adicional que justifica la tibieza de la recuperación de este componente de la demanda. Con todo, la intensidad de la reanimación del consumo privado en 2010 constituye uno de los elementos de las actuales previsiones que están rodeados de un mayor grado de incertidumbre.

Por otro lado, en el perfil a lo largo de 2010 del consumo privado es relevante el incremento del IVA que tendrá lugar el 1 de julio de este año, que se enmarca dentro de los esfuerzos necesarios para el avance de la consolidación fiscal. La experiencia de la economía española ante subidas anteriores de este impuesto —como las que tuvieron lugar en los años noventa— o las más recientes de otros países —como la de Alemania en enero de 2007— sugieren que los agentes tienden a anticipar algunos gastos —en particular, la adquisición de bienes duraderos— con el fin de evitar ese aumento impositivo. En contrapartida, en los meses posteriores a esas subidas suele apreciarse una moderación del consumo, como consecuencia de aquel adelanto en las decisiones de los hogares. Este perfil se ha trasladado a la evolución del consumo privado que se proyecta para 2010, que podría registrar un repunte transitorio durante el segundo trimestre y que se vería compensado con una mayor atonía en el tercero. Además de este efecto, la debilidad que todavía muestra la demanda sugiere que el impacto de la subida del IVA sobre los precios y, por tanto, sobre el poder adquisitivo de las familias será limitado.

El crecimiento de las exportaciones se beneficiará de una cierta mejora de la competitividad exterior y de la recuperación de los mercados exteriores, aunque no se espera que esta sea lo suficientemente robusta como para compensar el fuerte retroceso experimentado en 2009. La aportación positiva del saldo neto exterior al crecimiento del producto disminuirá en comparación con 2009, dado que se espera que las compras al exterior, cuyo peso en el PIB supera al de las exportaciones, experimenten una mejora de su tasa de crecimiento similar a la de estas últimas.

En 2011 se espera que el PIB de la economía española retorne a una tasa media positiva de crecimiento interanual, en un contexto en el que, en términos de su desglose por componentes de demanda, se acentuarían algunos de los rasgos mostrados en 2010. En particular, durante el próximo año proseguiría el fortalecimiento del consumo de las familias y seguiría atenuándose el retroceso de las distintas rúbricas de la formación bruta de capital fijo, aunque la mejora de la inversión en otras construcciones sería menor, dada la mayor intensidad del pro-

ceso de consolidación presupuestaria, que se traduciría asimismo en un retroceso del consumo público. Por su parte, la aportación de las exportaciones netas volvería a reducirse, como reflejo del mayor vigor importador que acompañará al mejor tono de la demanda final.

El retroceso de la actividad en 2010 y su modesto aumento en 2011 conducirán, en ausencia de reformas estructurales, a una caída del empleo en ambos años, si bien en el segundo de ellos la destrucción de puestos de trabajo será muy pequeña en media anual y exhibirá un perfil temporal de mejora paulatina, de modo que cabe esperar que en los trimestres finales del próximo año tenga lugar el retorno a tasas positivas de generación de empleo. Además, esta mejora del empleo hacia el final del horizonte de proyección será más acusada en la economía de mercado, dada la anunciada reducción del empleo público como uno de los ingredientes del programa de consolidación presupuestaria. Se estima que la tendencia a la aceleración de la productividad aparente del trabajo, vinculada, en gran medida, al ajuste de la construcción residencial, habría alcanzado su pico en 2009, de forma que experimentaría una ralentización gradual hasta el 2,3% en 2010 y el 1,1% en 2011. Se espera que la remuneración por asalariado registre también una ralentización muy notable en 2010 (hasta el 1,5%) y una práctica estabilización en 2011 (1,4%), en línea con el contenido del acuerdo salarial plurianual que los agentes sociales firmaron el pasado mes de febrero y con los reducidos incrementos salariales en las Administraciones Públicas. En comparación con el año 2009, este comportamiento de la compensación por asalariado, así como las mayores facilidades para aplicar cláusulas de descuelgue, resulta mucho más coherente con la intensidad de la recesión y sienta las bases para una mejora de la competitividad.

En concreto, se espera que el deflactor del consumo privado crezca en torno al 1% tanto en 2010 como en 2011, si bien en la segunda mitad de este último año la reversión del efecto interanual de la subida del IVA volvería a situar la tasa de inflación por debajo del 1%. Esa estimación se fundamenta sobre otras experiencias anteriores, tanto en España como en otros países, de elevaciones de la imposición indirecta, para lo cual se tiene en cuenta que la traslación difiere por grupos de bienes en función de factores tales como el grado de competencia en los respectivos mercados o las preferencias de los consumidores, revistiendo mayor intensidad en el caso de los bienes energéticos que en el del resto de componentes. Además, esta proyección incorpora un grado de traslación inferior al observado en otros casos análogos como consecuencia de la debilidad de la demanda. Este último factor es, además, la causa que explica el elevado grado de moderación de las presiones inflacionistas incorporado en la previsión una vez descontada la contribución de la elevación de los tipos del IVA. En efecto, la pronunciada caída acumulada por el gasto de los hogares motivará que, en el período de proyección, se prolongue la moderación de los precios fijados por las empresas españolas, a través de la contención de sus márgenes y de los costes laborales unitarios, en un contexto en el que, a diferencia de lo observado en 2009, los precios de los productos energéticos y de los alimentos, sometidos en mayor medida que otros componentes a los vaivenes con origen en los mercados internacionales, ejercerán una aportación positiva al crecimiento de los precios y en que se espera una depreciación del tipo de cambio.

El escenario de débil y lento afianzamiento de la demanda nacional contenido en estas proyecciones conducirá a una prolongación de la reducción de la necesidad de financiación de la nación, aunque a un ritmo menor que el observado en 2009. Así, esta variable acumularía una disminución adicional de casi 2 pp en los dos años del horizonte de proyección, con lo que en 2011 se situaría en el 2,9% del PIB, casi 7 pp menos que en el máximo alcanzado en 2007. La mejora esperada en el período de proyección se debería, fundamentalmente, al pronunciado descenso del déficit del comercio de bienes, aunque también el saldo de servicios (sobre todo, por lo que se refiere a aquellos que son distintos del turismo) realizaría una contribución

significativa. Por el contrario, se espera un aumento de los déficits de transferencias corrientes netas y de rentas. El saldo negativo de esta última subbalanza, que ha aumentado notablemente en la última década al compás del incremento del endeudamiento exterior, se situaría en 2011 en un nivel solo algo inferior al de la propia necesidad de financiación de la nación, con lo que el tamaño del déficit exterior se correspondería con la carga neta de intereses asociada a los pasivos netos acumulados en el pasado.

La mejora de la necesidad de financiación de la nación sería el resultado del recorte del déficit público, mientras que la capacidad de financiación de las familias se mantendría en un nivel relativamente elevado, tras el profundo cambio que tuvo lugar en 2009, y las empresas mostrarían una pequeña necesidad de financiación, también tras el intenso ajuste del pasado año. Durante los últimos trimestres, la financiación captada por las familias y las empresas ha mostrado una pauta de fuerte desaceleración, con caídas del saldo vivo de crédito a finales de 2009, que han sido más intensas en el caso de los préstamos a empresas no financieras y a familias para la adquisición de bienes de consumo. Es difícil discernir el peso relativo de los distintos elementos que subyacen a este proceso de contracción del crédito. En todo caso, las menores necesidades de financiación derivadas de la atonía de la actividad han debido desempeñar un papel importante, como lo han hecho también unas condiciones financieras más estrictas en la concesión de préstamos, ante la percepción de un incremento del riesgo de las operaciones.

Con todo, la significativa desaceleración de las rentas de familias y de empresas en esta fase del ciclo ha supuesto que la caída de las ratios de endeudamiento haya sido todavía reducida. En este sentido, la moderada expansión del gasto privado que se recoge en estas proyecciones sería coherente con una continuación del proceso de desapalancamiento del sector privado, necesario para que en el futuro pueda recobrase una senda de crecimiento sobre bases sólidas. Aun así, no pueden descartarse unas condiciones restrictivas de acceso a la financiación, que afectarían más a los agentes que son más dependientes del crédito bancario, como las familias y las pequeñas y medianas empresas.

Las Administraciones Públicas cerraron el año 2009 con un déficit del 11,2% del PIB, lo que supone un deterioro de más de 7 pp respecto al año anterior, sustancialmente superior al inicialmente previsto. Este considerable incremento es el resultado de diversos factores, entre los que destacan la brusca disminución de los ingresos que tenían un notable componente transitorio, vinculado, sobre todo, al auge inmobiliario, el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, las diversas medidas discrecionales adoptadas para amortiguar los efectos de la crisis sobre la demanda, a los que se ha venido a añadir una tendencia al crecimiento del gasto público no ligado al ciclo económico por encima del PIB tendencial de la economía. Las previsiones fiscales, realizadas a partir de los supuestos que se detallan en el recuadro 1, establecen una reducción del déficit de 1 pp del PIB en 2010 y una reducción adicional de 1,2 pp en 2011, en un contexto en el que se estima que el crecimiento del producto sigue siendo débil. Finalmente, la ratio de deuda pública aumentaría hasta el 66% del PIB en 2010 y el 75% en 2011.

### **Riesgos en las previsiones**

Las proyecciones presentadas en este Informe muestran una recuperación paulatina de la actividad en 2010 y 2011, que es el resultado de una mejora lenta del dinamismo de los planes de gasto del sector privado, de una contribución positiva de la demanda externa y de una fuerte restricción de la demanda pública de consumo e inversión. El crecimiento en el conjunto de 2010 será todavía negativo, pese a que en casi todos los trimestres la tasa de avance del PIB será positiva, mientras que en 2011 el ritmo de expansión de la economía se irá acercando gradualmente a su potencial de crecimiento a largo plazo, si bien la brecha de producción seguirá siendo negativa.

Aunque la mayor parte de los principales países industrializados ha dejado atrás la recesión, el grado de incertidumbre que rodea a estas proyecciones sigue siendo elevado. Los riesgos se encuentran probablemente equilibrados, si bien las fuentes de incertidumbre son muy numerosas. Existen dudas sobre la solidez de la recuperación de la economía internacional y sobre la velocidad con que pueden retomarse los niveles de actividad y flujos comerciales previos a la crisis, pero estos factores muestran riesgos en las dos direcciones. De la misma forma, el excepcional tono expansivo que han adquirido las políticas económicas a nivel global puede tener efectos positivos sobre la actividad todavía no percibidos, aunque la necesaria retirada de esos estímulos también puede afectar a la pauta de recuperación. En el ámbito nacional, pese a la agudeza de la crisis y la perentoria necesidad de ajuste en el gasto privado, la confianza de consumidores y de empresas se ha recuperado en los últimos trimestres. En este sentido, la consolidación fiscal programada puede contribuir a reforzar la credibilidad del marco de estabilidad macroeconómica y a mejorar las perspectivas económicas, en mayor medida de lo que se proyecta en este Informe.

Por lo que se refiere a la inflación, los riesgos resultan también equilibrados. Como es conocido, la inflación es muy sensible a la evolución de los precios del petróleo y de otras materias primas. Aunque estas proyecciones se basan en los precios de los futuros de petróleo observados en la primera quincena de marzo, que describen una trayectoria creciente, no puede descartarse que una evolución más decididamente expansiva de la economía mundial origine, de nuevo, tensiones en la demanda del mercado de crudo y alzas de precios. La eventual subida de algunos impuestos indirectos —como los especiales— es también un instrumento al alcance de las autoridades si necesitan en algún momento reforzar sus planes de consolidación fiscal, por lo que también representa un riesgo al alza sobre la inflación. Las proyecciones mantienen el efecto moderador que la debilidad del gasto ha tenido en los últimos trimestres sobre el proceso de fijación de precios, en línea con la mayor sensibilidad que están mostrando los precios de consumo en los últimos meses al tono más frágil de la demanda. Sin embargo, permanece la duda de si esa mayor sensibilidad es el resultado de los cambios cíclicos —y, por tanto, la recuperación de la demanda podría dar lugar, de nuevo, a tensiones inflacionistas— o de si incluye también elementos estructurales.

17.3.2010.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2009  
Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

## Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el cuarto trimestre de 2009 constituyen un primer avance de la evolución de las empresas no financieras para el conjunto del año. Este avance se completará, en noviembre de 2010, con la difusión de los resultados de la Central de Balances Anual (CBA), que incluye una muestra de empresas más amplia y proporciona mayores detalles de información. La información de la CBT confirma la fuerte contracción de la actividad productiva que experimentaron las empresas no financieras durante el año 2009, en el que su valor añadido bruto (VAB) se redujo el 9,5%, una caída más intensa que la del año anterior (-3,1%; véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta negativa evolución se ha producido en todos los sectores de actividad, pero ha alcanzado especial gravedad en el industrial, en el que el VAB se redujo el 24,6%, como consecuencia del deterioro de la inversión en bienes de equipo y de la caída de los subsectores más ligados a la actividad de construcción. El VAB del sector de la energía también sufrió en 2009 una reducción muy significativa (-11,6%), influida, en este caso, por la evolución descendente de la demanda eléctrica y de los precios del crudo y por la reducción de los márgenes de las empresas de refino. Las tasas de caída de la actividad del año 2009 son, en cualquier caso, menos negativas que las que se comentaron en el artículo precedente, que comprendía los tres primeros trimestres del año, debido a que el VAB del cuarto trimestre registró una ligera mejoría.

Los gastos de personal mantuvieron durante 2009 una evolución descendente, del -1,6%, tasa que contrasta con el incremento del 3,5% del año previo (véase cuadro 2.A). Esta caída de los gastos de personal se debe tanto al menor crecimiento de las remuneraciones medias, como especialmente a la reducción del número medio de empleados, que alcanzó en 2009 una tasa de variación del -2,7%. Esta evolución se produjo de forma generalizada, afectando a todos los sectores de actividad y tamaños de empresas, si bien, al igual que ocurre con la actividad productiva, las empresas industriales experimentaron las reducciones más intensas (-6,1%). El ajuste de las plantillas se concentró principalmente en el empleo temporal, que disminuyó un -15,1%, mientras que el empleo fijo limitó mucho más su caída, hasta el -0,4%. Por su parte, las remuneraciones medias se mantuvieron en 2009 en una senda de crecimiento moderado, del 1,1%, claramente por debajo del 2,9% registrado un año antes. La contención de los costes salariales en las empresas no financieras se ha producido en todos los sectores de actividad y tamaños de la muestra, en un contexto de menores incrementos en los convenios colectivos que comienzan a reflejar las condiciones de bajas tasas de inflación y de la demanda de trabajo.

La reducción de los gastos de personal no pudo compensar la intensa contracción de la actividad productiva, por lo que, en 2009, el resultado económico bruto (REB) cayó a una tasa del -15,9%, que representa la peor evolución en este excedente en toda la serie trimestral. Una vez más, esta observación es válida para todos los sectores de actividad y tamaños de empresas de la muestra de la CBT, si bien, al igual que en el caso de la actividad productiva, la evolución del último trimestre fue positiva en contraste con la caída de los otros tres trimestres del año.

Por su parte, tanto los gastos como los ingresos financieros disminuyeron en 2009, como consecuencia de las bajadas de los tipos de interés. En el caso de los ingresos financieros,

1. La información a partir de la cual se ha elaborado este artículo proviene de las 730 empresas que, por término medio, han colaborado enviando sus datos a la Central de Balances hasta el 15 de marzo de 2010. Este agregado representa, en términos de VAB generado, un 11,6% sobre el del total de sociedades no financieras para este mismo período.



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

CUADRO 1

BASES	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
	2008	2007	2008	I a IV 07/ I a IV 06	I a IV 08/ I a IV 07	I a IV 09/ I a IV 08
Número de empresas		9.243	8.206	846	814	730
Cobertura total nacional		33,7%	27,8%	14,3%	13,0%	11,6%
<b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,0	0,1	6,4	0,7	-14,2
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,3	5,9	1,4	4,0	0,1	-14,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,4	8,7	1,6	7,1	2,7	-16,6
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	95,0	4,4	1,1	4,6	0,5	-24,7
— <i>Otros gastos de explotación</i>	21,2	8,9	1,4	7,8	5,2	-4,8
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,6	6,4	-2,9	5,0	-3,1	-9,5
3 Gastos de personal	18,0	6,9	3,4	4,7	3,5	-1,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,6	5,9	-9,7	5,2	-7,9	-15,9
4 Ingresos financieros	5,9	19,4	9,5	34,6	11,7	-10,4
5 Gastos financieros	5,1	38,1	14,8	37,8	18,7	-28,7
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,4	-0,2	15,0	-0,9	16,6	-5,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,9	4,2	-22,4	9,0	-24,2	-10,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (c)	-2,1	-34,2	(b)	-5,9	(b)	(b)
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		2,7	-6,4	11,8	-9,5	6,1
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (c)	-1,1	39,1	-51,2	-15,9	(b)	(b)
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,6	-3,4	-8,9	-3,1	-1,0
9 Impuestos sobre beneficios	0,7	-15,3	-66,1	-29,0	-88,8	-2,6
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,9	8,6	-47,3	12,3	-50,8	11,9
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		25,5	15,1	38,1	16,8	20,8
<b>RENTABILIDADES</b>	<b>Fórmulas (d)</b>					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / PN	8,9	7,6	8,9	7,2	6,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	4,8	5,0	4,5	5,1	3,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	12,5	9,9	13,0	9,1	8,4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	4,1	2,6	4,4	2,1	2,7

FUENTE: Banco de España.

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

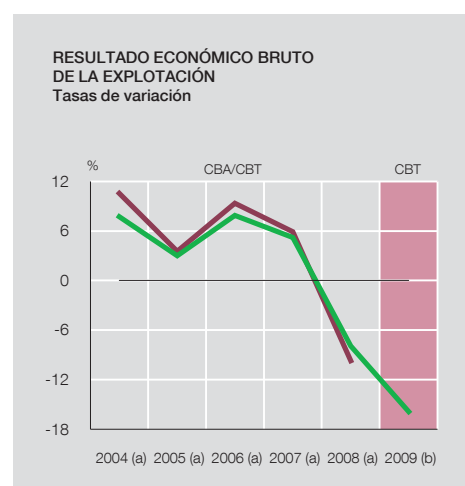
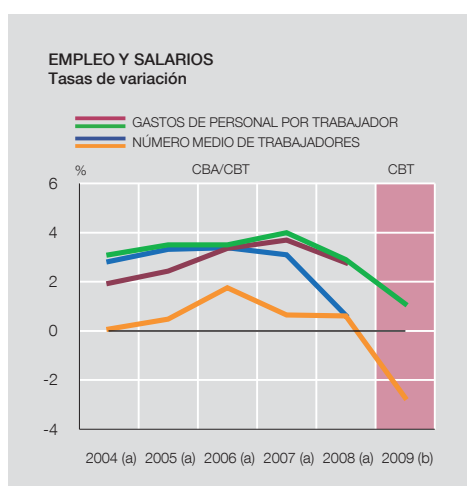
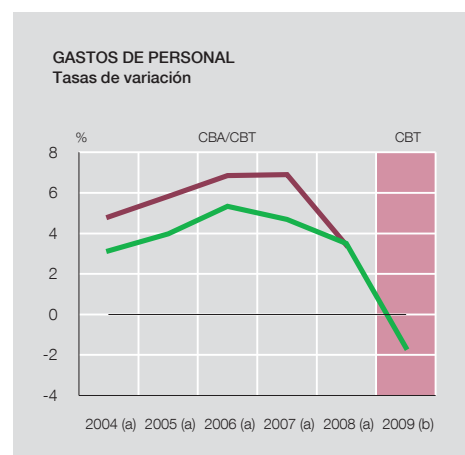
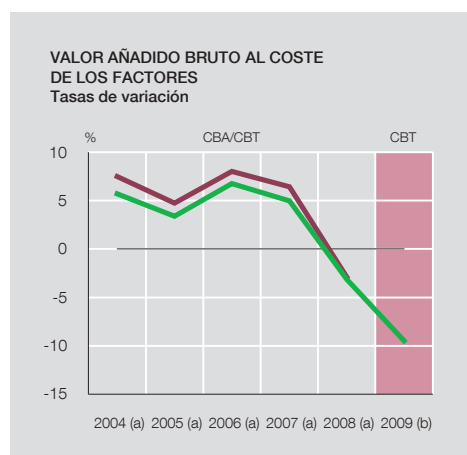
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

c. Nuevas partidas de la cuenta de resultados, que surgen por la aplicación del nuevo plan contable (PGC 2007).

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

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

que disminuyeron un 10,4%, el efecto de la caída de los tipos sobre los intereses recibidos por las empresas no pudo ser compensado por el incremento de los dividendos provenientes de empresas filiales, fundamentalmente extranjeras (5,5%). En el caso de los gastos financieros, la reducción fue más intensa (registró una tasa de variación del -28,7% en el conjunto del año), y se debió exclusivamente a las mencionadas bajadas de los tipos de interés, dado que la deuda se mantuvo prácticamente inalterada en un contexto de atonía inversora. La evolución conjunta de los ingresos y gastos financieros tuvo un efecto positivo en la cuenta de resultados, por el ligero aumento de los dividendos, antes comentado, y la mayor intensidad del efecto de la caída de los tipos de interés sobre los gastos financieros. Finalmente, las amortizaciones y provisiones netas de la explotación disminuyeron en 2009, un -5,4%, frente al extraordinario crecimiento que experimentó esta partida en 2008, año en el que las empresas del sector inmobiliario corrigieron la sobrevaloración de sus existencias dotando cuantiosas pro-



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Número de empresas	CBA	9.056	9.135	9.286	9.243	8.206	—
	CBT	830	811	829	846	814	730
% del PIB del sector Sociedades no financieras	CBA	32	33	34	34	28	—
	CBT	14,9	14,6	14,4	14,3	13,0	11,6

FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2009 sobre igual período de 2008.

visiones para registrar la depreciación experimentada por sus activos comerciales. La reducción de esta partida en 2009, junto con la evolución de los ingresos y gastos financieros, antes comentada, atenuó la negativa evolución del resultado económico bruto, de forma que la disminución del resultado ordinario neto (RON) se situó en el -10,3%. Esta evolución negativa del RON se registró en todos los sectores de la muestra, con la única excepción del que engloba al «resto de actividades», en el que tuvieron mayor importancia el incremento de los dividendos recibidos por las empresas *holding* y la reducción de las provisiones de las empresas del sector inmobiliario. La relevancia de estas operaciones también explica que la evolución del RON sea mucho menos negativa en el colectivo de las grandes empresas de la



FUENTE: Banco de España.

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

b. Media de los cuatro primeros trimestres de 2009 sobre igual período de 2008.

muestra que en el de las empresas medianas; finalmente, cabe mencionar que, como se ha comentado anteriormente en relación con el perfil trimestral del VAB, en el cuarto trimestre de 2009 el RON alcanzó tasas positivas en buena parte de los sectores analizados.

La evolución conjunta del RON más los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de las rentabilidades) presentó en el conjunto de 2009 una evolución descendente, que trajo como consecuencia un empeoramiento de los ratios que miden la rentabilidad empresarial. Así, la rentabilidad del activo neto (R.1) se situó en un 6,1%, algo más de un punto inferior al

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 2.A

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

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09
Total	6,4	-2,9	-3,1	-9,5	3,1	0,6	0,6	-2,7	6,9	3,4	3,5	-1,6	3,7	2,8	2,9	1,1
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	3,4	-8,6	—	—	-0,4	-3,7	—	—	5,0	2,1	—	—	5,4	6,1	—	—
Medianas	6,0	-3,5	-1,0	-14,3	1,8	-1,1	-2,2	-5,9	6,7	4,0	2,5	-5,1	4,8	5,2	4,8	0,9
Grandes	6,6	-2,7	-3,2	-9,3	3,4	1,0	0,8	-2,5	7,0	3,4	3,6	-1,5	3,5	2,4	2,7	1,1
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES:</b>																
Energía	2,7	3,0	2,2	-11,6	2,4	3,5	2,2	-0,1	5,9	6,0	4,4	1,3	3,4	2,4	2,1	1,4
Industria	8,3	-9,8	-12,9	-24,6	0,4	-1,7	-1,0	-6,1	4,2	1,3	1,2	-6,9	3,8	3,1	2,3	-0,9
Comercio y hostelería	7,0	-1,5	-4,4	-6,1	4,0	0,9	2,0	-4,3	7,2	3,5	4,3	-4,9	3,1	2,6	2,3	-0,7
Información y comunicaciones	7,6	0,4	-1,0	-5,9	0,5	-0,3	-2,6	-0,7	4,8	1,9	0,0	1,1	4,3	2,2	2,7	1,8
Resto de actividades	5,6	-2,8	-2,8	-4,9	4,4	1,2	1,1	-0,6	9,4	4,5	5,2	1,2	4,8	3,3	4,1	1,8

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a IV 2009	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	730	294	436
<b>GASTOS DE PERSONAL:</b>			
Situación inicial I a IV 08 (millones de euros)	28.433,2	10.805,4	17.627,8
Tasa I a IV 09 / I a IV 08	-1,6	5,1	-5,8
<b>REMUNERACIONES MEDIAS:</b>			
Situación inicial I a IV 08 (euros)	44.575,0	47.000,4	43.208,3
Tasa I a IV 09 / I a IV 08	1,1	-0,6	1,9
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES:</b>			
Situación inicial I a IV 08 (miles)	638	230	408
Tasa I a IV 09 / I a IV 08	-2,7	5,8	-7,5
Fijos	Situación inicial I a IV 08 (miles)	192	346
	Tasa I a IV 09 / I a IV 08	4,0	-2,8
No fijos	Situación inicial I a IV 08 (miles)	38	62
	Tasa I a IV 09 / I a IV 08	14,8	-33,2

FUENTE: Banco de España.

valor alcanzado un año antes (7,2%), y la de los recursos propios (R.3) fue de un 8,4% en 2009, por debajo del 9,1% registrado el año previo. Por otro lado, la ratio que mide el coste financiero (R.2) se redujo en 2009 como consecuencia de las bajadas de los tipos de interés, hasta situarse en el 3,4%, algo más de un punto y medio por debajo del valor alcanzado en 2008 (5,1%). Esta disminución de los costes financieros compensó la de las rentabilidades, permitiendo que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad del activo neto y la del coste financiero se mantuviera en 2009 en un nivel positivo (2,7) y ligeramente superior al registrado el año anterior (2,1). Por sectores de actividad, destaca la mala evolución del Industrial, que en 2009 tuvo un valor negativo en esta ratio (-0,9), lo que refleja la intensidad del deterioro experimentado en la actividad productiva y el excedente de las empresas industriales. En sentido contrario, los agregados del Comercio y hostelería, y de Información y comunicaciones experimentaron una ligera mejoría en 2009 en comparación con los valores del año anterior.

Finalmente, un análisis de los resultados atípicos de 2009 pone de manifiesto una fuerte reducción de los gastos de esta naturaleza, principalmente debida a las fuertes depreciaciones de activos financieros que se produjeron en 2008 como consecuencia de la caída de las cotizaciones bursátiles. Adicionalmente, en 2009 se han registrado ingresos atípicos debidos a plusvalías realizadas (ventas de activos financieros) y no realizadas (recuperación en el valor en la cartera de acciones de las grandes empresas, previamente provisionadas en 2008). El efecto completamente dispar de estos resultados atípicos en los años 2008 y 2009 ha provocado que, en este año, se haya producido un incremento del resultado del ejercicio, que creció un 11,9%, y alcanzó un 20,8% del VAB, si bien sensiblemente por debajo del máximo histórico de 2007 (38,1%). No obstante, conviene advertir que este incremento se concentró en algunas grandes empresas de la muestra, en las que los resultados atípicos de los años 2008 y 2009 han tenido mayor incidencia.

En resumen, las empresas no financieras experimentaron en 2009, de forma generalizada, una intensa contracción de su actividad productiva, lo que mermó notablemente su capacidad de generar excedentes y crear empleo. Al mismo tiempo, las empresas han ajustado sus costes, tanto salariales como financieros, favorecidas por un contexto de menores subidas de precios, de tipos de interés más reducidos y de estabilización de sus niveles de endeudamiento. Pese a ello, los niveles de rentabilidad siguieron cayendo a lo largo de 2009. Finalmente, el efecto completamente dispar de los resultados atípicos en los dos últimos años ha propiciado que el resultado del ejercicio 2009 se haya recuperado respecto a 2008, si bien continúa en niveles notablemente inferiores a los de 2007.

### **Actividad**

La actividad productiva de las empresas no financieras sufrió en 2009 una intensa contracción, lo que se tradujo en un fuerte deterioro del VAB, del -9,5%, superior al del año 2008, en el que el VAB había disminuido el -3,1%. Esta contracción de la actividad se pone de manifiesto al analizar la evolución de las principales partidas que componen el VAB, de modo que tanto la producción como los consumos intermedios experimentaron sensibles caídas en 2009, del -14,2% y -16,6%, respectivamente. No obstante, los datos del cuarto trimestre muestran una evolución ligeramente positiva del VAB que suaviza algo la caída registrada en el conjunto del año. Por su parte, la actividad exterior mantuvo durante todo el año una aportación positiva al producto, gracias al incremento de la demanda exterior neta, si bien esta evolución se produjo como consecuencia de una desaceleración más intensa de las importaciones que la que sufrieron las exportaciones durante todo el período (véase cuadro 3).

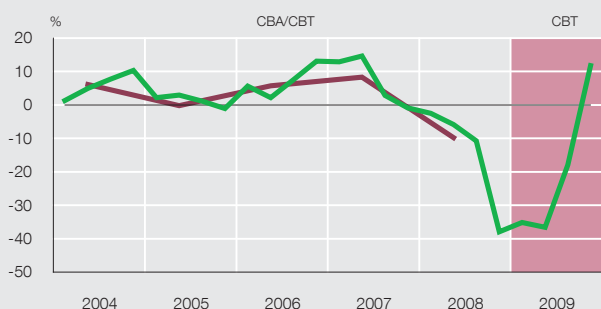
Descendiendo a un análisis por sectores, se observa que la contracción de la actividad en el conjunto del año 2009 ha afectado de forma generalizada a todos los agregados. En todo caso, el sector industrial siguió siendo el que presentó un ajuste más intenso de su actividad

Las empresas industriales colaboradoras con la CBT sufrieron en 2009 una intensa contracción de su actividad productiva, como pone de manifiesto la tasa de variación de su VAB, que se redujo un -24,6% en el ejercicio, lo que supone la mayor caída de este excedente registrada por el sector industrial en toda la serie trimestral. No obstante, al igual que ha ocurrido en el total de las empresas de la muestra, se observa una cierta mejoría en el último trimestre del año, atenuándose en cierta medida la reducción registrada en el conjunto del año. El deterioro de la actividad industrial afectó a casi todos los subsectores, reflejando tanto el retroceso de la inversión en bienes de equipo, como la negativa evolución de algunos subsectores industriales más ligados a la actividad de la construcción. Como excepción, cabe destacar el subsector de fabricación de material de transporte, el único que en 2009 ha experimentado un crecimiento del VAB (+7,3%), como consecuencia principalmente de los planes impulsados por el Gobierno para favorecer las ventas de automóviles, y que han dinamizado en los últimos meses la actividad de este sector. Por su parte, la actividad exterior en el agregado de empre-

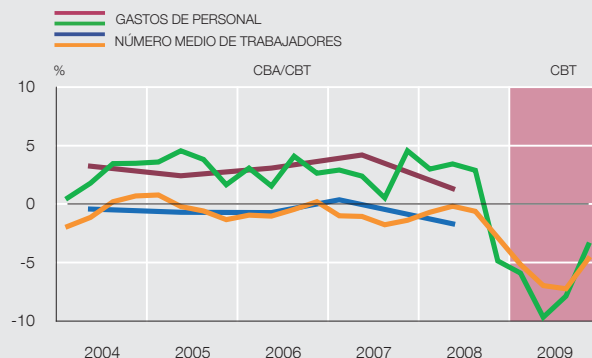
sas industriales se caracterizó por un fuerte retroceso de importaciones y exportaciones, si bien la mayor intensidad de la reducción en las primeras permitió que la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) mantuviera una evolución positiva en el conjunto del año (véase cuadro 3). En cuanto a los gastos de personal, estos experimentaron en 2009 un descenso acusado, del -6,9%, que contrasta con el crecimiento del 1,2% del año anterior. Esta evolución es resultado, por un lado, de la fuerte disminución que, en consonancia con el deterioro de la actividad productiva, ha sufrido el empleo, llevando a que el número medio de empleados se redujera un -6,1%, y, por otro lado, de la trayectoria de las remuneraciones medias, que en el conjunto del año cayeron un -0,9%. En todo caso, la reducción de los gastos de personal no fue suficiente para evitar que el deterioro de la actividad productiva se transmitiese al resultado económico bruto (REB), que reflejó también un claro empeoramiento, disminuyendo hasta un -51,7%. También el resultado ordinario neto (RON), registró en 2009 una disminución similar, del -57,6%, y ello a pesar de la positiva evolución que tanto los

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

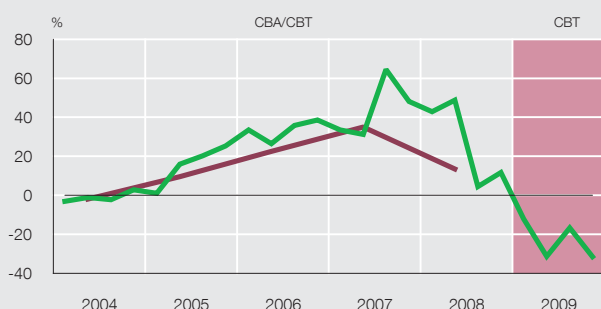
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



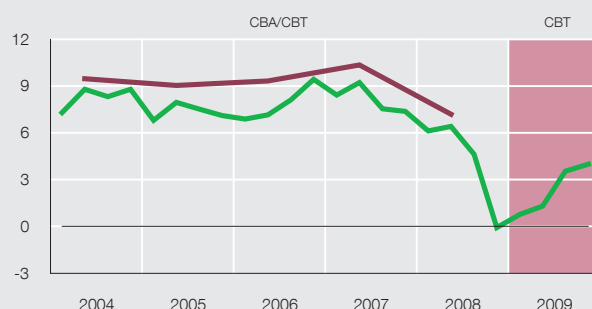
EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2004				2005				2006				2007				2008				2009			
Número de empresas	CBA	2.472				2.410				2.397				2.356				2.069				—			
	CBT	347	337	330	328	320	309	302	294	315	300	288	279	309	299	285	280	283	272	258	245	245	241	228	164
% del PIB del subsector Sociedades del sector industrial	CBA	28,7				28,7				31,1				33,6				24,5				—			
	CBT	19,7	19,8	18,1	19,3	19,1	19,6	16,9	17,1	18,5	17,5	16,3	17,4	19,4	19,6	16,6	17,0	16,2	16,2	12,8	8,8	10,4	10,6	11,9	8,6

FUENTE: Banco de España.

gastos como los ingresos financieros experimentaron en 2009, reduciéndose los primeros un -21,7% y aumentando los ingresos en un 9,5%. En este contexto, los niveles de rentabilidad ordinaria continuaron reduciéndose, hasta situarse, en el caso de la rentabilidad del activo neto, en un 2,9%, muy por debajo del 5,1% registrado en 2008. La de los recursos propios alcanzó el 2,1%, más de tres puntos inferior al valor de esta misma ratio un año antes. Por otra parte, el coste financiero también presentó una evolución descendente, desde el 5% registrado en 2008 hasta el 3,8% de este ejercicio, lo

que permitió compensar parcialmente la disminución de las rentabilidades; sin embargo, no pudo evitar que el diferencial entre ambas ratios (rentabilidad del activo neto y coste de la financiación ajena) presentara valores negativos (-0,9), hecho que no se registraba en la CBT para este agregado desde 1996. Este dato resume la difícil situación del sector industrial durante el año 2009, en el que la contracción de su actividad productiva ha deteriorado gravemente su capacidad de generar excedentes y empleo, y, con ello, de mantener los niveles de rentabilidad de años anteriores.

productiva, registrando para el conjunto de 2009 una reducción del VAB del -24,6%, casi el doble que la del año anterior (-12,9%), como consecuencia del impacto del deterioro de la inversión en bienes de equipo y del descenso que han experimentado los subsectores industriales más ligados a la actividad de la construcción. También el sector de la energía sufrió una significativa disminución del VAB en 2009, que se cifró en el -11,6% (el año anterior había aumentado un 2,2%) y que es consecuencia, fundamentalmente, del comportamiento de las empresas pertenecientes a los subsectores de refino de petróleo y de energía eléctrica, gas y agua. En el primer caso, la caída del VAB fue del -50,4% y se produjo por la contracción de los excedentes en las empresas de refino, en un contexto de fuertes descensos del precio del crudo, comparado con el nivel medio alcanzado el año anterior (véase gráfico 2). En cuanto a las empresas de energía eléctrica, gas y agua, también experimentaron una disminución del VAB en 2009, aunque más moderada, del -6,2%, debido principalmente al retraimiento de la demanda en este período (según fuentes de Red Eléctrica, la demanda de electricidad en 2009 se redujo en un -4,3%). Por su parte, tanto las empresas del sector de comercio y hostelería como las de información y comunicaciones reflejaron disminuciones similares del VAB en 2009, en torno al 6%, más intensas que las registradas un año antes (-4,4% y -1%, respectivamente), y que se debieron a la debilidad del consumo durante este ejercicio. Finalmente, también el agregado que engloba al resto de actividades, en el que se encuadran las empresas constructoras e inmobiliarias, sufrió reducciones del VAB en 2009, de un -4,9%, mostrando un empeoramiento en comparación con el año previo, período en el que este excedente se había reducido de forma más moderada (-2,8%).

El gráfico 3 permite analizar cómo se distribuyen las empresas en función de la evolución del VAB, con independencia de su tamaño o del sector al que pertenecen. De él se puede extraer, como principal conclusión, que en 2009 aumentó de forma muy significativa el porcentaje de empresas con caídas del VAB (un 61,4%, frente a un 49,1% del año anterior), y especialmente en el segmento que recoge reducciones de VAB superiores al 20%, que creció en más de diez puntos porcentuales, desde un 24,2% del año previo hasta el 34,5% que reflejan los datos de 2009.

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

En 2009, los gastos de personal disminuyeron un -1,6%, tasa que contrasta con el aumento del 3,5% registrado un año antes, y que es consecuencia tanto de la mayor contención con la que crecieron las remuneraciones medias, como especialmente del acusado ajuste de plantillas que han sufrido las empresas a lo largo del año.

Este ajuste ha provocado que el número medio de empleados se redujera, en las empresas que configuran la muestra trimestral, un -2,7%, cuando en 2008 aumentó el 0,6%. La dismi-

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

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2007	2008	I a IV 08	I a IV 09
Total empresas		8.206	8.206	730	730
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.206	8.206	680	680
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	66,4	65,5	80,5	83,0
	Total exterior	33,6	34,5	19,5	17,0
	Países de la UE	18,6	17,2	13,1	11,9
	Terceros países	15,0	17,3	6,4	5,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	85,0	84,7	91,2	91,6
	Total exterior	15,0	15,3	8,8	8,4
	Países de la UE	10,5	10,3	6,5	6,2
	Terceros países	4,4	5,1	2,3	2,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior); tasas de variación	Industria	-11,5	-19,1	(b)	141,9
	Resto de empresas	-5,8	1,4	28,1	37,4

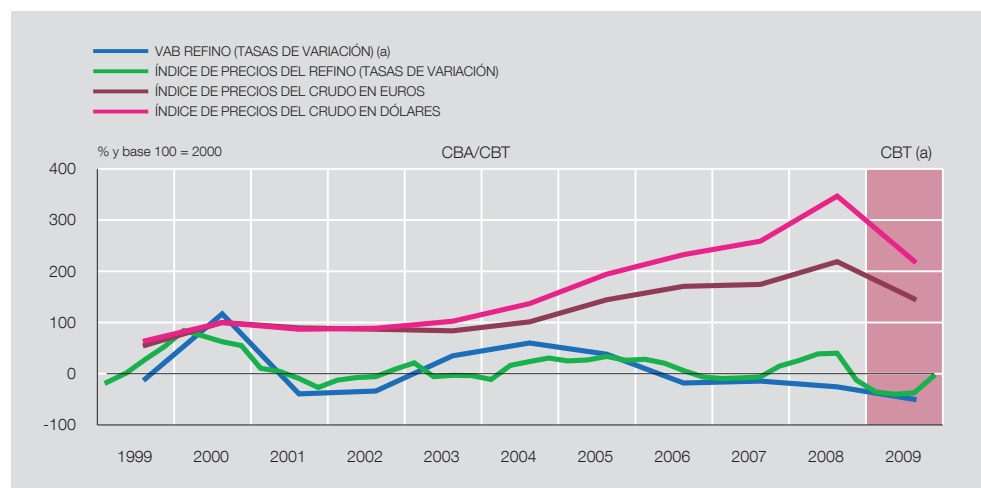
FUENTE: Banco de España.

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

b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

**IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN EL SECTOR DE REFINO**

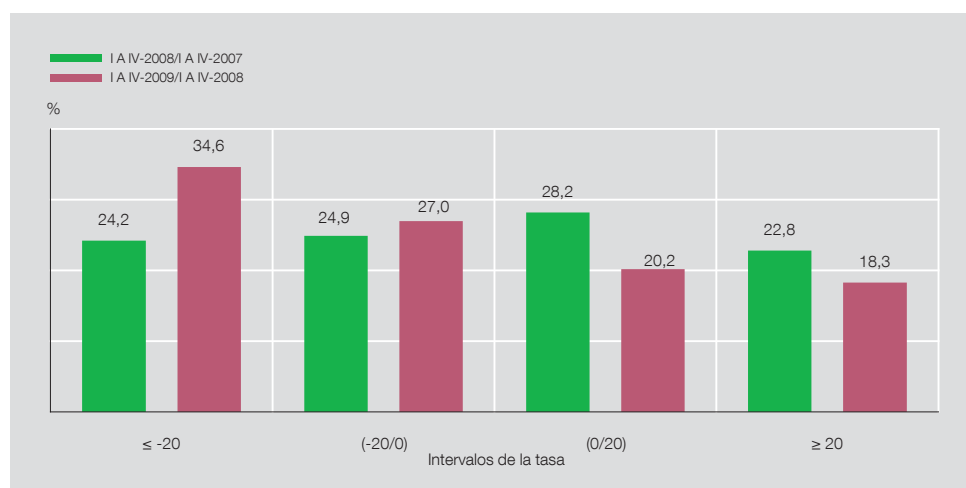
GRÁFICO 2



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

a. Los datos de 2009 se refieren a la CBT.





FUENTE: Banco de España.

nución de los puestos de trabajo afectó a un número creciente de empresas, a medida que avanzaba el año, hasta alcanzar a un 62,1% de las empresas de la muestra (véase cuadro 4), frente al 46,2% de empresas que se encontraban en esta situación en 2008. El análisis de la caída del empleo por tipo de contrato indica que la reducción de las plantillas se ha concentrado especialmente en el empleo de carácter temporal, que cayó un -15,1%, dado que el empleo fijo permaneció prácticamente estable, registrando una tasa de variación del -0,4% en el año 2009. Por sectores de actividad se observa un descenso generalizado en todos los agregados, si bien destacan los de industria y comercio y hostelería por ser en los que se registraron las mayores disminuciones (-6,1% y -4,3%, respectivamente), lo que está en consonancia con el fuerte deterioro sufrido por la actividad productiva en ambos agregados. En los demás sectores de actividad también se registraron disminuciones de empleo, aunque más moderadas. Así, en las empresas de energía las plantillas se redujeron en un -0,1%; en las del sector de información y comunicaciones la disminución fue del -0,7%, y en el agregado que aglutina al resto de sectores el empleo cayó un -0,6%.

Las remuneraciones medias se mantuvieron en una senda de crecimientos moderados en el año 2009, que alcanzaron tasas muy inferiores a las del año anterior (1,1% en 2009, frente al 2,9% de 2008). Esta contención de las remuneraciones medias es el reflejo de los menores incrementos salariales negociados en los convenios colectivos, en un contexto de reducidas tasas de inflación y de menor demanda de empleo. Esta tendencia hacia una mayor contención salarial se aprecia en todos los sectores de actividad, y en algunos, como el de industria o el de comercio y hostelería, llega a registrar tasas de variación negativas (-0,9% y -0,7%, respectivamente). Esto se explica por el fuerte impacto que ha tenido sobre las remuneraciones medias el drástico recorte que, en 2009, han experimentado las retribuciones de carácter variable; estas vienen ligadas a la evolución de la actividad y de los resultados empresariales y tienen especial incidencia en las grandes empresas de los agregados mencionados. En los demás sectores de actividad se observa una evolución muy homogénea, con incrementos medios de las retribuciones inferiores al 2%, y en todos los casos menores que los del año previo. Finalmente, la información del cuadro 2.B permite analizar por separado el comportamiento de las empresas que crearon o mantuvieron el número medio de empleados, frente al de las que redujeron sus plantillas medias, conjuntos en los que se aprecia una clara diferencia. Las empresas que destruyeron empleo en 2009 son, al mismo tiempo, las que presentaron un incremento de los costes salariales superior al de la media (1,9%), mientras que el

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2006	2007	2008	I a IV 07	I a IV 08	I a IV 09
Número de empresas	9.286	9.243	8.206	846	814	730
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	25,4	26,0	32,1	28,8	33,5	57,4
Se mantienen o suben	74,6	74,0	67,9	71,2	66,5	42,6
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	31,0	31,4	41,6	38,8	46,2	62,1
Se mantienen o suben	69,0	68,6	58,4	61,2	53,8	37,9

FUENTE: Banco de España.

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

conjunto de empresas en las que el empleo se mantuvo o aumentó durante 2009 tuvo un crecimiento prácticamente nulo de las remuneraciones medias en este período (-0,6%).

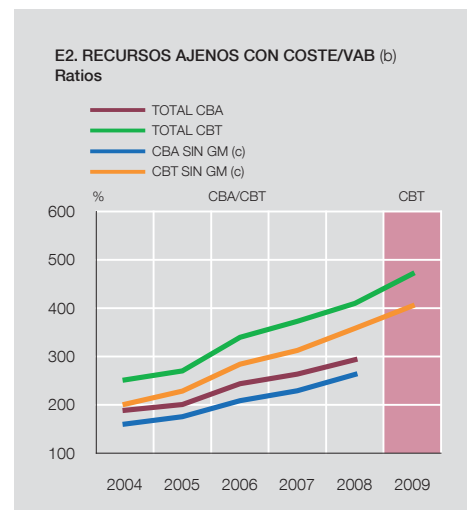
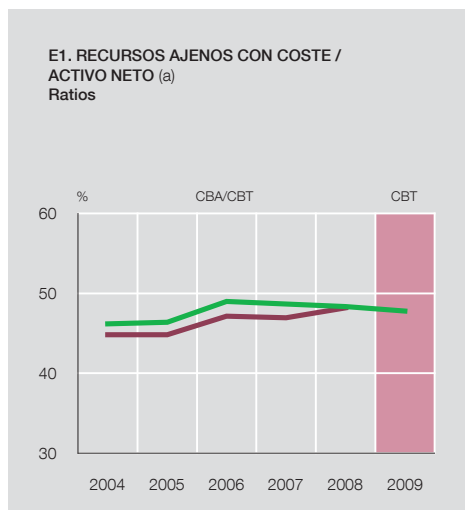
### **Resultados, rentabilidades y endeudamiento**

La reducción experimentada por los gastos de personal en 2009 no impidió que la contracción de la actividad productiva, mucho más intensa, se trasladase al REB, haciendo que este excedente disminuyese un -15,9%, prácticamente el doble de lo que había caído el año anterior (-7,9%). No obstante, la evolución conjunta de la caída de gastos e ingresos financieros tuvo un impacto positivo en los excedentes empresariales. La disminución de los ingresos financieros (-10,4%) fue consecuencia exclusivamente de la contracción que experimentaron los intereses recibidos, en un contexto de bajadas de los tipos de interés; esta evolución se vio parcialmente compensada por el crecimiento de los dividendos recibidos de empresas filiales, principalmente extranjeras. En el caso de los gastos financieros, la caída fue del -28,7%, sensiblemente más intensa que la de los ingresos, y que ha permitido que en 2009 se redujera significativamente la ratio que mide la carga financiera por intereses (véase gráfico 4), después de tres años de crecimiento ininterrumpido. El siguiente cuadro permite conocer con mayor exactitud las causas de la reducción de los gastos financieros:

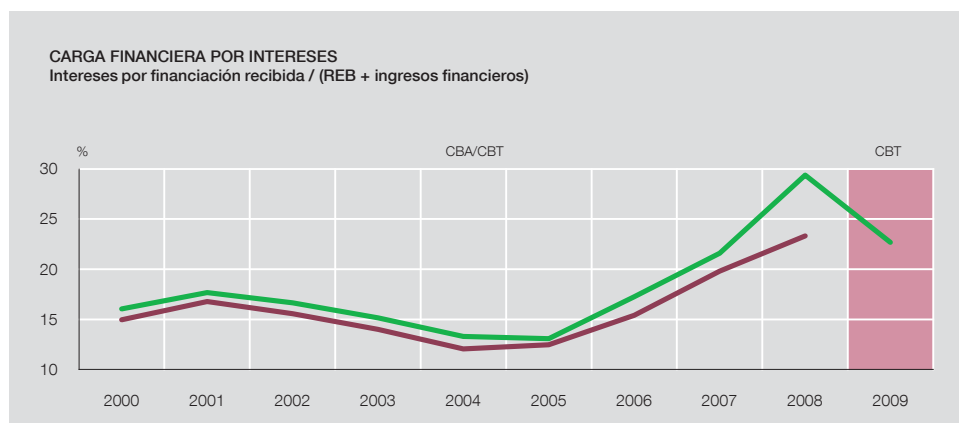
	<i>I a IV 09/I a IV 08</i>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-28,7%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-29,6%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-31,1%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	1,5%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	0,9%

Los datos anteriores ponen en evidencia que la disminución de los gastos financieros se debe exclusivamente a las bajadas de los tipos de interés y su progresiva traslación a los costes de las empresas, dado que la influencia de la evolución de la deuda sobre los gastos financieros ha sido prácticamente nula en 2009. De acuerdo con los datos de la CBT, la inversión en activos fijos materiales de las empresas de la muestra (con la excepción de las del sector de refino) se redujo con intensidad, un -23,9%, en 2009, lo cual explica la ausencia de nuevas entradas de financiación.

Las ratios E1 y E2 (véase gráfico 4) permiten completar el estudio de la posición financiera de las empresas. La primera de ellas (recursos ajenos con coste dividido por el activo neto) muestra una ligera reducción de los niveles de endeudamiento en 2009, en consonancia con



	2004	2005	2006	2007	2008	2009
CBA	44,8	44,8	47,2	47,0	48,2	48,2
CBT	46,2	46,4	49,0	48,7	48,4	47,8
CBA	188,6	200,7	243,5	263,5	293,4	293,4
CBT	251,9	270,2	339,7	373,2	410,1	470,9
CBA sin GM	160,5	175,8	208,6	229,2	263,2	263,2
CBT sin GM	201,1	228,7	283,9	313,0	358,1	404,9



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
CBA	15,0	16,8	15,6	14,0	12,1	12,5	15,4	19,8	23,3	23,3
CBT	16,0	17,7	16,7	15,2	13,3	13,1	17,3	21,6	29,4	22,7

FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. El activo neto incorpora el ajuste a precios corrientes.

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

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 5

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09
Total	5,9	-9,7	-7,9	-15,9	4,2	-22,4	-24,2	-10,3	8,9	7,6	7,2	6,1	4,1	2,6	2,1	2,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	0,8	-27,0	—	—	-1,4	-50,0	—	—	7,3	4,3	—	—	2,5	0,3	—	—
Medianas	5,2	-14,2	-5,3	-26,4	-2,2	-29,6	-5,4	-39,9	8,1	6,0	7,0	4,2	3,3	1,4	0,8	0,6
Grandes	6,1	-9,0	-8,0	-15,5	5,0	-21,4	-24,8	-9,4	9,0	7,7	7,2	6,1	4,2	2,7	2,1	2,7
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	1,3	1,6	1,6	-15,0	2,3	-1,9	-2,0	-8,0	8,6	7,7	8,3	6,6	4,2	2,8	3,5	3,1
Industria	13,6	-22,8	-29,3	-51,7	12,8	-34,6	-49,9	-57,6	10,3	7,2	5,1	2,9	5,2	2,0	0,1	-0,9
Comercio y hostelería	6,8	-8,2	-16,9	-8,4	4,7	-17,6	-17,4	-15,3	10,2	8,9	5,5	4,8	5,2	3,7	0,7	1,4
Información y comunicaciones	8,8	-0,3	-1,3	-7,8	27,8	6,0	8,7	-14,5	21,9	23,6	26,9	28,7	16,2	18,1	21,0	23,7
Resto de actividades	-1,3	-18,8	-16,5	-17,1	-16,6	-61,7	(b)	(b)	7,0	5,8	5,5	4,9	2,2	0,9	0,4	1,7

FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.  
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

la casi nula apelación a nueva financiación externa, antes comentada, y con la existencia de procesos de reestructuración de la deuda acometidos por algunas grandes empresas. Por otro lado, la ratio E2 (recursos ajenos con coste sobre VAB) continuó empeorando en 2009, debido fundamentalmente a la disminución que experimentó su denominador (VAB).

La caída del REB se vio atenuada tanto por la mencionada reducción de los gastos financieros, como por la disminución de las «Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación». Esta partida presentó en 2009 una tasa de variación del -5,4%, debido a que en el ejercicio anterior recogió importes muy elevados, por el deterioro de valor de las existencias que reconocieron en sus balances algunas grandes empresas constructoras e inmobiliarias, en el proceso de saneamiento acometido por el sector en el año 2008. Ello ha permitido que el RON presentase en 2009 una caída considerable (véase cuadro 5), del 10,3%, si bien muy inferior a la de 2008 (24,2%). Esta evolución menos negativa, sin embargo, se debe casi exclusivamente al crecimiento registrado en las empresas inmobiliarias y los *holdings* (ambas incluidas en el agregado «resto de sectores»), mientras que en los restantes sectores de actividad este excedente cayó con intensidad en 2009; así, las empresas de energía (-8%), las de industria (-57,6%), las de comercio y hostelería (-15,3%) y las de información y comunicaciones (-14,5%) tuvieron caídas del RON, si bien experimentaron una clara mejoría en el último trimestre de 2009. La evolución conjunta del RON y de los gastos financieros fue insuficiente para mantener los niveles de rentabilidad ordinaria, que continuaron descendiendo en comparación con los alcanzados en años precedentes. Así, la rentabilidad del activo neto (R.1) se situó en el 6,1%, frente al 7,2% de 2008, y la de los recursos propios se redujo hasta el 8,4%, algo más de medio punto por debajo de los niveles alcanzados el año anterior. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena (R.2) disminuyó algo más de un punto y medio, hasta el 3,4%, desde el 5,1% de 2008, lo que permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero se mantuviera en 2009 en valores positivos e incluso superiores a los del año previo, situándose en el 2,7, seis décimas más que en 2008.

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a IV 08	I a IV 09	I a IV 08	I a IV 09
Número de empresas		814	730	814	730
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	26,8	33,7	34,3	38,4
	0 < R <= 5	22,0	23,9	14,8	16,9
	5 < R <= 10	17,2	15,1	12,0	11,5
	10 < R <= 15	9,1	6,3	8,3	6,5
	15 < R	24,9	20,9	30,6	26,7
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,2	6,1	9,1	8,4

FUENTE: Banco de España.

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

Por último, conviene realizar un análisis detallado de la evolución de los resultados atípicos puesto que tuvo una gran incidencia en los resultados finales del ejercicio, y especialmente en la comparación de los dos últimos años, dado que las operaciones de esta naturaleza realizada por las grandes empresas no financieras tuvieron signos diferentes en 2008 y en 2009 y alcanzaron importes elevados. Se observa, en primer lugar, un fuerte crecimiento de la partida «Resultado por enajenaciones y deterioro», que pasó de valores negativos en 2008 a importes positivos en 2009. Ello se debe a que en 2008 algunas grandes empresas de la muestra contabilizaron importantes deterioros para reconocer pérdidas de valor de sus activos, principalmente de su cartera de acciones, mientras que en 2009 no solo no se ha repetido este hecho, sino que incluso han revertido algunos de estos deterioros. Esta evolución es coherente con los cambios registrados en el mercado bursátil, en el que, durante 2008, se produjo una caída de la capitalización bursátil de las sociedades no financieras cotizadas del 37,9%. Por el contrario, en 2009 este concepto ha registrado un aumento del 1,2%. El resto de partidas atípicas presentan una cierta volatilidad, en términos de tasas de variación, pero su impacto sobre el resultado del ejercicio no es significativo, dado que sus cuantías son poco elevadas. Por lo tanto, el crecimiento del 11,9% del resultado del ejercicio se debe, básicamente, a los importes excepcionalmente elevados y negativos que se registraron en la partida de «Resultado por enajenaciones y deterioro» en 2008, que en su mayor parte han tenido signo contrario en el año 2009. Del mismo modo, si se expresa este excedente en porcentaje sobre el VAB, se observa una ligera recuperación en 2009, hasta el 20,8%, algo más de tres puntos por encima del valor registrado un año antes (16,8%), si bien queda lejos de los valores máximos alcanzados en 2007, cuando este porcentaje se elevó hasta el 38,1%.

17.3.2010.

FLUCTUACIONES DEL EMPLEO EN UN MERCADO DE TRABAJO CON CONTRATACIÓN  
DUAL

## Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual

Este artículo ha sido elaborado por James Costain, Juan F. Jimeno y Carlos Thomas, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Durante las dos últimas décadas, el mercado de trabajo español ha mostrado una elevada volatilidad del empleo y del desempleo. En fases de crecimiento, la creación de empleo y la disminución de la tasa de desempleo han sido muy elevadas, pero, en fases recesivas del ciclo, la destrucción de empleo y el aumento del paro han sido también considerables. Este fenómeno se ha hecho todavía más evidente durante la reciente crisis económica, cuando la tasa de desempleo, ante una desaceleración del crecimiento similar a la experimentada por otros países, ha aumentado en alrededor de 10 puntos porcentuales, cifra muy superior a la registrada incluso en países que tienen mercados de trabajo con costes de ajuste del empleo reducidos (por ejemplo, Irlanda o Estados Unidos).

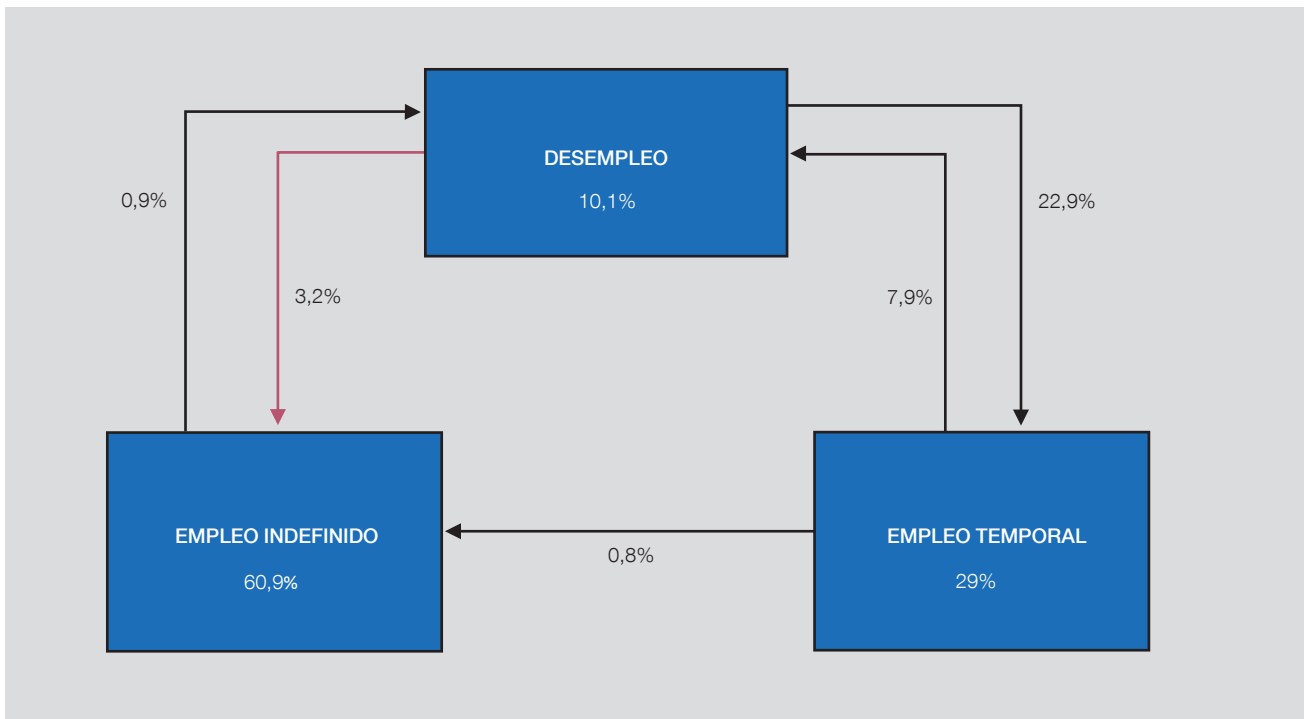
En principio, pueden concebirse varias explicaciones de esta elevada volatilidad del empleo. Una composición sectorial sesgada hacia actividades intensivas en trabajo puede producir que, ante una perturbación negativa, la destrucción de empleo sea más acusada. También, cuanto mayor sea la inercia salarial, de manera que el coste laboral no se ajuste ante dicha perturbación, mayor será la destrucción de empleo. Finalmente, el nivel y la estructura dual de los costes de despido inciden directamente sobre las decisiones de contratación y de ajuste de plantilla y, por tanto, también determinan la destrucción neta de empleo ante una perturbación negativa.

En este artículo se resumen los principales resultados de un trabajo reciente de carácter eminentemente analítico [véase Costain, Jimeno y Thomas (2010)], cuyo principal objetivo es identificar hasta qué punto el tercero de los factores anteriores, la estructura dual de la contratación, generada por la coexistencia de contratos de trabajo temporales e indefinidos muy diferentes, contribuye a aumentar la volatilidad del empleo y del desempleo. Para alcanzar este objetivo, es necesario analizar las decisiones de conversión de trabajadores temporales en indefinidos, y de contratación y de despido de ambos tipos de trabajadores, de manera que se puedan computar los efectos de distintas perturbaciones económicas sobre los flujos de creación y de destrucción de empleo y compararlos con los que se registrarían en un mercado de trabajo con un solo tipo de contrato.

Los principales resultados de este análisis sugieren, en primer lugar, que la dualidad de la contratación laboral exacerba las fluctuaciones del empleo y el desempleo. Si los costes sociales de este último tienden a crecer más deprisa cuanto mayor es el nivel de paro, esta mayor volatilidad tiene costes evidentes en términos de bienestar. Asimismo, la contratación dual tiende a reducir la productividad, aun sin tener en cuenta los efectos negativos asociados a la menor acumulación de experiencia y la menor inversión en formación de trabajadores y empresarios que induce una mayor temporalidad, efectos que el modelo analítico utilizado no permite captar. Finalmente, para que la menor variabilidad que resultaría de la superación de un marco dual de contratación se tradujera también en una reducción de la tasa media de paro, sería preciso acompañarla de una reducción de los costes medios de despido.

---

1. Este artículo resume algunos de los resultados de Costain, Jimeno y Thomas (2010), que estudian la relación entre la volatilidad del empleo y el sistema de contratos de trabajo.



FUENTE: Muestra de la EPA con datos desde el primer trimestre de 2001 hasta el tercer trimestre de 2008.

En cualquier caso, es importante tener en cuenta que el modelo analítico cuyos resultados se resumen aquí no está diseñado para fundamentar, por sí solo, una propuesta elaborada y completa de reforma laboral. Para elaborar una propuesta de este tipo sería necesario analizar, por ejemplo, otros factores importantes dentro del marco de la regulación de los contratos laborales, así como aspectos adicionales del funcionamiento del mercado de trabajo, como los mecanismos de negociación salarial o la gestión de las políticas activas de empleo, que pueden condicionar la reducción de la tasa de paro a lo largo del ciclo y su volatilidad. Todos estos elementos quedan claramente fuera del alcance de este artículo.

### **La creación y la destrucción de empleo bajo contratación dual**

El peso mayoritario de los trabajadores con contrato temporal en las fluctuaciones del empleo y la elevada rotación son dos características relevantes de la dinámica laboral en el mercado de trabajo español. Como se puede observar en el gráfico 1, durante el período 2001-2008, en media, de cada 100 personas activas en el mercado de trabajo, 10,1 estaban paradas, 29 tenían un empleo temporal, y las 60,9 restantes, un empleo fijo. Las entradas y las salidas del desempleo se produjeron fundamentalmente a través del empleo temporal. Así, en cada trimestre, un 7,9% de los ocupados con contrato temporal pasaron a estar desempleados, frente a un 0,9% de los ocupados con contrato fijo. También, cada trimestre, el 22,9% de los desempleados pasaron a tener un empleo temporal, mientras que tan solo el 3,2% transitaron hacia un empleo fijo. En media para este período, la tasa trimestral de conversión de trabajadores temporales en indefinidos fue solo del 0,8%.

Para analizar las implicaciones de la estructura dual del marco contractual sobre la volatilidad del empleo se utiliza un modelo del mercado de trabajo que tiene tres elementos fundamentales: i) la búsqueda de empleo por parte de los parados y de trabajadores por parte de las empresas son procesos que cuestan tiempo y recursos; ii) los empresarios crean puestos de trabajo en la medida en que esperan una rentabilidad positiva de los mismos, y iii) la destrucción de empleo se produce cuando la rentabilidad de los puestos de trabajo pasa a ser nega-



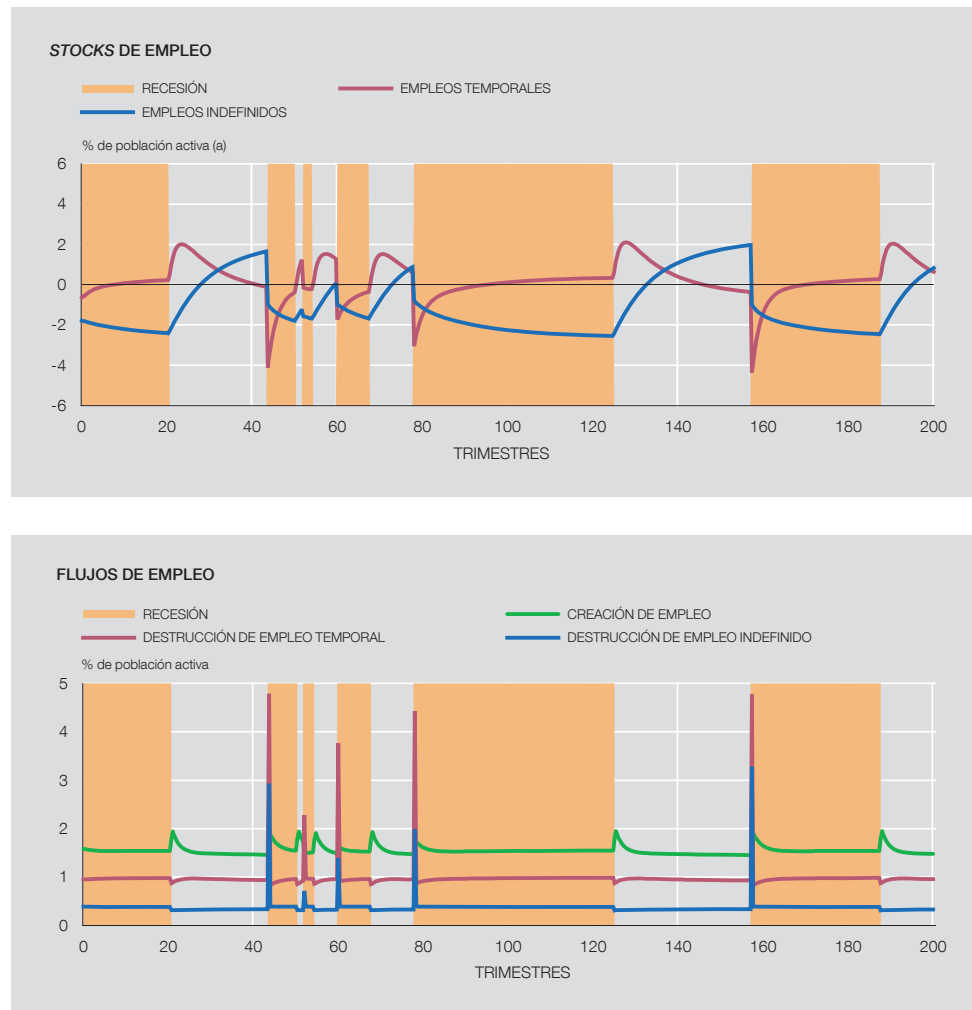
tiva como consecuencia de perturbaciones adversas. Este tipo de marco conceptual se ha convertido en el instrumento habitual para analizar las consecuencias macroeconómicas de instituciones laborales<sup>2</sup>. Para incorporar la estructura dual de la contratación, se supone que las empresas pueden utilizar solo dos tipos de contrato: uno (indefinido) con un coste de despido elevado, y otro (temporal) sin costes de despido, pero con la restricción legal de que su duración está determinada a priori y que, a la terminación del mismo, la continuación del empleo solo puede producirse con un contrato indefinido.

Dada esta configuración contractual, las empresas, aparte de decidir cuántos puestos de trabajo vacantes crean, han de fijar reglas de decisión en relación con: i) cuándo y con qué tipo de contrato incorporar trabajadores a las vacantes creadas; ii) si convertir o no en indefinido a un trabajador con contrato temporal en el momento en el que este expira, y iii) cuándo despedir a los trabajadores empleados bajo ambos tipos de contrato. Bajo condiciones muy generales, se puede demostrar que, en este marco simplificado, las reglas que siguen las empresas a la hora de ajustar el nivel y la composición de sus plantillas son las siguientes. Para que los empresarios ofrezcan un empleo a aquellos desempleados con los que entran en contacto, la productividad del puesto de trabajo a crear debe superar un determinado umbral (de contratación). Además, todos los puestos de trabajo de nueva creación se ocupan con contratos temporales<sup>3</sup>. Los trabajadores temporales cuyo contrato haya expirado son convertidos en permanentes solo si la productividad del empleo correspondiente en ese momento del tiempo es superior a otro determinado umbral (de conversión), que es tanto mayor cuanto mayor sea el coste de despido. Los trabajadores temporales son despedidos bien cuando su productividad disminuye por debajo del nivel correspondiente a la contratación, o bien cuando expiran sus contratos y su nivel de productividad, en ese momento, es menor que el requerido para la conversión. Asimismo, los trabajadores indefinidos son despedidos cuando su productividad disminuye por debajo de otro determinado umbral (de separación), que es tanto menor cuanto mayor sea el coste de despido. Este umbral de productividad que determina la separación de trabajadores permanentes es menor que el umbral de contratación que determina la incorporación de trabajadores temporales, que, a su vez, es menor que el umbral de conversión de empleos temporales en indefinidos. En fases expansivas del ciclo, los tres umbrales de productividad son menores que en fases recesivas, por lo que hay más contrataciones y menos despidos en las expansiones.

Este comportamiento tiene varias consecuencias relevantes para el funcionamiento del mercado de trabajo. Por la diferencia de costes de despido, se mantienen puestos de trabajo ocupados por trabajadores con contrato indefinido con productividad inferior a los nuevos puestos de trabajo que se crean, lo cual influye negativamente sobre la productividad agregada de la economía. Asimismo, cuando en el momento de la expiración de los contratos temporales la productividad es elevada, pero no tanto como para justificar la conversión, se producen despidos ineficientes. Como resultado, la contratación y no renovación de trabajadores temporales produce una rotación laboral muy elevada y, durante las fases expansivas del ciclo, se acumulan puestos de trabajo «frágiles», es decir, aquellos que, por tener una productividad relativamente baja, se destruirán inmediatamente en el momento en que el ciclo cambie

---

2. El trabajo seminal del que surgen este tipo de modelos es Mortensen y Pissarides (1994). Si bien la literatura existente ha realizado el análisis de las instituciones laborales en relación con el nivel medio de desempleo, en la actualidad se está prestando una atención creciente a los determinantes de la *volatilidad* del desempleo. Un trabajo reciente que ha analizado el impacto de los costes de despido sobre la volatilidad cíclica del desempleo es Sala, Silva y Toledo (2009), quienes concluyen que lo relevante es el valor medio de los costes de despido, no tanto si estos difieren o no por tipos de contratos de trabajo. 3. Intuitivamente, si lo único que diferencia ambos tipos de contrato son los costes de despido, entonces el empresario siempre prefiere ofrecer un empleo temporal. Como resultado, en el modelo no hay flujos directos de desempleo a empleo indefinido. Este hecho se refleja en el gráfico 1, donde se representa el flujo de «Desempleo» a «Empleo indefinido» con una línea en color.



FUENTE: Costain, Jimeno y Thomas (2010).

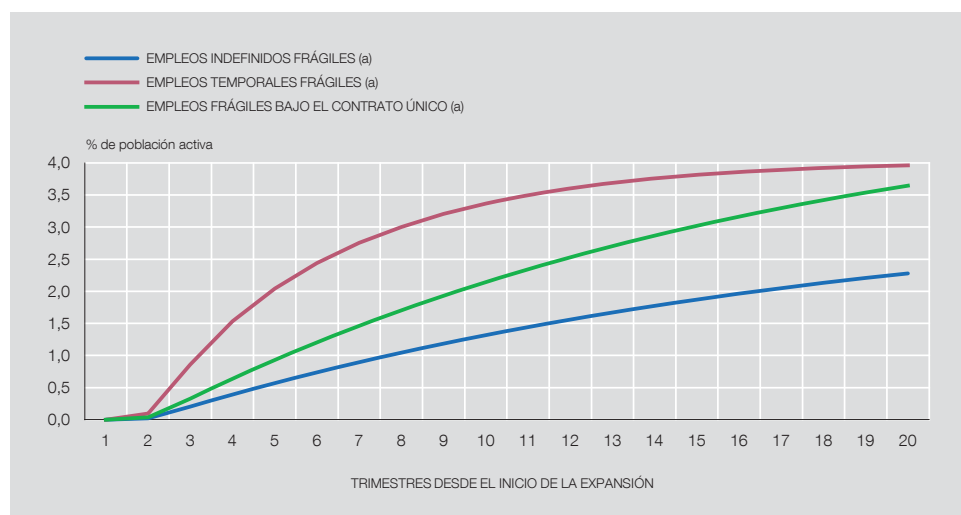
a. Desviaciones respecto de la media.

a una fase recesiva. La fragilidad tiene una mayor incidencia entre los trabajadores con contrato temporal que entre los indefinidos. Este efecto es suficiente para que la volatilidad cíclica del empleo y del desempleo sea mayor en un mercado de trabajo con contratación dual que en un mercado con un único contrato, aunque este tuviera un coste de despido reducido.

### **Contratación dual y volatilidad del empleo**

Para estimar la contribución de la estructura dual de la contratación laboral sobre la volatilidad del empleo y del desempleo, se realizan varias simulaciones sobre una versión del modelo descrito en el apartado anterior, en el que sus parámetros se eligen para que se reproduzcan los rasgos básicos del mercado de trabajo español. Así, en el escenario base, la tasa media de paro es en torno al 10%; la proporción de temporales sobre el empleo total es un tercio; los flujos laborales entre desempleo, empleo temporal y empleo indefinido son de magnitudes similares a las de los flujos observados en el mercado de trabajo español (véase gráfico 1), y la volatilidad de la tasa de desempleo es también similar a la observada en el caso español en el período 1987-2008.

Los dos paneles del gráfico 2 ilustran la variación cíclica del empleo y de los correspondientes flujos de creación y destrucción de empleo que se producen en un mercado de trabajo con contratación dual. Al principio de cada recesión, tanto el empleo temporal como el empleo indefinido disminuyen bruscamente con la desaparición de los puestos de trabajo «frágiles».



FUENTES: Costain, Jimeno y Thomas (2010).

a. Stocks de empleos frágiles en una expansión.

La caída del empleo temporal es especialmente acusada, a pesar de representar solo la mitad del empleo permanente antes de la recesión. Al inicio de las expansiones, es el empleo temporal el que empieza creciendo con mayor intensidad, dado que todos los nuevos puestos de trabajo se cubren con contratos temporales, y solo es después de un cierto tiempo cuando las conversiones a empleos indefinidos comienzan a acumularse. Como consecuencia, hay tres razones que explican la elevada volatilidad del empleo temporal. En primer lugar, las nuevas contrataciones siempre pasan por la temporalidad antes de llegar al estatus indefinido. Por eso, al principio de una expansión, la temporalidad sube por encima de su nivel de largo plazo. Asimismo, algunos trabajos temporales son frágiles desde el momento de su creación, porque las empresas ofrecerán trabajo incluso a trabajadores con poca productividad, sabiendo que probablemente durarán poco como empleados. Por el contrario, los empleos permanentes de nueva creación tienen una productividad relativamente alta, y solo pasan a ser frágiles cuando sufren perturbaciones de productividad lo bastante adversas. Por eso, la acumulación de empleos frágiles es más lenta entre los contratos permanentes que entre los temporales (como se puede apreciar por la comparación de las líneas azul y roja del gráfico 3). Consecuentemente, la ola de despidos al principio de una recesión se concentra entre los temporales tras una expansión de duración corta o media, solo llegando a afectar a muchos empleos permanentes tras una expansión especialmente larga. Finalmente, los contratos temporales frágiles se rescinden por dos causas: bien porque se produce una perturbación suficientemente negativa, o bien porque el contrato temporal expira. Los contratos indefinidos frágiles tienen una duración esperada mucho mayor, porque solo se rescinden en caso de la llegada de una perturbación adversa. Además, dado que tienen una duración esperada mucho mayor que la de un empleo temporal, las variaciones cíclicas de la productividad tienen un menor efecto sobre el umbral de despido de los trabajadores con contrato indefinido que sobre el correspondiente a los temporales, de manera que, durante las recesiones, los despidos de los primeros aumentan menos que los de los temporales.

Aparte de ilustrar las razones de la mayor volatilidad cíclica del empleo temporal, este marco conceptual permite realizar simulaciones para comparar la volatilidad del empleo en distintos regímenes de coste de despido. En concreto, se puede analizar si la dualidad en sí misma, considerada independientemente del nivel de los costes de despido, provoca una mayor volatilidad del empleo. En el cuadro 1 se comparan los resultados en el mercado de trabajo con

COSTES DE DESPIDO	MERCADO DUAL		MERCADO DE TRABAJO CON UN ÚNICO CONTRATO			
	2,1	(permanentes)	2,1	1,4	1,1	0,4
	0,0	(temporales)				
	1,4	(promedio)				
Costes pagados (% del PIB)	0,8		0,9	0,9	0,8	0,3
Tasa de desempleo (media)	10,1		12,0	12,2	11,9	10,1
Desviación estándar de la tasa de desempleo	1,1		0,8	0,9	0,9	0,8
Desviación estándar de la creación de empleo	0,2		0,1	0,1	0,1	0,1
Desviación estándar de la destrucción de empleo	0,6		0,3	0,3	0,3	0,4

FUENTES: Costain, Jimeno y Thomas (2010).

contratación dual (primera columna) con diferentes casos de mercados de trabajo con un único tipo de contrato. En primer lugar (segunda columna), se supone un mercado de trabajo en el que se eliminaran los contratos temporales, aplicando a todos los empleados el alto coste de despido que tenían los trabajadores con contrato indefinido en el escenario base. En segundo lugar (columna tercera), se supone un contrato único con unos costes de despido iguales a los de la media del mercado de trabajo dual del escenario base. En tercer lugar, se supone un mercado de trabajo con contrato único en el que los costes de despido fueran tales que el total de costes de despido pagados, en relación con el PIB, fuera igual que en el escenario base (cuarta columna). Finalmente, se supone un contrato único en el que la tasa media de desempleo fuera la misma que en el mercado de trabajo dual del escenario base (quinta columna). Los resultados muestran que el mercado de trabajo dual produce una volatilidad de la tasa de desempleo alrededor de un 20% superior a la de todos los casos considerados de mercados de trabajo con contrato único. También permiten concluir que para reducir la volatilidad del empleo y recortar a la vez la tasa media de desempleo es necesario que la unificación de contratos se haga de forma que comporte una disminución media de los costes de despido.

La principal razón por la que en un mercado de trabajo con un contrato único el empleo fluctúa menos es que, en este caso, la creación y destrucción de empleo se determinan mediante dos umbrales de productividad, uno referido a la contratación de nuevos trabajadores y otro referido a los despidos, a un nivel de productividad menor que el correspondiente a la contratación. Esto implica que los efectos mencionados anteriormente en relación con la volatilidad cíclica del empleo temporal en el mercado con contratación dual desaparecen. En concreto, mientras que en este algunos trabajadores están contratados directamente en una situación de fragilidad, en un escenario con contrato único los puestos de trabajo solo llegan a ser frágiles si su productividad empeora posteriormente a la contratación y, por tanto, se acumulan más lentamente. Además, mientras que en el mercado con contratación dual la baja duración esperada de un contrato temporal implica que la productividad del puesto importe relativamente menos y, por tanto, que las fluctuaciones cíclicas del umbral de despido sean amplias, en el mercado de trabajo con un contrato único esta variabilidad cíclica es menor, puesto que el umbral de despido varía de manera parecida a como lo hace el umbral de despido de los permanentes del mercado con contratación dual. En resumen, el empleo en un mercado de trabajo con un único contrato se comporta como *el componente permanente* del empleo bajo contratación dual. Este resultado es válido para un rango muy amplio de costes de despido, que incluye los valores plausibles de dichos costes en la mayoría de los países.

Además, cabe resaltar que las simulaciones realizadas pueden infravalorar los efectos negativos de la dualidad de la contratación. La existencia de mecanismos que generen persistencia del desempleo o que lleven a que la estabilidad laboral sea favorable para la productividad hace que la volatilidad del empleo y del desempleo generada por la dualidad sea aún más perniciosa para el bienestar social.

### Comentarios finales

Los resultados anteriores permiten concluir que un mercado de trabajo con contratación dual genera una volatilidad más elevada que la que genera un mercado de trabajo con único contrato de trabajo. Esta conclusión resulta relevante en varias dimensiones. Por lo que se refiere a implicaciones normativas, puede argumentarse que la volatilidad del empleo y del desempleo es, en sí misma, negativa para el bienestar social. En la medida en que los costes sociales del desempleo aumenten más deprisa cuanto mayor sea el nivel del desempleo, un mercado de trabajo que produzca una mayor volatilidad es menos deseable socialmente que un mercado de trabajo que produzca menor volatilidad. Por lo que respecta a sus implicaciones sobre las políticas de estabilización macroeconómica, la volatilidad del empleo complica su desarrollo e incrementa los costes derivados de las mismas. La contratación dual afecta negativamente también a la productividad del trabajo, incluso cuando, como ocurre en este marco analítico, la temporalidad no influye negativamente sobre los procesos de acumulación de experiencia y de formación de los trabajadores.

No obstante, hay que señalar que los resultados de este tratamiento analítico relativos a distintos regímenes abstractos de contratos se refieren a sus propiedades a largo plazo, y que para obtener implicaciones prácticas habría que tener en cuenta también las complejidades de la transición desde la contratación dual hacia un nuevo marco contractual. En cualquier caso, según el análisis aquí realizado, tratar de reducir la segmentación laboral, en la coyuntura actual, penalizando la contratación temporal y manteniendo al mismo tiempo las condiciones actuales de la contratación indefinida perjudicaría notablemente las perspectivas de recuperación del empleo. En cambio, la introducción de una nueva figura contractual común para las nuevas contrataciones con un coste de despido inferior al del contrato indefinido actualmente en vigor aumentaría la creación de empleo y reduciría la volatilidad del mercado laboral tanto a corto como a largo plazo.

Finalmente, no debe olvidarse que el modelo analítico cuyos resultados se han resumido en este artículo está diseñado para analizar con detalle un aspecto concreto del mercado de trabajo, pero no para fundamentar una propuesta elaborada suficientemente general de reforma del mismo. Para ello, sería preciso analizar otros aspectos muy relevantes que, como los sistemas de negociación salarial o las políticas activas de empleo, están fuera del alcance de dicho modelo.

### BIBLIOGRAFÍA

- COSTAIN, J., J. F. JIMENO y C. THOMAS (2010). *Employment fluctuations in a dual labor market*, Documento de Trabajo, de próxima publicación, Banco de España.
- MORTENSEN, D. T., y C. A. PISSARIDES (1994). «Job creation and job destruction in the theory of unemployment», *Review of Economic Studies*, 61, pp. 397-415.
- SALA, H., y J. I. SILVA (2009). «Flexibility at the margin and labour market volatility: the case of Spain», *Investigaciones Económicas*, 33 (2), pp. 145-178.

17.3.2010.



Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Los productos de ahorro-previsión son instrumentos financieros de largo plazo que tienen un carácter finalista, es decir, están diseñados para cubrir determinadas contingencias, principalmente la jubilación. La mayor parte de los países desarrollados han impulsado estos activos —normalmente mediante un favorable tratamiento fiscal— en la medida en que complementan a los sistemas públicos de previsión social, como las pensiones<sup>1</sup> y la asistencia social.

En España, la reforma de la Ley del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF de 2006<sup>2</sup>), que entró en vigor el 1 de enero de 2007, modificó sensiblemente el régimen fiscal de los instrumentos de ahorro<sup>3</sup> y, en particular, el de los productos de ahorro-previsión. Además, las recientes normas sobre el mercado hipotecario<sup>4</sup> y sobre dependencia<sup>5</sup> han introducido nuevas coberturas y productos en el ámbito de la previsión social, mientras que la Ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2010<sup>6</sup> ha modificado los tipos impositivos y el régimen de retenciones de los rendimientos del ahorro financiero.

Por otro lado, el comportamiento reciente de la industria del ahorro-previsión ha estado también condicionado por la crisis financiera internacional iniciada a mediados de 2007. En efecto, los cambios en los tipos de interés y las fuertes caídas de las cotizaciones —junto con el aumento de su volatilidad— durante 2008 han afectado a la evolución de los rendimientos de los productos de ahorro-previsión y a las expectativas de los inversores sobre los mismos.

Este artículo analiza el desarrollo reciente en España de los productos de ahorro-previsión. Para ello, en el segundo epígrafe se describen las principales características de estos activos; en el tercero, se revisan los cambios en su fiscalidad; en el cuarto, se detalla la evolución en los últimos años de las distintas categorías de estos instrumentos; y, finalmente, en el último epígrafe se resumen las principales conclusiones.

### Los productos de ahorro-previsión

Los productos de ahorro-previsión existentes en el mercado español pueden clasificarse en dos subgrupos: por un lado, los de ahorro-previsión pensión (abreviadamente, «ahorro pensión», y que en la legislación se denominan «sistemas de ahorro previsión privados»), que son aquellos diseñados específicamente para ser complementarios de las pensiones públicas, y, por otro, los activos que, aunque podrían ser de inversión puramente financiera, en la práctica, bien por su período de inversión a largo plazo o por la forma de cobro de la prestación (habitualmente, en forma de renta), son asimilables a un ahorro finalista de previsión social. En este artículo, a esta segunda categoría se la denominará «productos de ahorro-previsión alternativos» (o, simplificada, «ahorro alternativo»). Como se verá más adelante, la normativa tributaria establece un tratamiento fiscal diferenciado para ambos tipos de instrumentos.

1. Véase Ayuso et ál. (2007). 2. Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio (BOE de 29 de noviembre). 3. Para un mayor detalle de las modificaciones fiscales de los instrumentos de ahorro financiero, véase García-Vaquero y Maza (2007). 4. Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria. 5. Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia (BOE de 15 de diciembre). 6. Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010.

	RENTABILIDAD	LIQUIDEZ	TRASPASO	LÍMITE DE INVERSIÓN
<b>A. AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN</b>				
Planes de pensiones <i>Individual</i> <i>Empleo</i> <i>Asociado</i>	Variable, en función de la cartera y de los mercados.	No, hasta la jubilación, salvo las excepciones: desempleo de larga duración, enfermedad grave, fallecimiento, dependencia severa y gran dependencia.	Sí. Posibilidad de traspasos sucesivos entre determinados productos de esta categoría: entre planes de pensiones empleo y PPSE y entre planes de pensiones individuales y PPA.	Sí, 10.000 euros al año para el conjunto de los productos de esta categoría (véanse detalles en cuadro 2).
PPA (planes de previsión asegurados)				
PPSE (planes de previsión social empresarial) Seguro de dependencia (Severa y gran dependencia)	Fija, rentabilidad mínima garantizada.			
<b>B. AHORRO-PREVISIÓN ALTERNATIVO</b>				
Seguros de ahorro-capital		Sí, en cualquier momento con posibilidad de perder parte de la rentabilidad mínima.	Sí, solo unidireccional hacia seguro de rentas.	
Seguro de ahorro de renta temporal	Fija, rentabilidad mínima garantizada, salvo que sea «Unit-Linked», que será variable.			No, inversión libre.
Seguro de ahorro renta vitalicia		Sí, en la aportación y en la prestación, pero con posibilidad de perder las ventajas fiscales y parte de la rentabilidad mínima.	Sí, durante el período de aportación entre los tres productos, respetando el límite de inversión y las condiciones en el caso del PIAS.	
PIAS (planes individuales de ahorro sistemático)				Sí, 8.000 euros al año para PIAS (véanse detalles en cuadro 2).
Productos de nueva creación a partir de 2007				

FUENTE: Banco de España.

PRODUCTOS DE AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN

Entre los productos de ahorro pensión, los más importantes por su grado de desarrollo en España son los *planes de pensiones*, que nacieron con la Ley de 1987<sup>7</sup>. Este instrumento es simplemente un contrato mediante el cual un inversor (partícipe) realiza unas aportaciones, que se invierten a través de un fondo de pensiones. La participación en estos fondos ofrece una rentabilidad variable, ya que tienen un valor liquidativo diario que fluctúa de acuerdo con la evolución de los mercados y con la estructura de la cartera de valores en que se ha materializado la inversión. Este activo es ilíquido y solo se puede rescatar al llegar a la jubilación o, excepcionalmente, en los casos de desempleo de larga duración, de enfermedad grave, de fallecimiento del partícipe y, a partir de 2007, de dependencia severa y de gran dependencia. Sin embargo, se permite el traspaso de su patrimonio (derechos consolidados) a otro sistema de previsión social (véase cuadro 1). En función del promotor existen tres tipos de planes<sup>8</sup>: de empleo (son creados por las empresas, que aportan recursos para sus trabajadores habitualmente de forma periódica), individuales (las aportaciones las realiza directamente el propio partícipe y son discrecionales) y asociados (el promotor es una asociación o colectivo).

Los *planes de previsión asegurados* (PPA), que se crearon por la Ley del IRPF de 2002<sup>9</sup>, son contratos de seguro en los que la cobertura principal es la jubilación, aunque también se con-

7. Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de los planes y fondos de pensiones. 8. No obstante, el Reglamento de planes y fondos de pensiones establece, además, otra taxonomía dependiendo de las obligaciones del promotor y partícipe: planes de aportación definida, de prestación definida y mixtos. 9. Los PPA se crearon por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del IRPF y por la que se modifican las leyes de los impuestos sobre sociedades y sobre la renta de no residentes.



templán los mismos supuestos de rescate excepcional comentados en el párrafo anterior. Ofrecen un tipo de interés garantizado anual, lo que les diferencia de la rentabilidad variable que caracteriza a los planes del sistema individual. Al igual que estos, los PPA son ilíquidos, pero desde 2007 el inversor (tomador o pagador de las primas de seguro) puede movilizar el patrimonio acumulado (provisión matemática) a otro PPA o a un plan de pensiones.

Entre los productos de reciente creación, cabe reseñar los *planes de previsión social empresarial* (PPSE), introducidos en la reforma tributaria de 2006. Estos instrumentos son contratos de seguro de vida colectivos, donde el tomador (pagador de las primas) es la empresa, los asegurados son los empleados de la misma, y los beneficiarios, estos mismos o los que establezca el asegurado. Esta modalidad se constituye como alternativa a los planes de pensiones de empleo bajo la fórmula de seguro. La principal diferencia entre ambos productos estriba en el establecimiento, en el caso de los PPSE, de un rendimiento fijo asegurado, frente a la rentabilidad variable ofrecida por los planes de pensiones.

Entre las figuras potenciadas por el IRPF de 2006 y las leyes del mercado hipotecario y de dependencia se encuentra el *contrato de seguro que cubre exclusivamente el riesgo de dependencia severa o de gran dependencia* (en adelante, seguro de dependencia), que es un contrato de seguro privado que cubre estas dos contingencias y donde necesariamente el inversor deberá ser el tomador, asegurado y beneficiario del seguro. Esta exigencia impide que se establezcan seguros colectivos de dependencia en los que el tomador (el empresario) sea una persona distinta del asegurado (el trabajador).

#### PRODUCTOS DE AHORRO- PREVISIÓN ALTERNATIVOS

En esta categoría se encuentran los *seguros de vida de ahorro*, que se definen como aquellas operaciones, basadas en la técnica actuarial, que consisten en obtener un rendimiento determinado en cuanto a su duración y su importe a cambio de desembolsos únicos o periódicos previamente fijados. De este modo, no existe el componente de aleatoriedad respecto al evento a cubrir, como ocurre en los seguros de vida-riesgo<sup>10</sup>. En estos productos de ahorro pueden distinguirse tres formas en las que se permite el rescate de los fondos: percepción en capital (cobro en una sola vez)<sup>11</sup>, en renta (temporal o vitalicia) y mixtos (que son una combinación de los dos anteriores). Estos instrumentos ofrecen una rentabilidad mínima garantizada anual, si bien como modalidad especial cabe mencionar a los *unit-linked*, que, con carácter general<sup>12</sup>, tienen un rendimiento variable, ya que el tomador de este tipo de seguro asume el riesgo de la inversión de forma que la rentabilidad está relacionada con la cartera de activos y la evolución de los mercados, al igual que ocurre con los fondos de inversión o los de pensiones (véase cuadro 1).

El IRPF de 2006 introdujo los *planes individuales de ahorro sistemático* (PIAS), que son seguros individuales de vida cuyos derechos generados sirven para constituir una renta vitalicia asegurada, siempre que el contratante, el asegurado y el beneficiario sean el propio inversor. A diferencia de los seguros de ahorro anteriores, los PIAS tienen un límite máximo de inversión anual, que, como se verá más adelante, determina su fiscalidad. Los PIAS tienen una rentabilidad mínima garantizada y, a diferencia de los PPA, pueden liquidarse con antelación; sin embargo, si se rescatan durante el período de constitución antes de diez años desde la primera

---

**10.** Los seguros de vida de riesgo puro son aquellos con escaso o nulo componente financiero y en los que se compromete una indemnización en caso de producirse el evento asegurado, de ocurrencia incierta, como es el caso del fallecimiento y la invalidez. Se denominan también «seguros con cobertura de fallecimiento» o «Riesgo». **11.** Estos productos, denominados habitualmente «seguros de ahorro capital», se han considerado en este artículo como instrumentos de ahorro previsión, ya que, hasta la reforma del IRPF de 2006, tuvieron un tratamiento fiscal similar al del resto de seguros de ahorro. Posteriormente, su régimen tributario se ha equiparado al de los instrumentos de ahorro financiero puro. **12.** Existen también *unit-linked* asegurados que ofrecen una rentabilidad fija.

aportación, se pierden los beneficios fiscales. En estos contratos, una vez constituida la renta vitalicia, se pueden establecer mecanismos de reversión (o períodos ciertos de prestación, o fórmulas de contraseguro) en caso de fallecimiento del asegurado<sup>13</sup>.

Finalmente, hay que mencionar la *hipoteca inversa*, que fue regulada en la Ley del mercado hipotecario de 2007. Se trata de un préstamo o crédito garantizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual del solicitante y siempre que se cumplan los siguientes requisitos: a) que el solicitante y los beneficiarios que este pueda designar sean personas de edad igual o superior a los 65 años o afectadas de dependencia severa o gran dependencia; b) que el deudor disponga del importe del préstamo o crédito mediante disposiciones periódicas o únicas; c) que la deuda solo sea exigible por el acreedor y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en el contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios; d) que la vivienda hipotecada haya sido tasada y asegurada contra daños. De hecho, el importe máximo del crédito será un porcentaje del valor de tasación en el momento de la constitución. Las hipotecas inversas solo pueden ser concedidas por las entidades de crédito y por las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España.

## Fiscalidad

La tributación aplicable a los *productos de ahorro-previsión* a raíz de la aprobación del IRPF de 2006 y de las leyes del mercado hipotecario y de dependencia incentiva la inversión en estos activos, aunque no está exenta de cierta complejidad como resultado de la proliferación de instrumentos y límites para las deducciones. Como puede apreciarse en el cuadro 2, el IRPF de 2006 prima fiscalmente las aportaciones a los sistemas de previsión social privados y, adicionalmente, las prestaciones en los contratos de seguros de renta, temporal y vitalicia, que tienen una vocación a largo plazo y pueden ser considerados como complementos a las pensiones públicas o a la asistencia social. Posteriormente, estos instrumentos se han visto afectados por los cambios introducidos en la Ley de PGE de 2010, que, aunque no ha variado la calificación tributaria de ningún instrumento, ha modificado, con carácter general, los tipos impositivos de los rendimientos del ahorro financiero, elevándolos, a partir de 2010, al 19% hasta 6.000 euros de base liquidable y al 21% desde 6.000 euros. Asimismo, se ha incrementado el porcentaje de retención y de ingresos a cuenta aplicables a estas rentas, desde el 18% hasta el 19%.

La ventaja fiscal de los instrumentos de ahorro pensión<sup>14</sup> se sitúa en las aportaciones, ya que, al igual que las cotizaciones sociales, son deducibles de la base imponible en el momento de la inversión. Con posterioridad, como también sucede con las pensiones públicas, las prestaciones son consideradas rendimiento del trabajo y, por tanto, son sometidas al IRPF según la escala progresiva vigente en cada momento, así como a la retención a cuenta que le corresponda.

En particular, el IRPF de 2006 mantuvo el criterio de que los productos de ahorro pensión<sup>15</sup> generan rendimientos del trabajo, pero introdujo cambios tanto en los límites para las aportaciones como en aquellos para el cobro de las prestaciones. En relación con las primeras, estableció que se puede deducir de la base el menor de los dos límites siguientes: 10.000 euros anuales o el 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos (límite variable, que vuelve a introducirse), que se elevan a 12.500 euros y al 50% para los contribuyentes mayores de 50 años. En cuanto a las segundas, determinó que

---

13. La reversión en los contratos de seguros es el procedimiento por el cual el asegurado (que, en el caso del PIAS, es el primer beneficiario) puede trasladar, tras su fallecimiento, a un nuevo beneficiario la totalidad o una parte de la renta vitalicia del asegurado. 14. Para un mayor detalle de las condiciones y fiscalidad de estos instrumentos, véase Fundación de Estudios Financieros (2008). 15. Planes de pensiones, mutualidades de previsión social, PPA y, los recientemente creados, PPSE y seguros de dependencia.

	ANTES DE 2007	A PARTIR DE 2007
<b>A. AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN</b>		
	EN LA APORTACIÓN	
Planes de pensiones	Reducción en la base imponible con límite fijo de: 8.000 euros + 1.250 euros para cada año superior a 52 años (máx. 24.250 euros).	Reducción de la base imponible con límite máximo el menor de: — 10.000 euros o el 30% de los rendimientos. — 12.500 euros o el 50% de los rendimientos (para mayores de 50 años).
PPA (planes de previsión asegurados)	Posibilidad de aumentar otros 8.000 euros por contribuciones a planes de empleo (16.000 por contribuyente). Reducción de 2.000 euros para aportaciones al cónyuge y hasta 24.250 euros para discapacitados.	Reducción de 2.000 euros para aportaciones al cónyuge y hasta 24.250 euros para discapacitados.
PPSE (planes de previsión social empresarial)	No estaban regulados.	
Seguro de dependencia (Severa y gran dependencia)	No estaban regulados.	
	EN LA PRESTACIÓN	
Todos los productos	Rendimiento del trabajo con 40% de reducción si se rescata en forma de capital y hay más de dos años de antigüedad.	Rendimiento del trabajo, escala progresiva.
<b>B. AHORRO-PREVISIÓN ALTERNATIVO (a)</b>		
	EN LA PRESTACIÓN	
Seguro de ahorro de renta temporal	Renta cobrada x tipo marginal x porcentaje de integración en función del plazo de percepción.  Renta cobrada x tipo marginal x porcentaje de integración en función de la edad.	Renta cobrada x 18% (b) x porcentaje de integración más reducidos, en función del plazo. Renta cobrada x 18% (b) x porcentaje de integración más reducidos, en función de la edad.
Seguros de ahorro-capital	RCM x Tipo marginal x Reducciones del 40% al 75% a los 2 y 5 años, respectivamente.	RCM al 18% (b).
PIAS (planes individuales de ahorro sistemático)	No estaban regulados.	RCM exento; 8.000 euros al año y máximo de 240.000 euros de inversión total.
<div style="background-color: #cccccc; padding: 2px;">Productos de nueva creación a partir de 2007</div>		

FUENTE: Banco de España.

a. En estos productos, no hay incentivos en la aportación.

b. A partir de 2010, los tipos impositivos de los rendimientos del ahorro son del 19% hasta 6.000 euros de base liquidable y del 21% a partir de 6.000 euros.

las prestaciones generadas con posterioridad al 31 de diciembre de 2006 tributan al tipo marginal, mientras que las anteriores a esa fecha mantienen la reducción del 40% cuando se rescata el plan en forma de capital, es decir, en un único pago. En el cuadro 2 se detalla el resto de las especificaciones fiscales anteriores y posteriores a 2007.

Una novedad sobresaliente en los productos de ahorro previsión es que se estableció un régimen de movilización de los derechos económicos entre los sistemas de previsión social privados, sin que ello tenga consecuencias tributarias, siempre que el nuevo instrumento conserve el carácter colectivo o individual que presentaba el original. Por ejemplo, se permiten trasposos entre planes de pensiones individuales y PPA, así como entre planes de empleo y PPSE, lo que supone cambios desde activos con rentabilidad variable a otros con tipo de interés garantizado (instrumentados mediante contratos de seguros). Esta movilidad, junto con la que se puede materializar entre productos del mismo sistema —similar a la que opera para

las transmisiones entre fondos de inversión—, favorece una mayor competencia en la industria del ahorro-previsión, contribuyendo a disminuir los costes de intermediación y a aumentar la remuneración del partícipe o asegurado.

En la segunda categoría (ahorro alternativo), los contratos de seguro de ahorro de rentas vitalicias y temporales (seguros de rentas) no tienen ninguna ventaja fiscal con respecto a los productos de ahorro exclusivamente financiero (como los depósitos bancarios o las participaciones de fondos de inversión) en el momento de la contribución de las primas (aportación), pero sí en el rescate de las mismas. En efecto, las prestaciones de los seguros de rentas se consideran rendimientos de capital mobiliario (RCM), pero se les aplica unos porcentajes de reducción.

En concreto, el IRPF de 2006 propició una reducción de la carga tributaria para estos productos, tanto a través de la disminución del gravamen, que pasó del tipo marginal del contribuyente (según una escala variable) a un tipo fijo del 18% (que se elevó, posteriormente, hasta el 19% o 21% con la Ley de PGE de 2010), como por medio de la reducción de la parte de la renta que se grava (denominada «porcentaje de integración»). Como resultado, la tributación efectiva en el caso de las rentas vitalicias pasó de un rango del 3%-20,3% a uno del 1,4%-7,2% entre 2007 y 2009 y del 1,7%-8,4% en 2010 (véase gráfico 1). Asimismo, en el caso de las rentas temporales, la tributación efectiva también se redujo, ya que sus tipos máximo y mínimo pasaron del 18,9%-2,3% al 4,5%-2,2% entre 2007 y 2009 y al 5,3%-2,5% en 2010. Como se ve en dicho gráfico, la presión fiscal de estos instrumentos se redujo, para casi todos los inversores, con el IRPF de 2006, si bien este descenso se ha atenuado ligeramente, como consecuencia de las modificaciones introducidas en la Ley de PGE de 2010. También es importante destacar que no existe límite cuantitativo para la inversión en estos activos.

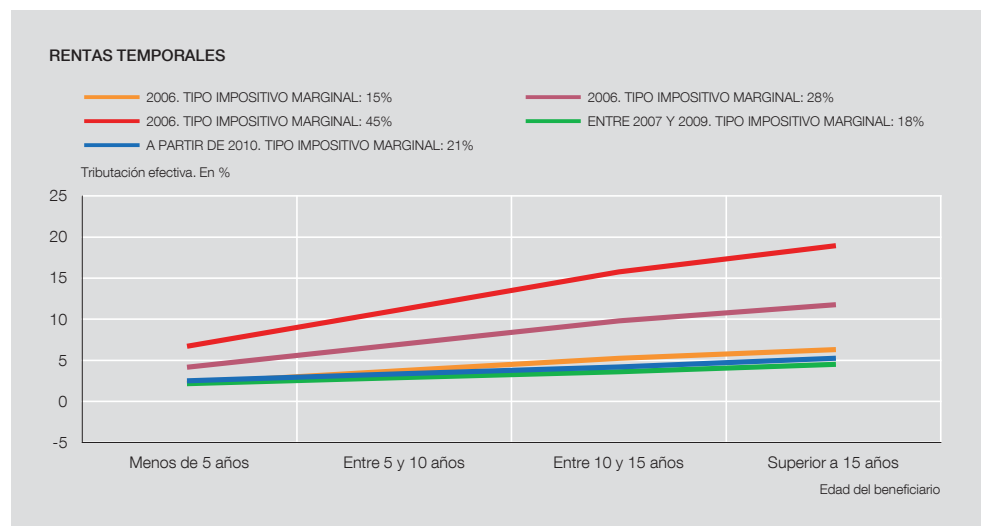
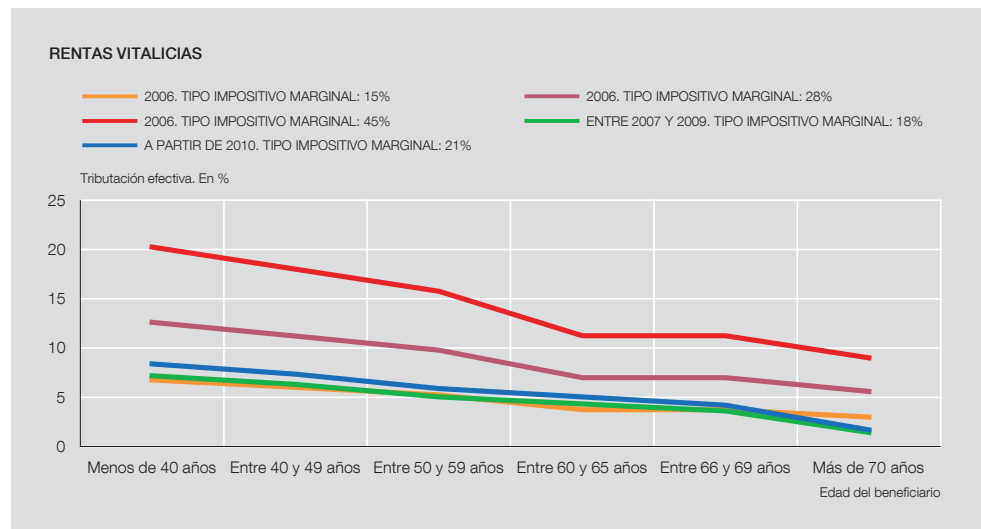
Por su parte, la reforma tributaria de 2006 ha equiparado el tratamiento fiscal de los seguros de ahorro capital (también llamados «de capitalización» o de «capital diferido»<sup>16</sup>) al de los instrumentos de ahorro financiero puro<sup>17</sup>.

Los PIAS generan, durante el período de acumulación (aportación de las primas), RCM que están exentos de tributación si la primera prima tiene una antigüedad de 10 años. Sin embargo, a diferencia de los seguros de rentas, existe un límite máximo de aportación por contribuyente de 8.000 euros al año y de 240.000 euros durante todo el período de inversión.

La hipoteca inversa presenta un tratamiento fiscal ventajoso. Por un lado, no se considera renta a efectos del IRPF las cantidades percibidas como consecuencia de las disposiciones que se hagan de la vivienda habitual (hipoteca inversa) por las personas mayores de 65 años, así como por las personas que se encuentren en situación de dependencia severa o gran dependencia. Por otro lado, están exentas del IRPF las ganancias de patrimonio que se pongan de manifiesto con ocasión de una transmisión de la vivienda habitual (por ejemplo, en el caso de venta o cesión para cancelación de la hipoteca inversa) por personas mayores de 65 años o en situación de dependencia severa o gran dependencia. Por último, se establece la

---

**16.** Los seguros de capitalización son compromisos de pago por una cuantía y duración determinados a cambio de un desembolso, habitualmente único. A diferencia de las otras modalidades de seguro, no tienen un componente de aleatoriedad respecto al evento a cubrir. **17.** Así, antes de 2007, los seguros de ahorro capital tenían unas ventajas fiscales significativas. Por ejemplo, si el plazo de inversión era superior a 2 o a 5 años (o de 8 años desde la primera aportación), se aplicaba una reducción del 40% o del 75% al RCM generado. Sin embargo, el IRPF de 2006 los ha asimilado a instrumentos de ahorro financieros puros y su RCM tributa al tipo fijo del 18%.



FUENTE: Banco de España.

exención del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, así como la reducción de los gastos notariales y registrales en el momento de la constitución de la hipoteca inversa.

**Evolución reciente del ahorro-previsión**

Tras haber registrado un cierto estancamiento en 2007, el conjunto de las aportaciones netas a productos de ahorro-previsión aumentó un 10% en 2008 y un 4% en 2009, situándose el pasado ejercicio por encima de los 30 mm de euros (véase cuadro 3). Este desarrollo revela un cierto auge de esta industria en un contexto de incertidumbre elevada en los mercados financieros y contrasta con los importantes reembolsos netos observados en los fondos de inversión durante dicho período.

Como resultado de las aportaciones y de la evolución de las valoraciones de los activos de las carteras, el patrimonio gestionado por el conjunto del ahorro-previsión ha pasado de los 195 mm en marzo de 2006 a los 223 mm en diciembre de 2009, lo que supone un crecimiento del 14,5% en el período analizado. Este avance ha sido superior al registrado por el PIB nominal, de modo que la relación entre este patrimonio y el PIB ha experimentado un ascenso, desde

Flujos netos. Millones de euros	2006	2007	2008	2009	PATRIMONIO 2009 (a)
<b>APORTACIONES. TOTAL AHORRO-PREVISIÓN:</b>	<b>26.070</b>	<b>26.274</b>	<b>28.951</b>	<b>30.112</b>	<b>223.260</b>
SUBTOTAL AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN	8.016	7.161	8.477	7.442	89.427
Planes de pensiones	7.819	6.968	6.006	5.606	84.789
<i>Sistema individual</i>	6.223	5.243	4.286	3.973	53.158
<i>Sistema de empleo</i>	1.532	1.666	1.677	1.589	30.638
<i>Sistema asociado</i>	64	59	42	44	993
PPA (planes de previsión asegurados)	197	191	2.466	1.825	4.619
PPSE (planes de previsión social empresarial)	0	3	5	10	19
SUBTOTAL AHORRO-PREVISIÓN ALTERNATIVO	18.053	19.113	20.474	22.670	133.833
PIAS (planes individuales de ahorro sistemático)	0	658	974	1.150	1.710
Seguros de ahorro-capital	12.927	13.556	14.175	13.053	62.139
Seguros de ahorro-renta	5.126	4.900	5.325	8.467	69.984
PRO MEMORIA:					
Fondos de inversión	-2.710	-21.778	-67.406	-4.139	170.356
Total ahorro-previsión (% del PIB)	3	3	3	3	23
Total fondos de inversión (% del PIB)	0	-2	-7	0	17

FUENTES: Comisión Nacional del Mercado de Valores, INVERCO, UNESPA y Banco de España.

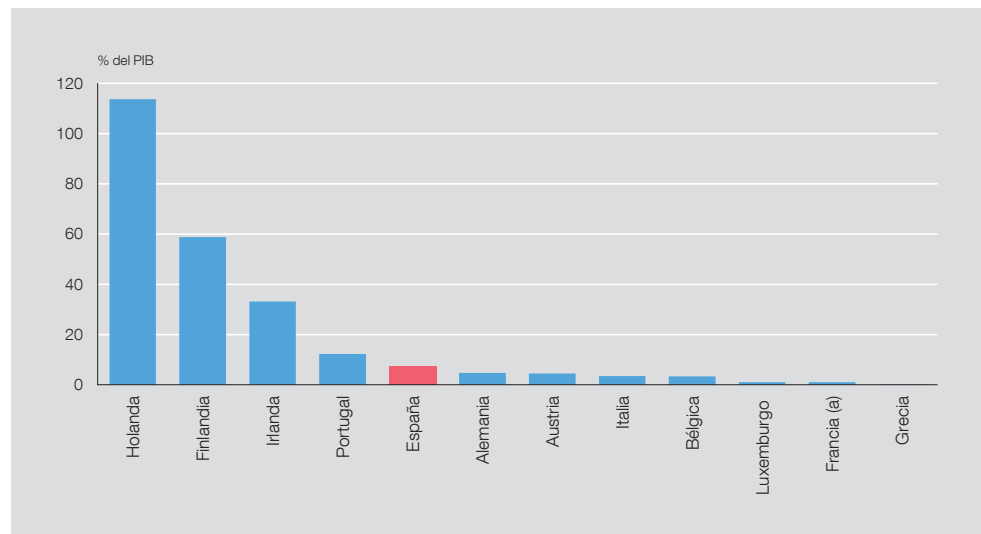
a. Saldos de resevas técnicas y patrimonio gestionado a 31 de diciembre.

el 21% en el primer trimestre de 2006 al 23% en el cuarto de 2009, lo que contrasta con el fuerte descenso de los fondos de inversión, cuyo valor en términos del PIB ha retrocedido en más de 9 puntos porcentuales (pp) en el mismo horizonte.

La evolución por tipos de productos pone de manifiesto varios aspectos sobresalientes. Los planes de pensiones seguían siendo en 2009 los instrumentos de ahorro-previsión de mayor desarrollo en España, con un patrimonio gestionado que casi alcanzó los 85 mm de euros, es decir, un 8,6% del PIB. Su importancia relativa en nuestro país representa un nivel intermedio en el contexto europeo. Así, su peso, en términos del PIB, se sitúa por encima del registrado en las tres mayores economías del área del euro, pero estaba en 2008 (último dato disponible) a gran distancia de los correspondientes a Holanda, Finlandia e Irlanda, que superaban ampliamente el 35% del PIB (véase gráfico 2).

Por su parte, los seguros de vida-renta, que, aunque sea en términos de activos gestionados (sus reservas técnicas suponen 70 mm de euros), siguen estando a una cierta distancia de los planes de pensiones, registraron durante los últimos años un mayor dinamismo, que ha tendido a reforzar el perfil creciente de sus reservas técnicas. El mayor vigor de estos instrumentos se ha podido ver favorecido por el interés de los inversores en obtener una rentabilidad fija en un entorno de caída de las cotizaciones y de elevada volatilidad de los mercados financieros y, también, por la no existencia de límites cuantitativos para sus aportaciones y por una cierta mejora en su tratamiento fiscal.

También las aportaciones a los PPA han registrado un renovado auge a lo largo de los dos últimos años, al que ha podido contribuir, como en el caso de los seguros de renta, la oferta de un rendimiento fijo en un entorno de gran incertidumbre en los mercados financieros; ello ha podido restar atractivo a sus competidores directos, los planes de pensiones individuales, cuya rentabilidad depende de la evolución de las cotizaciones y de la estructura de la cartera en que esté materializada la inversión.



FUENTES: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

a. Datos correspondientes a 2007.

Por su parte, los PIAS, introducidos en 2007, han alcanzado un cierto desarrollo, aunque sin alcanzar el volumen de aportaciones netas de los PPA. La posibilidad de hacer efectivas sus inversiones, junto con su fiscalidad menos onerosa, con la exención de sus rendimientos (hasta un límite), ha podido influir positivamente en la rápida expansión de este producto, aunque en términos de activos gestionados todavía se encontraban en 2009 a una gran distancia respecto de los principales instrumentos de ahorro-previsión.

Las aportaciones a los seguros de ahorro capital, cuyo tratamiento fiscal en el IRPF de 2006 se ha equiparado al de los productos de ahorro financiero puro, han mostrado un perfil estable a lo largo del período analizado. No obstante, el efecto de la crisis financiera sobre la valoración de sus carteras ha determinado que su patrimonio gestionado se haya reducido durante 2008, recuperándose posteriormente, en línea con el repunte de las cotizaciones de los activos financieros.

Los PPSE no han registrado, de momento, unos volúmenes apreciables, ya que, aunque han surgido como competidores, en el ámbito del seguro, de los planes de pensiones de empleo, no se ha observado un trasvase reseñable desde estos últimos productos, lo que puede deberse, en parte, a que el proceso de toma de decisiones sobre estos instrumentos se realiza de forma colegiada, a través de las comisiones de control, y resulta más lento que en el caso de los planes individuales. Finalmente, aunque, dada su reciente creación, la información disponible sobre los mismos es muy limitada, no parece que los seguros de dependencia y las hipotecas inversas hayan alcanzado hasta ahora un desarrollo destacable.

## Conclusiones

Los recientes cambios normativos y la crisis financiera iniciada a mediados de 2007 han condicionado el desarrollo de la industria de ahorro-previsión en España durante los últimos años. En particular, las leyes del IRPF, de dependencia y del mercado hipotecario han modificado la fiscalidad de los instrumentos financieros que tienen como finalidad específica las prestaciones de jubilación y la asistencia a la dependencia y, además, han introducido nuevos productos en el ámbito de la previsión social.

La Ley del IRPF de 2006 continuó incentivando fiscalmente las aportaciones a los sistemas de previsión social y, adicionalmente, primó las prestaciones en los contratos de seguros de renta (temporal y vitalicia) que tienen una vocación a largo plazo y son susceptibles de complementar a las pensiones públicas o a la asistencia social. No obstante, dicha legislación tributaria contempló un buen número de particularidades que dependen del tipo de instrumento, del plazo de la inversión y de la modalidad de cobro de la prestación, de modo que el grado de neutralidad fiscal alcanzado no es el mismo entre los productos de ahorro-previsión que entre los activos estrictamente financieros. Por su parte, los cambios en la tributación introducidos en la Ley de PGE de 2010 no han supuesto variaciones importantes en la fiscalidad de los productos de ahorro-previsión, al margen de la elevación del tipo impositivo, que ha afectado a todos los rendimientos del ahorro financiero por igual.

Los planes de pensiones siguen siendo los productos de ahorro previsión que han alcanzado un mayor desarrollo en España, si bien las aportaciones a los seguros de ahorro han mostrado un mayor dinamismo durante los dos últimos ejercicios, lo que puede deberse a que ofrecen una rentabilidad asegurada —rasgo particularmente atractivo en un entorno de elevada volatilidad y caídas acusadas en los precios de los activos—, a la no existencia de límites cuantitativos a su inversión, a su mayor liquidez y, en el caso de los seguros de renta, a los efectos de la reforma de 2006. Más en general, la crisis financiera ha propiciado un cierto desplazamiento desde los instrumentos cuyo patrimonio es más sensible a la evolución de los mercados hacia otros activos, como los PPA, que garantizan una rentabilidad determinada.

De los nuevos productos de ahorro creados a partir de las reformas legales que entraron en vigor a principios de 2007, solo los PIAS se han expandido de forma apreciable, favorecidos por su mayor liquidez frente a productos competidores. Sin embargo, tanto los PPSE como las hipotecas inversas y los seguros de dependencia habrían mostrado hasta ahora un desarrollo limitado.

8.3.2010.

## BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J., J. F. JIMENO y E. VILLANUEVA (2007). *The effects of the introduction of tax incentives on retirement savings*, Documentos de Trabajo, n.º 0724, Banco de España.
- FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS (2008). «Instrumentos financieros para la jubilación», *Papeles de la Fundación*, n.º 24, junio, Fundación de Estudios Financieros.
- GARCÍA-VAQUERO, V., y L. Á. MAZA (2007). «El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.



LA FINANCIACIÓN DEL COMERCIO Y LA EVOLUCIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL  
DURANTE LA CRISIS

## La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis

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

### Introducción

El comercio internacional ha actuado como un potente mecanismo de transmisión de la crisis desencadenada a partir de septiembre de 2008. Aunque la crisis tuvo su origen en el sector financiero de algunas economías desarrolladas, el comercio transmitió rápidamente estos efectos especialmente hacia las economías emergentes con fuertes vínculos comerciales. Así, después de crecer a una tasa promedio anual del 8% entre 2003 y 2007, el volumen de comercio creció solamente un 3% en 2008 y se estima que se contrajo un 13% en 2009, la primera caída desde 1982 y la más profunda desde el final de la segunda guerra mundial. De hecho, en tan solo cuatro meses (entre septiembre de 2008 y enero de 2009), el volumen de comercio se desplomó en todas las regiones alrededor de un 20% en promedio, retrocediendo a los niveles alcanzados a finales de 2005 (véase gráfico 1). Actualmente, los flujos comerciales se han ido recuperando, impulsados por la recuperación de la demanda —apoyada en fuertes estímulos de política monetaria y fiscal—, aunque se encuentran aún en niveles similares a los observados a inicios de 2007 y un 8% por debajo de los máximos alcanzados a inicios de 2008. Solo en Asia emergente, donde la reactivación ha sido más acelerada, se ha recuperado prácticamente el nivel previo a la crisis.

Dado que el dinamismo de la demanda externa es un factor importante para consolidar la recuperación en muchos países, entender las causas de este colapso en los flujos comerciales es fundamental. Solo así se podrán instrumentar las políticas adecuadas para facilitar la reactivación del comercio y evitar posibles estrangulamientos de oferta de bienes comercializables que retengan el dinamismo de la economía mundial. Entre los determinantes de los flujos comerciales, la financiación al comercio internacional es uno de los factores de oferta que más se ha resentido con la crisis actual, constituyendo, de este modo, un canal adicional a través del cual las dificultades financieras han tenido un impacto negativo sobre la actividad económica global.

En este artículo se evalúa la magnitud de la contracción del comercio durante la crisis y se presentan las posibles explicaciones para la brusca caída de los flujos comerciales. En primer lugar se consideran los factores de demanda y los relacionados con la estructura internacional de producción, para posteriormente realizar un breve repaso de los mecanismos principales de financiación al comercio y del modo en que esta se ha visto afectada por la crisis actual. Por último, se realiza una reflexión sobre los elementos que condicionarán la evolución futura del comercio internacional.

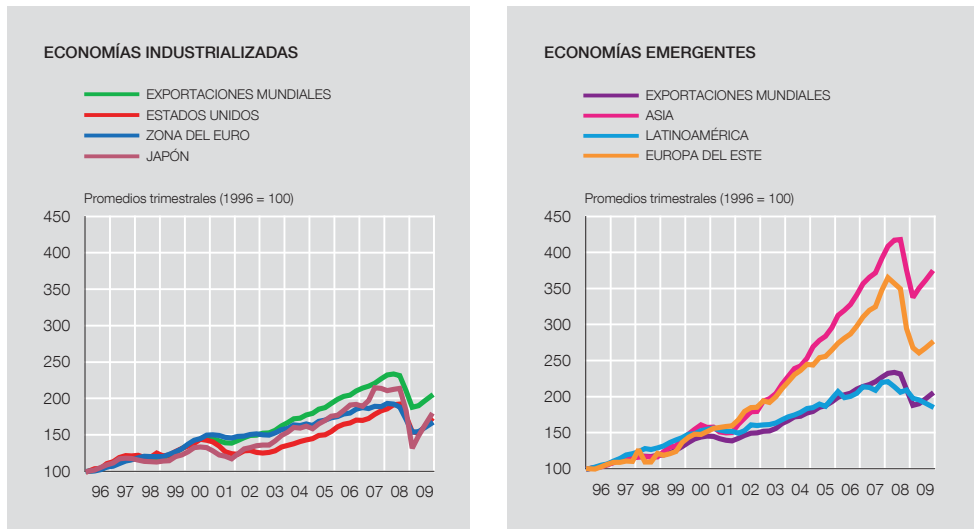
### **Factores determinantes de la caída del comercio internacional durante la crisis**

Una caída del comercio internacional en el contexto de un desplome de la actividad económica global no constituye un hecho inesperado, dada la estrecha relación entre producción y comercio. Sin embargo, el gráfico 2 muestra que, durante la crisis, se produjo también una intensa caída de la ratio de exportaciones sobre el PIB en la mayor parte de las regiones, tanto industrializadas como emergentes, sugiriendo que la contracción de las exportaciones en relación con la producción ha sido extraordinaria. En particular, el panel derecho del gráfico 2 muestra que, para la OCDE, la caída de la ratio de exportaciones sobre el PIB fue de casi 5 puntos porcentuales, una magnitud sin precedentes desde 1960, año a partir del que se

1. El artículo se concibió y desarrolló en parte mientras el último autor estaba adscrito a esa Dirección General y está basado parcialmente en el trabajo conjunto con Josep Vilarrubia.

## EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES

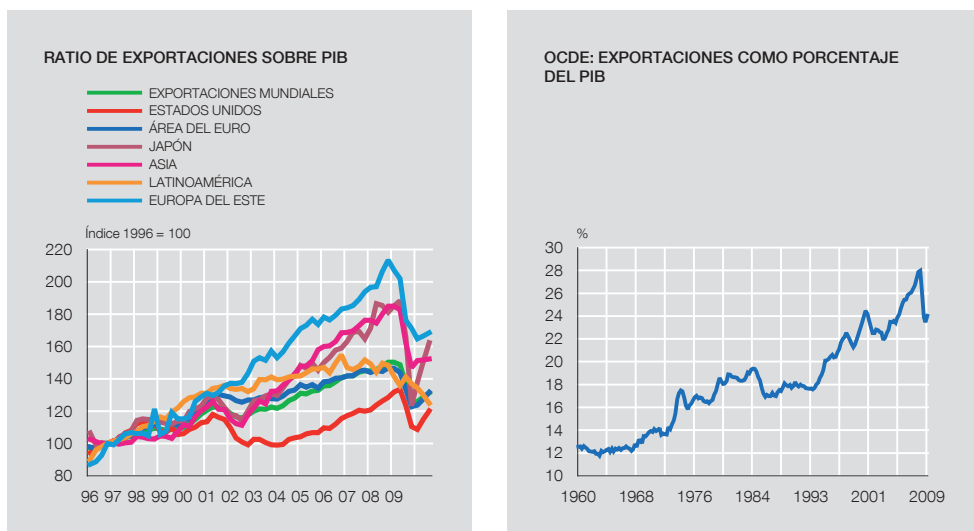
GRÁFICO 1



FUENTE: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

## RATIO DE EXPORTACIONES SOBRE PIB

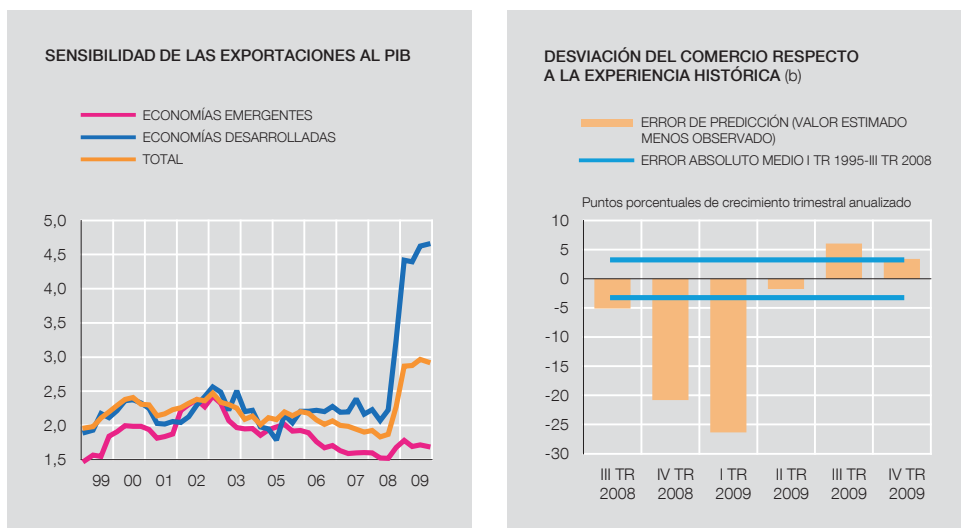
GRÁFICO 2



FUENTES: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), OCDE y estadísticas nacionales.

cuenta con datos. Numerosos estudios han observado que la sensibilidad del comercio frente al PIB ha ido aumentando a lo largo del tiempo, aunque a partir de 2003 se habría estabilizado o incluso disminuido ligeramente, como se puede deducir del gráfico 3, que muestra en el panel izquierdo el coeficiente de una regresión simple entre crecimiento de las exportaciones y del PIB, utilizando una ventana móvil de 16 trimestres. Sin embargo, aun teniendo en cuenta la tendencia a una mayor sensibilidad del comercio al PIB en la última década, la caída a finales de 2008 y principios de 2009 fue excepcionalmente grande, lo que se refleja en un fuerte incremento del coeficiente estimado cuando se incorpora el período de crisis en la muestra, y en los elevados residuos no explicados por la relación histórica entre comercio y actividad económica global (véase el panel derecho del gráfico 3).

Existen tres explicaciones, posiblemente complementarias y que se refuerzan mutuamente, para esta mayor sensibilidad del comercio frente a la contracción de la actividad global: la



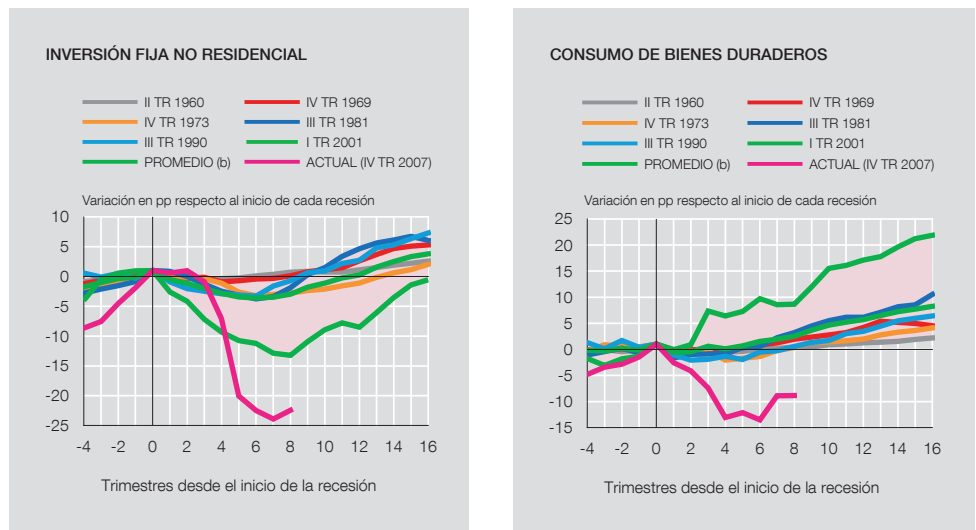
FUENTES: Datastream y Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

- a. Coeficientes de regresión entre crecimiento trimestral del comercio (variable dependiente) y crecimiento del PIB. Regresiones realizadas con una ventana móvil de 16 trimestres.
- b. Residuos de la regresión de crecimiento trimestral del comercio frente al crecimiento trimestral del PIB mundial, para el período I TR 1995-III TR 2008.

mayor caída de la demanda de bienes duraderos y de inversión, la creciente relevancia de las cadenas productivas globales y el colapso de la financiación al comercio internacional.

La primera explicación se fundamenta en un efecto de composición: el tipo de productos que se vieron más afectados por la contracción de la demanda tienen una gran importancia relativa en el comercio internacional. Según esta hipótesis, los bienes duraderos y de inversión, que representan una proporción importante del comercio de bienes —el 57% de las exportaciones y la mitad de las importaciones en Estados Unidos en 2006, por ejemplo—, experimentaron una mayor contracción de la demanda, al tratarse de decisiones de compra por lo general irreversibles y —desde el punto de vista individual— infrecuentes, por lo que suelen retrasarse en situaciones de incertidumbre económica. De hecho, la caída en el gasto en estas categorías durante esta crisis ha sido la más acusada de las recesiones registradas en los últimos años (véase, por ejemplo, el caso de Estados Unidos en el gráfico 4). En consonancia con esta caída de la demanda, el colapso en el valor del comercio en bienes de capital y de consumo duradero ha sido más severo que en el comercio de servicios y bienes de consumo no duradero. A esto habría que sumar el efecto amplificador del ciclo de existencias —que también es más relevante para este tipo de bienes—, que redujo la necesidad de importar o exportar mientras se procedía a una acelerada reducción de estas a finales de 2008 y principios de 2009.

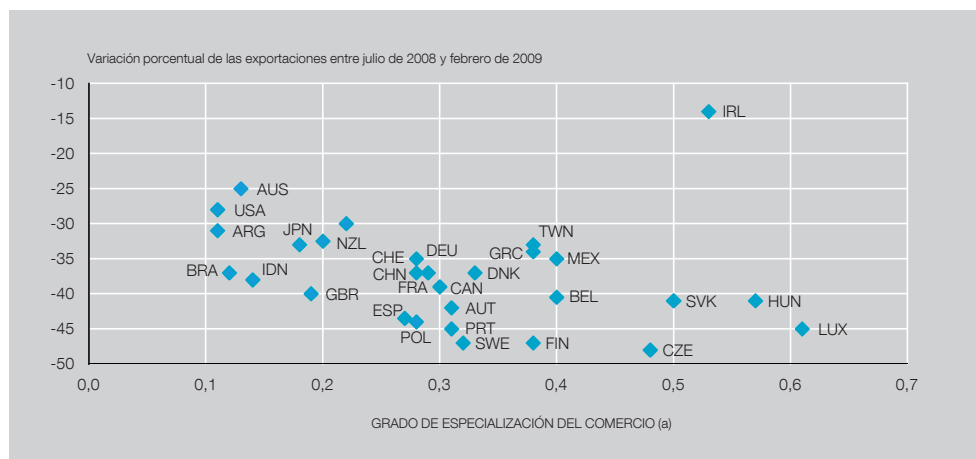
Las cadenas productivas globales, en las que parte de la producción se produce o ensambla en diferentes países y los bienes intermedios se envían de un país a otro —muchas veces dentro de la misma empresa—, han adquirido cada vez mayor importancia dentro de la actividad económica mundial y han llevado a que los procesos de especialización vertical (separación de las etapas de producción para ser realizadas por diferentes productores, en ocasiones en países diferentes) hayan incrementado su relevancia respecto a la especialización horizontal. En este tipo de cadenas productivas, el valor añadido al producto exportado hacia el siguiente paso de la cadena (que se computa para el cálculo del PIB del país) suele ser significativamente menor que el valor de la exportación, por lo que el cese de la producción puede representar una caída de los volúmenes de comercio superior a la caída del valor añadido en la economía [Levchenko et ál. (2009)].



FUENTE: Bureau of Economic Analysis (BEA).

- a. Las fechas indican el inicio de cada recesión, según el NBER.
- b. El promedio excluye la crisis actual.

CADENAS PRODUCTIVAS Y CAÍDA DEL COMERCIO INTERNACIONAL



FUENTES: Estadísticas nacionales y Miroudot y Ragoussis (2009).

- a. Proporción de insumos importados utilizados en la exportación.

A modo de ejemplo, si una empresa importa bienes intermedios por un valor de 700 euros para producir un electrodoméstico para exportación cuyo valor final es de 1.000 euros, cuando se deja de producir (y exportar) ese producto, el PIB cae en 300 euros, pero el valor de su comercio internacional (medido como el promedio de importaciones y exportaciones) cae en 850 euros.

Aparte de este efecto contable, las cadenas de producción globales pueden intensificar la caída del comercio a través de otras vías. Así, la fragmentación de la producción implica que la actividad en diferentes países es más complementaria, lo que aumenta la propagación de *shocks* adversos [Yi (2009)]. Si, además, la caída de la demanda se concentra en productos para los cuales las cadenas globales de producción son particularmente importantes (como, por ejemplo, la industria del automóvil), se produciría una fuerte caída de las ratios de comercio sobre el PIB. El gráfico 5 muestra que, con la excepción de Irlanda, el porcentaje de caída

de exportaciones de un país durante la crisis estuvo muy correlacionado con el grado de especialización vertical, definido como el porcentaje de insumos importados utilizados en la exportación [Miroudot y Ragoussis (2009)]. De este modo, este factor serviría también como mecanismo de amplificación de los efectos de la caída de la demanda de bienes duraderos y de inversión sobre los flujos comerciales, comentado anteriormente.

### **La financiación del comercio y su evolución durante la crisis**

Las perturbaciones en el funcionamiento de los mercados financieros internacionales habrían contribuido también de forma sustancial al colapso del comercio a finales de 2008, más allá de lo explicado por la caída de la demanda de bienes, a través de la financiación al comercio. Para establecer su nexo con la caída de los flujos comerciales, es conveniente analizar en primer lugar la evolución de la financiación al comercio, para intentar posteriormente deslindar factores de oferta o de demanda en su contracción.

No resulta fácil encontrar una definición estándar de lo que constituye financiación al comercio, pero podría entenderse, de modo amplio, como el conjunto de instrumentos financieros que permiten cubrir los riesgos y necesidades de liquidez asociados a un intercambio transfronterizo de bienes o servicios. Como se describe con detalle en el recuadro 1, para cubrir esos riesgos y necesidades de liquidez, la financiación al comercio puede ser otorgada —a través de múltiples instrumentos diferentes— por alguna de las empresas involucradas en la transacción (el comprador o el vendedor del producto o servicio), o puede ser intermediada por una tercera parte.

Considerando esta definición, puede estimarse que entre el 80% y el 90% del volumen de comercio mundial hace uso de algún tipo de crédito, seguro o garantía [Auboin (2009)], si bien ese número ha sido cuestionado recientemente, porque, aunque se sabe que al menos el 20% del comercio mundial recibe algún tipo de financiación intermediada [International Chamber of Commerce (2009)], la financiación no intermediada es difícil de estimar.

Resulta complicado caracterizar cómo ha evolucionado la financiación al comercio, debido, en primer lugar, a que —como se ha señalado— una parte importante de esta no es intermediada, y, en segundo lugar, a la falta de datos consistentes sobre aquella que sí es intermediada. Una parte de la financiación intermediada son los préstamos sindicados, en los que un consorcio de bancos —uno de los cuales normalmente actúa como banco principal— financian conjuntamente proyectos de medio o largo plazo, por ejemplo, grandes operaciones asociadas a la exportación de materias primas. El gráfico 6 muestra el aumento significativo de los préstamos sindicados en la última década antes de la crisis (se multiplicaron por seis entre 2003 y 2008). Aunque este mecanismo representa un porcentaje reducido del total de la financiación al comercio en comparación con los instrumentos principales —referidos en el recuadro 1—, se estima que las otras formas de financiación podrían también haber experimentado un fuerte incremento en la última década, contribuyendo a un notable crecimiento de la financiación al comercio en la fase expansiva previa a la crisis.

Por lo que se refiere a la evolución más reciente, y a tenor de lo ocurrido con los préstamos sindicados, la financiación al comercio también se habría reducido drásticamente, coincidiendo con el colapso del comercio mundial. Esto también puede deducirse de otra evidencia cuantitativa de menor cobertura geográfica. Por ejemplo, se observó un desplome de la emisión de cartas de crédito en Taiwán y Corea (véase gráfico 6), países para los que se dispone de datos. Asimismo, International Chamber of Commerce (2009) muestra que el número de operaciones bancarias internacionales asociadas a la financiación intermediada al comercio —medidas por el número de mensajes SWIFT, principalmente los asociados a cartas de crédito— pasó a nivel mundial de 4,4 millones en julio de 2008 a 3 millones en febrero de 2009,

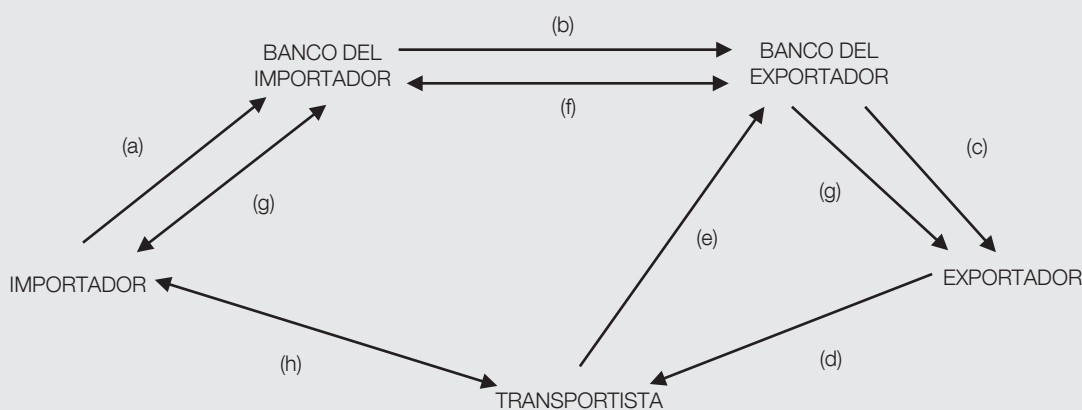
Existen dos motivos principales que explican el elevado porcentaje de intercambios comerciales que se financian: cubrir los riesgos de la transacción comercial y proveer liquidez a una o ambas partes involucradas en la transacción. Respecto al primer punto, el riesgo de una transacción comercial transfronteriza es mucho mayor que el implícito en una transacción comercial doméstica. Los mercados en los cuales se opera y los clientes con los que se realizan transacciones muchas veces son desconocidos, y existe una alta incertidumbre sobre las variables económicas y el entorno político e institucional del destino u origen del producto. Así, por ejemplo, un exportador puede experimentar pérdidas inesperadas por impago del importador, porque los productos son retenidos en la frontera del país importador, porque sufren daños durante el transporte o porque el tipo de cambio sufre una oscilación abrupta a lo largo del trayecto. Pero también existen riesgos similares por el lado del importador. Estos riesgos para ambas partes se acentúan si se tiene en cuenta que el tiempo para culminar una transacción transfronteriza es, en promedio, mayor que el necesario para una transacción doméstica. En otras palabras, para cubrir esos riesgos el exportador desearía enviar el producto solo después de recibir el pago, mientras que, por el contrario, el importador desearía pagar solamente después de recibir el producto en buen estado. Uno de los papeles de la financiación al comercio internacional es posibilitar intercambios en los que las dos partes tienen posiciones de partida incompatibles para completar la transacción.

En segundo lugar, el mayor tiempo necesario para completar una operación transfronteriza suele generar mayores necesidades de liquidez en ambas partes involucradas. Un exportador —especialmente si el comprador representa una parte importante de sus ventas— necesita financiar la producción asociada a sus envíos, mientras que el importador —por ejemplo, un distribuidor— puede necesitar financiación para la compra de esos productos importados hasta que los venda en el mercado local y genere suficiente liquidez para pagar al exportador. La financiación al comercio también cubre, en ocasiones,

esta necesidad de acercar el pago del producto al envío por parte del productor, pero también al momento de la recepción por parte del importador —o incluso dilatarlo más allá de ese momento—.

¿A través de qué instrumentos se realiza la financiación al comercio, para cubrir al menos parte de esos riesgos o proveer liquidez a las partes involucradas? A lo largo del tiempo se han ido desarrollando diferentes instrumentos para cubrir estas necesidades. El más común y el que ha ido ganando mayor importancia en los últimos años es el crédito comercial, proporcionado por el exportador. Según esta modalidad, el importador solamente paga después de haber recibido el producto y de comprobar su buen estado (*open account*). Se trata, por tanto, de una financiación no intermediada en la que el exportador asume el riesgo y la provisión de liquidez para que la transacción se realice.

Dentro de los instrumentos de financiación intermediados —es decir, en los que se involucra por lo menos a un agente adicional al exportador e importador—, el más utilizado y también más tradicional es la carta de crédito, cuyo funcionamiento se resume en el diagrama adjunto. La carta de crédito es emitida por la entidad financiera del importador, quien promete el pago al banco del exportador cuando este último presente la documentación que justifique que el producto ha sido enviado de acuerdo con lo estipulado en el contrato. De este modo, a través de la reputación de las entidades financieras, se cubre parte de los riesgos asociados a la transacción internacional. Otras modalidades de la carta de crédito pueden incluir la confirmación, es decir, el banco del exportador asume como suya la promesa de pago del banco del importador. Por supuesto, la promesa de pago resultante de una carta de crédito puede utilizarse, mediante su descuento, para otorgar liquidez al exportador. Al mismo tiempo, la carta de crédito puede estar asociada con liquidez aportada al importador por parte de su banco. De este modo, la carta de crédito es un instrumento muy seguro, aunque requiere elevados requerimientos transaccionales y documentales.



- a. El importador paga una comisión a su banco para obtener una carta de crédito.
- b. El banco del importador envía la carta de crédito al banco del exportador.
- c. El banco del exportador le remite a este la carta de crédito.
- d. El exportador entrega los productos al transportista junto con la carta de crédito.
- e. Una vez se verifican los requisitos contenidos en la carta, el transportista la envía al banco del exportador y transporta los bienes.
- f. El banco del exportador verifica la documentación y la envía al banco del importador, que paga la transacción.
- g. El banco del importador procede a cobrarle a cambio de la carta de crédito. El banco del exportador acredita el dinero al exportador.
- h. El importador presenta la carta de crédito y recibe o recoge los bienes en el lugar de destino.

El crédito documentario es similar a la carta de crédito, pero simplificando la primera parte del esquema. En el crédito documentario el exportador envía los bienes y, en paralelo, transmite a su banco los documentos para que realice el cobro. Es decir, se simplifica la transacción a cambio de que el exportador asuma más riesgo.

Entre los instrumentos de financiación también se encuentran los seguros y garantías, que cubren todo tipo de riesgos —entre otros, el de crédito, políticos o de tipo de cambio—. En este mercado, que había estado dominado históricamente por el sector público, el sector privado ha aumentado mucho su protagonismo en los últimos años, hasta relegar al sector público a un papel meramente presencial en el período previo a la crisis.

Finalmente, existen instrumentos destinados principalmente a la provisión de liquidez. Por un lado, están las modalidades de *forwarding* y *forfaiting*, que, en su versión más simple, consisten en la venta a un banco (con descuento y sin recurso) de los flujos de ingresos futuros asociados a la exportación. Por otro lado, también es importante la financiación de capital circulante de la transacción, cuyo peso ha aumentado significativamente en los últimos años, debido, sobre todo,

al desarrollo de las titulizaciones y financiación estructurada asociadas a las transacciones comerciales.

¿Cómo es de importante la financiación al comercio para el intercambio internacional de bienes? Existe evidencia histórica de que las restricciones de financiación han limitado notablemente los intercambios de bienes y servicios entre países [Estevadeordal et ál. (2003) para el período 1870-1939 o Ronci (2004) para la década de los noventa]. Por otro lado, la expansión reciente de estos mercados de financiación, sobre todo en países emergentes, habría sido determinante para el aumento del comercio internacional con esas regiones [Auboin y Meier-Ewert (2008)], especialmente dado que el riesgo de comerciar —y la demanda de financiación— es mayor cuanto más desconocido es el mercado de destino. De este modo, el desarrollo reciente de los mercados financieros podría explicar la pérdida de cuota del comercio mundial de las transacciones exclusivamente entre países desarrollados en favor de transacciones en las que al menos una de las partes está en una economía emergente [véase, por ejemplo, UNCTAD (2005), Schmidt-Eisenlohr (2009) o Beck (2002 y 2003), este último centrado en los efectos del desarrollo financiero en los flujos comerciales].

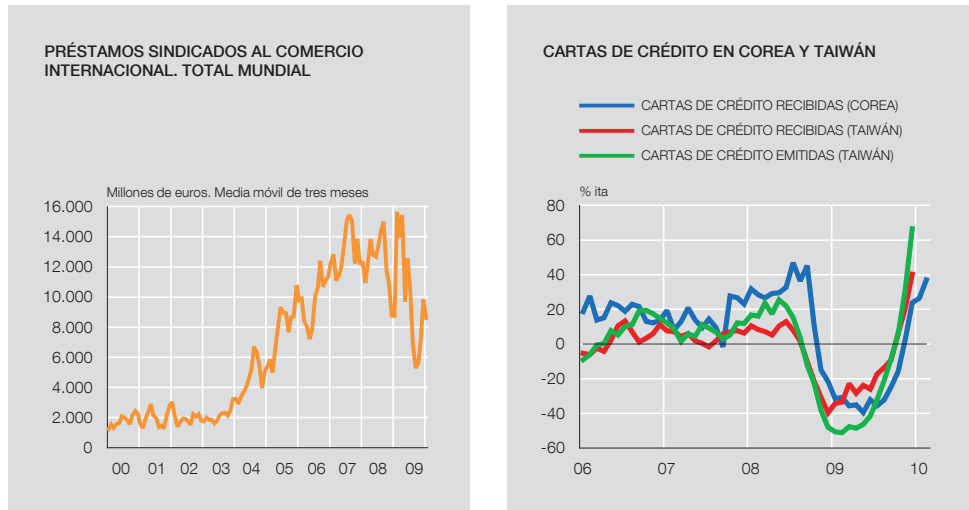
lo que supone una contracción de más del 30%. Asimismo, evidencia obtenida a partir de encuestas a instituciones financieras por parte de la International Chamber of Commerce (2009), o la realizada conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Bankers Associations for Finance and Trade [BAFT (2009a y 2009b)], llega a conclusiones similares.

Pero el comercio internacional no solo tuvo que enfrentar una reducción de la disponibilidad de financiación, sino también un fuerte incremento de su coste. Las encuestas del FMI-BAFT realizadas a lo largo del primer trimestre de 2009 mostraron que el coste de financiación al comercio internacional pasó de entre 10 puntos básicos (pb) y 20 pb por encima del LIBOR antes del inicio de las turbulencias financieras a entre 25 pb y 300 pb en los puntos álgidos de la crisis, tendencia que las instituciones esperaban que se mantuviera a lo largo de 2009. Con todo, nuevas encuestas realizadas a lo largo del tercer trimestre de 2009 constataron que la mejoría de las condiciones financieras se había trasladado también al mercado de financiación al comercio, al tiempo que los participantes en este mercado mostraban un tono más optimista que al inicio del año.

### **La relación entre financiación del comercio y flujos comerciales durante la crisis**

¿Cómo ha influido la caída de la financiación al comercio sobre los flujos comerciales? Es difícil desentrañar la causalidad entre las dos variables: la caída en el comercio internacional no solo puede ser consecuencia de la reducción de la demanda de financiación a este sector, sino también puede ser causa de esta. Sin embargo, las encuestas del FMI-BAFT y el ICC citadas anteriormente constatan la existencia de restricciones de oferta de financiación por parte de los bancos, más allá de la reducción de la financiación derivada directamente de la caída de la demanda. Existe, además, evidencia de que la restricción de financiación al comercio ha jugado un papel importante en la reducción de los flujos comerciales en épocas de crisis, como, por ejemplo, muestran Amiti y Weinstein (2009) para Japón o Ronci (2004) para el caso de la crisis asiática de finales de los años noventa. De este modo, en un contexto de restricciones de oferta de





FUENTES: Dealogic, CEIC y Datastream.

crédito, y como se ha descrito anteriormente, el rápido tensionamiento de las condiciones financieras habría afectado comparativamente más al comercio internacional que al resto de actividades domésticas, tanto por su alta dependencia de este tipo de financiación (como se describe en el recuadro 1), como por una mayor sensibilidad de la financiación al comercio frente a una crisis financiera (como se analiza en el recuadro 2). Asimismo, la evidencia anecdótica apunta a que las empresas involucradas en el comercio de bienes con menor grado de procesamiento —es decir, los asociados a las etapas iniciales de las cadenas de producción— fueron las más afectadas por la escasez de financiación, por lo que también en este caso el efecto inicial se habría visto potenciado por las cadenas globales de producción.

### **Perspectivas de evolución del comercio**

A partir de las consideraciones presentadas en este artículo, se deduce que los flujos comerciales fueron afectados negativamente por una serie de factores reales y financieros, tanto de demanda como de oferta, potenciados por una estructura productiva global que ha multiplicado las transacciones comerciales internacionales requeridas para alcanzar un nivel determinado de producción. Además, como se ha sugerido, las tres explicaciones de la extraordinaria caída del comercio en relación con la actividad —cadenas de producción global, caída de demanda de bienes de consumo duradero e inversión (con mayor peso en el comercio) y las restricciones a la financiación al comercio— no son necesariamente excluyentes entre sí. De hecho, es razonable pensar que estos elementos se reforzaron mutuamente [Araújo y Oliveira (2009)] —por ejemplo, a través de unas mayores restricciones de financiación en los estadios iniciales de la cadena de producción, que ejercieron un efecto amplificador sobre los flujos comerciales—. A falta de información suficiente para determinar qué porcentaje del colapso en los flujos comerciales es atribuible a cada uno de estos canales [Altomonte y Ottaviano (2009)], lo cierto es que todos se conjugaron en un período de inusitada inestabilidad financiera para paralizar los flujos comerciales, afectando, muy negativamente a su vez, a la actividad económica global.

Las perspectivas para el comercio una vez pasados los momentos de mayor inestabilidad financiera y en el contexto de la gradual recuperación de la actividad económica global pueden analizarse, como se ha hecho en este artículo, considerando los aspectos financieros y reales. Por el lado financiero, la mejora en las condiciones de crédito global y el aumento de la demanda de exportaciones han reducido los riesgos de contrapartida y el coste de financiación

Sin duda, tanto la caída de la demanda global y de los flujos comerciales como la paralización casi completa de los mercados financieros en el cuarto trimestre de 2008 influyeron decisivamente en el descenso de la financiación al comercio. Sin embargo, existen características particulares de la financiación al comercio que podrían haber generado una mayor restricción en este segmento particular de los mercados financieros. En primer lugar, la desconfianza generalizada que emergió en los mercados financieros provocó una reorientación de la demanda de financiación, desde la no intermediada (con mayor riesgo de contrapartida) hacia la intermediada. En segundo lugar, la financiación al comercio, particularmente en segmentos como los del reaseguro, está muy concentrada en grandes instituciones financieras, algunas de las cuales desaparecieron o estuvieron cercanas a hacerlo, dejando un vacío importante en sus mercados correspondientes.

Además, la financiación intermediada al comercio cubría muchos flujos comerciales con países emergentes o en vías de desarrollo, que, al tener calificaciones de riesgo medio, suelen verse más perjudicados en un contexto de incremento de aversión al riesgo. Por otro lado, las crecientes necesidades de liquidez y de desapalancamiento por parte del sistema financiero hicieron que los proveedores tradicionales de financiación al comercio retirasen recursos de estos mercados, sobre todo teniendo en cuenta que otros activos, de mayor plazo, se encontraban comprometidos. También es importante destacar la paralización de mercados secundarios y de titulización, que jugaron un papel esencial en el desarrollo de la financiación al comercio. Por último, no se puede descartar que los planes de ayuda al sector financiero implementados en diversos países dejasen en una situación de relativa desventaja a la financiación al comercio internacional, al concentrarse especialmente en la reanudación del crédito doméstico.

La financiación al comercio durante la crisis también podría haberse visto afectada, en términos más generales, por el particular tratamiento regulatorio que recibe. Desde un punto de vista general, según han señalado algunos organismos<sup>1</sup>, la implementación de Basi-

1. Véase, por ejemplo, los comunicados del Working Group on Trade Debt and Finance, de la Organización Mundial del Comercio.

lea II en algunos países podría haber perjudicado también la evolución de este mercado. Algo que caracteriza a la financiación al comercio es su bajo riesgo relativo a otros productos financieros. Según International Chamber of Commerce (2009), las pérdidas asociadas a estos instrumentos han sido especialmente bajas en los últimos años. Además, la financiación al comercio se caracteriza por ser típicamente de corto plazo, tener importantes requerimientos de colateral y documentación, ser de tipo fijo, sin renovación automática y con liquidación en efectivo en el momento de su vencimiento. En contraste, los requerimientos regulatorios para la financiación del comercio son relativamente estrictos, especialmente cuando se tiene en cuenta el reducido nivel de riesgo que históricamente ha registrado este sector. Este tratamiento se explica por varias consideraciones. Por un lado, el elevado riesgo operacional que se asigna a las cartas de crédito debido a su alto contenido documentario. A esto se añade que Basilea II requiere un factor de conversión de riesgo para las cartas de crédito de un 20% aplicable tanto al banco emisor (el del importador) como al confirmador (el del exportador), además del correspondiente al país de contrapartida [Vilarrubia (2010)]. Otro aspecto, ya reconocido por el G 20, es el relativo al mínimo vencimiento de un año para el cálculo de los requisitos de capital, ya que esto encarece la financiación al comercio, que se realiza normalmente a plazos menores. Más importante aún, dado el uso intensivo de información para implementar la normativa regulatoria, la escasez de información sobre financiación al comercio dificultaría la asignación de probabilidades de impago que permitiesen consumir menos capital a las instituciones financieras. Todo esto aumenta considerablemente los requisitos de capital de las instituciones financieras, en relación con otros productos financieros, lo cual, en un contexto de escasez de capital, llevaría a decantarse a favor de otros productos con menor coste regulatorio. Por último, es importante destacar que, según Auboin (2010), el tratamiento regulatorio de la financiación al comercio no mejoraría respecto a la situación vigente, al menos tal como se plantea en las nuevas propuestas regulatorias, en período de consulta.

Por todos estos factores, durante la crisis se habría producido una cierta sustitución entre las líneas de oferta de financiación a la actividad económica, en detrimento de la financiación al comercio internacional.

al comercio a partir de la segunda mitad de 2009. Con todo, el coste de crédito se mantiene elevado y el acceso a la financiación se encuentra más restringido que antes de la crisis. La reducción significativa de esas tensiones dependerá en parte de las mejoras en las condiciones generales de concesión de crédito y la recuperación del sistema bancario. Estos factores, además de las nuevas iniciativas regulatorias en discusión, generan incertidumbre sobre el papel de la financiación al comercio como dinamizador de los flujos comerciales en los próximos años.

Por otro lado, la recuperación de la actividad a partir de la segunda mitad de 2009 ha favorecido el incremento de flujos comerciales, liderada en ambos casos por Asia —en particular,

por China—. Sin embargo, existen algunas dudas sobre la sostenibilidad de esta recuperación de la demanda mundial en el futuro inmediato. Parte de esta recuperación se ha debido a factores de naturaleza temporal, como el efecto de los estímulos fiscales sobre la demanda de bienes duraderos (por ejemplo, subsidios a la compra de automóviles), o el cambio en el ciclo de existencias, que ha promovido la actividad manufacturera. Otros factores han contribuido a una cierta recuperación del nivel de flujos comerciales, pero tendrían escaso efecto en el dinamismo futuro de estos, como, por ejemplo, la recuperación de la normalidad en las cadenas de producción internacional, que habría actuado sobre todo como un mecanismo de amplificación, tanto durante el período contractivo como en el rebote posterior. Más importante aún, las perspectivas de medio y largo plazo para el comercio internacional seguirán dependiendo fuertemente del dinamismo de la demanda en las economías desarrolladas. A pesar del incremento del comercio intrarregional (especialmente en Asia), una parte importante del consumo final de los bienes comercializados se sigue realizando en las economías desarrolladas (que representan el 70% de la renta mundial al tipo de cambio de mercado), que son las más afectadas por la crisis y que, de acuerdo con las últimas previsiones del FMI, mantendrían niveles de renta por debajo de los alcanzados antes de la crisis hasta la segunda parte de 2011 y presentan perspectivas de crecimiento moderado para los próximos años.

En definitiva, el volumen de comercio se sigue recuperando al hilo de la normalización financiera y de la actividad global. En particular, en el escenario central del FMI se prevé que el comercio mundial crezca a un ritmo anual del 6,4% entre 2011 y 2014, bastante por debajo del 8% anual experimentado entre 2003 y 2007, pero no muy alejado del 6,7% registrado en los 15 años anteriores a la crisis. Con todo, a la luz de las consideraciones anteriores, este escenario central está sujeto a una elevada incertidumbre, por lo que es necesario tomarlo con cautela.

18.3.2010.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALDOMONTE, C., y G. I. P. OTTAVIANO (2009). «Resilient to the crisis? Global supply chains and trade flows», en R. Baldwin y S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*, Ed. Vox, CEPR, Londres.
- AMITI, M., y D. E. WEINSTEIN (2009). *Exports and Financial Shocks*, CEPR Discussion Paper 7590.
- ARAÚJO, S., y J. OLIVEIRA MARTINS (2009). «The Great Synchronisation: what do high-frequency data statistics tell us about the trade collapse?», *VoxEU.org*, 8, julio.
- AUBOIN, M. (2009). «Boosting the availability of trade finance in the current crisis: Background analysis for a substantial G-20 package», *CEPR Policy Insight*, n.º 35, junio.
- (2010). *For a fair treatment of trade finance under Basel III*, [www.Voxeu.org](http://www.Voxeu.org), 7 de marzo.
- AUBOIN, M., y M. MEIER-EWERT (2008). *Improving the Availability of Trade Finance during Financial Crises*, OMC.
- BAFT (2009a). *Survey Among Banks Assessing the Current Trade Finance Environment*, Encuesta y actualizaciones disponibles en la página web [www.baft.org](http://www.baft.org).
- (2009b). *Global Trade Finance Markets. The Road to Recovery. Report on the Current State of Trade Finance Markets and Next Steps for Recovery*, septiembre.
- BECK, T. (2002). «Financial Development and International Trade: Is there a Link?», *Journal of International Economics*, 57, pp. 107-131.
- (2003). «Financial Dependence and International Trade», *Review of International Economics*, 11, pp. 296-316.
- ESTEVADEORDAL, A., F. BRIAN y A. M. TAYLOR (2003). «The Rise and Fall of World Trade, 1870-1939», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n.º 2.
- INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE (2009). *ICC Trade Finance Survey: An Interim – Summer 2009*, Document 470/1124, septiembre.
- LEVCHENKO, A. A., L. LEWIS y L. L. TESAR (2009). «The Collapse of International Trade During the 2008-2009 Crisis: In Search of the Smoking Gun», documento preparado para la edición especial de *IMF Economic Review*, titulada «Economic Linkages, Spillovers, and the Financial Crisis».
- MIROUDOT, S., y A. RAGOUSIS (2009). *Vertical Trade, trade costs and FDI*, OECD Trade Policy Working Paper 89.
- RONCI, M. (2004). *Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises*, IMF Working Paper 04/225.
- SCHMIDT-EISENLOHR, T. (2009). *Towards a Theory of Trade Finance*, mimeo, EUI.
- UNCTAD (2005). *Enhancing south-south trade and investment finance*, nota del secretariado.
- VILARRUBIA, J. (2010). «Crisis y recuperación del comercio internacional: el papel de la financiación al comercio», de próxima publicación en la revista *ICE*.
- YI, K-M. (2009). «The Collapse of Global Trade: The Role of Vertical Specialisation», en R. Baldwin y S. Evenett (eds.), *The Collapse of Global Trade, Murky Protectionism, and the Crisis: Recommendations for the G 20*, marzo, pp. 45-48.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es/webbde/es>). La fecha de actualización de los indicadores que tienen como fuente el Banco de España [los señalados con (BE) en este índice] se publica en un calendario que se difunde en el área de Estadísticas (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/caldif.html>).

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

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	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 E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

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

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

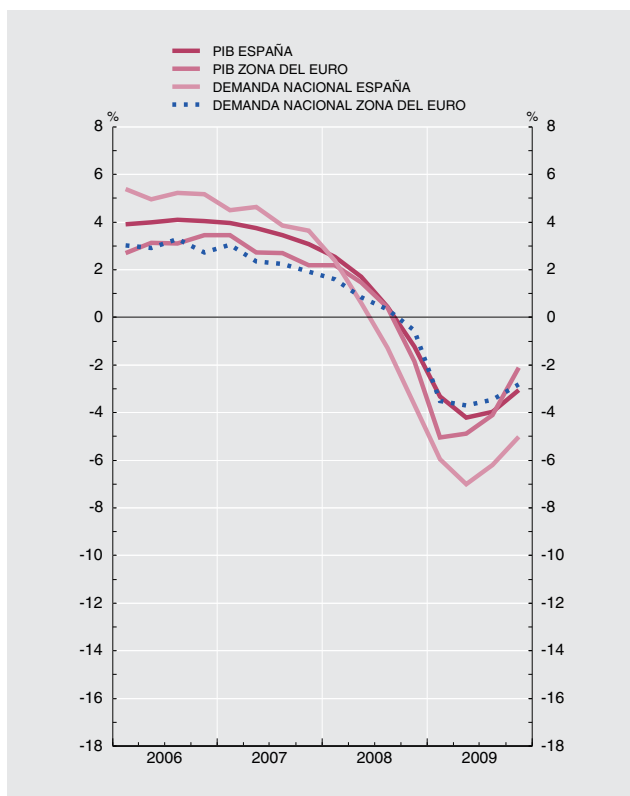
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

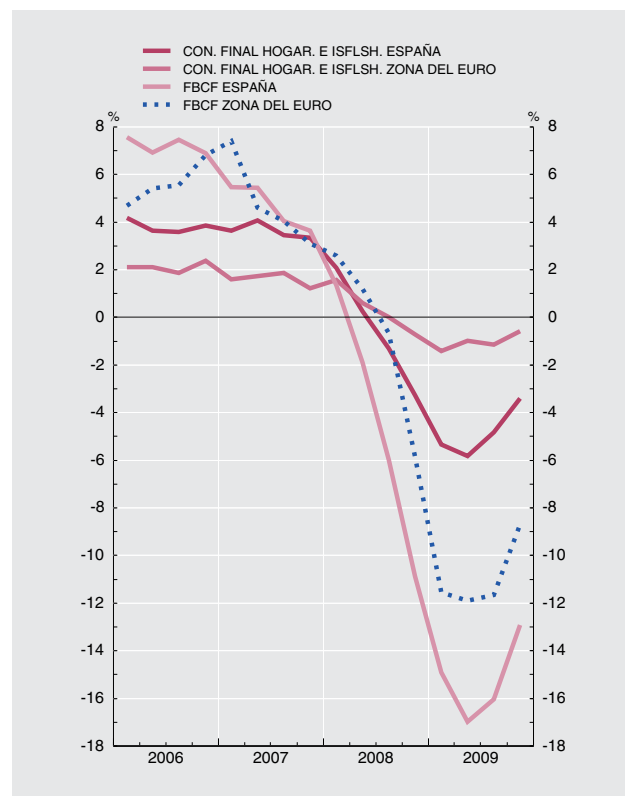
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (e)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>07</b>	P	3,6	2,8	3,6	1,6	5,5	2,3	4,6	4,8	4,2	2,4	6,6	6,3	8,0	5,5	1 053	9
<b>08</b>	P	0,9	0,6	-0,6	0,4	5,4	2,0	-4,4	-0,7	-0,5	0,6	-1,0	0,9	-4,9	0,9	1 089	9
<b>09</b>	P	-3,6	-4,0	-4,8	-1,0	3,8	2,2	-15,3	-10,9	-6,0	-3,4	-11,5	-13,0	-17,9	-11,7	1 051	9
<b>07 /</b>	P	4,0	3,5	3,7	1,6	5,4	2,3	5,5	7,4	4,5	3,5	7,8	7,4	8,8	6,5	257	2
<b>II</b>	P	3,8	2,7	4,1	1,7	5,9	2,4	5,4	4,6	4,6	2,7	6,3	6,5	8,7	5,7	262	2
<b>III</b>	P	3,5	2,7	3,5	1,9	5,7	2,4	4,0	4,0	3,8	2,7	8,8	7,3	9,0	6,2	265	2
<b>IV</b>	P	3,1	2,2	3,3	1,2	5,1	2,0	3,7	3,1	3,6	2,2	3,8	4,1	5,5	3,5	269	2
<b>08 /</b>	P	2,5	2,2	2,1	1,6	4,6	1,6	1,3	2,6	2,4	2,2	3,9	5,6	3,1	4,3	272	2
<b>II</b>	P	1,7	1,5	0,2	0,6	5,1	2,1	-1,9	1,2	0,6	1,5	2,4	3,9	-1,3	2,5	274	2
<b>III</b>	P	0,4	0,4	-1,3	0,0	5,8	2,1	-6,0	-0,7	-1,3	0,4	-2,9	1,0	-7,6	0,8	273	2
<b>IV</b>	P	-1,2	-1,8	-3,3	-0,7	6,3	2,3	-10,9	-5,9	-3,7	-1,8	-7,1	-7,0	-13,5	-4,0	270	2
<b>09 /</b>	P	-3,3	-5,1	-5,3	-1,4	6,0	2,4	-14,9	-11,6	-6,0	-5,1	-16,6	-16,4	-22,3	-13,1	267	2
<b>II</b>	P	-4,2	-4,9	-5,8	-1,0	4,7	2,2	-17,0	-11,9	-7,0	-4,9	-14,7	-17,0	-21,7	-14,7	262	2
<b>III</b>	P	-4,0	-4,1	-4,8	-1,1	4,1	2,5	-16,0	-11,6	-6,2	-4,1	-10,8	-13,5	-17,0	-12,3	260	2
<b>IV</b>	P	-3,1	-2,1	-3,4	-0,6	0,8	1,8	-12,9	-8,7	-5,0	-2,1	-2,9	-5,2	-9,6	-6,9	261	2

**PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO**  
Tasas de variación interanual



**COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.



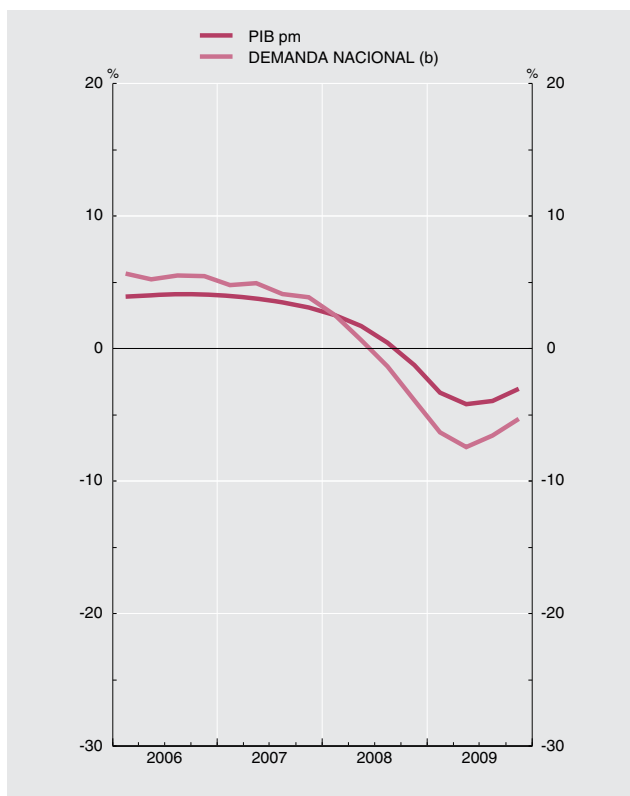
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

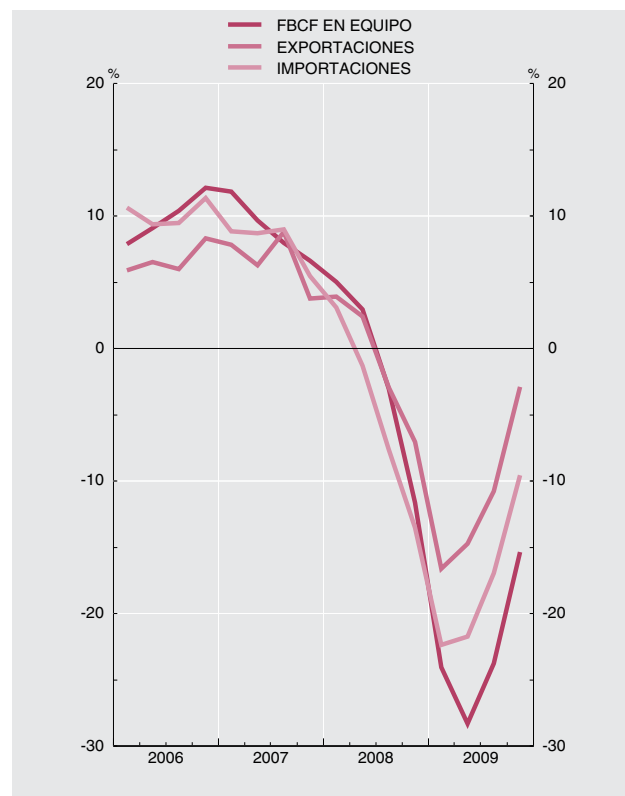
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>07</b>	P	4,6	9,0	3,2	3,6	-0,1	6,6	7,4	-0,7	10,7	8,0	7,7	7,2	9,5	4,4	3,6
<b>08</b>	P	-4,4	-1,8	-5,5	-4,3	0,1	-1,0	-1,7	-4,3	4,8	-4,9	-5,6	-6,3	-1,3	-0,5	0,9
<b>09</b>	P	-15,3	-23,1	-11,2	-17,2	0,0	-11,5	-11,6	-9,6	-12,5	-17,9	-18,9	-14,3	-14,2	-6,4	-3,6
<b>07 I</b>	P	5,5	11,8	3,7	2,6	0,0	7,8	9,0	1,0	9,9	8,8	9,0	11,4	7,7	4,8	4,0
<b>II</b>	P	5,4	9,7	4,1	4,0	-0,1	6,3	7,9	-2,7	8,4	8,7	8,7	8,0	8,7	4,9	3,8
<b>III</b>	P	4,0	8,0	2,8	2,9	-0,1	8,8	8,1	-1,2	21,9	9,0	8,0	6,6	14,6	4,1	3,5
<b>IV</b>	P	3,7	6,6	2,1	5,0	-0,1	3,8	4,7	0,2	3,4	5,5	5,2	3,1	7,3	3,9	3,1
<b>08 I</b>	P	1,3	5,0	-0,5	2,4	0,1	3,9	3,3	1,0	9,0	3,1	2,7	2,8	5,1	2,5	2,5
<b>II</b>	P	-1,9	2,9	-4,1	-1,2	0,2	2,4	1,5	-3,0	11,1	-1,3	-1,2	-3,2	-1,2	0,6	1,7
<b>III</b>	P	-6,0	-3,0	-7,2	-6,1	0,2	-2,9	-2,0	-4,9	-4,7	-7,6	-8,6	-11,4	-2,6	-1,4	0,4
<b>IV</b>	P	-10,9	-11,6	-10,2	-11,8	0,1	-7,1	-9,4	-10,3	4,9	-13,5	-15,1	-13,1	-6,2	-3,9	-1,2
<b>09 I</b>	P	-14,9	-24,0	-11,3	-13,2	0,1	-16,6	-19,9	-14,0	-6,5	-22,3	-24,7	-19,9	-11,5	-6,3	-3,3
<b>II</b>	P	-17,0	-28,3	-11,6	-17,6	-0,0	-14,7	-16,6	-9,1	-12,5	-21,7	-23,8	-12,7	-13,8	-7,4	-4,2
<b>III</b>	P	-16,0	-23,8	-11,4	-19,9	-0,0	-10,8	-9,7	-9,3	-16,0	-17,0	-17,8	-12,2	-14,4	-6,6	-4,0
<b>IV</b>	P	-12,9	-15,3	-10,2	-18,5	0,1	-2,9	1,3	-5,5	-15,1	-9,6	-7,7	-12,0	-17,2	-5,3	-3,1

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.

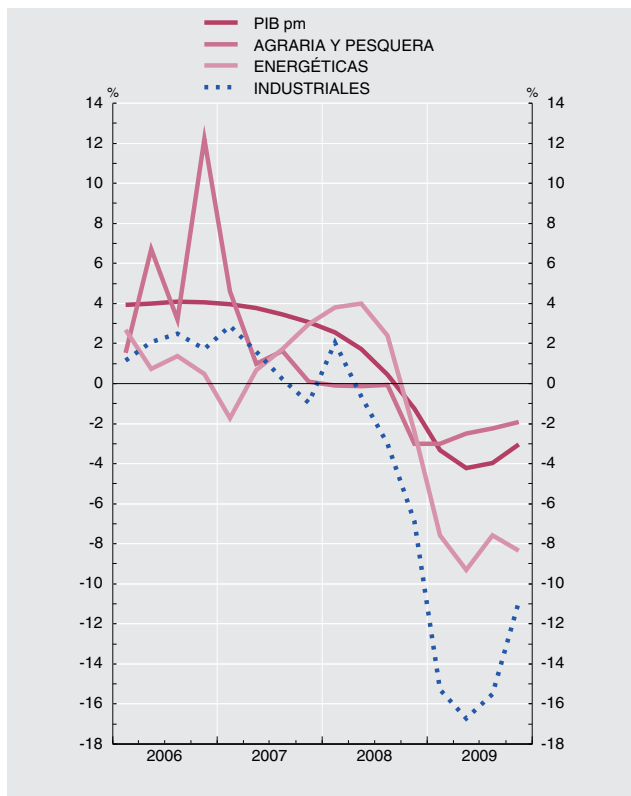
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

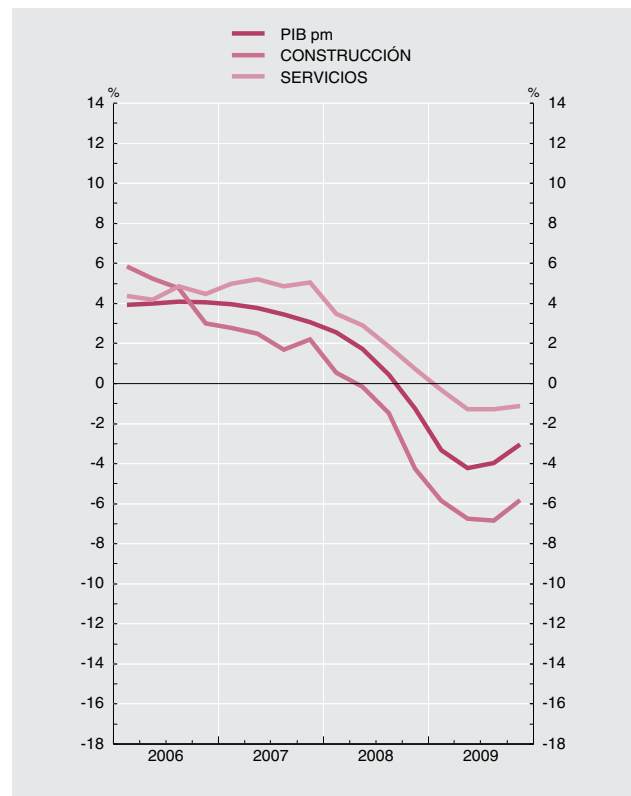
Tasas de variación interanual

		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
07	P	3,6	1,8	0,9	0,9	2,3	5,0	5,1	4,8	2,8	3,3	-1,6
08	P	0,9	-0,8	1,9	-2,1	-1,3	2,2	1,6	4,4	-1,4	-1,0	-0,5
09	P	-3,6	-2,4	-8,2	-14,7	-6,3	-1,0	-2,0	2,6	-4,1	-10,2	2,1
07	I	4,0	4,6	-1,7	2,9	2,8	5,0	5,1	4,6	3,5	2,2	-0,2
	II	3,8	1,0	0,7	1,6	2,5	5,2	5,3	4,7	2,9	2,7	-1,4
	III	3,5	1,6	1,7	0,2	1,7	4,9	4,9	4,7	2,9	4,3	1,4
	IV	3,1	0,1	3,0	-1,0	2,2	5,0	5,0	5,1	1,9	3,9	-6,0
08	I	2,5	-0,1	3,8	2,1	0,5	3,5	3,2	4,5	0,5	4,6	-0,6
	II	1,7	-0,1	4,0	-0,7	-0,2	2,9	2,3	5,1	-0,4	1,6	-0,5
	III	0,4	-0,1	2,4	-3,0	-1,5	1,8	1,2	4,3	-2,0	-3,9	-1,4
	IV	-1,2	-3,0	-2,4	-6,9	-4,3	0,7	-0,1	3,6	-3,5	-6,2	0,4
09	I	-3,3	-3,0	-7,6	-15,3	-5,9	-0,3	-1,3	3,0	-3,7	-9,8	2,3
	II	-4,2	-2,5	-9,3	-16,7	-6,7	-1,3	-2,6	3,3	-4,6	-10,5	1,9
	III	-4,0	-2,2	-7,6	-15,5	-6,8	-1,3	-2,4	2,8	-4,4	-12,3	1,4
	IV	-3,1	-1,9	-8,3	-10,9	-5,8	-1,1	-1,8	1,2	-3,6	-8,3	2,5

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

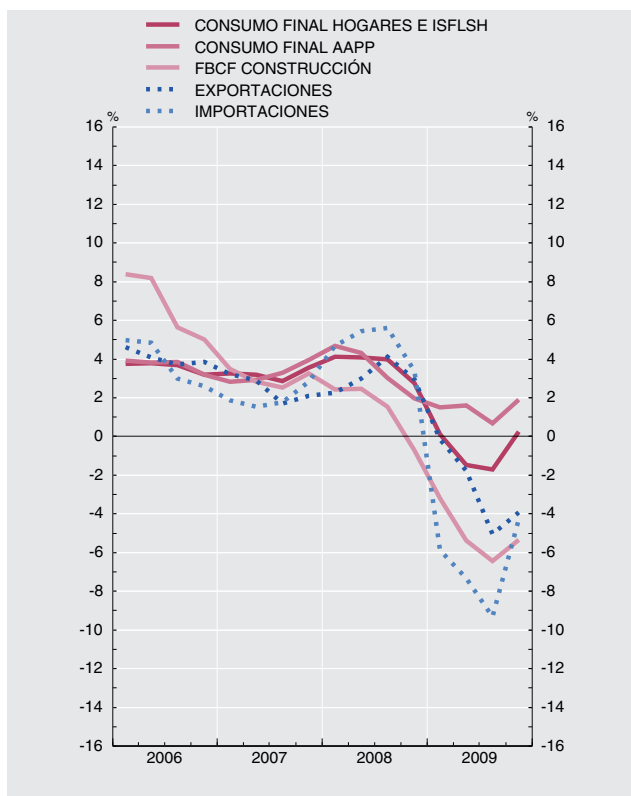
### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

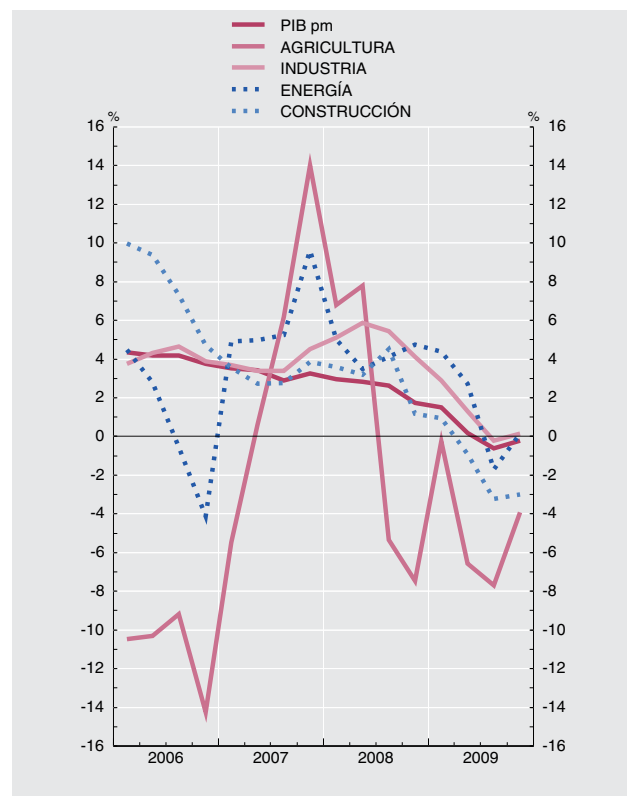
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		1	2	Formación bruta de capital fijo			6	7	8	9	10	11	12	De los que	
				3	4	5								13	14
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos	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	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
<b>07</b>	P	3,2	3,3	1,6	3,0	3,0	2,5	2,0	3,3	3,7	6,2	3,7	3,2	3,6	3,5
<b>08</b>	P	3,7	3,5	1,8	1,4	1,4	3,0	4,7	2,5	0,1	4,3	5,1	3,1	4,7	4,9
<b>09</b>	P	-0,6	1,4	-0,8	-5,1	-1,9	-2,7	-6,7	0,2	-4,6	1,4	1,1	-1,5	2,8	2,9
<b>07 I</b>	P	3,3	2,8	1,2	3,5	3,6	3,2	1,9	3,5	-5,5	4,9	3,7	3,5	3,5	3,5
<b>07 II</b>	P	3,2	2,9	1,4	2,8	3,1	2,9	1,5	3,4	0,6	5,0	3,4	2,7	3,3	3,2
<b>07 III</b>	P	2,9	3,3	1,9	2,5	2,8	1,7	1,8	2,9	6,2	5,2	3,4	2,8	3,4	3,2
<b>07 IV</b>	P	3,6	3,9	1,9	3,3	2,6	2,1	2,8	3,3	14,0	9,6	4,5	3,8	4,1	4,0
<b>08 I</b>	P	4,1	4,7	2,5	2,4	1,3	2,3	4,7	3,0	6,8	5,0	5,1	3,6	4,6	4,7
<b>08 II</b>	P	4,1	4,3	2,0	2,5	1,7	3,0	5,4	2,8	7,8	3,5	5,9	3,2	4,8	5,0
<b>08 III</b>	P	4,0	3,0	1,6	1,5	1,8	4,1	5,6	2,6	-5,4	4,1	5,4	4,5	4,9	5,2
<b>08 IV</b>	P	2,8	2,0	1,1	-0,7	0,9	2,9	3,4	1,7	-7,5	4,7	4,1	1,2	4,5	4,7
<b>09 I</b>	P	0,2	1,5	0,1	-3,2	-0,3	-0,2	-5,9	1,5	-0,2	4,4	2,9	0,9	4,2	4,6
<b>09 II</b>	P	-1,4	1,6	-0,8	-5,4	-2,3	-1,8	-7,3	0,2	-6,6	2,7	1,3	-0,9	3,5	3,7
<b>09 III</b>	P	-1,6	0,7	-1,3	-6,4	-3,0	-5,0	-9,3	-0,6	-7,7	-1,7	-0,2	-3,2	2,2	2,2
<b>09 IV</b>	P	0,3	1,9	-1,2	-5,3	-2,2	-3,9	-4,3	-0,2	-3,9	0,1	0,1	-3,0	1,3	1,1

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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

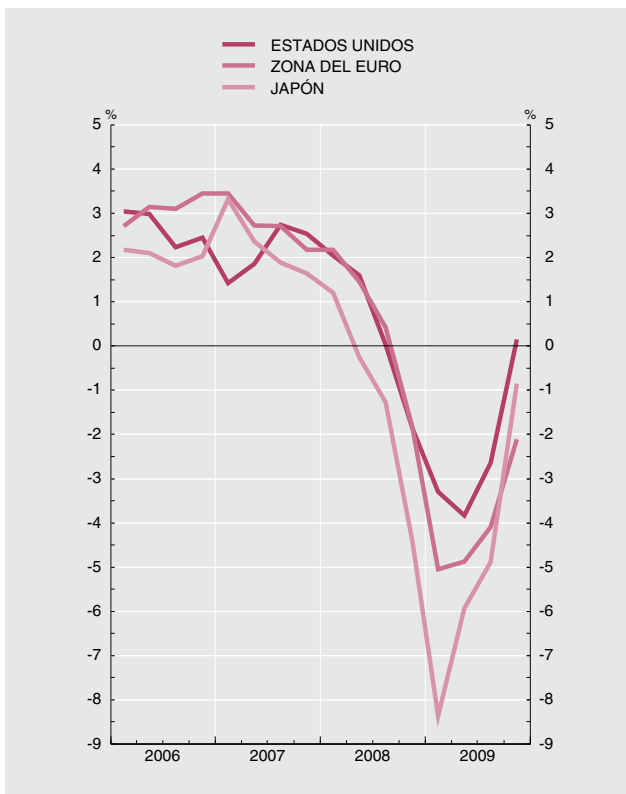
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

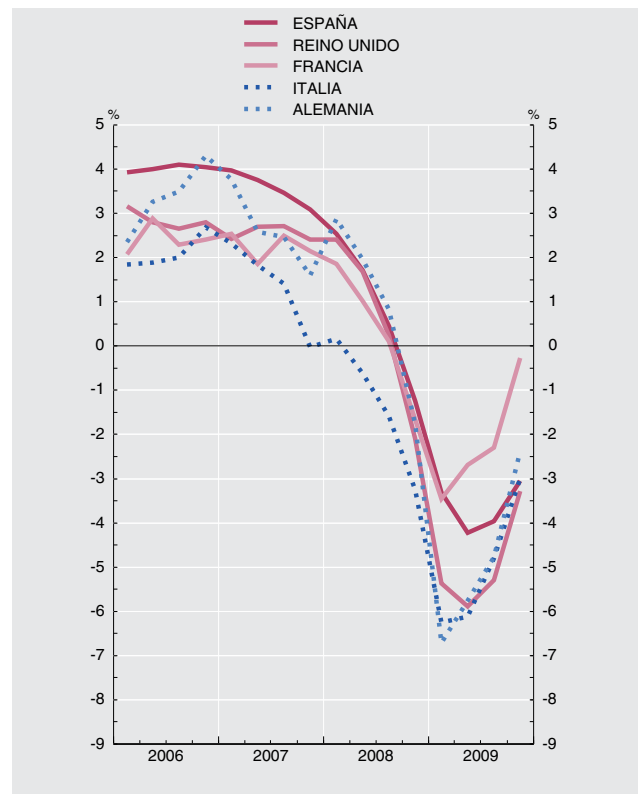
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>07</b>	2,7	2,9	2,8	2,6	3,6	2,1	2,3	1,4	2,3	2,6
<b>08</b>	0,5	0,7	0,5	1,0	0,9	0,4	0,3	-1,3	-1,2	0,5
<b>09</b>	...	-4,2	-4,0	-4,9	-3,6	-2,4	-2,2	-5,1	-5,1	-5,0
<b>06 IV</b>	3,0	3,5	3,4	4,3	4,0	2,4	2,4	2,7	2,0	2,8
<b>07 I</b>	2,8	3,4	3,5	3,8	4,0	1,4	2,5	2,3	3,3	2,4
<b>II</b>	2,6	2,8	2,7	2,6	3,8	1,9	1,9	1,8	2,4	2,7
<b>III</b>	2,9	2,8	2,7	2,5	3,5	2,7	2,5	1,4	1,9	2,7
<b>IV</b>	2,6	2,4	2,2	1,6	3,1	2,5	2,1	-0,0	1,6	2,4
<b>08 I</b>	2,4	2,4	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	0,2	1,2	2,4
<b>II</b>	1,5	1,7	1,5	2,0	1,7	1,6	1,0	-0,6	-0,3	1,7
<b>III</b>	0,3	0,6	0,4	0,8	0,4	0,0	0,1	-1,6	-1,3	0,2
<b>IV</b>	-2,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,2	-1,9	-1,7	-3,3	-4,4	-2,1
<b>09 I</b>	-4,8	-5,0	-5,1	-6,7	-3,3	-3,3	-3,5	-6,2	-8,4	-5,4
<b>II</b>	-4,5	-5,0	-4,9	-5,8	-4,2	-3,8	-2,7	-6,1	-5,9	-5,9
<b>III</b>	-3,4	-4,3	-4,1	-4,8	-4,0	-2,6	-2,3	-4,8	-4,9	-5,3
<b>IV</b>	...	-2,3	-2,1	-2,4	-3,1	0,1	-0,3	-3,0	-0,9	-3,3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

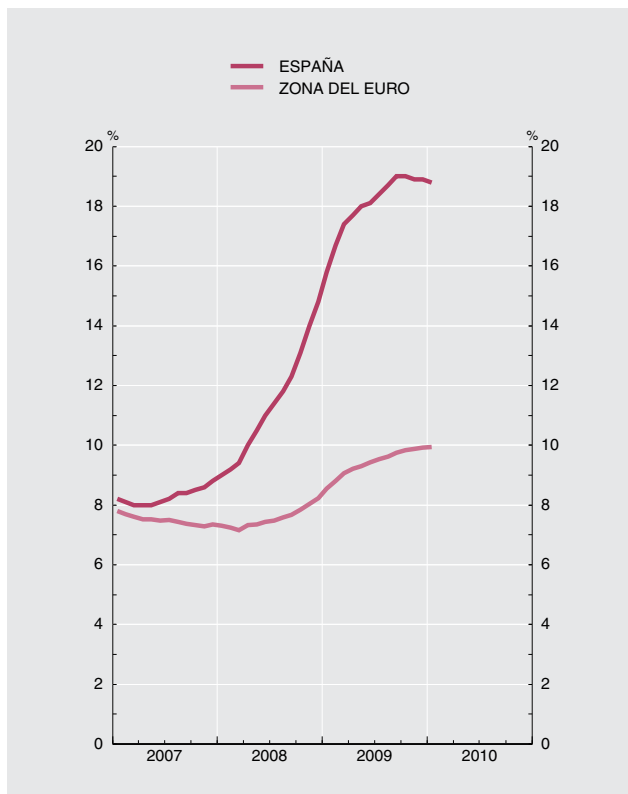
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

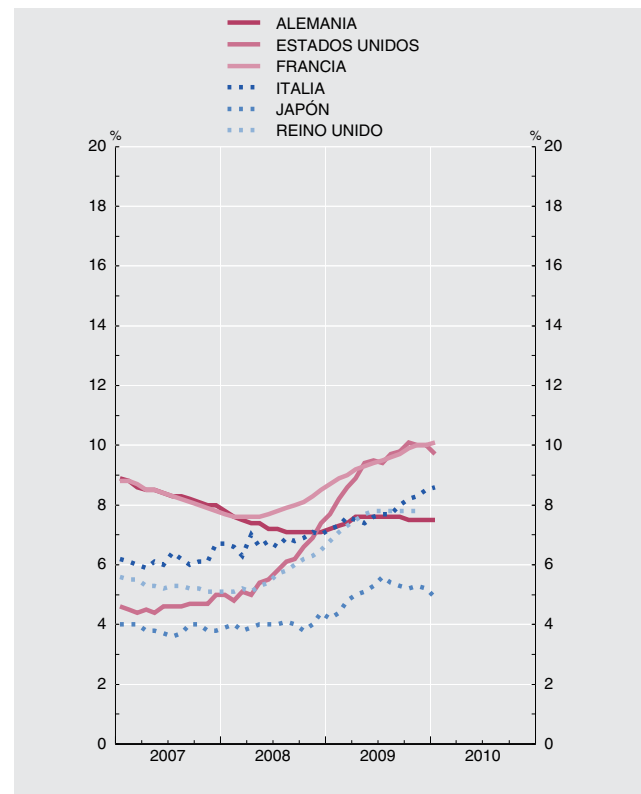
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>07</b>	5,7	7,1	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3
<b>08</b>	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,9	6,8	4,0	5,6
<b>09</b>	8,3	8,9	9,4	7,5	18,1	9,3	9,4	7,8	5,1	...
<b>08 Ago</b>	6,2	7,0	7,6	7,1	11,8	6,1	7,9	6,9	4,1	5,8
<b>Sep</b>	6,3	7,1	7,7	7,1	12,3	6,2	8,0	6,8	4,0	6,0
<b>Oct</b>	6,5	7,3	7,8	7,1	13,1	6,6	8,1	6,9	3,8	6,2
<b>Nov</b>	6,7	7,5	8,0	7,1	14,0	6,9	8,3	7,1	4,0	6,3
<b>Dic</b>	7,0	7,6	8,2	7,1	14,8	7,4	8,5	7,0	4,4	6,5
<b>09 Ene</b>	7,3	8,0	8,5	7,2	15,8	7,7	8,7	7,2	4,2	6,8
<b>Feb</b>	7,6	8,3	8,8	7,3	16,7	8,2	8,9	7,3	4,4	7,1
<b>Mar</b>	7,9	8,5	9,1	7,4	17,4	8,6	9,0	7,6	4,8	7,3
<b>Abr</b>	8,2	8,7	9,2	7,6	17,7	8,9	9,2	7,5	5,0	7,5
<b>May</b>	8,4	8,8	9,3	7,6	18,0	9,4	9,3	7,4	5,1	7,7
<b>Jun</b>	8,5	8,9	9,4	7,6	18,1	9,5	9,4	7,6	5,3	7,8
<b>Jul</b>	8,5	9,1	9,5	7,6	18,4	9,4	9,5	7,7	5,6	7,8
<b>Ago</b>	8,6	9,2	9,6	7,6	18,7	9,7	9,6	7,7	5,4	7,8
<b>Sep</b>	8,7	9,3	9,8	7,6	19,0	9,8	9,7	8,0	5,3	7,8
<b>Oct</b>	8,8	9,4	9,8	7,5	19,0	10,1	9,9	8,2	5,2	7,8
<b>Nov</b>	8,8	9,4	9,9	7,5	18,9	10,0	10,0	8,3	5,3	7,8
<b>Dic</b>	8,8	9,5	9,9	7,5	18,9	10,0	10,0	8,5	5,2	...
<b>10 Ene</b>	8,7	9,5	9,9	7,5	18,8	9,7	10,1	8,6	4,9	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

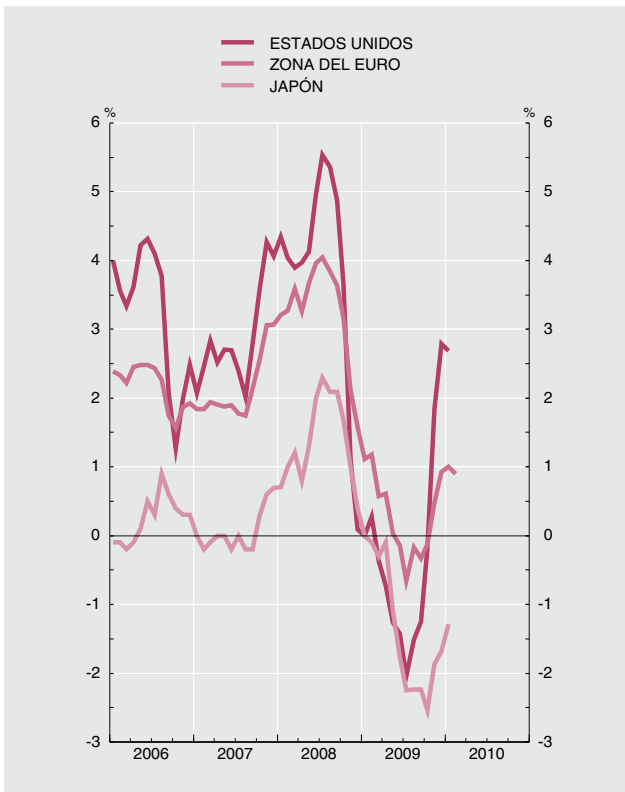
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

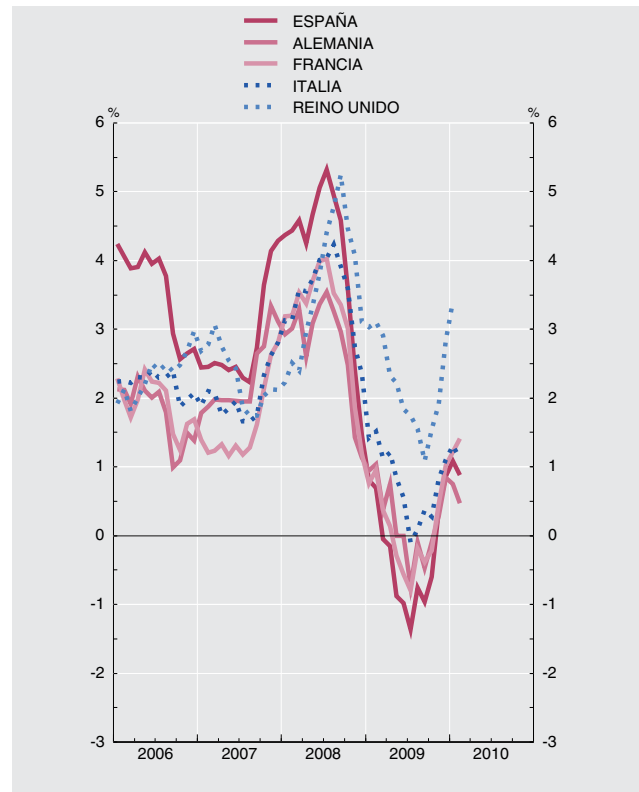
Tasas de variación interanual

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE (Total)	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>06</b>	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
<b>07</b>	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
<b>08</b>	3,7	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
<b>09</b>	0,5	1,0	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,1	0,8	-1,4	2,2
<b>08 Sep</b>	4,5	4,2	3,6	3,0	4,6	4,9	3,4	3,9	2,1	5,2
<b>Oct</b>	3,7	3,7	3,2	2,5	3,6	3,6	3,0	3,6	1,7	4,5
<b>Nov</b>	2,3	2,8	2,1	1,4	2,4	1,1	1,9	2,7	1,0	4,1
<b>Dic</b>	1,5	2,2	1,6	1,1	1,5	0,1	1,2	2,4	0,4	3,1
<b>09 Ene</b>	1,2	1,7	1,1	0,9	0,8	-	0,8	1,4	-	3,0
<b>Feb</b>	1,3	1,8	1,2	1,0	0,7	0,3	1,0	1,5	-0,1	3,1
<b>Mar</b>	0,9	1,4	0,6	0,4	-0,1	-0,4	0,4	1,1	-0,3	2,9
<b>Abr</b>	0,6	1,3	0,6	0,8	-0,2	-0,7	0,1	1,2	-0,1	2,3
<b>May</b>	0,1	0,8	0,0	-	-0,9	-1,3	-0,3	0,8	-1,1	2,2
<b>Jun</b>	-0,2	0,6	-0,1	-	-1,0	-1,4	-0,6	0,6	-1,8	1,8
<b>Jul</b>	-0,5	0,2	-0,7	-0,7	-1,4	-2,0	-0,8	-0,1	-2,2	1,7
<b>Ago</b>	-0,3	0,6	-0,2	-0,1	-0,8	-1,5	-0,2	0,1	-2,2	1,5
<b>Sep</b>	-0,4	0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-1,3	-0,4	0,4	-2,2	1,1
<b>Oct</b>	0,3	0,5	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	0,3	-2,5	1,5
<b>Nov</b>	1,3	1,0	0,5	0,3	0,4	1,8	0,5	0,8	-1,9	1,9
<b>Dic</b>	1,9	1,5	0,9	0,8	0,9	2,8	1,0	1,1	-1,7	2,8
<b>10 Ene</b>	2,1	1,7	1,0	0,8	1,1	2,7	1,2	1,3	-1,3	3,4
<b>Feb</b>	...	1,4	0,9	0,5	0,9	...	1,4	1,1	...	...

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	
<b>07</b>	1,3710	161,26	117,74	106,4	82,2	88,7	106,8	90,1	70,2	105,2	92,6	68,5
<b>08</b>	1,4707	152,31	103,36	110,6	78,2	99,5	110,1	86,6	77,0	107,4	90,5	75,0
<b>09</b>	1,3940	130,30	93,57	111,7	80,7	113,5	110,6	89,5	86,6	106,0	93,0	85,5
<b>09 E-F</b>	1,3023	119,05	91,43	109,3	85,1	120,7	108,6	94,0	93,6	104,3	96,5	92,3
<b>10 E-F</b>	1,3994	127,07	90,79	109,5	77,6	115,4	109,1	...	...	104,2	...	...
<b>08 Dic</b>	1,3449	122,51	91,16	110,2	83,9	119,3	109,7	91,5	93,3	106,0	94,1	92,8
<b>09 Ene</b>	1,3239	119,73	90,42	109,8	84,1	121,1	109,2	92,8	94,3	105,0	95,6	92,5
<b>Feb</b>	1,2785	118,30	92,54	108,7	86,2	120,1	108,0	95,3	92,8	103,6	97,6	92,2
<b>Mar</b>	1,3050	127,65	97,84	111,1	87,1	112,9	110,3	95,9	87,2	105,6	97,8	87,0
<b>Abr</b>	1,3190	130,25	98,74	110,3	85,8	110,8	109,5	94,6	85,3	104,7	97,3	84,2
<b>May</b>	1,3650	131,85	96,61	110,8	82,3	110,8	109,9	90,7	84,9	105,3	94,5	83,7
<b>Jun</b>	1,4016	135,39	96,60	112,0	80,5	109,1	111,1	89,2	82,9	106,2	93,4	81,4
<b>Jul</b>	1,4088	133,09	94,47	111,6	79,9	111,4	110,5	88,9	84,6	105,8	92,2	83,9
<b>Ago</b>	1,4268	135,31	94,84	111,7	78,6	109,9	110,6	87,4	83,5	106,0	91,5	82,1
<b>Sep</b>	1,4562	133,14	91,44	112,9	77,3	113,1	111,6	86,0	85,8	106,9	89,7	84,7
<b>Oct</b>	1,4816	133,91	90,38	114,3	76,0	113,5	112,9	84,6	85,5	108,2	88,5	84,4
<b>Nov</b>	1,4914	132,97	89,16	114,0	75,5	114,6	112,5	84,1	86,0	107,6	88,6	84,8
<b>Dic</b>	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,2	114,8	111,3	84,8	86,1	106,4	89,5	85,0
<b>10 Ene</b>	1,4272	130,34	91,32	110,8	76,9	113,7	109,1	...	...	104,2	...	...
<b>Feb</b>	1,3686	123,46	90,21	108,0	78,3	117,3	...	...	...	...	...	...

### 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.

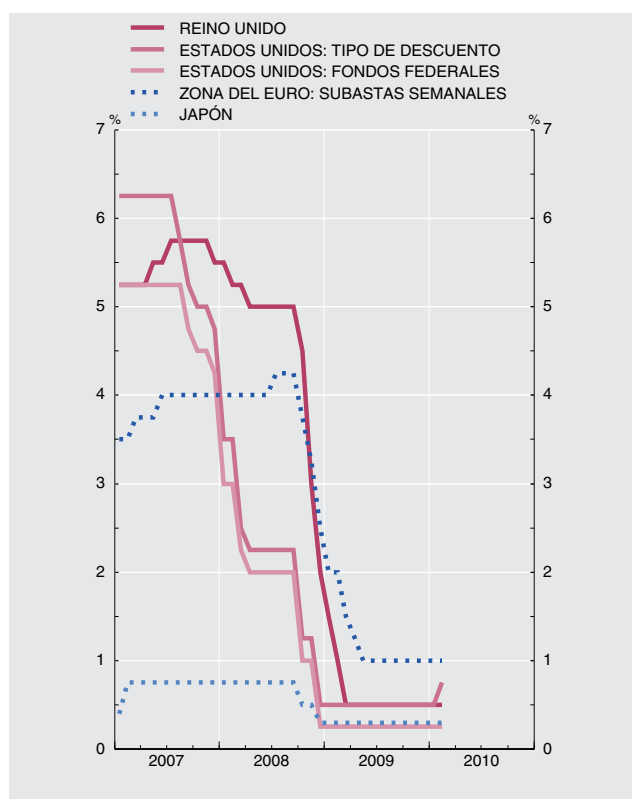
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

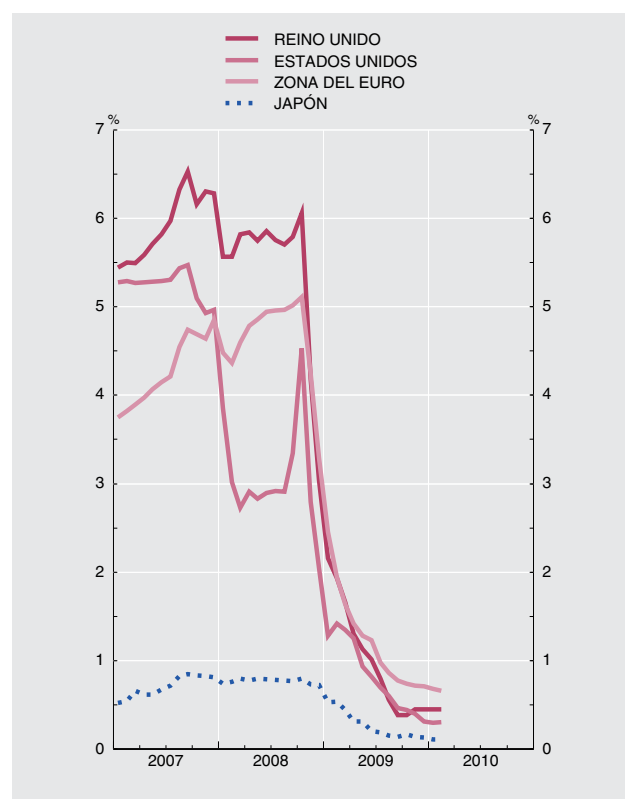
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		Tipo descuento (b)	Fondos federales												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>07</b>	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
<b>08</b>	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
<b>09</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	-	0,83	-	-	0,27	1,01
<b>08 Sep</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,72	5,13	5,02	-	-	3,35	-	-	0,77	5,79
<b>Oct</b>	3,75	1,25	1,00	0,50	4,50	4,23	5,25	5,11	-	-	4,53	-	-	0,80	6,06
<b>Nov</b>	3,25	1,25	1,00	0,50	3,00	3,08	4,23	4,24	-	-	2,80	-	-	0,73	4,18
<b>Dic</b>	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	2,35	3,26	3,29	-	-	2,05	-	-	0,72	3,04
<b>09 Ene</b>	2,00	0,50	0,25	0,30	1,50	1,66	2,41	2,46	-	-	1,28	-	-	0,53	2,15
<b>Feb</b>	2,00	0,50	0,25	0,30	1,00	1,53	1,95	1,94	-	-	1,42	-	-	0,54	1,94
<b>Mar</b>	1,50	0,50	0,25	0,30	0,50	1,35	1,63	1,64	-	-	1,34	-	-	0,44	1,65
<b>Abr</b>	1,25	0,50	0,25	0,30	0,50	1,19	1,40	1,42	-	-	1,25	-	-	0,31	1,30
<b>May</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,99	1,26	1,28	-	-	0,94	-	-	0,31	1,13
<b>Jun</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,90	1,19	1,23	-	-	0,82	-	-	0,21	1,01
<b>Jul</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,75	0,94	0,98	-	-	0,70	-	-	0,18	0,80
<b>Ago</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,66	0,81	0,86	-	-	0,60	-	-	0,15	0,55
<b>Sep</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,71	0,77	-	-	0,46	-	-	0,14	0,39
<b>Oct</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,68	0,74	-	-	0,44	-	-	0,16	0,38
<b>Nov</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,53	0,67	0,72	-	-	0,40	-	-	0,14	0,45
<b>Dic</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,50	0,67	0,71	-	-	0,31	-	-	0,13	0,45
<b>10 Ene</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,48	0,64	0,68	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
<b>Feb</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,62	0,66	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45

### 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.

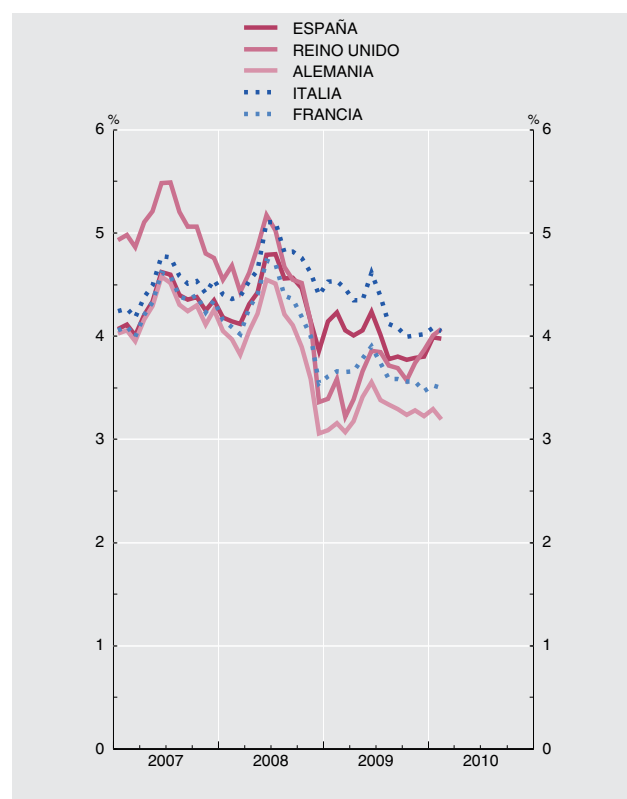
Porcentajes

	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
<b>07</b>	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
<b>08</b>	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
<b>09</b>	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
<b>08 Sep</b>	3,67	4,43	4,50	4,11	4,57	3,71	4,36	4,82	1,49	4,54
<b>Oct</b>	3,66	4,31	4,46	3,90	4,47	3,80	4,19	4,76	1,51	4,52
<b>Nov</b>	3,46	4,06	4,20	3,59	4,15	3,58	4,00	4,61	1,47	4,14
<b>Dic</b>	2,77	3,61	3,89	3,06	3,86	2,44	3,54	4,40	1,31	3,36
<b>09 Ene</b>	2,81	3,72	4,11	3,09	4,15	2,48	3,61	4,53	1,25	3,39
<b>Feb</b>	3,01	3,81	4,20	3,16	4,23	2,86	3,66	4,53	1,29	3,59
<b>Mar</b>	2,97	3,70	4,15	3,07	4,06	2,85	3,65	4,46	1,31	3,22
<b>Abr</b>	3,03	3,72	4,09	3,18	4,01	2,90	3,66	4,35	1,44	3,38
<b>May</b>	3,26	3,85	4,14	3,41	4,05	3,30	3,79	4,35	1,45	3,66
<b>Jun</b>	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86
<b>Jul</b>	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85
<b>Ago</b>	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72
<b>Sep</b>	3,23	3,67	3,86	3,30	3,80	3,44	3,59	4,08	1,32	3,69
<b>Oct</b>	3,20	3,61	3,80	3,24	3,77	3,40	3,56	3,99	1,33	3,57
<b>Nov</b>	3,23	3,65	3,83	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74
<b>Dic</b>	3,28	3,65	3,88	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86
<b>10 Ene</b>	3,40	3,75	4,10	3,30	3,99	3,75	3,53	4,08	1,34	4,01
<b>Feb</b>	3,36	3,73	4,11	3,19	3,98	3,71	3,50	4,05	1,34	4,07

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
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
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
09 E-F	112,8	158,8	187,5	121,6	113,1	125,7	151,9	43,1	322,2	898,8	22,21
10 E-F	140,2	212,9	208,1	219,0	188,1	235,8	...	75,3	396,7	1 106,8	25,46
09 Ene	113,0	161,1	190,0	123,8	114,9	128,0	155,5	42,9	307,8	858,7	20,85
Feb	112,6	156,2	184,8	119,2	111,2	123,2	147,9	43,3	338,1	943,2	23,72
Mar	111,3	156,8	182,7	123,3	108,2	131,5	166,3	46,8	331,3	924,3	22,78
Abr	117,4	167,3	189,9	138,0	120,0	147,8	178,1	50,2	319,1	890,2	21,70
May	122,3	180,5	206,4	147,1	128,7	157,1	205,8	57,5	332,9	928,6	21,87
Jun	122,9	186,7	210,4	155,9	128,4	170,9	244,8	68,8	339,0	945,7	21,71
Jul	119,3	181,8	196,6	162,6	132,5	179,0	229,0	64,7	334,9	934,2	21,33
Ago	126,4	194,7	202,0	185,1	144,0	207,6	253,7	73,0	340,3	949,4	21,41
Sep	121,2	190,7	195,0	185,0	145,8	206,5	242,2	67,7	357,2	996,6	22,01
Oct	122,4	196,3	199,6	192,1	153,5	213,2	262,4	73,2	373,9	1 043,2	22,62
Nov	126,1	202,6	206,2	198,1	165,5	215,8	274,7	76,9	404,0	1 127,0	24,28
Dic	134,4	210,9	211,6	212,6	177,2	231,9	265,2	74,4	406,8	1 134,7	24,90
10 Ene	139,8	216,4	211,3	223,0	185,8	243,3	273,1	76,4	400,6	1 117,7	25,19
Feb	140,6	208,9	204,6	214,5	190,8	227,4	...	74,1	392,4	1 094,7	25,75

### 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.

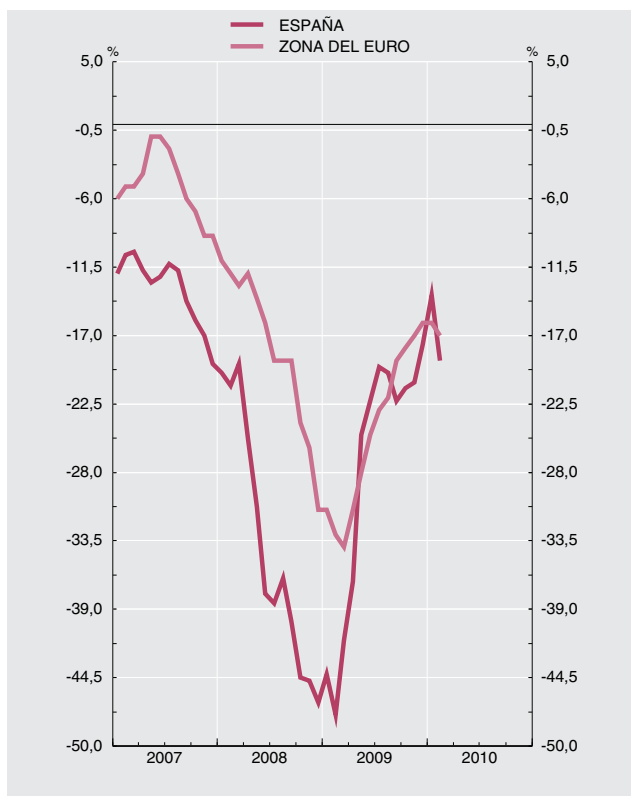
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

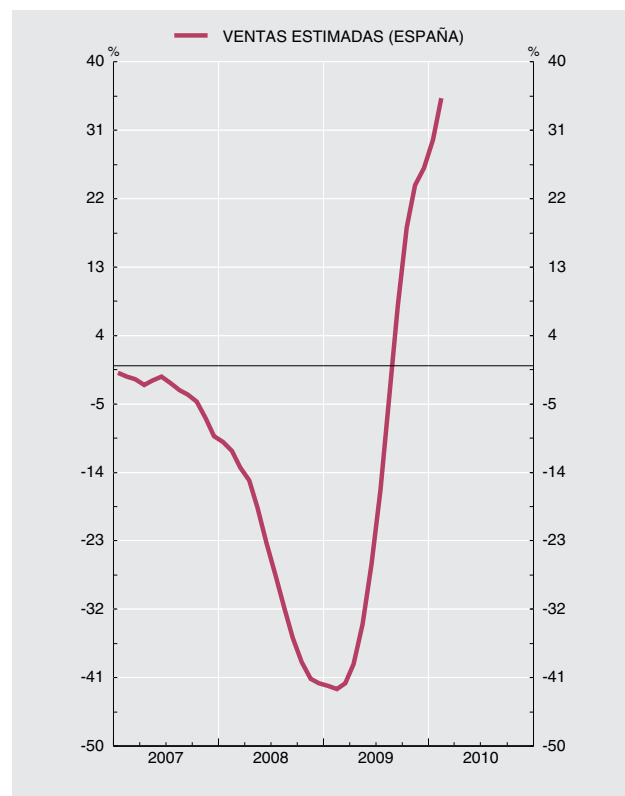
Tasas de variación interanual

	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 Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado				Total	Del cual Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)	
				1					2	3	4								5
<b>07</b>		-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,8	2,4	1,3	1,8	6,2	3,2	0,5	1,9
<b>08</b>	P	-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8
<b>09</b>	P	-28	-26	-13	-24	-25	-15	-18,1	-10,7	-17,9	4,9	-5,7	-5,8	-3,4	-7,1	-7,1	-7,2	...	...
<b>09 E-F</b>	P	-46	-46	-28	-29	-32	-20	-46,1	-40,2	-45,5	-24,1	-9,1	-9,8	-5,5	-7,6	-4,3	-13,2	-11,8	-2,9
<b>10 E-F</b>	P	-16	-10	-5	-16	-17	-7	32,5	24,9	32,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>09 Mar</b>	P	-42	-47	-22	-27	-34	-17	-39,0	-30,3	-38,7	12,0	-7,6	-8,4	-6,0	-12,9	-5,9	-8,5	-6,8	-2,3
<b>Abr</b>	P	-37	-42	-18	-29	-31	-20	-46,0	-42,5	-45,6	-11,4	-8,6	-8,7	-3,1	-7,1	-2,3	-11,8	-10,6	-1,3
<b>May</b>	P	-25	-23	-12	-22	-28	-14	-38,8	-33,0	-38,7	0,8	-8,1	-8,8	-6,4	-9,9	-4,9	-10,1	-8,5	-2,8
<b>Jun</b>	P	-22	-23	-10	-22	-25	-17	-15,7	-7,9	-15,9	10,8	-2,6	-3,0	-1,2	-0,8	2,5	-3,8	-6,3	-1,7
<b>Jul</b>	P	-20	-16	-8	-22	-23	-13	-10,7	-1,3	-10,9	6,8	-4,4	-4,9	-2,9	-5,3	-0,3	-7,5	-6,5	-1,2
<b>Ago</b>	P	-20	-15	-8	-23	-22	-14	-0,6	1,7	-0,0	14,5	-4,3	-4,5	-4,5	-5,9	-2,0	-6,1	-7,9	-1,8
<b>Sep</b>	P	-22	-16	-8	-22	-19	-15	17,8	20,6	18,0	9,6	-3,8	-3,8	-2,5	-4,8	-1,1	-2,7	-4,4	-2,5
<b>Oct</b>	P	-21	-15	-7	-21	-18	-15	26,4	28,6	26,7	10,8	-4,3	-3,9	-1,6	-3,6	-0,1	-5,0	-5,1	-0,4
<b>Nov</b>	P	-21	-14	-7	-22	-17	-11	37,5	37,3	37,3	34,0	-4,8	-3,5	-2,3	-7,4	-	-2,3	-3,8	-3,3
<b>Dic</b>	P	-18	-12	-4	-24	-16	-10	26,6	30,4	25,1	19,5	-1,2	-	0,2	0,9	3,4	-1,4	-3,0	...
<b>10 Ene</b>	P	-14	-8	-4	-21	-16	-5	17,4	16,6	18,1	8,3	-4,5	-3,3	-3,1	-2,6	-0,7	-5,4	-4,8	...
<b>Feb</b>	P	-19	-11	-5	-11	-17	-9	47,0	32,9	47,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

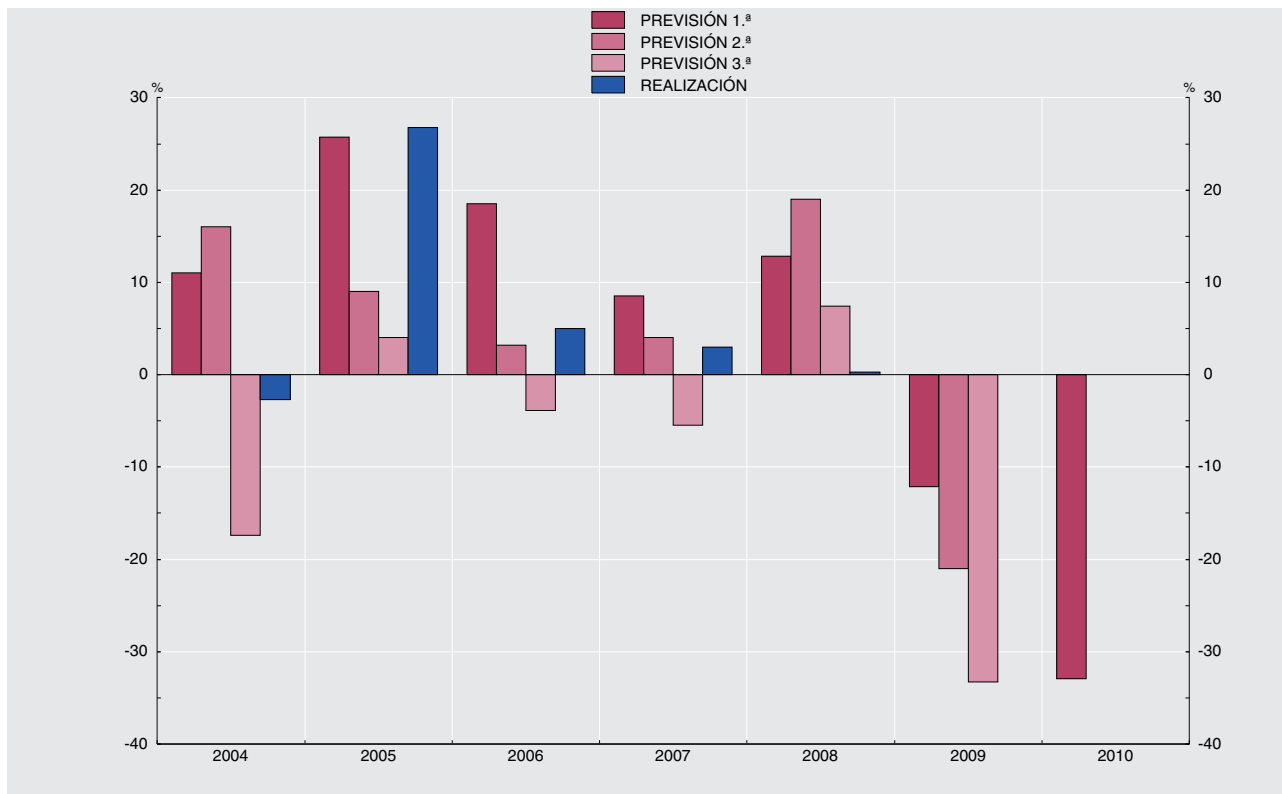
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4				
	Realización		Previsión 1. <sup>a</sup>		Previsión 2. <sup>a</sup>		Previsión 3. <sup>a</sup>	
04			11	16				
05		-3	26	9				-17
06		5	19	3				4
07		3	9	4				-4
08		0	13	19				-6
09		...	-12	-21				7
10		...	-33	...				-33

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

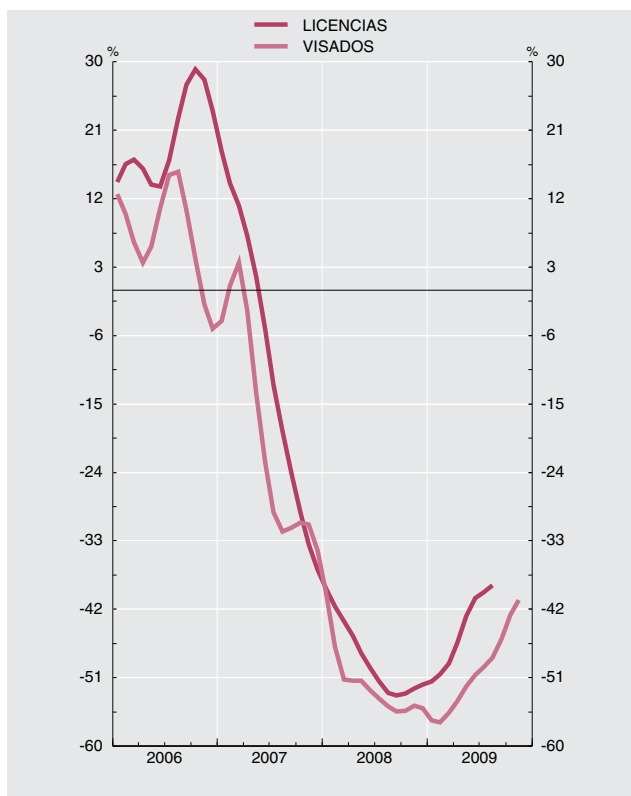
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

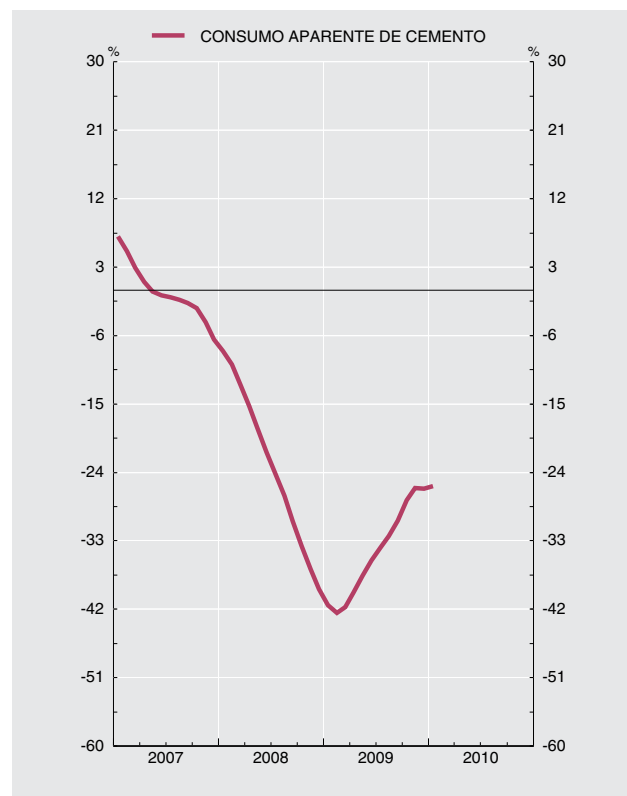
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda			No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	3,0	3,0	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,3	-23,8
09	...	...	...	...	-51,4	-56,8	-7,9	-7,9	1,5	3,7	-19,8	0,8	-11,2	-32,9
09 E-E	-61,6	-63,1	-63,4	-56,9	-61,5	-63,5	-20,9	-20,9	-30,2	21,7	-60,9	-41,0	-15,1	-55,4
10 E-E	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-15,6
08 Oct	-53,5	-59,2	-59,9	-28,2	-56,8	-62,1	-12,4	-1,2	-35,4	-53,2	29,0	-29,8	-3,7	-34,1
Nov	-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	-41,1
Dic	-41,3	-41,8	-42,4	-40,4	-44,5	-46,3	22,0	3,0	-14,8	-18,2	-44,3	-13,8	33,8	-39,6
09 Ene	-61,6	-63,1	-63,4	-56,9	-61,5	-63,5	-20,9	-20,9	-30,2	21,7	-60,9	-41,0	-15,1	-55,4
Feb	-44,7	-54,1	-52,3	-16,4	-62,5	-65,3	57,3	13,7	87,1	28,1	30,0	100,8	47,3	-46,9
Mar	-56,7	-63,1	-62,0	-35,4	-46,7	-58,0	-27,0	-5,3	49,4	7,5	8,5	59,7	-40,4	-35,3
Abr	-45,8	-48,5	-46,8	-37,3	-60,9	-66,8	-49,1	-17,5	-55,8	-39,2	-21,7	-60,2	-45,4	-45,3
May	-42,3	-43,9	-43,5	-38,3	-48,0	-55,7	46,0	-13,0	147,9	139,5	-6,0	151,1	25,1	-39,1
Jun	-22,2	-42,9	-44,1	38,1	-52,3	-57,5	92,0	-6,4	87,2	-14,1	49,0	138,3	94,8	-20,6
Jul	-47,8	-49,1	-51,0	-44,6	-46,2	-51,2	-0,3	-5,6	41,5	360,0	256,7	-0,5	-11,7	-32,3
Ago	-36,5	-46,9	-46,6	-15,5	-52,7	-54,6	8,1	-4,3	-13,8	-33,6	-51,3	-4,3	22,6	-21,2
Sep	-29,6	-40,5	-43,1	-5,4	-47,0	-52,5	-12,8	-5,0	-7,3	-44,8	-68,0	4,5	-14,5	-23,9
Oct	...	...	...	...	-42,4	-45,6	-33,6	-7,4	-8,6	-13,3	-24,7	-7,6	-40,0	-21,1
Nov	...	...	...	...	-37,1	-39,7	-31,3	-9,6	-33,7	-35,1	-96,5	-32,6	-30,2	-9,3
Dic	...	...	...	...	-42,4	-50,7	5,9	-7,9	-4,7	45,0	55,0	-18,7	8,0	-20,0
10 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-15,6

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.

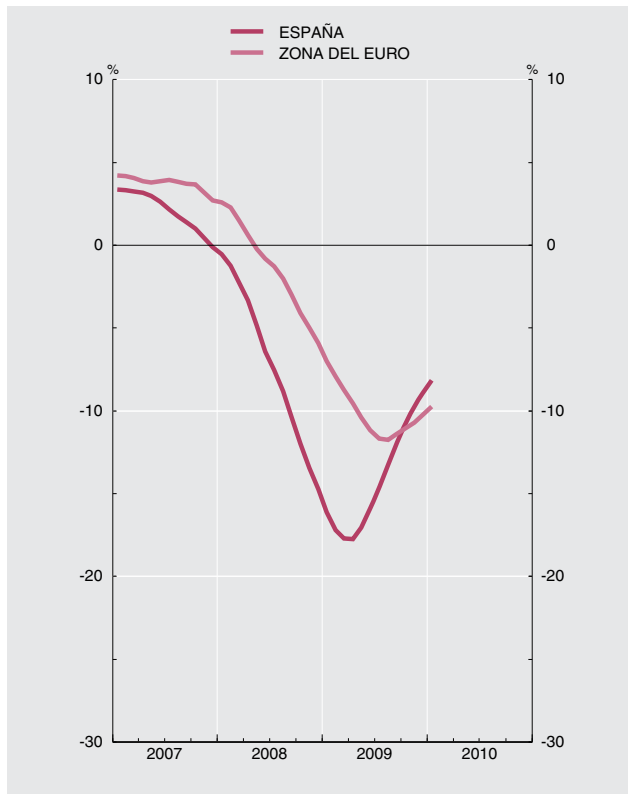
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

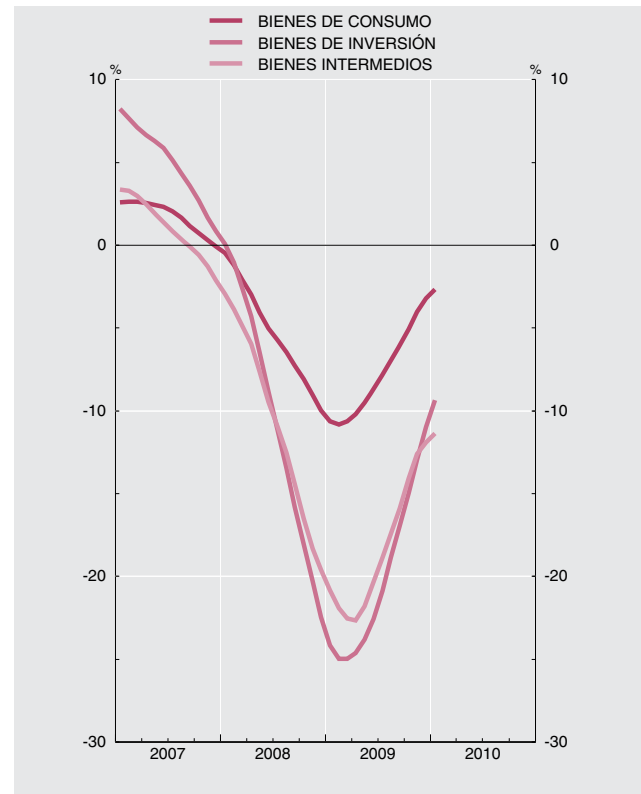
Tasas de variación interanual

		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	Manufactureras	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
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,7	4,1	2,4	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	-2,0	-0,1	-3,3
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	...	-4,9	-20,9	-19,2
09 E-E	MP	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5	-32,7	-26,8	-3,4	-16,6	...	-6,1	-23,0	-24,1
10 E-E	MP	77,0	-4,6	-4,9	-5,6	-3,2	-5,3	-10,5	-4,6	-3,0	1,8	...	0,0	0,4	4,7
08 Oct	P	100,9	-12,2	-7,1	-18,0	-16,2	-0,1	-18,6	-12,9	-3,4	-5,7	-5,7	-4,5	-5,4	-7,4
Nov	P	90,9	-18,3	-12,5	-22,3	-25,0	-3,4	-29,0	-19,4	-5,1	-9,1	-9,3	-4,9	-8,8	-12,6
Dic	P	80,3	-16,0	-6,7	-18,7	-28,3	-1,6	-18,0	-17,8	-2,3	-12,4	-13,2	-4,8	-11,3	-21,2
09 Ene	P	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5	-32,7	-26,8	-3,4	-16,6	-19,1	-6,1	-23,0	-24,1
Feb	P	82,4	-24,3	-14,1	-33,0	-31,8	-9,7	-35,8	-25,5	-10,9	-19,3	-21,2	-8,5	-25,6	-25,7
Mar	P	85,4	-13,5	-0,9	-16,8	-21,6	-12,1	-24,3	-13,6	-11,7	-19,4	-20,4	-7,6	-23,3	-26,1
Abr	P	79,8	-28,4	-20,8	-33,6	-36,4	-11,2	-38,3	-29,5	-13,2	-21,4	-22,0	-7,3	-27,4	-27,2
May	P	81,9	-22,3	-12,8	-28,7	-28,4	-12,5	-27,7	-23,2	-11,0	-17,8	-18,7	-5,3	-23,0	-23,5
Jun	P	86,2	-14,3	-4,1	-23,0	-18,8	-7,8	-15,4	-15,2	-5,4	-16,7	-17,8	-5,2	-22,3	-22,1
Jul	P	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7	-28,6	-17,9	-5,1	-15,9	-16,9	-4,0	-23,3	-20,3
Ago	P	61,8	-10,6	-5,7	-11,1	-16,9	-6,7	-16,9	-11,5	-3,5	-15,1	-16,2	-5,4	-22,1	-19,4
Sep	P	87,1	-12,7	-5,3	-17,5	-17,7	-7,1	-16,3	-13,6	-4,0	-12,7	-13,1	-2,9	-18,3	-15,7
Oct	P	88,0	-12,8	-9,8	-16,4	-14,9	-8,0	-20,3	-13,2	-6,3	-11,1	-11,8	-4,7	-17,3	-12,3
Nov	P	87,3	-4,0	1,3	-8,0	-3,7	-10,2	-4,3	-3,3	-9,8	-6,9	-7,0	-1,8	-12,9	-5,9
Dic	P	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1	-20,9	-0,4	-6,8	-4,0	-4,4	-0,6	-11,3	-0,4
10 Ene	P	77,0	-4,6	-4,9	-5,6	-3,2	-5,3	-10,5	-4,6	-3,0	1,8	2,2	0,0	0,4	4,7

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.

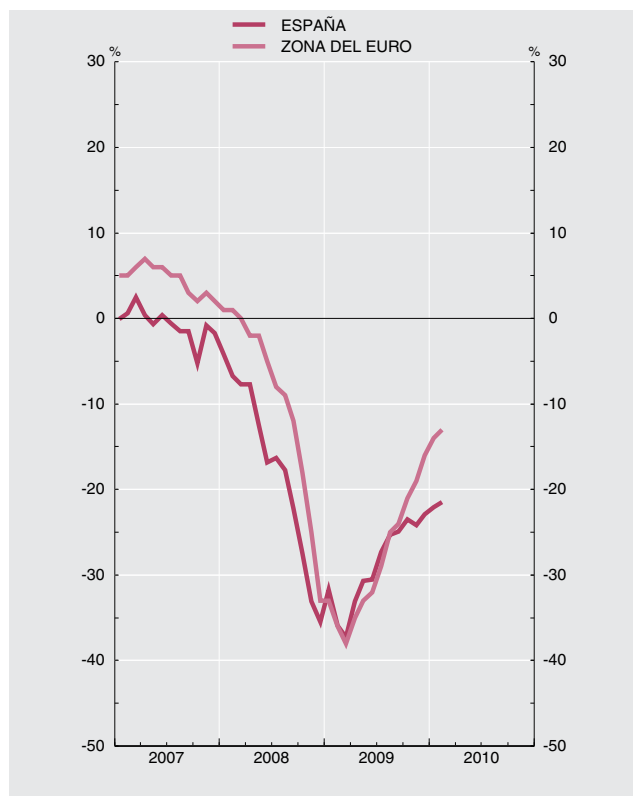
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

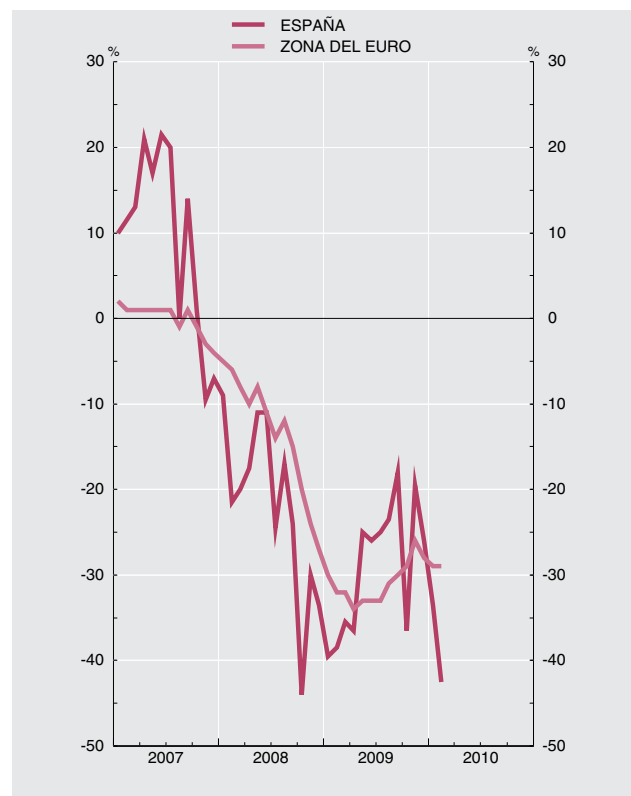
Saldo

		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	
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-	
08	M	-17	-16	-8	-24	-21	20	-11	-8	-28	-6	-22	-0	-19	-16	-16	-9	-15	-13	
09	M	-29	-33	-11	-54	-52	22	-19	-28	-37	-39	-29	-18	-30	-13	-19	-28	-56	-31	
09	E-F	M	-34	-47	-23	-52	-50	27	-19	-30	-50	-4	-39	-10	-27	-27	-19	-35	-53	-31
10	E-F	M	-22	-23	-2	-49	-48	15	-17	-26	-23	-53	-38	-41	-33	-39	-34	-14	-43	-29
08	Nov		-33	-40	-22	-47	-38	31	-18	-26	-49	-19	-30	4	-27	-50	-8	-25	-36	-24
	Dic		-36	-47	-24	-54	-48	29	-21	-35	-49	-3	-34	20	-31	-43	-4	-33	-47	-27
09	Ene		-32	-41	-22	-47	-44	26	-17	-28	-47	-4	-40	19	-27	-29	-2	-33	-49	-30
	Feb		-36	-54	-23	-56	-57	29	-22	-32	-52	-5	-39	-38	-26	-24	-36	-36	-56	-32
	Mar		-37	-55	-26	-58	-60	28	-21	-37	-52	-32	-36	-37	-35	-11	-26	-38	-61	-32
	Abr		-33	-42	-14	-58	-58	27	-22	-33	-43	-47	-37	-17	-38	-3	-15	-35	-60	-34
	May		-31	-41	-12	-56	-57	25	-21	-30	-38	-49	-25	-26	-37	2	-18	-33	-61	-33
	Jun		-31	-32	-9	-57	-54	26	-18	-26	-41	-56	-26	-24	-35	-3	-34	-32	-63	-33
	Jul		-27	-25	-6	-57	-56	19	-18	-32	-32	-27	-25	-20	-22	-15	-21	-29	-61	-33
	Ago		-25	-27	-1	-56	-49	19	-17	-22	-30	-39	-24	-26	-21	-7	-3	-25	-56	-31
	Sep		-25	-25	-6	-52	-45	17	-20	-25	-26	-48	-18	-20	-24	9	-23	-24	-56	-30
	Oct		-24	-16	-6	-50	-48	16	-18	-24	-26	-51	-37	-19	-46	-25	-21	-21	-53	-29
	Nov		-24	-18	-4	-52	-46	16	-17	-24	-27	-61	-20	-13	-21	-32	-13	-19	-51	-26
	Dic		-23	-20	-6	-49	-49	14	-15	-28	-25	-55	-26	4	-27	-23	-20	-16	-47	-28
10	Ene		-22	-24	-3	-49	-49	14	-17	-27	-23	-54	-34	-47	-25	-40	-26	-14	-44	-29
	Feb		-22	-23	-1	-48	-46	15	-17	-25	-23	-53	-43	-34	-40	-37	-41	-13	-42	-29

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

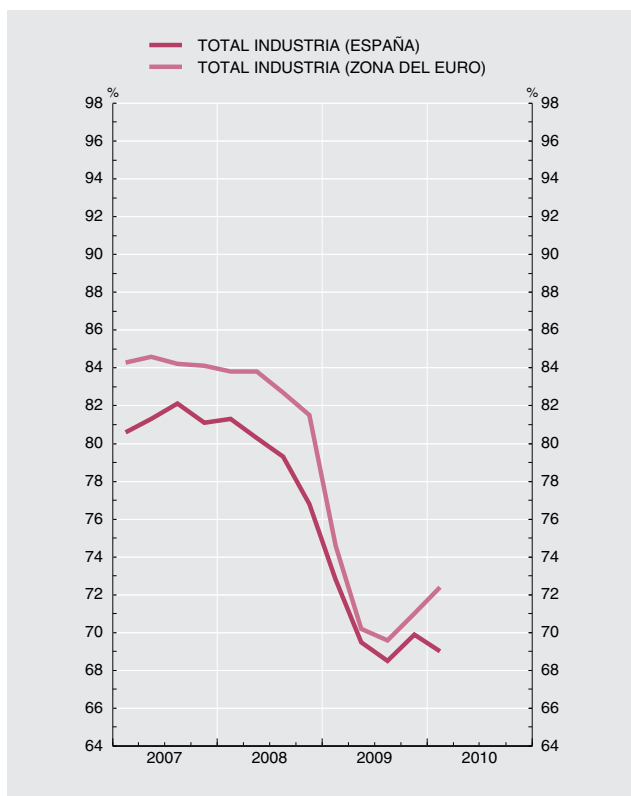
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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	
<b>07</b>	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,3
<b>08</b>	79,4	79,8	8	75,6	76,7	9	83,0	82,8	4	79,8	79,8	9	93,6	94,1	-0	83,0
<b>09</b>	70,2	70,4	25	69,8	70,6	17	72,8	72,7	24	67,8	67,7	34	91,7	92,6	1	71,4
<b>09 I-I</b>	72,8	72,4	20	72,5	71,9	9	77,6	75,6	16	69,5	69,9	32	85,0	86,1	-	74,6
<b>10 I-I</b>	69,0	70,0	26	66,8	67,6	18	69,7	70,2	25	69,1	70,6	33	91,7	92,1	0	72,4
<b>07 III</b>	82,1	83,3	1	77,9	79,4	5	85,2	86,5	-7	83,2	84,2	1	93,8	94,6	-	84,2
<b>IV</b>	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,1
<b>08 I</b>	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,8
<b>II</b>	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,8
<b>III</b>	79,3	79,5	7	76,0	76,5	11	83,8	83,6	4	78,7	79,0	7	93,2	93,0	-	82,7
<b>IV</b>	76,8	75,9	14	73,4	73,9	10	80,1	78,3	6	76,9	75,0	23	94,3	94,8	-0	81,5
<b>09 I</b>	72,8	72,4	20	72,5	71,9	9	77,6	75,6	16	69,5	69,9	32	85,0	86,1	-	74,6
<b>II</b>	69,5	69,7	27	67,6	68,6	18	73,6	73,2	23	67,4	67,3	39	95,4	96,0	-	70,2
<b>III</b>	68,5	69,4	30	69,3	70,7	18	69,0	69,3	34	66,2	66,9	38	95,0	96,0	2	69,6
<b>IV</b>	69,9	70,1	25	69,9	71,1	22	71,1	72,7	22	68,0	66,5	29	91,2	92,2	-	71,0
<b>10 I</b>	69,0	70,0	26	66,8	67,6	18	69,7	70,2	25	69,1	70,6	33	91,7	92,1	0	72,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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



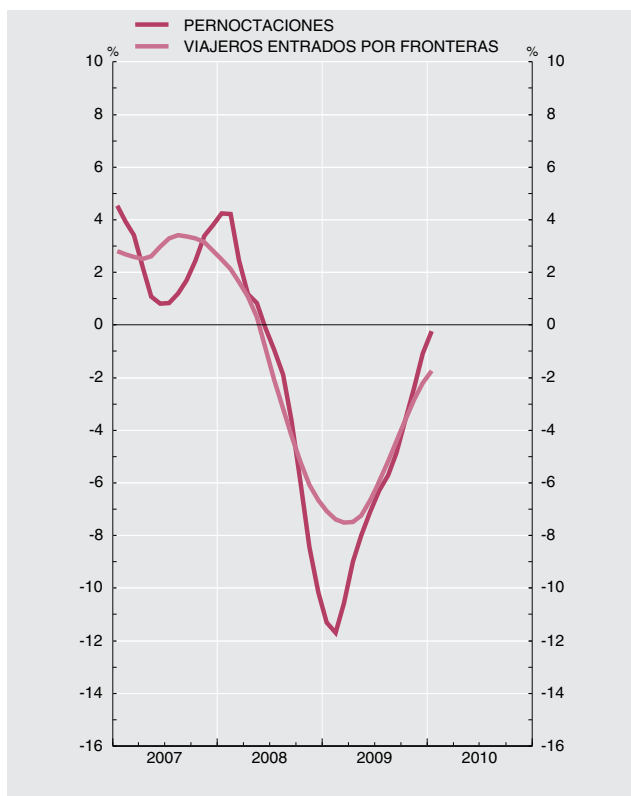
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

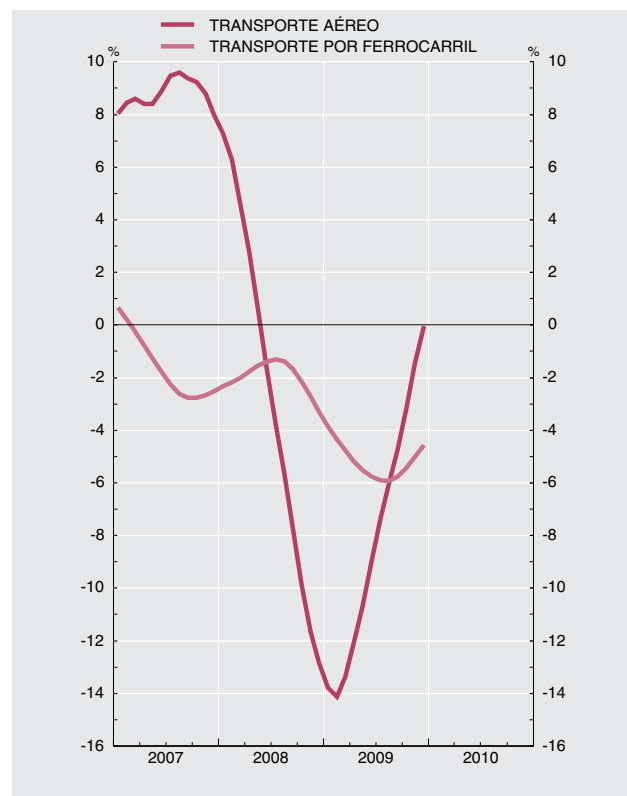
Tasas de variación interanual

	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		
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	-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,3	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,9	-10,3	
09	...	...	...	...	-5,8	-8,8	-1,5	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-2,2	-12,9	-6,2	-24,8	
09 E-E	P	-13,3	-14,8	-12,0	-11,6	-5,7	-12,6	1,9	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
10 E-E	P	1,5	1,7	0,3	-1,5	2,4	1,1	3,7	...	...	...	...	...	...	...	
08 Oct	P	-6,7	-3,6	-5,2	-2,9	-5,9	-4,9	-7,4	-10,9	-18,3	-5,8	-2,7	-1,1	-5,7	-0,8	-14,2
Nov	P	-12,0	-11,5	-10,5	-8,6	-7,9	-11,4	-3,6	-14,3	-19,5	-9,6	-6,5	-4,6	-15,0	-4,4	-26,8
Dic	P	-9,3	-12,3	-10,6	-11,0	-10,4	-12,8	-7,8	-13,7	-16,2	-11,4	-13,3	-5,4	-14,1	-1,9	-27,8
09 Ene	P	-13,3	-14,8	-12,0	-11,6	-5,7	-12,6	1,9	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
Feb	P	-14,7	-18,1	-15,5	-17,2	-8,7	-15,7	0,3	-18,5	-20,8	-16,4	-19,8	5,5	-13,6	-10,8	-33,1
Mar	P	-19,4	-19,6	-18,9	-15,1	-17,3	-20,8	-12,5	-19,0	-18,2	-19,5	-13,0	-27,2	-14,0	-4,2	-13,0
Abr	P	-1,2	-8,3	2,0	-5,9	-2,6	-1,7	-3,9	-5,0	-9,3	-1,6	-23,0	23,5	-19,6	-6,1	-40,5
May	P	-8,2	-10,4	-8,9	-10,2	-11,1	-11,7	-10,3	-11,9	-13,0	-11,2	-19,9	-5,1	-18,0	-3,8	-32,1
Jun	P	-7,2	-9,5	-6,4	-7,1	-9,4	-10,0	-8,4	-8,7	-9,2	-8,4	-21,4	-2,6	-12,9	-7,7	-28,1
Jul	P	-5,2	-9,0	-5,5	-9,0	-3,2	-6,1	1,5	-4,8	-2,5	-6,1	-9,4	4,0	-15,9	-6,3	-29,4
Ago	P	-4,9	-10,9	-5,0	-10,6	-4,3	-8,1	0,2	-5,4	-1,4	-7,7	-10,4	-10,3	-11,4	-8,4	-28,3
Sep	P	-6,4	-9,7	-6,6	-8,8	-7,3	-9,5	-3,6	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	-3,6	-10,8	-7,0	-19,1
Oct	P	0,1	-3,8	-1,7	-5,4	1,7	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	4,3	-10,4	-6,7	-27,6
Nov	P	-2,9	-3,9	-3,6	-5,6	-0,1	-3,1	3,4	-0,8	1,2	-2,3	4,0	5,4	-0,5	-2,7	-3,4
Dic	P	2,2	-0,4	0,0	-2,5	0,7	-3,6	5,0	2,1	3,8	0,6	17,9	-0,4	-1,2	-4,2	22,0
10 Ene	P	1,4	1,7	0,3	-1,5	2,4	1,1	3,7	...	...	...	...	...	...	...	

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 temporal de recogida de la información a todos los días del mes.

En junio de 2009 se ha actualizado el directorio de establecimientos hoteleros de Canarias.

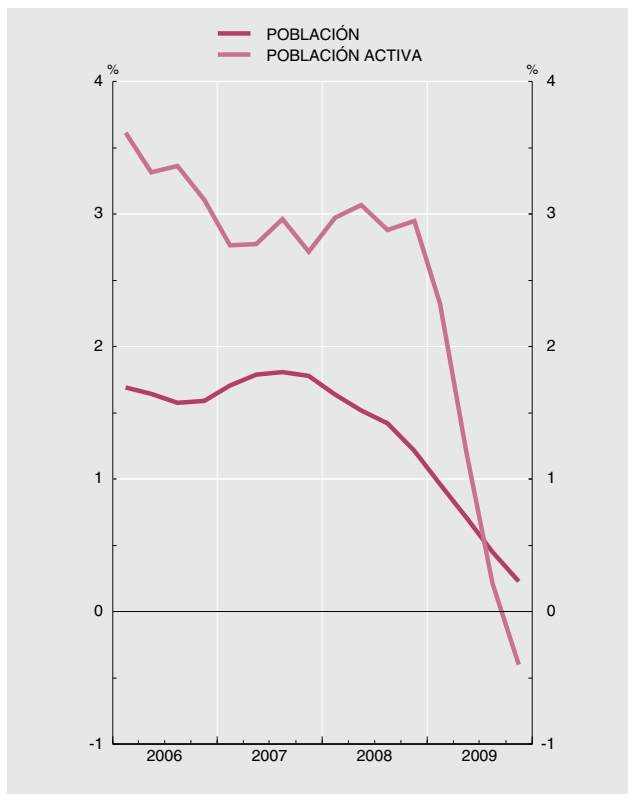
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

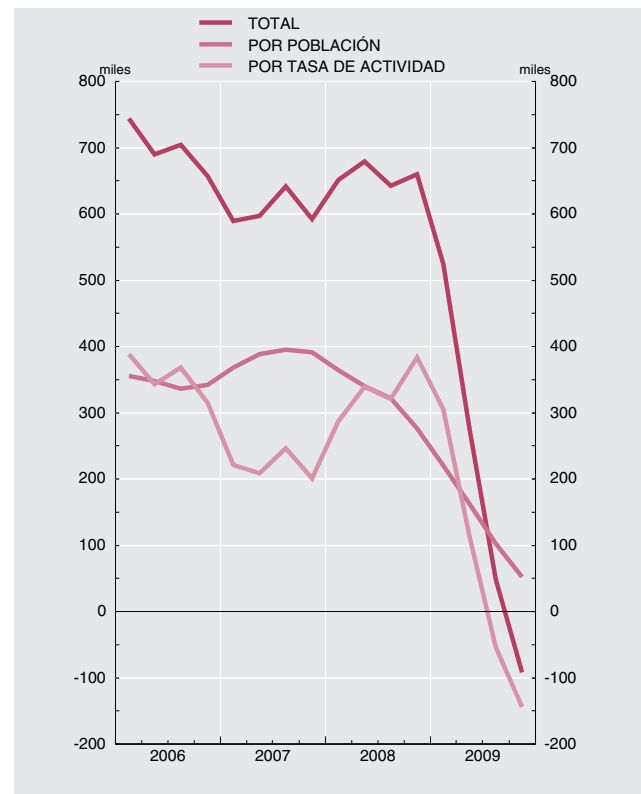
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
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-IV	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	2 633	1 303	1 330	3,0	
09 I-IV	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	757	537	220	0,8	
07 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	
II		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2	
III		38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2	
IV		38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

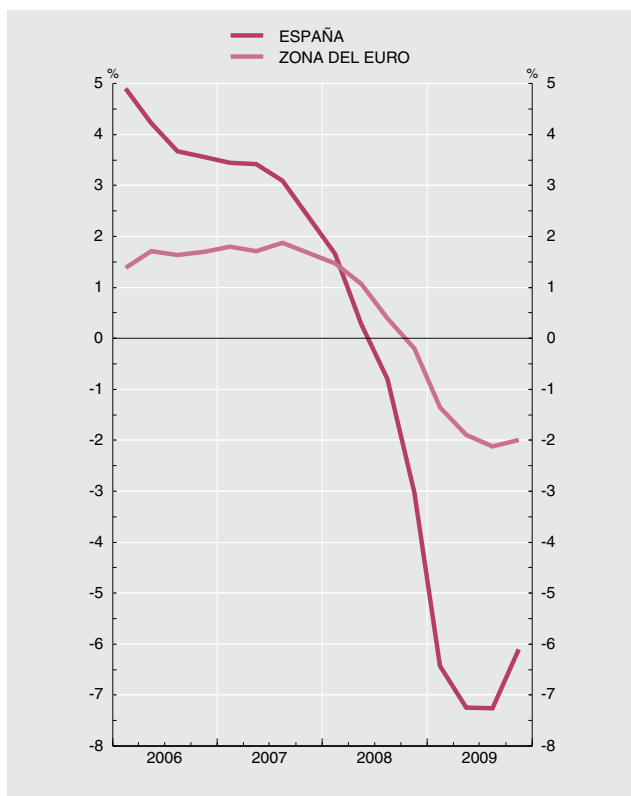
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

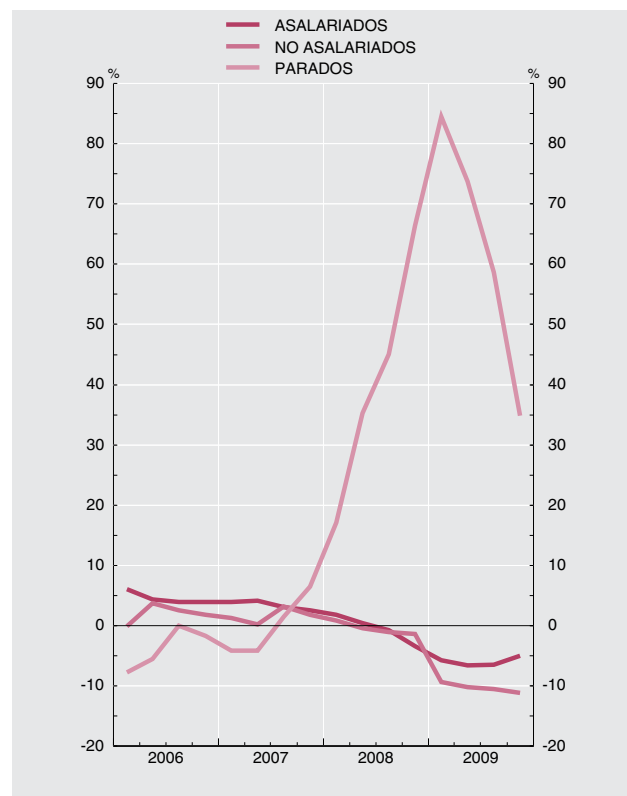
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>06</b>	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,6	8,35
<b>07</b>	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,49
<b>08</b>	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,7	7,55
<b>08 I-IV</b>	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,7	7,55
<b>09 I-IV</b>	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,41
<b>07 II</b>		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	1,7	7,51
<b>III</b>		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,44
<b>IV</b>		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,33
<b>08 I</b>		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,23
<b>II</b>		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,37
<b>III</b>		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,4	7,57
<b>IV</b>		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,2	8,03
<b>09 I</b>		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,3	8,80
<b>II</b>		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,9	9,31
<b>III</b>		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,1	9,64
<b>IV</b>		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,0	9,87

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



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



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

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

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

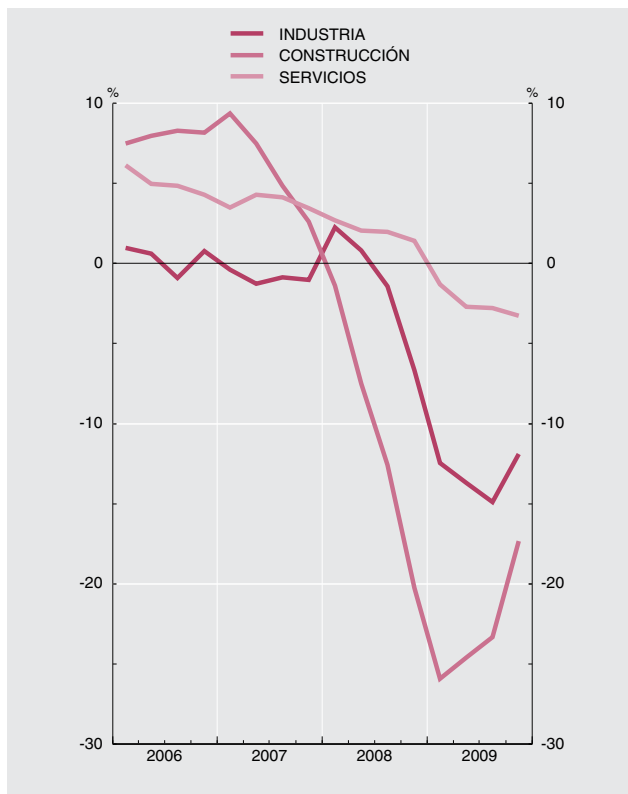
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

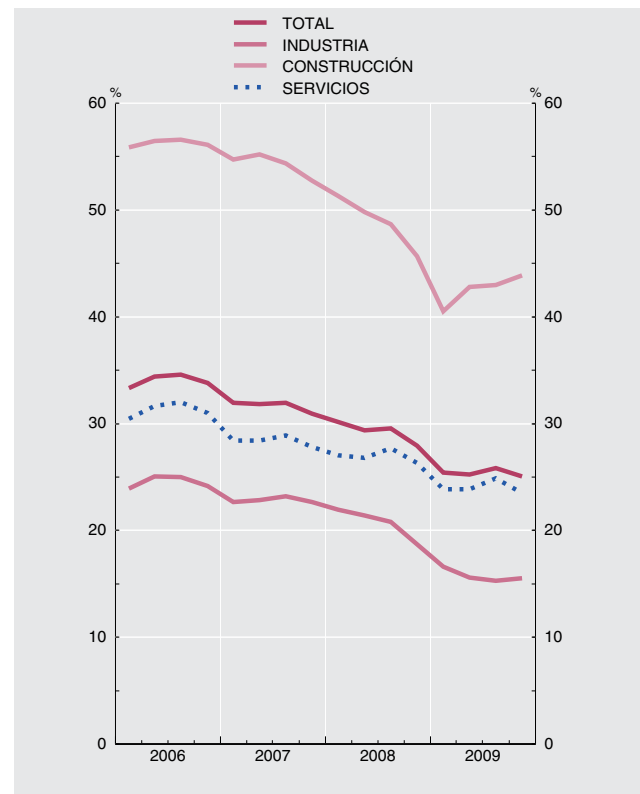
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias	
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
06	M	4,1	4,6	34,0	-5,6	-1,2	59,0	0,4	0,5	24,5	8,0	8,2	56,3	5,0	5,3	31,3	4,6	
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,0	58,6	-0,9	-0,5	22,8	6,0	6,7	54,3	3,8	3,8	28,4	3,3	
08	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-0,3	
08	I-IV	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-3,0
09	I-IV	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,2
07	II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,3	58,6	-1,3	-0,8	22,8	7,5	8,9	55,2	4,3	4,7	28,4	3,8
	III		3,1	3,1	31,9	-3,1	0,3	55,6	-0,9	-0,7	23,2	4,8	5,4	54,4	4,1	3,7	28,9	3,4
	IV		2,4	2,5	30,9	-1,8	0,0	57,1	-1,0	-0,4	22,7	2,6	2,8	52,7	3,5	3,1	27,8	2,6
08	I		1,7	1,8	30,1	-6,4	-10,2	61,3	2,3	3,1	21,9	-1,4	-2,0	51,3	2,7	2,8	27,0	2,0
	II		0,3	0,4	29,4	-4,4	-8,7	56,6	0,8	1,1	21,4	-7,5	-8,8	49,8	2,0	2,5	26,8	0,5
	III		-0,8	-0,7	29,5	-4,6	-9,5	54,2	-1,4	-1,6	20,8	-12,6	-14,1	48,7	2,0	2,4	27,7	-0,6
	IV		-3,0	-3,4	27,9	-4,8	-3,4	59,8	-6,7	-7,7	18,7	-20,2	-23,8	45,7	1,4	1,7	26,3	-3,0
09	I		-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
	II		-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
	III		-7,3	-6,5	25,9	-6,4	-3,5	56,9	-14,9	-15,0	15,3	-23,3	-24,5	43,0	-2,8	-1,7	24,9	-7,3
	IV		-6,1	-5,0	25,1	-2,6	-1,5	59,2	-11,9	-11,4	15,5	-17,3	-17,6	43,9	-3,3	-1,8	23,5	-6,2

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

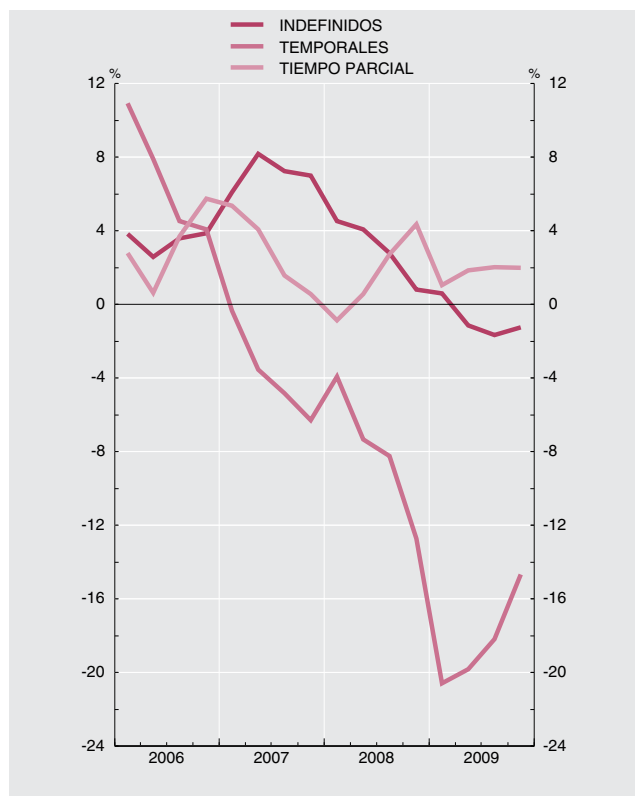
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

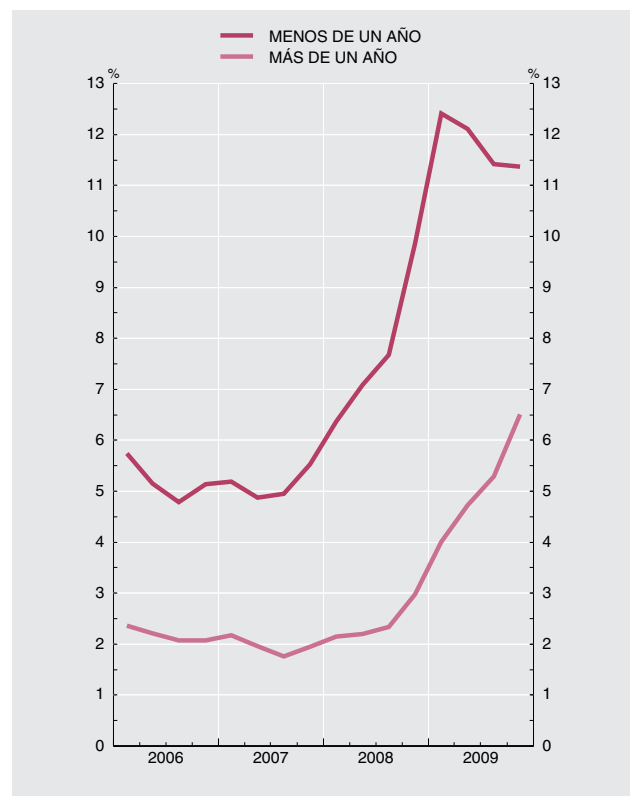
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados					
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración					
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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-IV	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-656	-4,4	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
09 I-IV	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-857	-6,0	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
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
III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6
IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
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
II		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
III		-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
IV		-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

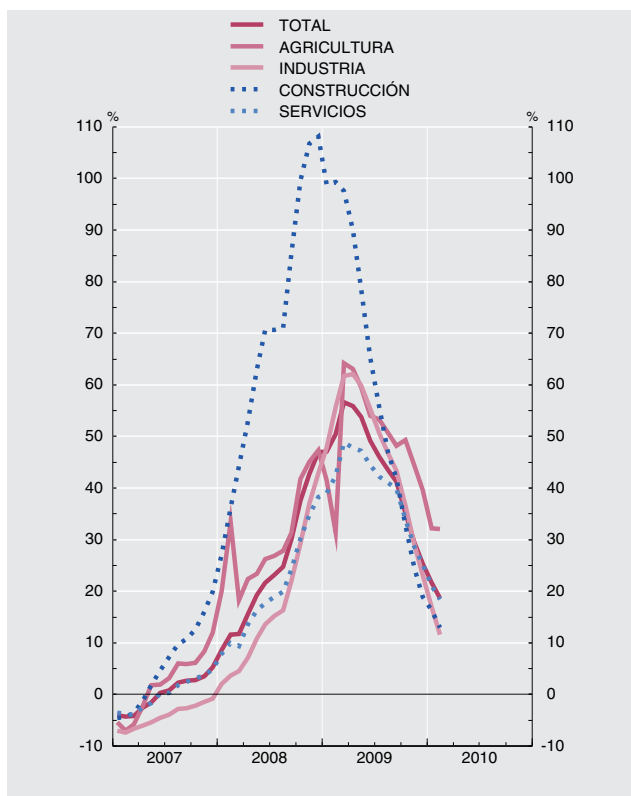
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

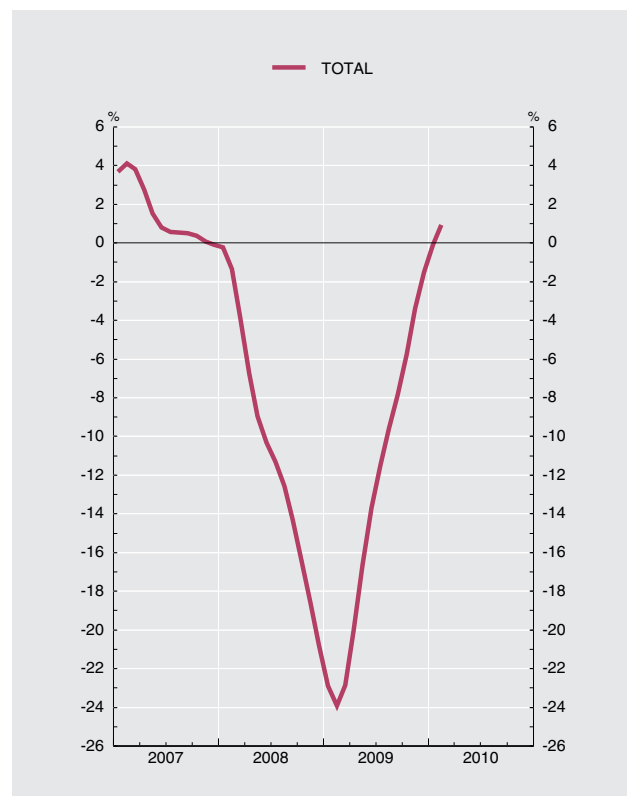
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación inter-anual (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	Agrí-cultura	Total	Industria	Construc-ción								Servicios	
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	
09	M	3 644	1 104	43,5	35,7	45,3	49,9	45,2	47,7	62,5	40,0	1 168	-15,5	9,41	27,97	90,59	1 165	-14,2	
09	E-F	M	3 405	1 116	48,8	12,6	51,7	36,4	52,2	51,7	99,1	40,7	1 071	-28,8	10,98	24,46	89,02	1 055	-28,9
10	E-F	M	4 090	685	20,1	52,4	18,2	32,1	17,8	14,3	14,7	1 039	-3,0	9,43	25,88	90,57	1 027	-2,7	
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	1 047	-16,8
	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	1 031	-27,2
	May		3 620	1 267	53,8	38,4	55,1	59,5	55,0	59,8	78,5	47,2	1 110	-19,8	9,83	26,62	90,17	1 110	-18,2
	Jun		3 565	1 174	49,1	35,7	50,3	54,0	50,3	55,3	65,3	44,5	1 275	-10,2	8,45	27,70	91,55	1 260	-8,8
	Jul		3 544	1 117	46,0	41,7	46,4	53,3	46,2	50,7	55,8	42,2	1 403	-13,7	7,92	29,98	92,08	1 383	-12,5
	Ago		3 629	1 099	43,4	46,2	43,2	50,7	43,0	46,7	46,9	40,9	945	-10,0	7,27	26,95	92,73	963	-6,5
	Sep		3 709	1 084	41,3	45,3	41,0	48,2	40,8	43,3	41,8	39,9	1 355	-9,8	9,48	30,88	90,52	1 398	-7,3
	Oct		3 808	990	35,1	43,6	34,5	49,4	34,1	36,6	32,8	33,9	1 358	-14,3	9,32	32,90	90,68	1 380	-12,1
	Nov		3 869	880	29,4	46,2	28,2	44,4	27,8	29,1	24,5	28,6	1 204	3,6	8,92	29,75	91,08	1 189	4,8
	Dic		3 924	795	25,4	49,0	23,9	39,6	23,4	23,1	18,9	25,2	1 138	1,8	7,54	28,34	92,46	1 106	1,1
10	Ene		4 048	721	21,7	53,8	19,7	32,2	19,4	16,9	16,3	21,0	1 050	-6,7	9,01	25,01	90,99	1 030	-7,3
	Feb		4 131	649	18,6	50,9	16,6	32,0	16,2	11,6	13,0	18,4	1 028	1,1	9,84	26,74	90,16	1 024	2,5

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

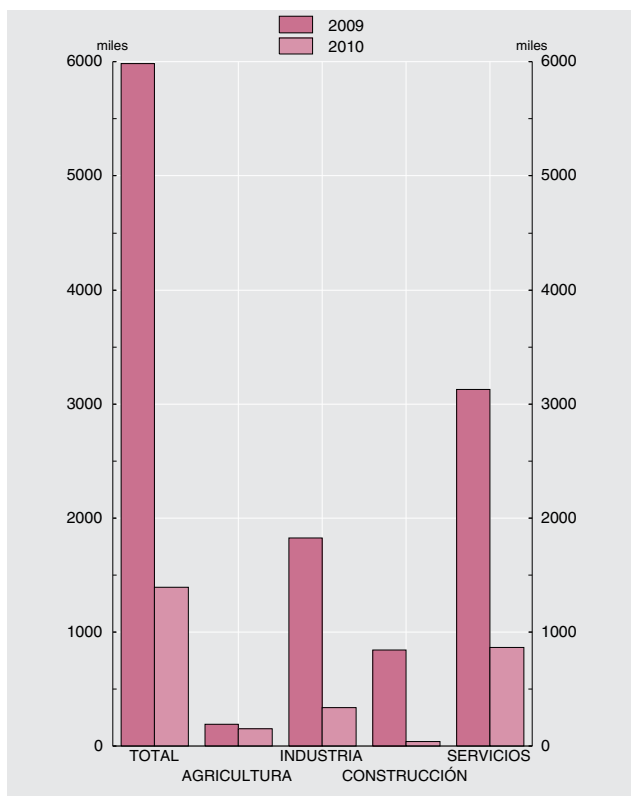
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

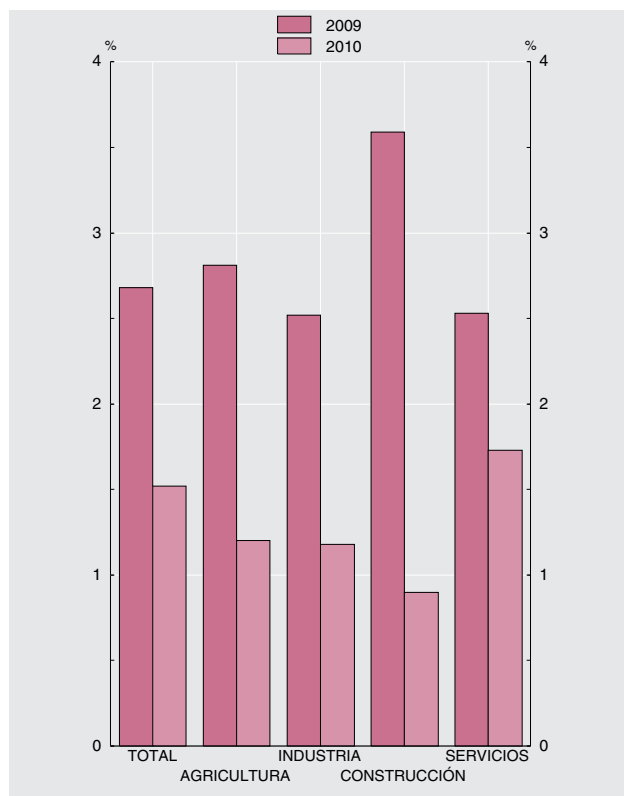
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
<b>07</b>	11 606	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
<b>08</b>	11 655	3,58	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
<b>09</b>	9 192	2,49	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
<b>08</b>																	
Sep	11 613	3,58	6 911	1 079	7 990	949	405	2 133	1 013	4 439	3,43	4,01	3,51	3,20	3,40	3,65	3,56
Oct	11 652	3,58	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
Nov	11 653	3,58	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
Dic	11 655	3,58	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
<b>09</b>																	
Ene	8 910	2,54	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
Feb	8 932	2,54	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
Mar	8 933	2,54	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
Abr	9 113	2,51	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
May	9 114	2,51	6 836	162	6 998	23	278	1 893	995	3 832	2,67	3,10	2,68	2,70	2,51	3,57	2,53
Jun	9 122	2,50	7 042	343	7 385	135	440	1 913	1 114	3 918	2,66	2,99	2,67	2,45	2,51	3,56	2,52
Jul	9 126	2,51	7 069	367	7 436	-30	445	1 939	1 114	3 939	2,66	2,92	2,67	2,44	2,51	3,58	2,52
Ago	9 128	2,51	7 070	376	7 446	-207	447	1 942	1 114	3 944	2,66	2,90	2,67	2,45	2,51	3,58	2,52
Sep	9 191	2,49	7 350	478	7 828	-162	455	1 973	1 114	4 287	2,64	2,65	2,64	2,44	2,50	3,58	2,48
Oct	9 191	2,49	7 491	895	8 386	19	480	2 005	1 146	4 755	2,63	2,30	2,59	2,40	2,48	3,58	2,42
Nov	9 192	2,49	7 537	1 052	8 589	4	481	2 038	1 158	4 913	2,63	2,35	2,60	2,40	2,48	3,57	2,44
Dic	9 192	2,49	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
<b>10</b>																	
Ene	1 391	1,52	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	1 391	1,52	1 393	0	1 393	-4 590	151	337	39	866	1,52	1,54	1,52	1,20	1,18	0,90	1,73

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-febrero



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.

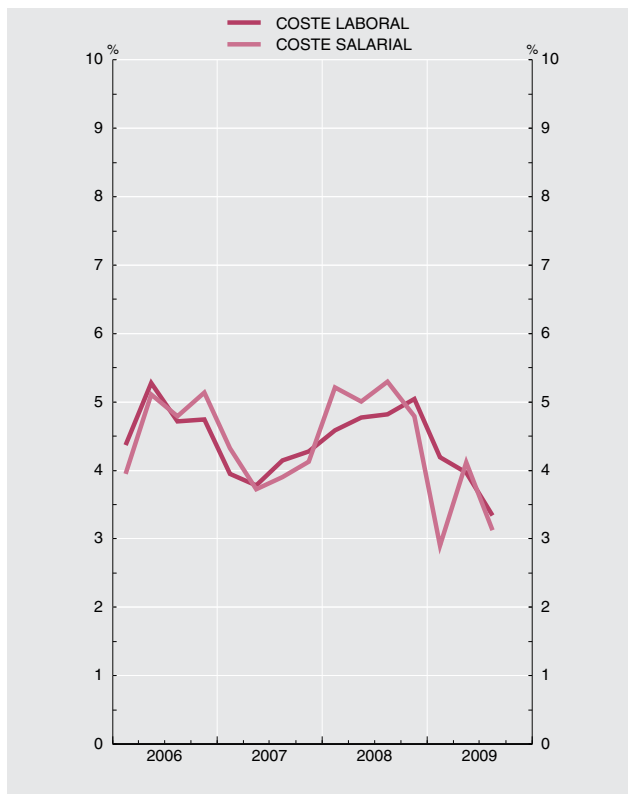
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

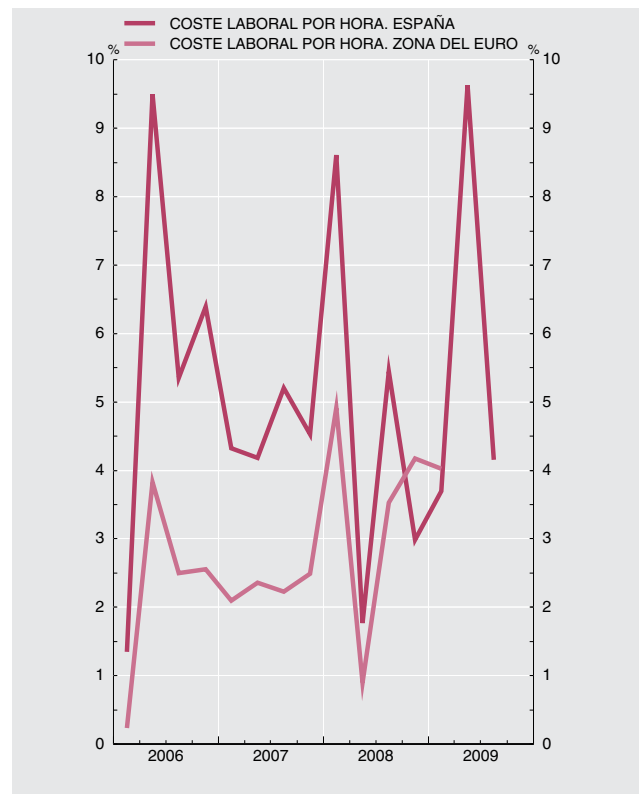
Tasas de variación interanual

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

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



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta trimestral de Coste Laboral) y Eurostat.

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

a. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad.



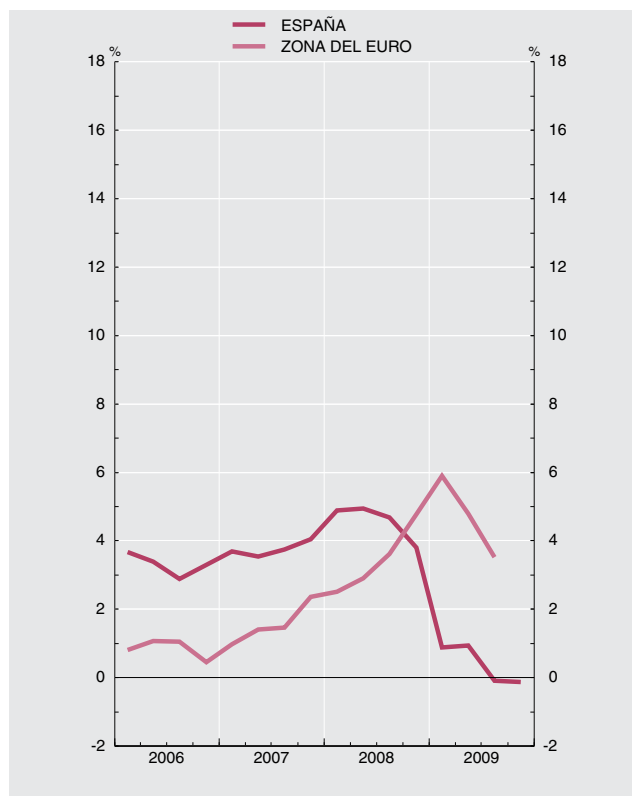
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

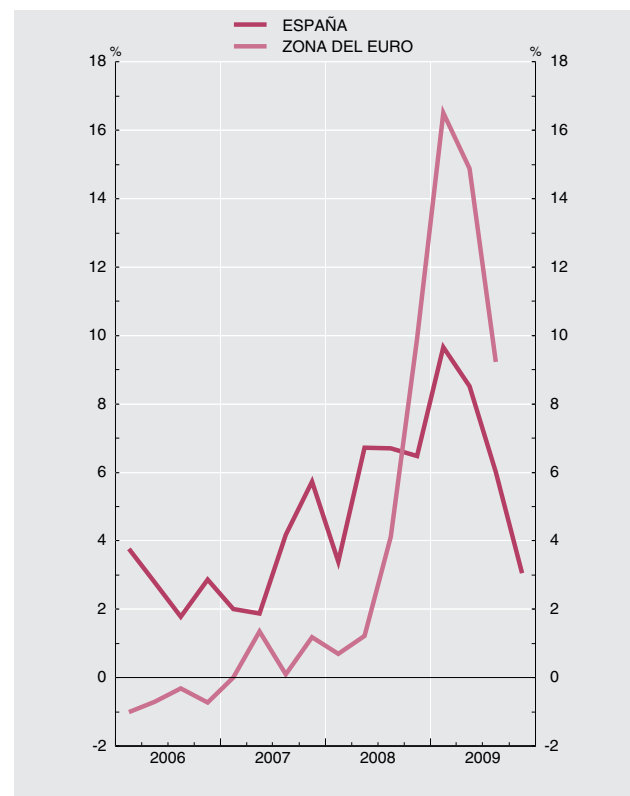
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>07</b>	P	3,8	1,6	4,5	2,5	0,7	1,0	3,6	2,7	2,8	1,8	3,4	0,7
<b>08</b>	P	4,6	3,5	6,1	3,2	1,5	-0,2	0,9	0,5	-0,6	0,7	5,7	4,0
<b>09</b>	P	0,4	...	3,7	...	3,3	...	-3,6	-4,0	-6,7	...	6,8	...
<b>07</b>	I	3,7	1,0	4,4	2,6	0,7	1,6	4,0	3,4	3,3	1,8	2,0	-
	II	3,5	1,4	4,2	2,4	0,7	1,0	3,8	2,7	3,1	1,7	1,9	1,3
	III	3,7	1,5	4,5	2,3	0,7	0,8	3,5	2,7	2,8	1,9	4,2	0,1
	IV	4,0	2,4	4,9	2,8	0,9	0,4	3,1	2,2	2,2	1,7	5,7	1,2
<b>08</b>	I	4,9	2,5	6,0	3,2	1,0	0,6	2,5	2,2	1,5	1,5	3,4	0,7
	II	5,0	2,9	6,4	3,2	1,4	0,3	1,7	1,4	0,3	1,1	6,7	1,2
	III	4,7	3,6	6,2	3,6	1,4	-0,1	0,4	0,4	-1,0	0,4	6,7	4,1
	IV	3,8	4,8	6,0	3,0	2,1	-1,7	-1,2	-1,8	-3,2	-0,2	6,5	9,9
<b>09</b>	I	0,9	5,9	4,1	1,9	3,2	-3,8	-3,3	-5,0	-6,3	-1,3	9,7	16,5
	II	0,9	4,8	4,2	1,6	3,2	-3,1	-4,2	-4,8	-7,2	-1,8	8,5	14,9
	III	-0,1	3,5	3,3	1,4	3,4	-2,0	-4,0	-4,0	-7,2	-2,0	6,0	9,2
	IV	-0,1	...	3,1	...	3,2	...	-3,1	-2,1	-6,1	...	3,1	...

**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.

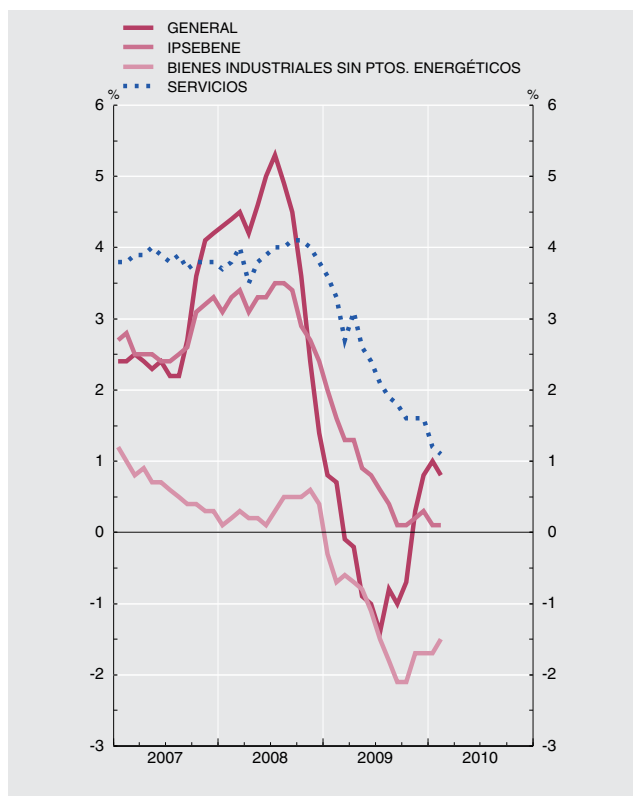
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

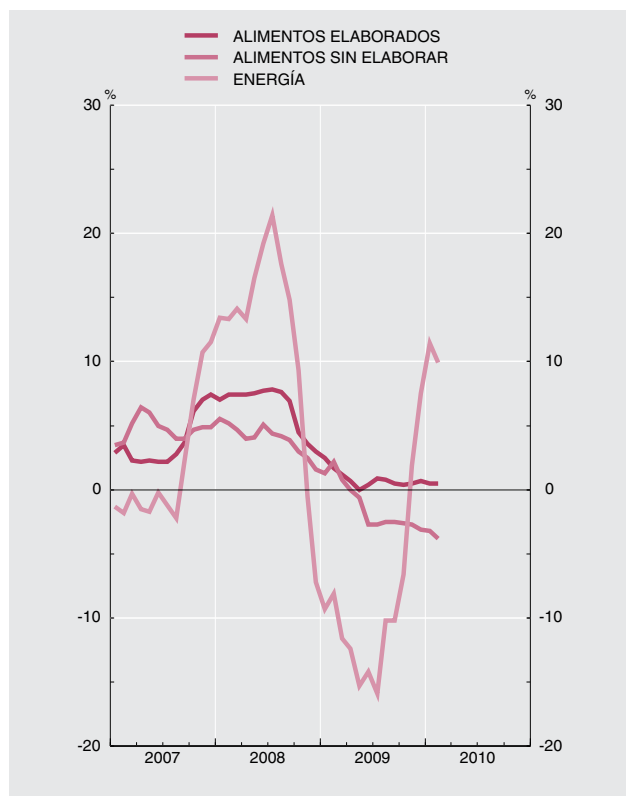
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
09	M	106,7	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
09	E-F	M	105,6	-0,6	0,8	-1,2	1,7	-0,5	-8,7	3,5	1,8	101,9	-6,4
10	E-F	M	106,6	-0,6	0,9	-1,1	-3,5	0,5	10,7	1,2	0,1	...	...
08	Nov	107,5	-0,4	2,4	2,0	2,5	3,6	0,6	-0,5	4,0	2,7	101,7	-10,5
	Dic	106,9	-0,5	1,4	1,4	1,6	3,0	0,4	-7,2	3,8	2,4	100,5	-10,3
09	Ene	105,6	-1,2	0,8	-1,2	1,3	2,5	-0,3	-9,3	3,6	2,0	101,0	-7,2
	Feb	105,6	-	0,7	-1,2	2,2	1,7	-0,7	-8,1	3,3	1,6	102,9	-5,4
	Mar	105,8	0,2	-0,1	-1,1	0,8	1,2	-0,6	-11,6	2,7	1,3	105,4	-7,1
	Abr	106,8	1,0	-0,2	-0,1	-	0,7	-0,7	-12,4	3,1	1,3	107,8	-7,7
	May	106,8	-	-0,9	-0,1	-0,6	-	-0,8	-15,3	2,6	0,9	101,8	-15,1
	Jun	107,2	0,4	-1,0	0,3	-2,7	0,4	-1,1	-14,2	2,4	0,8	93,7	-17,2
	Jul	106,3	-0,9	-1,4	-0,5	-2,7	0,9	-1,5	-15,9	2,1	0,6	83,3	-17,9
	Ago	106,7	0,3	-0,8	-0,2	-2,5	0,8	-1,8	-10,2	1,9	0,4	84,2	-14,8
	Sep	106,4	-0,2	-1,0	-0,4	-2,5	0,5	-2,1	-10,2	1,8	0,1	90,4	-14,0
	Oct	107,2	0,7	-0,7	0,3	-2,6	0,4	-2,1	-6,6	1,6	0,1	91,4	-12,2
	Nov	107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	0,5	-1,7	1,9	1,6	0,2	92,2	-9,3
	Dic	107,8	-	0,8	0,8	-3,1	0,7	-1,7	7,5	1,6	0,3	95,0	-5,5
10	Ene	106,7	-1,0	1,0	-1,0	-3,2	0,5	-1,7	11,4	1,2	0,1	...	...
	Feb	106,5	-0,2	0,8	-1,2	-3,8	0,5	-1,5	9,9	1,1	0,1	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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.

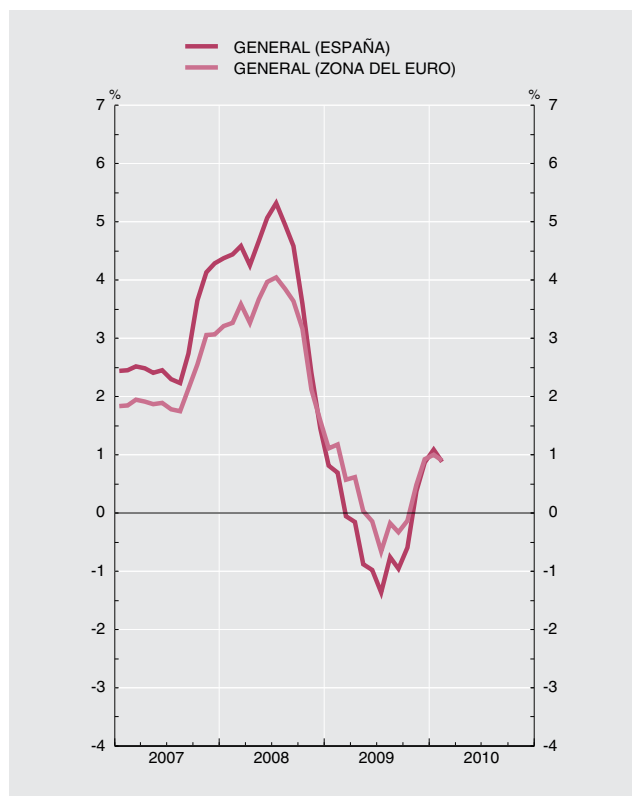
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

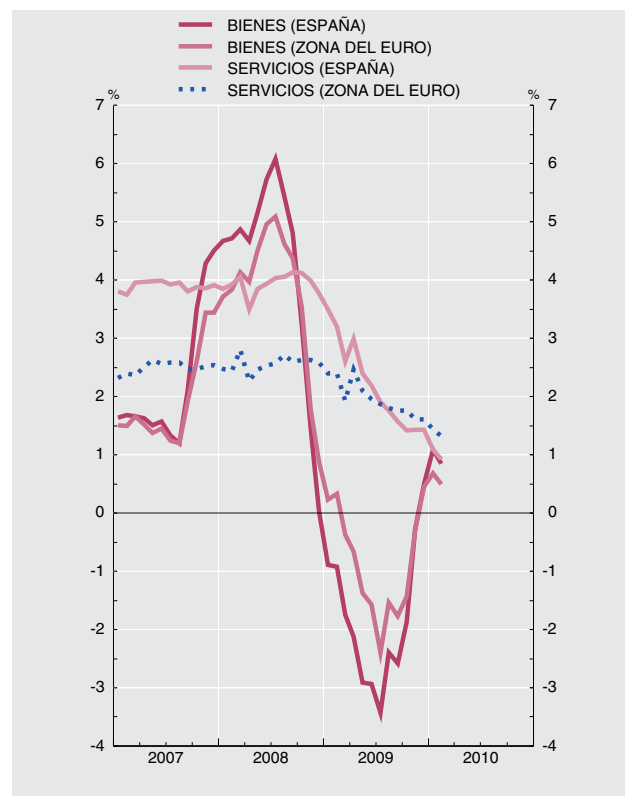
Tasas de variación interanual

		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		
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
09	M	-0,3	0,3	-1,8	-0,9	0,2	0,7	1,0	1,1	-0,7	0,2	-3,0	-1,7	-1,0	0,6	-9,0	-8,1	2,2	2,0
09 E-F	M	0,8	1,1	-0,9	0,3	2,0	2,6	2,0	2,3	2,0	2,9	-2,5	-0,8	-0,4	0,6	-8,6	-5,1	3,3	2,4
10 E-F	MP	1,0	1,0	1,0	0,6	-0,8	-0,1	1,1	0,6	-2,7	-1,2	1,8	0,9	-1,3	0,1	10,5	3,6	1,0	1,4
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		-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
09 May		-0,9	-	-2,9	-1,4	-0,2	0,9	-0,1	1,0	-0,3	0,7	-4,5	-2,5	-0,6	0,8	-15,2	-11,6	2,4	2,1
09 Jun		-1,0	-0,1	-2,9	-1,6	-0,6	0,7	0,5	1,1	-1,7	-	-4,4	-2,7	-0,9	0,6	-14,1	-11,7	2,2	2,0
09 Jul		-1,4	-0,7	-3,4	-2,4	-0,3	-	1,2	0,8	-1,8	-1,1	-5,2	-3,6	-1,2	0,5	-15,8	-14,4	1,9	1,9
09 Ago		-0,8	-0,2	-2,4	-1,5	-0,2	-0,1	1,1	0,6	-1,6	-1,2	-3,6	-2,3	-1,4	0,6	-10,2	-10,2	1,8	1,8
09 Sep		-1,0	-0,3	-2,6	-1,8	-0,5	-0,2	0,7	0,5	-1,8	-1,3	-3,8	-2,6	-1,6	0,5	-10,1	-11,0	1,6	1,8
09 Oct		-0,6	-0,1	-1,9	-1,4	-0,5	-0,4	0,8	0,3	-2,0	-1,6	-2,7	-2,0	-1,6	0,3	-6,5	-8,5	1,4	1,8
09 Nov		0,4	0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	1,0	0,5	-2,1	-1,3	-0,3	-0,4	-1,3	0,2	1,9	-2,4	1,4	1,6
09 Dic		0,9	0,9	0,5	0,5	-0,5	-0,2	1,3	0,7	-2,4	-1,6	1,0	0,8	-1,2	0,4	7,4	1,8	1,4	1,6
10 Ene		1,1	1,0	1,1	0,7	-0,6	-0,1	1,1	0,6	-2,5	-1,3	1,9	1,1	-1,3	0,1	11,3	4,0	1,1	1,4
10 Feb	P	0,9	0,9	0,8	0,5	-0,9	-0,1	1,1	0,6	-2,9	-1,2	1,7	0,8	-1,2	-	9,8	3,1	0,9	1,3

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

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

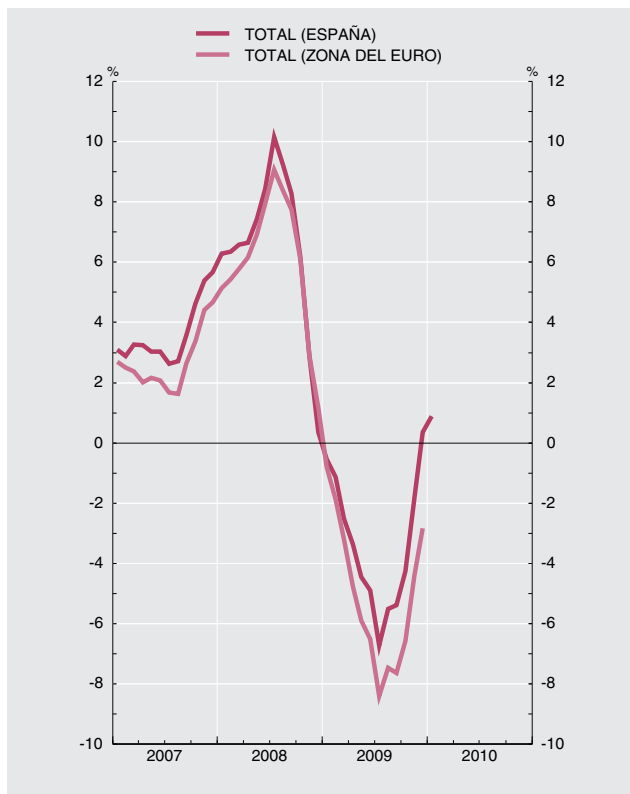
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	MP	109,2	-	3,6	-	2,4	-	3,4	-	5,9	-	1,6	2,7	2,1	2,2	4,6	1,3
08	MP	116,3	-	6,5	-	4,4	-	2,5	-	5,5	-	14,3	6,1	3,9	2,1	4,0	14,2
09	MP	112,4	-	-3,4	-	-0,6	-	0,8	-	-5,4	-	-6,8	-5,0	-2,0	0,4	-5,2	-11,2
09 E-E	MP	112,6	-	-0,5	-	0,9	-	1,9	-	-1,6	-	-2,2	-0,8	-0,5	1,9	-1,2	-1,9
10 E-E	MP	113,6	-	0,9	-	-0,6	-	-0,4	-	-0,9	-	6,3	...	...	...	...	...
08 Oct	P	117,4	-1,3	6,1	-0,4	2,8	0,1	2,4	-1,4	5,3	-2,8	14,9	6,1	2,8	2,8	4,1	14,5
Nov	P	114,5	-2,5	2,9	-0,4	2,2	-	2,3	-2,2	2,9	-6,9	4,3	2,9	1,9	2,7	2,5	4,9
Dic	P	112,1	-2,1	0,4	-0,2	1,6	-	2,3	-1,9	1,0	-6,5	-3,4	1,2	1,2	2,1	1,2	1,0
09 Ene	P	112,6	0,4	-0,5	0,3	0,9	0,5	1,9	-1,2	-1,6	3,2	-2,2	-0,8	-0,5	1,9	-1,2	-1,9
Feb	P	112,6	-	-1,1	0,1	0,4	-0,1	1,6	-0,2	-3,2	-	-1,9	-1,9	-1,0	1,8	-2,9	-3,6
Mar	P	112,0	-0,5	-2,5	-0,5	-0,4	-0,1	1,3	-0,4	-4,3	-0,9	-5,0	-3,2	-1,6	1,5	-3,9	-6,9
Abr	P	111,7	-0,3	-3,4	-0,2	-0,8	0,1	1,2	-0,6	-5,5	-0,3	-6,8	-4,8	-1,8	1,1	-5,0	-11,0
May	P	111,8	0,1	-4,4	-0,2	-1,1	-	1,1	-0,3	-6,3	1,1	-9,8	-5,9	-2,0	0,5	-5,7	-13,7
Jun	P	112,5	0,6	-4,9	-	-1,3	-0,1	0,9	-0,2	-6,9	3,2	-10,1	-6,5	-2,3	0,3	-6,4	-14,8
Jul	P	112,3	-0,2	-6,7	0,1	-1,3	-0,1	0,5	0,2	-7,8	-1,0	-16,0	-8,4	-2,5	-0,0	-7,5	-19,8
Ago	P	113,0	0,6	-5,5	0,5	-0,9	-0,2	0,3	0,4	-7,7	1,6	-11,5	-7,5	-2,6	-0,2	-7,4	-16,7
Sep	P	112,5	-0,4	-5,4	0,1	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-7,6	-2,2	-11,5	-7,6	-2,7	-0,5	-7,3	-17,3
Oct	P	112,4	-0,1	-4,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-6,3	0,6	-8,4	-6,6	-2,8	-0,6	-6,5	-14,3
Nov	P	112,4	-	-1,8	-0,3	-0,6	-	0,2	-0,4	-4,6	0,8	-0,7	-4,4	-2,4	-0,6	-4,9	-8,9
Dic	P	112,5	0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-2,7	0,2	6,3	-2,8	-2,0	-0,5	-3,4	-5,5
10 Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,2	-0,6	0,1	-0,4	0,6	-0,9	3,2	6,3	...	...	...	...	...

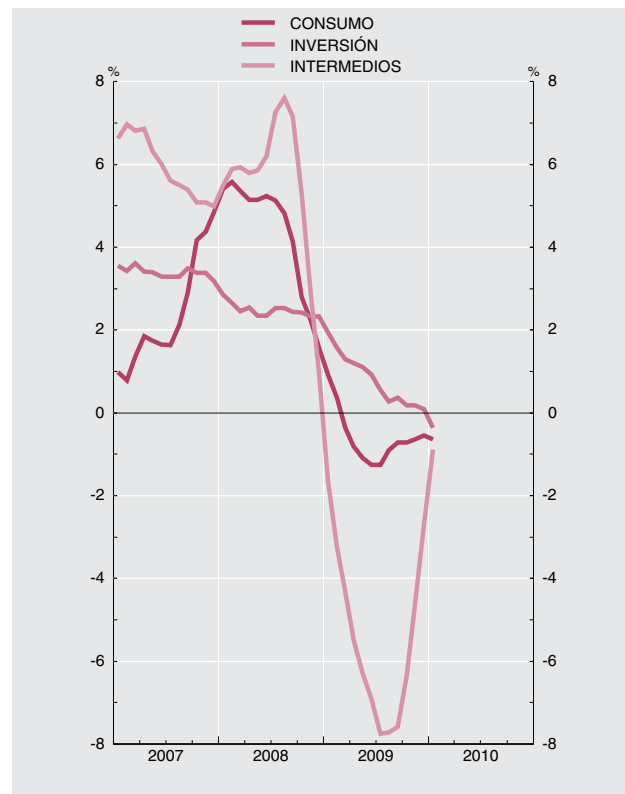
#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

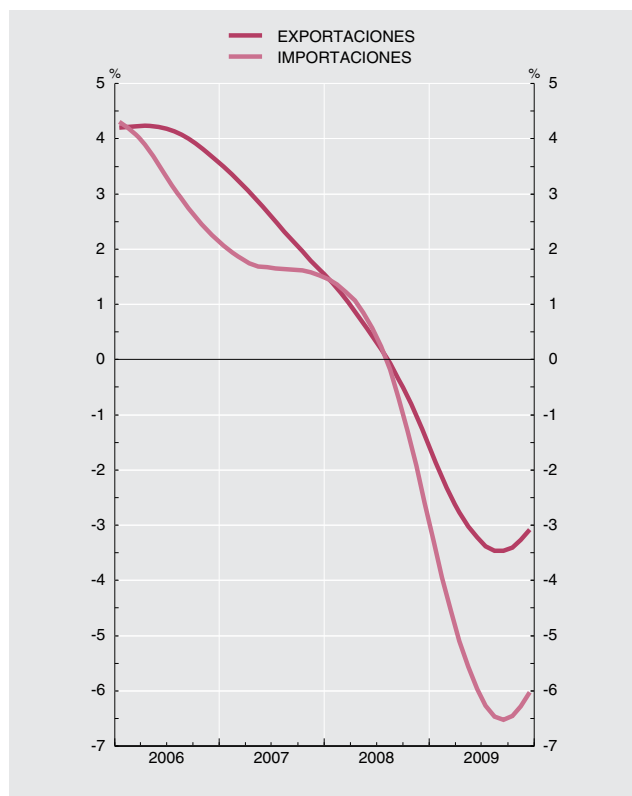
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

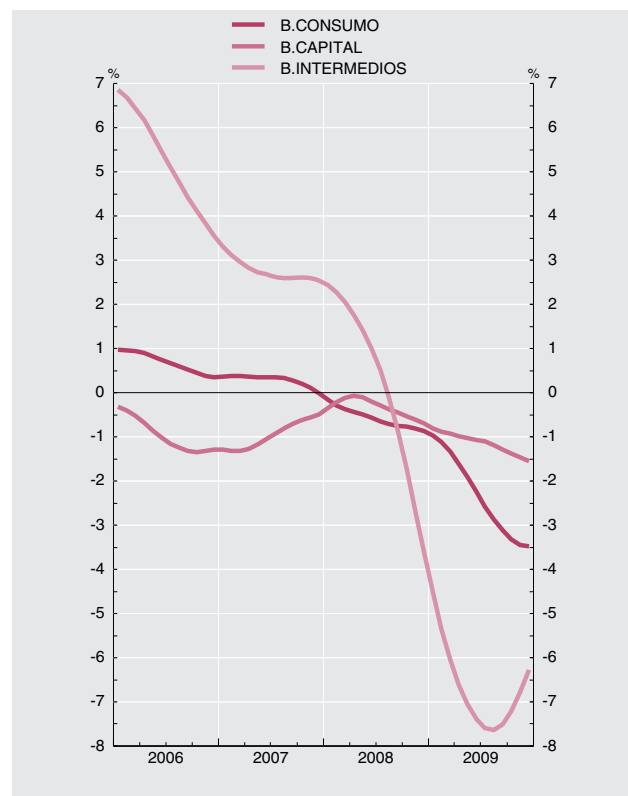
Tasas de variación interanual

	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	
<b>06</b>	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0	5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
<b>07</b>	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
<b>08</b>	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
<b>08 E-D</b>	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
<b>09 E-D</b>	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
<b>08 Jul</b>	2,4	-0,1	2,3	4,2	46,6	-0,3	4,9	-3,8	-3,6	9,8	29,9	0,1
<b>Ago</b>	2,7	1,9	2,4	3,4	18,4	1,0	7,6	-2,5	2,2	13,1	32,0	3,3
<b>Sep</b>	1,1	-1,0	3,9	2,3	23,7	-0,9	4,5	-4,2	-3,3	9,7	24,9	3,0
<b>Oct</b>	0,1	1,1	-16,4	2,6	21,7	0,5	3,6	2,3	-0,1	4,8	14,5	0,2
<b>Nov</b>	3,2	1,7	9,2	3,3	20,3	1,0	0,6	2,3	0,6	-0,0	-3,2	-1,5
<b>Dic</b>	1,2	-3,1	7,2	2,9	11,6	1,7	1,9	12,8	4,0	-2,9	-15,6	0,9
<b>09 Ene</b>	-2,8	-0,5	-6,9	-4,0	-7,0	-4,1	-7,4	2,9	-7,7	-11,9	-27,4	-4,9
<b>Feb</b>	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
<b>Mar</b>	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4
<b>Abr</b>	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
<b>May</b>	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
<b>Jun</b>	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
<b>Jul</b>	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
<b>Ago</b>	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
<b>Sep</b>	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
<b>Oct</b>	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
<b>Nov</b>	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
<b>Dic</b>	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6

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).

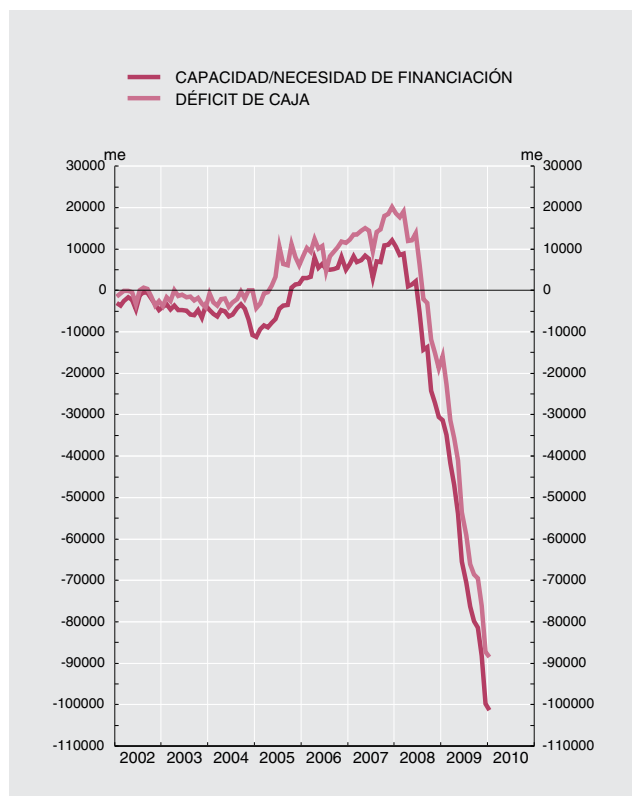
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

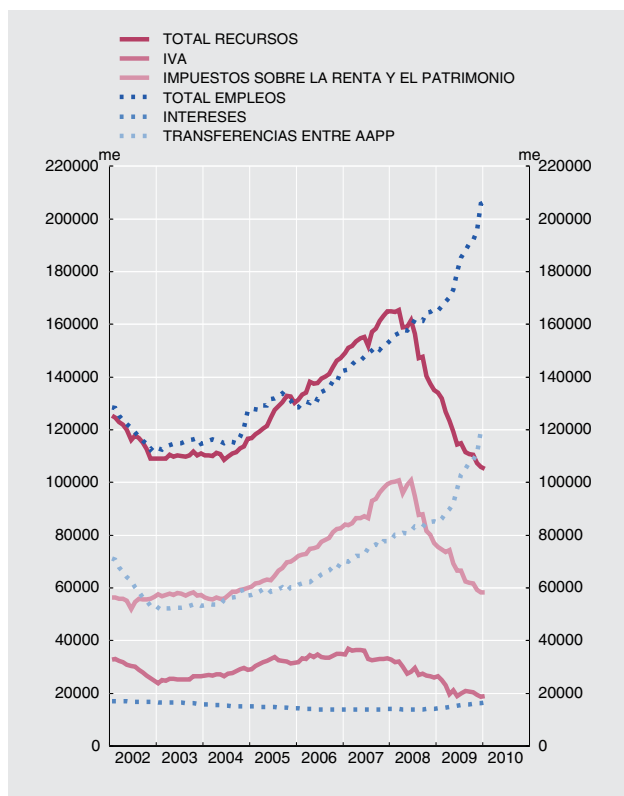
Millones de euros

	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
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	12 098	165 010	33 332	12 938	6 645	99 240	12 855	152 912	18 006	14 024	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704	
08	-30 527	135 145	26 065	12 715	6 904	76 930	12 531	165 672	19 244	14 145	85 348	5 857	41 078	-18 747	129 336	148 082	
09	P -99 845	105 929	18 767	11 563	8 170	58 211	9 218	205 574	20 195	16 318	119 623	6 120	43 518	-87 281	102 038	189 319	
09 E-E	P	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
10 E-E	A	-778	9 158	-496	1 006	330	9 477	-1 159	9 936	1 418	1 453	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315
09 Jun	P	-19 226	1 725	-1 377	833	457	-52	1 864	20 951	2 734	1 377	12 339	112	4 389	-17 716	673	18 389
Jul	P	-10 286	11 506	3 945	845	571	5 886	259	21 792	1 442	1 435	16 025	253	2 637	-14 127	11 405	25 532
Ago	P	-10 511	2 613	-5 428	1 066	410	6 081	484	13 124	1 441	1 374	7 627	185	2 497	-11 506	1 424	12 930
Sep	P	-2 447	11 934	3 495	1 142	398	5 644	1 255	14 381	1 426	1 336	8 504	204	2 911	-347	11 521	11 868
Oct	P	3 460	19 712	5 791	1 163	260	11 866	632	16 252	1 511	1 416	9 401	348	3 576	5 198	18 816	13 618
Nov	P	-12 224	5 132	-19	1 020	198	2 447	1 486	17 356	1 476	1 371	9 796	602	4 111	-10 907	5 575	16 482
Dic	P	-28 273	8 735	-326	930	3 390	2 886	1 855	37 008	2 846	1 426	18 526	3 499	10 711	-18 773	6 946	25 719
10 Ene	A	-778	9 158	-496	1 006	330	9 477	-1 159	9 936	1 418	1 453	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

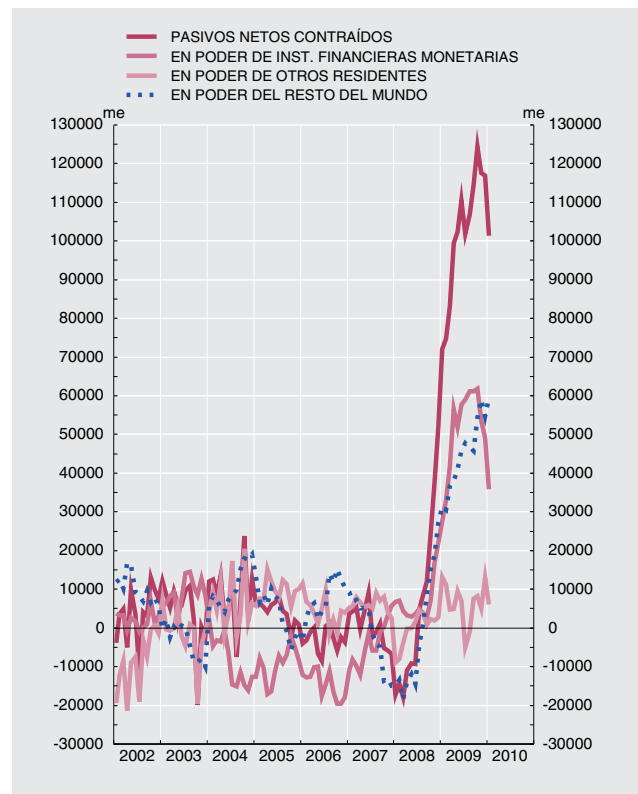
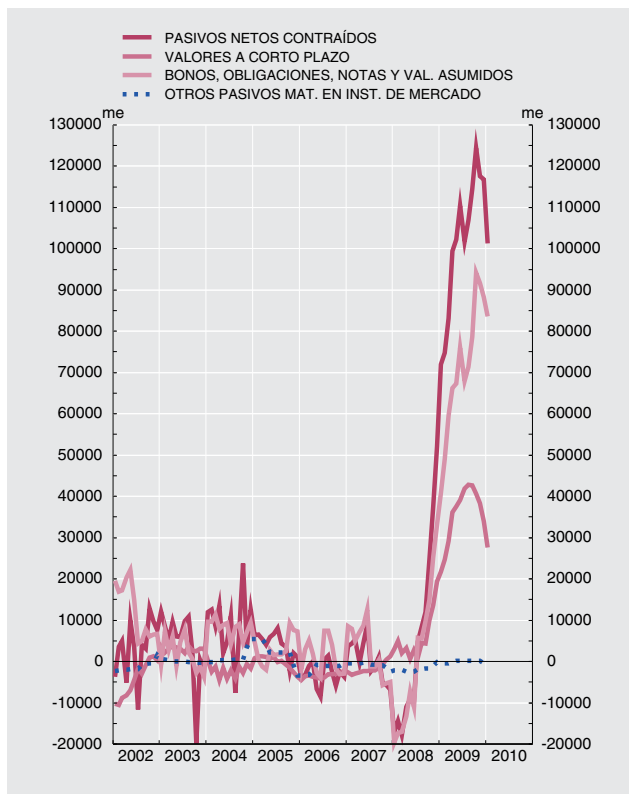
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)				
	Total	Del cual		Del cual						Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
		Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo					
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
99	-7 303	4 212	4 574	11 515	209	-6 629	19 592	-499	-446	-503	-10 511	-7 605	-2 905	22 026	12 018			
00	-6 330	4 584	5 690	10 914	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 686	-22 009	-10 117	-11 892	32 924	8 228			
01	-5 076	-5 973	-20 141	-897	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 202	-10 103	4 424	-14 527	9 206	305			
02	-4 780	2 783	-95	7 563	-888	346	6 655	-486	1 488	-439	1 773	3 148	-1 374	5 790	8 002			
03	-3 692	-5 850	0	-2 158	-135	3 146	-3 761	-486	-254	-803	7 817	8 551	-734	-9 975	-1 354			
04	-10 762	1 866	0	12 628	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 486	-100	-6 347	-12 696	6 349	18 975	12 728			
05	1 590	2 608	0	1 018	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 411	1 410	1 776	-8 257	10 033	-758	-392			
06	5 005	1 295	-200	-3 710	175	-2 198	-2 976	-486	-418	2 367	-14 067	-17 968	3 901	10 357	-6 077			
07	12 098	5 351	65	-6 747	-120	1 206	-4 916	-519	-2 495	-23	8 280	5 698	2 581	-15 026	-6 724			
08	-30 527	21 551	4 337	52 078	2 243	19 355	33 275	-520	-102	70	24 877	22 157	2 720	27 201	52 008			
09	P -99 845	17 017	-4 197	116 863	-1 497	34 043	88 313	-535	-468	-4 491	62 080	49 127	12 953	54 782	121 354			
09 E-E	P	722	11 613	3 998	10 891	3	5 821	-7 170	-	-24	12 263	6 676	5 531	1 145	4 215	-1 373		
10 E-E	A	-778	-5 437	1 176	-4 659	3	-591	-11 818	-	9	7 741	-13 516	-7 739	-5 778	8 857	-12 400		
09 Jun	P	-19 226	-6 075	-8 999	13 151	3	1 141	11 477	-	31	503	9 094	8 798	296	4 057	12 649		
Jul	P	-10 286	-14 584	-3 906	-4 298	2	2 862	-6 468	-	27	-719	-9 011	-1 768	-7 243	4 713	-3 579		
Ago	P	-10 511	-6 226	6	4 285	2	3 089	4 367	-	16	-3 187	3 025	788	2 236	1 260	7 472		
Sep	P	-2 447	15 200	3 900	17 647	1 714	2 076	15 354	-	-30	246	9 257	3 869	5 387	8 390	17 400		
Oct	P	3 460	12 455	5 996	8 995	-997	2 409	8 047	-	-27	-1 433	1 554	2 148	-594	7 441	10 428		
Nov	P	-12 224	-1 346	-2 563	10 878	-2 998	4 190	10 655	-	-1	-3 966	1 506	4 899	-3 393	9 372	14 844		
Dic	P	-28 273	-12 746	-7 129	15 527	2	411	7 221	-	-399	8 294	13 908	3 124	10 784	1 619	7 233		
10 Ene	A	-778	-5 437	1 176	-4 659	3	-591	-11 818	-	9	7 741	-13 516	-7 739	-5 778	8 857	-12 400		

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

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



FUENTE: BE.

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

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

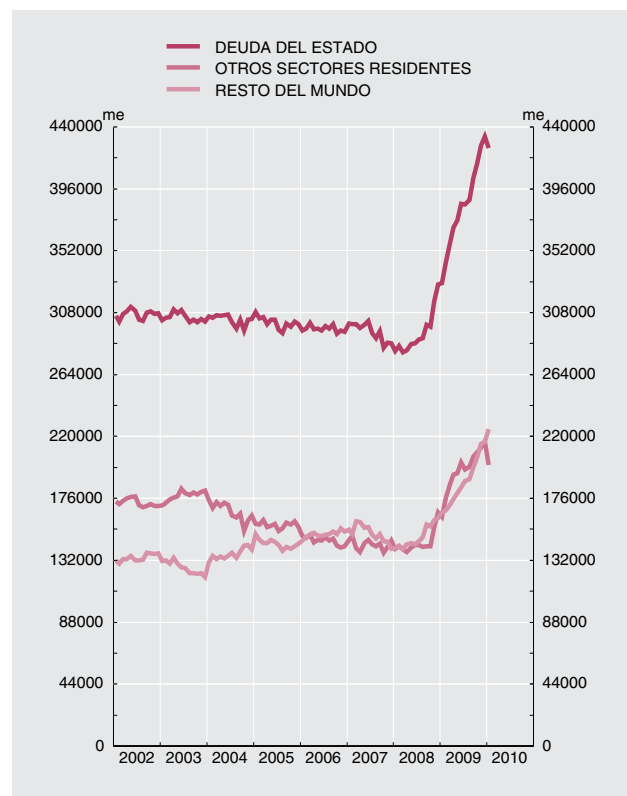
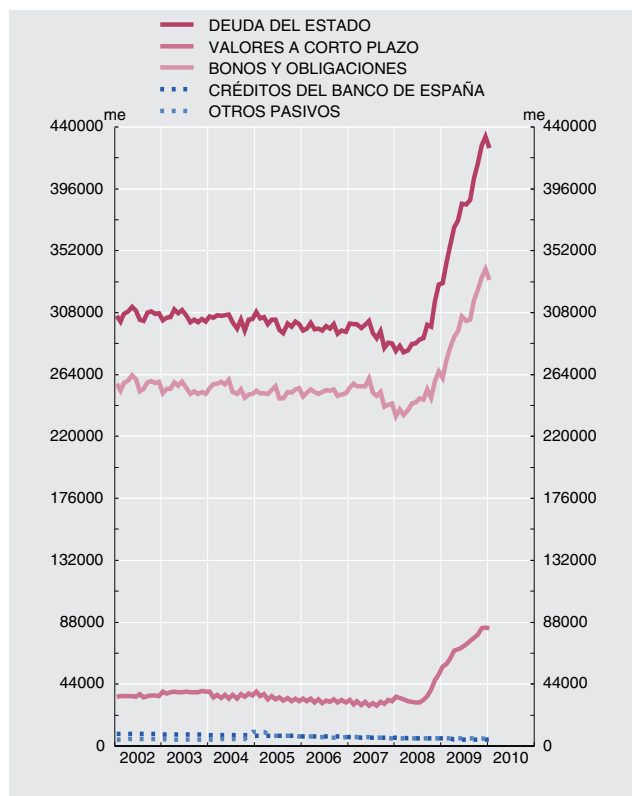
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819
03		301 503	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		286 090	355	31 644	243 246	5 832	5 367	171 398	25 551	145 847	140 243	165	6 162
08		327 876	63	50 788	266 334	5 249	5 505	200 608	34 511	166 097	161 779	4 502	8 152
09	May	P 373 459	69	68 519	294 853	4 665	5 421	235 942	42 111	193 831	179 628	13 000	39 874
	Jun	P 385 196	70	70 005	305 074	4 665	5 451	243 295	41 786	201 509	183 687	4 001	46 398
	Jul	P 384 735	70	72 291	302 300	4 665	5 478	239 859	43 524	196 335	188 400	95	46 949
	Ago	P 387 996	68	74 823	303 013	4 665	5 495	244 552	46 213	198 339	189 657	101	47 191
	Sep	P 403 642	66	76 918	316 594	4 665	5 465	251 921	46 282	205 639	198 003	4 001	47 882
	Oct	P 413 965	67	79 370	324 492	4 665	5 438	254 936	46 222	208 714	205 250	9 997	48 134
	Nov	P 426 835	66	83 552	333 181	4 665	5 436	258 708	46 495	212 213	214 622	7 434	53 565
	Dic	P 432 940	68	84 302	338 935	4 665	5 037	262 839	46 140	216 700	216 241	305	58 854
10	Ene	A 424 775	69	83 695	331 368	4 665	5 046	245 772	46 140	199 632	225 143	1 481	60 667

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.



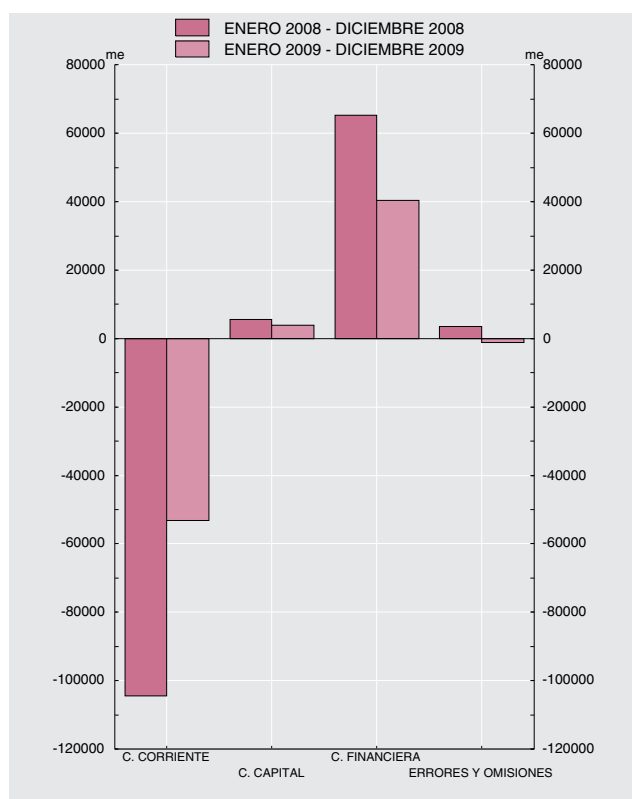
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

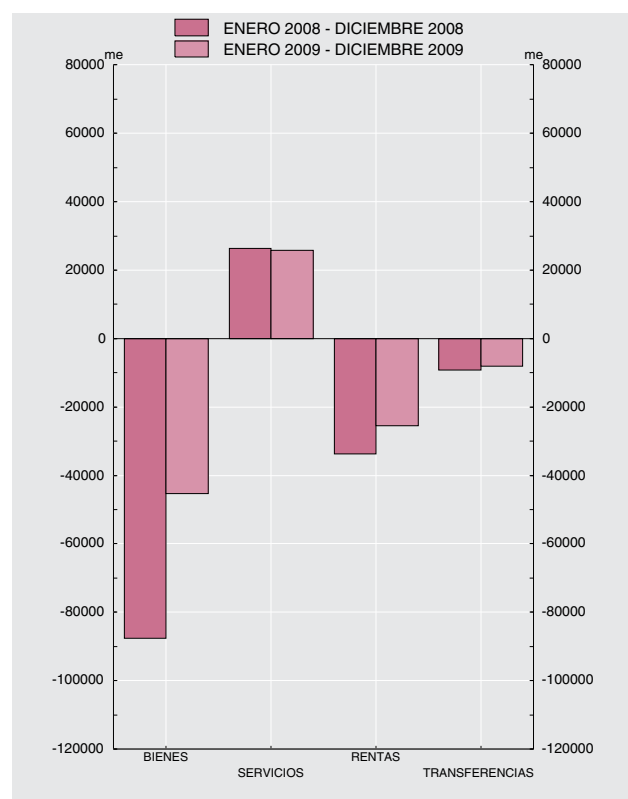
Millones de euros

	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							
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes										
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)			
<b>06</b>	-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		
<b>07</b>	P-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		
	P-104 412	-87 660	193 899	281 559	26 265	97 513	41 901	71 248	13 834	-33 782	60 991	94 773	-9 235	5 506	-98 906	95 471	3 435		
<b>08 E-D</b>	P-104 412	-87 660	193 899	281 559	26 265	97 513	41 901	71 248	13 834	-33 782	60 991	94 773	-9 235	5 506	-98 906	95 471	3 435		
<b>09 E-D</b>	P	-53 228	-45 419	162 945	208 365	25 723	88 164	38 105	62 441	11 897	-25 539	52 828	78 367	-7 992	3 940	-49 288	-1 189		
<b>08 Sep</b>	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	
<b>Oct</b>	P	-7 707	-6 093	17 194	23 286	2 503	8 964	3 852	6 461	1 298	-3 042	5 267	8 310	-1 075	212	-7 495	7 160	335	
<b>Nov</b>	P	-8 555	-5 523	14 738	20 261	1 687	6 986	2 512	5 298	1 038	-3 547	4 265	7 812	-1 173	251	-8 304	7 933	372	
<b>Dic</b>	P	-6 626	-6 583	13 506	20 090	843	7 349	2 102	6 506	924	-2 368	6 309	8 677	1 482	209	-6 417	2 914	3 503	
<b>09 Ene</b>	P	-5 917	-4 115	11 444	15 558	1 377	6 581	2 486	5 204	948	-2 765	4 650	7 415	-415	340	-5 577	6 242	-665	
<b>Feb</b>	P	-9 064	-5 492	12 782	18 275	1 196	6 326	2 077	5 130	890	-2 826	3 260	6 087	-1 941	238	-8 826	5 182	3 644	
<b>Mar</b>	P	-6 213	-3 227	14 138	17 365	1 255	6 508	2 441	5 253	829	-3 319	4 706	8 025	-922	374	-5 839	7 258	-1 419	
<b>Abr</b>	P	-4 427	-3 230	13 609	16 840	1 393	6 631	2 520	5 238	946	-1 527	5 121	6 647	-1 063	930	-3 498	2 444	1 053	
<b>May</b>	P	-3 948	-2 913	13 257	16 171	2 558	7 138	3 177	4 579	689	-3 129	4 748	7 878	-464	150	-3 798	3 322	477	
<b>Jun</b>	P	-3 191	-2 852	14 245	17 097	2 724	7 958	3 749	5 233	1 147	-2 621	4 252	6 873	-442	148	-3 043	4 517	-1 474	
<b>Jul</b>	P	-1 679	-2 823	14 894	17 717	3 630	9 661	4 716	6 031	1 181	-2 062	5 481	7 543	-424	146	-1 534	2 495	-961	
<b>Ago</b>	P	-3 025	-4 218	10 353	14 572	3 533	8 569	4 923	5 036	1 280	-1 344	3 110	4 454	-996	397	-2 628	2 924	-296	
<b>Sep</b>	P	-4 309	-5 025	14 278	19 303	2 580	7 955	4 015	5 376	1 103	-1 141	4 141	5 282	-722	57	-4 252	4 233	19	
<b>Oct</b>	P	-4 151	-3 433	15 402	18 834	2 562	7 961	3 602	5 400	1 091	-1 581	3 533	5 114	-1 700	-7	-4 159	5 944	-1 786	
<b>Nov</b>	P	-4 668	-4 404	14 511	18 915	1 357	5 938	2 364	4 581	939	-2 337	3 192	5 528	716	387	-4 281	3 814	467	
<b>Dic</b>	P	-2 635	-3 687	14 032	17 719	1 557	6 937	2 037	5 380	855	-887	6 633	7 521	382	781	-1 853	2 103	-249	

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

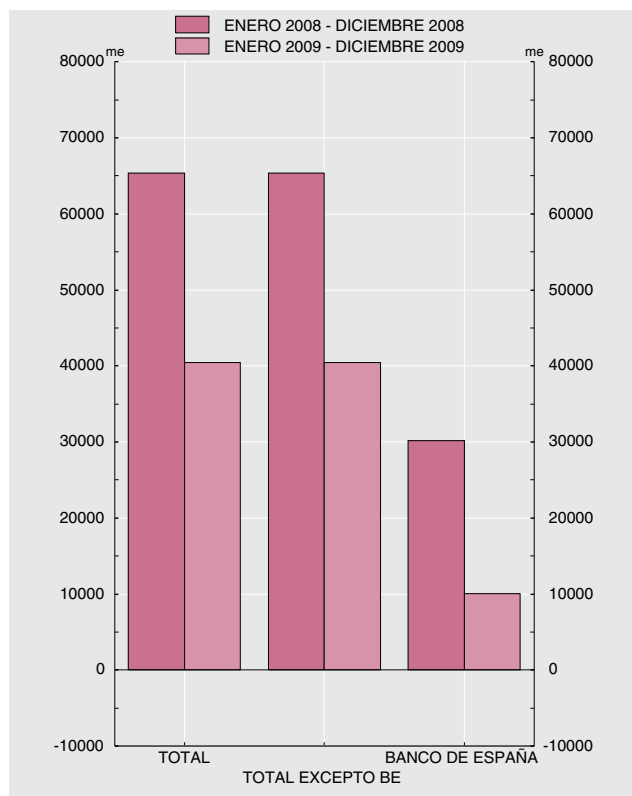
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

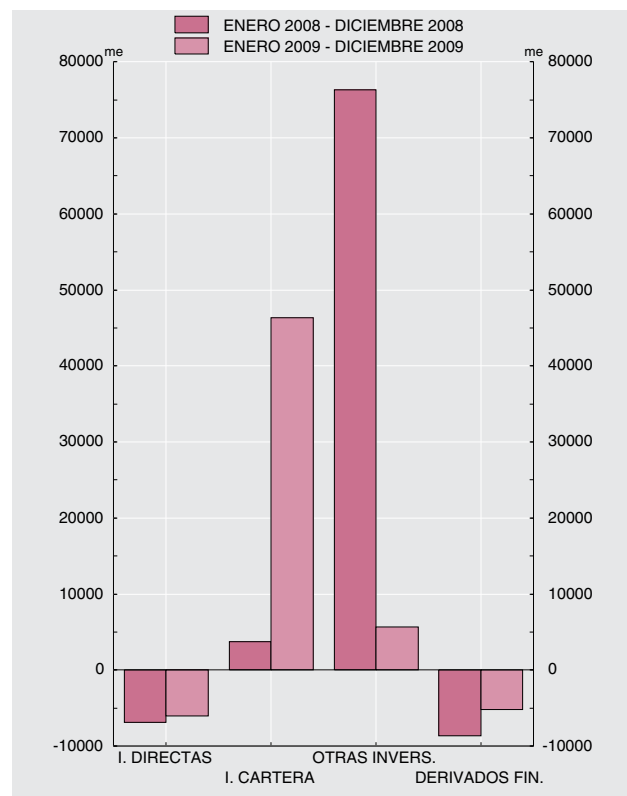
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10
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	P101 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	P 95 471	65 334	-6 913	54 662	47 749	3 763	-21 869	-18 106	76 284	14 822	91 106	-7 800	30 137	-645	31 713	-931
08 E-D	P 95 471	65 334	-6 913	54 662	47 749	3 763	-21 869	-18 106	76 284	14 822	91 106	-7 800	30 137	-645	31 713	-931
09 E-D	P 50 477	40 462	-6 047	22 962	16 914	46 351	5 105	51 456	5 653	4 386	10 040	-5 495	10 015	-1 563	6 146	5 433
08 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 7 160	15 217	-4 593	6 993	2 400	-11 047	-10 171	-21 218	30 865	-12 481	18 384	-8	-8 057	-28	-5 640	-2 389
Nov	P 7 933	289	-1 696	4 006	2 310	-2 881	-458	-3 339	1 629	-6 558	-4 928	3 236	7 643	-318	8 131	-171
Dic	P 2 914	-5 452	-2 316	5 508	3 192	-2 302	673	-1 629	-669	-13 298	-13 967	-165	8 366	-172	8 528	10
09 Ene	P 6 242	9 263	-5 387	5 632	245	10 458	-7 057	3 402	3 841	7 521	11 362	350	-3 021	-16	-2 439	-566
Feb	P 5 182	-9	-338	1 728	1 390	-4 163	-1 476	-5 639	4 895	-11 385	-6 490	-403	5 191	-84	4 972	303
Mar	P 7 258	9 945	-5 306	3 483	-1 823	2 014	1 379	3 393	13 868	-9 169	4 699	-630	-2 687	-165	-5 382	2 859
Abr	P 2 444	7 531	706	2 612	3 318	1 328	-509	819	2 564	-1 477	1 087	2 934	-5 087	-19	-6 379	1 311
May	P 3 322	1 027	-1 033	615	-417	-2 952	5 101	2 149	5 586	-4 757	830	-575	2 295	-120	1 177	1 237
Jun	P 4 517	-4 568	8 933	-46	8 887	-6 119	6 928	809	-5 999	7 630	1 631	-1 383	9 086	-187	8 321	952
Jul	P 2 495	-1 036	-2 049	1 396	-653	9 237	-4 109	5 128	-6 909	-7 497	-14 406	-1 314	3 531	-348	4 015	-136
Ago	P 2 924	-3 234	1 565	1 794	3 359	6 626	-122	6 503	-9 382	7 202	-2 180	-2 043	6 158	-202	6 099	279
Sep	P 4 233	2 576	825	-42	783	3 414	3 971	7 385	-728	7 864	7 137	-935	1 657	6	2 001	-351
Oct	P 5 944	12 136	164	342	506	13 306	-180	13 126	-1 094	1 466	373	-241	-6 191	-38	-6 159	6
Nov	P 3 814	15 441	-2 913	3 652	739	13 884	1 957	15 841	5 285	-7 833	-2 547	-815	-11 627	71	-11 663	-36
Dic	P 2 103	-8 610	-1 214	1 794	580	-680	-780	-1 460	-6 276	14 820	8 544	-440	10 712	-444	11 581	-425

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.

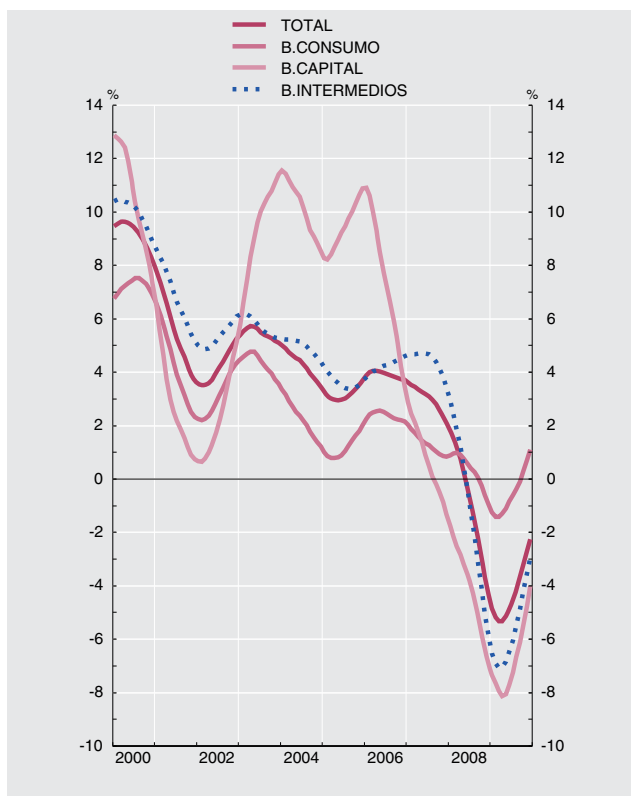
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

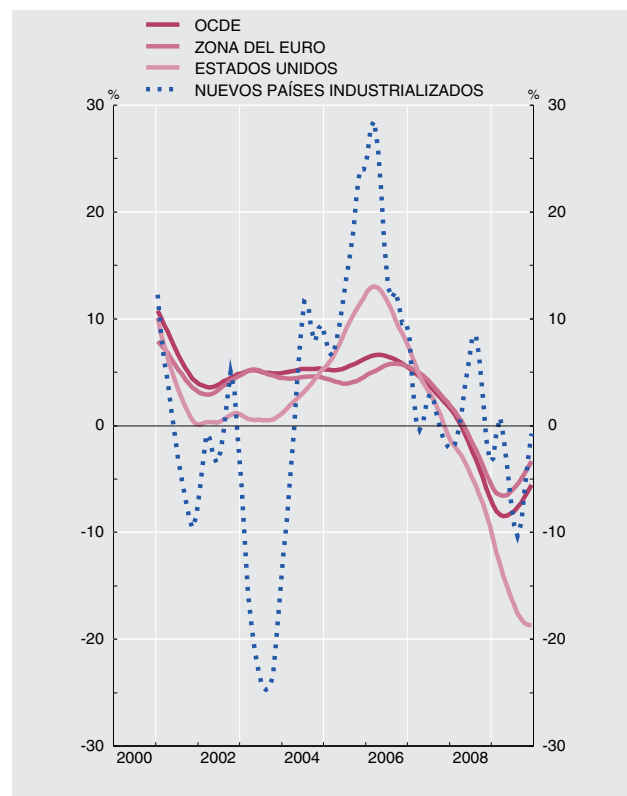
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	189 228	2,3	0,5	2,2	-6,6	0,5	17,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	...	1,0	1,2	4,2
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08 Nov	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	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	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	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	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
09 Abr	13 192	-26,6	-22,6	-13,8	-28,5	-27,6	-45,2	-26,7	-23,8	-21,1	-25,7	-34,3	-6,3	-26,7	-26,5	-3,6
09 May	12 893	-22,4	-15,4	-9,6	-34,1	-16,2	-1,7	-16,9	-23,7	-22,6	-22,4	-19,4	-2,8	-22,2	-12,6	-5,1
09 Jun	13 896	-10,1	-4,7	5,9	-12,5	-10,2	-20,8	-9,6	-11,7	-9,6	-10,8	-17,5	25,8	-15,8	0,1	-1,8
09 Jul	14 475	-15,8	-9,3	-0,1	-10,0	-15,2	-36,2	-13,9	-13,0	-12,2	-12,6	-11,4	-21,1	-20,3	-15,6	-19,7
09 Ago	10 072	-16,9	-6,4	2,2	-5,8	-11,3	-23,0	-10,4	-13,5	-8,5	-15,2	-40,9	-21,3	-20,5	-14,2	-22,0
09 Sep	13 871	-19,8	-12,2	-17,4	-1,4	-10,1	-22,1	-9,3	-18,9	-15,8	-18,4	-37,0	-24,8	-27,6	2,2	-16,4
09 Oct	14 918	-10,5	-4,2	0,1	-18,2	-4,4	-5,8	-4,4	-9,3	-7,0	-8,7	-27,0	-29,7	-18,4	16,9	-8,6
09 Nov	14 068	-1,5	7,7	7,7	-4,8	9,7	-10,9	11,0	1,7	3,0	0,1	-32,1	-26,3	-7,3	37,6	8,4
09 Dic	13 661	4,0	11,4	10,8	9,6	12,2	-11,2	13,5	4,4	5,0	1,8	-29,0	-23,7	-8,0	13,0	200,9

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

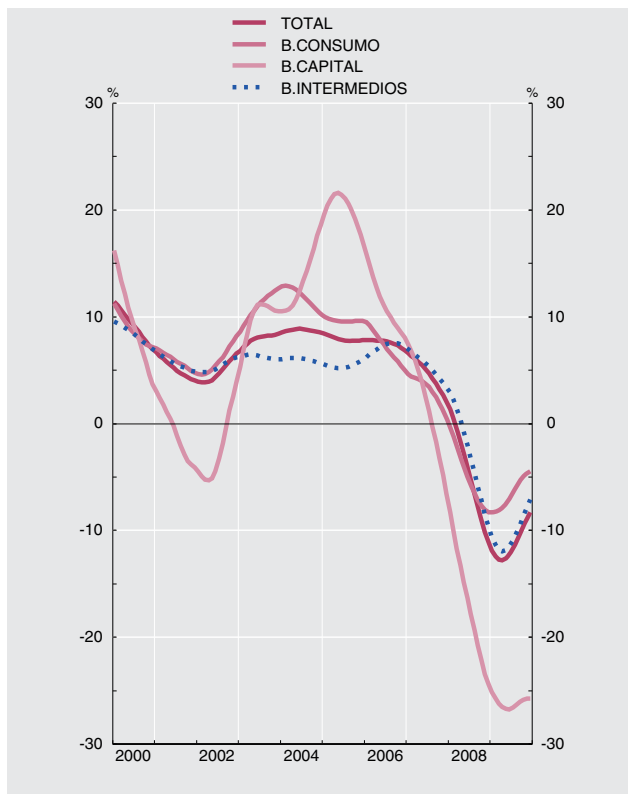
## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

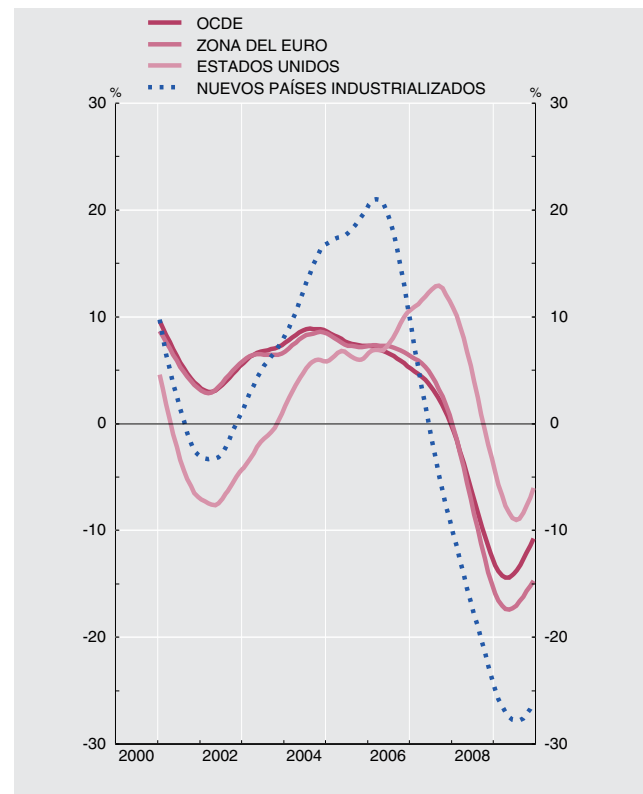
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	283 388	-0,6	-4,1	-7,4	-13,7	-1,1	8,2	-2,9	-8,2	-8,8	-7,4	12,9	...	16,6	10,8	-16,1
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08 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
08 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
09 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
09 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
09 Abr	P 16 828	-35,3	-29,2	-17,1	-37,6	-32,5	-21,3	-35,1	-31,8	-32,0	-32,1	-22,9	-38,6	-29,6	-35,2	-33,6
09 May	P 16 160	-34,3	-26,9	-19,8	-32,3	-29,0	-7,3	-33,4	-29,9	-30,6	-31,7	-31,1	-42,8	-45,1	-39,9	-31,3
09 Jun	P 17 131	-29,0	-20,5	-7,4	-35,2	-23,5	-19,7	-24,5	-19,8	-21,3	-22,5	-19,8	-52,5	-36,7	-35,1	-51,2
09 Jul	P 17 706	-29,7	-19,1	-9,1	-37,2	-20,8	-19,2	-21,2	-24,3	-26,1	-25,1	-43,6	-37,0	-42,9	-36,9	-13,9
09 Ago	P 14 595	-26,0	-11,4	2,2	-15,9	-16,3	-13,4	-17,2	-19,3	-20,2	-21,5	-34,9	-43,3	-29,9	-29,8	-34,1
09 Sep	P 19 303	-21,9	-10,4	-2,0	-14,0	-13,3	-15,3	-12,8	-14,7	-17,4	-16,6	-24,0	-37,4	-14,2	-32,6	-37,9
09 Oct	P 18 828	-19,3	-6,4	6,5	-25,1	-8,9	-7,0	-9,3	-14,5	-17,5	-15,7	-11,3	-34,0	-32,4	-20,8	-31,1
09 Nov	P 18 923	-6,5	6,8	11,1	-5,3	6,8	0,6	8,4	-4,9	-6,7	-5,5	-5,5	-14,5	-20,8	-10,2	-28,2
09 Dic	P 17 733	-11,7	-4,8	-6,0	-18,2	-1,7	-16,3	3,0	-7,6	-7,7	-12,3	-34,2	-15,8	-6,3	-10,8	-21,7

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

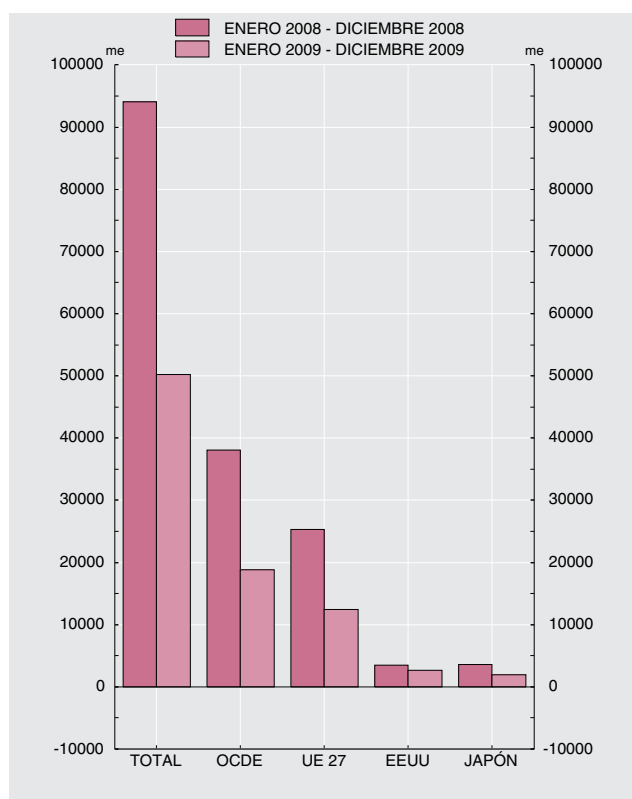
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

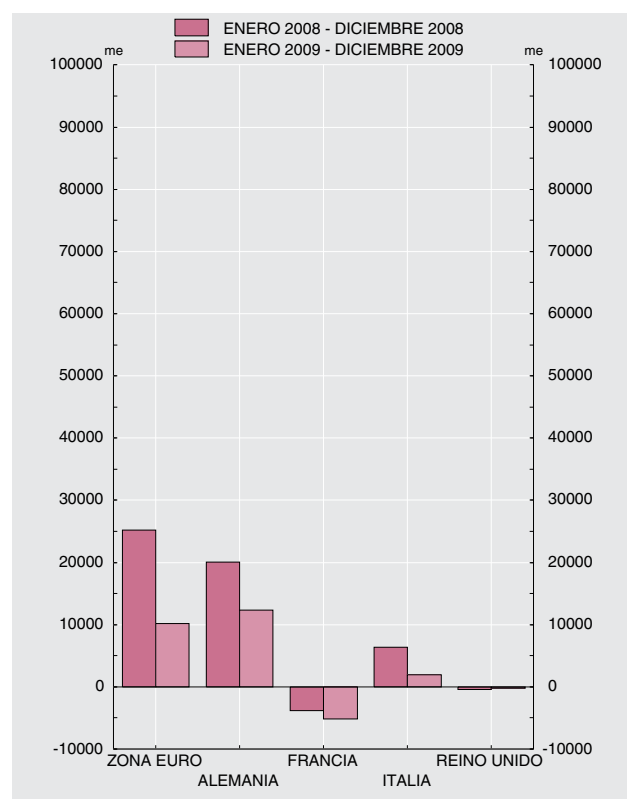
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					12	13	14	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		9	Del cual:			10					11	
			3	Del cual:			7		8	Total	EEUU							Japón
				4	5	6												
<b>03</b>	-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			
<b>04</b>	-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			
<b>05</b>	-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			
<b>06</b>	-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			
<b>07</b>	-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			
<b>08</b>	-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	...	-4 971	-18 340	-3 296			
<b>08 Nov</b> P	-5 948	-1 939	-1 780	-1 372	441	-541	-159	-145	-2 682	-126	-200	-1 285	-406	-1 291	-293			
<b>08 Dic</b> P	-6 930	-2 559	-2 015	-1 508	210	-434	-544	-404	-3 724	-269	-282	-1 347	-208	-1 288	-241			
<b>09 Ene</b> P	-4 498	-511	-531	-1 034	662	-154	20	33	-1 235	-265	-166	-917	-343	-1 265	-199			
<b>09 Feb</b> P	-5 868	-2 335	-2 316	-1 289	-718	-271	-18	10	-3 071	-475	-125	-1 124	-199	-1 119	-130			
<b>09 Mar</b> P	-3 657	-395	-571	-1 242	773	-109	175	188	-1 110	-274	-169	-919	-344	-870	-124			
<b>09 Abr</b> P	-3 636	-832	-725	-1 236	659	-63	-107	20	-1 424	-293	-133	-831	-256	-884	-155			
<b>09 May</b> P	-3 266	-785	-849	-1 343	675	-134	63	163	-1 142	-132	-156	-887	-168	-793	-139			
<b>09 Jun</b> P	-3 235	-780	-591	-850	662	3	-190	31	-1 191	-235	-140	-829	-236	-885	-111			
<b>09 Jul</b> P	-3 231	-298	-270	-799	670	-200	-29	116	-550	110	-161	-990	-139	-1 080	-212			
<b>09 Ago</b> P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	-111			
<b>09 Sep</b> P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	-140			
<b>09 Oct</b> P	-3 909	-939	-533	-839	497	-146	-406	-94	-1 311	-269	-209	-1 227	-149	-1 083	-153			
<b>09 Nov</b> P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	-159			
<b>09 Dic</b> P	-4 071	-1 341	-978	-879	338	-285	-363	20	-1 865	-140	-142	-1 191	-205	-1 104	129			

**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.

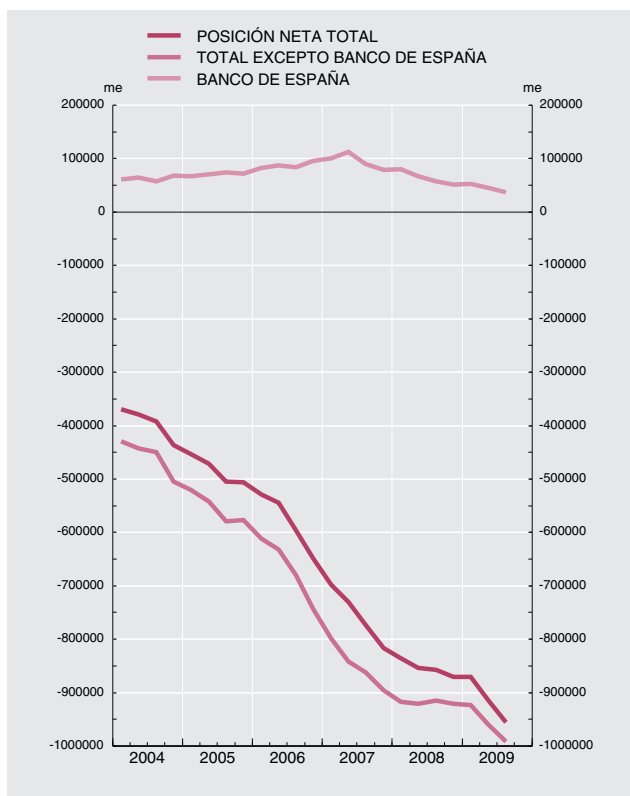
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

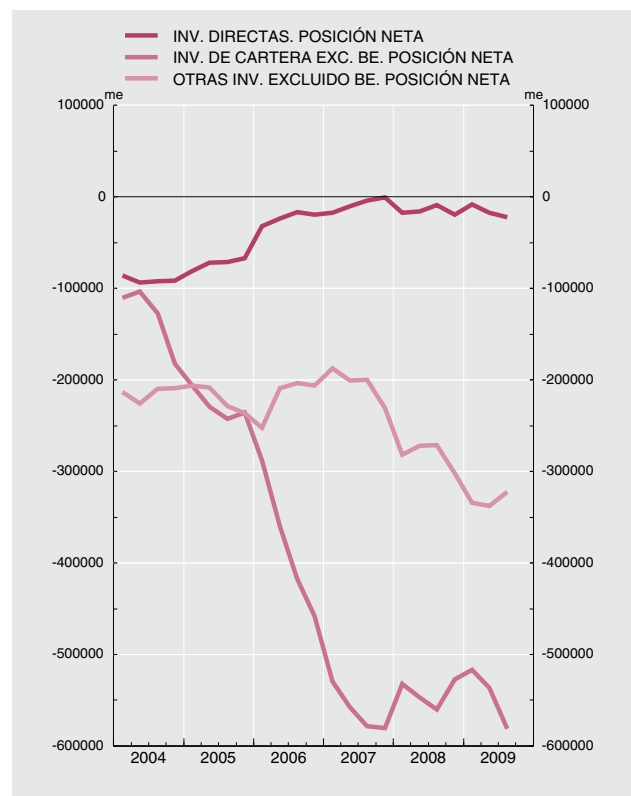
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=
01	-242,5	-311,0	-38,2	162,9	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4
02	-303,1	-363,7	-89,2	156,0	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
03	-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6
04	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
05	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
06 III	-596,1	-679,5	-17,1	326,4	343,5	-459,1	447,7	906,8	-203,3	313,1	516,4	-	83,4	15,0	25,4	43,0
06 IV	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
07 I	-698,4	-798,8	-17,5	332,0	349,6	-582,4	461,0	1 043,3	-187,6	358,3	545,9	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
07 II	-729,9	-842,0	-10,2	359,4	369,7	-614,9	471,0	1 085,9	-200,9	361,5	562,4	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
07 III	-773,0	-862,6	-4,4	364,4	368,8	-640,2	455,2	1 095,4	-200,2	383,5	583,6	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
07 IV	-816,6	-895,5	-0,7	398,6	399,3	-645,0	443,3	1 088,3	-231,0	378,3	609,2	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
08 I	-836,1	-916,7	-17,2	399,2	416,4	-596,7	420,7	1 017,4	-282,1	379,9	662,0	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
08 II	-853,2	-920,4	-16,3	417,3	433,6	-608,6	401,2	1 009,8	-272,1	416,1	688,2	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
08 III	-857,6	-914,7	-8,9	432,9	441,8	-622,9	387,7	1 010,5	-271,2	422,0	693,3	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
08 IV	-870,2	-921,1	-19,4	432,3	451,6	-593,1	361,6	954,7	-302,2	385,6	687,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
09 I	-870,6	-922,8	-8,5	445,4	453,8	-580,4	349,9	930,3	-333,9	373,8	707,8	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
09 II	-913,9	-959,3	-17,8	453,0	470,7	-596,5	371,4	967,9	-337,9	369,9	707,8	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
09 III	-955,1	-992,0	-22,4	451,6	474,0	-642,0	385,1	1 027,1	-322,7	364,9	687,5	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

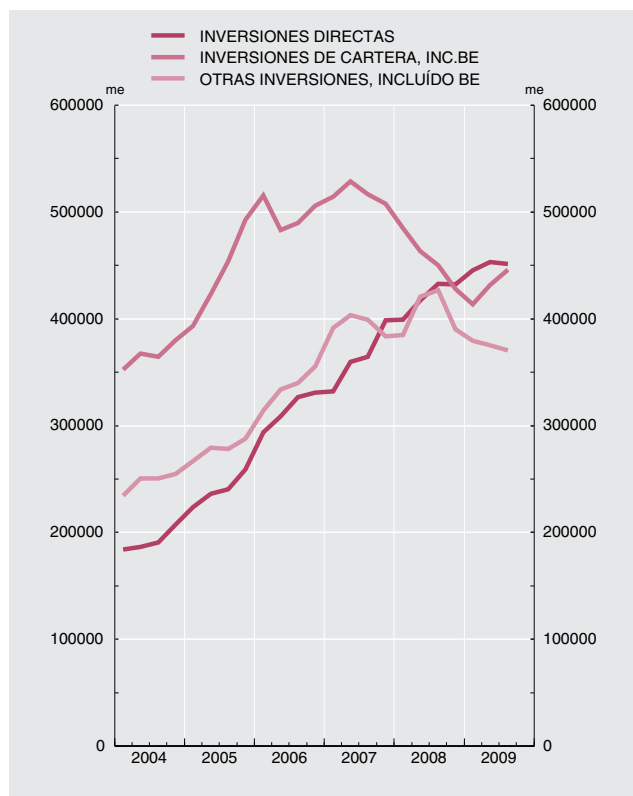
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

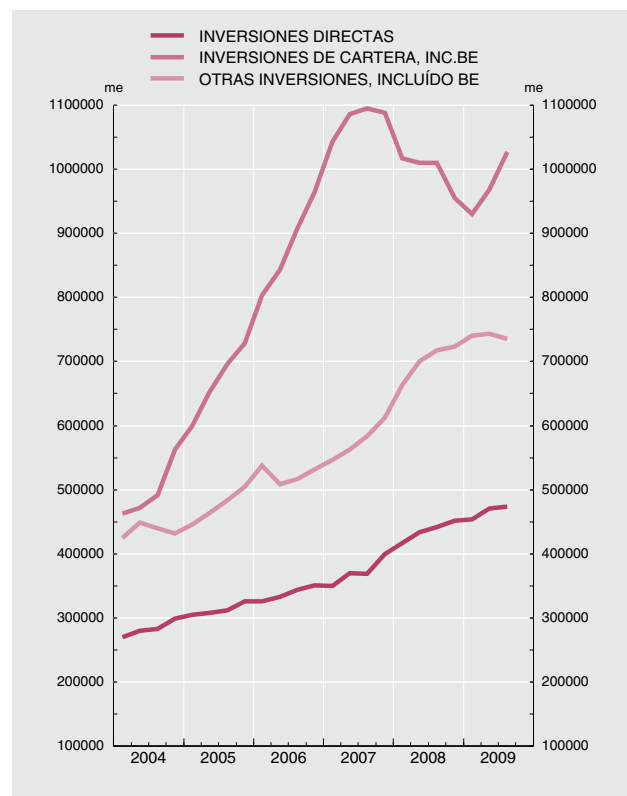
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>01</b>	142 688	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
<b>02</b>	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
<b>03</b>	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
<b>04</b>	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b> <i>///</i>	304 826	21 608	264 483	79 063	126 170	363 383	232 494	674 271	339 974	516 719	-	-
<i>IV</i>	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b> <i>I</i>	310 862	21 186	270 717	78 869	140 704	373 512	256 533	786 784	391 661	546 204	33 197	44 487
<i>II</i>	343 690	15 733	283 849	85 807	153 729	374 852	267 241	818 657	403 612	562 870	39 921	55 856
<i>III</i>	342 714	21 690	286 337	82 458	142 095	374 617	271 300	824 065	399 359	583 921	44 181	62 069
<i>IV</i>	371 669	26 950	308 399	90 928	134 762	372 789	283 669	804 609	383 489	612 777	44 642	63 487
<b>08</b> <i>I</i>	371 565	27 612	329 564	86 815	105 912	379 311	237 465	779 900	384 824	663 846	53 297	74 001
<i>II</i>	388 452	28 822	343 172	90 408	98 479	364 805	218 475	791 341	420 895	700 556	58 579	82 016
<i>III</i>	401 784	31 164	344 554	97 283	84 523	365 861	202 106	808 424	426 828	717 555	70 066	81 757
<i>IV</i>	401 286	30 976	348 345	103 301	64 880	362 907	172 711	782 022	390 347	723 007	108 287	114 023
<b>09</b> <i>I</i>	413 272	32 095	350 377	103 472	57 746	355 692	144 503	785 823	379 273	740 259	111 670	111 538
<i>II</i>	420 896	32 078	351 457	119 268	65 603	366 112	178 870	789 019	375 342	743 355	92 879	100 032
<i>III</i>	421 335	30 263	357 913	116 084	77 841	367 913	219 240	807 833	370 311	735 058	85 194	90 098

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

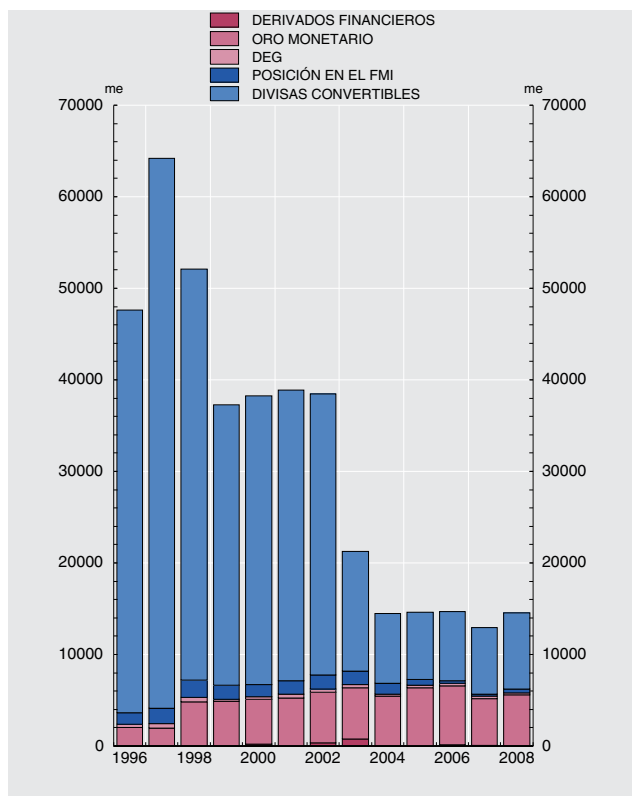
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

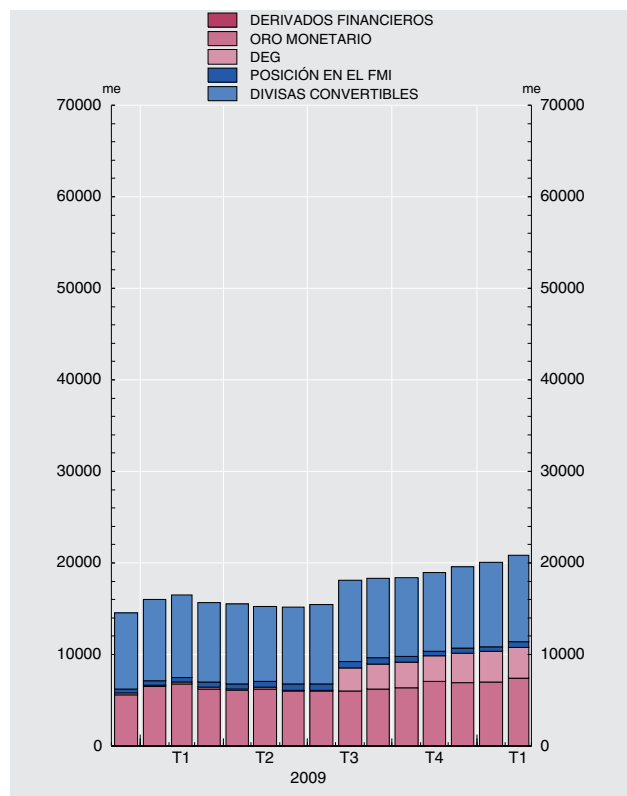
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>04</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>08 Sep</b>	13 806	7 857	238	159	5 678	-126	9,1
<b>Oct</b>	14 037	8 546	256	170	5 201	-135	9,1
<b>Nov</b>	15 150	8 796	449	168	5 797	-60	9,1
<b>Dic</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09 Ene</b>	16 033	8 889	492	173	6 479	-	9,1
<b>Feb</b>	16 519	9 040	490	173	6 816	-	9,1
<b>Mar</b>	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
<b>Abr</b>	15 490	8 713	560	168	6 050	-	9,1
<b>May</b>	15 225	8 180	632	156	6 257	-	9,1
<b>Jun</b>	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
<b>Jul</b>	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
<b>Ago</b>	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1
<b>Sep</b>	18 301	8 644	682	2 785	6 191	-	9,1
<b>Oct</b>	18 402	8 578	678	2 767	6 379	-	9,1
<b>Nov</b>	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	9,1
<b>Dic</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10 Ene</b>	20 047	9 177	554	3 296	7 020	-	9,1
<b>Feb</b>	20 859	9 456	662	3 344	7 396	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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



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

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>05 III</b>	1 080 328	213 370	3 088	1 424	191 719	17 139	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
<b>IV</b>	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
<b>06 I</b>	1 238 533	214 081	4 628	14	191 300	18 137	-	589 544	1 003	295 793	193 633	99 115
<b>II</b>	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
<b>III</b>	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
<b>IV</b>	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
<b>07 I</b>	1 461 696	219 410	4 901	40	195 781	18 689	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
<b>II</b>	1 522 946	215 150	5 446	443	190 503	18 759	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
<b>III</b>	1 541 137	207 161	4 820	1 329	182 455	18 557	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
<b>IV</b>	1 561 930	197 853	4 653	878	173 266	19 056	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
<b>08 I</b>	1 587 427	194 208	6 329	558	167 692	19 629	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
<b>II</b>	1 641 752	196 200	5 594	161	170 922	19 523	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
<b>III</b>	1 680 628	212 307	9 722	493	182 155	19 937	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
<b>IV</b>	1 664 411	227 233	12 330	2 098	191 968	20 838	-	766 316	12 214	400 693	249 210	104 200
<b>09 I</b>	1 686 899	236 059	15 801	479	198 224	21 556	-	783 752	15 198	411 446	248 411	108 696
<b>II</b>	1 713 644	250 263	21 626	977	204 991	22 669	-	784 190	14 200	409 692	250 957	109 341
<b>III</b>	1 724 489	268 815	31 005	706	213 071	24 033	-	768 480	14 242	391 123	256 689	106 426

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>05 III</b>	42	42	244 638	3 401	19 164	1 636	142 932	76 503	356	646	104 399	42 506	61 893
<b>IV</b>	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034
<b>06 I</b>	535	535	322 731	2 905	19 500	417	195 679	102 731	360	1 139	111 642	46 426	65 216
<b>II</b>	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
<b>III</b>	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
<b>IV</b>	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
<b>07 I</b>	322	322	455 159	5 303	21 455	550	317 258	109 317	334	942	128 708	50 039	78 669
<b>II</b>	423	423	481 211	5 418	26 806	1 066	336 291	110 269	331	1 029	141 419	50 483	90 936
<b>III</b>	277	277	493 533	2 553	21 708	854	345 252	121 828	339	998	133 151	52 225	80 925
<b>IV</b>	3 550	3 550	491 867	701	19 849	314	343 564	126 296	331	813	144 544	55 110	89 434
<b>08 I</b>	1 855	1 855	479 155	927	19 399	431	328 226	128 441	320	1 410	143 681	56 259	87 422
<b>II</b>	12 326	12 326	489 285	6 217	20 681	1 369	327 505	131 945	317	1 252	149 855	61 407	88 448
<b>III</b>	24 276	24 276	496 904	18 093	22 761	1 213	318 792	134 690	323	1 032	154 649	62 342	92 307
<b>IV</b>	35 233	35 233	476 247	12 955	20 643	2 457	303 346	135 497	322	1 027	159 382	67 213	92 169
<b>09 I</b>	32 491	32 491	473 780	20 073	17 163	2 989	288 116	143 581	356	1 501	160 817	72 149	88 669
<b>II</b>	35 596	35 596	462 326	18 632	15 952	2 076	278 613	144 940	349	1 763	181 269	92 566	88 703
<b>III</b>	47 538	47 538	458 057	12 912	15 076	1 944	279 913	146 066	383	1 763	181 598	91 222	90 376

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	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	
<b>08 Sep</b>	471 362	166 660	305 321	6 584	-	2 284	9 487	241 752	682 161	55 504	392 028	103 885	
<i>Oct</i>	534 868	272 768	444 976	-34 226	-	15 549	164 198	308 820	713 519	80 454	524 301	-39 148	226 049
<i>Nov</i>	579 941	329 562	457 732	-3 978	-	4 612	207 988	365 023	727 623	95 385	572 539	-114 554	214 918
<i>Dic</i>	613 857	256 810	565 508	-5 976	-	2 644	205 129	379 866	749 344	110 732	587 525	-107 316	233 990
<b>09 Ene</b>	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
<i>Feb</i>	592 161	212 759	498 364	-6 449	-	2 227	114 740	370 902	739 970	96 499	526 691	-61 125	221 259
<i>Mar</i>	607 356	232 617	451 005	-5 038	-	1 146	72 373	388 329	745 155	133 214	498 652	-8 613	219 027
<i>Abr</i>	629 124	241 479	430 873	-4 722	-	876	39 381	401 450	755 635	142 817	519 780	-22 778	227 674
<i>May</i>	602 531	235 969	406 653	-5 146	-	229	35 175	394 929	758 300	139 329	497 607	5 093	207 602
<i>Jun</i>	615 980	254 069	416 844	-2 632	-	2 197	54 498	391 872	761 763	145 461	468 695	46 656	224 107
<i>Jul</i>	603 864	99 510	705 934	-11 999	-	359	189 939	379 226	768 836	133 472	435 791	87 291	224 638
<i>Ago</i>	568 759	78 661	660 858	-11 350	-	313	159 724	359 004	770 627	121 583	428 744	104 462	209 755
<i>Sep</i>	583 939	83 418	607 221	-8 868	-	453	98 285	366 742	767 611	138 331	423 839	115 361	217 196
<i>Oct</i>	586 961	58 731	637 669	-7 713	-	250	101 977	373 107	770 074	146 353	416 440	126 880	213 854
<i>Nov</i>	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876
<i>Dic</i>	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
<b>10 Ene</b>	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
<i>Feb</i>	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497

**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	
<b>08 Sep</b>	49 144	10 689	38 695	204	-	50	493	21 118	-4 787	5 006	76 660	14 077	11 885	73 846	
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	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
<i>Dic</i>	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
<b>09 Ene</b>	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
<i>Feb</i>	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
<i>Mar</i>	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
<i>Abr</i>	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
<i>May</i>	67 668	23 171	46 028	-509	-	-	1 022	26 575	-5 447	21 139	79 163	31 162	18 427	70 759	25 400
<i>Jun</i>	70 703	29 661	46 695	-118	-	-	5 535	29 962	-5 447	19 221	79 275	27 795	16 672	71 177	26 966
<i>Jul</i>	73 283	14 765	78 806	-940	-	-	19 347	31 501	-5 447	21 655	80 103	27 471	15 336	70 583	25 574
<i>Ago</i>	74 820	10 000	78 007	-845	-	2	12 345	42 474	-5 447	11 760	79 228	18 251	15 110	70 609	26 033
<i>Sep</i>	79 591	11 743	72 170	-722	-	4	3 604	48 155	-5 447	10 457	77 716	18 261	15 040	70 481	26 427
<i>Oct</i>	82 534	5 940	82 025	-579	-	-	4 852	44 070	-5 447	16 653	77 235	23 601	14 900	69 283	27 257
<i>Nov</i>	79 011	6 453	74 472	-755	-	-	1 159	32 264	-5 447	27 120	76 566	40 008	14 921	74 533	25 073
<i>Dic</i>	76 105	2 801	78 640	-495	-	-	4 841	33 623	-5 447	21 154	78 779	33 805	14 918	76 513	26 775
<b>10 Ene</b>	77 318	591	88 649	-1 383	-	3	10 543	38 790	-5 447	17 774	78 093	31 878	16 160	76 037	26 201
<i>Feb</i>	76 269	1 118	87 564	-1 254	-	2	11 161	40 278	-5 447	15 831	76 555	32 241	16 195	76 770	25 607

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

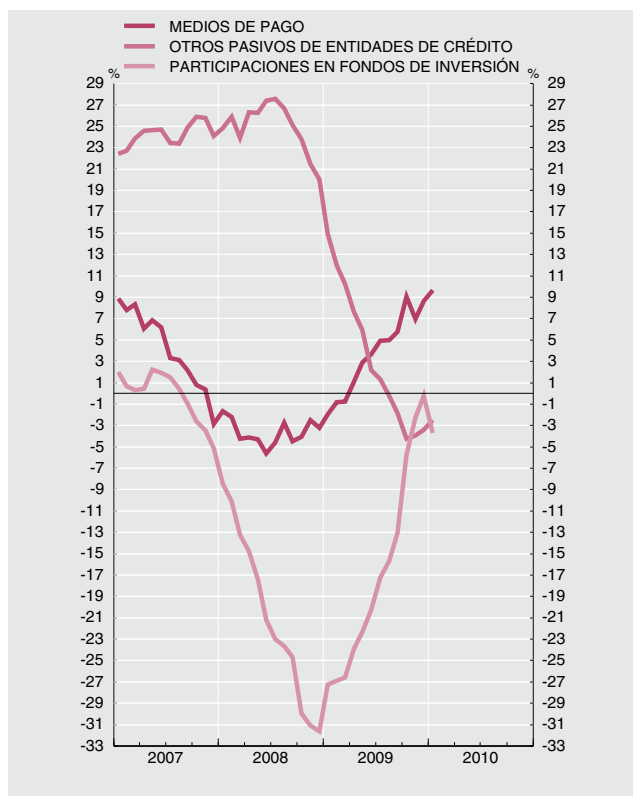
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

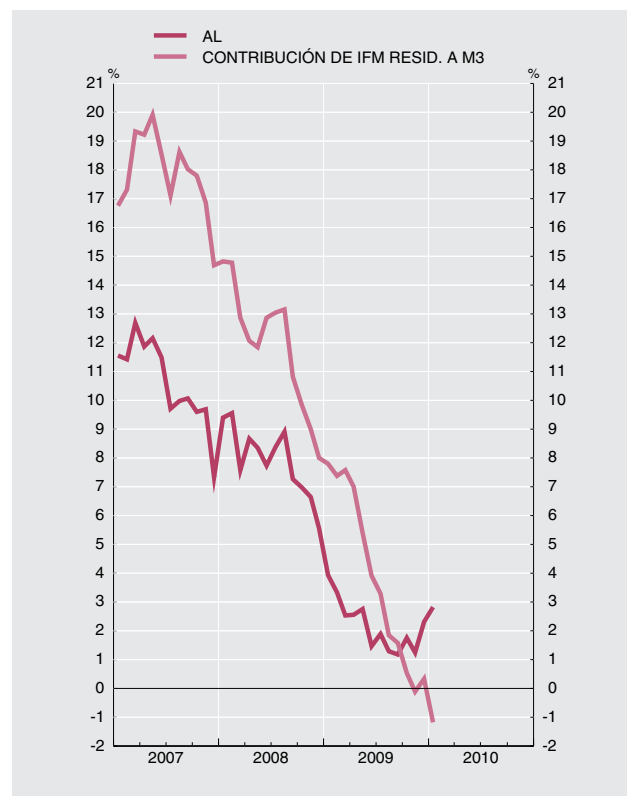
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>07</b>	497 887	-2,9	2,3	-4,1	454 032	24,1	29,8	-2,2	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,3	14,7
<b>08</b>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	544 857	20,0	24,3	-8,8	-8,9	145 876	-31,6	-17,8	-42,3	5,6	8,0
<b>09</b>	523 342	8,6	1,2	10,6	526 411	-3,4	-1,3	-18,2	-39,8	145 518	-0,2	2,9	-3,8	2,3	0,3
<b>08 Oct</b>	465 576	-4,1	1,2	-5,4	541 367	23,8	27,5	6,9	-18,8	154 705	-30,0	-14,3	-41,6	7,0	9,9
<b>Nov</b>	475 795	-2,5	0,9	-3,4	541 006	21,4	25,8	-1,5	-24,5	149 333	-31,1	-16,0	-42,5	6,7	9,0
<b>Dic</b>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	544 857	20,0	24,3	-8,8	-8,9	145 876	-31,6	-17,8	-42,3	5,6	8,0
<b>09 Ene</b>	473 030	-1,9	1,3	-2,8	536 139	15,0	19,9	-17,8	-23,7	149 832	-27,2	-19,4	-34,4	3,9	7,8
<b>Feb</b>	476 275	-0,8	1,4	-1,4	535 827	12,0	16,8	-22,0	-22,3	147 722	-26,9	-18,5	-34,8	3,3	7,4
<b>Mar</b>	477 051	-0,8	2,0	-1,4	535 142	10,2	15,5	-27,9	-21,3	144 589	-26,6	-19,5	-33,7	2,5	7,6
<b>Abr</b>	476 246	1,1	3,1	0,6	535 996	7,6	11,8	-22,1	-26,4	147 470	-23,9	-16,5	-31,2	2,6	7,0
<b>May</b>	490 903	2,9	3,6	2,7	535 307	6,0	9,7	-20,2	-25,5	146 944	-22,3	-15,1	-29,4	2,8	5,4
<b>Jun</b>	505 785	3,7	3,7	3,7	530 717	2,2	7,2	-27,1	-48,7	143 622	-20,2	-14,5	-26,0	1,5	3,9
<b>Jul</b>	503 312	4,9	4,6	5,0	531 886	1,3	5,8	-27,6	-41,4	144 507	-17,2	-11,0	-23,6	1,9	3,3
<b>Ago</b>	501 924	5,0	4,9	5,0	531 583	-0,2	4,2	-29,4	-42,0	145 748	-15,7	-9,7	-21,9	1,3	1,9
<b>Sep</b>	506 380	5,8	5,0	6,0	526 212	-1,8	2,6	-33,3	-35,2	145 654	-13,0	-5,9	-20,5	1,2	1,6
<b>Oct</b>	507 629	9,0	0,3	11,4	518 487	-4,2	-0,3	-33,9	-31,2	145 853	-5,7	-0,1	-11,8	1,8	0,5
<b>Nov</b>	509 034	7,0	0,7	8,6	519 564	-4,0	-1,4	-25,6	-28,2	145 957	-2,3	2,3	-7,4	1,2	-0,1
<b>Dic</b>	523 342	8,6	1,2	10,6	526 411	-3,4	-1,3	-18,2	-39,8	145 518	-0,2	2,9	-3,8	2,3	0,3
<b>10 Ene</b>	518 826	9,7	1,3	11,9	522 768	-2,5	-1,2	-13,1	-29,8	144 313	-3,7	-2,0	-5,6	2,8	-1,2

### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

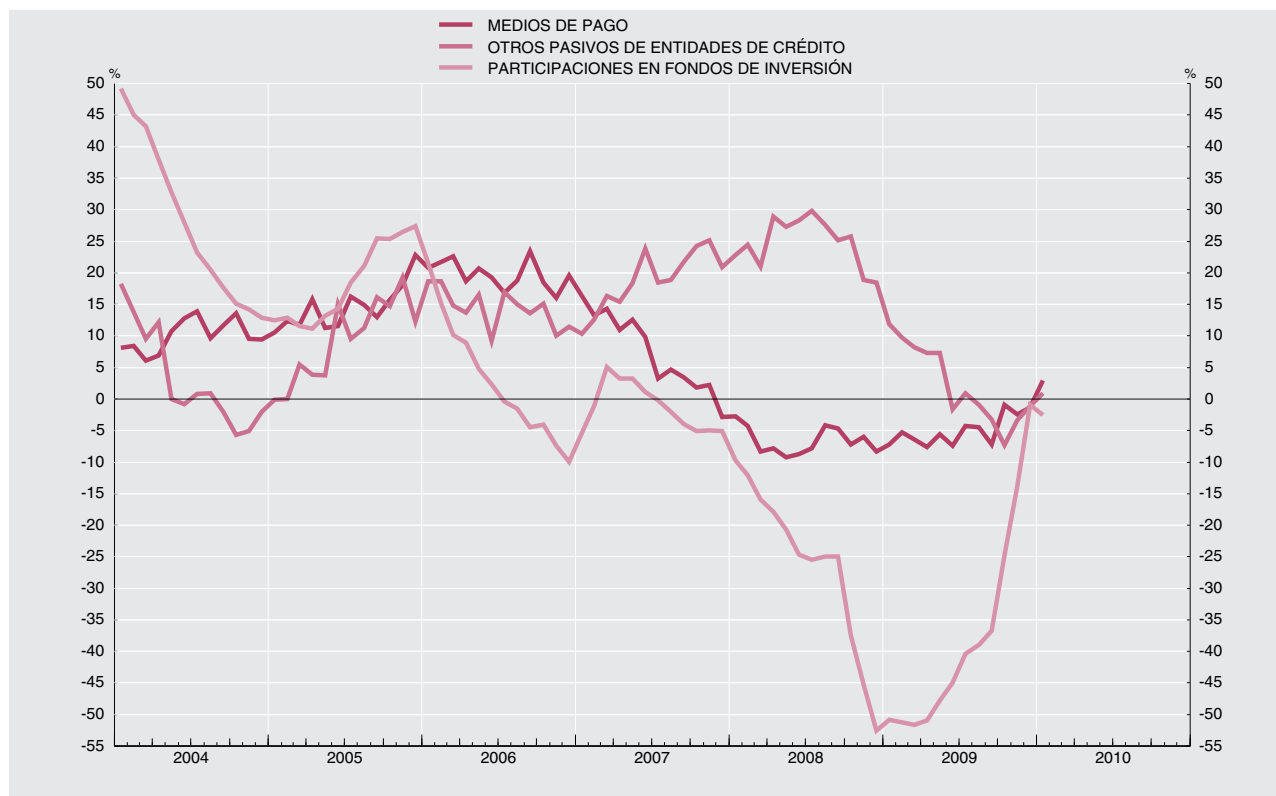
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>07</b>	133 469	-2,8	94 394	20,9	37,4	-6,1	25 188	-5,0	-2,2	-7,1	
<b>08</b>	122 377	-8,3	111 807	18,4	25,1	2,5	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
<b>09</b>	P 120 774	-1,3	110 582	-1,1	9,2	-31,2	11 846	-0,9	1,6	-3,8	
<b>08 Oct</b>	116 473	-7,2	114 886	25,8	28,9	18,7	15 780	-37,5	-24,0	-47,5	
<b>Nov</b>	121 399	-6,0	110 682	18,8	23,1	8,7	13 777	-45,3	-33,4	-54,2	
<b>Dic</b>	122 377	-8,3	111 807	18,4	25,1	2,5	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
<b>09 Ene</b>	116 226	-7,2	105 590	11,9	20,1	-8,9	12 061	-50,8	-44,3	-56,7	
<b>Feb</b>	117 693	-5,3	106 275	9,7	16,8	-9,6	11 893	-51,2	-44,1	-57,7	
<b>Mar</b>	115 491	-6,4	107 027	8,2	16,7	-14,6	11 642	-51,7	-45,2	-57,8	
<b>Abr</b>	109 632	-7,7	109 926	7,3	11,7	-6,0	11 354	-50,9	-47,2	-54,5	
<b>May</b>	114 444	-5,6	112 360	7,4	11,8	-5,8	11 500	-47,8	-44,0	-51,5	
<b>Jun</b>	116 041	-7,4	109 671	-1,7	8,2	-27,0	11 252	-44,9	-42,7	-47,2	
<b>Jul</b>	113 274	-4,2	110 299	0,9	12,6	-29,0	11 760	-40,4	-36,5	-44,4	
<b>Ago</b>	115 459	-4,5	111 085	-0,9	12,3	-34,2	11 860	-38,9	-34,7	-43,4	
<b>Sep</b>	117 229	-7,2	109 508	-3,2	13,2	-41,3	11 847	-36,8	-31,1	-42,6	
<b>Oct</b>	P 115 433	-0,9	106 524	-7,3	7,9	-44,1	11 867	-24,8	-20,1	-29,9	
<b>Nov</b>	P 118 458	-2,4	106 969	-3,4	9,3	-37,2	11 878	-13,8	-9,8	-18,2	
<b>Dic</b>	P 120 774	-1,3	110 582	-1,1	9,2	-31,2	11 846	-0,9	1,6	-3,8	
<b>10 Ene</b>	P 119 671	3,0	106 524	0,9	9,6	-28,0	11 749	-2,6	-2,2	-3,1	

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

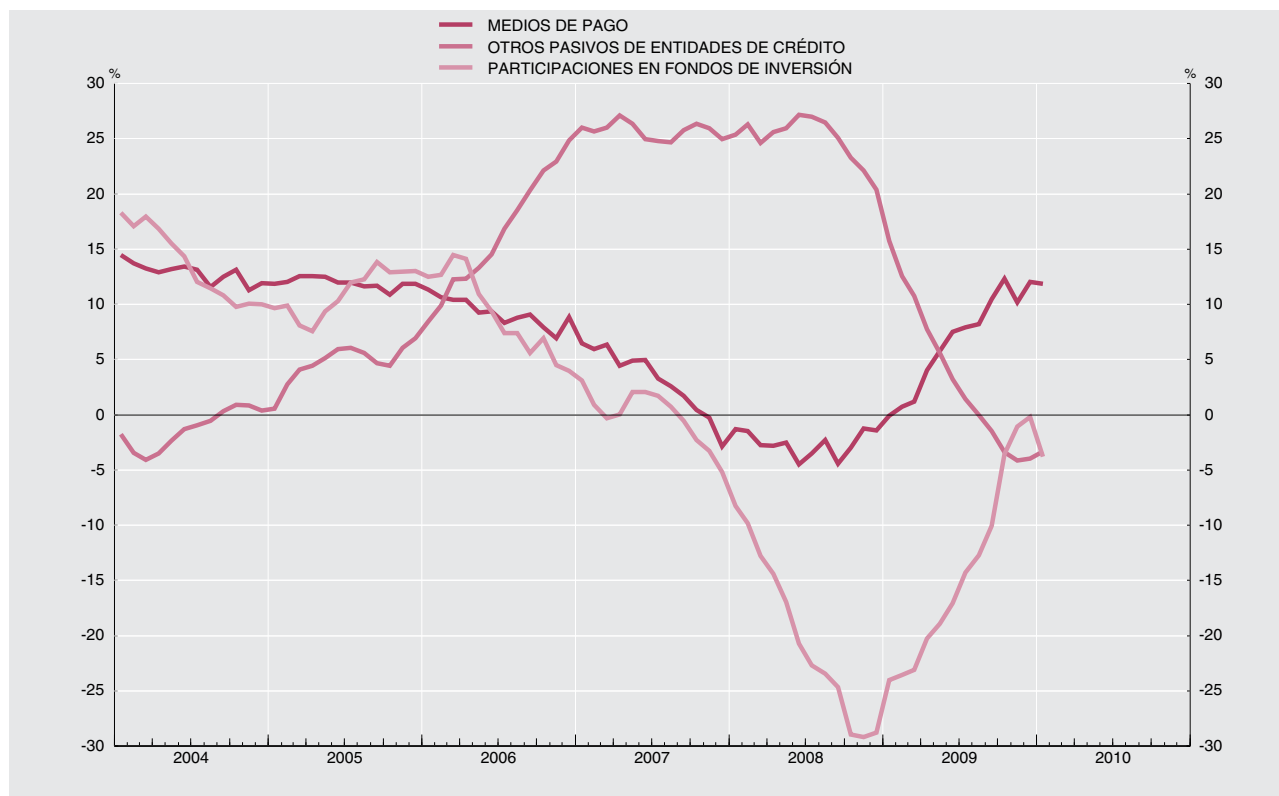
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>07</b>	364 418	-2,9	2,9	-4,6	359 639	25,0	28,4	-1,8	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08</b>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	433 050	20,4	24,2	-18,8	133 917	-28,8	-14,4	-40,0
<b>09</b>	402 568	12,0	2,4	15,3	415 829	-4,0	-3,5	-12,1	133 672	-0,2	3,1	-3,8
<b>08 Oct</b>	349 103	-3,0	3,1	-5,0	426 481	23,3	27,2	-12,4	138 925	-29,0	-13,0	-40,8
<b>Nov</b>	354 396	-1,3	3,0	-2,6	430 324	22,1	26,3	-18,4	135 556	-29,2	-13,7	-41,0
<b>Dic</b>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	433 050	20,4	24,2	-18,8	133 917	-28,8	-14,4	-40,0
<b>09 Ene</b>	356 804	-0,1	3,6	-1,3	430 550	15,7	19,8	-27,2	137 771	-24,0	-16,1	-31,4
<b>Feb</b>	358 582	0,7	3,8	-0,3	429 553	12,5	16,7	-32,0	135 829	-23,6	-15,0	-31,6
<b>Mar</b>	361 560	1,2	4,5	0,1	428 115	10,7	15,2	-36,3	132 947	-23,1	-16,0	-30,3
<b>Abr</b>	366 614	4,1	5,5	3,6	426 070	7,7	11,8	-35,5	136 116	-20,2	-12,4	-28,0
<b>May</b>	376 459	5,8	5,8	5,7	422 946	5,6	9,3	-32,8	135 444	-19,0	-11,3	-26,5
<b>Jun</b>	389 745	7,5	5,8	8,0	421 046	3,2	7,0	-34,6	132 370	-17,0	-10,8	-23,4
<b>Jul</b>	390 038	7,9	6,5	8,4	421 588	1,4	4,4	-31,0	132 747	-14,3	-7,8	-20,9
<b>Ago</b>	386 466	8,2	6,6	8,7	420 499	-0,0	2,5	-29,4	133 888	-12,7	-6,5	-19,1
<b>Sep</b>	389 151	10,5	6,6	11,7	416 704	-1,4	0,5	-25,4	133 807	-10,1	-2,8	-17,7
<b>Oct</b>	392 196	12,3	1,8	16,0	411 963	-3,4	-2,0	-21,5	133 986	-3,6	2,1	-9,7
<b>Nov</b>	390 576	10,2	2,1	13,0	412 595	-4,1	-3,5	-13,5	134 079	-1,1	3,6	-6,3
<b>Dic</b>	402 568	12,0	2,4	15,3	415 829	-4,0	-3,5	-12,1	133 672	-0,2	3,1	-3,8
<b>10 Ene</b>	399 155	11,9	2,2	15,1	416 244	-3,3	-3,3	-3,6	132 565	-3,8	-2,0	-5,8

#### 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.

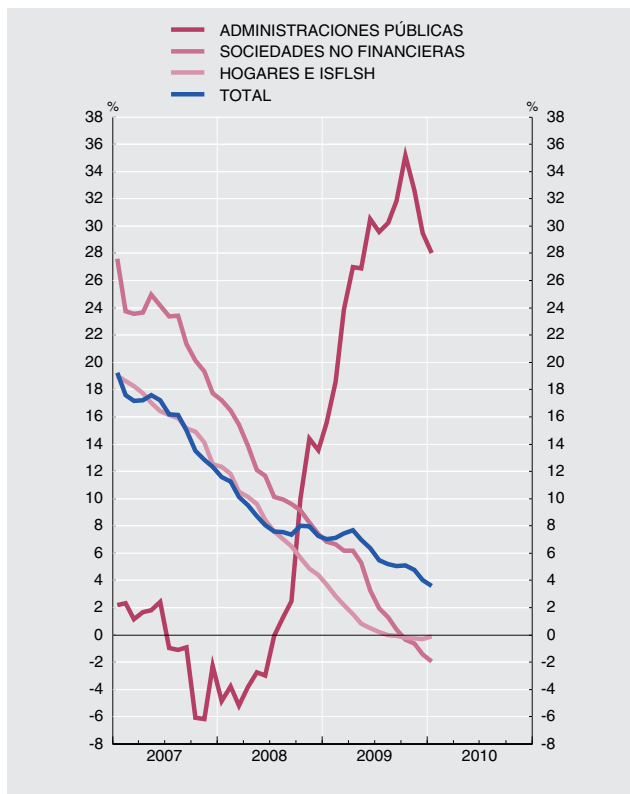
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

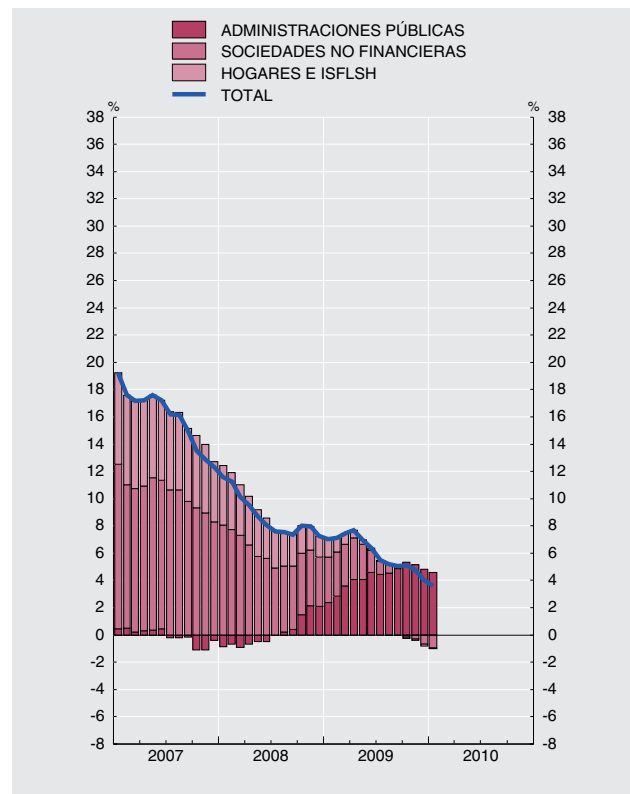
Millones de euros y porcentajes

	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				Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Por sectores		Por instrumentos		
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior							Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
<b>07</b>	2 470 351	270 222	12,3	-2,3	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,3	-0,4	12,7	8,3	4,4	11,1	0,3	1,4			
<b>08</b>	2 649 235	179 918	7,3	13,5	6,1	7,4	4,4	5,6	12,1	8,8	2,1	5,2	3,6	1,6	4,0	0,2	1,0			
<b>09</b>	P 2 765 242	106 421	4,0	29,5	-0,9	-1,4	-0,3	-2,0	37,0	0,1	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	0,0			
<b>08 Oct</b>	2 607 581	9 345	8,0	10,0	7,7	9,1	5,7	7,4	6,7	9,6	1,5	6,5	4,5	2,0	5,3	0,1	1,1			
<b>Nov</b>	2 635 872	28 581	8,0	14,4	6,8	8,3	4,9	6,4	12,4	8,8	2,2	5,8	4,1	1,8	4,6	0,2	1,0			
<b>Dic</b>	2 649 235	15 674	7,3	13,5	6,1	7,4	4,4	5,6	12,1	8,8	2,1	5,2	3,6	1,6	4,0	0,2	1,0			
<b>09 Ene</b>	2 652 298	239	7,0	15,6	5,5	6,8	3,7	4,9	17,8	7,7	2,4	4,7	3,4	1,3	3,5	0,3	0,9			
<b>Feb</b>	2 668 213	16 218	7,1	18,6	5,0	6,6	2,8	4,2	22,0	8,4	2,8	4,3	3,3	1,0	3,0	0,3	1,0			
<b>Mar</b>	2 683 759	16 324	7,4	23,9	4,5	6,2	2,2	3,3	26,4	9,3	3,6	3,8	3,1	0,8	2,4	0,4	1,1			
<b>Abr</b>	2 707 032	24 036	7,7	27,0	4,2	6,2	1,5	2,9	24,4	10,2	4,1	3,6	3,1	0,5	2,1	0,4	1,2			
<b>May</b>	2 708 935	1 546	7,0	26,9	3,4	5,3	0,8	2,1	18,0	9,4	4,1	2,9	2,6	0,3	1,5	0,3	1,1			
<b>Jun</b>	2 734 202	13 633	6,4	30,5	2,1	3,3	0,5	0,8	12,8	8,6	4,6	1,8	1,6	0,2	0,6	0,2	1,0			
<b>Jul</b>	2 730 799	-5 008	5,5	29,6	1,2	1,9	0,2	-0,0	26,2	5,6	4,4	1,0	1,0	0,1	-0,0	0,4	0,7			
<b>Ago</b>	2 722 854	-8 221	5,2	30,2	0,8	1,3	-0,0	-0,6	25,4	5,6	4,6	0,6	0,7	-0,0	-0,4	0,4	0,7			
<b>Sep</b>	2 740 257	19 334	5,1	31,8	0,2	0,4	-0,1	-1,0	26,9	4,5	4,9	0,2	0,2	-0,0	-0,7	0,4	0,5			
<b>Oct</b>	P 2 750 216	10 940	5,1	35,2	-0,3	-0,4	-0,2	-1,5	29,5	3,3	5,4	-0,2	-0,2	-0,1	-1,1	0,4	0,4			
<b>Nov</b>	P 2 770 614	20 853	4,8	32,6	-0,5	-0,6	-0,2	-1,7	33,9	2,6	5,2	-0,4	-0,3	-0,1	-1,2	0,5	0,3			
<b>Dic</b>	P 2 765 242	-3 473	4,0	29,5	-0,9	-1,4	-0,3	-2,0	37,0	0,1	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	0,0			
<b>10 Ene</b>	P 2 753 597	-11 192	3,6	28,0	-1,2	-1,9	-0,1	-2,3	33,1	0,4	4,6	-1,0	-1,0	-0,0	-1,6	0,5	0,0			

### 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.

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

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

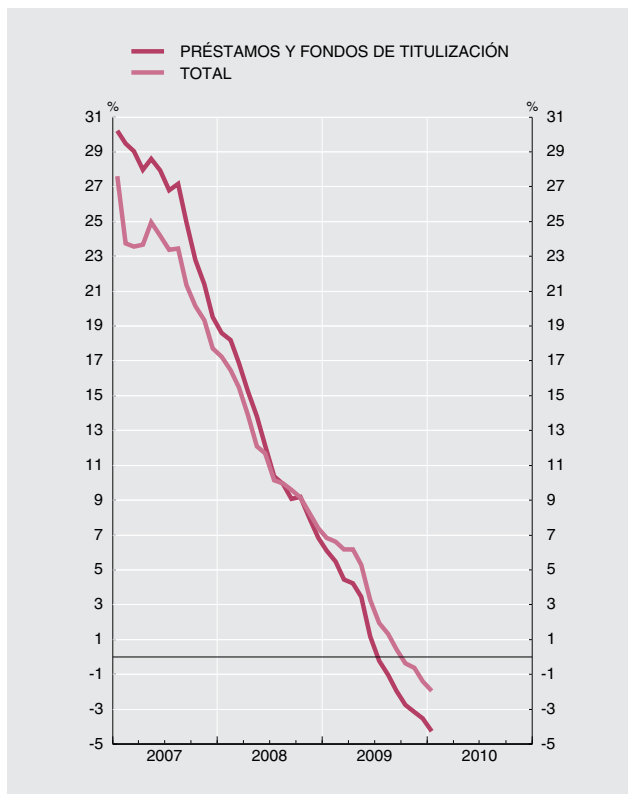
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

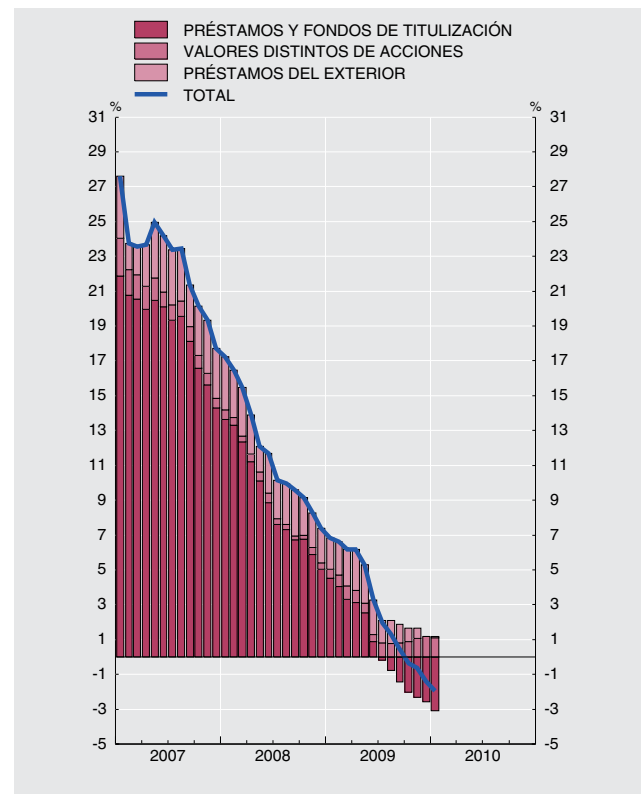
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>07</b>	1 215 286	181 572	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	282 982	12,1	2,9	2 678
<b>08</b>	1 306 465	89 960	7,4	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	311 268	8,6	2,0	2 060
<b>09</b>	P 1 302 510	-18 341	-1,4	916 381	-3,5	-2,6	56 242	40 095	37,0	1,2	329 888	0,0	0,0	1 253
<b>08 Oct</b>	1 300 739	7 940	9,1	952 803	9,2	6,8	39 262	25 132	6,7	0,2	308 674	9,4	2,2	2 103
<b>Nov</b>	1 303 570	2 977	8,3	952 583	8,0	5,9	41 185	26 580	12,4	0,4	309 802	8,6	2,0	2 075
<b>Dic</b>	1 306 465	4 729	7,4	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	311 268	8,6	2,0	2 060
<b>09 Ene</b>	1 311 219	1 792	6,8	954 548	6,1	4,5	43 252	27 882	17,8	0,5	313 419	7,7	1,8	1 944
<b>Feb</b>	1 313 082	1 975	6,6	953 408	5,5	4,0	44 675	30 002	22,0	0,7	314 998	8,3	1,9	1 900
<b>Mar</b>	1 315 548	2 539	6,2	952 533	4,4	3,3	45 419	30 788	26,4	0,8	317 595	9,2	2,1	1 788
<b>Abr</b>	1 323 469	8 658	6,2	955 121	4,2	3,1	45 769	31 893	24,4	0,7	322 578	10,2	2,4	2 787
<b>May</b>	1 320 188	-3 885	5,3	953 207	3,5	2,5	45 096	31 520	18,0	0,5	321 885	9,4	2,2	2 476
<b>Jun</b>	1 322 795	-9 627	3,3	940 241	1,2	0,9	44 470	31 731	12,8	0,4	338 084	8,5	2,0	1 560
<b>Jul</b>	1 323 586	-1 181	1,9	936 122	-0,2	-0,2	49 879	35 958	26,2	0,8	337 585	5,6	1,3	1 485
<b>Ago</b>	1 314 767	-9 353	1,3	926 637	-1,0	-0,8	49 500	35 444	25,4	0,8	338 630	5,6	1,3	1 461
<b>Sep</b>	1 312 427	-1 066	0,4	924 947	-2,0	-1,4	49 378	35 363	26,9	0,8	338 101	4,4	1,0	1 444
<b>Oct</b>	P 1 309 629	-2 147	-0,4	922 853	-2,8	-2,0	50 839	35 330	29,5	0,9	335 938	3,3	0,8	1 402
<b>Nov</b>	P 1 308 854	-644	-0,6	918 855	-3,1	-2,3	55 163	39 262	33,9	1,1	334 835	2,5	0,6	1 414
<b>Dic</b>	P 1 302 510	-5 402	-1,4	916 381	-3,5	-2,6	56 242	40 095	37,0	1,2	329 888	0,0	0,0	1 253
<b>10 Ene</b>	P 1 297 077	-5 254	-1,9	909 619	-4,3	-3,1	57 568	41 388	33,1	1,1	329 890	0,3	0,1	1 226

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

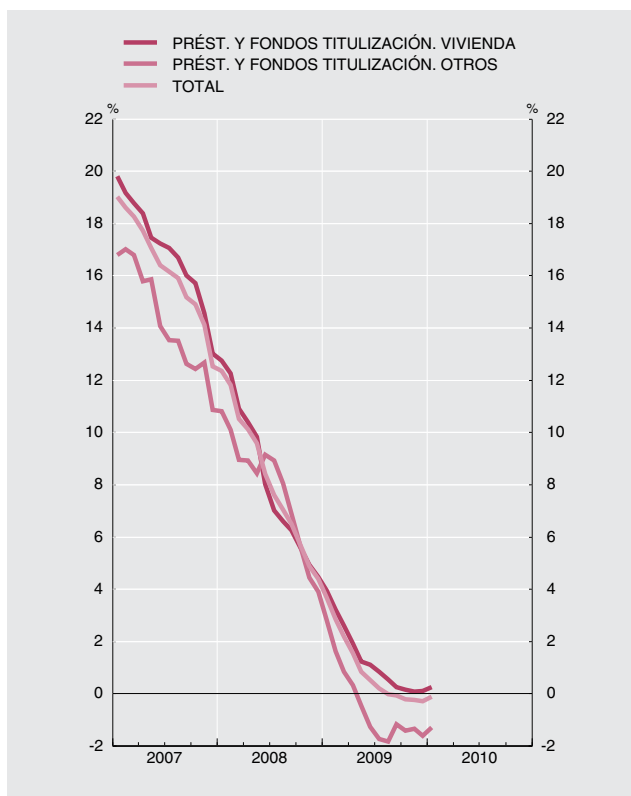
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

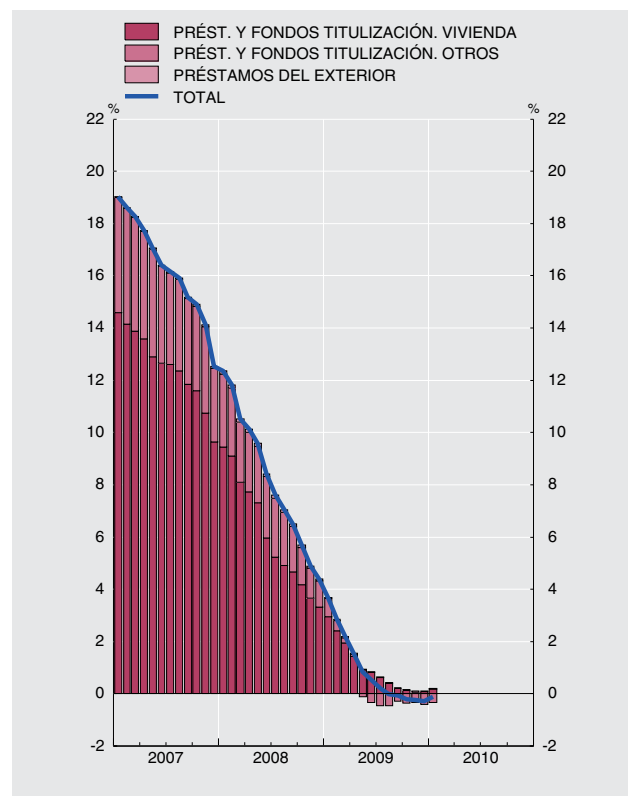
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>07</b>	874 405	97 497	12,5	650 116	13,0	9,6	222 510	10,9	2,8	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
<b>08</b>	910 537	38 386	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
<b>09</b>	903 083	-2 655	-0,3	677 907	0,1	0,1	222 480	-1,6	-0,4	2 696	13,5	0,0	24 005	2 988
<b>08 Oct</b>	909 429	2 133	5,7	677 415	5,6	4,2	229 666	5,6	1,4	2 348	46,8	0,1	23 427	4 617
<b>Nov</b>	915 350	6 065	4,9	678 952	4,9	3,7	234 039	4,4	1,1	2 359	41,7	0,1	23 515	4 540
<b>Dic</b>	910 537	-4 336	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
<b>09 Ene</b>	907 815	-2 584	3,7	678 335	4,0	2,9	226 980	2,8	0,7	2 500	14,5	0,0	23 179	4 319
<b>Feb</b>	904 846	-2 779	2,8	677 745	3,2	2,4	224 579	1,6	0,4	2 522	15,2	0,0	23 054	4 217
<b>Mar</b>	902 736	-1 404	2,2	677 119	2,6	1,9	223 059	0,8	0,2	2 558	14,6	0,0	25 624	4 229
<b>Abr</b>	903 683	973	1,5	677 211	1,9	1,4	223 902	0,3	0,1	2 570	14,3	0,0	25 261	4 436
<b>May</b>	902 440	-996	0,8	675 976	1,2	0,9	223 883	-0,5	-0,1	2 581	13,1	0,0	24 130	4 116
<b>Jun</b>	908 465	6 624	0,5	676 651	1,1	0,8	229 223	-1,3	-0,3	2 591	12,9	0,0	25 087	3 674
<b>Jul</b>	905 592	-2 505	0,2	677 543	0,8	0,6	225 447	-1,7	-0,4	2 602	12,7	0,0	24 756	3 537
<b>Ago</b>	903 011	-2 323	-0,0	676 883	0,5	0,4	223 520	-1,8	-0,5	2 609	13,0	0,0	24 599	3 424
<b>Sep</b>	902 897	543	-0,1	676 739	0,3	0,2	223 538	-1,2	-0,3	2 620	13,0	0,0	24 305	3 310
<b>Oct</b>	903 463	896	-0,2	677 498	0,2	0,1	223 319	-1,4	-0,4	2 646	12,7	0,0	24 155	3 210
<b>Nov</b>	908 789	5 649	-0,2	678 402	0,1	0,1	227 716	-1,3	-0,3	2 671	13,2	0,0	24 623	3 040
<b>Dic</b>	903 083	-4 749	-0,3	677 907	0,1	0,1	222 480	-1,6	-0,4	2 696	13,5	0,0	24 005	2 988
<b>10 Ene</b>	901 846	-963	-0,1	678 782	0,3	0,2	220 343	-1,3	-0,3	2 721	8,8	0,0	23 898	2 906

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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



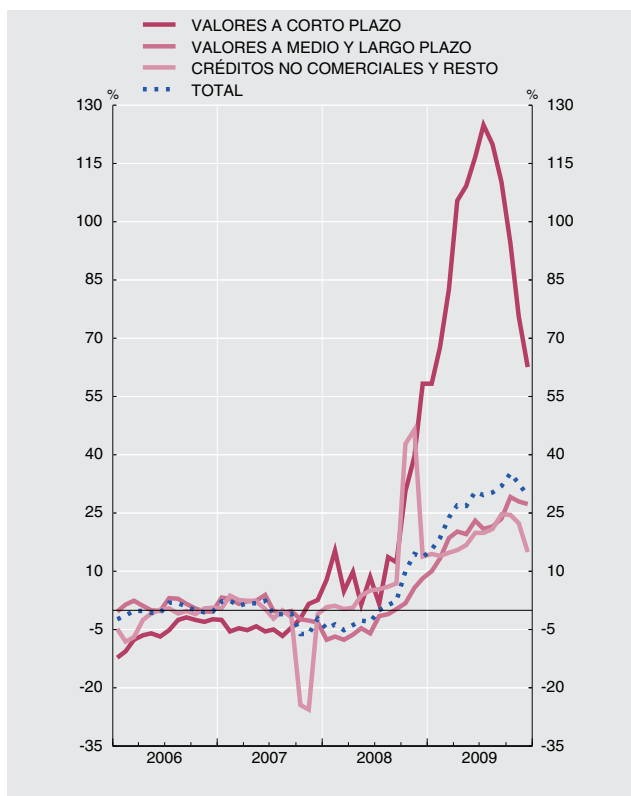
## 8.8. FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

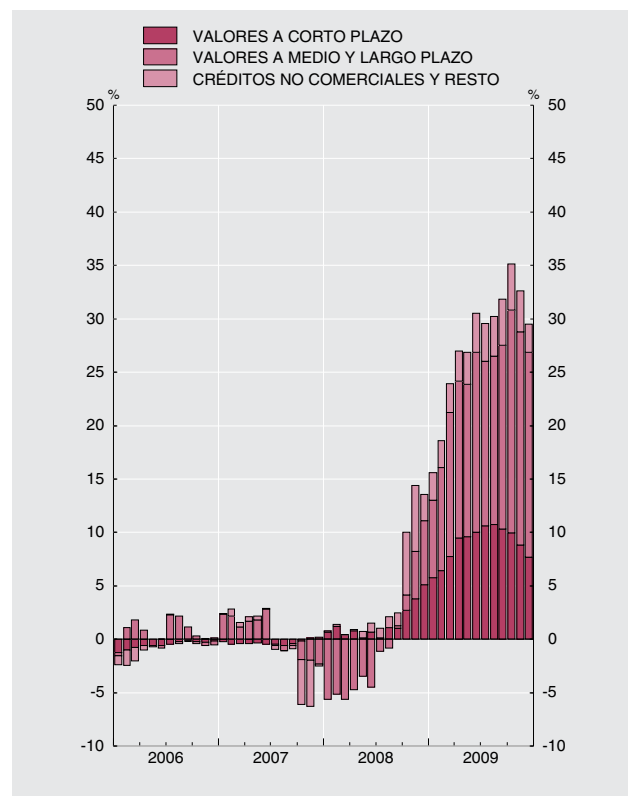
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=-5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>06</b>	389 507	-1 575	-0,4	32 574	-770	-2,3	-0,2	288 873	-1 217	-0,4	-0,3	68 061	412	0,6	0,1
<b>07</b>	P 380 660	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-669	-1,0	-0,2
<b>08</b>	P 432 233	51 573	13,5	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	76 701	9 310	13,8	2,4
<b>09</b>	A 559 650	127 417	29,5	86 001	33 125	62,6	7,7	385 528	82 872	27,4	19,2	88 121	11 419	14,9	2,6
<b>08 Ago</b>	P 387 788	637	1,3	34 786	1 873	13,6	1,1	283 972	-899	-1,1	-0,8	69 030	-337	6,0	1,0
<b>Sep</b>	P 398 142	10 353	2,5	37 316	2 530	12,4	1,1	290 815	6 843	0,3	0,2	70 010	980	6,9	1,2
<b>Oct</b>	P 397 413	-728	10,0	41 847	4 530	30,7	2,7	284 898	-5 917	1,8	1,4	70 668	659	42,9	5,9
<b>Nov</b>	P 416 952	19 539	14,4	48 698	6 851	39,6	3,8	296 719	11 820	5,7	4,4	71 536	868	46,4	6,2
<b>Dic</b>	P 432 233	15 280	13,5	52 876	4 178	58,3	5,1	302 656	5 937	8,1	6,0	76 701	5 165	13,8	2,4
<b>09 Ene</b>	A 433 264	1 031	15,6	58 415	5 540	58,3	5,7	297 997	-4 659	10,1	7,3	76 851	150	14,4	2,6
<b>Feb</b>	A 450 286	17 022	18,6	60 287	1 871	67,7	6,4	312 065	14 068	13,3	9,7	77 934	1 083	13,9	2,5
<b>Mar</b>	A 465 475	15 189	23,9	64 405	4 118	82,8	7,8	322 309	10 244	18,6	13,5	78 761	827	14,7	2,7
<b>Abr</b>	A 479 881	14 406	27,0	69 740	5 335	105,4	9,5	330 996	8 687	20,2	14,7	79 145	383	15,5	2,8
<b>May</b>	A 486 307	6 426	26,9	70 361	621	109,2	9,6	334 867	3 871	19,5	14,3	81 079	1 935	16,7	3,0
<b>Jun</b>	A 502 943	16 635	30,5	71 807	1 446	116,6	10,0	346 566	11 699	23,0	16,8	84 570	3 491	19,9	3,6
<b>Jul</b>	A 501 621	-1 322	29,6	74 012	2 206	124,9	10,6	344 464	-2 102	20,9	15,4	83 145	-1 425	19,9	3,6
<b>Ago</b>	A 505 076	3 455	30,2	76 512	2 499	119,9	10,8	345 105	641	21,5	15,8	83 460	315	20,9	3,7
<b>Sep</b>	A 524 933	19 857	31,8	78 475	1 963	110,3	10,3	359 130	14 025	23,5	17,2	87 329	3 869	24,7	4,3
<b>Oct</b>	A 537 124	12 190	35,2	81 327	2 852	94,3	9,9	367 858	8 729	29,1	20,9	87 939	610	24,4	4,3
<b>Nov</b>	A 552 971	15 847	32,6	85 522	4 195	75,6	8,8	379 901	12 043	28,0	20,0	87 548	-390	22,4	3,8
<b>Dic</b>	A 559 650	6 679	29,5	86 001	480	62,6	7,7	385 528	5 627	27,4	19,2	88 121	572	14,9	2,6
<b>10 Ene</b>	A 554 674	-4 976	28,0	85 756	-245	46,8	6,3	377 564	-7 964	26,7	18,4	91 354	3 234	18,9	3,3

### FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

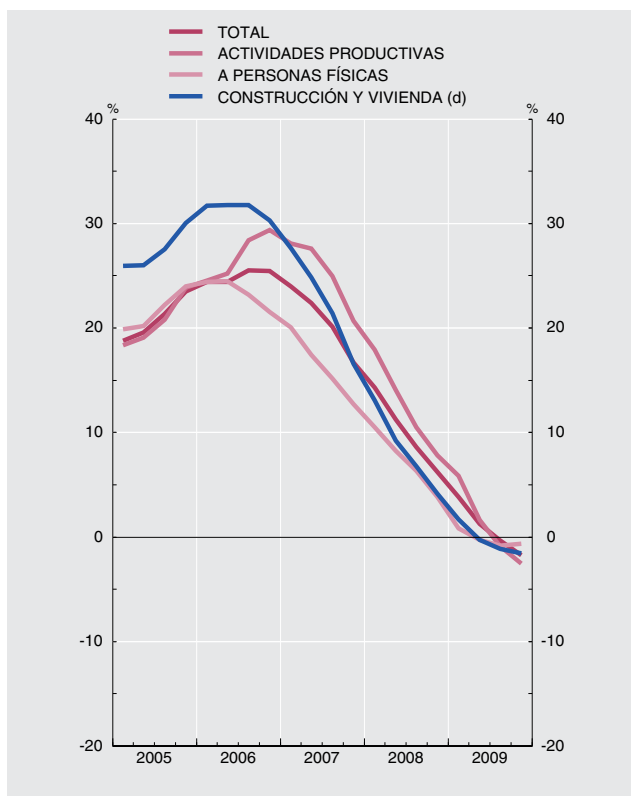
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

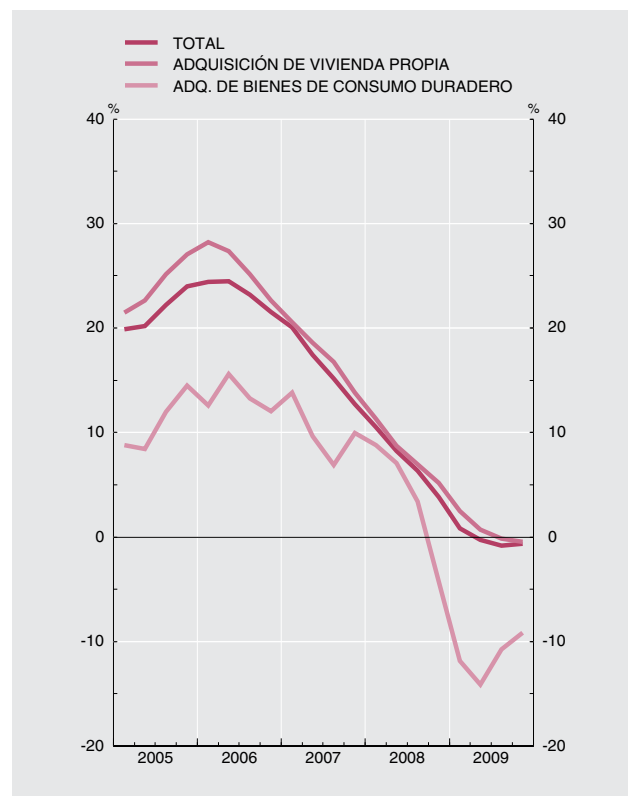
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)			
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
											Del cual				Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
06	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107		
07	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507		
08	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 255 024		
05 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	448 688	426 954	45 928	81 638	4 666	17 648	711 535		
06 I	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	475 038	452 318	46 320	83 520	4 788	18 813	762 711		
II	1 350 190	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 697	502 002	478 158	49 161	91 535	5 109	21 077	817 195		
III	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	523 184	498 793	50 552	93 236	5 359	19 584	867 247		
IV	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107		
07 I	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479		
II	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497	1 020 287		
III	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731		
IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507		
08 I	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519		
II	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062		
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765		
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 255 024		
09 I	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231		
II	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917		
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918		
IV	1 837 034	991 326	23 123	152 199	130 435	685 570	323 306	813 930	653 902	623 561	49 228	110 800	5 523	26 255	1 107 643		

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

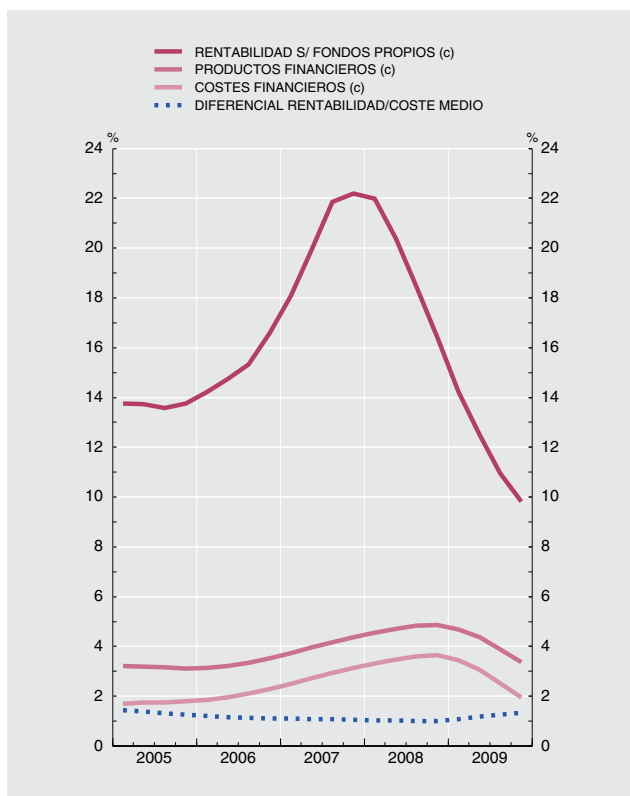
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

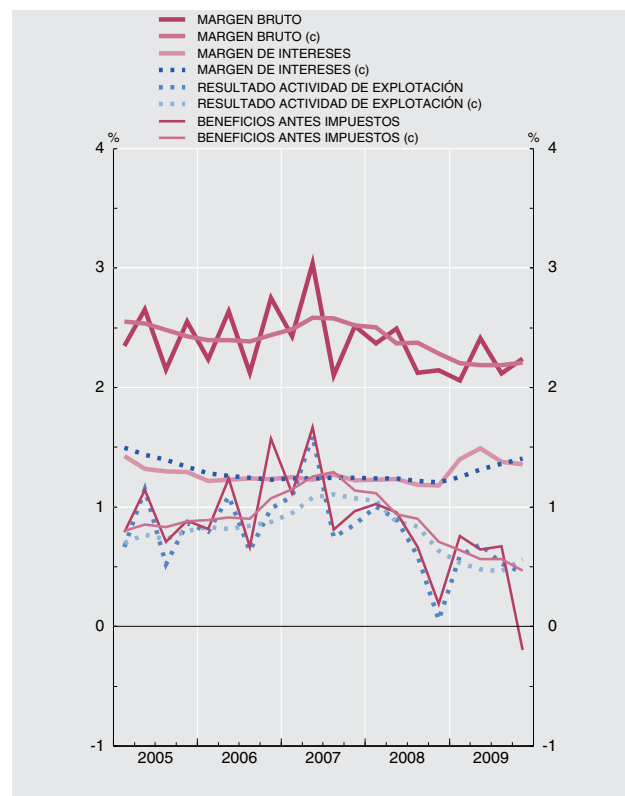
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje					
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Gastos de explotación	Del cual De personal								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operac. pasivas (b)	Diferencia (13-14)		
<b>06</b>	3,8	2,6	1,2	1,5	2,8	1,2	0,7	0,6	1,0	0,6	1,6	19,5	3,7	2,6	1,1	
<b>07</b>	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0	
<b>08</b>	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0	
<b>06 IV</b>	3,8	2,6	1,2	1,5	2,8	1,2	0,7	0,6	1,0	0,6	1,6	19,5	3,7	2,6	1,1	
<b>07 I</b>	4,1	2,8	1,2	1,2	2,4	1,1	0,7	0,2	1,1	0,0	1,1	20,9	3,9	2,8	1,1	
<b>07 II</b>	4,3	3,0	1,2	1,8	3,0	1,1	0,7	0,4	1,6	0,1	1,7	23,3	4,2	3,1	1,1	
<b>07 III</b>	4,5	3,2	1,3	0,8	2,1	1,1	0,6	0,3	0,7	0,1	0,8	23,7	4,4	3,3	1,1	
<b>07 IV</b>	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0	
<b>08 I</b>	4,8	3,5	1,2	1,1	2,4	1,0	0,6	0,3	1,0	0,0	1,0	20,1	4,8	3,8	1,0	
<b>08 II</b>	4,9	3,6	1,2	1,3	2,5	1,0	0,6	0,6	0,9	0,1	1,0	16,9	5,0	3,9	1,0	
<b>08 III</b>	5,0	3,8	1,2	0,9	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,1	0,7	16,1	5,1	4,1	1,0	
<b>08 IV</b>	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0	
<b>09 I</b>	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1	
<b>09 II</b>	3,5	2,1	1,5	0,9	2,4	0,9	0,6	0,8	0,7	0,2	0,6	10,0	4,7	3,5	1,2	
<b>09 III</b>	3,0	1,6	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,3	0,7	9,9	4,2	2,9	1,3	
<b>09 IV</b>	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3	

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

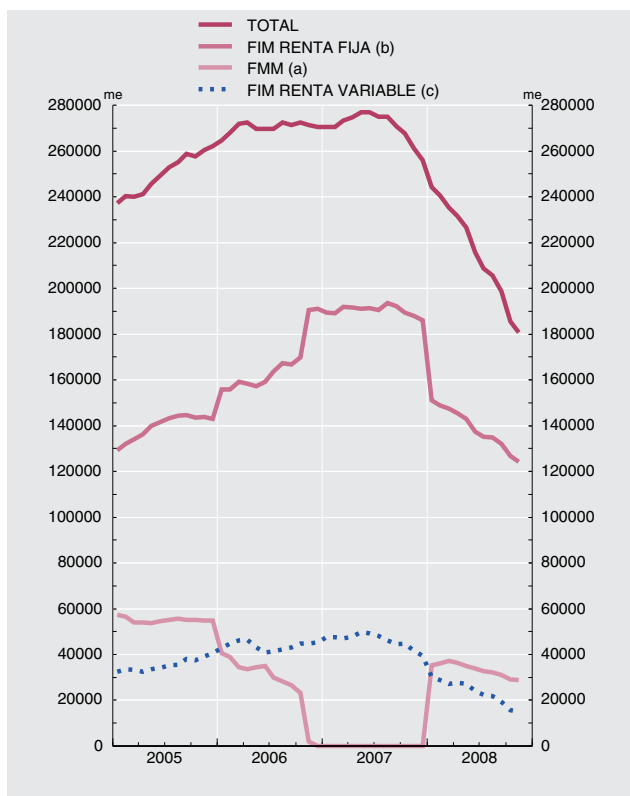
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

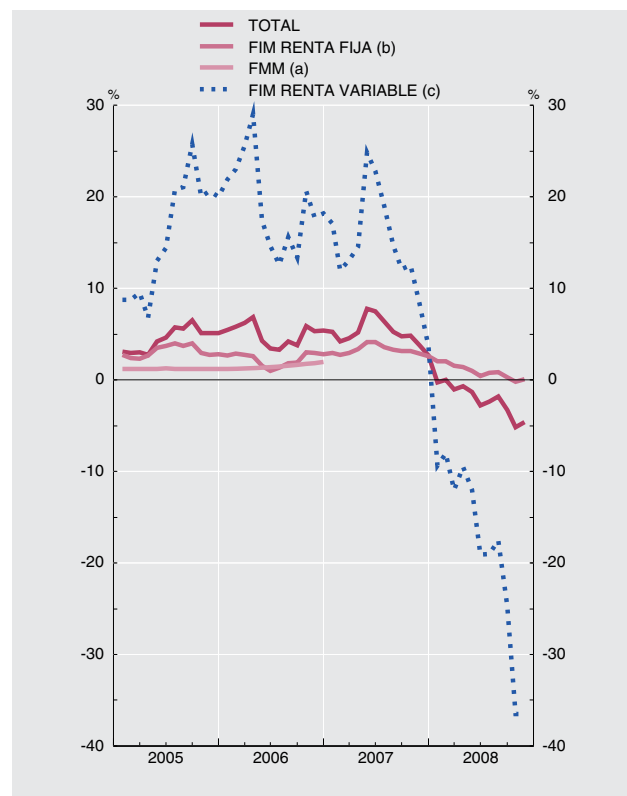
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

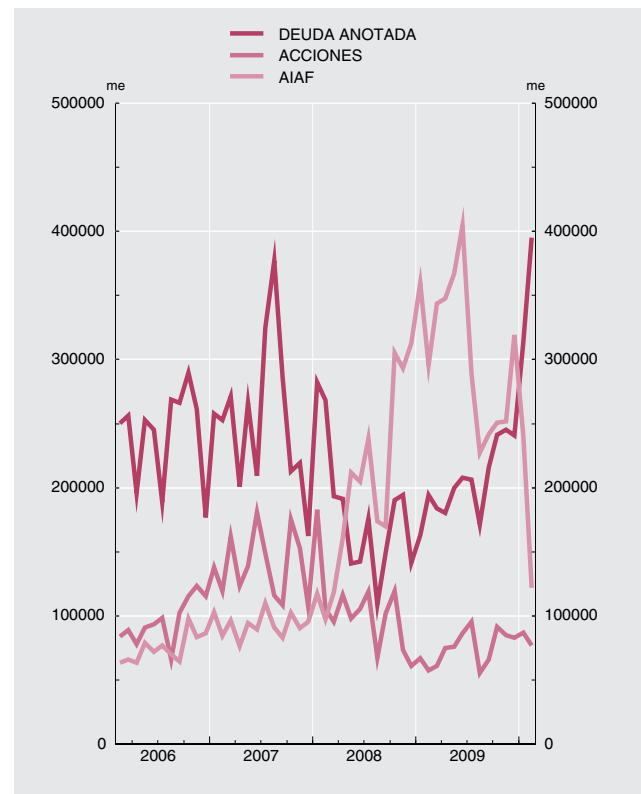
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)								
	General de la Bolsa de Madrid 1	IBEX-35 2	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada 7	AIAF renta fija 8	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio 3	50 4	Acciones 5	Renta fija 6			Renta fija 9	Renta variable 10	Renta fija 11	Renta variable 12	
<b>08</b>	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	
<b>09</b>	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752	
<b>10</b>	A 1 109,06	10 656,26	259,47	2 753,88	163 821	14 313	708 864	362 104	-	6 619	-	1 027	
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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	935,85	9 038,00	220,27	2 375,34	74 828	7 017	180 362	347 866	...	2 310	...	563
	May	975,73	9 424,30	227,48	2 451,24	75 889	7 271	199 822	367 038	...	1 754	...	457
	Jun	1 016,66	9 787,80	223,02	2 401,69	86 272	5 753	207 861	404 790	...	3 984	...	531
	Jul	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
	Ago	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
	Sep	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
	Oct	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
	Nov	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
	Dic	1 241,72	11 940,00	274,78	2 966,24	82 938	6 319	240 634	319 010	...	3 727	...	423
<b>10</b>	Ene	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
	Feb	P 1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	395 131	121 869	...	3 158	...	545

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)

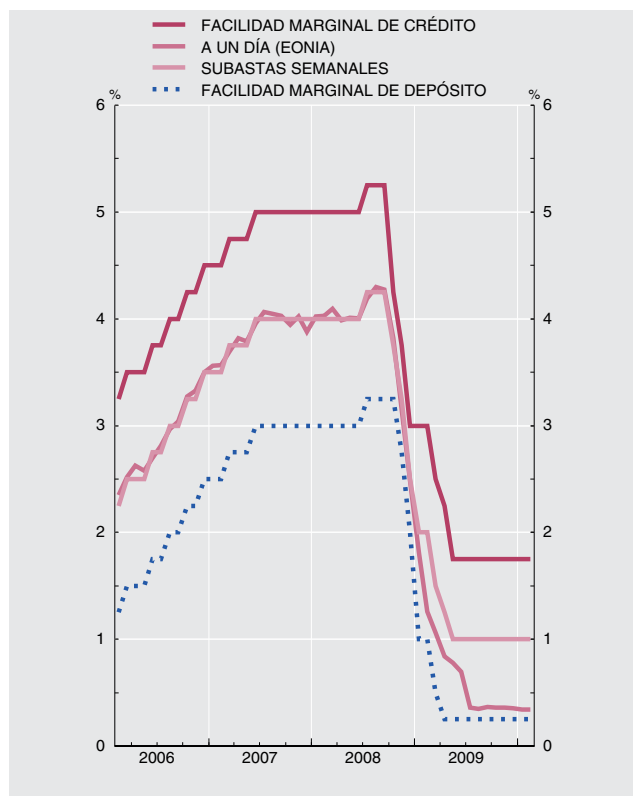
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

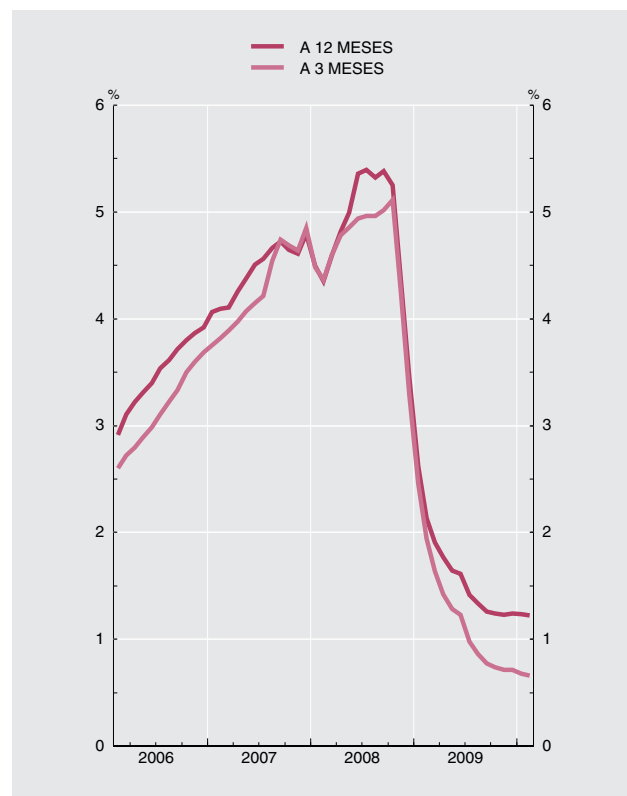
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
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	1,00	1,00	1,75	0,25	0,714	0,89	1,22	1,43	1,62	0,67	0,94	1,23	1,41	1,62	0,61	0,63	0,67	0,84
10	1,00	1,00	1,75	0,25	0,342	0,43	0,67	0,97	1,23	0,30	0,42	0,66	0,96	1,28	0,26	0,30	0,33	0,80
08 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
08 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	-
09 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
09 Mar	1,50	1,50	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
09 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	-
09 May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,782	0,88	1,28	1,48	1,64	0,71	0,96	1,30	1,49	-	0,67	0,70	0,73	-
09 Jun	1,00	1,00	1,75	0,25	0,698	0,91	1,23	1,44	1,61	0,66	0,91	1,26	1,45	1,51	0,66	0,70	0,72	-
09 Jul	1,00	1,00	1,75	0,25	0,358	0,61	0,97	1,21	1,41	0,30	0,59	0,95	1,18	1,41	0,26	0,36	0,45	0,55
09 Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,347	0,51	0,86	1,12	1,33	0,30	0,52	0,86	1,10	1,34	0,26	0,29	0,41	-
09 Sep	1,00	1,00	1,75	0,25	0,363	0,46	0,77	1,04	1,26	0,32	0,51	0,80	1,08	1,26	0,29	0,30	0,38	0,74
09 Oct	1,00	1,00	1,75	0,25	0,359	0,43	0,74	1,02	1,24	0,30	0,43	0,75	1,00	-	0,27	0,29	0,42	0,81
09 Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,362	0,44	0,72	0,99	1,23	0,33	0,44	0,72	0,97	1,23	0,31	0,34	0,41	0,82
09 Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,355	0,48	0,71	1,00	1,24	0,32	0,50	0,70	0,96	1,24	0,27	0,32	0,40	0,70
10 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,44	0,68	0,98	1,23	0,30	0,42	0,67	0,98	1,23	0,26	0,29	0,31	0,81
10 Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,341	0,42	0,66	0,97	1,23	0,31	0,42	0,65	0,94	1,33	0,27	0,31	0,36	0,80

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

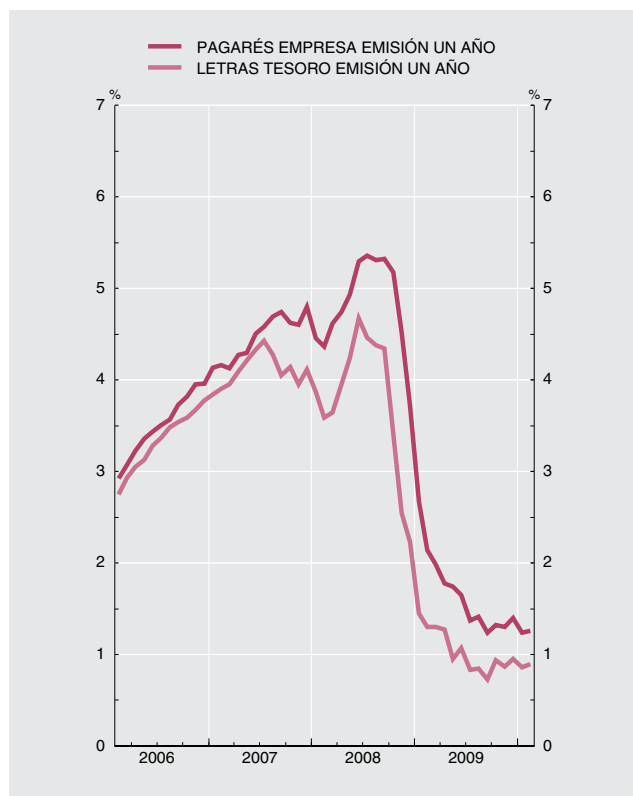
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

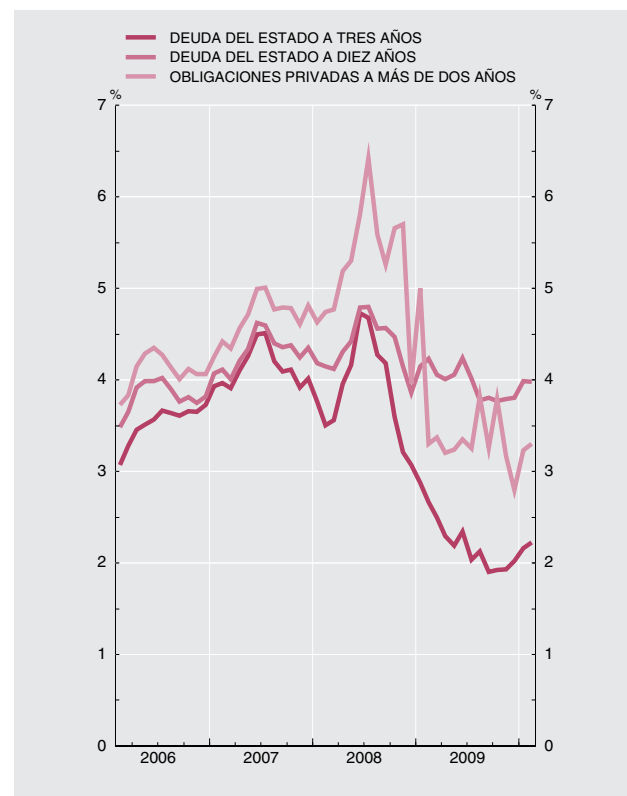
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado						Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años		A diez años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46
10	0,88	0,82	1,25	1,16	2,66	2,85	4,10	-	4,84	2,19	3,98	3,26
08												
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	1,77	1,82	2,52	3,05	4,08	4,53	-	2,29	4,01	3,20
May	0,95	0,95	1,74	1,73	2,05	2,88	3,72	-	4,80	2,19	4,05	3,24
Jun	1,07	0,96	1,65	1,65	-	3,06	4,42	-	4,92	2,34	4,24	3,35
Jul	0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25
Ago	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82
Sep	0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26
Oct	0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79
Nov	0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17
Dic	0,95	0,88	1,40	1,19	2,15	-	3,90	-	-	2,02	3,80	2,80
10												
Ene	0,86	0,81	1,24	1,15	-	2,86	4,10	-	4,86	2,16	3,99	3,23
Feb	0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

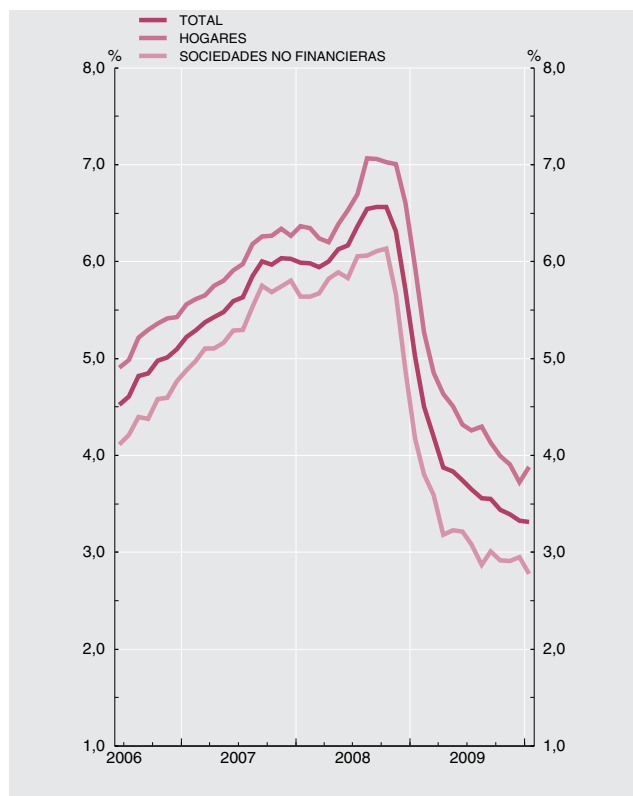
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

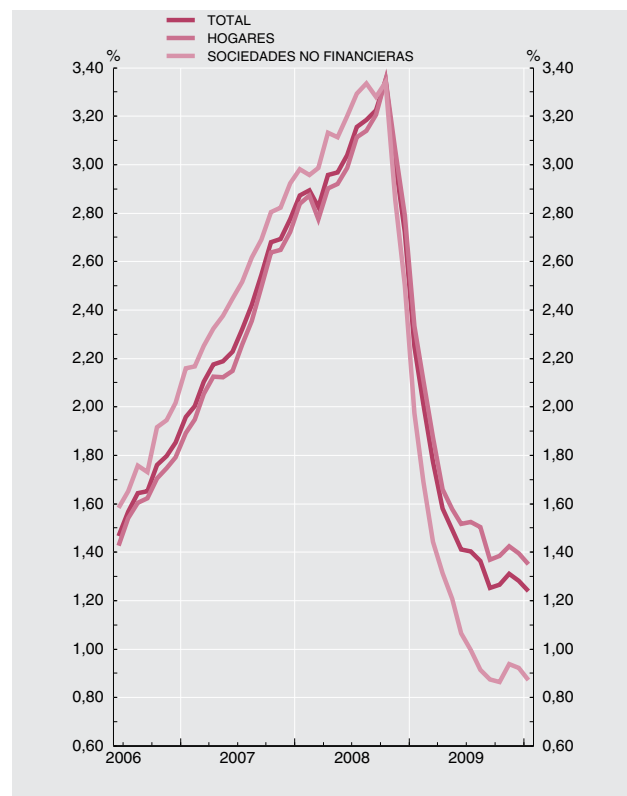
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		1	2	3	4	5	6		7	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>08</b>	5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29	
<b>09</b>	3,32	3,72	2,62	6,98	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41	
<b>10</b>	A	3,32	3,88	2,60	7,69	2,78	4,32	2,08	1,24	1,35	0,31	2,17	0,29	0,87	0,53	1,34	0,27
<b>08 Jun</b>	6,17	6,53	5,72	8,82	5,83	6,50	5,50	3,04	2,99	0,75	4,64	3,88	3,20	2,04	4,59	4,07	
<b>Jul</b>	6,36	6,70	5,94	8,85	6,06	6,64	5,71	3,16	3,11	0,78	4,79	4,04	3,29	2,09	4,71	4,24	
<b>Ago</b>	6,55	7,07	6,18	9,62	6,06	6,67	5,74	3,19	3,14	0,79	4,78	4,08	3,34	2,20	4,65	4,34	
<b>Sep</b>	6,56	7,06	6,21	9,52	6,11	6,70	5,70	3,22	3,21	0,80	4,84	4,07	3,28	2,13	4,71	4,21	
<b>Oct</b>	6,56	7,02	6,21	9,39	6,14	6,97	5,66	3,35	3,35	0,77	5,04	3,34	3,34	2,25	4,67	3,42	
<b>Nov</b>	6,31	7,01	6,18	9,35	5,66	6,56	5,11	3,01	3,06	0,73	4,60	2,72	2,86	2,00	3,98	2,88	
<b>Dic</b>	5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29	
<b>09 Ene</b>	5,02	5,94	4,97	8,77	4,17	5,40	3,60	2,25	2,33	0,61	3,47	1,56	1,97	1,39	2,75	1,59	
<b>Feb</b>	4,50	5,27	4,35	7,97	3,80	5,06	3,15	2,01	2,11	0,60	3,12	1,14	1,69	1,27	2,30	1,18	
<b>Mar</b>	4,19	4,85	3,91	7,63	3,59	4,84	2,97	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94	
<b>Abr</b>	3,87	4,63	3,55	7,82	3,18	4,69	2,56	1,58	1,66	0,49	2,46	0,74	1,31	0,87	1,90	0,76	
<b>May</b>	3,84	4,51	3,36	7,90	3,23	4,62	2,57	1,49	1,58	0,46	2,38	0,64	1,21	0,79	1,77	0,70	
<b>Jun</b>	3,74	4,32	3,16	7,62	3,22	4,69	2,67	1,41	1,52	0,42	2,34	0,67	1,06	0,65	1,60	0,70	
<b>Jul</b>	3,65	4,26	3,07	7,72	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33	
<b>Ago</b>	3,56	4,30	2,99	8,16	2,87	4,44	2,26	1,36	1,50	0,42	2,31	0,35	0,91	0,64	1,31	0,28	
<b>Sep</b>	3,55	4,13	2,82	8,01	3,01	4,60	2,27	1,25	1,37	0,37	2,13	0,37	0,88	0,54	1,34	0,32	
<b>Oct</b>	3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,26	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28	
<b>Nov</b>	3,39	3,91	2,70	7,40	2,91	4,39	2,26	1,31	1,42	0,40	2,22	0,33	0,94	0,58	1,42	0,35	
<b>Dic</b>	3,32	3,72	2,62	6,98	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41	
<b>10 Ene</b>	P	3,32	3,88	2,60	7,69	2,78	4,32	2,08	1,24	1,35	0,31	2,17	0,29	0,87	0,53	1,34	0,27

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

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

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

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

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



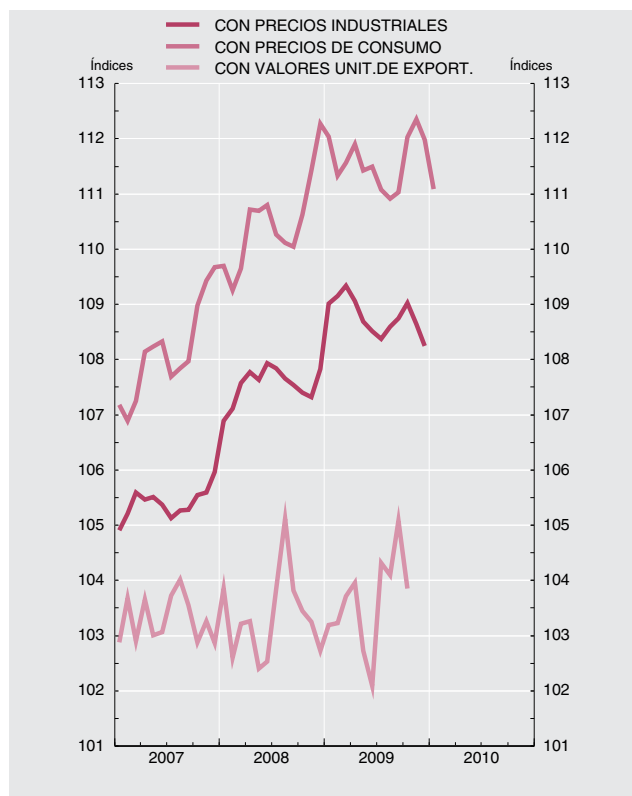
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

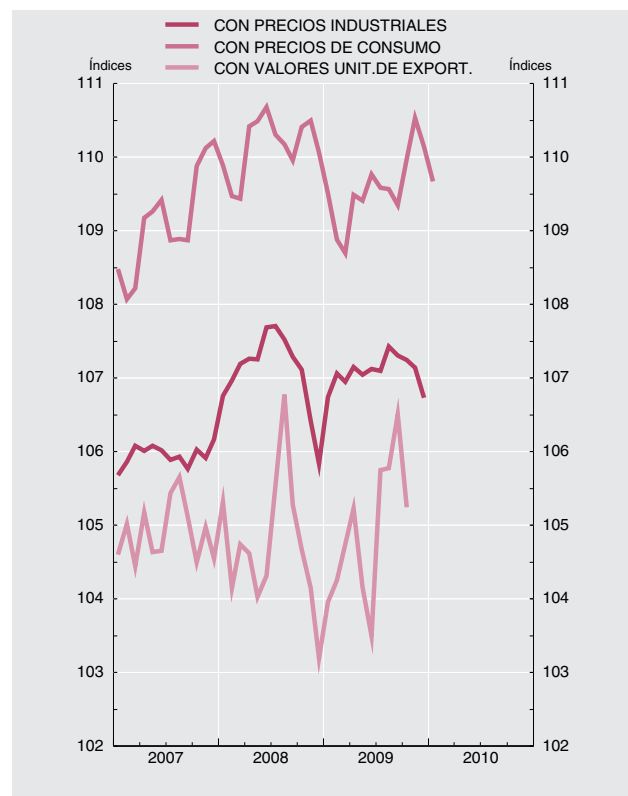
Base 1999 I = 100

	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	
<b>07</b>	105,4	108,1	110,3	103,3	99,9	105,5	108,2	110,4	103,3	106,0	109,1	112,5	121,4	104,9
<b>08</b>	107,5	110,5	113,0	103,3	101,5	106,2	109,0	111,6	102,0	107,1	110,2	113,9	123,1	104,7
<b>09</b>	108,8	111,6	110,5	...	103,3	105,4	108,1	107,1	...	107,1	109,6	109,2	116,6	...
<b>08 I</b>	107,2	109,5	113,5	103,2	101,0	106,2	108,6	112,5	102,3	107,0	109,6	114,9	122,1	104,7
<b>II</b>	107,8	110,7	113,7	102,7	101,4	106,6	109,5	112,4	101,6	107,4	110,5	114,8	124,8	104,3
<b>III</b>	107,7	110,1	112,8	104,3	101,3	106,6	109,0	111,6	103,2	107,5	110,1	114,0	125,0	105,9
<b>IV</b>	107,5	111,4	112,2	103,1	102,3	105,2	109,1	109,9	101,0	106,5	110,3	112,0	120,6	104,0
<b>09 I</b>	109,2	111,7	110,8	103,4	103,7	105,3	107,7	106,9	99,7	106,9	109,0	108,8	114,8	104,3
<b>II</b>	108,8	111,6	110,9	102,9	103,2	105,4	108,1	107,4	99,7	107,1	109,6	109,6	117,6	104,3
<b>III</b>	108,6	111,0	110,1	104,5	102,9	105,6	107,9	107,0	101,6	107,3	109,5	109,2	118,2	106,0
<b>IV</b>	108,6	112,1	110,4	...	103,3	105,2	108,6	106,9	...	107,0	110,2	109,0	116,0	...
<b>09 May</b>	108,7	111,4	...	102,7	103,2	105,3	108,0	...	99,5	107,0	109,4	...	...	104,2
<b>Jun</b>	108,5	111,5	...	102,1	103,0	105,4	108,3	...	99,2	107,1	109,8	...	...	103,5
<b>Jul</b>	108,4	111,1	...	104,3	102,9	105,4	108,0	...	101,4	107,1	109,6	...	...	105,8
<b>Ago</b>	108,6	110,9	...	104,1	102,8	105,8	108,0	...	101,4	107,4	109,6	...	...	105,8
<b>Sep</b>	108,8	111,0	...	105,1	103,1	105,6	107,8	...	102,0	107,3	109,4	...	...	106,5
<b>Oct</b>	109,0	112,0	...	103,8	103,5	105,5	108,4	...	100,5	107,2	110,0	...	...	105,2
<b>Nov</b>	108,6	112,3	...	...	103,3	105,3	108,9	...	...	107,1	110,5	...	...	...
<b>Dic</b>	108,3	112,0	...	...	103,3	104,9	108,5	...	...	106,7	110,1	...	...	...
<b>10 Ene</b>	...	111,1	...	...	103,0	...	108,0	...	...	...	109,7	...	...	...
<b>Feb</b>	...	...	...	...	102,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

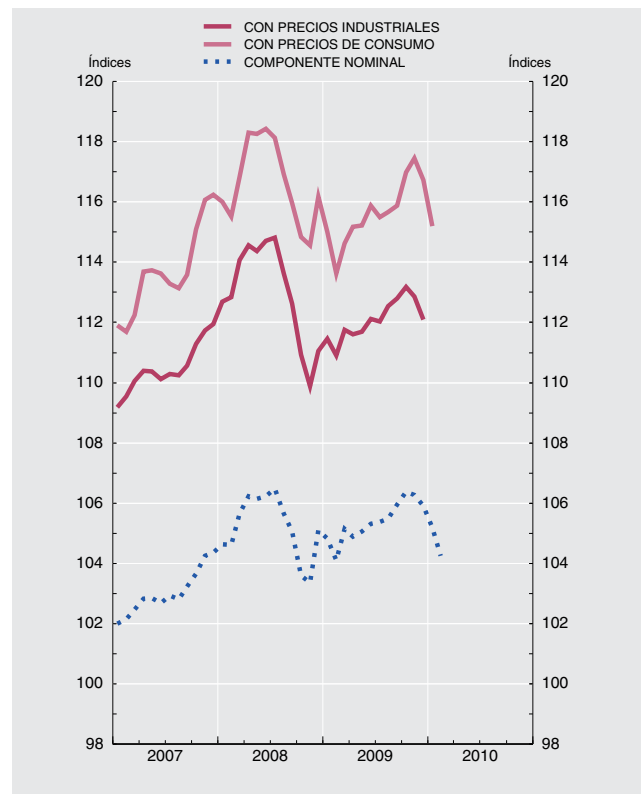
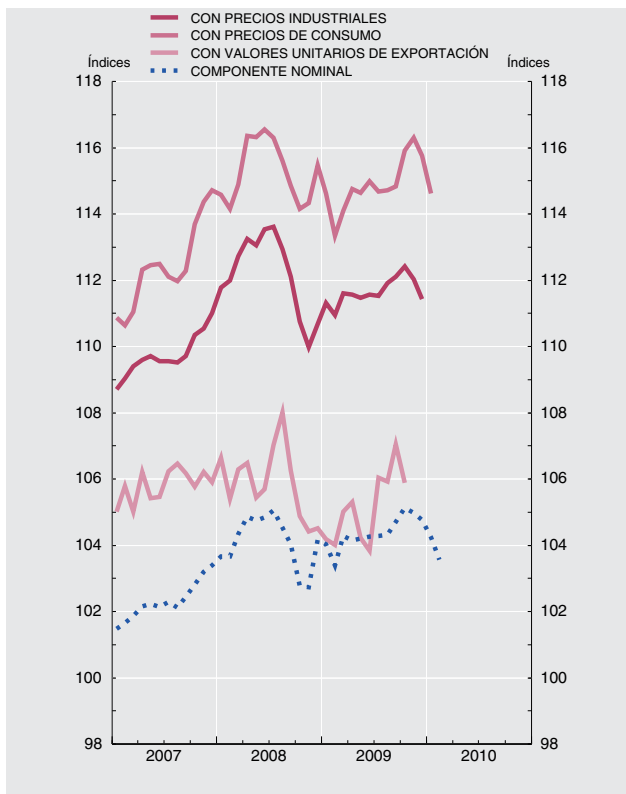
■ Serie representada gráficamente.

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	
<b>07</b>	109,7	112,4	125,0	105,8	102,3	107,8	110,4	122,8	103,9	110,5	113,7	103,0	107,5	110,6
<b>08</b>	112,2	115,3	129,2	105,9	104,1	108,5	111,5	124,9	102,4	113,0	116,7	105,2	107,9	111,4
<b>09</b>	111,7	114,9	124,3	...	104,4	107,7	110,8	119,8	...	112,1	115,7	105,4	107,0	110,4
<b>08 I</b>	112,2	114,6	127,4	106,1	103,9	108,7	111,0	123,5	102,9	113,2	116,1	105,0	108,2	111,0
<b>08 II</b>	113,3	116,4	131,3	105,9	104,8	108,9	111,9	126,3	101,8	114,5	118,3	106,2	108,3	111,9
<b>08 III</b>	112,9	115,6	131,7	107,1	104,5	108,8	111,4	126,9	103,2	113,7	117,0	105,7	108,0	111,2
<b>08 IV</b>	110,5	114,7	126,4	104,6	103,2	107,6	111,7	123,1	101,9	110,6	115,2	104,0	106,9	111,4
<b>09 I</b>	111,3	114,0	121,4	104,4	103,9	107,7	110,4	117,6	101,1	111,4	114,4	104,7	107,1	110,0
<b>09 II</b>	111,5	114,8	125,4	104,5	104,2	107,7	110,9	121,1	100,9	111,8	115,4	105,1	107,0	110,5
<b>09 III</b>	111,8	114,7	125,9	106,3	104,4	107,9	110,7	121,4	102,5	112,5	115,7	105,6	107,1	110,1
<b>09 IV</b>	112,0	116,0	124,3	...	105,0	107,5	111,4	119,3	...	112,7	117,0	106,2	106,7	110,8
<b>09 May</b>	111,5	114,6	...	104,2	104,2	107,7	110,7	...	100,7	111,7	115,2	105,1	107,0	110,4
<b>09 Jun</b>	111,6	115,0	...	103,8	104,3	107,7	111,0	...	100,3	112,1	115,9	105,3	107,1	110,6
<b>09 Jul</b>	111,5	114,7	...	106,0	104,3	107,7	110,7	...	102,4	112,0	115,5	105,4	106,9	110,2
<b>09 Ago</b>	111,9	114,7	...	105,9	104,3	108,0	110,7	...	102,3	112,5	115,7	105,5	107,3	110,3
<b>09 Sep</b>	112,1	114,8	...	107,1	104,7	107,8	110,5	...	103,0	112,8	115,9	106,0	107,0	110,0
<b>09 Oct</b>	112,4	115,9	...	105,9	105,1	107,8	111,1	...	101,5	113,2	117,0	106,4	107,0	110,6
<b>09 Nov</b>	112,0	116,3	...	...	105,0	107,6	111,7	...	...	112,9	117,4	106,3	106,8	111,1
<b>09 Dic</b>	111,4	115,8	...	...	104,8	107,2	111,3	...	...	112,1	116,7	105,9	106,4	110,8
<b>10 Ene</b>	...	114,6	...	...	104,3	...	110,8	...	...	...	115,2	105,2	...	110,1
<b>10 Feb</b>	...	...	...	...	103,6	...	...	...	...	...	...	104,2	...	...

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

MAR 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Informe de proyecciones de la economía española 31</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2008 y avance de cierre del ejercicio 47</p> <p>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</p> <p>Una aproximación al impacto del precio del petróleo sobre la economía española y la de la zona del euro 73</p> <p>Acceso a la financiación externa y crecimiento empresarial: un análisis para el área del euro 83</p> <p>Las relaciones comerciales y financieras de la UEM con Europa Central y del Este 91</p> <p>Auge y caída del precio de las materias primas. Implicaciones para América Latina 105</p>
ABR 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La creación de empleo de las empresas pequeñas en España 81</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2009 91</p> <p>Una visión desagregada de la evolución cíclica de la inversión en la UEM 103</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2009 117</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2009 145</p>
MAY 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas 41</p> <p>Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito 57</p> <p>La financiación de las sociedades no financieras en la UEM 71</p> <p>Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global 85</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008 107</p>
JUN 2009	<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 2009 41</p> <p>La asimilación salarial de los inmigrantes en España 59</p> <p>Evolución de los márgenes de las entidades de depósito entre 2004 y 2008 71</p> <p>La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera 81</p> <p>Expectativas de mercado y opciones: una aplicación para analizar la evolución del precio del petróleo 95</p>
JUL-AGO 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2009 81</p> <p>El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España 95</p> <p>Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral 117</p> <p>Los efectos macroeconómicos de las diferencias en las condiciones de acceso al crédito entre sectores productivos: un análisis teórico 129</p> <p>El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional 139</p> <p>Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2008 153</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2008 171</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2009 183</p>
SEP 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 47</p> <p>Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas 57</p> <p>¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos? 75</p> <p>La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB 85</p> <p>La financiación del déficit exterior de Estados Unidos 95</p> <p>La economía de género: un campo de investigación en expansión 109</p>
OCT 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p>

	Informe trimestral de la economía española	21
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2009	91
	Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España	105
	Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2009	113
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2009	143
NOV 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2008 y hasta el tercer trimestre de 2009	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	51
	Las implicaciones macroeconómicas de la heterogeneidad en los procesos de determinación de precios	63
	La extracción de las expectativas del mercado sobre inflación y tipos de interés a partir de las rentabilidades de la deuda pública en la UEM y en Estados Unidos	73
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2009	83
	Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera	95
DIC 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas	29
	Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado	43
	Las finanzas de los hogares y la macroeconomía	55
	China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis	65
ENE 2010	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2010	81
	Evolución de la composición de la cartera financiera de los hogares en España en el contexto de la crisis financiera internacional	95
	Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido	107
	Un análisis de la cuota de mercado de la UEM en el período 1994-2007	121
	Un modelo de equilibrio general (BEMOD) para el análisis de la economía española en la zona del euro	137
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009	147
FEB 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en 2009, según la Encuesta de Población Activa	31
	Evolución reciente de la población en España y proyecciones a corto y largo plazo	45
	Evolución reciente de las comisiones por servicios bancarios	55
	Un modelo sencillo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo	65
MAR 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Informe de proyecciones de la economía española	29
	Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio	45
	Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual	61
	Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes	71
	La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis	83

## 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 (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
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 Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
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

- 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).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICHTS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÉS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.

**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.

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

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 21<sup>st</sup> 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 web<sup>2</sup>)  
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)  
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>  
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)  
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

## Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).  
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.  
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

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

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