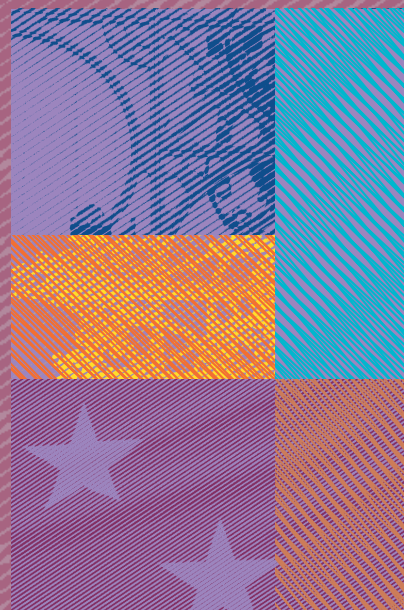


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**12/2012**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Una estimación del impacto de las variaciones del salario mínimo sobre el empleo	19
El uso de los concursos de acreedores en España	27
El papel del crédito como predictor del ciclo económico	39
La participación de las rentas del trabajo en el producto en las economías avanzadas	47
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

## Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las cifras más recientes de la CNTR publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), que ya fueron objeto de análisis en el *Boletín Económico* de noviembre, el PIB de la economía española se contrajo un 0,3 % en términos intertrimestrales en el tercer trimestre del año, caída que es una décima menor que la observada en el segundo. La información más reciente relativa al último trimestre del año, aunque todavía incompleta, apuntaría a una continuación de la caída de la actividad económica como resultado de la contracción de la demanda interna.

Por lo que respecta al consumo privado (gráfico 1), las matriculaciones de vehículos particulares reflejaron en noviembre el impacto del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE), con un aumento intermensual del 5,3 %, en términos de la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, lo que sitúa su tasa interanual en el -16,6 %. Dado que está previsto que el PIVE se prolongue hasta finales de marzo o hasta el agotamiento de los fondos (75 millones de euros), su efecto podría mantenerse en los próximos meses. Por otro lado, sin embargo, la evolución reciente de la mayoría del resto de los indicadores ha mantenido, en general, una tónica contractiva. Así, el índice de comercio al por menor registró en octubre un retroceso intermensual del 0,5 %, en términos ajustados de estacionalidad y calendario, situando la tasa interanual en el -8,1 %. Entre los indicadores cualitativos, el índice de confianza de los consumidores elaborado por la Comisión Europea siguió situándose en noviembre en niveles muy bajos, similares a los observados desde el mes de agosto. Por el contrario, el indicador análogo referido a los comerciantes minoristas registró una mejora significativa.

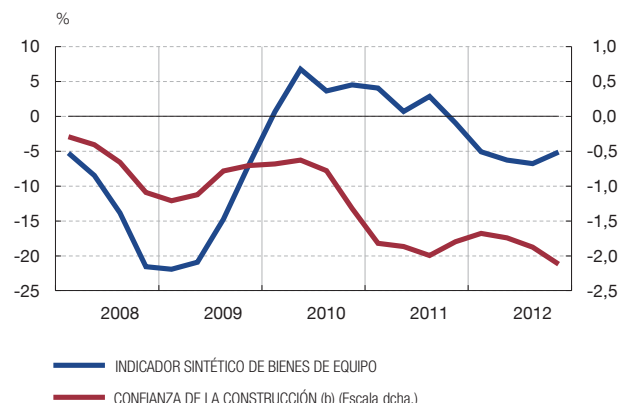
Con relación a la inversión en bienes de equipo, el indicador de clima industrial mostró una mejoría en noviembre tanto en el conjunto de ramas como en la relativa a la producción de bienes de equipo. Entre los indicadores cuantitativos, la producción industrial y las importaciones de bienes de equipo crecieron en octubre un 4,4 % y un 8,6 % intermensual, respectivamente, tras las fuertes caídas de septiembre, mes en el que entró en vigor la subida del IVA anunciada en julio, lo que tuvo un cierto impacto en los perfiles del consumo y de la producción de los meses de agosto y septiembre. Sin embargo, la evolución reciente de las matriculaciones de vehículos de carga ha sido menos favorable, con una intensificación de la caída intermensual hasta el 6,7 % en noviembre.

En cuanto a la inversión en construcción, la información referente al cuarto trimestre apunta a una prolongación del período de contracción de la actividad del sector. Entre los indicadores contemporáneos, los referidos a los consumos intermedios han tendido a aminorar recientemente sus ritmos de caída interanual, aunque estos siguen siendo muy elevados. Así, en octubre la producción industrial de minerales no metálicos y el consumo aparente de cemento cayeron un 12,8 % y un 24,7 %, respectivamente. Por lo que hace referencia a los indicadores contemporáneos relativos al empleo en la construcción, la afiliación media a la Seguridad Social durante el mes de noviembre, corregida de efectos estacionales y calendario, registró una caída intermensual del 1,4 %. En términos interanuales, el retroceso fue del 15,5 %, prolongándose así la lenta moderación de los descensos que viene observándose desde la primavera. Por su parte, la confianza de los empresarios del sector según la encuesta de la Comisión Europea registró una notable disminución en noviembre, hasta alcanzar el mínimo de la serie histórica. Entre los indicadores adelantados de la actividad constructora, la superficie

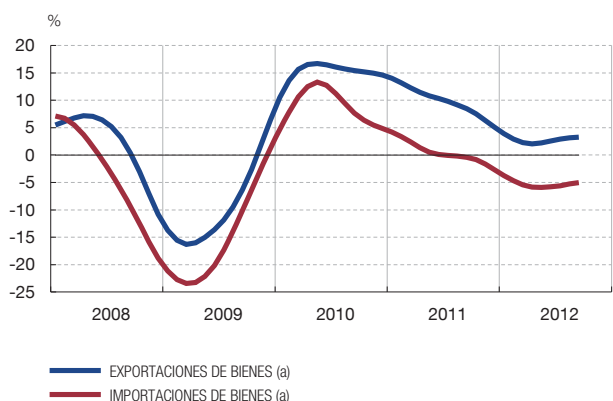
## INDICADORES DE CONSUMO



## INDICADORES DE INVERSIÓN



## INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



## INDICADORES DE INDUSTRIA



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

a Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).

visada en proyectos de obra nueva de vivienda experimentó una contracción interanual del 57 %, mientras que el retroceso del indicador análogo relativo a la edificación no residencial fue del 41 %.

El crecimiento interanual de las exportaciones reales de bienes repuntó en octubre hasta el 8,6 %, de acuerdo con los datos más recientes de Aduanas. Por grupos de bienes, destacaron los incrementos de las ventas de bienes de equipo e intermedios no energéticos. Por áreas geográficas, es muy reseñable el fuerte impulso de las ventas extracomunitarias, que avanzaron un 30,3 %. Por el contrario, las exportaciones a los países de la UE retrocedieron ligeramente (un 0,6 %). Por su parte, las importaciones reales de bienes prosiguieron su tónica contractiva, cayendo un 6,3 % interanual en octubre. El retroceso fue generalizado por componentes, a excepción de las importaciones energéticas. Como consecuencia de esta evolución de los intercambios de mercancías, el déficit comercial se redujo un 59 % en términos interanuales en octubre, con lo que en el acumulado de los diez primeros meses del año la corrección del saldo comercial se situó en el 28 %.

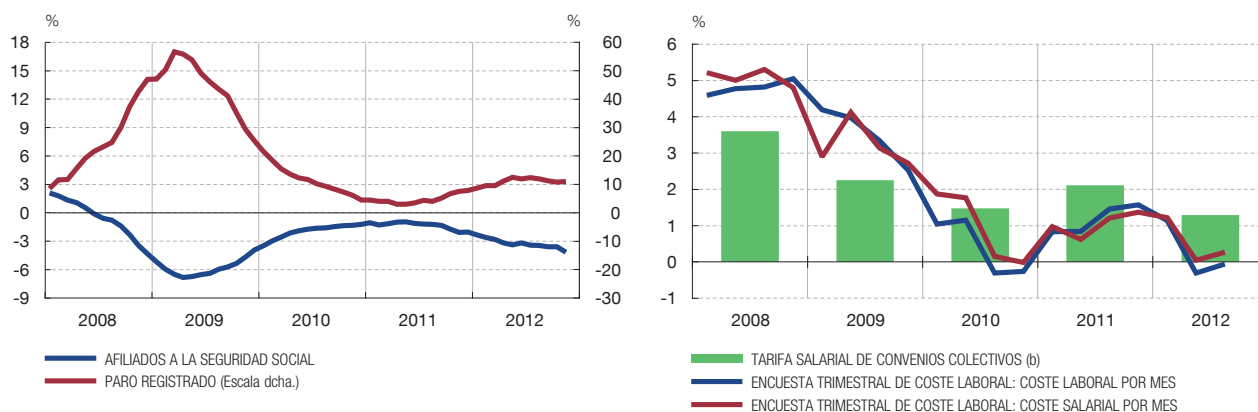
Los indicadores conocidos relativos a la evolución del turismo receptor en el cuarto trimestre apuntan a una moderación del dinamismo mostrado en la parte central del año. Así, tanto las entradas de turistas no residentes como sus pernoctaciones hoteleras se

mantuvieron relativamente estables en el mes de noviembre en relación con el mismo mes del año anterior, al registrar un aumento del 0,2 % interanual y del 0,5 % interanual, respectivamente. Esta estabilidad, junto a la debilidad del mes de octubre, contrasta con el relativo buen comportamiento observado en el tercer trimestre. Finalmente, el gasto total nominal de los turistas no residentes registró una variación interanual nula en octubre, que fue el resultado de una disminución del 3,2 % de las entradas de turistas y un aumento de su gasto medio del 3,3 %.

De acuerdo con los datos más recientes de la Balanza de Pagos, en septiembre se registró, por tercer mes consecutivo, capacidad de financiación, por un importe de 423 millones de euros. Con ello, durante los nueve primeros meses de 2012 las necesidades de financiación de la economía fueron de 12,6 mm (1,6 % del PIB), una cifra muy inferior a la contabilizada en el mismo período del año anterior (26,1 mm). Esta mejora se debe, sobre todo, a la reducción del déficit de la balanza comercial, de casi 9 mm, aunque también fue muy notable el aumento del saldo positivo de servicios (de unos 3,5 mm), tendencias que se vienen observando desde el inicio de la crisis. Entre los restantes componentes, el déficit de rentas se redujo en unos 2,7 mm durante los nueve primeros meses de 2012 en relación con el mismo período del año anterior, lo que se explica por los menores pagos netos asociados a la inversión de cartera, mientras que tanto el superávit de rentas de inversión directa como el déficit de la otra inversión se deterioraron. Finalmente, el déficit de transferencias aumentó en 1,2 mm, como consecuencia del aumento del saldo negativo de las transferencias netas con la UE.

Por el lado de la oferta, los indicadores correspondientes a la actividad industrial siguen mostrando una caída de la producción durante el cuarto trimestre. Los indicadores cualitativos han mostrado una cierta mejora en noviembre, aunque se mantienen en valores reducidos, coherentes con un entorno recesivo. Así, el PMI manufacturero registró un avance de 1,8 puntos, hasta un nivel -45,3- que, no obstante, es indicativo de una continuación de la contracción. Un comportamiento análogo pudo apreciarse durante ese mes en el indicador de confianza de la Comisión Europea y en los componentes de la cartera de pedidos prevista y de producción de la Encuesta de Coyuntura Industrial. Entre los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial (IPI), corregido de calendario y desestacionalizado, creció en octubre un 1,5 % en tasa intermensual, tras la fuerte caída de septiembre (5,5%), por los motivos ya señalados. Por ramas, en términos intermensuales destacan las mejoras de la producción de los bienes de consumo duradero y de equipo, con incrementos superiores al 4 %. Finalmente, el empleo industrial, medido a través del número de afiliados a la Seguridad Social, descendió un 0,6 % intermensual en noviembre, en términos de la serie ajustada de estacionalidad y calendario, prolongando así la tendencia mostrada durante los últimos meses. En términos interanuales, los afiliados en la industria disminuyeron en noviembre un 6 %.

Por lo que se refiere al sector servicios, los indicadores cualitativos disponibles registraron una evolución divergente en noviembre. En concreto, el índice PMI de servicios repuntó, aunque sigue situándose por debajo de 50, nivel considerado como frontera entre la contracción y la expansión. Por otro lado, a la hora de interpretar la evolución de la cifra de cotizantes del sector a la Seguridad Social es preciso tener en cuenta el cambio normativo introducido por el RD 20/2012, según el cual los cuidadores no profesionales, que en octubre totalizaban 173.000 afiliados, han dejado de tener derecho a la cotización gratuita. Como resultado, en noviembre se dieron de baja del sistema unas 85.000 personas, y no es descartable que una parte sustancial de las restantes lo haga en diciembre. Si se descuentan los cuidadores no profesionales, el empleo en los servicios descendió



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

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta noviembre de 2012.

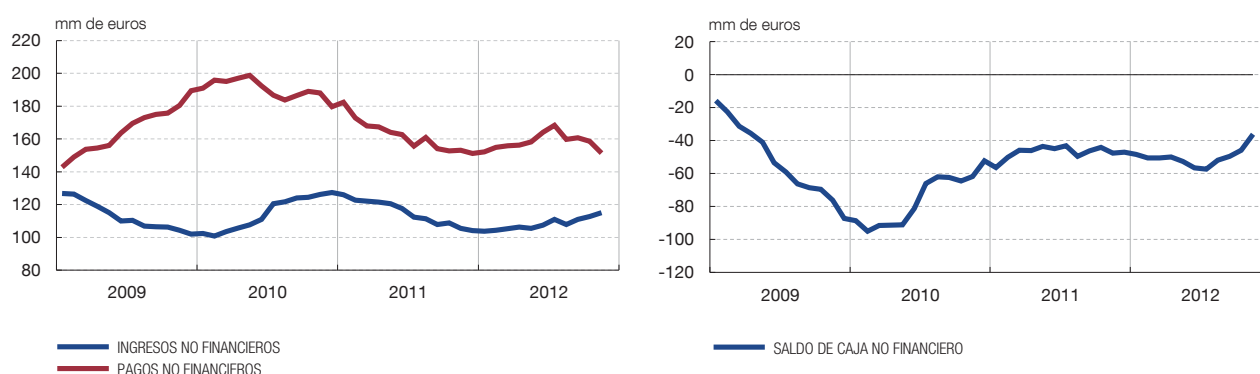
un 0,3 % en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad (caída del 2 % interanual).

Para el conjunto de la economía, la disminución de la cifra de cotizantes a la Seguridad Social en el mes de noviembre fue de unos 205.000, si bien esa cifra queda reducida a unas 120.000 personas una vez descontado el efecto anterior relativo a los cuidadores no profesionales. Este dato representa una caída del 0,4 % del número total de cotizantes con respecto al mes anterior y un -3,7 % en términos interanuales (véase gráfico 2).

De acuerdo con las cuentas de las AAPP publicadas hasta el tercer trimestre del año, el conjunto del sector registró un déficit acumulado de 65 mm de euros durante los primeros nueve meses del año. No obstante, estos datos se encuentran afectados por el impacto al alza en el gasto de las AAPP debido a las transferencias de capital a determinadas instituciones financieras, por una magnitud de 9,96 mm de euros. Excluyendo el impacto de dichas ayudas, el déficit de las AAPP en los tres primeros trimestres de 2012 se habría situado en 55 mm de euros, unos 5,8 mm de euros inferior al observado en el mismo período del año pasado. Por subsectores, los déficits contabilizados por la Administración Central, las Comunidades Autónomas y la Seguridad Social ascienden, respectivamente, a 55,5 mm de euros (45,5 mm si se excluyen las ayudas a las instituciones financieras), 9,8 mm y 2 mm, mientras que las Corporaciones Locales registraron un superávit de 2 mm de euros.

Para lo que resta de 2012, debe tenerse en cuenta que en el cuarto trimestre se concentra una parte significativa del impacto de las medidas presupuestarias aprobadas durante el ejercicio, entre las que destacan los incrementos del IVA y del impuesto sobre sociedades, y la eliminación de la paga extra de diciembre de los empleados públicos. Por último, cabe destacar la decisión recientemente adoptada de suspender en este ejercicio el ajuste de las pensiones por la desviación de la inflación de noviembre frente al aumento inicialmente recogido en los Presupuestos, lo que contribuirá a moderar el crecimiento de las prestaciones sociales en la parte final del año.

Finalmente, los datos más recientes de ejecución presupuestaria se refieren al Estado, que, en términos de caja, acumuló hasta noviembre un déficit de 28 mm de euros, sensiblemente menor que el registrado un año antes. Esta tendencia, mostrada en el gráfico 3 en términos de la suma móvil de doce meses, debería acelerarse en diciembre.



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: noviembre de 2012.

## Precios y costes

Según la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, el coste laboral medio decreció en términos interanuales un 0,1 % en el tercer trimestre de 2012, moderando ligeramente la caída interanual del trimestre precedente (-0,3 %). Esta evolución es coherente con la de la remuneración por asalariado registrada en la CNTR en la economía no agrícola. El estancamiento del coste laboral en el tercer trimestre fue el resultado de un ligero aumento del coste salarial (del 0,3 %) y una reducción del no salarial (-0,9 %). La información disponible acerca de la evolución de la negociación colectiva, que abarca hasta noviembre, muestra un incremento acumulado de las tarifas salariales para el año 2012 del 1,3 %, tasa ligeramente superior a la registrada hasta octubre. En noviembre, se produjo un avance notable de la negociación, al firmarse los convenios de casi un millón de trabajadores. No obstante, el grado de progreso en la negociación sigue siendo bajo en términos históricos, con 5,8 millones de trabajadores con convenio firmado entre enero y noviembre, la cifra más reducida para ese período durante los últimos 18 años. En concreto, el avance observado en noviembre se concentró en los convenios revisados, con un incremento medio de las tarifas del 1,5 %, frente al 0,7 % de los de nueva firma, un nivel próximo al 0,5 % recomendado en el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Dado que los convenios de nueva firma contienen aumentos menores y que está pendiente de cierre una proporción elevada de estos acuerdos, cabe esperar que el incremento medio total se modere en diciembre.

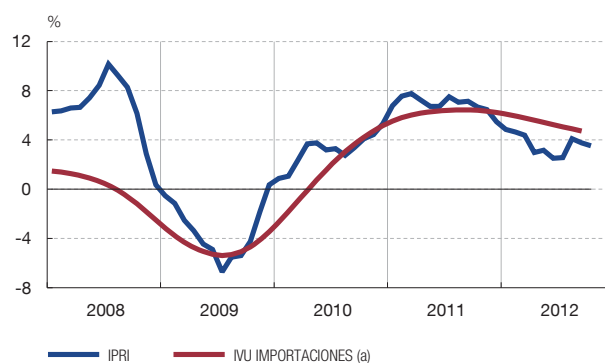
En noviembre, la tasa de variación interanual del IPC se situó en el 2,9 %, seis décimas menos que en octubre (véase gráfico 4). Esta desaceleración se explica, sobre todo, por la evolución del componente energético y, dentro del mismo, de los carburantes, cuyo precio disminuyó un 4,6 % intermensual, lo que representa una caída algo superior a la que se derivaría de la reciente moderación del precio del petróleo. Los bienes industriales no energéticos y los servicios ralentizaron en tres décimas sus tasas de avance, mientras que la inflación de los alimentos registró un aumento moderado. De modo análogo al indicador nacional, la tasa de variación interanual del IAPC se redujo en medio punto porcentual en noviembre, hasta el 3 %. En el área del euro, la ralentización de los precios fue de 0,3 puntos porcentuales (pp), hasta el 2,2 %. Como resultado, el diferencial de inflación entre España y el área del euro se recortó en dos décimas, hasta 0,8 pp.

El índice general de precios industriales se desaceleró seis décimas en noviembre hasta una tasa interanual del 2,8 %. Por componentes, tanto los precios energéticos como,

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

en mucha menor medida, los no energéticos ralentizaron su ritmo de crecimiento: en 2,3 pp (hasta un 5,6 %) y 0,1 pp (hasta un 1,8 % interanual), respectivamente. Esto último se explica por la modesta ralentización que experimentaron los precios de los bienes de consumo, ya que los de los bienes intermedios repuntaron y los de los bienes de equipo se mantuvieron estables. Por otra parte, los índices de precios de exportación y de importación de productos industriales moderaron su ritmo de crecimiento interanual en octubre en aproximadamente medio punto porcentual, hasta el 2,6 % y 2,1 %, respectivamente. En ambos casos, la ralentización se debió fundamentalmente al componente energético, mientras que, por el contrario, se aceleraron los precios de los bienes intermedios.

### Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución de los mercados financieros internacionales durante el último mes ha estado condicionada por las negociaciones sobre el llamado «precipicio fiscal», en Estados Unidos, por el desarrollo de la crisis europea y por las perspectivas de un nuevo giro expansivo en las políticas monetarias de las economías avanzadas. Las principales bolsas experimentaron subidas, aunque con un repunte en la volatilidad. En el mercado de renta fija, la rentabilidad de las referencias consideradas como más seguras aumentaron en las últimas semanas. En los mercados cambiarios, el dólar se depreció frente al euro y el yen registró una sustancial depreciación frente a las divisas de las principales economías avanzadas, ante la expectativa de cambios importantes en la política monetaria del Banco de Japón, tras las elecciones. En los mercados emergentes se observaron fuertes subidas de las bolsas, mientras que los indicadores de riesgo de crédito tendieron a estabilizarse, salvo en los casos de Argentina y Venezuela, donde registraron movimientos idiosincráticos significativos. Las entradas de capitales en deuda y, especialmente, en bolsa (con una preferencia por las bolsas asiáticas) volvieron a ser muy importantes y se mantuvo un ritmo elevado de emisiones de renta fija. Por su parte, en el último mes los precios de las materias primas han prolongado la tendencia bajista iniciada en octubre, con la excepción de los metales industriales, que han repuntado con fuerza. El precio del petróleo Brent osciló en un rango de entre 107 y 113 dólares, sin apenas cambios en el conjunto del período.

En Estados Unidos, el PIB del tercer trimestre fue revisado al alza desde una tasa de crecimiento trimestral anualizada del 2 %, en la estimación de avance, hasta el 3,1 % en la estimación final. El aumento obedece a la contribución de las existencias y de las exportaciones



netas, mientras que se produjo una reducción de la aportación positiva del consumo privado. La creación de empleo volvió a situarse por encima de lo esperado en noviembre (146.000 empleos), aunque se revisaron a la baja los dos datos anteriores, y la tasa de paro se redujo dos décimas (hasta el 7,7%), debido al descenso en la participación. Muchos indicadores de mayor frecuencia se han visto afectados por el huracán Sandy, aunque de manera temporal: así, la producción industrial y las ventas al por menor revirtieron en noviembre las caídas experimentadas en octubre. Los indicadores del mercado inmobiliario residencial siguieron ofreciendo señales predominantemente positivas. La inflación se redujo cuatro décimas en octubre, hasta el 1,8% interanual, mientras que la tasa subyacente disminuyó una décima, hasta el 1,9%. Amparada en un diagnóstico de baja inflación y elevado desempleo, en su reunión de diciembre la Reserva Federal decidió prolongar sus adquisiciones de titulizaciones hipotecarias, por un volumen neto de 40 mm de dólares mensuales, a las que se añadirán compras netas de bonos públicos de medio y largo plazo por 45 mm de dólares más, hasta que se produzca una mejora sustancial en el mercado de trabajo, lo que supondrá una notable expansión del balance del banco central. Por otro lado, la Reserva Federal ha comenzado a utilizar valores numéricos de las tasas de paro e inflación para guiar las expectativas sobre los movimientos futuros del tipo de interés oficial, señalando que mantendrá el tipo de interés de los fondos federales en el rango 0%-0,25% mientras que la tasa de paro se sitúe por encima del 6,5% y siempre que la previsión de inflación a doce años no supere en medio punto su objetivo del 2%. Mientras, el presidente Obama y las cámaras legislativas siguen negociando para evitar el llamado «precipicio fiscal», a principios de 2013.

En Japón, el PIB experimentó una contracción del -0,9% intertrimestral (crecimiento del 0,5% interanual) en el tercer trimestre, destacando la contribución negativa del sector exterior. Los indicadores adelantados apuntan a una contracción de la actividad manufacturera y a una evolución algo más positiva del sector servicios. En el ámbito externo, la balanza comercial de noviembre registró un déficit de 868,5 mm de yenes. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo en octubre en el 4,2% y la variación del IPC volvió a ser negativa (-0,4% interanual), igual que la tasa subyacente (-0,5%). En su reunión de diciembre, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0%-0,1%, aumentó en 10 billones de yenes el importe total de su Programa de Compra de Activos, hasta los 101 billones, especificó los detalles operativos de la nueva Facilidad de Estímulo al Préstamo Bancario y anunció que en la reunión de enero se discutirá su objetivo de inflación de medio y largo plazo. El resultado de las elecciones generales celebradas el 16 de diciembre dio la victoria al principal partido de la oposición, cuyo líder abogó por una política monetaria aún más activa para superar la situación de deflación, lo que ha inducido una depreciación del yen y un repunte de la bolsa en el último mes.

En el Reino Unido, la tercera estimación del PIB supuso una pequeña revisión a la baja del crecimiento intertrimestral, que se estima fue del 0,9% (0% interanual) en el tercer trimestre, destacando las aportaciones positivas del consumo privado y de la demanda externa (0,5 pp). No obstante, los indicadores del cuarto trimestre vuelven a apuntar a la debilidad de la actividad, salvo en el caso del empleo, que sigue aumentando, focalizado en la contratación a tiempo parcial. La producción industrial cayó en octubre y los indicadores de opinión sobre el sector servicios y la construcción registraron deterioros en noviembre. Asimismo, las ventas minoristas empeoraron, con datos hasta noviembre, y el déficit de la balanza comercial se incrementó en octubre, tras la mejora del tercer trimestre, por la debilidad de las exportaciones. La inflación se mantuvo estable en noviembre —tanto el índice general, en el 2,7% interanual, como el subyacente, en el 2,6%— tras el repunte de cinco décimas que experimentó el mes anterior. No hubo

cambios de política monetaria en diciembre, pero se publicaron los primeros datos sobre la utilización de la facilidad de financiación (FLS) a 30 de septiembre, que reflejan un impacto todavía limitado. La agencia de responsabilidad presupuestaria (OBR, por sus siglas en inglés) revisó a la baja sus previsiones de crecimiento para el período 2013-2017 y retrasó en un año el cumplimiento del objetivo de estabilización de la ratio de deuda pública.

En los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el PIB creció, en el tercer trimestre, un 0,1 % intertrimestral (igual que en el trimestre anterior) y, en promedio, un 0,8 % interanual. Cabe destacar las importantes diferencias entre países: la actividad se contrajo en Rumanía, República Checa y Hungría, mientras creció algo más del 1 % en los países bálticos. La demanda interna mantuvo una notable atonía —salvo en Lituania—, mientras que las exportaciones se debilitaron, si bien esto fue compensado por la contracción de las importaciones. Los indicadores más recientes mantienen el tono negativo ante el deterioro de la demanda externa. Por otra parte, la tasa de inflación armonizada de la región se redujo en noviembre en 0,6 pp, hasta el 3,3 % interanual, por la contención de los precios energéticos. En este entorno, los bancos centrales de Hungría y Polonia volvieron a bajar los tipos de interés oficiales en 25 pb, hasta el 5,75 % y el 4,25 %, respectivamente. Finalmente, Standard & Poor's redujo el *rating* soberano de largo plazo de Hungría hasta BB.

En China, tras la desaceleración del PIB hasta el 7,4 % interanual en el tercer trimestre, los datos posteriores apuntan a una estabilización de la actividad. En noviembre, la confianza empresarial, la producción industrial y las ventas minoristas fueron mejores de lo anticipado, y la inversión fija mantuvo un elevado dinamismo. Sin embargo, tras los buenos datos de comercio exterior de octubre, las exportaciones se debilitaron sustancialmente, al tiempo que las importaciones se estancaron en términos interanuales. La inflación repuntó del 1,7 % al 2 % interanual, por debajo de lo anticipado, mientras que la tasa subyacente aumentó hasta el 1,7 %. En el plano financiero, la moderación del crecimiento del crédito de noviembre continúa reflejando la cautela del banco central en la introducción de una mayor acomodación monetaria. En el resto de Asia emergente, la producción industrial y las exportaciones mostraron un comportamiento heterogéneo por países en octubre. En noviembre, la inflación interanual se redujo en la mayoría de los países de la región, aunque no se registraron variaciones en los tipos de interés oficiales.

En América Latina, el PIB regional se incrementó un 2,4 % interanual en el tercer trimestre, tres décimas menos que en el segundo. En Brasil, el crecimiento fue del 0,9 % interanual, superior al observado en el trimestre previo, pero alejado de las expectativas, debido a la fuerte caída de la inversión. En Perú, el avance de la actividad alcanzó el 6,5 % interanual, desde el 6,3 % previo, mientras que en Colombia la desaceleración fue muy notable (2,1 %, frente al 4,9 % del segundo trimestre). Finalmente, en Argentina la actividad creció un 0,7 % interanual, desde la tasa previa del 0 %. La caída de las exportaciones (-1,3 % interanual a nivel regional) y la desaceleración de la inversión (0,6 %, frente al 2 % previo) explicarían la menor tasa de crecimiento. La inflación disminuyó en noviembre hasta el 6 %, una décima menos que en octubre, tendencia observada en todos los países salvo en Brasil. No hubo cambios en los tipos de interés oficiales, incluido Brasil, donde el ciclo de relajación monetaria se detuvo. En este país, el Banco Central intervino en el mercado de divisas para contener la depreciación del real y se relajaron los controles de capitales instrumentados mediante el impuesto sobre las transacciones financieras. Además, se anunciaron nuevos estímulos públicos a la construcción y las infraestructuras, y se extendió a 2013 el Programa de Apoyo a la Inversión. En México, la nueva Administración firmó

un pacto de amplio alcance con el resto de las fuerzas políticas para impulsar reformas estructurales. Por último, en Argentina, las decisiones judiciales sobre la deuda reestructurada y los *holdouts* mantienen el diferencial soberano elevado, si bien el riesgo de impago técnico de las obligaciones externas se ha mitigado.

En la zona del euro, la segunda estimación de la Contabilidad Nacional confirmó que el PIB experimentó una caída, en términos intertrimestrales, de un 0,1 % para el período de julio a septiembre tras el descenso del 0,2 % en el segundo trimestre. Esta disminución del producto respondió al retroceso de la formación bruta de capital fijo y, en menor medida, del consumo público, mientras que el consumo privado permaneció estancado. De esta forma, la demanda interna contribuyó de forma negativa a la tasa de crecimiento del PIB, en la misma magnitud (0,2 %) que lo hicieron las existencias, mientras que el saldo neto exterior aportó tres décimas, resultado de un aumento de las exportaciones mayor que el de las importaciones, aunque en ambos casos se ha ralentizado su crecimiento. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB —ajustado de estacionalidad— se situó en el -0,6 %, una décima inferior a la observada en el trimestre precedente. En este contexto, el ejercicio de proyección de diciembre del Eurosistema contempla un crecimiento del PIB comprendido entre el -0,6 % y el -0,4 % para 2012, entre el -0,9 % y el 0,3 % en 2013 y entre el 0,2 % y el 2,2 % en 2014, lo que supone una significativa revisión a la baja de las perspectivas económicas. Estas proyecciones, por otra parte, continúan sujetas a riesgos a la baja.

En línea con el retroceso de la actividad, el empleo mostró un empeoramiento en el tercer trimestre, de forma que el número de empleados disminuyó un 0,2 % en relación con el período anterior, lo que supuso una caída del 0,7 % en términos interanuales. Al mismo tiempo, la tasa de paro aumentó una décima, hasta el 11,7 %, en octubre. Además, el crecimiento de la remuneración por asalariado en un momento en el que la productividad aparente del trabajo se mantuvo casi estancada se tradujo en un incremento de los costes laborales del 1,5 %. Por su parte, los márgenes empresariales se redujeron nuevamente.

La información más reciente apunta a que continuará el deterioro de la actividad del área en el cuarto trimestre, si bien los indicadores de oferta referidos a noviembre han mostrado un tono menos negativo que en el mes anterior. Así, la producción industrial disminuyó un 1,4 % en octubre (tras la caída del 2,3 % en el mes precedente) y los indicadores de opinión de noviembre mejoraron respecto al mes anterior —aunque permanecen en niveles que continúan sugiriendo que la actividad sigue contrayéndose—, al igual que lo hizo la estimación preliminar de las encuestas de directores de compras de manufacturas en diciembre. Este perfil se repite en el caso de los servicios, tanto para los indicadores de confianza de la Comisión Europea en noviembre como para las encuestas a los directores de compras en diciembre. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor se redujeron en octubre y el indicador de confianza de los consumidores retrocedió en el mes de noviembre, manteniéndose en diciembre, mientras que las matriculaciones mostraron un tímido avance (véase cuadro 1). En cuanto a la inversión, la valoración de la cartera de pedidos presentó una ligera mejora en noviembre. Finalmente, las ventas al exterior, según información procedente de la balanza comercial, disminuyeron en octubre, mientras que la valoración de la cartera de pedidos exteriores registró en noviembre una evolución menos negativa.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó tres décimas en noviembre, hasta situarse en el 2,2 % (véase gráfico 5). Por componentes, se registró un descenso generalizado —con la excepción de los bienes industriales

		2012					
		Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-2,7	-1,3	-2,8	-3,6		
	Comercio al por menor	-1,3	-0,7	-1,6	-3,6		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-15,3	-9,8	-12,0	-15,3	-15,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-21,5	-24,6	-25,9	-25,7	-26,9	-26,6
	Indicador de confianza industrial CE	-15,1	-15,4	-15,9	-18,3	-15,1	
	PMI de manufacturas	44,0	45,1	46,1	45,5	46,2	46,3
	PMI de servicios	47,9	47,2	46,2	46,0	46,7	47,8
	IAPC	2,4	2,6	2,6	2,5	2,2	
Variables monetarias y financieras	M3	3,6	2,9	2,6	3,9		
	M1	4,7	5,2	5,0	6,4		
	Crédito a los sectores residentes	1,0	0,5	0,5	0,5		
	AAPP	9,4	8,1	8,2	8,8		
	Otros sectores residentes	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	1,0	0,9	0,8	0,8		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-0,2	-0,4	-1,2	-1,5		
	Eonia	0,18	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07
	Euríbor a tres meses	0,50	0,33	0,25	0,21	0,19	0,19
	Euríbor a un año	1,06	0,88	0,74	0,65	0,59	0,55
	Rendimiento bonos a diez años	3,25	3,01	2,43	2,31	2,25	2,11
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,74	-1,34	-0,71	-0,58	-0,59	-0,44
	Tipo de cambio dólar/euro	1,229	1,240	1,286	1,297	1,283	1,309
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	0,4	5,4	5,9	8,1	11,2	14,3	

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 21 de diciembre de 2012.

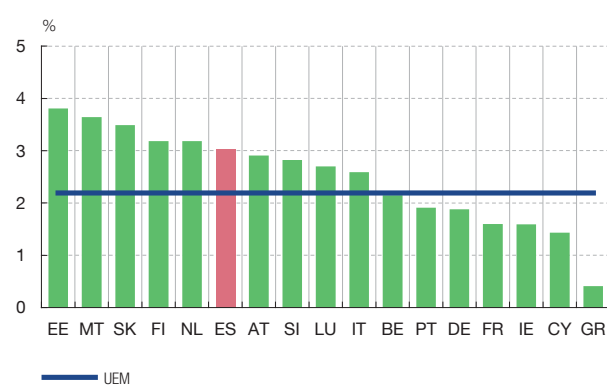
c Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



NOVIEMBRE 2012



FUENTE: Eurostat.

no energéticos—, aunque más acusado en la tasa de variación interanual del IAPC de energía. De esta forma, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se mantuvo en niveles moderados, del 1,6 %. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales se redujo una décima en octubre, hasta el 2,6 %. El ejercicio de proyecciones del Eurosistema prevé una tasa de inflación en torno al 2,5 % para 2012, entre 1,1 % y 2,1 % en 2013 y de entre el 0,6 % y el 2,2 % para 2014, que supone, en comparación con el ejercicio de septiembre, una revisión a la baja para 2013. Estas proyecciones de la evolución de los precios continúan estando sujetas a riesgos equilibrados.

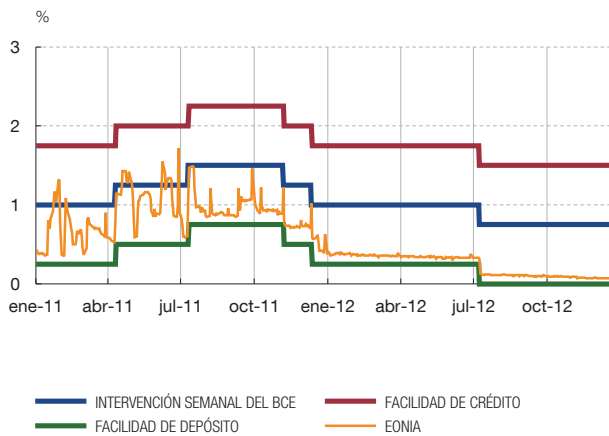
El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 6 de diciembre, mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 0,75 % para las operaciones principales de financiación (OPF) y en el 0 % y el 1,50 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. Asimismo, el Consejo anunció que seguirá realizando las OPF mediante procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena durante el tiempo que sea necesario y, al menos, hasta el 9 de julio de 2013, fecha en que finaliza el sexto período de mantenimiento de 2013.

Los diferenciales de deuda soberana de los países sometidos a tensiones financieras han continuado mostrando un comportamiento volátil en los días transcurridos de diciembre. En Grecia, los diferenciales se contrajeron tras la operación de recompra de bonos llevada a cabo por el Tesoro heleno y la aprobación por parte del Eurogrupo para que la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) libere el segundo desembolso —de 49,1 mm de euros— correspondiente a su segundo programa de ajuste. Por otro lado, las tensiones políticas surgidas en Italia a comienzos de mes se tradujeron en incrementos de los diferenciales tanto en el propio país como en España e Irlanda. Más tarde, volvieron a reducirse tras los avances en el proceso hacia una mayor unión bancaria en Europa.

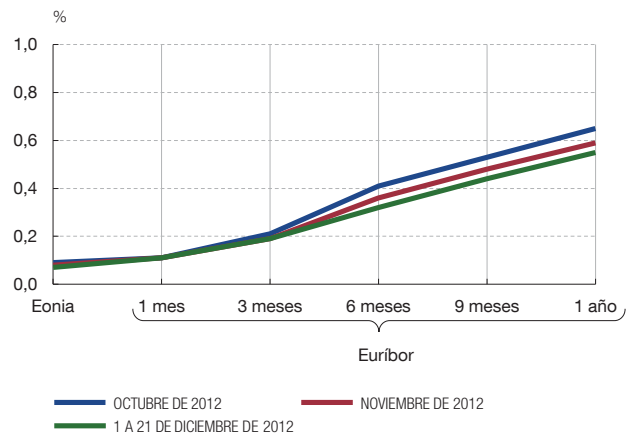
En este sentido, el Consejo Europeo ratificó los días 13 y 14 de diciembre las decisiones del ECOFIN del día anterior en el que se alcanzó un consenso en torno a una aproximación general al paquete legislativo que constituye la base para el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión. Según el acuerdo alcanzado, el mecanismo estará formado por las autoridades supervisoras nacionales y el BCE, que será el responsable directo de la supervisión de todas las entidades que superen un determinado umbral de activos y de aquellas que reciban asistencia financiera. La creación de un nuevo Consejo de Supervisión en el seno del BCE permitirá una separación rigurosa de las funciones de política monetaria y de supervisión. El BCE asumirá esta tarea el 1 de marzo de 2014 como muy pronto, o doce meses después de que entre en vigor esta legislación, cuyos detalles deberán ser finalizados entre el Parlamento y el Consejo Europeo. Por otra parte, el Consejo aprobó también una hoja de ruta para continuar avanzando hacia el objetivo de completar el diseño futuro de la Unión Económica y Monetaria. El calendario acordado establece que la Comisión Europea deberá presentar a lo largo de 2013 una propuesta para la puesta en marcha de un mecanismo integrado de resolución de entidades y también se estudiarán propuestas para aumentar la coordinación de las políticas económicas y la introducción de acuerdos contractuales para acelerar la implementación de reformas. Finalmente, el Consejo urgió a la finalización del denominado «Two-Pack», que contiene dos regulaciones para reforzar la supervisión macroeconómica y fiscal de los países de la zona del euro.

Los tipos de interés de los depósitos continuaron reduciéndose en los plazos más largos durante el mes de diciembre, situándose en el 0,1 % a un mes y en el 0,5 % para las operaciones con plazo de vencimiento a un año (véase gráfico 6).

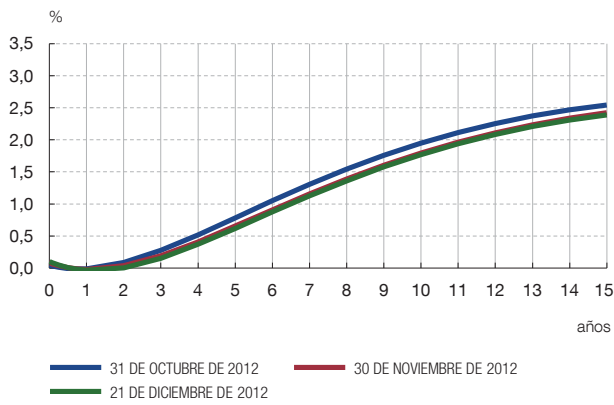
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



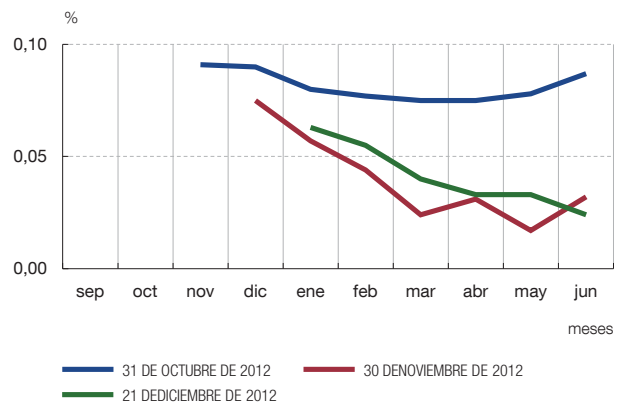
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN



FUENTE: Banco Central Europeo.

En porcentaje

	2009	2010	2011	2012				
	Dic	Dic	Dic	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,31	3,18	3,18	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,76	7,50	7,34	...	...
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,50	1,72	1,70	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	3,68	3,56	3,64	...	...
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	2,55	2,44	2,44	2,37	2,08
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	5,78	4,80	4,49	4,61	4,28
Deuda pública a diez años	3,80	5,37	5,50	6,58	5,92	5,65	5,69	5,35
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	5,21	4,42	4,15	4,33	4,01
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,72	1,70	2,69	3,56	2,85	2,49	2,32	1,89
IBEX 35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-13,38	-10,01	-8,44	-7,37	-3,21

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 21 de diciembre de 2012.
- b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
- c Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
- d Medias mensuales.
- e Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2010.
- f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones marcaron una senda ascendente en diciembre, acumulando los principales índices, a la fecha de cierre de este Boletín, ganancias en torno al 2,9%. Por su parte, el tipo de cambio del euro frente al dólar se apreció alrededor del 1,7% en este mismo período, hasta situarse en torno a los 1,32 dólares/euro, y en términos efectivos nominales, un 1% (véase gráfico 7).

Los préstamos a las sociedades no financieras ajustados de ventas y titulaciones profundizaron su caída en octubre hasta el -1,5%, mientras que el crecimiento de los préstamos a hogares se mantuvo estable en el 0,8%. Por último, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 aumentó hasta el 3,9% frente al 2,6% de septiembre.

### Evolución financiera en España

Durante los días transcurridos de diciembre se ha producido una ligera revalorización de los índices bursátiles nacionales, al tiempo que la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo ha oscilado alrededor del nivel registrado al cierre de noviembre. Por su parte, la información más reciente de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondiente a octubre, muestra un incremento en el ritmo de contracción interanual de los recursos ajenos de las empresas, que ha venido acompañado de una cierta estabilidad en el crecimiento de la deuda de las AAPP y en el retroceso de los pasivos de las familias y de los activos más líquidos del sector privado. Los datos provisionales referidos a noviembre apuntan a que en dicho mes habría vuelto a elevarse la tasa de reducción interanual del crédito concedido a las sociedades no financieras, mientras que la de la financiación a los hogares se habría mantenido sin cambios y la de los activos financieros líquidos de ambos sectores se habría moderado.

**Crecimiento interanual (T1,12) (a)**

	2012	2010	2011	2012		
	Oct (b)	Dic	Dic	Ago	Sep	Oct
Financiación total	2.860,7	3,2	1,6	1,0	1,1	0,9
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	2.044,3	0,4	-2,1	-3,5	-3,6	-3,9
Hogares e ISFLSH	838,1	0,2	-2,4	-3,4	-3,6	-3,5
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	645,4	0,7	-1,7	-3,1	-3,3	-3,4
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	189,8	-1,3	-4,7	-4,4	-4,7	-4,0
Sociedades no financieras	1.206,2	0,6	-2,0	-3,6	-3,7	-4,2
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	784,1	-1,0	-4,2	-5,9	-5,9	-6,8
<i>Valores de renta fija (d)</i>	72,4	10,6	7,6	8,6	9,5	13,0
Administraciones Públicas (e)	816,4	14,1	14,2	14,6	15,3	15,5
Valores a corto plazo	83,3	2,1	9,0	-20,3	-12,7	-7,6
Valores a largo plazo	562,8	15,5	15,4	14,4	15,0	13,8
Créditos y resto	170,4	19,4	13,7	41,4	37,5	39,6

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.

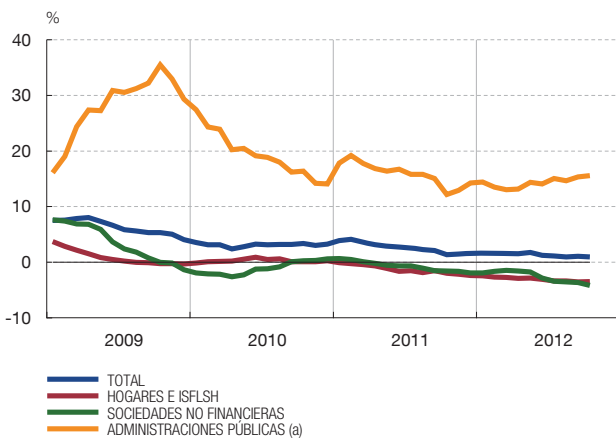
Los tipos de interés negociados de la deuda pública española se mantuvieron, durante la parte transcurrida de diciembre, en torno a los niveles del cierre del mes precedente, si bien su comportamiento continuó siendo bastante volátil. En términos medios, la rentabilidad de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y la de los bonos a diez años se situó en el 2,08 % y 5,35 %, respectivamente, lo que supone unos 30 puntos básicos (pb) menos que las correspondientes cifras de noviembre (véase cuadro 2). Una evolución similar tuvieron el diferencial de rentabilidad con el bono alemán a diez años y las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas, con un valor promedio cercano a los 401 pb y 189 pb, respectivamente, 32 pb y 43 pb por debajo de los registros del mes anterior.

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 4,5 % por encima del nivel alcanzado a finales de noviembre, ganancia superior a las experimentadas, durante el mismo período, por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM y por el S&P 500 de Estados Unidos, que fueron del 2,9 % y del 1 %, respectivamente. En términos acumulados desde principios del año, el IBEX 35 mostraba un retroceso del 3,2 %, frente a las revalorizaciones del 14,4 % del EUROSTOXX 50 y del 13,7 % del S&P 500.

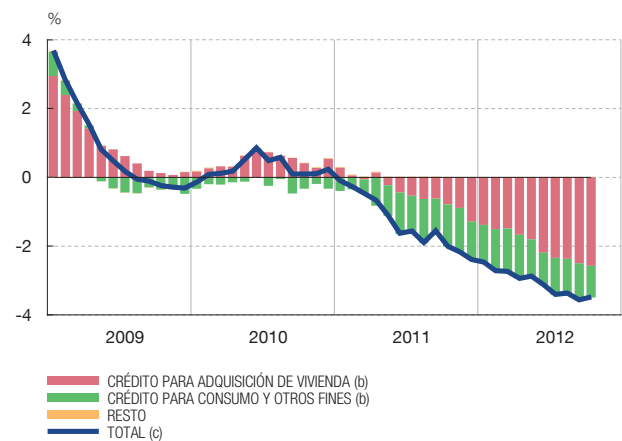
Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las nuevas operaciones con su clientela, referentes a octubre, muestran una evolución diferenciada por instrumentos. Así, en el caso del coste de la financiación a los hogares para consumo y otros fines distintos de la compra de inmuebles, que suele presentar una mayor variabilidad, se produjo un abaratamiento, con respecto al mes precedente, de 16 pb, hasta el 7,34 %. Por su parte, los tipos de interés de los créditos para adquisición de vivienda y de los depósitos de las familias no experimentaron variaciones significativas, situándose en el



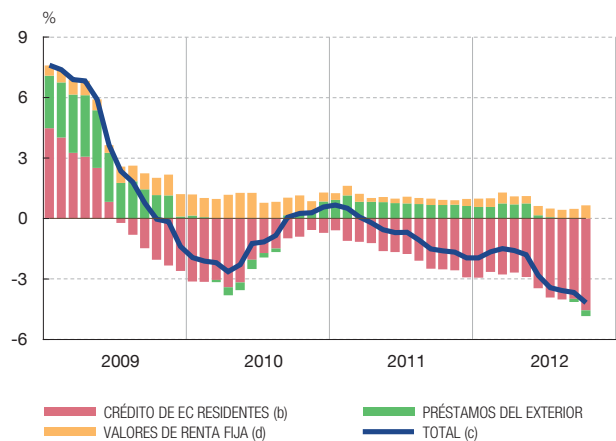
CRECIMIENTO INTERANUAL



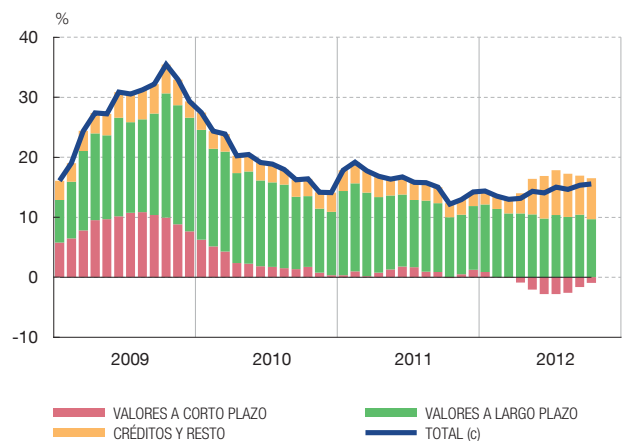
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

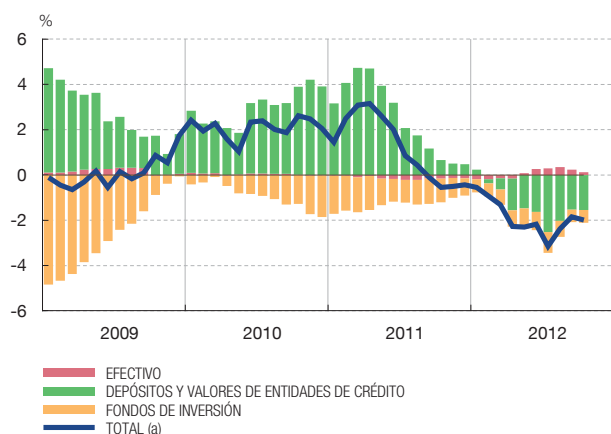
- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b Incluye los créditos titulizados.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

3,18 % y el 1,7 %, respectivamente, mientras que el precio de los nuevos fondos prestados a las empresas se incrementó 8 pb, hasta alcanzar el 3,64 %.

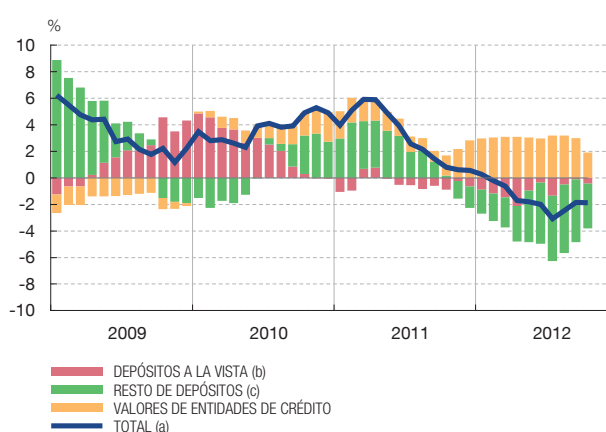
En octubre, el avance interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 0,9 %, cifra ligeramente inferior a la de los dos meses anteriores (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Por instrumentos, se observó un aumento en el ritmo de contracción interanual de la deuda de las empresas, que alcanzó el 4,2 % (0,5 pp superior al de septiembre), y una cierta estabilidad en las tasas de retroceso de los fondos captados por los hogares y de crecimiento de los pasivos de las AAPP.

La tasa de descenso interanual de los pasivos de las familias se situó en octubre en el 3,5 %, 0,1 pp menos que en el mes precedente. La desagregación por finalidades muestra un ligero aumento en el retroceso interanual del crédito para adquisición de vivienda, hasta el 3,4 %, mientras que en el destinado al consumo y otros fines se produjo una cierta moderación en el ritmo de reducción (4 %, 0,7 pp inferior al de septiembre). En el caso de

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



DEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO. CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

- a Crecimiento interanual.
- b Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.
- c Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

los recursos obtenidos por las sociedades no financieras, la acentuación de la caída de la deuda en relación con el nivel de hace un año se explica fundamentalmente por el incremento en el ritmo de descenso de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes, que se situó en el 6,8 % (0,9 pp superior al del mes anterior), ya que las emisiones de valores de renta fija continuaron presentando un mayor dinamismo, con una expansión del saldo del 13 % en los últimos doce meses.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP fue, en octubre, del 15,5 %, 0,2 pp por encima del dato del mes precedente. Por instrumentos, se observó una menor contracción de los valores a corto plazo, una desaceleración de los valores a largo plazo y un incremento en el ritmo de avance del crédito, hasta alcanzar cifras cercanas al 40 %.

En octubre, la caída interanual del saldo de los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras se situó en el 2 %, cifra similar a la de septiembre (véase gráfico 9). Por instrumentos, esta evolución resultó de la menor contracción interanual de los depósitos, que compensó la pérdida de dinamismo de las tenencias de efectivo y de valores emitidos por las entidades de crédito.

21.12.2012.

## UNA ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LAS VARIACIONES DEL SALARIO MÍNIMO SOBRE EL EMPLEO

Este artículo ha sido elaborado por Sofía Galán y Sergio Puente, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

La existencia de un salario mínimo por debajo del cual no es posible celebrar contratos de trabajo es un fenómeno muy extendido entre los países desarrollados con el objetivo principal de contribuir a la equidad social. Desde un punto de vista estrictamente económico, sin embargo, la literatura teórica enfatiza que el salario mínimo puede tener también un efecto adverso sobre el empleo de determinados colectivos de trabajadores, en particular de aquellos con un nivel de productividad inferior al salario mínimo fijado por las autoridades. En términos empíricos, los estudios disponibles no son plenamente concluyentes sobre la magnitud y significatividad de este posible impacto. Por una parte, algunos trabajos no encuentran que las subidas de salario mínimo generen un efecto significativamente negativo sobre el empleo [por ejemplo, Card y Krueger (1994 y 1995) para el mercado laboral norteamericano<sup>2</sup>]. Otros estudios, por el contrario, sí lo hacen [Neumark y Wascher (2000)]. Para el caso español, los trabajos disponibles muestran, en general, la existencia de efectos negativos en relación con los trabajadores más jóvenes, mientras que los resultados tienden a no ser significativos para el resto de colectivos [véase, por ejemplo, Dolado *et al.* (1996)].

En este contexto, los aumentos que se aplicaron al salario mínimo en España entre 2004 y 2010 proporcionan un interesante caso de estudio para profundizar en el análisis empírico de esta cuestión. La información de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL), que se utiliza en este artículo, resulta especialmente útil para captar este efecto, dado que proporciona información individual detallada del historial laboral de los trabajadores. El artículo se estructura de la siguiente forma. En la sección segunda se resume la evolución del salario mínimo en España en las últimas décadas y se ofrece una comparación con la situación en otros países europeos. La tercera sección explica brevemente la metodología empleada en el análisis del impacto de los incrementos recientes del salario mínimo y describe los resultados más destacados. La sección cuarta resume las principales conclusiones.

### Evolución del salario mínimo en España y comparación internacional

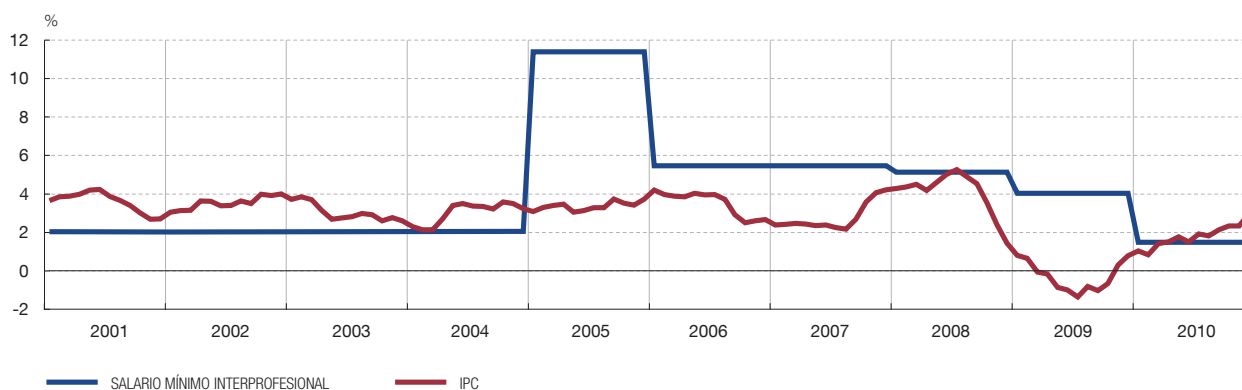
El salario mínimo en España<sup>3</sup> fue establecido por primera vez en 1964, aunque no fue hasta 1980 cuando se fijó un salario mínimo interprofesional (SMI) a nivel nacional. Desde entonces, el SMI se determina anualmente por el Gobierno previa consulta con los agentes sociales, teniendo en cuenta la evolución del IPC, la productividad media de la economía, el incremento de la participación del trabajo en la renta nacional y la coyuntura económica, según se establece en el artículo 27 del Estatuto de los Trabajadores.

Inicialmente se establecieron tres tramos de edad para el salario mínimo, uno para los trabajadores menores de 17 años, otro para los trabajadores de 17 años y otro para los trabajadores mayores de 18 años. Con posterioridad, desde 1998, se unificó el SMI, fijándose un salario mínimo para todos los trabajadores con independencia de la edad. En cuanto a su evolución reciente, a partir del año 2000 el SMI se incrementó anualmente un

<sup>1</sup> Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 1237.

<sup>2</sup> Machin y Manning (1997) y Portugal y Cardoso (2006) para países europeos encuentran resultados similares.

<sup>3</sup> El salario mínimo interprofesional es la retribución mínima que percibirá el trabajador referido a la jornada legal de trabajo en cualquier sector de actividad sin distinción de sexo, edad, tipo de contrato, etc.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Salario mínimo en términos nominales.

2 %, cifra que coincidía con el objetivo de inflación del BCE. Sin embargo, en julio de 2004 se aprobó una subida del 6,6 % del SMI y del 4,8 % a principios de 2005, lo que supuso un incremento acumulado en un único año del 11,4 %. Posteriormente, el SMI continuó incrementándose por encima de la variación anual del IPC. En conjunto, el SMI subió desde los 460,5 euros mensuales en 2004 hasta los 633,3 del año 2010, lo que supuso una subida acumulada del 37,5 % en ese período. Desde entonces, el SMI se incrementó un 1,3 % en 2011 y quedó congelado en 2012, en un nivel de 641,4 euros por mes.

Tradicionalmente, el porcentaje de trabajadores afectados por el SMI ha sido relativamente reducido en España [véase, por ejemplo, Dolado y Felgueroso (1997)], aunque la definición de trabajadores que se consideran afectados no suele ser homogénea entre diferentes estudios y depende crucialmente de la información disponible según la base de datos utilizada. En este artículo se define el grupo de trabajadores afectados por las subidas del SMI como aquellos trabajadores cuyo salario en un año determinado se sitúa por debajo del nivel establecido para el SMI el año siguiente<sup>4</sup>. Para este grupo de trabajadores el aumento del SMI resulta vinculante. Utilizando esta definición, y sobre la información que se obtiene de la MCVL, el grupo de trabajadores afectados por el SMI es bastante reducido en España (véase cuadro 1). En concreto, en cada uno de los años analizados, únicamente entre un 0,6 % y un 0,9 % del total de los trabajadores se habría visto afectado por los incrementos anuales del SMI. Este porcentaje es, no obstante, superior para los trabajadores más jóvenes, llegando a alcanzar el 2 %.

La existencia de salarios mínimos de convenio establecidos en la negociación colectiva por encima del SMI es un factor determinante a la hora de explicar esta reducida incidencia del SMI en el mercado laboral español<sup>5</sup>. De hecho, como se observa en el gráfico 2, los salarios de convenio, aproximados por el salario base estimado por la En-

4 El análisis de este artículo excluye a los trabajadores de alta cualificación, que, por definición, no estarán apenas afectados por las subidas del SMI, definidos como aquellos que tienen un grupo de cotización entre el 1 y el 3. Por otra parte, se consideran los salarios en términos reales, es decir, tanto los salarios individuales como el SMI están deflactados por la evolución del IPC. Finalmente, se toma un período de doce meses para evitar los problemas de estacionalidad.

5 Un resultado similar se muestra en Dolado *et al.* (1997) para la década de los ochenta y principios de los años noventa. Durante ese período, de hecho, se amplió la brecha entre el SMI y los salarios mínimos establecidos en la negociación colectiva.

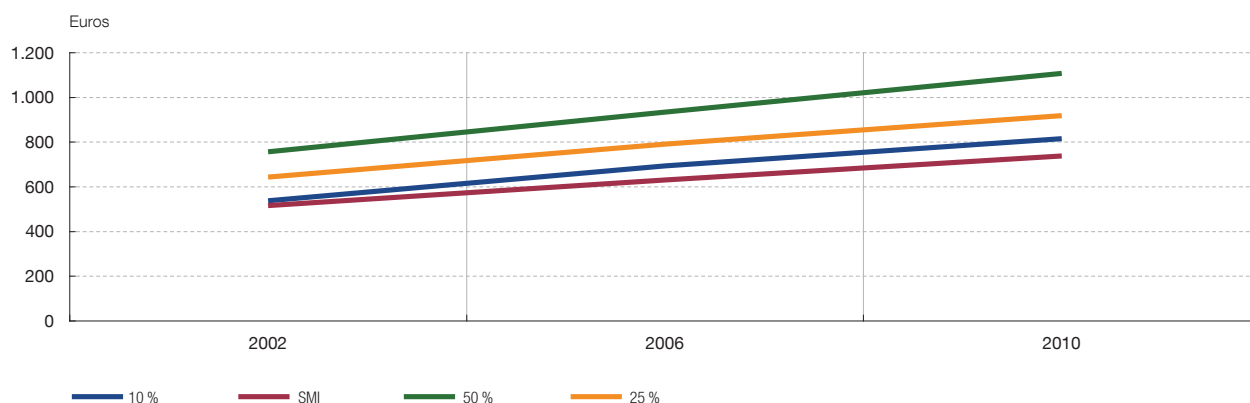
	Grupos de edad				
	TOTAL	16-24	25-32	33-45	46-64
2004	0,88	1,74	1,01	0,69	0,63
2005	0,78	1,53	0,85	0,64	0,59
2006	0,76	1,48	0,79	0,64	0,62
2007	0,59	1,14	0,58	0,53	0,50
2008	0,93	2,06	0,87	0,83	0,77
2009 (a)	0,14	0,27	0,58	0,51	0,11

FUENTE: Muestra Continua de Vidas Laborales.

a El apunte de 2009 se refiere solo a los meses de enero a marzo porque hubo caídas interanuales del SMI en términos reales a partir de abril.

COMPARACIÓN DE LOS SALARIOS DE CONVENIO CON EL SALARIO MÍNIMO INTERPROFESIONAL (SMI) (a)

GRÁFICO 2



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Trabajadores no cualificados en servicios, y peones en el resto de sectores.

cuenta de Estructura Salarial<sup>6</sup>, reducen de forma clara la incidencia directa del SMI al situarse por encima de este incluso cuando se computan para el grupo de trabajadores con menor nivel de cualificación<sup>7</sup>. En este mismo gráfico se observa, por otra parte, cómo los movimientos del SMI entre 2002 y 2010 parecen haberse trasladado a la distribución de los salarios de convenio, pues a lo largo del tiempo los percentiles 10, 25 y 50 de los salarios se han movido de forma paralela a los aumentos aprobados en el SMI. Esta traslación implica que, a pesar de que el porcentaje de trabajadores afectado directamente por el SMI es bajo en España, la incidencia indirecta del SMI es elevada, en la medida que, vía la negociación colectiva, acaba afectando a un porcentaje numeroso de los trabajadores.

A través de una comparación internacional, en el cuadro 2 se muestra cómo el SMI, en porcentaje del salario medio de la economía, se situaba en España en el 32,9 % en 2003 y ascendió hasta un máximo del 36,5 % en 2007. Este porcentaje se sitúa por debajo del vigente en países como Francia, Bélgica o Luxemburgo.

6 Según la metodología de esta encuesta el salario base se define como la parte fundamental y fija del mínimo de retribución acordado en los convenios colectivos.

7 El gráfico muestra los percentiles 10, 25 y 50 de la distribución de salarios base de trabajadores no cualificados con menos de un año de antigüedad, por tanto, el grupo potencialmente más afectado por el SMI.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bélgica	47,6	46,2	45,5	45,7	45,5	45,3	...	...	44,7	...
Bulgaria	38,8	40,4	41,4	46,6	44,7	42,1	39,5	38,3	35,8	33,7
República Checa	36,9	38,1	38,4	39,1	39,7	38,1	35,2	34,0	33,3	32,5
Estonia	30,5	32,4	34,6	33,2	30,5	30,4	34,9	36,2	35,6	33,8
Irlanda	...	43,4	...	...	39,7	38,6	38,0	41,5	41,8	41,9
Grecia	54,7	48,8	47,7	48,7	47,7	46,4	48,4	50,7	40,4	50,1
<b>España</b>	<b>33,5</b>	<b>32,9</b>	<b>33,6</b>	<b>35,1</b>	<b>35,8</b>	<b>36,5</b>	<b>35,2</b>	<b>35,1</b>	<b>35,3</b>	<b>34,6</b>
Francia	...	...	...	...	...	46,9	47,3	47,9	47,4	...
Letonia	37,4	39,9	41,9	36,2	33,3	34,2	36,2	40,9	42,2	45,1
Lituania	43,7	42,1	45,4	44,9	42,1	38,7	39,6	40,5	42,0	41,1
Luxemburgo	45,5	46,6	46,0	46,8	46,2	46,8	...	45,4	45,9	46,7
Hungría	42,1	42,2	41,2	41,3	41,7	39,8	38,5	38,6	38,8	39,1
Malta	44,9	48,2	47,4	50,5	50,4	49,0	48,8	45,2	46,2	47,4
Holanda	49,3	47,7	46,1	45,5	44,1	44,2	44,2	44,1	44,6	...
Polonia	33,0	33,9	35,1	33,7	36,1	32,4	35,7	39,7	40,4	38,3
Portugal	43,0	40,7	40,0	40,5	40,7	41,6	44,6	43,2	42,8	42,6
Rumanía	31,3	37,3	34,4	32,6	30,2	29,1	30,1	33,3	32,3	35,8
Eslovenia	45,3	45,8	45,9	46,2	45,2	43,4	41,0	41,1	47,5	50,0
Eslovaquia	32,4	34,0	34,1	34,4	34,8	...	34,7	36,5	36,6	36,6
Reino Unido	34,6	34,5	36,5	37,9	37,9	38,9	38,1	38,4	38,2	38,5

FUENTE: Eurostat.

### Estimación del impacto sobre el empleo del salario mínimo en España

A continuación se evalúa el impacto sobre el empleo de los incrementos recientes del SMI. Para ello, se ha utilizado la MCVL<sup>8</sup> que proporciona el Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Esta base de datos contiene registros administrativos procedentes del Sistema de la Seguridad Social y del Padrón Municipal de habitantes, con información individual detallada del historial laboral de los trabajadores. En concreto, las diferentes olas disponibles (2004 a 2010) contienen una muestra del 4 % de la población con al menos una relación con la Seguridad Social en el año<sup>9</sup>. La combinación de las olas disponibles permite, por tanto, tener una elevada representatividad de toda la población, exceptuando a aquellas personas que hayan permanecido inactivas a lo largo de todo el período 2004-2010. Entre la información de esta base de datos se incluyen las características individuales como el sexo, la edad o la nacionalidad, además de variables relativas a la relación laboral, como el salario, el tipo de contrato, el sector de la empresa o la antigüedad en la empresa.

En el cuadro 3 se muestran las probabilidades de que un trabajador pierda su empleo, diferenciando entre el grupo de trabajadores que se puede ver afectado por las alzas del salario mínimo en términos reales, tal y como se ha definido en la sección anterior, y el resto. Se observa que entre 2000 y 2006, la probabilidad de salir del empleo para este segundo grupo oscilaba entre el 8 % y el 9 %, tasas muy por debajo de las observadas entre los trabajadores potencialmente afectados por la elevación del salario mínimo. Lógicamente, desde el inicio de la crisis esta probabilidad se ha incrementado muy significativamente

8 Para los trabajadores cuyo grupo de cotización es del cuatro al once, la cotización mínima que se debe realizar a la Seguridad Social, y que por tanto queda recogida en esta base de datos, coincide exactamente con la doceava parte del SMI bruto anual, y por tanto permite una comparación directa.

9 Que puede ser laboral, pero también de otro tipo, como, por ejemplo, prestación por desempleo.

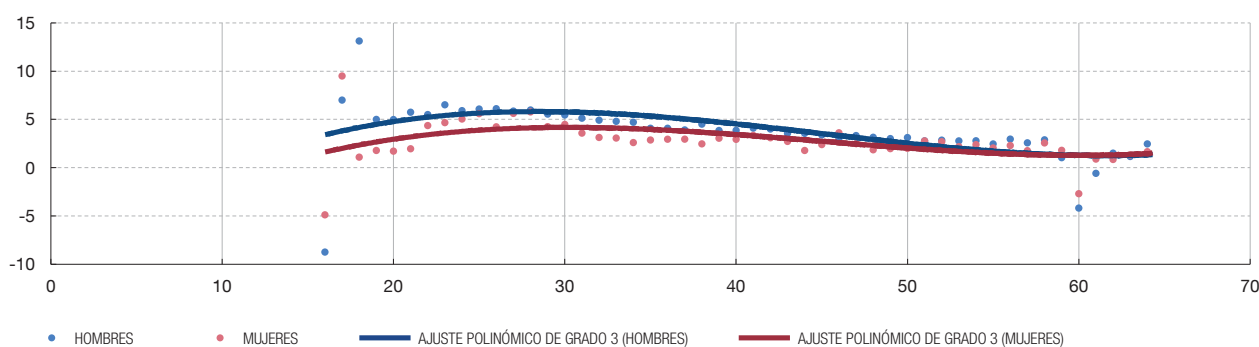
	Año									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Trabajadores afectados (b)	ND	ND	ND	ND	16,7	16,6	15,3	18,2	23,7	21,7
Trabajadores no afectados	8,6	9,1	8,6	8,6	8,6	8,5	8,7	11,0	15,1	12,6

FUENTE: Muestra Continua de Vidas Laborales.

- a La salida del empleo se observa en un horizonte de un año. El año 2009 solo incluye enero, febrero y marzo porque desde abril hay caídas de los salarios mínimos.  
 b Entre 2000 y 2003 no hay afectados porque no hubo incrementos reales del SMI.

EVOLUCIÓN SALARIAL POR SEXO Y EDAD, PERÍODO 2003-2004 (a)

GRÁFICO 3



FUENTE: Muestra Continua de Vidas Laborales.

- a El perfil es similar para cualquier período no afectado por subidas en el SMI.

hasta un nivel máximo del 15,1 % en 2008 para esta categoría de trabajadores. En todo caso, el hecho más destacado es que el grupo de trabajadores afectado por los aumentos del SMI presenta una probabilidad de salida del empleo sistemáticamente superior, en torno a 7 puntos porcentuales (pp) y 9 pp por encima de la del grupo anterior. Esta mayor probabilidad de salida del empleo puede no estar ligada únicamente a la existencia del salario mínimo. A continuación se trata de aislar el impacto de este factor del que pueden generar otros factores como son las distintas características de los trabajadores.

Un elemento relevante a la hora de explicar el diferente impacto del SMI por grupos de trabajadores es la evolución de la productividad a lo largo del ciclo vital del trabajador<sup>10</sup>. Como se muestra en el gráfico 3, donde se representa la evolución de los salarios en el período 2003-2004<sup>11</sup>, distinguiendo por sexo y edad, los incrementos salariales fueron superiores en los grupos de edad intermedios, mientras que tanto los trabajadores más jóvenes como los de más edad obtuvieron incrementos salariales más reducidos. En la medida que esta evolución de los salarios refleje el comportamiento de la productividad, cabe pensar que estos dos últimos colectivos podrían verse más afectados por posibles subidas del SMI, dado que difícilmente podrían generar las ganancias de productividad necesarias para compensar la subida del SMI.

10 En principio, estos incrementos de productividad serán distintos por edades y, por tanto, afectarán a las probabilidades de pérdida de empleo de forma diferente.

11 Hay que tener en cuenta que tanto el gráfico 3 como todos los resultados del artículo se han realizado para los grupos de cotización entre 4 y 11. Es decir, estos resultados serían para los individuos con un menor nivel de cualificación, ya que son el colectivo más afectado por el incremento del SMI. Para el resto de los grupos de cotización, el mínimo de la base de cotización es superior y, por tanto, no estarían afectados de igual forma por las potenciales subidas del SMI.

	Efecto directo			Efecto directo e indirecto			
	Total	Mujeres	Hombres	Total	Mujeres	Hombres	
Brecha entre el salario y el SMI (a)	16-24 años	7,6*** (2,05)	7,3** (2,94)	9,32*** (2,95)	7,91*** (2,05)	7,59** (2,94)	9,64*** (2,95)
	25-32 años	2,6 (1,99)	4,0 (2,82)	1,9 (2,89)	2,72 (1,99)	4,17 (2,82)	1,9 (2,89)
	33-45 años	5,129*** (1,97)	11,9*** (2,81)	2,0 (2,84)	5,32*** (1,97)	12,37*** (2,81)	2,0 (2,84)
	Más de 45 años	14,199*** (2,05)	17,95*** (2,92)	9,2*** (2,94)	14,44*** (2,05)	18,43*** (2,92)	9,24*** (2,94)
Brecha entre el salario y 1,1 veces el SMI (b)	16-24 años	...	...	...	1,59*** (0,28)	0,89** (0,42)	2,26*** (0,39)
	25-32 años	...	...	...	0,67*** (0,26)	0,77** (0,34)	0,55 (0,4)
	33-45 años	...	...	...	1,69*** (0,25)	2,72*** (0,36)	0,52 (0,37)
	Más de 45 años	...	...	...	3,19*** (0,33)	4,35*** (0,5)	1,21*** (0,45)

FUENTE: Muestra Continua de Vidas Laborales (2005-2010).

NOTAS: Se ha controlado también por año y mes, grupos de edad, pluriempleo, nacionalidad, tamaño de familia, tipo de contrato, antigüedad en la empresa y la interacción de mes y el gap entre salario y salario mínimo.

\*\*\* Significativo al 1 %.

\*\* Significativo al 5 %.

\* Significativo al 10 %.

a Solo se estima para aquellos trabajadores cuyo salario real es inferior al salario mínimo real en el año siguiente.

b Solo se estima para aquellos trabajadores cuyo salario real está entre SMI y 1,1 veces dicho salario en el año siguiente. Esta variable no está incluida en las tres primeras columnas, en las que solo se estima el efecto directo.

Para tomar en consideración este efecto y, en general, el resto de las características personales que pueden afectar a la probabilidad de perder el empleo, se ha estimado un modelo *logit* sobre dicha probabilidad<sup>12</sup> que incluye como variables explicativas, entre otras, la edad, la nacionalidad, el tamaño de la familia, el tipo de contrato, la antigüedad en la empresa y el salario individual. En este modelo, la variable que recoge el impacto de las subidas del salario mínimo es la brecha negativa entre el salario actual del trabajador y el salario mínimo vigente el año siguiente. La muestra utilizada está restringida para las personas de edad de entre 16 y 65 años y para los grupos de cotización entre 4 y 11. En las tres primeras columnas del cuadro 4 se muestran las estimaciones del efecto marginal sobre la probabilidad de salir del empleo tras una subida en el salario mínimo de 100 euros, distinguiendo por sexo y grupos de edad.

El resultado que se encuentra es que las subidas del SMI tienen un impacto positivo y significativo sobre la probabilidad de perder el empleo en el grupo afectado, excepto para los trabajadores de edades intermedias, entre 25 y 32 años. Este efecto es mayor en los más jóvenes, con un aumento de 7 pp en la probabilidad de perder el empleo tras una subida de 100 euros en el SMI y, sobre todo, entre los mayores de 45 años, entre los que dicha probabilidad aumenta unos 14 pp. Estas diferencias son coherentes con los incrementos salariales medios presentados en el gráfico 2, ya que los mayores efectos se concentran en aquellos colectivos para los que es menos probable que los incrementos de productividad lleguen a compensar la subida del SMI. El análisis por sexos (columna 2 y 3 del cuadro 4) viene a

<sup>12</sup> Esta probabilidad se define en un horizonte de un año para evitar problemas de estacionalidad.



confirmar estos resultados, encontrándose que el efecto en el grupo de edad de entre 33 y 45 años se debe exclusivamente al grupo de las mujeres.

Como se comentó en la segunda sección, en la medida en que la negociación colectiva traslade las subidas del SMI a los salarios de convenio, podría observarse un impacto indirecto sobre un colectivo más amplio de trabajadores. Para intentar recoger estos efectos, en las tres últimas columnas del cuadro 4 se presenta la estimación de un nuevo modelo similar al anterior, pero estimando también un efecto para las personas que, sin estar afectadas directamente por las subidas del SMI, tienen un salario lo suficientemente bajo como para poderse ver afectadas indirectamente<sup>13</sup>. Las estimaciones indican que este efecto indirecto es también de signo positivo y significativo para todos los grupos de edad, aunque de menor magnitud que el efecto directo de las subidas del SMI. Por lo tanto, los resultados sugieren que la traslación de las subidas del SMI a los salarios de convenio ha podido aumentar la probabilidad individual de perder el empleo para este colectivo más amplio de trabajadores, pero, en todo caso, dicho efecto sería de menor importancia cuantitativa que el efecto directo asociado a la subida del SMI.

En resumen, a pesar de que el colectivo potencialmente afectado por los aumentos del SMI es reducido, su impacto sobre la probabilidad de perder el empleo es significativo, especialmente para algunos grupos de trabajadores, como los jóvenes, en línea con lo encontrado en trabajos previos y entre los trabajadores mayores de 45 años y las mujeres de mediana edad. No puede descartarse, además, un efecto agregado de mayor cuantía en la medida en que las subidas del SMI se acaben trasladando al resto de la distribución salarial vía la negociación colectiva.

12.12.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- BURKHAUSER, R., A. KENNETH y D. C. WITTENBURG (2000). «A Reassessment of the New Economics of the Minimum Wage Literature with Monthly Data from the Current Population Survey», *Journal of Labor Economics*, 18, pp. 653-680.
- CARD, D., y A. B. KRUEGER (1994). «Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania», *American Economic Review*, 84, pp. 772-793.
- (1995). «Time-Series Minimum-Wage Studies: A Meta-analysis», *American Economic Review*, 85, pp. 238-243.
- DOLADO, J. J., y F. FELGUEROSO (1997). «Los efectos de salario mínimo: evidencia empírica para el caso español», *Moneda y Crédito*, 204, pp. 213-254.
- DOLADO, J. J., F. FELGUEROSO y J. F. JIMENO (1997). «The effects of minimum bargained wages on earnings: Evidence from Spain», *European Economic Review*, 41, pp. 713-721.
- DOLADO, J. J., F. KRAMARZ, S. MACHIN, A. MANNING, D. MARGOLIS y C. TEULINGS (1996). «The economic impact of minimum wages in Europe», *Economic Policy*, octubre, pp. 219-372.
- GALÁN, S., y S. PUENTE (2012). *Minimum wages: Do they really hurt young people?*, Documentos de Trabajo, n.º 1237, Banco de España.
- MACHIN, S., y A. MANNING (1997). «Minimum wages and economic outcomes Europe», *European Economic Review*, 41, pp. 733-742.
- MULLIGAN, C. B. (2011). «Simple Analytics and Empirics of the Government Spending Multiplier and Other “Keynesian” Paradoxes», *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 11, n.º 1 (contribuciones), artículo 19.
- NEUMARK, D., y W. WASCHER (2000). «Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania: Comment», *American Economic Review*, 90 (5), pp. 1362-1396.
- PORTUGAL, P., y A. R. CARDOSO (2006). «Disentangling the Minimum Wage Puzzle: An Analysis of Worker Accessions and Separations», *Journal of the European Economic Association*, 5, pp. 988-1013.

<sup>13</sup> En particular, este segundo grupo de trabajadores indirectamente afectados se define como aquellos con un salario entre 1 y 1,1 veces el SMI de doce meses después.



Este artículo ha sido elaborado por Miguel García-Posada y Juan S. Mora-Sanguinetti, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El concurso de acreedores es un procedimiento legal que tiene como objetivo reconducir una situación de insolvencia de un prestatario bien a través de un convenio entre los acreedores y la empresa deudora o bien mediante la liquidación de esta. En el primer caso se fomenta un acuerdo entre las dos partes de tal forma que los acreedores recuperen la máxima proporción de crédito posible y la compañía continúe operando. En la liquidación, por el contrario, esta termina sus actividades y su patrimonio es dividido entre los prestamistas.

El uso de los concursos de acreedores por parte de las empresas españolas es muy escaso en comparación con el de la mayoría de economías desarrolladas. Aunque durante la crisis económica ha aumentado significativamente, la tasa de concursos (ratio entre concursos y número de compañías) sigue estando muy por debajo de la que se observa en otros países desarrollados. Así, por ejemplo, mientras que en España hubo en 2010 alrededor de 15 concursos por cada 10.000 empresas, en Japón hubo 88; en Alemania, 89; en Estados Unidos, 98; en el Reino Unido, 137, y en Francia, 217.

En este contexto, el objetivo de este artículo es discutir los factores que podrían explicar que la tasa de concursos de acreedores sea en nuestro país comparativamente más reducida que en otras economías de nuestro entorno. Para ello, en la segunda sección se resumen las principales características de la regulación de los concursos en España; en la tercera, se describe su uso y se compara con el de otras áreas; en la cuarta, se comentan algunos posibles factores explicativos de la baja utilización en España, centrándose especialmente en el mayor atractivo relativo del procedimiento de ejecución hipotecaria; y en la quinta se presentan las principales conclusiones.

### Principales características del procedimiento concursal en España

Los procedimientos para gestionar los casos de insolvencia en España se rigen actualmente por la Ley Concursal (en adelante LC) que fue aprobada en 2003<sup>1</sup> y entró en vigor el 1 de septiembre de 2004. Esta ley supuso la primera renovación en profundidad de la normativa concursal en más de un siglo, sustituyendo las disposiciones relativas a la quiebra y suspensión de pagos del antiguo Código de Comercio de 1829 y la Ley de Suspensión de Pagos de 1922.

El sistema concursal español vigente consta de un único procedimiento de insolvencia, el concurso de acreedores, si bien existen dos variantes dentro del mismo: el concurso ordinario y el abreviado, que es una versión simplificada pensada inicialmente para empresas pequeñas, pero que actualmente se aplica también en otros casos<sup>2</sup>. Este sistema también puede ser utilizado por las personas físicas, si bien este artículo se centra en el caso de las empresas. No se aplica, en cambio, a las Administraciones Públicas, que están regidas por otros principios y normas.

<sup>1</sup> Ley 22/2003, de 9 de julio.

<sup>2</sup> El procedimiento abreviado se aplica en los siguientes casos: a) empresas cuyos activos y pasivos estimados no superan los 5 millones de euros y tienen menos de 50 acreedores; b) existencia de propuesta anticipada de convenio; c) cuando en la solicitud se presente una propuesta de liquidación de la empresa mediante su venta como unidad de negocio.

El concurso de acreedores puede ser utilizado tanto por empresas que han suspendido pagos como por aquellas que, aun estando al corriente en sus obligaciones con sus acreedores, anticipan que su incapacidad para hacer frente a sus pagos es inminente. La solicitud de concurso puede ser realizada por cualquiera de los acreedores o por la propia compañía deudora, que de hecho está obligada a presentarla en un plazo de dos meses desde que está en una situación de insolvencia<sup>3</sup>. En caso de no hacerlo, se presumirá culpa por parte de los gerentes de la empresa, lo cual puede acarrear importantes sanciones.

Cada solicitud de concurso es analizada por un juez de lo mercantil, que podrá aceptarla o denegarla. En el caso de que se declare el concurso, el juez tiene amplias competencias para decidir una multitud de materias importantes para el funcionamiento de la empresa, como por ejemplo su política laboral. Además, puede solicitar a la compañía de forma inmediata diversas medidas cautelares o una fianza para cubrir posibles daños y perjuicios. Una vez declarado el concurso, nombrará un administrador, que tendrá que ser un abogado, un economista, un auditor o un titulado mercantil con amplia experiencia en derecho concursal. El objetivo de la administración concursal es identificar y aclarar tanto las deudas como los activos de la sociedad concursada, ayudando a determinar por tanto su viabilidad.

El grado de autonomía de la empresa concursada es distinto según quien solicite el concurso. Si es la propia compañía (concurso voluntario), esta continúa gestionando su patrimonio y su actividad comercial, si bien sus operaciones son supervisadas por el administrador. Si es solicitado por los acreedores (concurso necesario), los directivos son relevados de sus funciones y la gestión de la empresa es llevada a cabo por el administrador. Desde la entrada en vigor de la LC, aproximadamente el 94 % de los concursos han sido voluntarios<sup>4</sup>, lo que refleja los fuertes incentivos de los deudores a solicitar el concurso antes de que lo hagan sus acreedores.

El procedimiento puede terminar en un convenio entre el deudor y los acreedores, lo que implica la supervivencia de la empresa, o bien en la liquidación de esta. En el primer supuesto, se pacta una quita y una espera, es decir, una reducción en el nominal de la deuda y un calendario de pagos. El convenio puede ser propuesto tanto por el deudor como por los acreedores, aunque en la práctica es casi siempre el primero el que lo hace [Celentani *et al.* (2010)]. En caso de liquidación se paga a los acreedores mediante la venta de los activos de acuerdo con el orden de prelación establecido en la LC. La liquidación únicamente puede ser propuesta por el deudor o, en caso de que no se alcance un convenio, por parte del administrador concursal. Aunque la LC considera el convenio como la solución normal del concurso, en la práctica la gran mayoría de las compañías concursadas acaban siendo liquidadas. Entre 2004 y 2008 solo un 5 % de los concursos resultaron en convenio<sup>5</sup>. Estimaciones para el período 2009-2011 sugieren que esta pauta se habría mantenido durante los últimos ejercicios [véase Van Hemmen (2012 y 2008)].

Durante todo el procedimiento concursal existe una suspensión automática de todos los créditos no garantizados, es decir, no se puede iniciar ninguna acción legal encaminada al cobro de dichas deudas. Los acreedores con garantía real sobre activos integrados en el proceso productivo del deudor también se ven afectados por la suspensión, por lo que

3 La LC presupone insolvencia cuando no se han pagado impuestos, cotizaciones a la seguridad social o salarios en los últimos tres meses.

4 Fuente: INE, Estadística del Procedimiento Concursal.

5 Fuente: Consejo General del Poder Judicial.

no pueden llevar a cabo la ejecución o realización forzosa de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o trascurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación. Asimismo, durante todo este período queda suspendido el devengo de intereses, salvo en el caso de los créditos con garantía real y los créditos salariales.

La crisis económica puso de manifiesto algunas deficiencias de la LC, por lo que ha sido reformada ya en dos ocasiones, a través del Real Decreto-Ley 3/2009<sup>6</sup> y la Ley 38/2011<sup>7</sup>. La primera norma facilitó las propuestas de convenio anticipado<sup>8</sup>, aumentó la protección de las garantías asociadas a acuerdos de refinanciación, incrementó el ámbito de utilización del procedimiento abreviado a empresas de mayor tamaño y estipuló un límite máximo en las retribuciones de los administradores concursales. La segunda ha fomentado los acuerdos de refinanciación como vía alternativa al concurso, ha ampliado las circunstancias bajo las cuales se puede usar el procedimiento abreviado y ha establecido la posibilidad de que los administradores concursales sean personas jurídicas, es decir, sociedades profesionales. Esta segunda reforma ha entrado en vigor muy recientemente, el 1 de enero de 2012, por lo que aún es pronto para evaluar sus efectos.

## El uso del sistema concursal en España

Una medida comúnmente utilizada para aproximar la importancia relativa de los concursos de acreedores es la tasa de concursos empresariales (número de empresas concursadas dividido por el total de compañías de la economía). Como muestra el cuadro 1, en 2006 España tenía, después de Polonia, la segunda tasa de concursos empresariales más baja de entre los países analizados. Con un indicador alternativo en el que se utiliza en el denominador el número de empresas que salen del mercado se obtiene un resultado similar (véase tercera columna del cuadro 1)<sup>9</sup>. Por tanto, la baja tasa de concursos en nuestro país no parece guardar relación con la también reducida tasa de salida de empresas [Núñez (2004) y López-García y Puente (2006)].

Desde el inicio de la crisis económica ha aumentado significativamente el número de concursos en España, tal y como se puede apreciar en el primer panel del gráfico 1, pero la tasa sigue siendo muy baja, situándose muy por debajo de la que se observa en otras economías desarrolladas (véase cuadro 1). Por ejemplo, mientras que en España hubo alrededor de 15 concursos por cada 10.000 empresas en 2010, en Japón hubo 88; en Alemania, 89; en Estados Unidos, 98; en el Reino Unido, 137, y en Francia, 217<sup>10</sup>.

El segundo panel del gráfico 1 muestra la evolución de las tasas de concursos distinguiendo entre empresas micro (menos de 10 trabajadores), pequeñas (entre 10 y 49) y medianas

6 Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

7 Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

8 La propuesta anticipada de convenio la puede presentar el deudor junto con la propia solicitud de concurso voluntario o, cuando se trate de concurso necesario, hasta la expiración del plazo de comunicación de créditos, siempre que vaya acompañada de adhesiones de acreedores en el porcentaje que la LC establece. Su objetivo es acelerar el proceso concursal, con el consiguiente ahorro de costes.

9 Para mejorar la comparabilidad entre los países, no se incluyen las salidas de empresas en los sectores con alta presencia del sector público (educación, salud, actividades sociales y servicios personales), pues en dichos sectores la extinción de ciertas compañías puede deberse a motivos no relacionados con su solvencia económica.

10 Nótese que, potencialmente al menos, este indicador podría estar afectado por un sesgo a la baja como consecuencia de la existencia de empresas sin actividad económica que, en realidad, no deberían incluirse en el denominador de la ratio. Este sesgo, sin embargo, difícilmente puede explicar por sí solo la baja posición relativa de España. De hecho, en un escenario extremo y poco realista en el que se excluyesen del denominador de la ratio todas las empresas que en España declaran que no tienen asalariados, la tasa de concursos seguiría siendo reducida en términos comparativos: un 5,3 en 2006 y un 31,7 en 2010.

	2006		2010
	Tasa de concursos (a)	Tasa de concursos condicional (b)	Tasa de concursos (a)
Polonia	1,8	-	1,8
España	2,6	0,4	14,6
República Checa	5,4	1,2	6,6
Singapur	5,9	-	5,6
Brasil	6,0	2,7	5,9
Grecia	6,8	-	10,2
Corea del Sur	7,8	-	4,8
Hong Kong	8,1	-	4,9
Taiwán	10,0	-	4,6
China	11,2	-	7,5
Portugal	15,0	1,5	37,4
Italia	25,5	4,0	25,3
Canadá	29,8	9,2	16,8
Eslovaquia	32,7	4,5	15,0
Estados Unidos	33,5	4,8	97,8
Irlanda	53,4	3,2	86,0
Suecia	67,1	17,9	75,3
Dinamarca	67,6	9,5	207,4
Países Bajos	79,6	12,4	84,1
Japón	86,6	-	87,9
Noruega	95,5	19,6	126,4
Alemania	96,3	12,2	89,1
Finlandia	96,6	11,7	105,9
Bélgica	107,2	30,0	124,1
Reino Unido	114,7	12,2	137,3
Hungría	135,0	16,8	305,3
Suiza	151,6	43,6	172,5
Francia	178,6	28,5	216,6
Luxemburgo	231,6	30,6	307,6
Austria	239,8	28,8	212,0
Rusia	-	-	33,6
Australia	-	-	56,5
Estonia	-	-	165,7
Lituania	-	-	255,5
Letonia	-	-	368,4

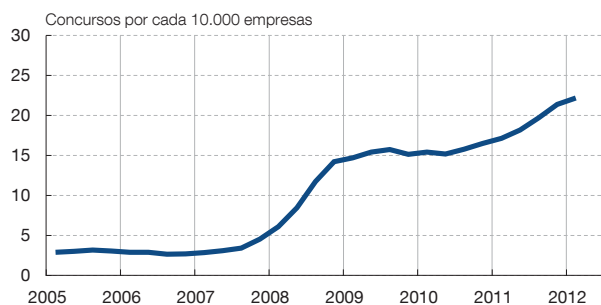
FUENTES: García-Posada y Mora-Sanguinetti (2012); García-Posada (2012).

- a Número de concursos de acreedores empresariales partido por el número de empresas existentes, multiplicado por 10.000.  
b Número de concursos de acreedores empresariales partido por el número de empresas que salen del mercado, en porcentaje.

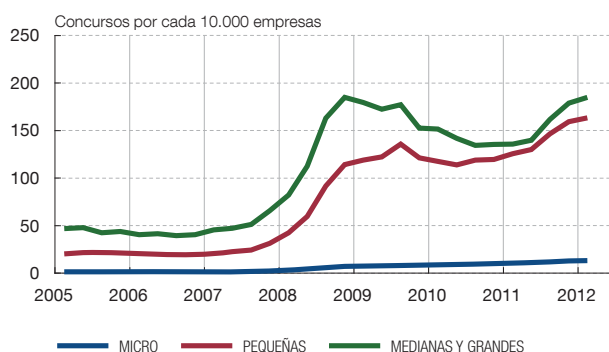
y grandes (más de 49). Este gráfico revela que las tasas de concursos de las microempresas han sido siempre mucho más bajas que las del resto de sociedades. Dado que este tipo de compañías representan alrededor del 95 % del total de empresas españolas, el nivel de la tasa de concurso agregada está muy condicionado por el reducido valor de este indicador en las de menor dimensión.

Otra desagregación de interés es la que atiende a la forma jurídica de las empresas. En el tercer panel del gráfico 1 se presenta la evolución de las tasas de concursos de so-

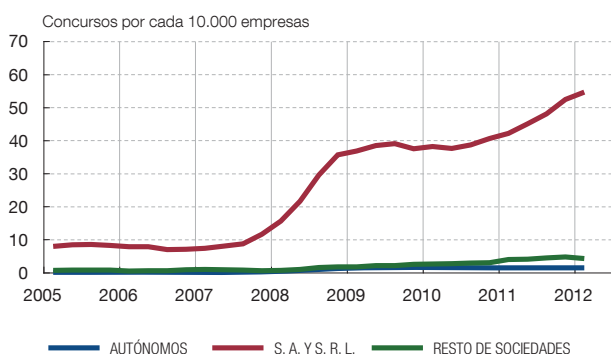
TASA DE CONCURSOS EMPRESARIALES AGREGADA (CUATRO TRIMESTRES ACUMULADOS)



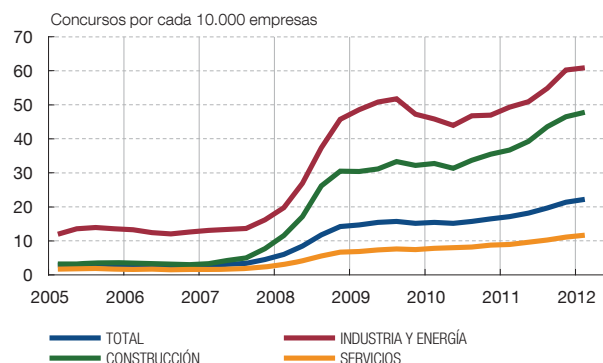
TASAS DE CONCURSOS EMPRESARIALES POR TAMAÑO (CUATRO TRIMESTRES ACUMULADOS)



TASAS DE CONCURSOS EMPRESARIALES POR FORMA JURÍDICA (CUATRO TRIMESTRES ACUMULADOS)



TASAS DE CONCURSOS EMPRESARIALES POR SECTOR (CUATRO TRIMESTRES ACUMULADOS)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ciudades mercantiles con responsabilidad limitada (sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada), otras sociedades mercantiles con responsabilidad ilimitada o híbrida<sup>11</sup> y la de los autónomos. Se observa cómo las empresas cuyos socios gozan de responsabilidad limitada tienen una propensión mucho mayor a entrar en concurso.

Por último, el desglose de este indicador por sectores productivos evidencia que la industria y energía son las actividades que presentan tradicionalmente unos niveles más elevados, seguidos por la construcción. Por el contrario, en los servicios los valores son mucho más bajos. Este patrón, que no ha cambiado durante la actual crisis económica, vendría explicado fundamentalmente por el distinto peso de microempresas y autónomos en los diferentes sectores.

Por ejemplo, el porcentaje de autónomos, en el período 2008-2012, fue de en torno al 76% en el sector servicios, por un 38% en la construcción y un 32% en industria y energía<sup>12</sup>. El peso de las microempresas es también más elevado en los servicios que en las otras ramas productivas<sup>13</sup>.

11 Cooperativas, sociedades colectivas, sociedades comandatarias, comunidades de bienes, asociaciones y organismos autónomos.

12 Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Directorio General de Empresas.

13 En concreto, representan el 95% del total de empresas en el sector servicios, el 89% en la construcción y el 79% en industria y energía (Eurostat, 2007).

## Posibles factores explicativos del bajo uso del sistema concursal en España

### EL ATRACTIVO RELATIVO DE OTROS PROCEDIMIENTOS ALTERNATIVOS

El menor uso del concurso de acreedores en España sugiere que en nuestro país una mayor proporción de las situaciones de insolvencia son resueltas mediante mecanismos alternativos. Las dos principales alternativas son las renegociaciones privadas entre deudor y acreedores y la ejecución hipotecaria de los bienes de la empresa (en el caso de los préstamos con garantía hipotecaria).

En una renegociación privada los principales acreedores de la empresa insolvente actúan de una manera coordinada para, o bien reestructurar la deuda —de tal forma que la empresa tiene la oportunidad de mantenerse activa—, o bien liquidarla de manera ordenada. Las principales ventajas de esta opción respecto al concurso de acreedores son el ahorro de los costes del proceso (sueldos de abogados, procuradores, administradores concursales, jueces, etc.), y evitar la posible publicidad adversa. A pesar de ello, las renegociaciones privadas pueden ser inviables debido a problemas de coordinación entre los diversos acreedores y de información asimétrica entre estos y la compañía deudora [Gilson *et al.* (1990)]. Por lo tanto, la incidencia de las renegociaciones privadas tiende a ser mucho más alta en las sociedades con pocos acreedores y con estructuras de capital sencillas [Morrison (2008)].

Mediante las ejecuciones hipotecarias los acreedores pueden solicitar al juzgado competente la venta forzosa de la garantía del préstamo mediante subasta pública para recuperar —al menos parcialmente— el importe prestado. La garantía de un contrato hipotecario es un activo real (suelo, inmuebles y aquella maquinaria que se encuentre dentro de estos inmuebles). Un procedimiento relacionado, pero completamente privado, es la dación en pago, en la que el acreedor obtiene la posesión de la propiedad con el consentimiento del prestatario a cambio de la cancelación de la deuda pendiente.

Como se ha mostrado en la sección tercera, las tasas concursales en España son especialmente bajas en el caso de microempresas y autónomos. Las empresas pequeñas con problemas de insolvencia tienen, tanto en España como en otros países, mayores incentivos a usar las renegociaciones privadas en vez de solicitar concurso de acreedores por varios motivos. Por un lado, una parte importante de los costes del concurso son fijos (pago de abogados, administradores concursales, etc.), por lo que el procedimiento concursal resulta mucho más gravoso para compañías de tamaño reducido. Por otro lado, los acuerdos privados tienen mayor probabilidad de prosperar para este tipo de compañías, pues suelen tener pocos acreedores y estructuras de capital sencillas.

Además de los factores anteriores, que en principio afectan por igual a España y a otras economías, existe otro elemento que podría desincentivar los concursos voluntarios de las empresas con responsabilidad ilimitada en nuestro país. A diferencia de los sistemas concursales para personas físicas de otros estados tales como Estados Unidos, Francia, el Reino Unido o Alemania, el sistema concursal español no permite la liberación del pasivo pendiente al deudor insolvente (*fresh start*)<sup>14</sup>. El *fresh start* consiste en cancelar las deudas que no han podido ser liquidadas durante el concurso, ya sea inmediatamente tras la conclusión o tras un período en el que el deudor ha de satisfacer los pagos acordados. Esta provisión no solo se aplica a hogares, sino también a personas físicas con actividad empresarial, tales como autónomos, dueños de empresas con responsabilidad ilimitada y sociedades pequeñas con responsabilidad limitada cuyos socios tuvieron que ofrecer garantías personales para obtener el crédito. La inexistencia de este procedimiento reduce

<sup>14</sup> En concreto, el Código Civil (art. 1911) establece el principio de responsabilidad patrimonial universal del deudor, por el cual este responde de sus obligaciones con todos sus bienes presentes y futuros.



los incentivos a solicitar concurso por parte del deudor individual y por parte de este tipo de compañías. Este factor podría explicar, al menos en parte, la baja tasa de concursos de microempresas. Así, por ejemplo, en Francia dicho indicador se situaba, en 2006, en 208 (por cada 10.000 empresas) para las microempresas y en 139 para los autónomos, frente a apenas 1,5 y 0,1 en España<sup>15</sup>.

En todo caso, dicho factor por sí solo no parece ser suficiente para explicar las bajas tasas de concursos en España, ya que la evidencia disponible apunta a que los procedimientos concursales son también menos utilizados en nuestro país en el caso de compañías de mayor tamaño, aunque las diferencias son menores. Así, por ejemplo, dicho indicador para las compañías de más de 10 trabajadores fue 23,2 en España en 2006, frente a 204,5 en Francia en el mismo año [García-Posada y Mora-Sanguinetti (2012)].

La evidencia disponible apunta a que las ejecuciones hipotecarias podrían ser un mecanismo más atractivo en España para los acreedores que el concurso a la hora de solventar problemas de impagos de deudas debido a la menor duración de sus procedimientos, sus costes más reducidos y, presumiblemente, las mayores tasas de recuperación del crédito. Asimismo, esto debería traducirse en unas condiciones de financiación más favorables de los préstamos hipotecarios destinados a las empresas. En primer lugar, la duración media de los concursos de acreedores en España en 2007 osciló entre 20 y 23 meses<sup>16</sup>, plazo que aumentó hasta los 27-35 meses en 2008 y hasta 31-36 meses en 2009 [véase Van Hemmen (2008 y 2012)]. En cambio, según una encuesta de la European Mortgage Federation (2007), la duración usual del proceso de ejecución hipotecaria es mucho menor, de tan solo de 7 a 9 meses. En segundo lugar, los acreedores cuyos créditos están garantizados por activos de la empresa (incluidas las garantías hipotecarias) experimentan dilución en sus derechos de cobro dentro del procedimiento concursal. Esto se debe a que están detrás de ciertos créditos (créditos contra la masa<sup>17</sup>) en el orden de prelación. Dicha dilución no se da si, en cambio, la empresa no se encuentra inmersa en un procedimiento concursal y los acreedores ejercitan sus derechos de cobro fuera de ese ámbito.

Aunque no existen datos comparables sobre los costes directos de los concursos y de las ejecuciones hipotecarias, el consenso entre los profesionales en la materia es que las segundas son mucho menos costosas. Una ejecución hipotecaria es un proceso acotado y estandarizado, por tanto sujeto a economías de escala (un banco puede llevar a cabo demandas ejecutivas en serie, solo cambiando los detalles sobre el deudor y la garantía). Un concurso es más complejo, potencialmente más impredecible y a menudo conlleva importantes problemas de información asimétrica entre el deudor y sus acreedores.

En consecuencia, dado que la ejecución hipotecaria es aparentemente un procedimiento relativamente más rápido, menos costoso y que no diluye los derechos de cobro de los acreedores —lo que potencialmente debería conllevar tasas de recuperación del crédito más altas—, las ejecuciones hipotecarias se perfilarían, según este razonamiento, como una alternativa más atractiva que el concurso de acreedores como forma de hacer frente a la insolvencia empresarial en España. Esto contrastaría con la situación en otros países, tales como el Reino Unido y Francia, donde la ejecución hipotecaria no parece presentar

15 Las cifras para Francia han sido calculadas usando Altares (2011) y la demografía empresarial de Eurostat, mientras que las españolas se han obtenido del Instituto Nacional de Estadística.

16 Duración de los concursos abreviados y ordinarios, respectivamente.

17 Estos comprenden los salarios del último mes de actividad, las costas del propio procedimiento, incluida la retribución de los administradores concursales, más las nuevas deudas contraídas por la empresa en el ejercicio de sus actividades posteriores a la declaración de insolvencia.

	España	Francia	Reino Unido
Ejecuciones hipotecarias	(7,9)	(15,25)	(8,12)
Concurso de acreedores	(20,23)	14	<12

FUENTES: European Mortgage Federation (2007), Van Hemmen (2008), Ministère de la Justice (2010), Armour et ál. (2006) y Frisby (2006).

a Las cifras dentro de paréntesis corresponden a rangos.

de forma tan clara características que la hagan más atractiva que el concurso para los acreedores. A modo ilustrativo, el cuadro 2 muestra la duración media de concursos de acreedores y ejecuciones hipotecarias en España, el Reino Unido y Francia. En ella puede observarse que los períodos asociados a los primeros procedimientos son sustancialmente más dilatados que los de las segundas en España, pero esto no ocurre en las otras dos economías. En todo caso, la falta de datos sobre ejecuciones hipotecarias a empresas tanto en nuestro país como en los otros dos impide la corroboración directa de esta conjetura.

EVIDENCIA SOBRE  
EL ATRACTIVO RELATIVO  
DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA  
COMO ALTERNATIVA  
AL CONCURSO Y ALGUNAS  
POSIBLES IMPLICACIONES

Una forma indirecta de estudiar si el menor uso del concurso de acreedores en España está relacionado con el mayor atractivo relativo de las ejecuciones hipotecarias es analizando si la probabilidad de que una empresa entre en concurso se reduce en nuestro país en mayor medida que en los otros cuando aumenta la proporción de la deuda en forma de préstamos hipotecarios (una vez que se controla por otros factores que afectan a dicha probabilidad). En un trabajo de reciente publicación, García-Posada y Mora-Sanguinetti (2012) intentan responder a esta pregunta utilizando datos a nivel de empresa para más de 1 millón de compañías españolas, francesas y británicas. Francia y el Reino Unido son los países elegidos como grupo de control debido a que sus tasas de concursos empresariales son mucho más altas que las de España y porque son ejemplos representativos de las dos principales familias legales: el Derecho Civil y el Derecho Común (*Common Law*), respectivamente<sup>18</sup>. Con esta información, llevan a cabo un análisis econométrico en dos etapas. En la primera, realizan regresiones para cada país por separado para determinar si la tenencia de deuda hipotecaria tiene un impacto estadísticamente significativo y negativo sobre la probabilidad de estar en concurso de acreedores, una vez que se controla por otros factores que pueden influir en dicha probabilidad. Dado que no hay datos disponibles sobre deuda hipotecaria a nivel de empresa, la proporción de deuda hipotecaria se aproxima por el peso del inmovilizado material sobre el total de activos, ya que este es el único tipo de activo susceptible de ser usado como garantía hipotecaria. Como controles se usan la proporción de deuda bancaria a largo plazo<sup>19</sup>, diversas medidas de presión financiera (ratio de endeudamiento<sup>20</sup>, carga financiera, ratio de liquidez<sup>21</sup>), la rentabilidad económica, el tamaño de la empresa<sup>22</sup>, su edad, el coste laboral medio y variables artificiales sectoriales. Los resultados muestran que los coeficientes de todas las variables

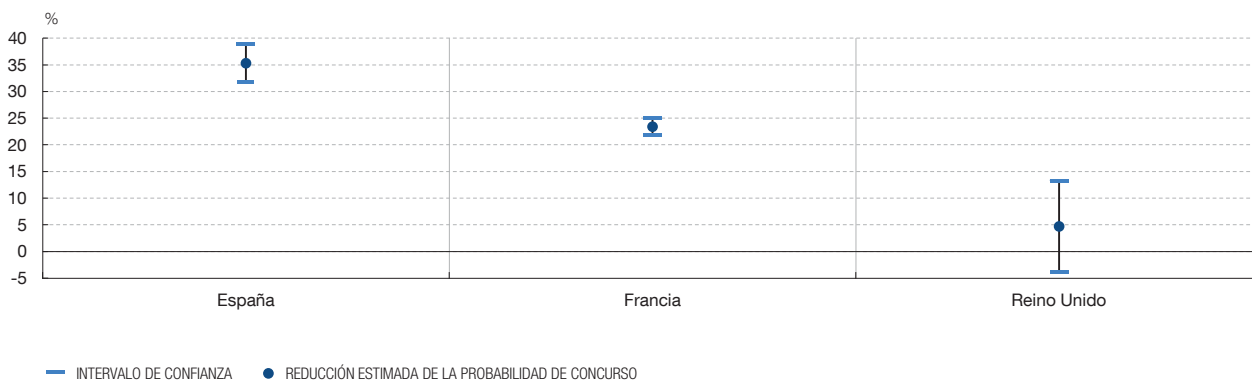
18 Otros dos países potencialmente interesantes para el análisis, Estados Unidos y Alemania, no pueden ser incluidos debido a limitaciones en los datos disponibles.

19 Según la literatura, los bancos son los acreedores más proclives a aceptar renegociaciones privadas de deuda y también tienen una mayor capacidad para evaluar la calidad crediticia y controlar las actividades del prestatario, reduciendo el riesgo moral. Estos factores, junto con el hecho de que también son los principales proveedores de deuda hipotecaria, predicen un efecto negativo de esta variable en la probabilidad de solicitar concurso.

20 En concreto, deuda total (tanto financiera como comercial) sobre activos totales.

21 Definido como el cociente entre activos a corto plazo y pasivos exigibles a corto plazo.

22 Medido como el valor de los activos de la empresa.



FUENTE: García-Posada y Mora-Sanguinetti (2012).

a El círculo representa la estimación puntual, y el segmento que lo cruza, su intervalo de confianza al 95 %.

presentan el signo esperado. En concreto, encuentran que un mayor porcentaje de inmovilizado material sobre el total de activos reduce la probabilidad de estar en concurso de acreedores en los tres países, lo que sugiere que cuanto mayor es la proporción de deuda hipotecaria más atractivo resulta utilizar procedimientos alternativos al concurso.

Con el fin de dilucidar si este efecto es económicamente significativo y sustancialmente mayor en España que en los otros dos países, en el trabajo se estima en una segunda etapa la reducción media en la probabilidad de concurso asociada a poseer deuda hipotecaria. Concretamente, se calcula la reducción porcentual en la probabilidad de que una empresa se encuentre en concurso derivada de pasar de no tener inmovilizado material a tener la misma proporción del mismo que la media de la muestra<sup>23</sup>. El gráfico 2 presenta los resultados de estas estimaciones con sus respectivos intervalos de confianza al 95 %. Dicho gráfico muestra que en España tener deuda hipotecaria reduce, *ceteris paribus*, la probabilidad de solicitar concurso en un 35,3 %, mientras que en Francia el efecto es mucho más pequeño (23,4 %) y en el Reino Unido no es estadísticamente distinto de cero. Por lo tanto, esta evidencia apunta a que la tenencia de deuda hipotecaria reduce la probabilidad de concurso de forma mayor en España que en las otras dos economías, lo que sugiere que en nuestro país en el caso de las empresas con problemas de insolvencia que cuentan con este tipo de préstamos se tiende a utilizar procedimientos alternativos al concurso (previsiblemente el sistema de ejecución hipotecaria) en mayor medida que en las otras áreas analizadas.

El mayor atractivo relativo del sistema de ejecución hipotecaria frente al concursal puede tener algunas implicaciones en términos de la eficiencia general de la economía [García-Posada (2012) y Mora-Sanguinetti y Fuentes (2012)]. En primer lugar, el sistema hipotecario, utilizado como institución para resolver situaciones de insolvencia, es proacrededor, en el sentido de que otorga a los acreedores una libertad amplia sobre la gestión de los activos de la empresa insolvente. Debido a la estructura de sus derechos de cobro, los acreedores suelen ser favorables a la liquidación de la empresa [Hart (2000) y Ayotte y Yun (2007)], incluso en los casos en los que esta podría valer más como negocio activo que siendo liquidada. Esto podría dar lugar a una ineficiencia asignativa, pues empresas viables pero con problemas temporales de liquidez podrían ser liquidadas en algunos casos, sin perjuicio de que la vía concursal también termine usualmente en la liquidación, como

23 Como análisis de robustez también se ha realizado el mismo cálculo usando la mediana en vez de la media.

se observa en la práctica en España. Según Acharya y Subramanian (2009), este fenómeno perjudicaría especialmente a las industrias que invierten fuertemente en I+D+i y en tecnología de vanguardia, las cuales basan gran parte de su potencial de crecimiento en activos intangibles de escaso valor en caso de liquidación, tales como nuevas ideas aún no patentadas y capital humano específico para la empresa adquirido mediante aprendizaje a través de la experiencia (*learning by doing*).

Por otra parte, en la medida en que los acreedores muestren una mayor preferencia por la ejecución hipotecaria tenderían a mostrarse dispuestos a ofrecer unas condiciones de financiación de los préstamos hipotecarios comparativamente más favorables que para otro tipo de deuda. Esto podría introducir un incentivo a que las empresas inviertan en inmovilizado material, ya que esos son los únicos activos que pueden ser usados como garantía. Dicha inversión extraordinaria tendría lugar a través de dos canales, en el margen extensivo y en el margen intensivo. En el llamado «margen extensivo» las compañías tendrían incentivos para seleccionar proyectos empresariales que requieran un mayor nivel de inmovilizado material en detrimento de proyectos con un valor actual neto mayor (por ejemplo, construcción frente a I+D). De este modo, se reduciría la proporción de sociedades que realizan actividades innovadoras, en tanto que estas suelen poseer una alta proporción de activos intangibles no susceptibles de ser usados como garantía hipotecaria. El margen intensivo consiste en la realización del mismo proyecto empresarial inicialmente previsto, pero con una cantidad mayor de inmovilizado material (por ejemplo, la empresa compraría el edificio que necesita en lugar de alquilarlo). En la medida en que este fenómeno tuviera lugar, se produciría una ineficiencia productiva, ya que los activos de la empresa no se elegirían para minimizar los costes de producción, sino para maximizar la disponibilidad de crédito. El cuadro 3 muestra que la proporción de inmovilizado material sobre el total de activos en las compañías españolas tiende a ser más elevada que la que se observa en otros países como Francia e Italia y, en menor grado, Alemania, independientemente del sector y tamaño de las empresas. Aunque estas diferencias pueden ser consecuencia de distintos factores, no puede descartarse que un elemento que potencialmente podría ayudar a explicarlas sea el posible mayor atractivo que en España presenta la ejecución hipotecaria frente a los concursos de acreedores como vía para solucionar problemas de insolvencia<sup>24</sup>.

## Conclusiones

En este artículo se ilustra que España tiene una tasa de concursos empresariales muy baja en términos internacionales. La situación actual de crisis económica no ha cambiado tal circunstancia. El bajo nivel de este indicador se observa especialmente en el caso de las microempresas, en las empresas con responsabilidad ilimitada y en los autónomos, lo que puede estar ligado a los menores incentivos de las compañías con problemas de insolvencia de estos segmentos para acogerse a este tipo de procedimientos, en parte como consecuencia de que la regulación en nuestro país no permite la liberación del pasivo pendiente al deudor insolvente en estos casos. Para el resto de las compañías los niveles son más próximos a los que se observan en otras economías, pero, aun así, se encuentran también por debajo, lo que apunta a que otros factores pueden jugar un papel importante para explicar estas diferencias. En particular, es posible que en nuestro país los procedimientos alternativos al concurso, como las renegociaciones privadas de deuda o las ejecuciones hipotecarias, sean más utilizados que en otras economías de nuestro entorno. En este sentido, el artículo presenta evidencia que sugiere que la ejecución hipotecaria

24 El hecho de que el sector «Inmobiliarias, alquiler de equipamiento, otras actividades empresariales» muestre valores bajos en el caso español se debe a que las empresas promotoras contabilizan la mayoría de sus activos (promoción en curso) como existencias, no como inmovilizado material.

%

	España	Francia	Alemania	Italia	Media de Francia, Alemania e Italia
<b>Empresas pequeñas</b>					
Industria manufacturera	20,6	10,5	14,8	16,9	14,1
Suministro de energía eléctrica, gas y agua	40,3	20,1	61,6	51,4	44,4
Construcción	12,0	6,8	9,8	7,0	7,9
Comercio al por mayor y al por menor	13,3	6,5	7,2	5,9	6,5
Hostelería	40,8	32,3	25,5	46,5	34,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	20,5	10,7	33,7	12,9	19,1
Inmobiliarias, alquiler de equipamiento, otras actividades empresariales	22,0	2,5	11,4	4,6	6,2
<b>Media de los sectores</b>	<b>24,2</b>	<b>12,8</b>	<b>23,4</b>	<b>20,7</b>	<b>19,0</b>
<b>Empresas medianas</b>					
Industria manufacturera	23,4	13,6	18,1	16,1	15,9
Suministro de energía eléctrica, gas y agua	55,6	26,9	67,6	24,5	39,7
Construcción	6,9	4,9	7,0	6,4	6,1
Comercio al por mayor y al por menor	11,9	6,4	7,4	5,6	6,5
Hostelería	50,7	30,1	25,8	31,3	29,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	28,0	8,0	24,8	10,4	14,4
Inmobiliarias, alquiler de equipamiento, otras actividades empresariales	4,5	2,8	11,9	2,9	5,8
<b>Media de los sectores</b>	<b>25,9</b>	<b>13,2</b>	<b>23,2</b>	<b>13,9</b>	<b>16,8</b>
<b>Empresas grandes</b>					
Industria manufacturera	20,9	16,0	18,6	16,0	16,9
Suministro de energía eléctrica, gas y agua	48,0	44,4	50,3	0,6	31,8
Construcción	3,4	3,7	8,5	3,7	5,3
Comercio al por mayor y al por menor	16,4	5,9	6,8	5,3	6,0
Hostelería	16,0	22,0	28,4	13,3	21,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	44,7	7,2	17,7	15,6	13,5
Inmobiliarias, alquiler de equipamiento, otras actividades empresariales	7,0	2,9	13,4	3,0	6,4
<b>Media de los sectores</b>	<b>22,3</b>	<b>14,6</b>	<b>20,5</b>	<b>8,2</b>	<b>14,4</b>

FUENTE: García-Posada (2012).

podría ser una opción comparativamente más atractiva para los acreedores que el concurso. Esta hipótesis podría contribuir a explicar por qué las empresas españolas tienden a concentrar una mayor proporción de sus activos en inmovilizado material que sus homólogas extranjeras. De ser cierta esta hipótesis se podrían derivar algunas implicaciones negativas para la eficiencia económica al incentivarse la adquisición de este tipo de bienes frente a otros potencialmente más rentables. En todo caso, estos resultados hay que tomarlos con mucha cautela, ya que se basan en un análisis parcial e incompleto, debido, en parte, a la limitación de la información disponible.

12.12.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACHARYA, V. V., y K. SUBRAMANIAN (2009). «Bankruptcy Codes and Innovation», *Review of Financial Studies*, 22 (12), pp. 4949-4988.
- ALTARES (2011). *Bilan 2010: défaillances et sauvegardes d'entreprises en France*, Altares.
- ARMOUR, J. (2004). «Personal Insolvency Law and the Demand for Venture Capital», *European Business Organization Law Review*, 5, pp. 87-118.

- ARMOUR, J., y D. CUMMING (2008). «Bankruptcy Law and Entrepreneurship», *American Law and Economics Review*, vol. 10 (2), pp. 303-350.
- ARMOUR, J., A. HSU y A. WALTERS (2006). «The Costs and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy: Evidence from the UK», *Review of Law and Economics*, 8:1.
- AYOTTE, K., y H. YUN (2007). «Matching Bankruptcy Laws to Legal Environments», *The Journal of Law, Economics, & Organization*, vol. 25, n.º 1.
- CELENTANI, M., M. GARCÍA-POSADA y F. GÓMEZ (2010). *The Spanish Business Bankruptcy Puzzle and the Crisis*, Working Paper 2010-2011, FEDEA.
- EULER HERMES (2011). *Economic Outlook 2011, n.º 4, Business Insolvency Worldwide*, Evreux.
- EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION (2007). *Study on the Efficiency of the Mortgage Collateral in the European Union*, EMF Publication, mayo.
- FAN, W., y M. WHITE (2003). «Personal bankruptcy and the level of entrepreneurial activity», *Journal of Law and Economics*, 46:2, pp. 543-568.
- FRISBY, S. (2006). *Report on Insolvency Outcomes*, The Insolvency Service Report, Reino Unido.
- GARCÍA-POSADA, M. (2012). *Insolvency institutions and efficiency: the Spanish case*, mimeo, Universidad Carlos III.
- GARCÍA-POSADA, M., y J. S. MORA-SANGUINETTI (2012). *Why do Spanish firms rarely use the bankruptcy system? The role of the mortgage institution*, Documentos de Trabajo, n.º 1234, Banco de España.
- GILSON, S., K. JOHN y L. LANG (1990). «Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default», *Journal of Financial Economics*, 27 (octubre), pp. 315-353.
- HART, O. (2000). *Different Approaches to Bankruptcy*, NBER Working Paper, n.º 7921, National Bureau of Economic Research.
- LÓPEZ-GARCÍA, P., y S. PUENTE (2006). *Business Demography in Spain: Determinants of Firm Survival*, Documentos de Trabajo, n.º 0608, Banco de España.
- LÓPEZ-GARCÍA, P., y P. SÁNCHEZ (2010). *El tejido empresarial español en perspectiva*, nota interna, Departamento de Coyuntura y Previsión Económica, Banco de España.
- MINISTÈRE DE LA JUSTICE (2010). *Annuaire statistique de la Justice*, edición 2009-2010.
- MORA-SANGUINETTI, J. S., y A. FUENTES (2012). *An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions*, Working Paper n.º 973, OECD Economics Department.
- MORRISON, E. (2008). *Bargaining around Bankruptcy: Small Business Distress and State Law*, Working Paper, n.º 320, Columbia University School of Law.
- NÚÑEZ, S. (2004). «Salida, entrada y tamaño de las empresas españolas», *Boletín Económico*, marzo, pp. 53-60, Banco de España.
- SUCCURRO, M. (2012). «Bankruptcy systems and economic performance across countries: some empirical evidence», *European Journal of Law and Economics*, 33, pp. 101-126.
- VAN HEMMEN, E. (2012). *Estadística concursal. Anuario 2011*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid.
- (2008). *Estadística concursal. Anuario 2007*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid.

Este artículo ha sido elaborado por Gabriel Pérez Quirós, de la Dirección General del Servicio de Estudios, y por María Dolores Gadea Rivas, de la Universidad de Zaragoza.

### Introducción

La actual crisis está poniendo de manifiesto de forma fehaciente la necesidad de avanzar en el entendimiento de los vínculos entre variables macroeconómicas y financieras. De hecho, se ha acusado a la ciencia económica de haber sido incapaz de predecir tal crisis, a pesar de que durante la etapa expansiva anterior se estaban acumulando desequilibrios que parecían insostenibles. En particular, hay muchas referencias al rápido crecimiento del crédito y a cómo dicho crecimiento provocó una presión alcista sobre el precio de los activos, especialmente inmobiliarios. A raíz de esta experiencia, actualmente se están proponiendo mecanismos de predicción del ciclo económico, basados en el uso del crédito como «variable adelantada» del ciclo, es decir, como un indicador que contiene información predictiva sobre la probabilidad de una recesión. Cada vez es más frecuente que en procedimientos de supervisión macroeconómica realizados por instituciones internacionales se utilice la evolución del crédito como señal de desequilibrio macroeconómico o de «alerta» ante futuras recesiones.

La base estadística para realizar tal tipo de inferencia se obtiene, no obstante, de trabajos realizados *después* del principio de la crisis. En estos trabajos, tanto de académicos como de analistas, se estudia el comportamiento de la economía a partir de la información disponible en cada momento del tiempo y, con ella, se trata de describir el pasado. Otra cuestión diferente es si con la información disponible en cada momento del tiempo se puede predecir el futuro o, en otras palabras, cuáles son las variables que en modelos de predicción económica *en tiempo real* contienen información predictiva sobre la detección de cambios en el ciclo económico (*turning points*).

En este artículo se presenta un resumen de un trabajo reciente que aborda esta última cuestión. En concreto, en dicho trabajo se pretende determinar si, con la información disponible en un momento dado durante la etapa expansiva previa a la actual crisis, se hubiera podido realizar un diagnóstico claro de la situación de la economía en ese momento y, sobre todo, si la evolución de algunas variables financieras (en particular, el crédito) hubiera sido útil para predecir el inicio de la recesión<sup>1</sup>. Tras describir la evolución conjunta del crédito y del ciclo económico en las últimas décadas y en varios países y destacar trabajos empíricos que han tratado de utilizar tal evolución como base para la predicción económica, se describe el origen de las dificultades que hacen problemático el uso del crédito como indicador adelantado del ciclo y se propone un enfoque metodológico alternativo para el uso de variables financieras en modelos de predicción del ciclo económico.

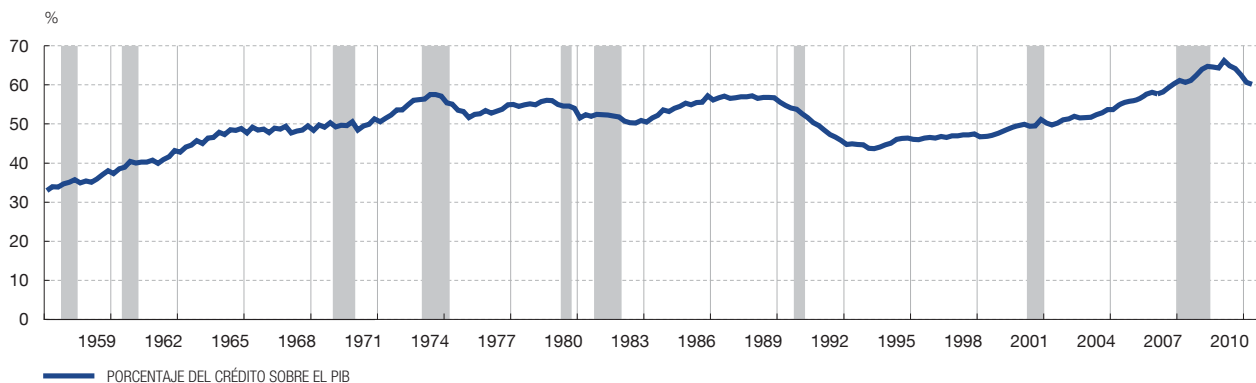
### Crédito y ciclo económico

El gráfico 1, que representa el cociente entre el crédito bancario<sup>2</sup> y el PIB en Estados Unidos, muestra la existencia de una asociación clara entre la evolución del crédito y el ciclo económico. En este caso, desde 1960 siempre se observa un crecimiento del crédito justo antes de que se produzca una recesión en Estados Unidos<sup>3</sup>. Esta regularidad no

1 Véase Gadea y Pérez Quirós (2012).

2 En particular nos referimos a la serie «Claims on private sector of depository corporations» del International Financial Statistics del FMI.

3 Las recesiones representadas en el gráfico son las correspondientes al fechado con la metodología del NBER.



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y NBER.

está solo presente en el caso de dicho país. En una muestra de 39 países de la OCDE correspondiente al período comprendido entre el primer trimestre de 1950 y el segundo de 2011, Gadea y Pérez Quirós (2012) muestran que este comportamiento del crédito durante las expansiones es una característica de todas las economías desarrolladas. Más aún, muchos modelos teóricos señalan que el crédito es una variable que crece endógenamente con las expansiones como característica intrínseca del ciclo<sup>4</sup>. Esta regularidad ha sido la base de nuevos trabajos empíricos que han tratado de identificar una relación causal entre el crecimiento del crédito y la probabilidad de una recesión<sup>5</sup>.

En todos estos trabajos se concluye que la variación de la ratio crédito/PIB es una variable particularmente robusta como predictor de futuras recesiones. No obstante, los trabajos que avalan tal conclusión no siempre coinciden en señalar qué comparación del crédito y PIB es la que contiene más información sobre el ciclo. Así, unos trabajos [e. g., Gourinchas y Obstfeld (2011)] utilizan el crédito sobre PIB en niveles, mientras otros [e. g., Jordá *et al.* (2011a) y FMI (2011)] se decantan por la variación de la ratio crédito/PIB, y otros, por la función llamada «intensidad de crédito», que representa el valor acumulado de la diferencia entre la tasa de crecimiento del crédito y el PIB desde la última recesión [e. g., Jordá *et al.* (2011b)]. Todas ellas son variables que crecen durante los períodos de expansión de manera sistemática.

En lo que sí coinciden dichos trabajos es en el enfoque metodológico utilizado. Básicamente, se trata de caracterizar la asociación estadística entre una variable (*i. e.*, «la recesión»), que toma el valor 1 en el período «*t*» si hay una recesión (definida exógenamente) entre los períodos *t*+1 y *t*+3 y 0 en todos los demás períodos, y la variable elegida para caracterizar el comportamiento del crédito, controlando adicionalmente por los posibles efectos de un conjunto de otras variables que, como la variable de crédito, se fechan en el momento actual del tiempo, «*t*»<sup>6</sup>. En todos los trabajos citados se obtiene una asociación positiva y estadísticamente significativa entre el crédito y la variable que representa la ocurrencia de una recesión y, dado este resultado, la implicación de política económica es que hay que controlar el crecimiento del crédito para reducir la probabilidad de una recesión.

4 Véanse, entre otros, Gertler y Karadi (2011), Gertler y Kiyotaki (2010), Christiano, Motto y Rostagno (2010) y Nuño y Thomas (2012).

5 Véanse, por ejemplo, FMI (2011), Schularick y Taylor (2009), Jordá *et al.* (2011a y b), Gourinchas y Obstfeld (2011) y Claessens *et al.* (2011a y b).

6 Formalmente, se trata de un modelo *logit*.



Pese a que los resultados anteriores parecen evidentes, para su utilización como base de la política económica hay que tener en cuenta al menos las siguientes observaciones:

- a) No hay que confundir el análisis descriptivo con la inferencia estadística. No es lo mismo tomar las recesiones como un acontecimiento «exógeno» y analizar el comportamiento de determinadas variables macroeconómicas y financieras alrededor del momento de ocurrencia de las mismas que establecer una relación causal. Por ejemplo, ha habido episodios de elevado crecimiento del crédito que no han terminado en una recesión, como fue el caso en los años ochenta, noventa y principios de la década de 2000<sup>7</sup>.
- b) Incluir en un modelo econométrico una variable con tendencia, como es el caso del crédito en niveles o de la ratio crédito/PIB, puede generar asociaciones estadísticas espurias.
- c) Dado que las variables referidas al crédito se utilizan para definir períodos recesivos, cuando se regresa la variable de las recesiones sobre el crédito, esta no es exógena. Por ello, los resultados de la estimación están sesgados al alza y la relación entre el crédito y las futuras recesiones no está correctamente capturada.
- d) Finalmente, los resultados referidos a la asociación entre crecimiento del crédito y ocurrencia de recesiones están sesgados por la última recesión, de origen financiero. Antes de este episodio, muy raramente se había producido en ningún país de la OCDE una coincidencia tan estrecha, de manera que no había manera de establecer esa relación entre sector financiero y real de una manera estable con anterioridad a 2007. En este sentido, la mayoría de los modelos macroeconómicos no incluían estas variables financieras porque realmente no existía en los datos esa marcada relación entre lo real y lo financiero.

Para ilustrar esta última observación, se presentan algunos resultados meramente descriptivos a partir de la muestra de países de la OCDE estudiada por Gadea y Pérez Quirós (2012). En dicha muestra se pueden identificar 149 períodos de recesión, de los cuales solo 45 coinciden con alguna de las crisis financieras documentadas por Gourinchas y Obstfeld (2011). Por otro lado, Gourinchas y Obstfeld (2011) identifican 143 crisis financieras, de las cuales solo 45 coinciden con recesiones fechadas como tales. Y, de estas 45 recesiones que coinciden con crisis financieras, 31 se observan después de 2007, pero solo 14 habían ocurrido antes de 2007. De este modo, si en el año 2007 se hubiera formulado la pregunta de la relación entre crisis financieras y recesiones, solo se hubiera tenido evidencia de coincidencia en 14 casos de la muestra de 230 ocurrencias de recesiones ( $230 = 149 - 31$  crisis reales +  $143 - 31$  crisis financieras), es decir, solo en el 6% de los casos se habría detectado una coincidencia entre recesiones y crisis financieras, lo que, evidentemente, constituye una asociación demasiado débil que cualquier análisis estadístico hubiera detectado como no significativa.

En definitiva, se puede concluir que antes del inicio de la última crisis no había evidencia clara de la conexión entre crisis financieras y recesiones, y ni siquiera ahora, después de

7 Por utilizar una analogía médica, considerar solo las recesiones observadas es como realizar una patología de las recesiones, pero no un análisis de medicina clínica: el que antes de la muerte se haya observado una determinada característica en el paciente no tiene por qué implicar que la causa de la muerte haya sido dicha característica ni que todos los pacientes con dicha característica acaben en la misma situación.

¿Es posible utilizar el crédito como indicador adelantado del ciclo económico?

lo ocurrido, con las técnicas que se han utilizado en el análisis econométrico, se puede encontrar una relación causal clara entre estas dos variables que permita inferir que la observación de una de ellas, el crédito, informa acerca de la probabilidad futura de que tenga lugar una recesión.

A efectos de predicción económica y de diseño de políticas de estabilización macroeconómica, la pregunta relevante no es si existe una asociación estadística entre crédito y ocurrencia de recesiones, sino si, dada la evolución del crédito en cada momento del tiempo, se puede inferir algo acerca de la probabilidad futura de que tenga lugar una recesión en el período siguiente y las características de tal recesión. Para responder a esta pregunta hay que disponer de un modelo de predicción en tiempo real en el que se demuestre la capacidad predictiva del crédito.

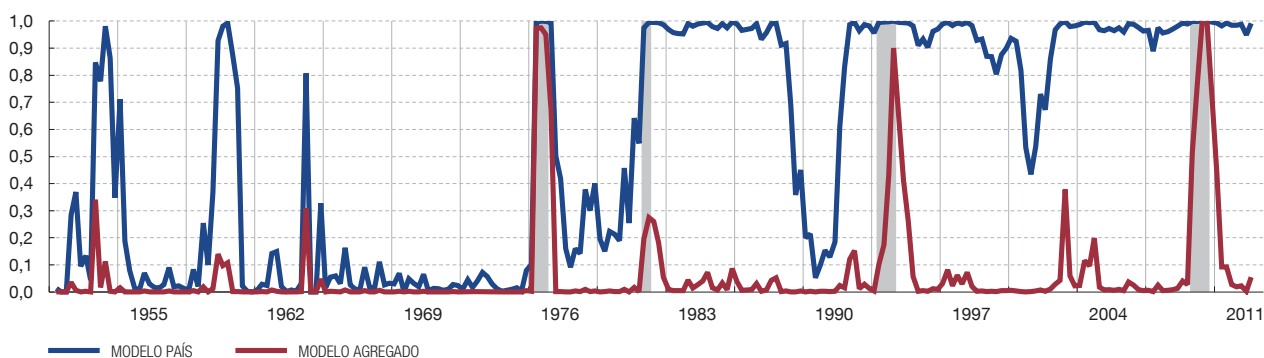
A continuación se utiliza uno de los modelos más estándar en la literatura —el modelo de cadenas de Markov de Hamilton (1989)— para describir recesiones y expansiones en tiempo real. En este modelo se considera que la tasa de crecimiento del PIB fluctúa alrededor de dos valores diferentes en función de si la economía se encuentra en expansión o en recesión. Para capturar la inercia de las recesiones y expansiones, se considera que las dinámicas de éstas también siguen un proceso de cadenas de Markov, de manera que existe una probabilidad ( $p$ ) constante de que a una expansión le siga otra expansión y una probabilidad ( $q$ ) constante de que a una recesión le siga otra recesión. En este contexto, si realmente el crédito tiene capacidad predictiva sobre la ocurrencia y características de las recesiones, debería encontrarse una relación estadísticamente significativa entre la tasa de crecimiento del PIB y el crédito o entre las probabilidades anteriormente descritas ( $p$ ,  $q$ ) y el crédito, es decir, el crédito debería afectar, o bien a la tasa de crecimiento esperada en las recesiones y expansiones (o, lo que es lo mismo, a la amplitud de las recesiones y expansiones) o bien a la probabilidad de salir de estos períodos (o, en otras palabras, a la duración esperada de los períodos recesivos y expansivos)<sup>8</sup>.

Dado que el número de recesiones observado en cada país es reducido (8, por ejemplo, en el caso de Estados Unidos), la estimación del modelo anterior para cada país por separado no tiene el poder suficiente para poder contrastar la hipótesis de si el crédito tiene capacidad predictiva, en particular, por lo que respecta a la probabilidad de entrar en recesión. Por tanto, es necesario realizar una mezcla de recesiones y contar, en cada momento, con la relación entre el crédito y el ciclo en todas las economías incluidas en la muestra. Para ello, se diseñan varios procedimientos estadísticos que utilizan la información de otros países para la inferencia de la ocurrencia de recesión en un país concreto<sup>9</sup>. Con estos procedimientos, en el caso de algunos países la descripción de los puntos de giro mejora sustancialmente con respecto al modelo univariante por país, y en otros coinciden casi exactamente. En el caso de Estados Unidos las probabilidades de recesión de los dos métodos, el que utiliza solo datos de Estados Unidos y el que utiliza datos agregados, ofrecen un perfil similar, describiendo básicamente las recesiones del NBER. En los casos

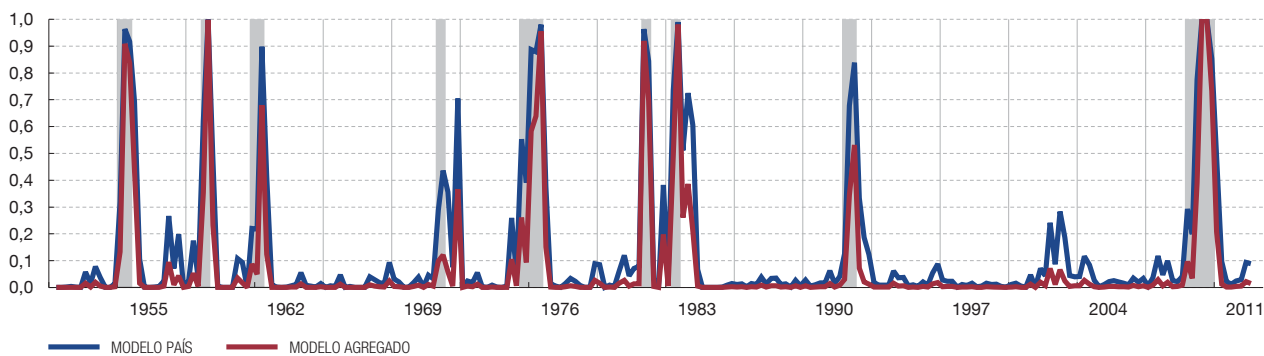
8 Formalmente el modelo sería:  $\gamma_t = \mu_t \cdot s_t + e_t$  donde  $\gamma_t$  es la tasa de crecimiento del PIB, y  $E(\gamma_t / CR_{t-1}) = \mu_1 + \alpha_1 CR_{t-1}$ . Si la economía está en expansión  
 $E(\gamma_t / CR_{t-1}) = \mu_0 + \alpha_0 CR_{t-1}$ . Si la economía está en recesión  
 $pt = p + d_1 CR_{t-1}$   
 $qt = q + d_0 CR_{t-1}$   
donde  $CR_{t-1}$  es el nivel de crédito en el período  $t-1$ . El crédito será informativo si los parámetros alfas o deltas son significativos.

9 Para más detalles, véase Gadea y Pérez Quirós (2012). Una interpretación bayesiana de este enfoque es que en cada período de tiempo se estima un modelo univariante para cada país imponiendo unas *priors* asociadas al comportamiento medio de estos coeficientes en el resto de las economías, con el objetivo de disminuir las desviaciones típicas y ser capaces de hacer inferencia con un test de poder más elevado.

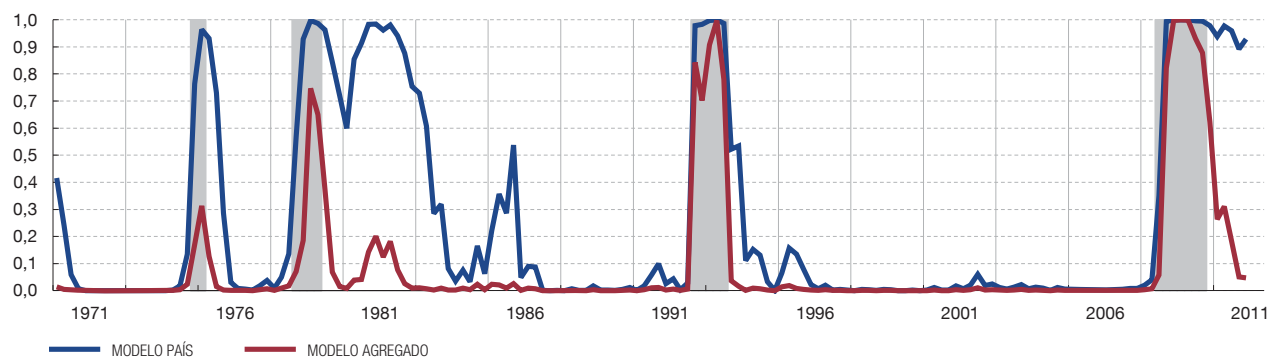
FRANCIA



ESTADOS UNIDOS



ESPAÑA



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y NBER.

de Francia y España, el modelo de un solo país explica muy mal las recesiones obtenidas por los métodos descriptivos estándar de fechado cíclico, y el poder predictivo del modelo que combina países, por el contrario, ofrece descripciones muy adecuadas de las crisis (véase gráfico 2). En el agregado de todas las economías el modelo que combina información explica mucho mejor las futuras recesiones de cada país, mejora que es estadísticamente significativa<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> El p-valor del test de Diebold y Mariano (1996) es 0,00.

$\mu_1$	$\mu_2$	$\sigma^2$	$p$	$q$	$d_1$	$d_2$	$a_1$	$a_2$
Modelo con probabilidades de transición y media fijas								
0,87 (0,019)	-1,84 (0,112)	1,01 (0,026)	0,97 (0,010)	0,60 (0,3804)				
Modelo con probabilidades de transición fijas y media cambiante								
1,15 (0,037)	-1,41 (0,194)	0,99 (0,026)	0,97 (0,010)	0,60 (0,037)			-0,37 (0,043)	-0,50 (0,215)
Modelo con medias fijas y probabilidades de transición cambiantes								
0,87 (0,019)	-1,84 (0,12)	1,01 (0,027)	0,97 (0,00)	0,50 (0,068)	-0,04 (0,003)	0,11 (0,057)		

FUENTE: Fondo Monetario Internacional y NBER.

Siendo el mejor modelo el que combina la información entre países, es en este en el que se procede a introducir el crédito en la estimación de la tasa de crecimiento del PIB y de las probabilidades de transición entre expansión y recesión. Los resultados sugieren que el crédito parece afectar tanto a la amplitud del crecimiento en las expansiones y recesiones como a las probabilidades de mantenerse en un determinado estado (véase cuadro 1). Sin embargo, este resultado también hay que tomarlo con cierta cautela. En primer lugar, con datos hasta el año 2007, estos coeficientes no resultan significativos, lo cual indica que es un fenómeno asociado solo a esta última recesión. En segundo lugar, intentando utilizar este modelo para predecir recesiones y expansiones futuras o características del ciclo económico, se encuentra que no existe una mejora en las predicciones en ejercicios fuera de la muestra. Por último, los coeficientes estimados no son robustos a la introducción como variable explicativa de la duración de la recesión o expansión, una variable estándar en este tipo de modelos.

## Conclusión

Una de las consecuencias de la reciente crisis financiera y de sus graves efectos sobre la economía real ha sido la llamada a prestar una mayor atención a las variables financieras en la predicción económica y a la hora de contemplar políticas de estabilización macroeconómica. En concreto, se ha señalado al crecimiento del crédito como una señal de una recesión futura y numerosos trabajos recientes han tratado de fundamentar una relación causal entre crecimiento del crédito y ocurrencia de recesión. También en ejercicios de supervisión macroeconómica realizados por instituciones internacionales se otorga una atención creciente a la evolución del crédito y se consideran mecanismos de «alerta» en los que dicha variable juega un papel importante.

No obstante, la relación causal entre crédito y ocurrencia de recesiones se asienta en bases que presentan algunas debilidades. En este artículo se han presentado algunas precisiones acerca de la interpretación de la asociación estadística entre crédito y recesión y se ha propuesto un enfoque alternativo que, superando algunas limitaciones técnicas de trabajos anteriores, proporciona resultados que apuntan a que la relación entre el crédito y ocurrencia de recesiones, si existe, es muy débil, aunque se haya materializado en la última recesión, lo que plantea dudas respecto a su explotación en el diseño de políticas económicas y, en todo caso, no justifica suficientemente la introducción del crédito como variable explicativa en los modelos de predicción de los puntos de giro del ciclo económico. En definitiva, la evidencia empírica, sobre todo la que existía en el año 2007, ofrece un sustento solo relativo a la importancia que el desconocimiento de las consecuencias del crédito sobre el ciclo económico haya podido tener en la falta de anticipación de la crisis actual.

17.12.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- CHRISTIANO, L., R. MOTTO y M. ROSTAGNO (2011). *Financial factors in economic fluctuations*, Working Paper Series n.º 1192, European Central Bank.
- CLAESSENS, S., A. KOSE y M. E. TERRONES (2011a). *Financial cycles: What? How? When?*, Working Paper 11/76, FMI.
- (2011b). «What happens during recessions, crunches and busts?», *Economic Policy*, CEPR, pp. 653-700.
- DIEBOLD, F. X., y R. S. MARIANO (1995). «Comparing Predictive Accuracy», *Journal of Business & Economic Statistics*, 13(3), pp. 253-263.
- FMI (2011). *Global Financial Stability Report*, Washington.
- GADEA, M. D., y G. PÉREZ-QUIRÓS (2012). *The failure to predict the Great recession. The failure of the academic economics? A view through the role of credit*, Documentos de Trabajo, n.º 1240, Banco de España.
- GERTLER, M., y P. KARADI (2011). «A model of unconventional monetary policy», *Journal of Monetary Economics*, 58(1), pp. 17-34.
- GERTLER, M., y N. KIYOTAKI (2010). «Financial Intermediation and Credit Policy in a Business Cycle Analysis», en B. M. Friedman y M. Woodford (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, Elsevier.
- GOURINCHAS, P.-O. y M. OBSTFELD (2011). «Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First», *American Economic Journal: Macroeconomics* (en prensa).
- JORDÁ, O., M. SCHULARICK y A. M. TAYLOR (2011a). *When credit bites back: leverage, business cycles and crises*, Working Paper Series n.º 17621, NBER.
- (2011b). «Financial crises, Credit Booms, and External Imbalances», *IMF Economic Review* (en prensa).
- NUÑO, G., y C. THOMAS (2012). *Bank Leverage Cycles*, Documentos de Trabajo, n.º 1222, Banco de España.
- SCHULARICK, M., y A. M. TAYLOR (2009). *Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870-2008*, Working Paper Series n.º 15512, NBER.



## LA PARTICIPACIÓN DE LAS RENTAS DEL TRABAJO EN EL PRODUCTO EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

Este artículo ha sido elaborado por Ángel Estrada y Eva Valdeolivas, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

La participación de las rentas del trabajo en el PIB ha recibido una atención especial en la literatura económica, dado su papel como indicador de posibles ineficiencias en el mercado de productos y como determinante de otras variables económicas relevantes, como la acumulación de capital humano, la competitividad, la demanda y su composición, o la inflación. Los modelos económicos más sencillos implican que la participación de las rentas del trabajo es una variable que fluctúa en torno a un valor de equilibrio estable de largo plazo. Sin embargo, en las tres últimas décadas se ha observado una tendencia descendente, especialmente en los países desarrollados.

La literatura señala diversos elementos que pueden explicar este comportamiento. Por un lado, factores tecnológicos: en concreto, la combinación de un progreso tecnológico que aumente la eficiencia del capital, junto con el hecho de que el trabajo cualificado sea complementario del capital, mientras que el empleo no cualificado sea sustituto. Por otro, cambios en la eficiencia con que se asignan los recursos en la economía. Así, por ejemplo, una reducción del grado de competencia en el mercado de productos aumentará los márgenes empresariales y, por tanto, reducirá la participación de las rentas del trabajo. Justo lo contrario de lo que ocurre con el grado de competencia del mercado de trabajo, en determinadas circunstancias. Algunos análisis recientes se han centrado en el papel que desempeña el comercio internacional en este proceso, tanto a través de la mayor competencia que genera como de los incentivos que conlleva para la adopción de determinadas tecnologías.

En cualquier caso, antes de analizar los factores que explicarían el descenso en la participación de las rentas del trabajo, es necesario medir adecuadamente esta variable. Para ello, es preciso considerar no solo la remuneración de los asalariados, sino también la de los trabajadores por cuenta propia, que en las estadísticas de las Cuentas Nacionales se registra conjuntamente con el excedente bruto de explotación. Además, es conveniente tratar por separado la rentas del trabajo que se generan en el sector no de mercado de la economía, ya que, probablemente, las decisiones adoptadas en ese sector no responden a los mismos criterios que en el resto de ramas productivas.

En este artículo se analizan los factores que han contribuido a explicar la evolución de la participación de las rentas del trabajo en una muestra de siete economías desarrolladas (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España) durante el período 1980-2010. Para ello, en la siguiente sección se explica cuál es la medida de las rentas del trabajo utilizada en el análisis —remuneración de los asalariados y los trabajadores por cuenta propia en la economía de mercado—. A continuación, se presenta una desagregación de las rentas del trabajo por componentes y sectores, y luego se resumen los resultados de un modelo empírico que permite identificar los principales determinantes, y se comenta su contribución a la evolución registrada por esta variable en las tres últimas décadas. El artículo se cierra con un breve epígrafe de conclusiones.

<sup>1</sup> El artículo está basado en el Documento Ocasional del Banco de España n.º 1209, de los mismos autores, titulado *The fall of the labor income share in advanced economies*, que se puede consultar para más detalles.

Desde la óptica de la apropiación de las rentas que se generan en una economía, el producto interior bruto se desagrega en tres componentes: a) remuneración de asalariados; b) excedente bruto de explotación, y c) impuestos netos sobre la producción. La remuneración de asalariados recoge los sueldos y salarios y las cotizaciones sociales (a cargo del empleado y del empleador) que corresponden a los trabajadores asalariados. Como se puede apreciar en el panel izquierdo del gráfico 1, existen importantes diferencias en el nivel de esta ratio entre países. Considerando el promedio del período 1980-2010, el valor máximo se observa en Estados Unidos (57,5 %), y el mínimo, en Italia (43,1 %). Estas diferencias se explican, principalmente, por factores institucionales —que determinan, entre otras cosas, las diferencias en las proporciones de asalariados y trabajadores por cuenta propia en cada país— y tecnológicos, y por la especialización sectorial de cada economía. Además, esta variable ha presentado una tendencia descendente en todos estos países durante las tres últimas décadas, aunque la intensidad de la reducción ha variado por países y por décadas. En concreto, Alemania e Italia han registrado las caídas más pronunciadas (–8,5 pp y –6,1 pp, respectivamente), seguidas de Estados Unidos y Reino Unido (–4,3 pp en ambos casos), España y Francia (–3,1 pp y –2,7 pp) y, por último, Japón (–0,3 pp).

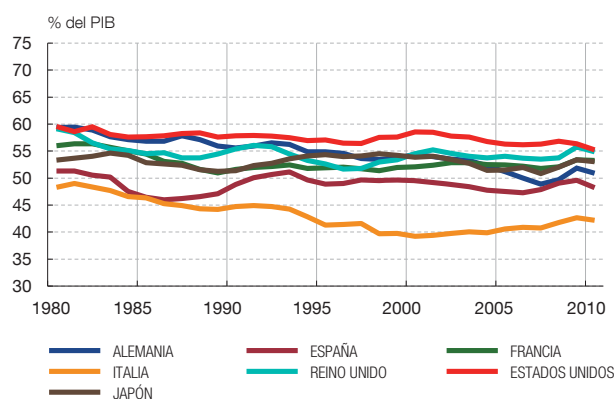
Sin embargo, esta medida de la remuneración de los asalariados no tiene en cuenta las retribuciones percibidas por la fuerza laboral que trabaja por cuenta propia, que en la Contabilidad Nacional se agregan a las rentas del capital (excedente bruto de explotación). Para separar ambos componentes es necesario establecer un procedimiento que permita imputar a los trabajadores por cuenta propia una remuneración por su trabajo. Para ello, en este artículo se asume que la retribución neta de cotizaciones sociales del asalariado (variable observable) y del trabajador por cuenta propia es la misma, añadiendo posteriormente sus correspondientes cotizaciones sociales. Esta imputación se realiza a escala sectorial, para tener en cuenta que tanto los salarios como la proporción de trabajadores por cuenta propia pueden diferir en cada rama de actividad. Entre los países analizados existen diferencias notables en cuanto al porcentaje que representan este tipo de trabajadores en el conjunto de la fuerza laboral. En promedio, esta ratio oscila entre el 35 % de Italia y el 8,5 % de Estados Unidos; en el resto de economías está convergiendo al 15 %. En cualquier caso, a excepción de Alemania y Reino Unido, la participación de la renta de los trabajadores por cuenta propia también muestra una tendencia descendente.

Como se observa en el panel derecho del gráfico 1, cuando a la remuneración de los asalariados se le agrega la imputación de las rentas laborales percibidas por los trabajadores por cuenta propia, no solo aumenta la participación de las rentas del trabajo en el PIB, sino que, además, disminuye la dispersión entre países. Esto es el resultado de la correlación negativa que existe entre el peso de las rentas de los asalariados y las de los trabajadores por cuenta propia, lo que puede venir explicado por la existencia de distintas estructuras productivas o institucionales entre países, y subraya la importancia de tener en cuenta estas últimas. El valor promedio de esta medida ampliada de la participación de las rentas del trabajo oscila entre el 62,9 % alcanzado en Japón y el 57,2 % registrado en España. En cualquier caso, la tendencia a la baja de esta ratio sigue estando presente en todos los países. De hecho, esta tendencia se vuelve más acusada en todos ellos (desde 3 pp adicionales de reducción en Italia, hasta 9 en Japón), con la única excepción del Reino Unido. Esto descarta la transformación de puestos de trabajo asalariados en trabajadores por cuenta propia como causa de la disminución de la participación de la remuneración de los asalariados en el PIB.

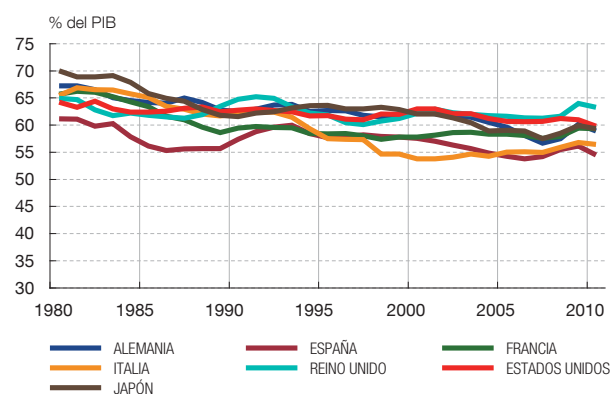
Un segundo factor relevante en la medición de la participación de las rentas del trabajo es el papel desempeñado por la economía no de mercado, que agrupa a todas aquellas



ASALARIADOS



TOTAL ECONOMÍA



FUENTES: AMECO (Comisión Europea), EU-KLEMS y Banco de España.

actividades económicas cuya producción no se comercializa en un mercado y que, por tanto, no cuentan con precios observables. Por ello, la valoración de esta producción se basa en convenciones contables. La rama de actividad más destacada de la economía no de mercado es el sector público, pero existen otras —como los servicios sociales— con un peso significativo. Dado que en estas ramas, además, las decisiones económicas no se basan en los mismos criterios que en la economía de mercado, resulta conveniente separar ambos sectores antes de proceder con el análisis empírico.

Al excluir la aportación del sector no de mercado en la participación de las rentas del trabajo, la tendencia a la baja se hace, de nuevo, más acusada (véanse gráfico 2 y cuadro 1), ya que la remuneración del trabajo en la economía no de mercado ha tendido a ganar relevancia en las tres últimas décadas en todos los países analizados. En particular, se aprecia un incremento de 4 pp en Reino Unido y Estados Unidos, de 2,5 pp en España y Francia, y de alrededor de 1,5 pp en Italia, Alemania y Japón.

Centrando la atención en la economía de mercado (véase la parte inferior del cuadro 1), la muestra de países analizados presenta una participación de las rentas del trabajo en el valor añadido del sector de entre el 51 % (España) y el 57 % (Alemania), en el promedio de las tres últimas décadas, aunque en los últimos años ha disminuido por debajo del 50 % en algunos países (España, Italia y Estados Unidos), dentro de una tendencia general a la baja. De hecho, desde 1980 el descenso de esta ratio ha sido superior a 10 pp en Japón, Italia, España y Alemania; de alrededor de 7 pp en Francia y Estados Unidos, y de algo menos de 5 pp en Reino Unido.

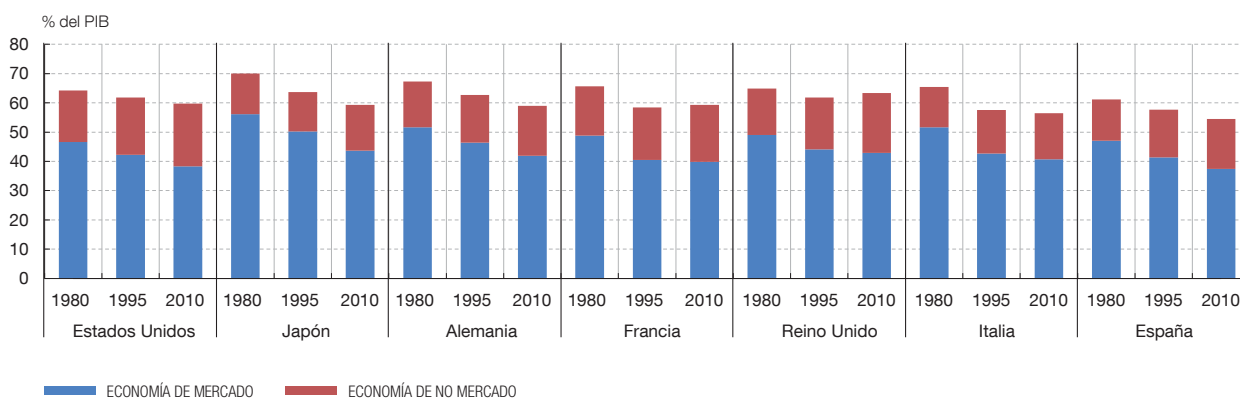
### Una desagregación de la participación de las rentas del trabajo

Una primera aproximación al análisis de la participación de las rentas del trabajo consiste en descomponer su evolución en las contribuciones de los salarios reales y de la productividad del trabajo, a partir de la siguiente identidad:

$$\text{Participación de las rentas del trabajo} = \text{Salarios reales} / \text{Productividad del trabajo}$$

En el período 1980-2010, la productividad del trabajo ha mostrado un perfil de progresiva desaceleración en todos los países analizados, a excepción de Estados Unidos y España, donde su crecimiento se ha estabilizado en la última década. A pesar de ello, su crecimiento

## TOTAL ECONOMÍA



FUENTE: Banco de España.

## EVOLUCIÓN EN LA PARTICIPACIÓN DE LAS RENTAS DEL TRABAJO

## CUADRO 1

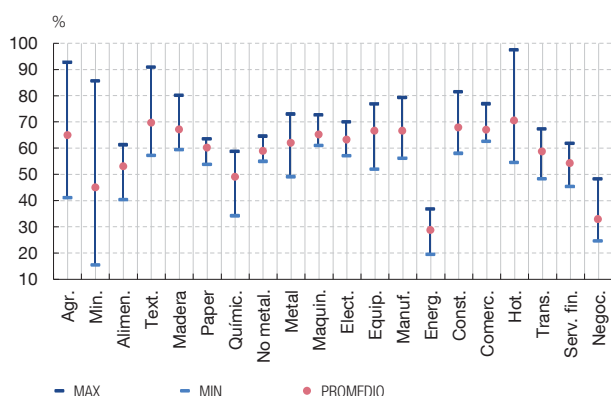
	EEUU	Japón	Alemania	Francia	Italia	RU	España
Total economía (% del PIB)							
1980	64,24	70,02	67,24	65,69	65,47	64,92	61,15
1990	62,78	61,55	62,46	59,48	62,13	64,75	57,38
2000	63,00	62,03	62,59	57,82	53,81	62,16	57,55
2010	59,79	59,32	58,92	59,31	56,45	63,31	54,51
Economía de no mercado (% del PIB)							
1980	17,60	13,95	15,62	16,86	13,85	15,92	14,12
1990	19,42	12,50	15,18	16,13	15,97	16,68	15,57
2000	18,62	14,12	16,83	18,13	14,17	17,68	15,44
2010	21,43	15,63	17,03	19,53	15,74	20,45	17,09
Economía de mercado (% del PIB)							
1980	46,64	56,07	51,62	48,83	51,62	49,00	47,03
1990	43,37	49,05	47,28	43,34	46,16	48,07	41,81
2000	44,38	47,91	45,76	39,69	39,64	44,48	42,11
2010	38,35	43,69	41,89	39,78	40,71	42,86	37,43
PRO MEMORIA: Economía de mercado (% VA economía de mercado) (a)							
1980	56,68	63,87	63,95	58,28	61,87	60,17	56,28
1990	54,15	52,48	58,82	52,64	57,09	59,81	50,78
2000	55,54	50,62	57,99	48,89	46,86	55,43	51,69
2010	49,79	51,71	53,99	50,47	49,72	55,58	46,05

FUENTES: AMECO (Comisión Europea), EU-KLEMS y Banco de España.

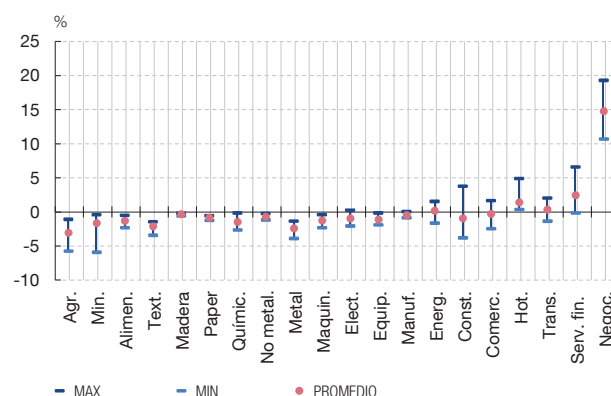
a Serie utilizada en el análisis empírico posterior.

medio ha sido superior al 2 % en todos los países, excepto en Italia, presentando Japón y Reino Unido las tasas más elevadas (2,6 %). Por su parte, el crecimiento medio de los salarios reales solo ha superado el 2 % en Reino Unido, Estados Unidos y Japón. En cambio, España e Italia han registrado los avances más reducidos (1,5 % y 1,1 %, respectivamente).

PARTICIPACIÓN DE LAS RENTAS DEL TRABAJO



CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA ACTIVIDAD



FUENTES: EU-KLEMS y Banco de España.

a En estos gráficos, los extremos de cada barra presentan los valores mínimo y máximo que alcanza esa variable en la muestra de países analizados. El círculo representa la media simple.

La participación de las rentas del trabajo también se puede analizar al nivel de las ramas de actividad de la economía de mercado, con el fin de determinar si la reasignación de la actividad hacia sectores menos intensivos en trabajo puede explicar la tendencia descendente del peso de las rentas del trabajo en el PIB. En general, los sectores manufactureros tienden a ser menos intensivos en trabajo que los de servicios. No obstante, en servicios financieros y actividades profesionales y servicios a empresas la intensidad de uso del factor trabajo es notablemente inferior a la media de la economía e, incluso, a la de las manufacturas (véase panel izquierdo del gráfico 3). En concreto, mientras que en la mayor parte de las ramas de actividad la participación media de las rentas salariales oscila entre el 60 % y el 70 %, en estas dos ramas se sitúa entre 10 pp y 30 pp por debajo. La participación de las rentas del trabajo también es muy reducida en la rama de generación y transporte de energía, debido, sobre todo, al considerable inmovilizado material que requiere esta actividad.

Como se puede apreciar en el panel derecho del gráfico 3, que recoge la variación en el peso de cada sector entre 1980 y 2010, tanto los servicios financieros como las actividades profesionales y servicios a empresas han elevado significativamente su peso en el valor añadido de la economía de mercado, en todos los países analizados. En consecuencia, este proceso de reasignación de la actividad productiva podría explicar, al menos en parte, la tendencia descendente del peso de las rentas del trabajo en el PIB. Con el objetivo de contrastar esta hipótesis, se ha realizado un ejercicio que consiste en mantener fijos, en un determinado año (1995), los pesos de las distintas ramas de actividad en el PIB y, utilizando las participaciones de las rentas del trabajo efectivamente observadas, simular su evolución en el conjunto de la economía. Los resultados aparecen en el cuadro 2.

El efecto de la reasignación de la actividad entre sectores es bastante significativo en los casos de Alemania, Estados Unidos, Italia y Japón —donde explica aproximadamente el 60 % de la reducción acumulada en el período—, algo menos en Francia y Japón (50 %) y, sin embargo, muy reducido en España (10 %). En consecuencia, el creciente peso de ramas como los servicios financieros y las actividades profesionales y de negocio explicaría una parte importante de la tendencia mostrada por la participación de las rentas del trabajo en

	Media anual (1980-2010)						
	EEUU	Japón	Alemania	Francia	RU	Italia	España
Diferencias observadas							
1980-1989	-2,5	-11,4	-5,2	-5,7	-0,4	-4,9	-5,6
1980-1999	1,4	-1,9	-1,2	-3,7	-4,4	-10,2	0,8
2000-2010	-5,7	1,1	-3,8	1,5	0,2	2,7	-5,6
<b>1980-2010</b>	<b>-6,9</b>	<b>-12,3</b>	<b>-10,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-12,4</b>	<b>-10,4</b>
Diferencias simuladas (peso ramas constantes)							
1980-1989	-0,1	-9,4	-1,6	-5,7	-2,4	-1,6	-5,8
1980-1999	1,6	0,4	1,7	-2,2	-2,3	-8,4	1,2
2000-2010	-4,0	2,4	-3,0	4,0	2,8	5,0	-4,8
<b>1980-2010</b>	<b>-2,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-9,3</b>

FUENTE: Banco de España.

todos los países, excepto en España, donde la expansión de estos sectores se ha visto contrarrestada por el crecimiento de ramas de actividad tradicionales y más intensivas en factor trabajo (construcción, comercio, hoteles y restauración).

#### Análisis empírico de la evolución de la participación de las rentas del trabajo en la economía de mercado

Entre las posibles hipótesis que la literatura académica ha destacado para explicar la tendencia descendente de la participación de las rentas del trabajo en el PIB, sobresale la que incide en el impacto de los factores tecnológicos. Para su análisis es preciso el uso de funciones de producción algo más sofisticadas que las habituales Cobb-Douglas. La razón es que la elasticidad de sustitución entre el trabajo y el resto de factores productivos pueda ser distinta de la unidad, lo que se consigue utilizando funciones de tipo CES<sup>2</sup>. Con esta especificación, los factores de producción pueden ser complementarios o sustitutivos en el proceso productivo, con lo que cambios en su oferta relativa afectarán al peso de su remuneración en la renta agregada. En concreto, si dos factores productivos son complementarios, el aumento relativo de la oferta de uno de ellos elevará el peso de la remuneración en el producto del otro. En caso de que sean sustitutos, ocurrirá lo contrario: el aumento relativo de la oferta de un factor reducirá el peso de la remuneración del otro.

Conforme a esta especificación de la función de producción, la participación de las rentas del trabajo puede variar, pero siempre se igualarán el salario real y la productividad marginal del trabajo. No obstante, esta igualdad puede romperse si existen rigideces en los mercados de producto o de factores. De esta forma, la estructura y la eficiencia de los mercados también pueden afectar a la participación de las rentas del trabajo en el PIB.

Además de los factores tecnológicos y la estructura de los mercados, también se han considerado otros. Así, las rentas del trabajo pueden verse afectadas por el ciclo económico, aunque en este caso el signo del impacto es ambiguo. Más recientemente, la literatura ha subrayado el papel desempeñado por el comercio internacional en este proceso. Como se verá más adelante, en este análisis el efecto del comercio internacional se capta

2 Para más detalle, véase el documento de referencia.

a través de variables tecnológicas y de rigidez del mercado de producto, pero no se analiza el posible efecto del comercio internacional en la tecnología.

Desde el punto de vista tecnológico, la hipótesis más contrastada es la que defiende que el capital y el trabajo cualificado son factores de producción complementarios, mientras que ambos son sustitutos del trabajo no cualificado. Bajo esta hipótesis, un progreso tecnológico que aumenta la eficiencia del capital y la mejora de la cualificación de los trabajadores —que son, en general, tendencias comunes en todos los países desarrollados— harían que la demanda de empleo no cualificado y sus salarios se redujeran significativamente. En la medida en que esta reducción dominara sobre el incremento del empleo y los salarios en el sector de trabajo cualificado, se produciría una reducción de la participación agregada de las rentas del trabajo en el PIB.

Para ilustrar los distintos canales a través de los que los cambios productivos pueden afectar a las rentas del trabajo, Arpaia *et al.* (2009) plantean un proceso productivo relativamente complejo, basado en una serie de funciones de producción CES, en el que la participación de las rentas del trabajo depende de cinco variables: progreso tecnológico, las ratios capital-producto, trabajo cualificado-no cualificado, capital-trabajo cualificado y el precio relativo de bienes intermedios. En el cuadro 3 aparece el signo del efecto esperado de cada una de estas variables en función del grado de complementariedad/sustitución de los factores productivos.

En este modelo, el progreso tecnológico ahorrador de capital y la intensidad de uso del capital (recogida en la ratio capital-producto) tienen exactamente el mismo impacto en la participación de las rentas del trabajo. Tal impacto depende del grado de complementariedad/sustitución entre el capital, el trabajo cualificado y el no cualificado. Así, si el trabajo no cualificado es sustituto de los otros dos factores, un aumento del *stock* de capital o de su eficiencia reducirá la demanda de empleo no cualificado y sus salarios. En el caso del empleo cualificado ocurre lo contrario: su demanda y salarios aumentan. Sin embargo, el efecto conjunto es que la participación de las rentas agregadas del empleo sobre el PIB se reduce, como se sugería más arriba.

El modelo permite estudiar otros efectos, que se recogen en las filas siguientes del cuadro 3. En el caso de cambios en la ratio trabajo cualificado-no cualificado, la única elasticidad relevante es el grado de complementariedad del capital y el trabajo cualificado. Si ambos factores son complementarios, un aumento de la oferta de empleo cualificado reduce la demanda de empleo no cualificado y sus salarios; en el caso del empleo cualificado, el efecto es ambiguo: aumenta el empleo cualificado, pero se reducen sus salarios; al agregar ambos efectos, las rentas del trabajo pierden peso en el PIB. Por su parte, un incremento de la ratio capital-trabajo cualificado incrementa las rentas salariales, porque deben incrementarse la demanda de empleo cualificado y sus salarios, mientras que el empleo no cualificado no se ve afectado. Por último, como los bienes intermedios son siempre menos sustitutos del capital que del empleo no cualificado, un incremento del precio relativo de los bienes intermedios también eleva la participación de las rentas del trabajo, puesto que aumenta la proporción de trabajo no cualificado.

Respecto a los factores que determinan la existencia de una brecha entre salario real y productividad marginal, cuanto menor es el grado de competencia en el mercado de producto, mayor es la remuneración del capital. Por lo tanto, aumentos en la competencia deberían elevar la participación de las rentas del trabajo. El grado de competencia se mide a través del margen (*mark-up*) del precio sobre el coste marginal de producción. Las rigideces

Variable	Condiciones	Signo esperado de la participación de las rentas del trabajo
Progreso tecnológico/ratio capital- <i>output</i>	Capital y trabajo cualificado complementarios; ambos factores sustitutos del trabajo no cualificado	Trabajo no cualificado: (-) Trabajo cualificado: (+) Total trabajo: (-)
Ratio trabajo cualificado-no cualificado	Capital y trabajo cualificado sustitutos del trabajo no cualificado	Trabajo no cualificado: (-) Trabajo cualificado: (?) Total trabajo: (-)
Ratio capital-trabajo cualificado	—	Trabajo no cualificado: (=) Trabajo cualificado: (+) Total trabajo: (+)
Precio relativo de bienes intermedios	—	Trabajo no cualificado: (+) Trabajo cualificado: (+) Total trabajo: (+)

FUENTE: Banco de España.

en el mercado de trabajo también pueden hacer que el salario real no coincida con la productividad marginal del trabajo, con lo que podrán afectar a la participación de las rentas del trabajo. Sin embargo, su efecto dependerá del modelo de negociación entre sindicatos y empresarios. Si se negocian conjuntamente salarios y empleo, un mayor poder de negociación de las organizaciones sindicales afecta positivamente a la participación de las rentas del trabajo. En cambio, si solo se negocian los salarios y, posteriormente, los empresarios deciden el nivel de empleo, el poder de negociación de los sindicatos no tendría ningún efecto [véase Bentolila y Saint-Paul (2003)].

Finalmente, el ciclo económico tiene un impacto ambiguo sobre la participación de las rentas del trabajo. Podría reducirse en las fases recesivas —es decir, ser procíclica— en caso de que el ciclo económico determine la probabilidad de estar en desempleo, lo que a su vez condicionaría el salario de reserva de los trabajadores. Por el contrario, podría aumentar y ser contracíclica, si se produce un efecto atesoramiento del factor trabajo como consecuencia de que en períodos de crisis los trabajadores no son despedidos para evitar costes de contratación futuros cuando la situación económica mejore. En consecuencia, el efecto del ciclo sobre la participación de las rentas del trabajo ha de establecerse empíricamente.

Con el objetivo de estimar un modelo que cuantifique la contribución de cada una de las variables previamente discutidas en la evolución de la participación de las rentas del trabajo, se ha elaborado un panel de datos de siete economías desarrolladas (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España) para los años 1980-2010. Las variables de interés son aproximadas, de la forma que se detalla a continuación. Las rentas del trabajo, como se ha comentado, incluyen la remuneración de trabajadores por cuenta propia y excluyen la remuneración percibida por asalariados que participan en sectores considerados de no mercado (es decir, se toman las cifras del panel inferior del cuadro 1). El progreso tecnológico que mejora la eficiencia del capital es aproximado con la productividad total de los factores (PTF). La intensidad de capital corresponde a la ratio capital/*output*, mientras que la ratio trabajo cualificado/trabajo no cualificado se aproxima utilizando la especialización de las ocupaciones laborales de los individuos. El precio relativo de los bienes intermedios se calcula a través del precio de las importaciones de bienes intermedios sobre el precio doméstico, lo que permite capturar, a través de los precios, el impacto del

proceso de deslocalización global de la producción. El *mark-up* en el mercado de productos es recogido con el precio relativo de las importaciones de bienes finales (bienes de consumo y de equipo). Para el poder de negociación se utiliza la tasa de reemplazamiento del desempleo y, finalmente, la posición cíclica de la economía se captura través de la brecha entre la tasa de paro observada y la estructural (*NAIRU-gap*).

Las estimaciones realizadas tienen en cuenta potenciales problemas de endogenidad mediante la inclusión de efectos fijos y variables instrumentales (método generalizado de momentos), que se analizan en detalle en el documento de referencia. Los principales resultados apoyan la hipótesis de complementariedad entre el capital y el trabajo cualificado y el carácter sustitutivo del trabajo no cualificado. En concreto, la participación de las rentas del trabajo depende negativamente de la productividad total de los factores, de la intensidad de capital, de la ratio trabajo cualificado/no cualificado y positivamente de la ratio capital/trabajo cualificado. Además, el precio relativo de las importaciones de bienes intermedios tiene un impacto positivo sobre la participación de las rentas del trabajo, como predecía el modelo teórico, mientras que el precio relativo de los bienes finales tiene un efecto negativo, sugiriendo que las importaciones incrementan la competencia en los mercados internos, reducen los márgenes empresariales y elevan la participación de las rentas del trabajo. En cambio, la tasa de reemplazamiento no es significativa, lo cual podría indicar que la negociación laboral se centraría sobre todo en cuestiones salariales y no tanto en los niveles de empleo. Por último, el *output gap* tiene un efecto positivo —es decir, la participación de las rentas del trabajo sería procíclica—, pero con un retardo de un año.

El modelo empírico estimado puede usarse para racionalizar la evolución de la participación de las rentas del trabajo de la economía de mercado en las tres últimas décadas. Los resultados apuntan al progreso tecnológico que aumenta la eficiencia del capital como principal responsable de la tendencia descendente observada en la participación de las rentas del trabajo, siendo especialmente significativo en Francia, aunque no en Italia (véase cuadro 4). Este proceso ha venido acompañado de un aumento de la inversión que ha dado lugar a una mayor acumulación de capital en todas las economías, especialmente en Japón. El trabajo no cualificado ha sido sustituido tanto por capital como por trabajo cualificado, lo que ha intensificado la caída de la participación de las rentas del trabajo, especialmente en España. No obstante, el aumento en la ratio capital/trabajo cualificado ha amortiguado este efecto. A escala agregada, todos los factores de índole tecnológica han ocasionado un impacto negativo en la participación de las rentas del trabajo en todos los países analizados, especialmente pronunciada en los casos de Francia y España, moderada en Estados Unidos y Reino Unido, y reducida en Japón, Italia y Alemania.

En relación con los factores que hacen que el salario real difiera de la productividad marginal del trabajo, el más relevante es el precio relativo de las importaciones de bienes finales, cuya caída ha contribuido al aumento de la participación de las rentas del trabajo en todos los países de la muestra. La interpretación de este efecto es que, cuando el precio relativo de las compras del exterior se reduce, las importaciones tienden a ganar peso en la demanda, con lo que los productores internos tendrán que reducir sus propios precios para no perder cuota de mercado. Dados los costes marginales de producción, esto implica una reducción de *mark-ups*, que es el principal indicador de mayor grado de competencia (externa en este caso). Dicha variable registra la contribución más elevada en España y la más baja en Reino Unido. Por último, la contribución del *output gap* en el promedio del período considerado es nula, ya que las fases recesivas se compensan con las expansivas. Sin embargo, es una variable crucial para explicar las fluctuaciones de la participación de las rentas del trabajo en torno a la tendencia descendente que determinan los factores tecnológicos.

	Media anual (1980-2010)						
	EEUU	Japón	Alemania	Francia	RU	Italia	España
Observado	-0,43	-0,52	-0,56	-0,54	-0,14	-0,79	-0,58
Explicado	-0,70	-0,13	-0,24	-0,94	-0,40	-0,21	-0,56
PTF	-1,30	-0,96	-0,76	-1,39	-1,05	-0,59	-0,80
Intensidad de capital	-0,13	-0,22	-0,20	-0,07	-0,19	-0,15	-0,17
Trabajo cualificado/no cualificado	-0,09	-0,09	-0,10	-0,13	-0,15	-0,08	-0,23
Capital/Trabajo cualificado	0,77	1,04	0,82	0,50	0,85	0,56	0,46
Precio relativo importaciones bienes intermedios	0,02	0,00	-0,12	-0,10	-0,04	-0,15	-0,14
Precio relativo importaciones bienes finales	0,17	0,17	0,16	0,18	0,14	0,18	0,26
Ratio de reposición	0,00	-0,03	-0,01	0,01	-0,05	0,05	-0,01
<i>NAIRU-gap</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

FUENTE: Banco de España.

a En cursiva figuran los parámetros estadísticamente no significativos.

## Conclusiones

Desde la década de los ochenta se observa una tendencia descendente en la participación de las rentas del trabajo en el PIB en la mayoría de economías desarrolladas. Esta tendencia es más intensa cuando se tiene en cuenta el empleo por cuenta propia y se excluyen los sectores que no pertenecen a la economía de mercado. La reasignación de la producción en las economías desarrolladas hacia actividades más intensivas en capital ayuda a explicar en parte esta evolución. Además, los resultados empíricos presentados en este trabajo sugieren que el progreso tecnológico, junto con la elevada complementariedad que existe entre el capital y el trabajo cualificado, son los principales factores tras el declive en la participación.

Otro elemento relevante del análisis es el carácter procíclico de la participación de las rentas del trabajo, que apuntaría a que la tendencia decreciente en la evolución de esta variable podría profundizarse a corto plazo, dada la situación actual de débil crecimiento. Además, los ajustes del empleo en los sectores no de mercado —que contribuyeron a mantener la participación de las rentas laborales en las fases iniciales de la crisis— podrían acentuar esta tendencia. En cualquier caso, el hecho de que la tendencia a la caída de las rentas del trabajo en el valor añadido esté vinculada a los factores tecnológicos analizados sugiere que la opción más efectiva para contrarrestarlos es una mejora permanente en la cualificación de los trabajadores.

14.12.2012.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARPAIA, A., E. PÉREZ y K. PICHELMANN (2009). *Understanding labor income share dynamics in Europe*, Economic Papers, n.º 379, European Commission.
- BENTOLILA, S., y G. SAINT-PAUL (2003). «Explaining movements in the labor share», *The B.E. Journal of Macroeconomics*, n.º 3.
- ESTRADA, Á., y E. VALDEOLIVAS (2012). *The fall of the labor income share in advanced economies*, Documentos Ocasionales, n.º 1209, Banco de España.



## ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	1.1	PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Componentes de la demanda. España y zona del euro	4*
	1.2	PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Componentes de la demanda. España: detalle	5*
	1.3	PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Ramas de actividad. España	6*
	1.4	PIB. Deflatores implícitos. España	7*
ECONOMÍA INTERNACIONAL	2.1	PIB a precios constantes. Comparación internacional	8*
	2.2	Tasas de paro. Comparación internacional	9*
	2.3	Precios de consumo. Comparación internacional	10*
	2.4	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	11*
	2.5	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	12*
	2.6	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	13*
	2.7	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	14*
Demanda nacional y actividad	3.1	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	15*
	3.2	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	16*
	3.3	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	17*
	3.4	Índice de producción industrial. España y zona del euro	18*
	3.5	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	19*
	3.6	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	20*
	3.7	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	21*
MERCADO DE TRABAJO	4.1	Población activa. España	22*
	4.2	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	23*
	4.3	Empleo por ramas de actividad. España	24*
	4.4	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	25*
	4.5	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	26*
	4.6	Convenios colectivos. España	27*
	4.7	Encuesta trimestral de coste laboral	28*
	4.8	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	29*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	30*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	31*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2005=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	34*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	35*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	36*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	37*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	38*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	39*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	40*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	41*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	42*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	43*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	44*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)
8.2		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	47*
8.3		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	48*
8.4		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	49*
8.5		Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	50*
8.6		Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
8.7		Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
8.8		Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	53*
8.9		Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	54*
8.10		Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	55*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 56\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 57\*
  
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 58\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 59\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 60\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 61\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 62\*

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

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

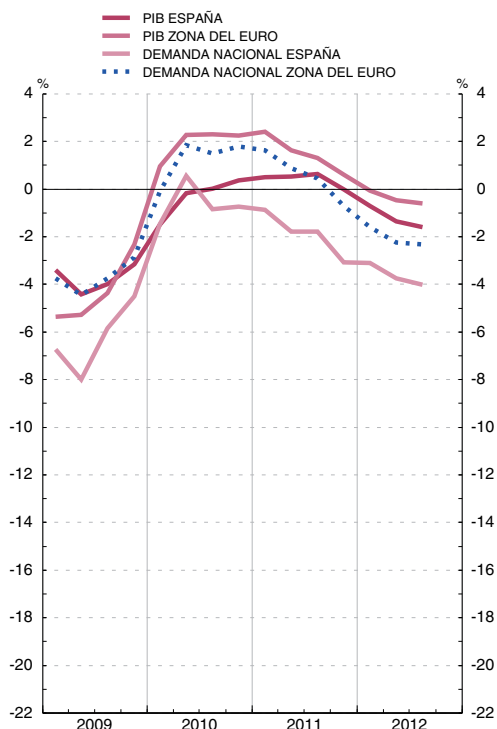
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
09	P	-3,7	-4,3	-3,8	-0,9	3,7	2,6	-18,0	-12,6	-6,3	-3,7	-10,0	-12,2	-17,2	-10,9	1 048	8 920
10	P	-0,3	1,9	0,7	0,9	1,5	0,7	-6,2	-0,2	-0,6	1,3	11,3	11,0	9,2	9,4	1 049	9 169
11	P	0,4	1,5	-0,9	0,1	-0,5	-0,1	-5,3	1,6	-1,9	0,6	7,6	6,5	-0,9	4,4	1 063	9 418
09 / IV	P	-3,1	-2,3	-1,6	-0,1	1,8	2,5	-15,4	-10,4	-4,5	-2,9	-0,5	-4,4	-5,5	-5,8	260	2 243
10 /	P	-1,5	1,0	0,4	0,6	1,0	1,4	-8,1	-4,3	-1,5	-0,1	9,5	7,3	8,5	4,6	261	2 260
II	P	-0,2	2,3	1,8	0,8	2,2	0,9	-4,7	0,5	0,5	1,8	12,5	12,8	14,6	11,9	262	2 289
III	P	0,0	2,3	-0,2	1,1	2,5	0,7	-6,1	1,4	-0,9	1,5	10,6	12,1	6,6	10,3	262	2 305
IV	P	0,4	2,2	0,7	1,1	0,3	-0,0	-5,8	1,4	-0,7	1,8	12,4	11,7	7,5	10,9	264	2 316
11 /	P	0,5	2,4	0,0	0,9	2,2	0,2	-6,0	3,5	-0,9	1,6	10,2	10,5	4,5	8,7	265	2 340
II	P	0,5	1,6	-1,0	0,2	-0,5	0,2	-4,9	1,4	-1,8	0,9	7,1	6,4	-1,6	4,7	266	2 353
III	P	0,6	1,3	-0,4	0,2	-2,7	-0,4	-4,2	0,7	-1,8	0,4	7,6	5,7	-1,2	3,7	266	2 364
IV	P	-0,0	0,6	-2,5	-0,8	-1,1	-0,3	-6,0	0,8	-3,1	-0,7	5,8	3,6	-4,9	0,5	266	2 361
12 /	P	-0,7	-0,1	-1,3	-1,0	-3,7	-0,1	-7,5	-2,3	-3,1	-1,6	2,4	2,5	-5,8	-1,0	264	2 369
II	P	-1,4	-0,5	-2,1	-1,0	-2,9	-0,2	-9,2	-3,8	-3,8	-2,2	2,9	3,4	-5,1	-0,6	263	2 371
III	P	-1,6	-0,6	-1,9	-1,3	-3,9	-0,1	-9,9	-4,2	-4,0	-2,3	4,3	2,9	-3,5	-0,9	263	2 379

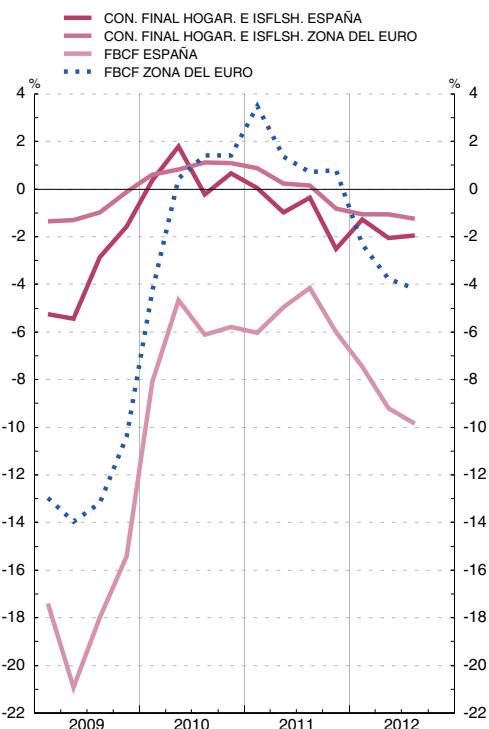
#### PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

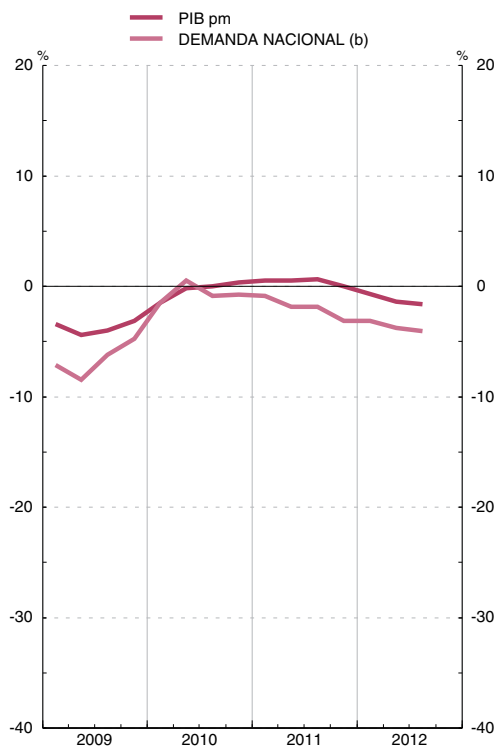
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

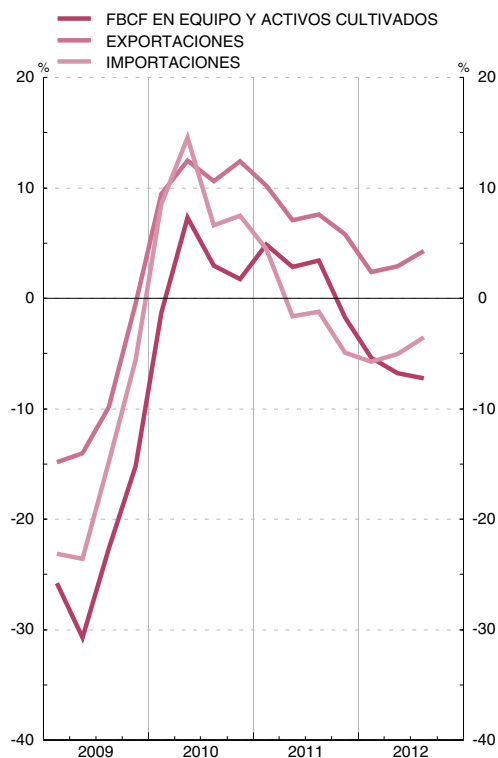
Tasas de variación interanual

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

**PIB. DEMANDA INTERNA**  
Tasas de variación interanual



**PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

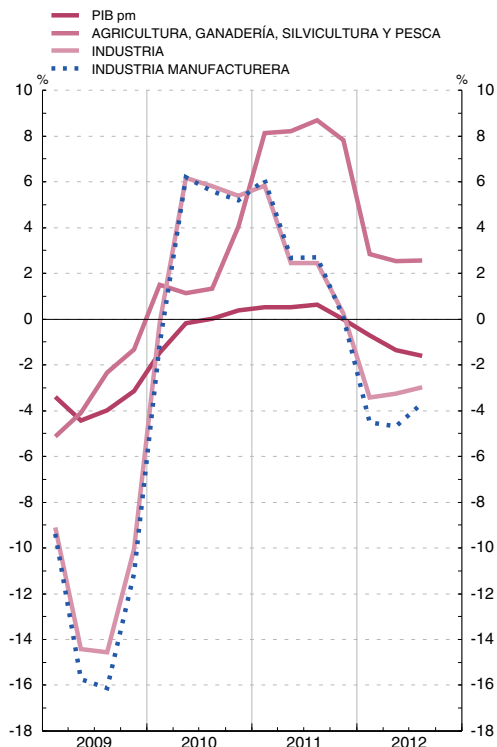
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

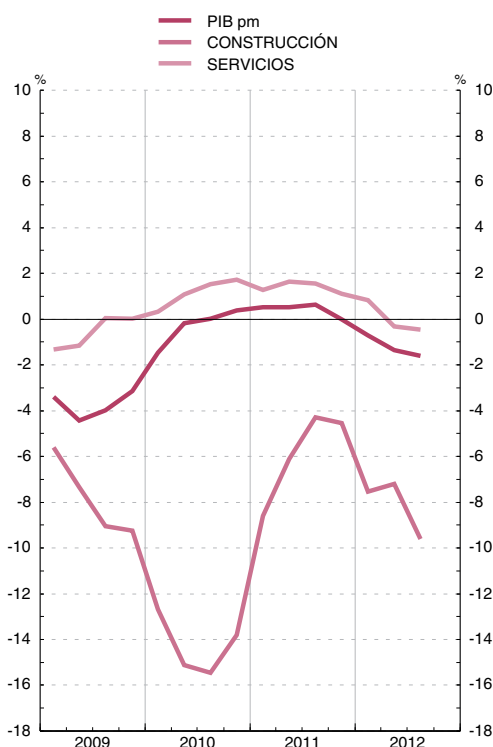
Tasas de variación interanual

		1	2	Industria		5	6	Servicios						14	
				3	Del cual			7	8	9	10	11	12		13
					4										
09	P	-3,7	-3,2	-12,1	-13,1	-7,8	-0,6	-1,9	0,9	-4,0	0,0	-2,6	2,3	0,3	-5,4
10	P	-0,3	2,0	4,3	3,9	-14,3	1,2	1,6	6,5	-3,7	-0,9	-0,2	2,4	0,3	0,1
11	P	0,4	8,2	2,7	2,9	-5,9	1,4	1,1	3,9	-3,6	2,7	3,2	1,1	1,4	-5,5
09 / IV	P	-3,1	-1,3	-10,1	-11,1	-9,3	0,0	0,1	4,6	-6,4	0,6	-2,6	1,4	1,6	-5,3
10 /	P	-1,5	1,5	-0,2	-1,1	-12,7	0,3	1,1	5,3	-7,3	-1,9	-0,9	1,6	2,1	-1,4
II	P	-0,2	1,1	6,2	6,2	-15,1	1,1	1,8	7,2	-5,5	-0,8	-0,0	1,8	1,6	1,1
III	P	0,0	1,3	5,8	5,6	-15,5	1,5	1,6	7,4	-1,3	-1,1	0,2	3,0	-0,7	0,7
IV	P	0,4	4,1	5,4	5,2	-13,8	1,7	1,8	6,0	-0,2	0,0	-0,1	3,3	-1,6	0,1
11 /	P	0,5	8,1	5,8	6,1	-8,6	1,3	1,8	4,1	-6,5	2,8	2,9	1,1	-0,3	-4,7
II	P	0,5	8,2	2,4	2,7	-6,1	1,6	2,0	3,6	-4,9	2,3	3,1	1,8	0,1	-5,3
III	P	0,6	8,7	2,5	2,7	-4,3	1,6	1,0	4,3	-3,4	2,9	3,6	1,3	3,1	-6,0
IV	P	-0,0	7,8	0,2	0,1	-4,5	1,1	-0,2	3,7	0,4	2,8	3,4	0,3	2,9	-5,9
12 /	P	-0,7	2,8	-3,4	-4,5	-7,5	0,8	0,2	1,8	3,0	2,1	0,5	0,5	1,3	-0,6
II	P	-1,4	2,5	-3,3	-4,7	-7,2	-0,3	-1,3	0,8	2,1	1,7	-1,6	0,0	-1,0	-0,5
III	P	-1,6	2,6	-3,0	-3,7	-9,6	-0,5	-1,0	0,8	-0,2	2,1	0,5	-1,5	-0,9	-0,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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

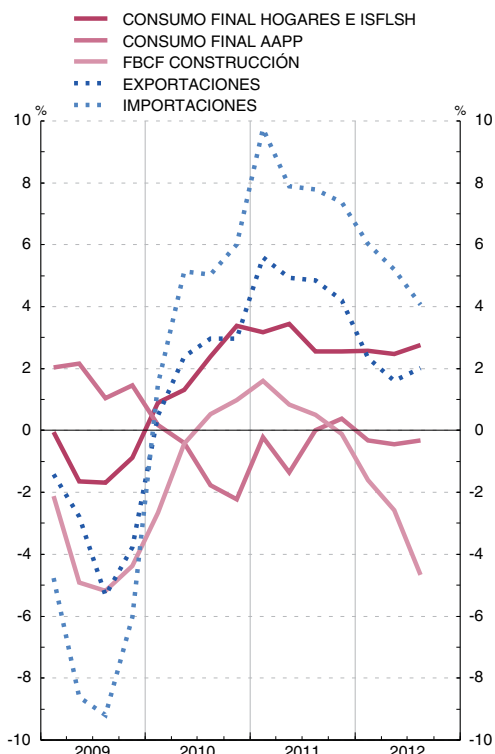
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

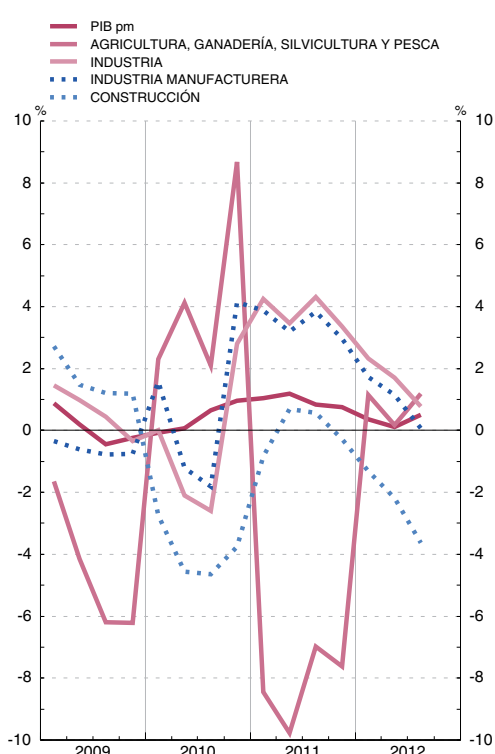
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria		Construcción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Activos fijos inmateriales	Total		Industria manufacturera	Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, salud y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	
					Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
09	P	-1,1	1,7	-3,3	-4,1	-1,7	0,2	-3,3	-7,2	0,1	-4,6	0,6	-0,7	1,7	1,6	1,9	0,3	10,2	-8,5	1,3	2,9	1,6	
10	P	2,0	-1,1	0,6	-0,5	3,1	2,6	2,2	4,4	0,4	4,2	-0,5	0,7	-3,9	-1,2	0,2	-5,9	-20,2	13,5	-1,4	-1,4	0,6	
11	P	2,9	-0,3	1,3	0,7	2,5	1,3	4,9	8,1	1,0	-8,2	3,8	3,4	0,0	0,8	2,4	-1,5	-4,1	4,7	0,3	-0,8	-0,3	
09 / IV	P	-0,9	1,4	-3,3	-4,4	-0,6	-0,8	-3,8	-6,0	-0,2	-6,2	-0,3	-0,8	1,2	0,0	1,2	-1,1	1,3	-11,3	-0,0	2,7	1,2	
10 / I	P	0,9	0,2	-1,6	-2,7	0,6	2,7	0,5	1,5	-0,1	2,3	0,0	1,6	-2,8	-0,1	-0,0	-5,1	-14,9	14,9	-1,8	1,4	0,7	
10 / II	P	1,3	-0,4	0,4	-0,4	2,1	2,6	2,4	5,1	0,1	4,1	-2,1	-1,2	-4,6	-2,3	-2,2	-6,1	-22,4	9,9	-2,8	0,1	0,2	
10 / III	P	2,4	-1,8	1,6	0,5	4,3	2,6	3,0	5,0	0,6	2,1	-2,6	-1,8	-4,6	-2,1	0,0	-6,5	-22,8	11,0	-1,2	-2,8	0,5	
10 / IV	P	3,4	-2,2	2,2	1,0	5,3	2,6	3,0	6,0	1,0	8,7	2,8	4,1	-3,8	-0,2	2,8	-5,8	-20,4	18,2	0,2	-3,9	1,1	
11 / I	P	3,2	-0,2	2,4	1,6	4,6	1,1	5,6	9,7	1,0	-8,4	4,2	3,9	-0,8	0,2	2,1	-1,6	-10,1	3,2	1,0	-0,8	-0,2	
11 / II	P	3,5	-1,3	1,5	0,8	3,1	1,7	4,9	7,9	1,2	-9,8	3,5	3,2	0,7	1,4	3,0	-1,4	-3,2	9,2	1,8	-1,9	-0,4	
11 / III	P	2,6	-0,0	0,8	0,5	1,6	0,9	4,9	7,8	0,8	-7,0	4,3	3,8	0,6	0,7	2,1	-1,4	-2,7	4,1	-0,9	-0,5	-0,3	
11 / IV	P	2,6	0,4	0,3	-0,1	0,9	1,5	4,2	7,4	0,8	-7,6	3,4	3,0	-0,3	0,9	2,3	-1,6	0,5	2,7	-0,6	-0,1	-0,2	
12 / I	P	2,6	-0,3	-0,1	-1,6	3,0	0,6	2,4	6,0	0,4	1,1	2,3	1,7	-1,3	1,0	2,1	-3,0	4,2	1,3	0,2	-0,3	1,6	
12 / II	P	2,4	-0,4	-1,0	-2,6	2,0	0,4	1,6	5,2	0,1	0,2	1,7	1,1	-2,2	1,2	2,2	-3,3	8,1	1,9	0,0	-0,5	1,2	
12 / III	P	2,7	-0,3	-2,3	-4,7	1,9	0,9	2,0	4,1	0,5	1,2	0,8	0,1	-3,6	0,9	2,2	-5,5	6,5	0,1	0,3	-0,4	1,4	

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



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

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

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

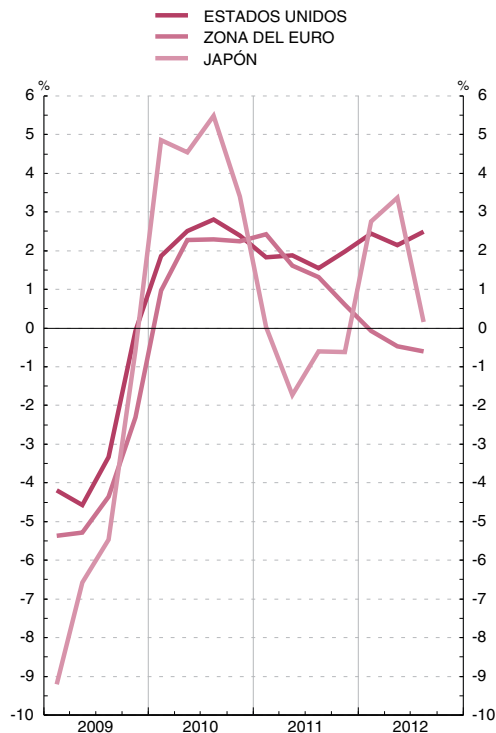
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

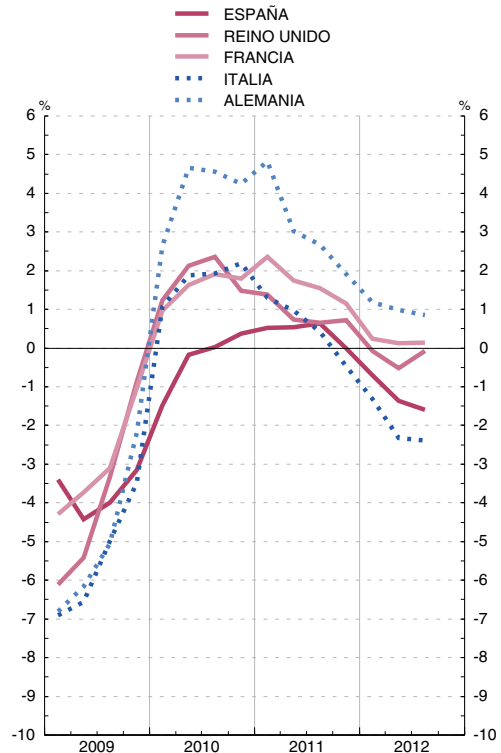
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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



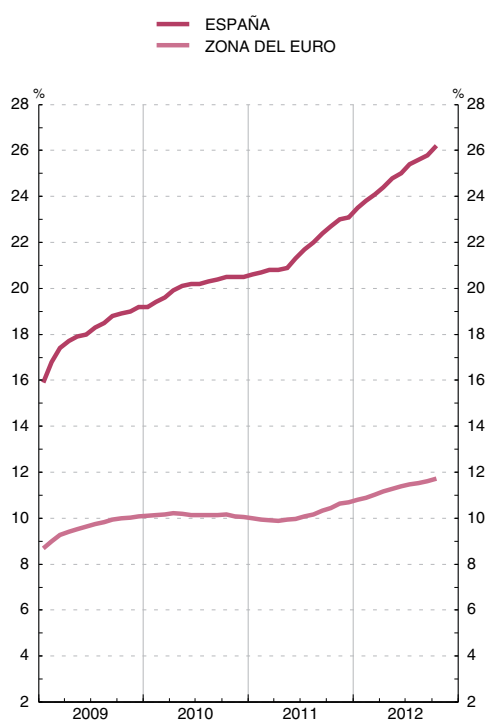
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

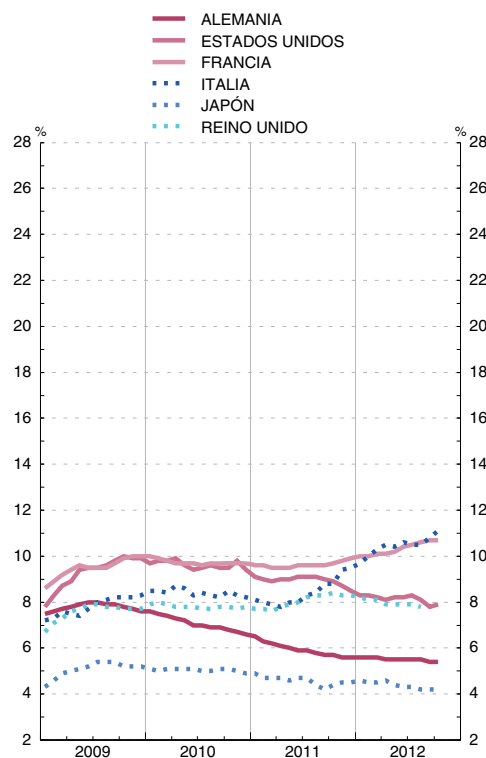
Porcentajes

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>09</b>	8,2	9,0	9,6	7,8	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6
<b>10</b>	8,3	9,6	10,1	7,1	20,1	9,6	9,7	8,4	5,1	7,8
<b>11</b>	8,0	9,7	10,2	5,9	21,7	8,9	9,6	8,4	4,6	8,0
<b>11</b>										
May	7,9	9,5	9,9	6,0	20,9	9,0	9,5	8,0	4,6	7,9
Jun	8,0	9,5	10,0	5,9	21,3	9,1	9,6	8,0	4,7	8,0
Jul	8,0	9,6	10,1	5,9	21,7	9,1	9,6	8,3	4,7	8,2
Ago	8,0	9,7	10,2	5,8	22,0	9,1	9,6	8,4	4,4	8,3
Sep	8,0	9,8	10,3	5,7	22,4	9,0	9,6	8,8	4,2	8,3
Oct	8,0	9,9	10,4	5,7	22,7	8,9	9,7	8,8	4,4	8,4
Nov	8,0	10,0	10,6	5,6	23,0	8,7	9,8	9,4	4,5	8,3
Dic	7,9	10,0	10,7	5,6	23,1	8,5	9,9	9,5	4,5	8,3
<b>12</b>										
Ene	7,9	10,1	10,8	5,6	23,5	8,3	10,0	9,7	4,6	8,2
Feb	8,0	10,2	10,9	5,6	23,8	8,3	10,0	10,0	4,5	8,1
Mar	7,9	10,2	11,0	5,6	24,1	8,2	10,1	10,3	4,5	8,1
Abr	7,9	10,3	11,2	5,5	24,4	8,1	10,1	10,5	4,6	7,9
May	8,0	10,4	11,3	5,5	24,8	8,2	10,2	10,4	4,4	7,9
Jun	8,0	10,5	11,4	5,5	25,0	8,2	10,4	10,6	4,3	7,9
Jul	8,0	10,5	11,5	5,5	25,4	8,3	10,5	10,5	4,3	7,9
Ago	8,0	10,6	11,5	5,5	25,6	8,1	10,6	10,5	4,2	7,8
Sep	7,9	10,6	11,6	5,4	25,8	7,8	10,7	10,8	4,2	...
Oct	8,0	10,7	11,7	5,4	26,2	7,9	10,7	11,1	4,2	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

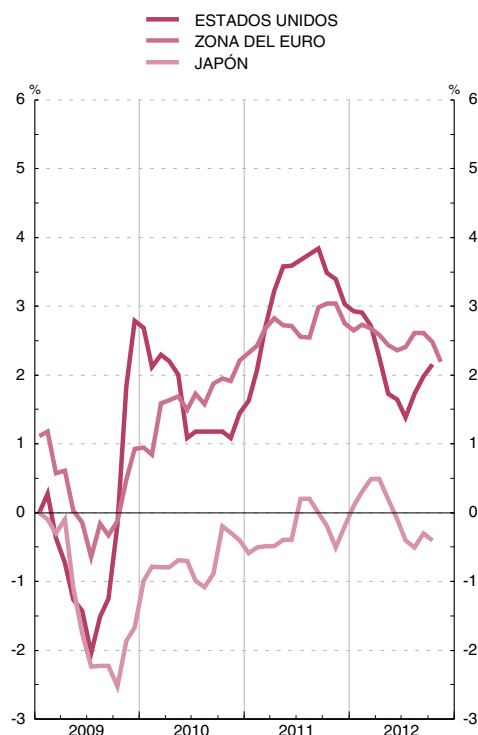
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

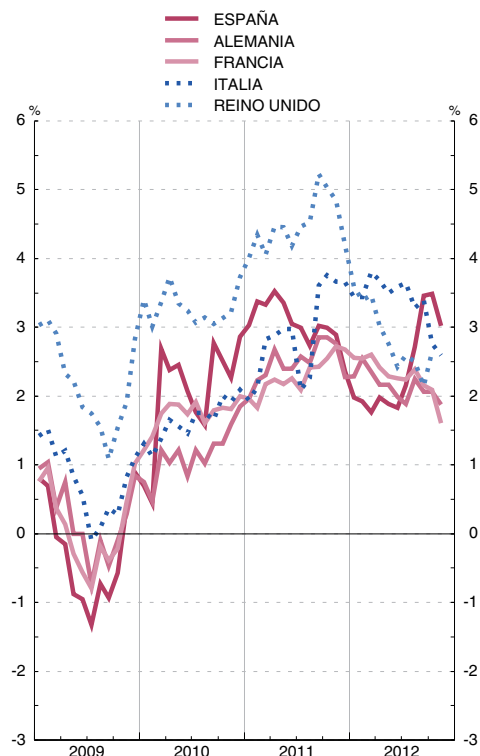
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
09	1,3940	130,30	93,57	110,6	80,8	111,7	109,2	88,9	86,1	104,3	92,6	84,9
10	1,3267	116,42	87,78	103,7	78,6	119,9	101,6	86,7	90,2	98,1	93,0	87,7
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,7	82,4	92,8	97,6	90,5	88,7
11 E-N	1,3987	111,78	79,92	103,6	73,8	126,9	100,9	82,2	92,5	97,8	90,2	88,4
12 E-N	1,2830	101,96	79,46	97,8	76,8	132,4	95,5	86,0	94,9	93,3	95,2	89,3
11 Sep	1,3770	105,75	76,79	102,8	74,2	132,9	99,9	82,8	96,3	96,8	91,3	91,8
Oct	1,3706	105,06	76,65	103,0	74,8	133,7	100,2	83,1	97,0	97,1	91,6	92,1
Nov	1,3556	105,02	77,47	102,6	75,4	133,0	99,9	83,7	95,8	96,8	92,5	91,2
Dic	1,3179	102,55	77,81	100,8	76,3	134,1	98,1	84,7	96,6	95,2	93,5	92,1
12 Ene	1,2905	99,33	76,97	98,9	76,6	136,5	96,3	85,5	98,7	93,7	94,1	93,1
Feb	1,3224	103,77	78,46	99,6	75,5	132,1	97,2	84,4	95,3	94,7	93,0	89,8
Mar	1,3201	108,88	82,48	99,8	76,3	125,8	97,3	85,2	90,4	94,9	94,5	85,3
Abr	1,3162	107,00	81,30	99,5	76,1	127,8	97,2	84,9	91,6	94,5	94,4	86,3
May	1,2789	101,97	79,73	98,0	77,3	132,3	95,7	86,2	94,6	93,2	95,7	89,3
Jun	1,2526	99,26	79,24	97,2	78,3	134,5	94,9	87,6	95,9	92,3	96,9	90,6
Jul	1,2288	97,07	78,99	95,3	78,5	135,8	93,2	87,8	96,7	91,0	96,7	90,9
Ago	1,2400	97,58	78,69	95,2	77,6	135,4	93,2	87,1	96,1	91,2	96,3	89,9
Sep	1,2856	100,49	78,17	97,2	75,9	134,0	95,0	85,2	94,8	93,5	94,8	88,8
Oct	1,2974	102,47	78,98	97,8	75,9	132,2	95,5	...	...	94,3	...	...
Nov	1,2828	103,94	81,02	97,2	76,9	129,6	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

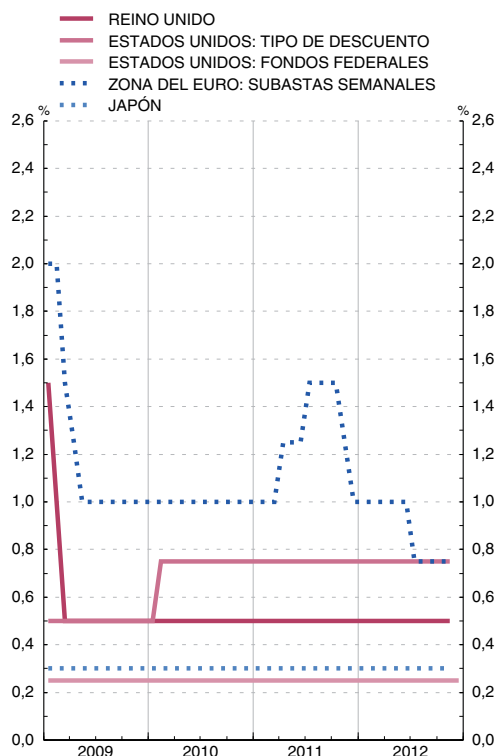
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

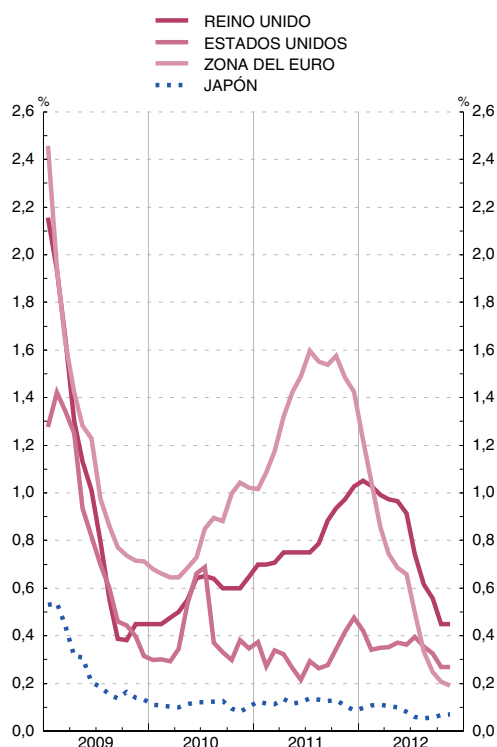
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
09	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	1,23	0,83	-	-	0,27	1,01
10	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
11	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,81	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
11 Jul	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,86	1,48	1,60	-	-	0,29	-	-	0,14	0,75
Ago	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,83	1,44	1,55	-	1,45	0,26	-	-	0,13	0,79
Sep	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,84	1,46	1,54	-	1,68	0,28	-	-	0,13	0,88
Oct	1,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,49	1,58	-	-	0,34	-	-	0,13	0,93
Nov	1,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,42	1,48	-	1,46	0,42	-	-	0,11	0,97
Dic	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,88	1,38	1,43	-	-	0,48	-	-	0,09	1,03
12 Ene	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,79	1,21	1,22	-	1,16	0,42	-	-	0,10	1,05
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,71	1,07	1,05	-	1,07	0,34	-	-	0,11	1,03
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,65	0,91	0,86	-	0,94	0,35	-	-	0,11	0,99
Abr	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,62	0,81	0,74	-	-	0,35	-	-	0,11	0,97
May	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,76	0,68	-	-	0,37	-	-	0,10	0,96
Jun	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,72	0,66	-	-	0,36	-	-	0,08	0,91
Jul	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,56	0,50	-	-	0,40	-	-	0,06	0,74
Ago	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,45	0,40	0,33	-	-	0,35	-	-	0,05	0,62
Sep	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,32	0,25	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
Oct	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,21	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
Nov	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,19	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
Dic	-	-	0,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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).

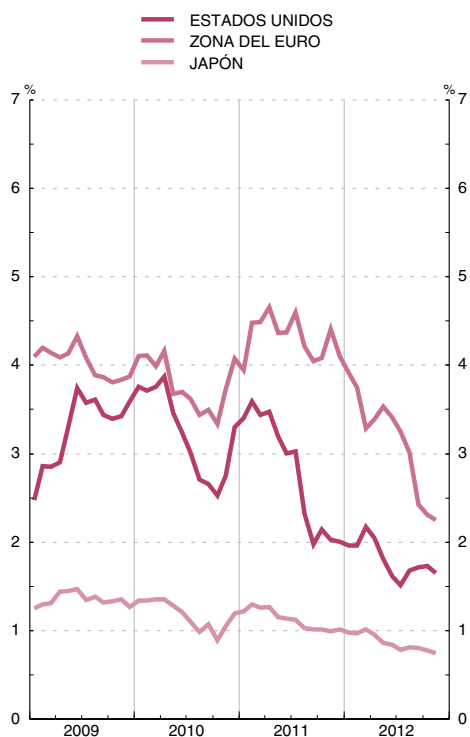
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

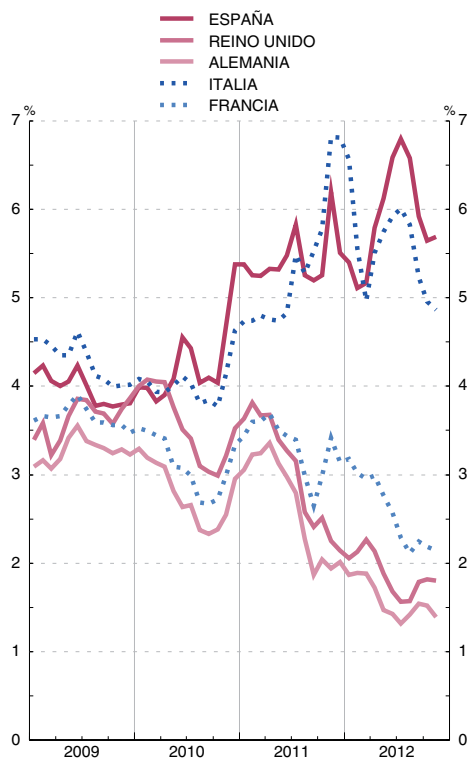
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>09</b>	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
<b>10</b>	3,05	3,52	3,78	2,78	4,25	3,22	3,12	4,03	1,18	3,56
<b>11</b>	3,03	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>11 Jun</b>	3,18	4,14	4,37	2,98	5,48	3,00	3,44	4,82	1,14	3,27
<b>Jul</b>	3,21	4,22	4,59	2,79	5,82	3,03	3,40	5,49	1,12	3,15
<b>Ago</b>	2,70	3,74	4,21	2,27	5,25	2,32	2,99	5,28	1,03	2,57
<b>Sep</b>	2,49	3,58	4,04	1,87	5,20	1,98	2,65	5,53	1,01	2,41
<b>Oct</b>	2,63	3,77	4,09	2,04	5,25	2,14	2,99	5,77	1,01	2,51
<b>Nov</b>	2,68	4,05	4,41	1,94	6,19	2,02	3,42	6,82	0,99	2,25
<b>Dic</b>	2,64	4,00	4,11	2,01	5,50	2,00	3,14	6,81	1,01	2,14
<b>12 Ene</b>	2,62	4,00	3,92	1,87	5,40	1,96	3,18	6,56	0,98	2,05
<b>Feb</b>	2,56	3,83	3,75	1,89	5,11	1,96	3,02	5,56	0,97	2,13
<b>Mar</b>	2,55	3,56	3,29	1,88	5,17	2,17	2,96	4,96	1,01	2,26
<b>Abr</b>	2,52	3,65	3,39	1,72	5,79	2,05	2,99	5,51	0,95	2,14
<b>May</b>	2,38	3,63	3,53	1,47	6,13	1,81	2,76	5,75	0,86	1,88
<b>Jun</b>	2,28	3,61	3,41	1,43	6,59	1,61	2,57	5,92	0,84	1,68
<b>Jul</b>	2,17	3,46	3,25	1,32	6,79	1,51	2,28	6,01	0,78	1,56
<b>Ago</b>	2,22	3,37	3,01	1,42	6,58	1,68	2,11	5,82	0,81	1,57
<b>Sep</b>	2,18	3,23	2,43	1,54	5,92	1,71	2,24	5,23	0,81	1,78
<b>Oct</b>	2,12	3,08	2,31	1,52	5,65	1,73	2,18	4,96	0,78	1,82
<b>Nov</b>	2,05	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

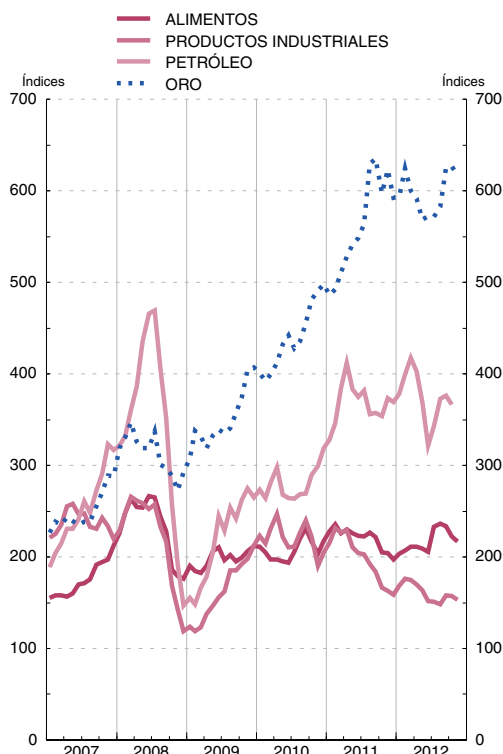
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
11 E-N	189,0	212,5	222,4	202,2	245,6	183,5	368,4	112,5	559,9	1 561,9	35,93
12 E-N	184,3	189,7	217,3	161,1	172,7	156,3	...	112,6	597,3	1 666,4	41,76
11 Oct	170,0	186,3	205,2	166,7	198,3	153,1	353,9	110,9	596,9	1 665,2	39,04
Nov	168,7	184,1	204,4	163,0	183,6	154,1	373,2	111,1	623,4	1 739,0	41,24
Dic	168,6	178,4	197,0	158,9	174,5	152,3	369,3	108,7	592,3	1 652,3	40,18
12 Ene	179,4	186,5	203,6	168,7	183,8	162,3	378,6	111,1	593,7	1 656,1	41,35
Feb	179,8	191,8	206,9	176,2	192,6	169,2	399,2	120,6	624,7	1 742,6	42,37
Mar	181,9	193,2	210,9	174,5	192,8	166,7	417,2	126,8	600,0	1 673,8	40,75
Abr	180,0	191,0	210,9	170,2	191,5	161,1	402,9	120,5	591,3	1 649,6	40,30
May	180,8	186,9	209,4	163,6	180,9	156,2	368,9	111,0	568,3	1 585,5	39,83
Jun	177,9	179,1	205,5	151,5	165,9	146,8	321,4	95,7	572,4	1 596,7	40,94
Jul	195,1	192,9	232,9	151,3	161,7	146,9	342,7	103,1	571,4	1 593,9	41,71
Ago	192,9	193,1	236,1	148,4	155,9	145,2	372,9	114,1	582,9	1 626,0	42,22
Sep	189,8	196,5	233,4	158,2	158,8	158,0	376,6	113,2	625,3	1 744,5	43,59
Oct	189,4	190,6	222,7	157,4	160,0	156,2	366,2	112,2	626,2	1 747,0	43,28
Nov	180,1	185,6	217,1	152,8	156,2	151,3	...	110,2	616,8	1 720,6	43,12

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

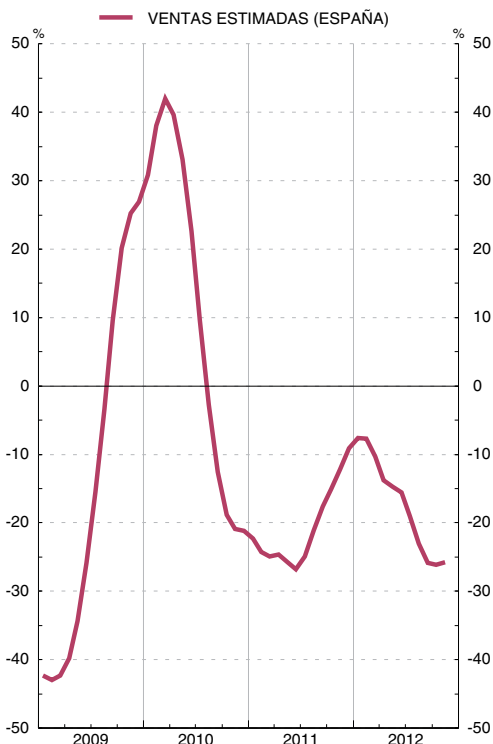
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		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 (a)		Uso privado	Ventas estimadas			Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (a)
				1			2			3	4							
<b>09</b>	-28,2	-26,2	-13,2	-24,6	-24,8	-15,5	-18,1	-10,7	-17,9	4,4	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-2,2
<b>10</b>	-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,2	-4,1	3,0	...	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	-1,6	1,9	-3,1	-2,0	1,3
<b>11</b>	P -17,1	P -13,8	P -6,7	P -19,8	P -14,6	P -5,5	P -18,3	...	P -17,7	P -0,7	P -5,7	P -5,6	P -2,8	P -7,2	P -0,7	P -7,2	P -7,0	P -0,3
<b>11 E-N</b>	P -17,2	P -14,1	P -6,9	P -19,7	P -13,9	P -4,9	P -19,4	...	P -18,8	P -0,7	P -5,7	P -5,5	P -2,8	P -7,0	P -0,5	P -7,2	P -7,0	P -0,2
<b>12 E-N</b>	P -30,9	P -29,9	P -17,5	P -21,7	P -22,2	P -15,3	...	...	P -12,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>11 Dic</b>	P -15,3	P -9,8	P -4,8	P -20,4	P -21,3	P -12,2	P -4,2	...	P -3,6	P -1,3	P -6,5	P -6,4	P -2,4	P -9,1	P -2,4	P -7,0	P -7,4	P -1,8
<b>12 Ene</b>	P -20,2	P -17,6	P -9,5	P -24,6	P -20,7	P -15,5	1,9	...	2,5	-13,2	-4,6	-4,2	-1,2	-8,2	-1,3	-4,2	-4,1	-0,9
<b>12 Feb</b>	P -24,7	P -19,9	P -7,5	P -22,2	P -20,3	P -14,0	-2,7	...	-2,1	-14,7	-3,7	-3,3	-0,1	-4,6	1,3	-5,0	-5,3	-1,3
<b>12 Mar</b>	P -28,9	P -23,8	P -13,3	P -22,2	P -19,1	P -12,0	-4,4	...	-4,5	-7,2	-3,9	-2,8	0,7	-3,6	2,8	-6,6	-5,1	0,3
<b>12 Abr</b>	P -28,6	P -24,9	P -15,6	P -21,2	P -19,9	P -11,1	-21,5	...	-21,7	-7,7	-11,5	-11,3	-6,8	-16,9	-8,7	-12,5	-10,6	-3,2
<b>12 May</b>	P -33,2	P -34,1	P -18,7	P -23,8	P -19,3	P -18,1	-7,3	...	-8,1	-6,6	-4,2	-3,6	-1,2	-5,9	0,6	-4,6	-5,4	-0,4
<b>12 Jun</b>	P -25,1	P -24,8	P -14,7	P -17,6	P -19,8	P -14,4	-11,7	...	-12,1	-6,0	-4,5	-4,0	-0,8	-6,3	2,5	-6,4	-6,7	-0,7
<b>12 Jul</b>	P -29,3	P -29,1	P -18,4	P -21,0	P -21,5	P -15,0	-16,7	...	-17,2	-15,3	-7,0	-6,6	-3,8	-10,4	-2,5	-9,0	-7,5	-1,2
<b>12 Ago</b>	P -39,7	P -45,2	P -26,6	P -23,7	P -24,6	P -17,2	4,3	...	3,4	-9,8	-1,9	-1,3	0,3	-1,2	0,3	-4,7	-2,0	-0,5
<b>12 Sep</b>	P -36,8	P -39,0	P -25,1	P -25,5	P -25,9	P -18,5	-36,2	...	-36,8	-12,0	-12,7	-12,0	-5,9	-14,8	-5,5	-15,3	-15,2	-0,3
<b>12 Oct</b>	P -35,8	P -34,9	P -21,8	P -20,5	P -25,7	P -17,4	...	...	-21,7	-15,3	-8,4	-7,9	-3,1	-12,6	-2,6	-10,6	-9,0	...
<b>12 Nov</b>	P -37,7	P -35,3	P -21,8	P -16,1	P -26,9	P -14,9	...	...	-20,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

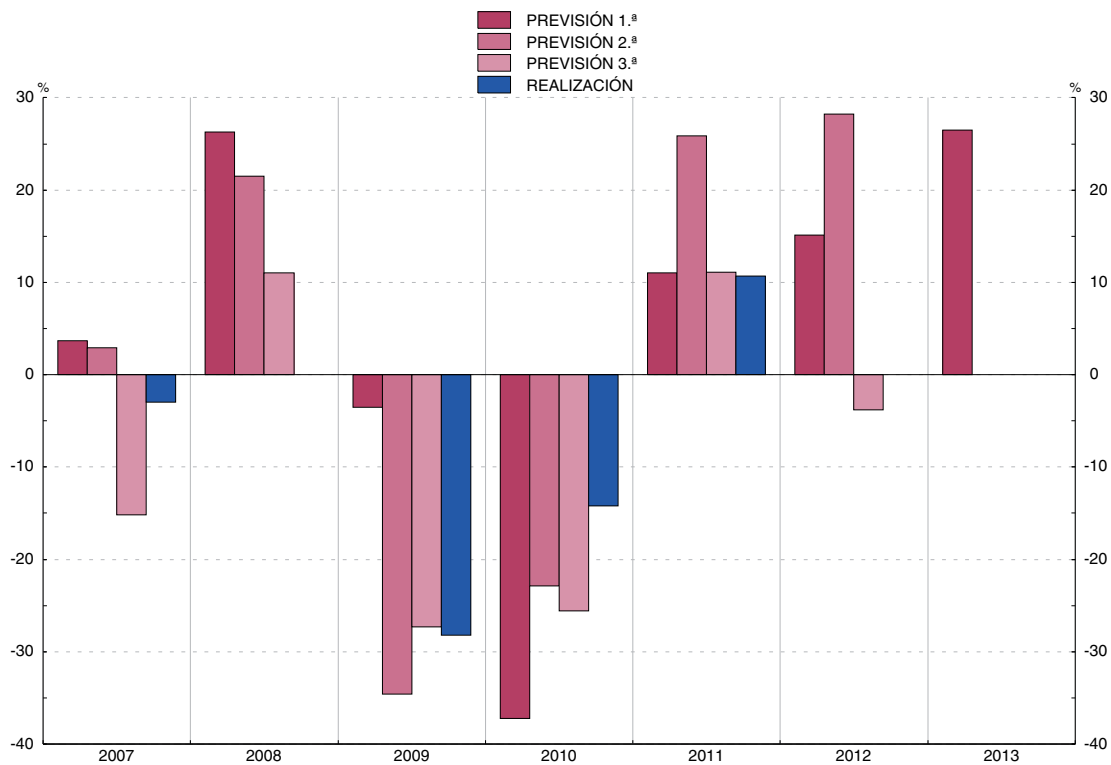
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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>	
07					
08		-3	4	3	-15
09		-	26	22	11
10		-28	-4	-35	-27
11		-14	-37	-23	-26
12		11	11	26	11
13		...	15	28	-4
		...	27	...	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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



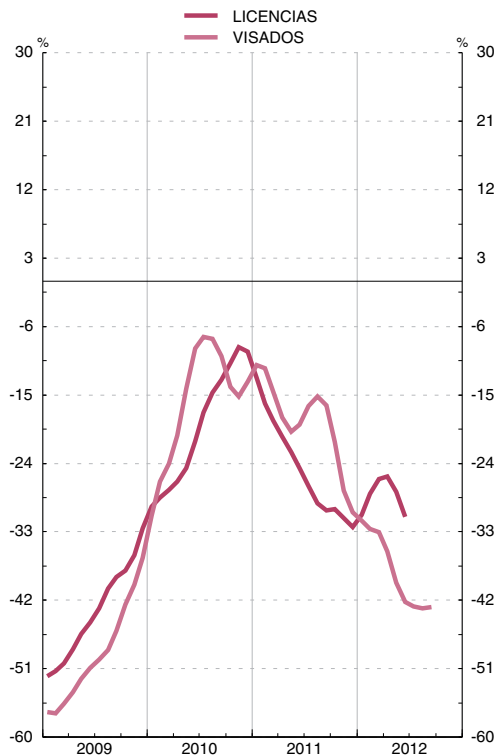
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

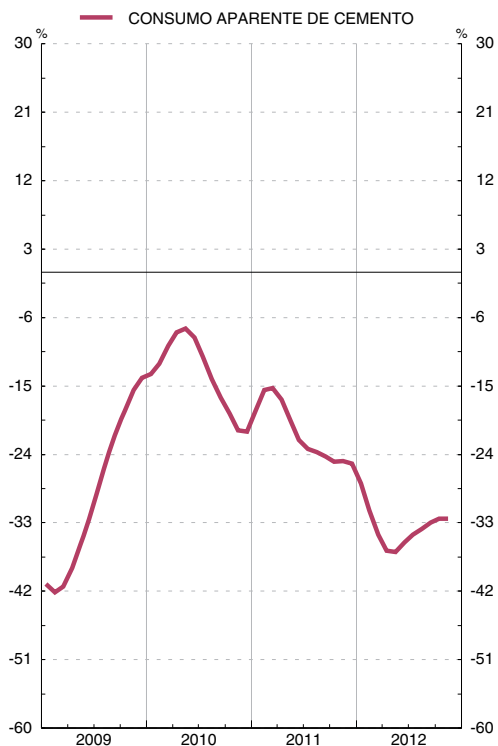
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>09</b>	-43,4	-49,3	-49,2	-27,2	-51,4	-56,8	-8,2	-8,2	1,1	3,7	-19,9	0,3	-11,4	-32,3
<b>10</b>	-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-38,0	-38,0	-20,3	-38,5	-38,7	-14,6	-45,2	-15,4
<b>11</b>	P -16,4	P -17,5	P -16,6	P -13,9	P -18,6	P -13,2	P -46,2	P -46,2	P -56,6	P -47,8	P -51,0	P -58,6	P -40,2	P -16,5
<b>11 E-N</b>	P -11,2	P -13,6	P -12,9	P -6,0	P -17,3	P -11,6	P -43,8	P -43,8	P -55,4	P -46,9	P -49,0	P -57,4	P -36,8	P -16,2
<b>12 E-N</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -33,8
<b>11 Ago</b>	P -24,9	P -27,4	P -28,8	P -19,5	P -4,6	P -9,0	P -50,9	P -42,0	P -47,6	P -48,6	P -59,5	P -47,4	P -52,4	P -18,2
<b>Sep</b>	P -37,8	P -32,6	P -29,9	P -49,5	P -14,8	P 4,8	P -40,0	P -41,8	P -43,3	P -40,4	P -50,5	P -44,2	P -39,1	P -21,6
<b>Oct</b>	P -18,7	P -19,7	P -17,3	P -16,9	P -7,4	P -0,7	P -66,7	P -44,1	P -48,4	P -13,8	P -82,1	P -56,2	P -78,4	P -27,5
<b>Nov</b>	P -20,2	P -26,4	P -21,5	P -3,4	P -41,4	P -35,8	P -40,1	P -43,8	P -66,2	P -79,8	P -85,1	P -62,3	P -30,6	P -25,3
<b>Dic</b>	P -51,7	P -44,4	P -41,9	P -68,2	P -32,6	P -30,4	P -72,0	P -46,2	P -71,6	P -67,4	P -77,9	P -72,1	P -72,1	P -21,9
<b>12 Ene</b>	P -50,3	P -51,8	P -50,2	P -45,1	P -24,5	P -29,8	P -67,8	P -67,8	P -66,3	P -83,4	P -87,7	P -63,2	P -68,7	P -23,3
<b>Feb</b>	P -20,1	P -20,8	P -17,4	P -18,5	P -38,5	P -34,7	P -17,7	P -42,4	P -39,6	P -83,1	P -64,2	P -35,2	P -6,5	P -32,0
<b>Mar</b>	P -26,9	P -25,4	P -25,6	P -29,7	P -27,9	P -26,7	P -68,0	P -50,6	P -68,1	P -72,7	P 13,2	P -65,9	P -67,9	P -36,5
<b>Abr</b>	P -8,1	P -8,7	P -6,3	P -7,4	P -34,3	P -32,2	P -56,7	P -51,9	P -59,3	P -87,8	P -90,0	P -46,2	P -55,2	P -41,1
<b>May</b>	P -16,8	P -37,1	P -36,1	P 32,1	P -38,9	P -36,3	P -35,1	P -46,3	P -43,1	P -73,6	P -55,4	P -37,9	P -33,5	P -37,2
<b>Jun</b>	P -39,9	P -26,9	P -26,3	P -59,7	P -49,2	P -55,2	P -50,6	P -46,9	P -44,6	P -86,3	P -82,8	P -23,4	P -53,4	P -35,0
<b>Jul</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -38,8	P -38,5	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -32,4
<b>Ago</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -42,0	P -38,2	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -33,6
<b>Sep</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -53,4	P -56,8	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -37,9
<b>Oct</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -24,7
<b>Nov</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -33,7

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.

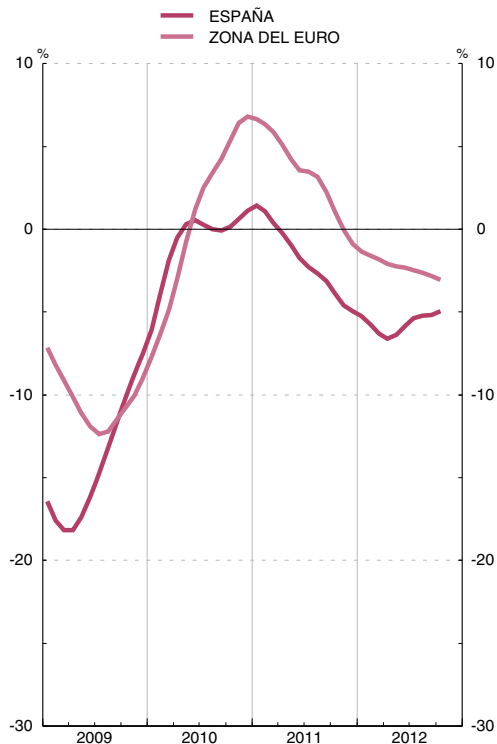
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

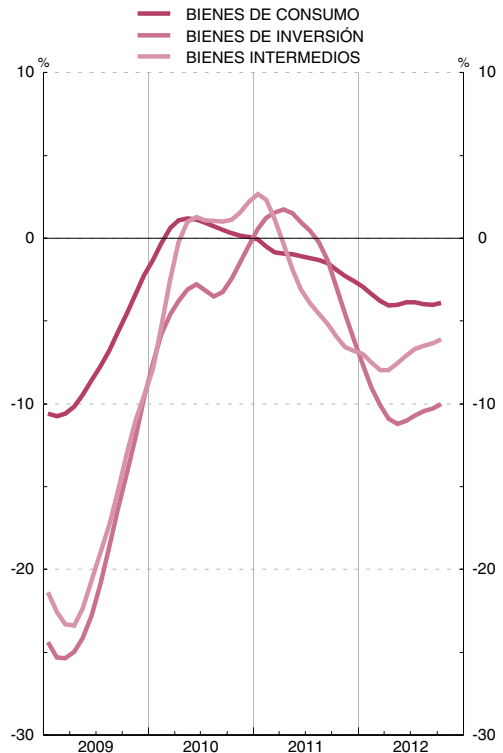
Tasas de variación interanual

		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	
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	-15,9	-5,0	-20,9	-19,2	
10	MP	83,4	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,3	7,7	3,0	9,2	10,0	
11	MP	81,9	-1,8	-1,4	0,3	-2,6	-3,6	-14,6	-1,4	-3,6	3,4	4,5	0,6	8,6	4,1	
11	E-O	MP	82,4	-0,8	-0,9	2,1	-1,3	-14,9	-0,3	-2,9	4,3	5,4	0,9	9,8	5,0	
12	E-O	MP	77,8	-5,6	-3,8	-10,9	-6,9	-18,7	-6,1	0,1	-2,3	-2,4	-2,8	-0,6	-3,8	
11	Jul	P	85,0	-5,2	-4,3	-1,3	-6,2	-10,2	-15,3	-4,6	-9,3	4,1	4,9	-0,9	11,4	4,1
	Ago	P	64,1	0,3	3,0	7,3	-3,4	-3,1	-23,3	1,5	-4,1	5,7	6,7	2,7	12,3	5,3
	Sep	P	84,9	-1,4	0,7	1,1	-4,3	-2,9	-17,8	-1,2	-1,6	2,1	2,6	0,1	5,6	1,9
	Oct	P	81,1	-4,5	-2,4	-1,9	-6,3	-7,6	-20,7	-4,0	-6,0	0,8	1,6	0,2	4,6	-0,2
	Nov	P	84,0	-7,0	-4,0	-7,8	-9,9	-5,2	-16,2	-6,9	-6,3	-0,1	0,7	-1,8	4,4	-0,7
	Dic	P	74,2	-6,5	-4,0	-8,1	-8,1	-6,4	-8,5	-6,4	-7,2	-1,8	0,2	-0,6	1,8	-0,4
12	Ene	P	78,4	-2,6	0,9	-6,0	-3,5	-3,6	-	-2,3	-5,1	-1,8	-0,8	-2,0	1,5	-1,9
	Feb	P	80,8	-3,2	-2,3	-9,0	-5,2	7,9	-2,6	-4,7	8,9	-1,8	-2,6	-4,8	1,1	-4,6
	Mar	P	82,7	-10,5	-8,2	-14,3	-13,1	-3,1	-12,6	-11,0	-5,6	-1,7	-1,1	-2,4	2,5	-2,9
	Abr	P	72,3	-8,4	-7,5	-15,5	-8,2	-0,2	-6,0	-9,7	3,5	-2,6	-3,3	-4,3	-1,0	-4,4
	May	P	82,0	-5,9	-3,0	-12,7	-6,7	0,3	-16,0	-6,5	2,3	-2,6	-2,7	-2,6	-1,7	-3,7
	Jun	P	80,7	-6,9	-3,1	-13,6	-8,0	-1,9	-42,7	-6,9	-1,7	-2,0	-2,3	-2,2	-0,7	-3,6
	Jul	P	82,5	-2,9	-1,4	-7,2	-4,8	4,9	-35,6	-2,7	0,5	-2,7	-2,7	-3,4	-1,6	-3,9
	Ago	P	62,5	-2,5	-2,9	-5,8	-4,6	4,2	-21,0	-3,1	2,5	-1,3	-1,3	-0,2	0,2	-3,6
	Sep	P	74,6	-12,1	-12,1	-18,9	-12,2	-1,9	-26,7	-12,7	-4,4	-2,8	-3,0	-3,0	-1,3	-4,4
	Oct	P	81,6	0,6	2,2	-2,5	-1,1	5,8	-17,6	0,7	2,3	-3,6	-3,8	-2,7	-4,3	-4,6

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

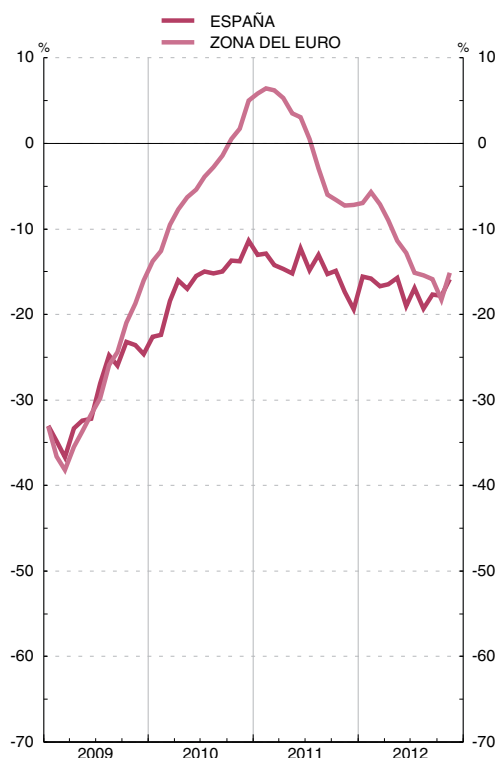
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

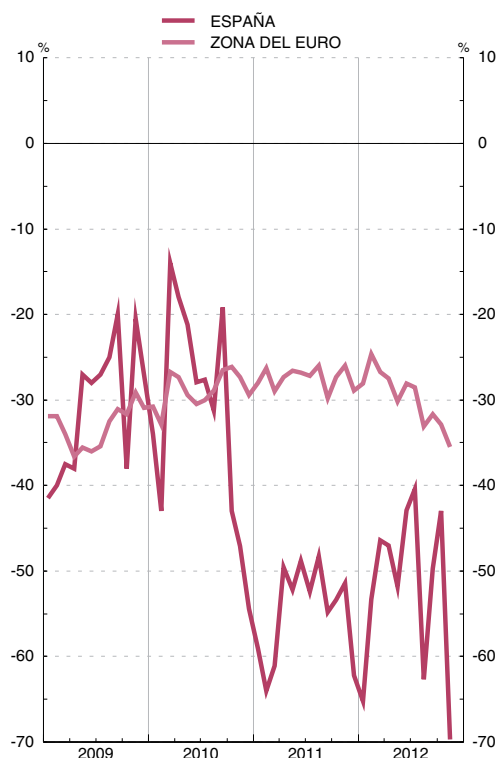
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	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
09	M	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-27	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-29	-57	-33
10	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-25	-29
11	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-55	-23	-48	-46	-45	0	-7	-27
11	E-N	M	-14	-10	-3	-30	-23	10	-10	-11	-16	-54	-23	-48	-45	-44	1	-6	-27
12	E-N	M	-17	-20	-5	-37	-26	9	-10	-16	-22	-52	-22	-46	-42	-59	-12	-25	-30
11	Ago		-13	-7	1	-30	-24	10	-12	-6	-16	-48	-10	-45	-47	-49	-3	-10	-26
	Sep		-15	-11	-3	-32	-28	11	-9	-15	-21	-55	-38	-46	-51	-56	-6	-12	-30
	Oct		-15	-19	-2	-32	-23	11	-7	-8	-22	-53	-12	-46	-31	-54	-7	-14	-27
	Nov		-17	-26	-6	-36	-29	10	-9	-19	-23	-51	-37	-33	-71	-74	-7	-14	-26
	Dic		-19	-30	-6	-38	-30	14	-10	-26	-26	-62	-19	-43	-65	-62	-7	-16	-29
12	Ene		-16	-26	-3	-37	-26	7	-10	-15	-18	-65	-14	-50	-67	-66	-7	-16	-28
	Feb		-16	-26	-3	-35	-26	10	-12	-14	-18	-53	-40	-46	-49	-51	-6	-14	-25
	Mar		-17	-19	-8	-33	-19	9	-10	-15	-21	-46	-29	-31	-34	-61	-7	-17	-27
	Abr		-17	-17	-5	-34	-23	10	-7	-16	-24	-47	7	-33	-31	-67	-9	-19	-28
	May		-16	-18	-2	-37	-25	8	-9	-16	-20	-52	-26	-52	-42	-65	-11	-24	-30
	Jun		-19	-16	-9	-39	-28	9	-7	-17	-26	-43	-14	-43	-45	-63	-13	-26	-28
	Jul		-17	-18	-3	-39	-27	9	-10	-9	-26	-40	-14	-43	-17	-47	-15	-28	-29
	Ago		-19	-22	-10	-39	-27	10	-10	-23	-24	-63	-27	-60	-56	-62	-15	-29	-33
	Sep		-18	-17	-4	-38	-25	11	-10	-20	-23	-50	-43	-58	-24	-38	-16	-31	-32
	Oct		-18	-22	-7	-38	-26	8	-12	-16	-25	-43	-25	-32	-55	-55	-18	-35	-33
	Nov		-16	-18	-3	-38	-29	7	-11	-15	-22	-70	-10	-63	-43	-73	-15	-32	-36

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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

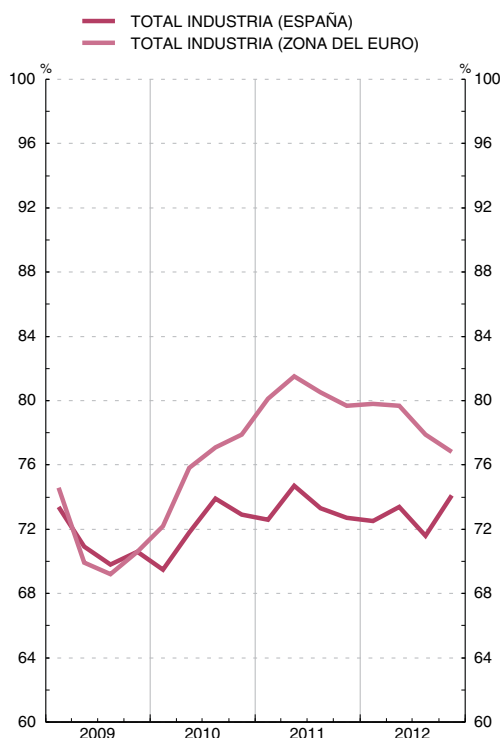
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

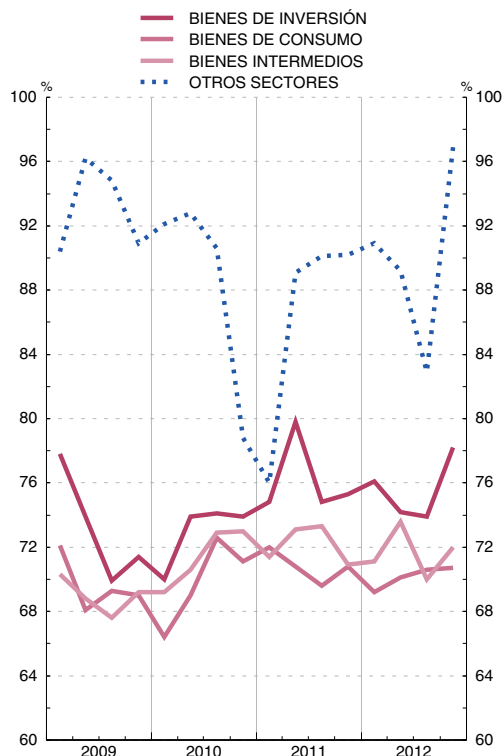
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>09</b>	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,1
<b>10</b>	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,8
<b>11</b>	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,5
<b>11 I-IV</b>	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,5
<b>12 I-IV</b>	72,9	73,6	21	70,2	71,0	16	75,6	76,1	16	71,7	72,0	30	90,0	93,3	3	78,6
<b>10 II</b>	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,8
<b>III</b>	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,1
<b>IV</b>	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	77,9
<b>11 I</b>	72,6	73,4	16	72,0	72,6	13	74,8	75,0	15	71,4	72,7	20	76,0	78,4	3	80,1
<b>II</b>	74,7	75,8	17	70,8	72,7	20	79,8	79,6	9	73,1	74,2	21	89,1	91,9	-	81,5
<b>III</b>	73,3	73,4	20	69,6	70,7	20	74,8	73,5	16	73,3	73,5	22	90,1	90,0	6	80,5
<b>IV</b>	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23	90,2	90,1	8	79,7
<b>12 I</b>	72,5	73,4	23	69,2	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	79,8
<b>II</b>	73,4	74,6	21	70,1	71,4	15	74,2	75,3	16	73,6	74,6	30	89,2	92,9	5	79,7
<b>III</b>	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	77,9
<b>IV</b>	74,1	73,9	21	70,7	71,5	13	78,2	77,8	14	72,0	71,2	31	96,9	96,9	1	76,8

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

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

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

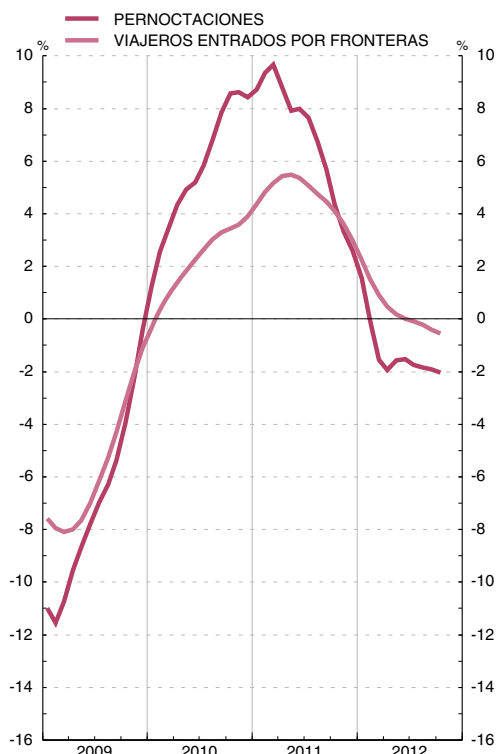
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

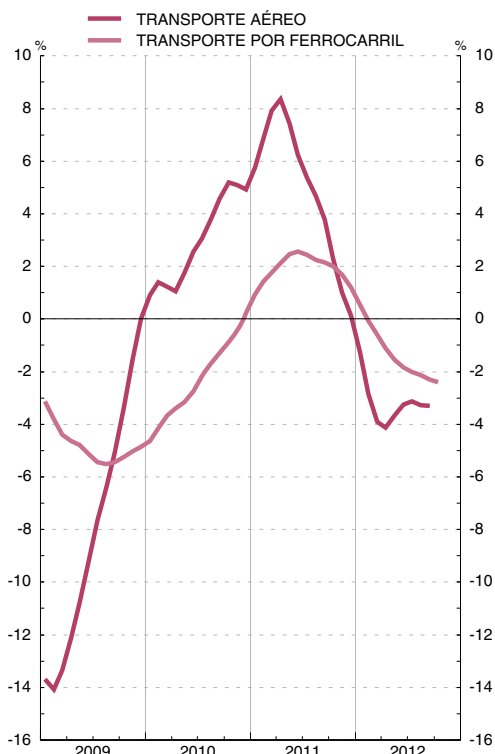
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
									Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
09	P	-7,2	-10,8	-6,9	-9,6	-5,9	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-4,1	-12,9	-5,5	-24,8	
10	P	5,7	10,6	5,5	7,6	2,0	1,0	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	2,8	4,6	-2,8	-3,0	
11	P	3,8	10,6	6,4	12,7	6,1	6,8	5,3	6,1	-0,4	10,5	2,2	-5,4	5,8	2,6	7,9	
11	E-O	P	4,5	11,4	6,9	13,2	6,4	7,0	5,5	6,9	0,2	11,2	3,1	-5,6	5,0	2,6	9,8
12	E-O	P	-2,4	1,6	-1,5	2,4	0,1	3,1	-4,0	...	...	...	...	...	-1,4	...	
11	Jul	P	6,8	12,7	8,7	13,7	6,1	5,8	6,5	6,7	0,5	10,3	4,5	-4,4	1,3	1,1	6,9
	Ago	P	5,8	13,0	6,6	12,7	4,4	7,2	1,2	4,6	-0,3	7,4	4,3	-11,8	8,5	0,3	18,4
	Sep	P	6,0	9,7	8,0	11,4	7,9	10,9	3,6	7,6	1,8	10,9	8,0	8,4	5,3	2,4	23,5
	Oct	P	-0,2	7,7	3,2	10,8	6,4	9,4	2,1	2,3	-6,3	7,5	0,4	2,9	1,9	3,2	4,3
	Nov	P	-1,6	1,2	2,1	6,4	3,8	3,6	4,0	-2,1	-7,0	1,9	-1,6	-0,5	6,9	3,4	4,8
	Dic	P	-1,4	3,1	2,0	7,7	4,3	5,5	3,2	4,1	-1,5	8,8	-2,3	-5,9	12,8	2,3	-9,7
12	Ene	P	2,6	4,3	3,5	6,1	1,0	4,6	-2,3	-3,0	-7,4	0,2	-5,0	8,3	8,7	2,4	3,6
	Feb	P	-1,2	2,0	-0,7	1,3	-2,5	0,8	-5,9	-5,7	-12,2	-0,6	-2,8	13,7	10,3	2,5	0,1
	Mar	P	-0,6	0,4	-3,5	-3,8	-1,7	2,5	-6,4	-7,0	-15,0	-1,1	-6,6	20,0	9,5	-1,6	-10,5
	Abr	P	-4,0	-2,8	-4,8	-4,6	-5,1	-1,7	-9,4	-7,2	-14,1	-3,0	-3,5	0,8	5,8	-2,1	1,7
	May	P	-0,4	2,1	0,4	3,5	1,5	5,8	-5,1	-3,8	-10,1	-0,1	-5,1	-5,5	4,7	-2,6	4,0
	Jun	P	-2,3	1,4	-1,3	2,7	-2,2	4,7	-12,8	-1,3	-8,4	2,5	-0,7	0,7	7,5	-3,3	-3,9
	Jul	P	-3,7	3,0	-1,4	4,3	2,2	4,4	-1,3	-2,5	-8,6	0,7	-4,2	-12,1	6,6	-2,3	-4,0
	Ago	P	-3,2	1,0	-2,1	3,5	4,2	5,0	3,2	-3,0	-10,1	0,6	-12,6	0,2	0,8	-1,0	-1,9
	Sep	P	-1,7	5,5	-0,1	5,8	3,3	5,1	0,4	-3,5	-12,6	1,3	-4,3	-1,2	5,7	-5,8	-13,9
	Oct	P	-5,4	-1,4	-3,6	0,4	-4,8	-3,2	-7,4	...	...	...	...	...	...	-0,3	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

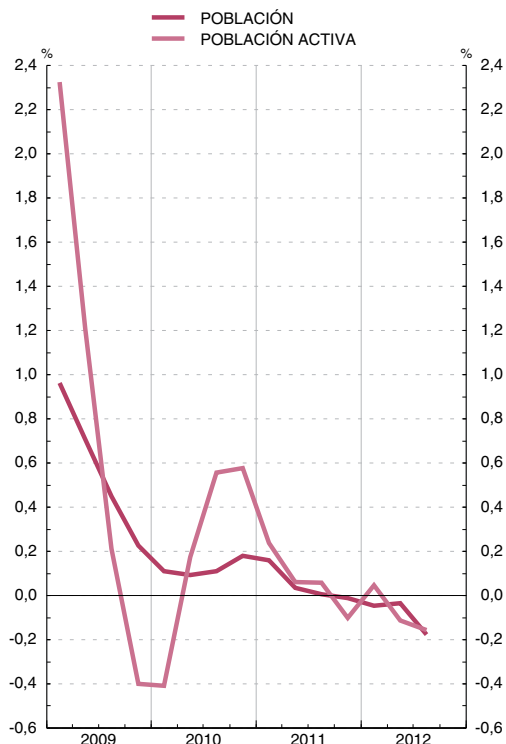
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

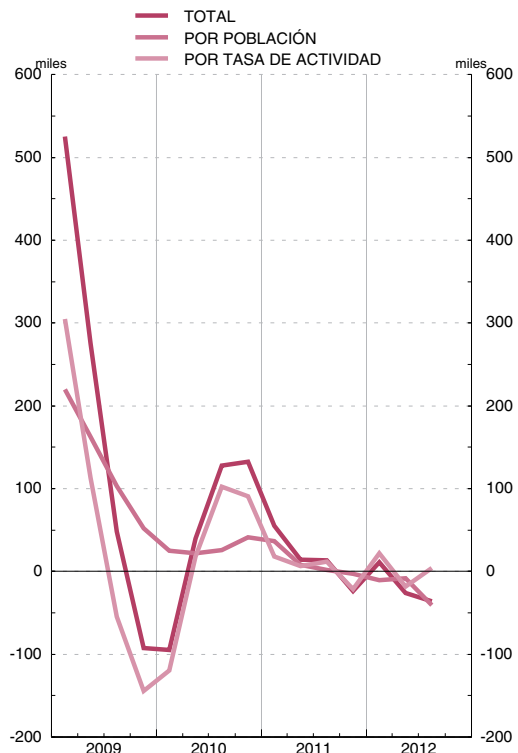
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8	
10	M	38 479	48	0,1	60,00	23 089	51	29	23	0,2	
11	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	15	11	4	0,1	
11 I-III	M	38 494	26	0,1	60,04	23 111	82	46	36	0,1	
12 I-III	M	38 460	-33	-0,1	60,05	23 094	-51	-60	8	-0,1	
10 I		38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4	
II		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2	
III		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6	
IV		38 512	69	0,2	59,99	23 105	132	42	91	0,6	
11 I		38 512	61	0,2	59,88	23 062	55	37	18	0,2	
II		38 481	13	0,0	60,12	23 137	14	8	6	0,1	
III		38 488	2	0,0	60,11	23 135	13	1	12	0,1	
IV		38 508	-4	-0,0	59,94	23 081	-24	-3	-21	-0,1	
12 I		38 494	-18	-0,0	59,94	23 073	11	-11	22	0,0	
II		38 467	-14	-0,0	60,08	23 110	-26	-8	-18	-0,1	
III		38 420	-68	-0,2	60,12	23 098	-36	-41	4	-0,2	

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).

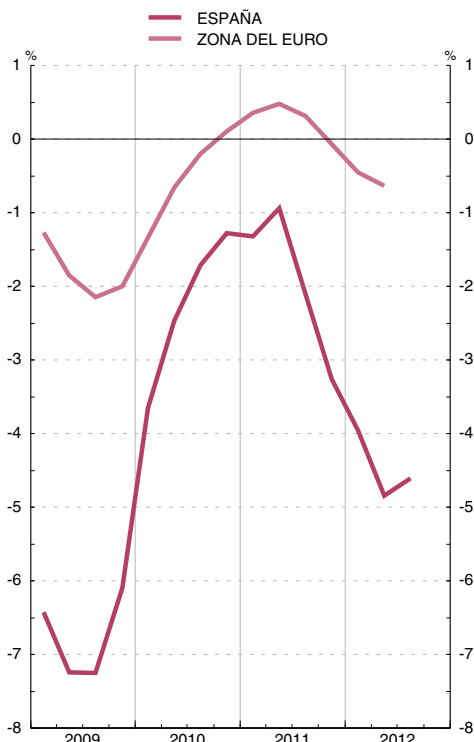
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

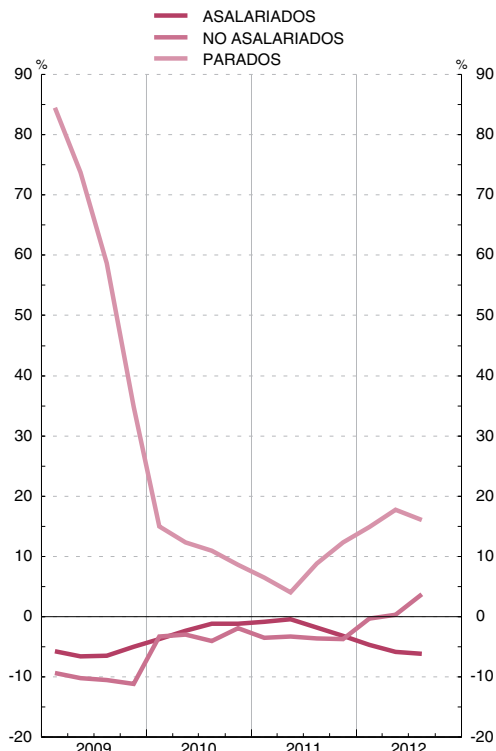
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,59
10	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,13
11	M	18 105	-352	-1,9	15 105	-241	-1,6	2 999	-110	-3,6	4 999	367	7,9	21,64	0,3	10,16
11 I-III	M	18 204	-269	-1,5	15 198	-160	-1,0	3 006	-109	-3,5	4 907	296	6,4	21,23	0,4	10,03
12 I-III	M	17 390	-813	-4,5	14 347	-850	-5,6	3 043	37	1,2	5 704	796	16,2	24,70	...	11,23
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,3	10,13
II		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,7	10,17
III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,2	10,12
IV		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,1	10,09
11 I		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,4	9,95
II		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,5	9,93
III		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,20
IV		17 808	-601	-3,3	14 829	-485	-3,2	2 978	-116	-3,7	5 274	577	12,3	22,85	-0,1	10,58
12 I		17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	-0,5	10,90
II		17 417	-886	-4,8	14 397	-895	-5,9	3 020	9	0,3	5 693	859	17,8	24,63	-0,6	11,28
III		17 320	-836	-4,6	14 233	-946	-6,2	3 087	110	3,7	5 778	800	16,1	25,02	...	11,53

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).

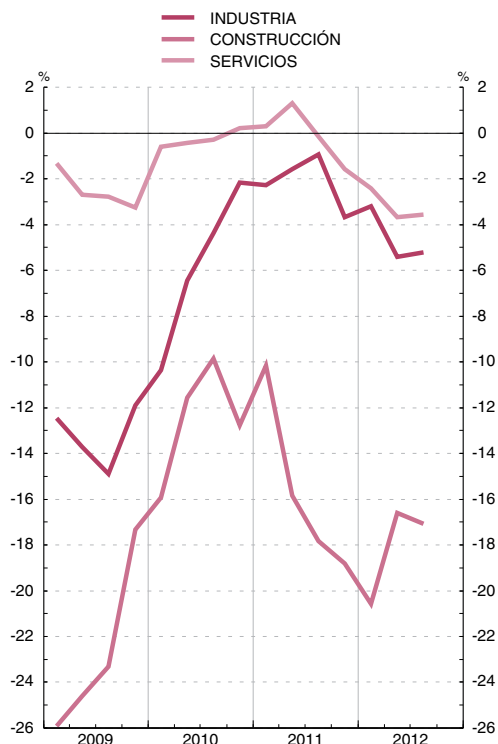
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

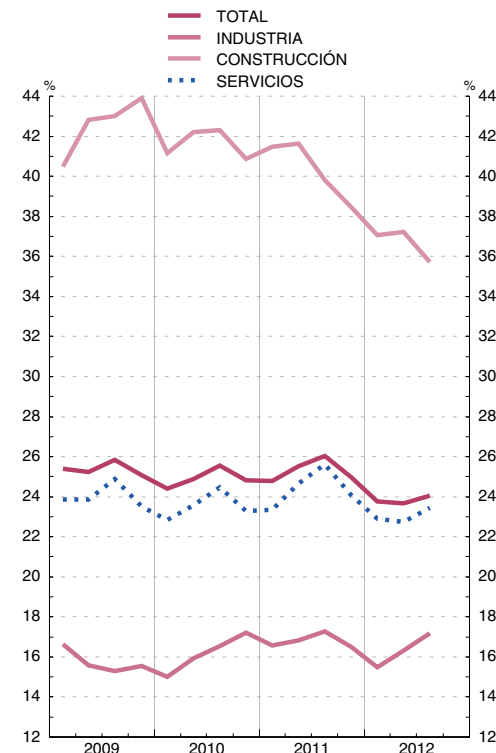
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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	
09	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,9	
10	M	-2,3	-2,1	24,9	0,9	5,4	59,1	-5,9	-5,2	16,2	-12,6	-14,9	41,6	-0,3	-0,1	23,5	-2,4	
11	M	-1,9	-1,6	25,3	-4,1	-3,3	57,3	-2,1	-2,0	16,8	-15,6	-15,7	40,4	-0,0	0,1	24,4	-1,8	
11	I-III	M	-1,5	-1,0	25,4	-5,7	-5,5	56,5	-1,6	-1,1	16,9	-14,6	-14,4	41,0	0,5	0,6	24,5	-1,9
12	I-III	M	-4,5	-5,6	23,8	-0,1	-1,1	58,1	-4,6	-5,9	16,3	-18,1	-23,2	36,7	-3,2	-4,0	23,0	-4,9
10	I		-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8
	II		-2,5	-2,4	24,9	-1,1	1,1	57,1	-6,4	-5,6	15,9	-11,6	-14,8	42,2	-0,4	-0,2	23,6	-2,5
	III		-1,7	-1,2	25,6	2,3	11,2	55,4	-4,4	-3,2	16,5	-9,8	-12,3	42,3	-0,3	0,2	24,5	-1,9
	IV		-1,3	-1,2	24,8	2,8	7,7	61,3	-2,2	-0,7	17,2	-12,8	-15,1	40,9	0,2	0,1	23,3	-1,5
11	I		-1,3	-0,9	24,8	-6,2	-4,6	59,1	-2,3	-1,1	16,6	-10,2	-9,0	41,5	0,3	0,2	23,4	-1,1
	II		-0,9	-0,5	25,5	-4,8	-3,8	56,2	-1,6	-1,8	16,8	-15,9	-15,6	41,7	1,3	1,6	24,7	-0,8
	III		-2,1	-1,8	26,0	-6,1	-8,4	54,2	-0,9	-0,5	17,3	-17,8	-18,5	39,8	-0,2	0,0	25,6	-1,9
	IV		-3,3	-3,2	25,0	0,5	3,2	59,8	-3,7	-4,5	16,5	-18,8	-20,0	38,5	-1,6	-1,4	24,1	-3,4
12	I		-4,0	-4,7	23,8	-0,9	-3,2	60,4	-3,2	-4,6	15,5	-20,6	-26,0	37,0	-2,4	-2,6	22,9	-4,1
	II		-4,8	-5,9	23,7	-1,2	-0,7	58,6	-5,4	-6,5	16,3	-16,6	-20,9	37,2	-3,7	-4,5	22,8	-5,0
	III		-4,6	-6,2	24,0	1,8	1,0	55,4	-5,2	-6,6	17,2	-17,1	-22,4	35,7	-3,6	-5,0	23,4	-4,9

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).



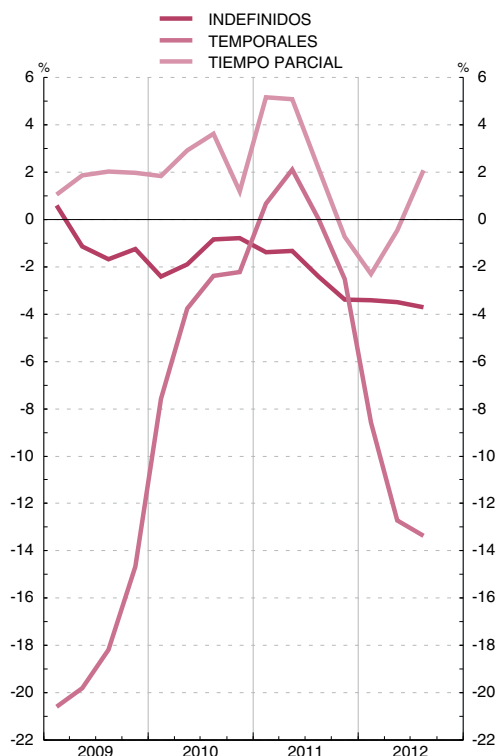
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

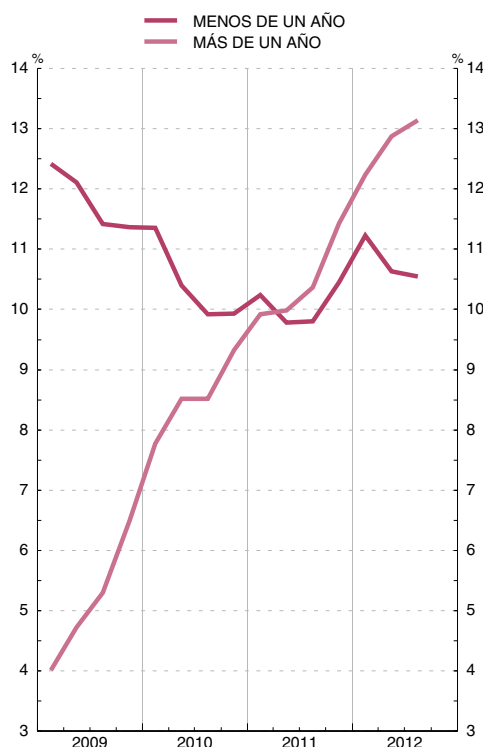
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
09	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-1 036	-7,1	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
10	M	-175	-1,5	-159	-4,0	24,91	-384	-2,8	50	2,4	13,95	10,40	-11,9	8,53	66,7
11	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-304	-2,3	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
11 I-III	M	-196	-1,7	36	0,9	25,44	-322	-2,4	89	4,2	14,60	9,94	-5,7	10,09	22,2
12 I-III	M	-402	-3,5	-449	-11,6	23,82	-990	-7,6	-6	-0,3	15,42	10,80	8,6	12,75	26,2
10 I		-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0
II		-224	-1,9	-149	-3,8	24,88	-436	-3,2	62	2,9	14,21	10,40	-14,0	8,51	80,6
III		-98	-0,8	-96	-2,4	25,56	-266	-2,0	73	3,6	13,42	9,92	-12,7	8,52	61,9
IV		-93	-0,8	-86	-2,2	24,82	-204	-1,5	26	1,2	14,20	9,93	-12,2	9,33	44,3
11 I		-158	-1,4	26	0,7	24,77	-243	-1,8	110	5,2	14,84	10,24	-9,6	9,92	27,9
II		-152	-1,3	81	2,1	25,52	-182	-1,4	111	5,1	15,01	9,79	-5,8	9,98	17,4
III		-278	-2,4	1	0,0	26,02	-322	-2,4	45	2,2	13,96	9,80	-1,1	10,37	21,7
IV		-389	-3,4	-96	-2,5	24,98	-469	-3,6	-16	-0,7	14,56	10,45	5,2	11,43	22,4
12 I		-388	-3,4	-321	-8,6	23,76	-658	-5,1	-52	-2,3	15,21	11,22	9,6	12,23	23,4
II		-399	-3,5	-496	-12,7	23,66	-885	-6,8	-10	-0,4	15,87	10,64	8,6	12,87	28,8
III		-418	-3,7	-529	-13,4	24,04	-990	-7,6	44	2,1	15,20	10,55	7,5	13,14	26,5

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).

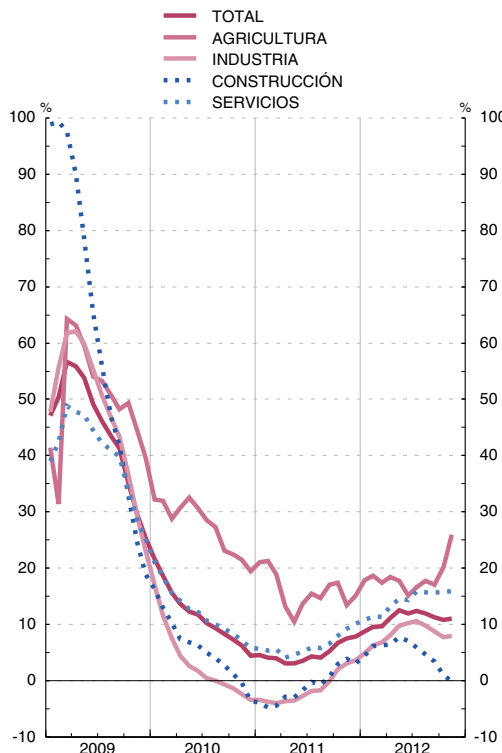
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

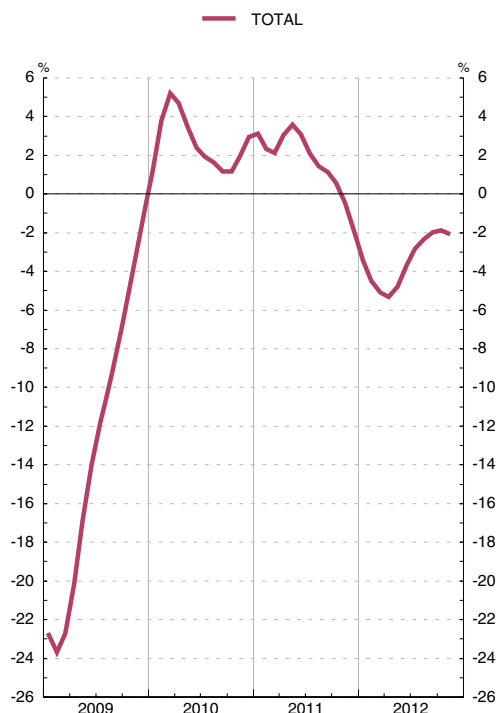
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (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	Agri-cultura	No agrícola			Miles de personas								1 T 12
		5	6	Total	Industria	Construcción	Servicios	11	12	13		14	15	16	17				
09	M	3 644	1 104	43,5	35,7	45,3	49,9	45,2	47,7	62,5	40,0	1 168	-15,5	9,41	27,97	90,59	1 165	-14,2	
10	M	4 061	417	11,4	35,1	9,9	27,4	9,4	3,1	5,7	12,1	1 201	2,8	8,55	29,26	91,45	1 191	2,3	
11	M	4 257	196	4,8	12,9	4,1	16,0	3,8	-1,3	-0,9	6,3	1 203	0,1	7,74	30,69	92,26	1 213	1,9	
11	E-N	M	4 242	185	4,6	13,6	3,8	16,1	3,4	-1,8	-1,2	6,0	1 206	0,3	7,93	30,95	92,07	1 218	2,0
12	E-N	M	4 709	467	11,0	3,9	11,7	18,4	11,5	8,3	4,8	14,1	1 155	-4,2	7,93	33,96	92,07	1 177	-3,3
11	Oct		4 361	275	6,7	8,7	6,5	17,5	6,1	2,0	3,0	8,0	1 295	-3,8	7,51	35,30	92,49	1 333	2,9
	Nov		4 420	310	7,5	7,3	7,6	13,4	7,4	3,1	3,9	9,3	1 218	-3,2	6,89	31,05	93,11	1 206	-2,9
	Dic		4 422	322	7,9	6,1	8,0	15,1	7,8	3,6	3,0	10,1	1 165	-2,0	5,64	27,79	94,36	1 165	0,0
12	Ene		4 600	369	8,7	5,2	9,1	17,9	8,7	4,9	4,5	10,8	1 039	-6,9	7,31	29,38	92,69	1 054	-5,6
	Feb		4 712	413	9,6	5,5	10,0	18,7	9,7	6,2	6,2	11,4	959	-5,2	7,77	30,87	92,23	970	-3,4
	Mar		4 751	417	9,6	5,6	10,0	17,4	9,8	6,9	6,3	11,4	1 027	-11,1	9,59	32,41	90,41	1 036	-9,7
	Abr		4 744	475	11,1	8,0	11,4	18,4	11,2	8,1	6,5	13,2	1 003	-6,0	8,98	33,46	91,02	1 023	-5,6
	May		4 714	524	12,5	10,0	12,8	17,7	12,6	9,8	7,8	14,6	1 204	-6,6	7,97	32,79	92,03	1 221	-6,5
	Jun		4 615	493	12,0	7,3	12,4	15,1	12,3	10,2	7,1	14,3	1 284	-2,2	7,13	34,78	92,87	1 282	-1,7
	Jul		4 587	508	12,4	4,5	13,2	16,7	13,1	10,5	5,9	15,8	1 352	0,2	6,74	37,00	93,26	1 357	0,9
	Ago		4 626	495	12,0	2,3	12,9	17,8	12,7	9,8	4,7	15,7	1 022	-3,7	6,05	33,65	93,95	1 035	-3,7
	Sep		4 705	479	11,3	-0,9	12,5	17,0	12,4	8,7	3,4	15,7	1 241	-10,9	7,90	36,33	92,10	1 351	-8,3
	Oct		4 834	473	10,8	-2,1	12,1	20,1	11,8	7,8	1,0	15,7	1 427	10,2	9,15	38,08	90,85	1 469	10,2
	Nov		4 908	487	11,0	-2,3	12,3	26,0	11,8	8,0	-0,1	15,9	1 152	-5,4	8,70	34,81	91,30	1 153	-4,4

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

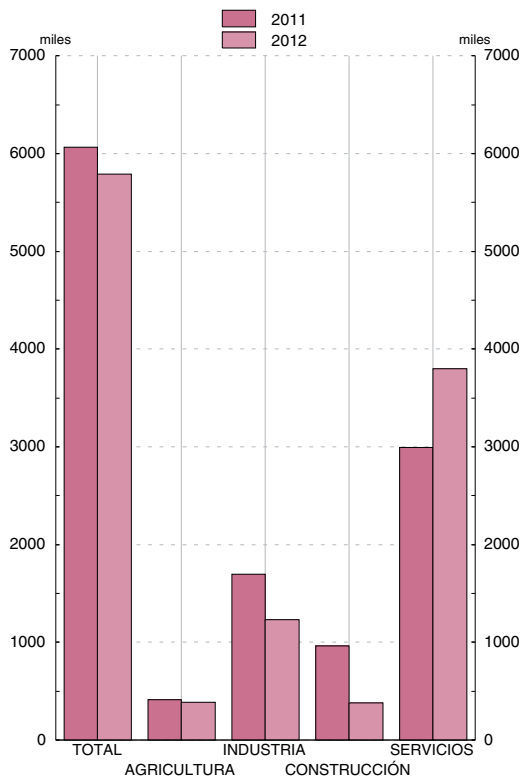
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

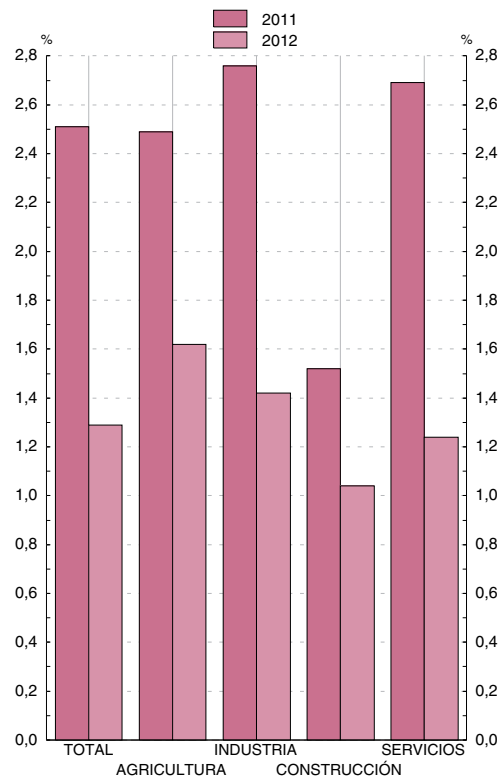
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
<b>09</b>	11 558	2,24	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
<b>10</b>	10 794	2,16	6 071	1 023	7 093	-1 583	557	1 699	1 084	3 753	1,32	1,20	1,30	1,35	1,08	1,49	1,34
<b>11</b>	9 694	2,44	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
<b>11 Jun</b>	9 427	2,47	4 355	365	4 719	1 116	345	1 270	854	2 251	2,82	1,41	2,71	2,55	3,08	1,52	2,97
<b>Jul</b>	9 548	2,46	4 495	509	5 004	1 232	351	1 306	918	2 429	2,77	1,59	2,65	2,53	3,04	1,52	2,89
<b>Ago</b>	9 549	2,46	4 506	518	5 024	968	351	1 309	919	2 445	2,77	1,60	2,65	2,53	3,04	1,52	2,88
<b>Sep</b>	9 644	2,45	4 513	609	5 122	-7	352	1 374	919	2 476	2,77	1,64	2,63	2,54	2,99	1,52	2,87
<b>Oct</b>	9 688	2,44	4 777	731	5 508	-694	372	1 404	932	2 800	2,73	1,73	2,60	2,51	2,99	1,52	2,78
<b>Nov</b>	9 690	2,44	4 972	1 092	6 064	-900	412	1 693	964	2 994	2,71	1,61	2,51	2,49	2,76	1,52	2,69
<b>Dic</b>	9 694	2,44	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
<b>12 Ene</b>	5 362	1,32	1 225	15	1 240	-133	162	587	2	490	2,45	1,71	2,44	2,45	2,54	2,50	2,32
<b>Feb</b>	5 393	1,33	1 641	29	1 671	-559	164	648	2	856	2,33	1,13	2,31	2,47	2,49	2,50	2,14
<b>Mar</b>	5 395	1,33	2 063	41	2 105	-676	164	678	2	1 260	2,18	1,05	2,16	2,47	2,46	2,59	1,95
<b>Abr</b>	5 652	1,30	2 182	48	2 231	-794	164	699	2	1 365	2,16	1,15	2,14	2,47	2,44	2,59	1,94
<b>May</b>	5 656	1,30	2 356	349	2 705	-1 301	242	724	2	1 737	1,92	0,83	1,78	2,15	1,99	2,54	1,63
<b>Jun</b>	5 674	1,30	2 525	386	2 911	-1 808	243	747	21	1 900	1,86	0,85	1,73	2,15	1,96	1,20	1,58
<b>Jul</b>	5 684	1,30	2 842	415	3 257	-1 747	243	784	83	2 147	1,66	0,85	1,56	2,15	1,73	1,05	1,44
<b>Ago</b>	5 684	1,30	2 970	646	3 615	-1 408	244	881	234	2 256	1,60	0,87	1,47	2,15	1,57	1,02	1,40
<b>Sep</b>	5 749	1,29	3 212	1 231	4 443	-679	273	1 062	270	2 838	1,53	0,70	1,30	2,09	1,44	1,04	1,19
<b>Oct</b>	5 793	1,28	3 273	1 560	4 834	-674	295	1 100	343	3 096	1,50	0,69	1,24	1,94	1,42	1,03	1,13
<b>Nov</b>	5 793	1,28	4 175	1 618	5 794	-270	384	1 232	381	3 797	1,52	0,69	1,29	1,62	1,42	1,04	1,24

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-noviembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-noviembre



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

a. Datos acumulados.

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

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

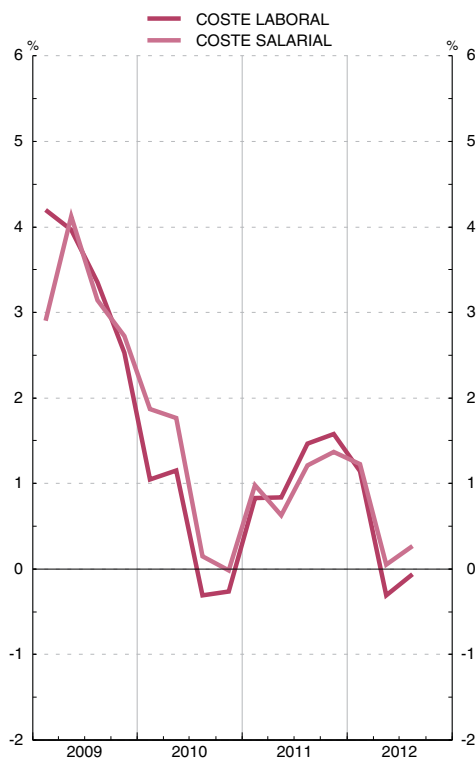
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

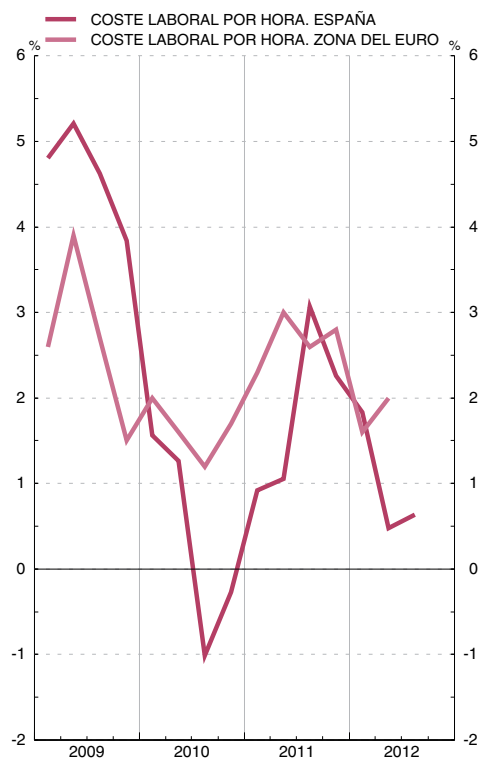
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)	
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		España (b)	Zona del euro (c)
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
09	M	3,5	3,1	5,4	3,5	5,6	3,2	2,1	5,2	3,2	5,3	4,3	4,6	2,7
10	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,3	1,6
11	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,7
11 I-III	M	1,0	1,7	2,6	0,8	2,1	0,9	3,0	2,5	0,3	2,0	1,3	1,7	2,6
12 I-III	M	0,3	2,3	2,0	-0,2	0,7	0,5	1,7	1,6	0,2	0,9	-0,5	1,0	...
10 I		1,0	2,1	0,7	1,0	2,1	1,9	2,8	1,9	1,6	2,9	-1,1	1,6	2,0
II		1,2	2,5	0,4	1,1	0,8	1,8	3,0	1,4	1,6	1,4	-0,6	1,3	1,6
III		-0,3	2,1	-0,9	-0,6	-1,4	0,1	2,9	-0,9	-0,4	-0,9	-1,5	-1,0	1,2
IV		-0,3	2,3	0,2	-0,8	1,1	-	2,8	0,6	-0,7	1,3	-1,0	-0,3	1,7
11 I		0,8	1,3	2,8	0,6	-	1,0	3,0	2,3	0,3	0,2	0,4	0,9	2,3
II		0,8	1,6	3,0	0,6	1,5	0,6	3,1	3,2	-0,2	1,3	1,5	1,1	3,0
III		1,5	2,2	1,8	1,4	4,8	1,2	2,8	1,9	0,8	4,5	2,2	3,1	2,6
IV		1,6	1,8	3,3	1,5	2,5	1,4	2,3	2,4	1,1	2,2	2,2	2,3	2,8
12 I		1,1	2,6	2,3	0,8	1,4	1,2	1,9	1,3	1,0	1,5	0,9	1,8	1,6
II		-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	-	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,0
III		-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	...

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

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

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

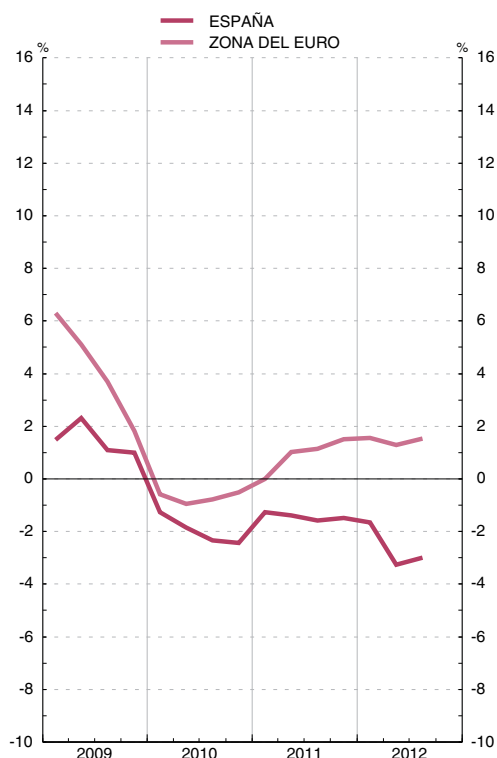
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

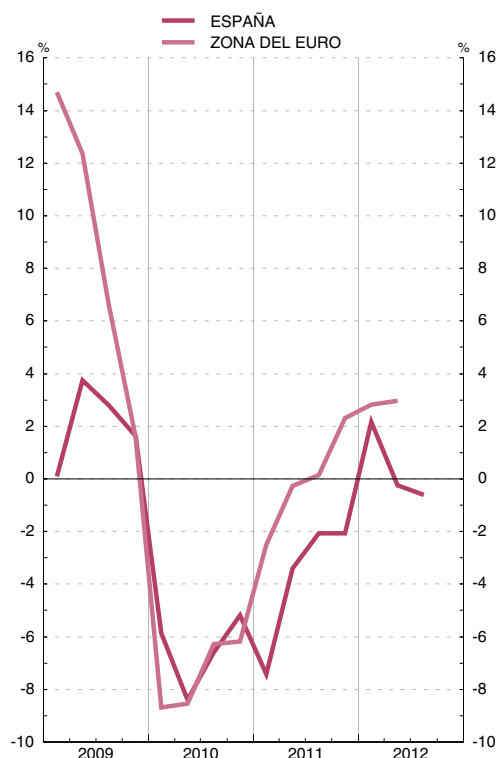
Tasas de variación interanual

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

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



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



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

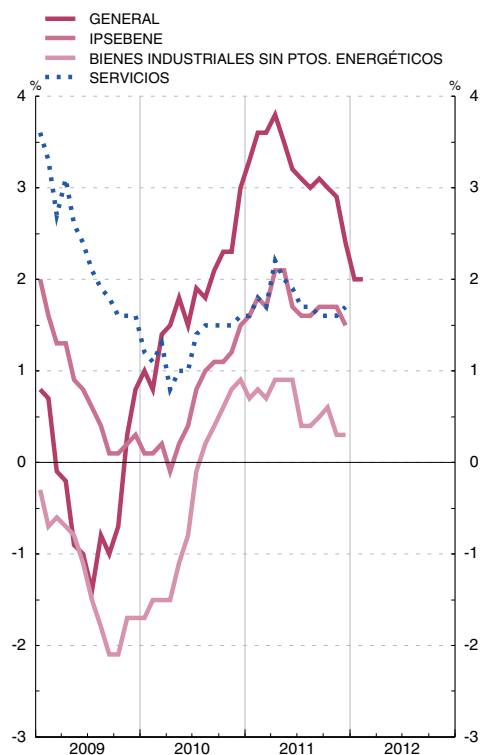
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

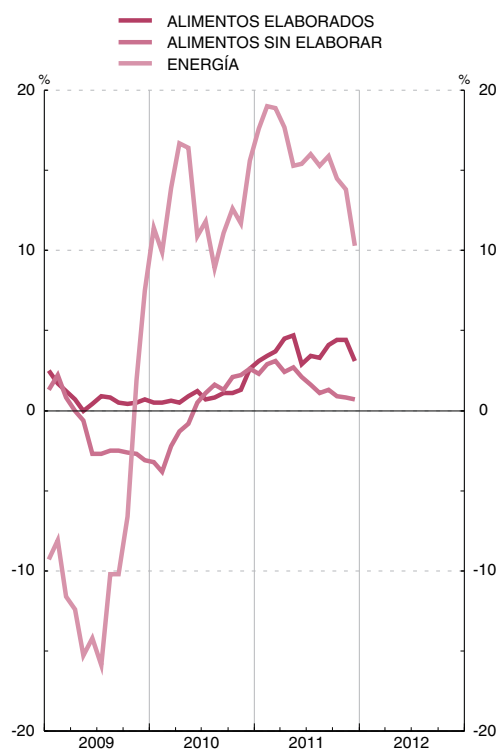
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
	Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup> (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> <sup>1</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
09	M	95,2	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
10	M	96,9	—	1,8	3,0	0,0	1,0	-0,4	12,6	1,3	0,6	100,8	6,2
11	M	100,0	—	3,2	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,5	0,7
11 E-N	M	99,9	0,2	3,3	0,8	1,9	3,8	0,6	16,3	1,8	1,8	101,9	1,0
12 E-N	M	102,3	0,3	2,4	0,9	2,1	3,0	0,8	9,0	1,5	1,5	...	...
11 Ago		99,8	0,1	3,0	0,8	1,1	3,3	0,4	15,3	1,7	1,6	92,2	4,2
Sep		100,1	0,2	3,1	1,0	1,3	4,1	0,5	15,9	1,6	1,7	102,7	5,2
Oct		100,9	0,8	3,0	1,8	0,9	4,4	0,6	14,5	1,6	1,7	103,5	2,6
Nov		101,3	0,4	2,9	2,2	0,8	4,4	0,3	13,8	1,6	1,7	101,6	-0,2
Dic		101,4	0,1	2,4	2,4	0,7	3,1	0,3	10,3	1,7	1,5	100,3	-2,7
12 Ene		100,3	-1,1	2,0	-1,1	1,0	2,8	0,2	8,0	1,4	1,3	99,0	0,0
Feb		100,4	0,1	2,0	-1,0	1,8	2,8	0,1	7,9	1,3	1,2	106,7	1,4
Mar		101,1	0,7	1,9	-0,3	1,4	2,7	0,3	7,5	1,2	1,2	110,9	5,1
Abr		102,5	1,4	2,1	1,1	2,1	2,9	0,1	8,9	1,1	1,1	108,5	2,7
May		102,3	-0,1	1,9	0,9	1,1	3,0	0,2	8,3	1,1	1,1	109,0	2,4
Jun		102,1	-0,2	1,9	0,7	2,5	3,8	0,1	6,2	1,2	1,3	110,1	1,3
Jul		101,9	-0,2	2,2	0,5	2,0	3,2	1,0	7,8	1,0	1,4	100,1	9,4
Ago		102,5	0,6	2,7	1,1	2,7	3,2	0,7	11,9	1,1	1,4	...	...
Sep		103,5	1,0	3,4	2,1	2,8	2,9	2,0	13,4	1,8	2,1	...	...
Oct		104,4	0,8	3,5	2,9	2,7	3,0	2,0	11,2	2,6	2,5	...	...
Nov		104,2	-0,1	2,9	2,8	3,3	3,1	1,7	7,5	2,3	2,3	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

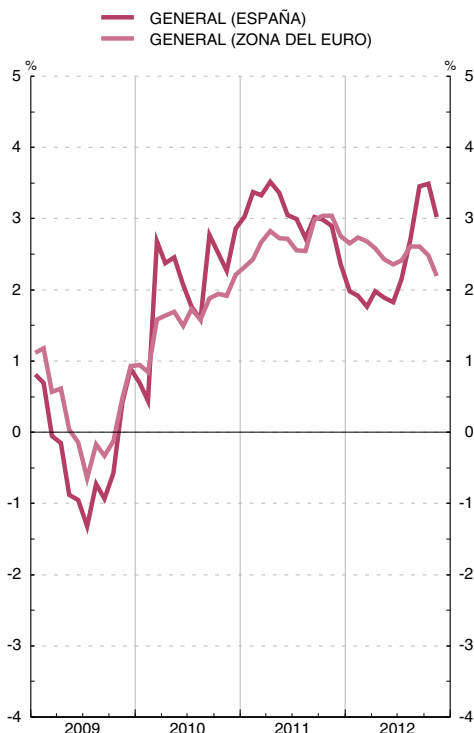
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

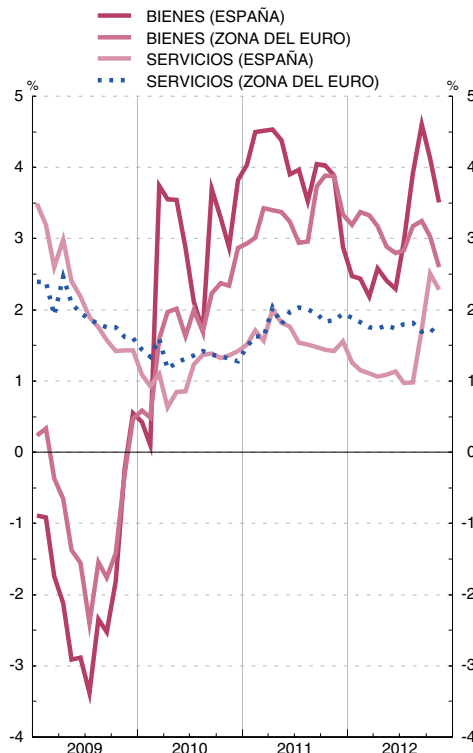
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes												Servicios				
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro	
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía				
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
09	M	-0,2	0,3	-1,8	-0,9	0,2	0,7	1,0	1,1	-0,7	0,2	-2,9	-1,7	-0,9	0,6	-9,0	-8,1	2,2	2,0	
10	M	2,0	1,6	2,7	1,8	1,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,3	3,5	2,2	0,3	0,5	12,5	7,4	1,1	1,4	
11	M	3,1	2,7	4,0	3,3	2,8	2,7	4,2	3,3	1,3	1,8	4,7	3,7	0,5	0,8	15,7	11,9	1,6	1,8	
11	E-N	M	3,1	2,7	4,1	3,3	2,9	2,7	4,3	3,2	1,3	1,8	4,8	3,7	0,5	0,7	16,2	12,1	1,6	1,8
12	E-N	M P	2,4	2,5	3,0	3,1	2,5	3,1	3,5	3,2	1,5	2,9	3,3	3,1	0,9	1,2	9,0	7,9	1,4	1,8
11	Ago		2,7	2,5	3,5	3,0	2,1	2,7	3,6	3,6	0,5	1,1	4,3	3,1	0,1	-	15,3	11,8	1,5	2,0
	Sep		3,0	3,0	4,0	3,7	3,3	3,0	4,6	4,0	1,8	1,4	4,5	4,1	0,2	1,2	15,9	12,4	1,5	1,9
	Oct		3,0	3,0	4,0	3,9	3,3	3,3	5,0	4,3	1,5	1,8	4,4	4,2	0,6	1,3	14,5	12,4	1,4	1,8
	Nov		2,9	3,0	3,9	3,9	3,3	3,4	5,1	4,3	1,5	1,9	4,2	4,1	0,5	1,3	13,7	12,3	1,4	1,9
	Dic		2,4	2,7	2,9	3,3	2,3	3,1	3,4	4,1	1,0	1,6	3,2	3,4	0,5	1,2	10,3	9,7	1,6	1,9
12	Ene		2,0	2,7	2,5	3,2	2,2	3,1	2,9	4,1	1,4	1,6	2,6	3,2	0,3	0,9	7,9	9,2	1,3	1,9
	Feb		1,9	2,7	2,4	3,4	2,1	3,3	2,9	4,1	1,3	2,2	2,6	3,4	0,2	1,0	7,8	9,5	1,1	1,8
	Mar		1,8	2,7	2,2	3,3	1,8	3,3	2,9	3,9	0,6	2,2	2,4	3,4	0,3	1,4	7,5	8,5	1,1	1,8
	Abr		2,0	2,6	2,6	3,2	2,2	3,1	3,3	3,7	0,9	2,1	2,8	3,2	0,2	1,3	8,9	8,1	1,1	1,7
	May		1,9	2,4	2,4	2,9	1,9	2,8	3,5	3,4	0,2	1,8	2,7	3,0	0,4	1,3	8,2	7,3	1,1	1,8
	Jun		1,8	2,4	2,3	2,8	2,9	3,2	4,7	3,2	0,9	3,1	2,0	2,6	0,2	1,3	6,2	6,1	1,1	1,7
	Jul		2,2	2,4	3,0	2,8	2,3	2,9	4,0	2,9	0,5	2,9	3,3	2,8	1,3	1,5	7,8	6,1	1,0	1,8
	Ago		2,7	2,6	3,9	3,2	3,1	3,0	3,9	2,7	2,3	3,5	4,3	3,3	1,0	1,1	11,9	8,9	1,0	1,8
	Sep		3,5	2,6	4,6	3,2	3,1	2,9	3,2	2,5	3,0	3,7	5,4	3,4	2,0	1,2	13,3	9,1	1,7	1,7
	Oct		3,5	2,5	4,1	3,0	2,9	3,1	3,3	2,4	2,5	4,3	4,8	3,0	2,1	1,1	11,2	8,0	2,5	1,7
	Nov	P	3,0	2,2	3,5	2,6	3,0	3,0	3,4	2,4	2,6	4,1	3,8	2,4	2,2	1,1	7,5	5,7	2,3	1,6

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

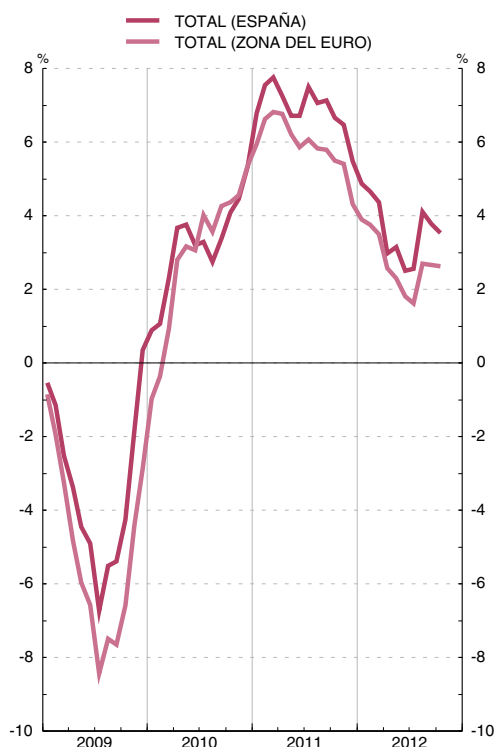
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

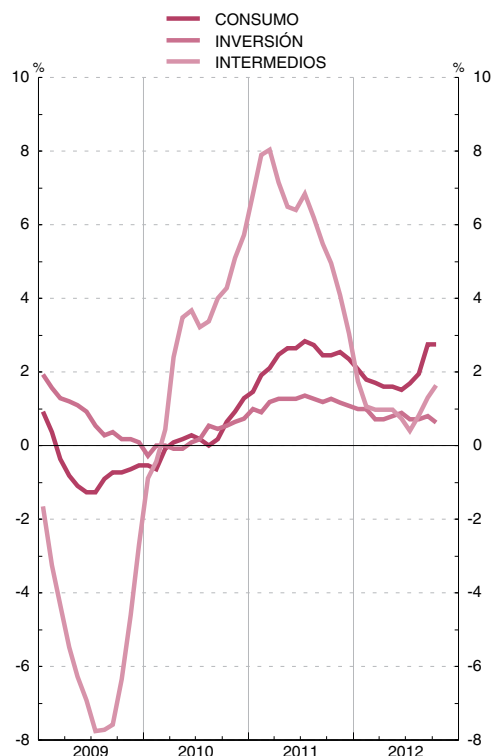
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
			1	(a)	12	(a)	12	(a)	12	(a)	12	(a)	12	12	12	12	12
<b>09</b>	MP	112,4	-	-3,4	-	-0,6	-	0,8	-	-5,4	-	-6,8	-5,1	-2,1	0,5	-5,2	-11,5
<b>10</b>	MP	115,9	-	3,2	-	0,2	-	0,2	-	2,9	-	9,8	2,9	0,4	0,3	3,5	6,5
<b>11</b>	MP	124,0	-	6,9	-	2,4	-	1,2	-	6,1	-	17,2	5,9	3,1	1,4	5,9	11,9
<b>11 E-O</b>	MP	123,8	-	7,1	-	2,4	-	1,2	-	6,6	-	17,4	6,1	3,1	1,4	6,5	12,1
<b>12 E-O</b>	MP	128,3	-	3,6	-	1,9	-	0,8	-	1,1	-	10,4	2,7	2,3	1,1	0,7	7,1
<b>11 Jul</b>	P	124,7	0,6	7,5	0,2	2,8	0,1	1,4	0,2	6,8	2,1	17,9	6,1	3,3	1,5	6,1	11,9
<b>Ago</b>	P	124,3	-0,3	7,1	0,2	2,7	0,1	1,3	-	6,2	-1,5	17,2	5,8	3,3	1,5	5,7	11,4
<b>Sep</b>	P	124,6	0,2	7,1	-	2,5	-	1,2	-0,2	5,5	1,1	18,8	5,8	3,4	1,5	5,0	12,2
<b>Oct</b>	P	124,8	0,2	6,7	0,1	2,4	0,1	1,3	-0,3	5,0	1,0	17,9	5,5	3,4	1,6	4,1	12,4
<b>Nov</b>	P	125,0	0,2	6,5	0,1	2,5	-	1,2	-0,4	4,1	0,8	17,7	5,4	3,4	1,4	3,5	12,4
<b>Dic</b>	P	125,0	-	5,5	0,1	2,4	-0,1	1,1	-0,3	3,0	0,5	15,2	4,3	3,1	1,4	2,7	9,5
<b>12 Ene</b>	P	127,2	1,8	4,9	0,2	2,1	0,4	1,0	0,4	1,7	5,9	14,3	3,9	3,0	1,3	1,6	9,7
<b>Feb</b>	P	128,1	0,7	4,7	0,2	1,8	0,1	1,0	0,6	1,1	1,6	14,5	3,8	2,9	1,2	1,1	9,9
<b>Mar</b>	P	128,9	0,6	4,4	0,2	1,7	-0,1	0,7	0,5	1,0	1,5	13,7	3,5	2,8	1,2	0,9	9,0
<b>Abr</b>	P	127,9	-0,8	3,0	0,3	1,6	0,1	0,7	0,5	1,0	-3,6	8,4	2,6	2,3	1,2	0,6	6,6
<b>May</b>	P	127,7	-0,2	3,2	0,1	1,6	0,1	0,8	0,2	1,0	-0,7	9,0	2,3	1,9	1,2	0,5	6,2
<b>Jun</b>	P	127,0	-0,5	2,5	-	1,5	0,2	0,9	-0,3	0,7	-2,0	6,7	1,8	1,9	1,1	0,1	4,7
<b>Jul</b>	P	127,9	0,7	2,6	0,4	1,7	-0,1	0,7	-0,2	0,4	2,8	7,4	1,6	1,9	1,0	-0,2	4,4
<b>Ago</b>	P	129,4	1,2	4,1	0,4	1,9	0,1	0,7	0,4	0,8	3,3	12,7	2,7	2,1	0,9	0,2	8,0
<b>Sep</b>	P	129,3	-0,1	3,8	0,8	2,7	0,1	0,8	0,3	1,3	-1,4	9,8	2,7	2,3	0,9	0,8	6,9
<b>Oct</b>	P	129,2	-0,1	3,5	0,1	2,7	-0,1	0,6	-	1,6	-0,5	8,1	2,6	2,3	0,9	1,3	5,9

#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



#### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.



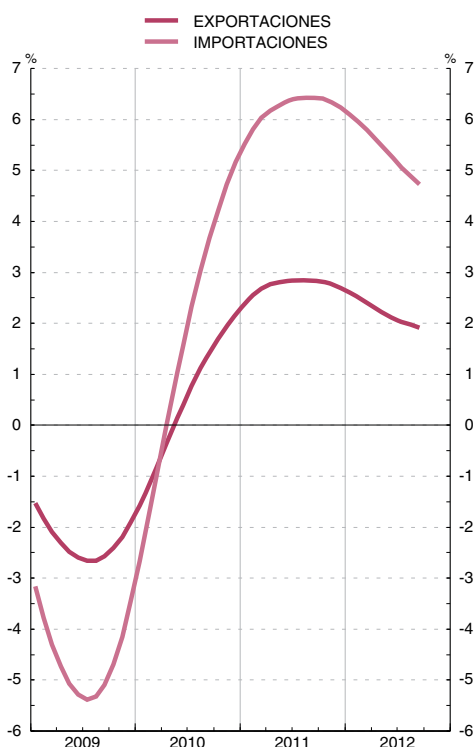
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

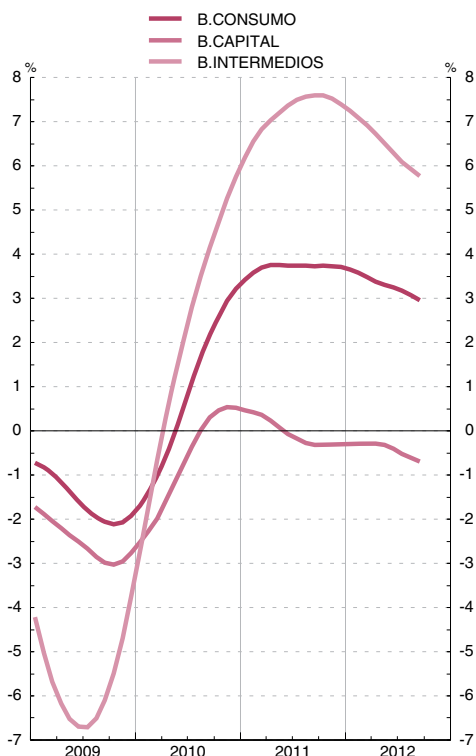
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: ME, MHAP 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).

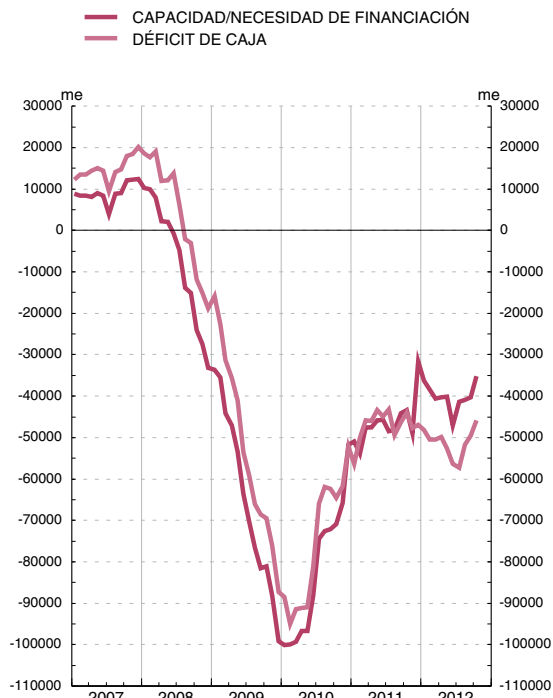
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

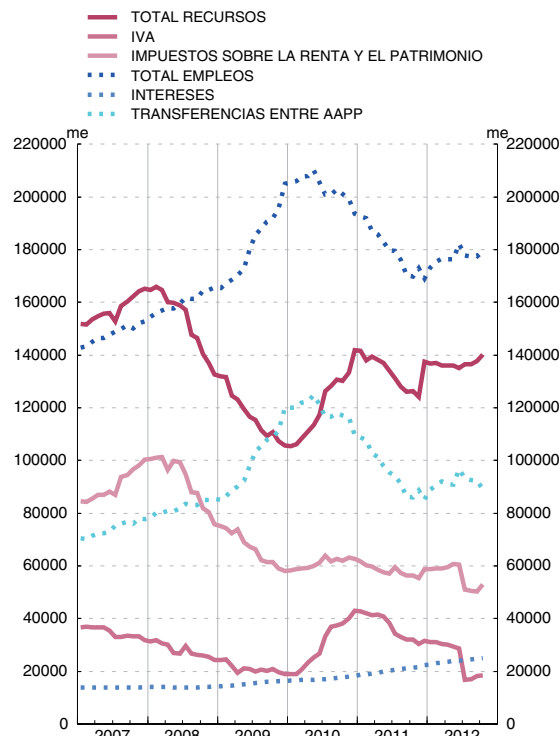
Millones de euros

	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
07	12 365	165 285	31 885	12 938	6 636	100 446	13 380	152 920	18 006	14 032	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08	-33 125	132 614	24 277	12 715	6 989	75 803	12 830	165 739	19 179	14 224	85 576	5 724	41 036	-18 747	129 336	148 082
09	-99 130	105 783	18 919	11 586	8 125	58 156	8 997	204 913	20 176	16 392	120 013	5 617	42 715	-87 281	102 038	189 319
10	P -51 764	141 912	42 914	11 800	7 724	62 704	16 770	193 676	20 479	18 190	109 619	4 145	41 243	-52 235	127 337	179 572
11	P -31 671	137 518	31 575	8 034	7 499	58 806	31 604	169 189	20 151	22 434	85 154	3 920	37 530	-46 868	104 227	151 095
11 E-O	P -39 895	86 199	20 265	6 620	4 166	42 774	12 374	126 094	15 780	18 057	65 087	1 510	25 660	-26 652	93 329	119 981
12 E-O	A -43 428	88 779	7 228	4 166	3 112	36 823	37 450	132 207	15 507	20 722	68 980	574	26 424	-25 560	101 853	127 413
11 Oct	P -2 272	11 359	1 459	564	435	7 079	1 822	13 631	1 501	1 847	8 302	201	1 780	5 329	20 147	14 818
11 Nov	P -12 411	5 995	264	550	535	2 877	1 769	18 406	1 488	1 849	11 589	297	3 183	-11 815	4 068	15 882
11 Dic	P 20 635	45 324	11 046	864	2 798	13 155	17 461	24 689	2 883	2 528	8 478	2 113	8 687	-8 401	6 830	15 231
12 Ene	A -9 341	4 309	1 339	681	454	1 525	310	13 650	1 396	2 057	7 864	-	2 333	-9 040	9 194	18 235
12 Feb	A -11 391	4 830	2 165	514	101	1 825	225	16 221	1 436	1 957	8 784	11	4 033	-155	13 868	14 024
12 Mar	A 437	13 686	4 233	463	1 186	6 371	1 433	13 249	1 446	2 105	7 348	8	2 342	-3 624	5 516	9 140
12 Abr	A -5 254	7 139	443	727	365	4 806	798	12 393	1 617	2 017	6 060	62	2 637	3 625	17 158	13 532
12 May	A -10 823	1 744	-980	578	210	328	1 608	12 567	1 465	2 135	6 420	53	2 494	-10 599	186	10 785
12 Jun	A -6 881	12 892	3 666	507	128	6 047	2 544	19 773	2 593	2 013	12 050	243	2 874	-13 254	3 112	16 366
12 Jul	A -5 034	7 577	-12 002	-1 941	118	-4 442	25 844	12 611	1 153	2 114	7 016	29	2 299	2 091	19 165	17 074
12 Ago	A -1 583	7 929	356	824	61	4 809	1 879	9 512	1 408	2 103	3 578	48	2 375	-8 234	-1 374	6 860
12 Sep	A 3 708	14 886	6 146	1 055	382	5 817	1 486	11 178	1 544	2 038	4 941	37	2 618	4 537	13 260	8 723
12 Oct	A 2 734	13 787	1 862	758	107	9 737	1 323	11 053	1 449	2 183	4 919	83	2 419	9 093	21 768	12 675

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



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



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

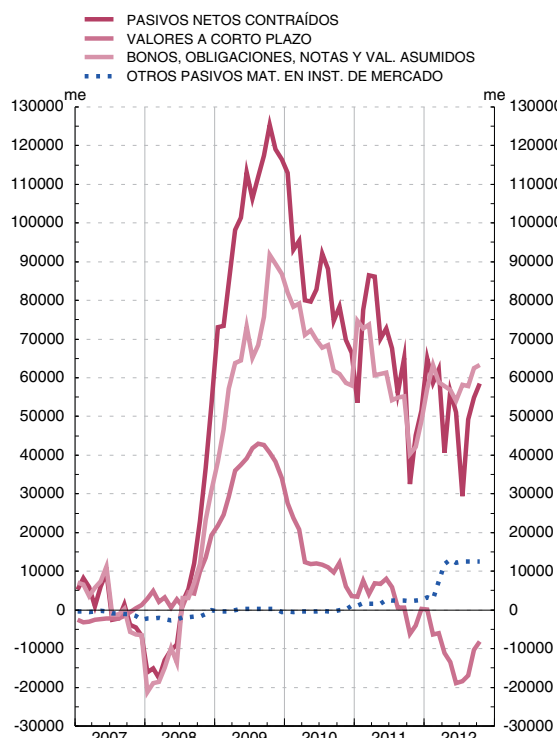
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

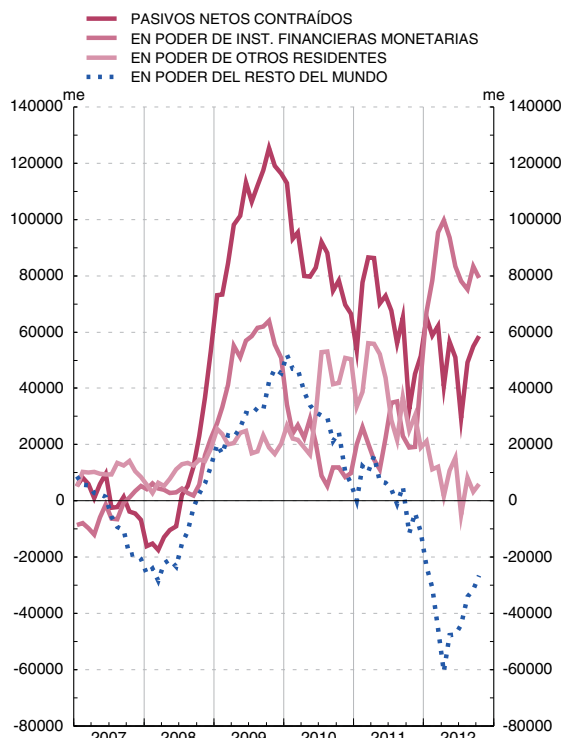
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Pasivos netos contraídos													Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)
		Adquisiciones netas de activos financieros		Del cual							Por sectores de contrapartida				
		Total	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	
07	12 365	5 657	65	-6 708	-118	1 206	-6 475	-519	-2 495	1 575	13 875	5 342	8 533	-20 582	-8 282
08	-33 125	19 881	4 337	53 006	1 227	19 355	30 868	-520	-40	3 343	40 774	22 233	18 541	12 232	49 664
09	-99 130	17 203	-4 197	116 333	1 524	34 043	86 835	-535	-510	-3 500	71 031	50 819	20 212	45 302	119 833
10	P -51 764	14 737	-5	66 501	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 326	60 204	9 809	50 396	6 297	62 175
11	P -31 671	19 890	-75	51 561	-1 442	312	48 941	-537	2 626	219	62 706	43 784	18 922	-11 145	51 342
11 E-O	P -39 895	-11 617	-200	28 278	-1 465	-2 063	25 478	-537	1 395	4 006	32 683	13 335	19 348	-4 405	24 272
12 E-O	A -43 428	-8 276	-125	35 152	-2 717	-10 505	39 923	-542	11 316	-5 040	55 037	48 727	6 310	-19 885	40 192
11 Oct	P -2 272	-14 446	0	-12 174	5	-1 682	-7 751	-	-15	-2 726	-5 857	-585	-5 272	-6 317	-9 448
Nov	P -12 411	2 687	0	15 098	11	203	10 119	-	388	4 388	12 954	1 981	10 974	2 144	10 710
Dic	P 20 635	28 820	125	8 185	12	2 173	13 344	-	843	-8 175	17 068	28 467	-11 399	-8 883	16 360
12 Ene	A -9 341	3 556	-210	12 897	12	-937	12 945	-	657	231	22 761	22 675	86	-9 864	12 666
Feb	A -11 391	1 600	19 483	12 991	11	-4 508	14 172	-	3	3 324	14 818	13 444	1 375	-1 827	9 667
Mar	A 437	10 625	-1 998	10 188	-753	-2 067	8 964	-	4 668	-1 377	22 594	19 825	2 770	-12 406	11 565
Abr	A -5 254	-17 156	-3 999	-11 902	-9	-5 515	-10 926	-542	4 373	708	2 079	2 154	-75	-13 982	-12 610
May	A -10 823	-3 185	-13 401	7 638	11	-1 887	7 329	-	1 196	1 000	5 260	-1 541	6 801	2 378	6 638
Jun	A -6 881	-1 320	-0	5 561	-48	-2 908	6 590	-	113	1 766	4 253	800	3 453	1 307	3 795
Jul	A -5 034	-16 236	0	-11 202	11	757	-11 530	-	347	-775	-11 014	-6 878	-4 135	-188	-10 427
Ago	A -1 583	1 840	-0	3 423	10	-1 219	5 385	-	24	-767	-3 263	-4 963	1 700	6 686	4 190
Sep	A 3 708	17 935	-0	14 227	-1 962	7 316	13 792	-	-55	-6 825	4 759	7 851	-3 092	9 468	21 052
Oct	A 2 734	-5 935	-0	-8 669	0	463	-6 796	-	-9	-2 326	-7 212	-4 639	-2 573	-1 457	-6 342

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.

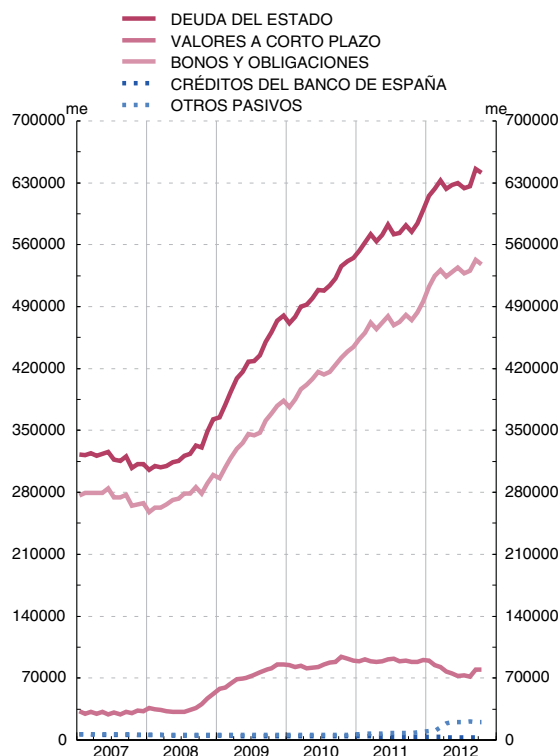
### 6.3. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

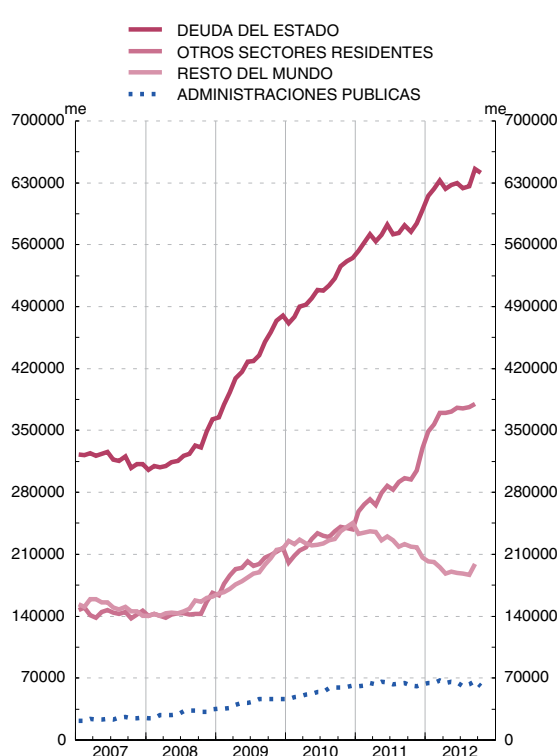
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Otros depósitos: Subastas de liquidez del Tesoro (b)	Avales prestados (saldo vivo)		
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes		Concedidos a otras AAPP	A FEEF (c)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
07	312 083	355	32 444	267 998	5 832	5 808	171 839	25 551	146 288	140 243	165	15 018	6 162	-	-
08	362 890	63	52 074	299 558	5 249	6 008	201 112	34 511	166 601	161 779	4 502	21 403	8 152	-	-
09	479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 241	305	24 486	58 854	3 000	-
10	P 544 789	0	89 756	444 308	4 082	6 643	299 647	61 170	238 478	245 142	300	28 598	73 560	6 000	-
11 Oct	P 574 587	0	88 141	474 909	3 499	8 038	356 136	61 553	294 583	218 450	100	27 091	91 381	21 085	1 974
Nov	P 584 038	0	88 364	483 750	3 499	8 426	365 946	61 032	304 914	218 092	100	24 381	92 063	21 855	2 589
Dic	P 599 037	0	90 608	495 662	3 499	9 269	392 617	62 613	330 005	206 420	225	30 391	99 748	23 851	2 993
12 Ene	A 615 473	0	89 582	512 466	3 499	9 926	413 632	64 736	348 896	201 841	15	36 152	100 274	23 851	3 915
Feb	A 623 108	0	85 028	524 651	3 499	9 929	421 537	64 522	357 015	201 570	19 499	35 267	98 287	26 216	3 915
Mar	A 632 324	0	82 849	531 379	3 499	14 597	436 745	66 960	369 785	195 579	17 500	36 709	131 683	27 060	19 630
Abr	A 623 115	0	77 270	523 960	2 915	18 970	434 761	64 609	370 152	188 354	13 501	30 536	126 683	27 060	20 449
May	A 627 823	0	75 312	529 431	2 915	20 165	437 563	65 961	371 602	190 260	100	40 266	133 538	27 060	27 621
Jun	A 629 902	0	72 444	534 266	2 915	20 278	440 916	65 107	375 810	188 986	100	28 801	136 900	27 060	29 357
Jul	A 624 087	0	73 212	527 335	2 915	20 625	435 677	61 014	374 663	188 410	100	23 131	133 402	24 060	29 972
Ago	A 626 431	0	71 988	530 879	2 915	20 649	439 376	63 007	376 368	187 055	100	18 935	132 361	24 060	29 145
Sep	A 645 863	0	79 364	542 990	2 915	20 594	447 148	66 878	380 270	198 715	100	36 604	130 906	24 060	28 821
Oct	A 640 976	0	79 858	537 618	2 915	20 585	...	60 733	...	...	100	29 219	130 293	24 060	30 047

#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

- Incluye otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.
- Incluye las subastas diarias de liquidez del Tesoro que figuran en sus cuentas en el Banco de España y las operaciones de compraventas dobles (simultáneas) que realiza el Tesoro a un mes.
- Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

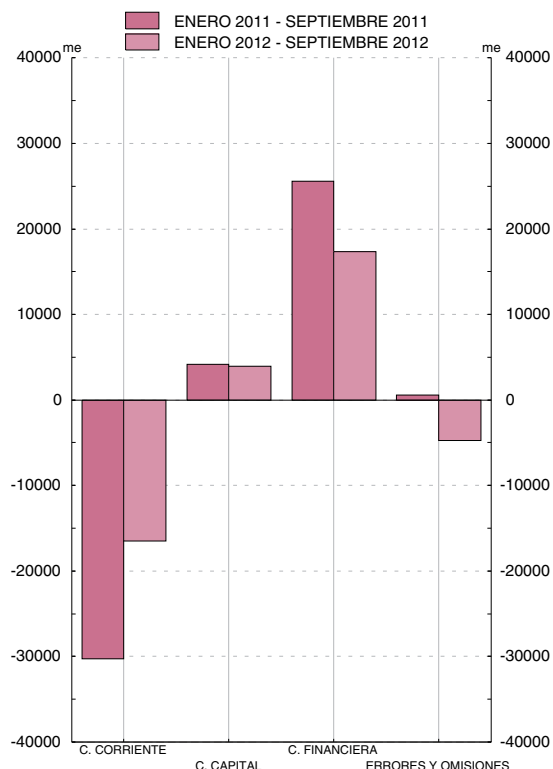
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

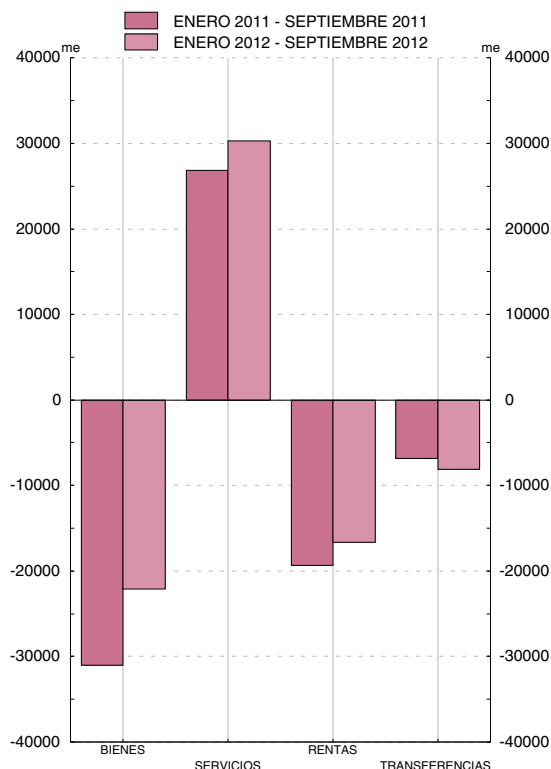
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)														Transfe- rencias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas										
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes										
													Del cual	Del cual					
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>09</b>	-50 539	-41 611	164 083	205 693	25 032	88 754	38 125	63 722	12 086	-25 931	45 338	71 269	-8 030	4 224	-46 315	51 982	-5 667		
<b>10</b>	P -47 427	-47 779	193 666	241 445	27 514	93 870	39 621	66 356	12 663	-19 849	46 051	65 901	-7 313	6 289	-41 138	43 174	-2 036		
<b>11</b>	P -37 497	-39 727	222 641	262 367	34 240	102 220	43 026	67 980	12 422	-26 106	42 355	68 461	-5 904	5 488	-32 009	35 760	-3 751		
<b>11 E-S</b>	P -30 296	-30 998	164 824	195 822	26 847	77 099	34 109	50 252	9 173	-19 305	30 231	49 536	-6 840	4 173	-26 123	25 548	575		
<b>12 E-S</b>	P -16 509	-22 129	170 516	192 645	30 302	81 785	34 512	51 483	8 873	-16 610	26 932	43 542	-8 073	3 918	-12 591	17 348	-4 757		
<b>11 Jun</b>	P -1 322	-3 406	19 051	22 457	3 986	9 776	4 298	5 790	1 119	-1 462	4 561	6 022	-441	440	-882	841	41		
<b>Jul</b>	P -880	-1 105	19 332	20 437	4 376	10 577	5 481	6 201	1 272	-3 501	3 920	7 421	-650	351	-528	6 236	-5 708		
<b>Ago</b>	P -1 119	-4 400	16 044	20 445	5 064	10 471	5 734	5 407	1 368	-1 661	2 409	4 070	-121	935	-184	-334	518		
<b>Sep</b>	P -3 726	-4 550	18 721	23 271	3 658	9 589	4 653	5 931	1 237	-2 325	3 369	5 694	-509	-19	-3 745	2 356	1 389		
<b>Oct</b>	P -1 363	-3 023	19 860	22 883	3 646	9 474	4 154	5 829	1 172	-1 465	3 521	4 986	-521	280	-1 083	3 448	-2 366		
<b>Nov</b>	P -1 926	-1 791	20 531	22 323	2 054	7 667	2 606	5 613	1 103	-2 568	3 223	5 791	379	869	-1 058	5 234	-4 177		
<b>Dic</b>	P -3 911	-3 915	17 425	21 340	1 693	7 979	2 156	6 286	974	-2 768	5 379	8 147	1 078	165	-3 746	1 530	2 216		
<b>12 Ene</b>	P -5 677	-3 291	17 047	20 338	1 749	7 191	2 677	5 442	832	-2 998	2 878	5 875	-1 137	84	-5 593	3 767	1 826		
<b>Feb</b>	P -6 085	-3 175	18 544	21 719	1 518	7 034	2 243	5 515	881	-1 847	2 437	4 284	-2 582	116	-5 969	6 783	-813		
<b>Mar</b>	P -3 265	-2 645	20 869	23 515	2 001	7 687	2 687	5 686	832	-1 858	3 027	4 885	-763	485	-2 780	108	2 672		
<b>Abr</b>	P -1 671	-2 828	17 713	20 541	2 549	7 889	2 733	5 340	844	-1 078	2 940	4 018	-315	314	-1 358	2 874	-1 516		
<b>May</b>	P -380	-1 290	20 100	21 390	3 220	8 631	3 550	5 410	685	-1 610	3 755	5 365	-700	702	322	2 134	-2 456		
<b>Jun</b>	P -805	-2 268	19 864	22 133	4 173	10 259	4 380	6 086	1 133	-2 456	3 251	5 707	-253	712	-93	779	-686		
<b>Jul</b>	P 500	-1 276	20 051	21 326	5 325	11 604	5 607	6 279	1 211	-3 106	2 475	5 581	-443	79	579	3 849	-4 428		
<b>Ago</b>	P 1 244	-2 684	17 232	19 916	5 522	11 437	5 814	5 915	1 272	-706	3 106	3 812	-887	634	1 878	-33	-1 845		
<b>Sep</b>	P -370	-2 672	19 095	21 767	4 245	10 055	4 820	5 810	1 183	-951	3 062	4 013	-992	793	423	-2 913	2 490		

### 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).

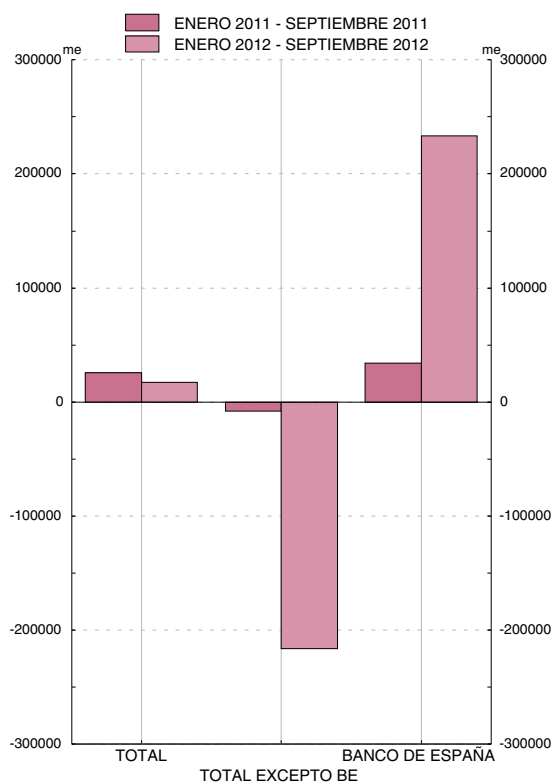
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

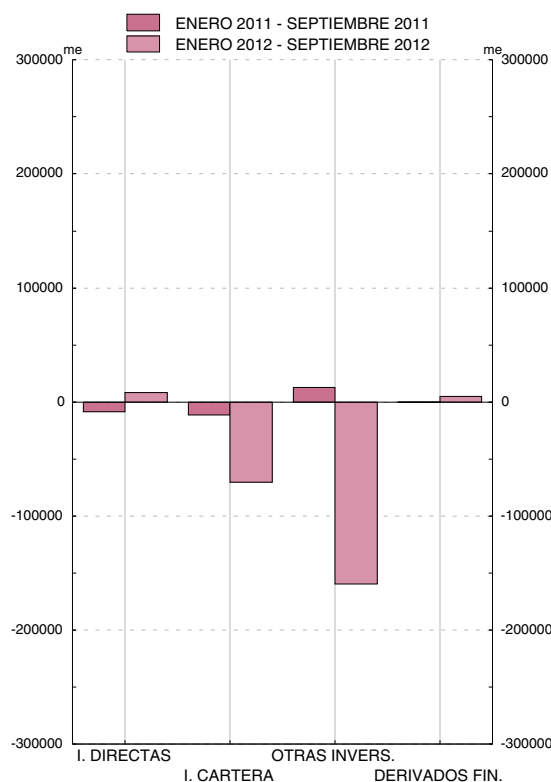
Millones de euros

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 Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=2+13	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10						11
<b>09</b>	51 982	41 517	-1 917	9 409	7 491	44 824	3 491	48 315	4 665	4 009	8 674	-6 054	10 464	-1 563	6 146	5 882
<b>10</b>	P 43 174	27 478	1 827	28 949	30 776	27 671	-63 711	-36 040	-10 610	17 439	6 829	8 589	15 696	-814	9 788	6 722
<b>11</b>	P 35 760	-73 393	-5 596	26 800	21 204	-23 076	-42 904	-65 979	-44 880	35 500	-9 380	159	109 153	-10 010	124 056	-4 893
<b>11 E-S</b>	P 25 548	-8 306	-8 869	16 090	7 221	-11 655	-25 199	-36 854	12 489	23 792	36 281	-271	33 854	-2 225	37 698	-1 619
<b>12 E-S</b>	P 17 348	-216 175	8 478	6 197	14 675	-70 275	-13 368	-83 643	-159 461	43 726	-115 735	5 083	233 523	-2 219	225 162	10 579
<b>11 Jun</b>	P 841	7 859	-1 741	-5 212	-6 953	-5 819	-5 247	-11 066	15 755	-2 586	13 169	-336	-7 018	-27	-7 702	711
<b>Jul</b>	P 6 236	-4 768	763	2 150	2 913	-3 099	-4 804	-7 903	-2 216	-4 041	-6 258	-216	11 004	-1 462	11 311	1 156
<b>Ago</b>	P -334	-18 087	-1 117	-1 099	-2 216	-8 352	-1 554	-9 907	-7 454	4 919	-2 535	-1 165	17 753	-43	21 553	-3 756
<b>Sep</b>	P 2 356	-7 908	2 516	1 439	3 955	-3 152	-1 900	-5 052	-7 682	-878	-8 560	410	10 264	-92	10 396	-40
<b>Oct</b>	P 3 448	-15 397	1 532	3 728	5 260	-5 634	-3 667	-9 301	-11 363	5 128	-6 235	68	18 845	-948	19 867	-73
<b>Nov</b>	P 5 234	-17 235	1 082	1 992	3 073	6 673	-8 479	-1 806	-26 348	7 802	-18 546	1 358	22 469	-3 694	28 690	-2 527
<b>Dic</b>	P 1 530	-32 454	659	4 990	5 649	-12 460	-5 559	-18 019	-19 657	-1 222	-20 880	-996	33 984	-3 142	37 801	-675
<b>12 Ene</b>	P 3 767	-5 766	2 934	-1 116	1 818	-6 321	-49	-6 370	-2 194	-1 693	-3 887	-185	9 533	-71	8 808	797
<b>Feb</b>	P 6 783	-22 523	2 347	-104	2 243	-6 166	2 157	-4 009	-21 383	9 185	-12 198	2 679	29 305	-111	27 639	1 777
<b>Mar</b>	P 108	-66 625	2 427	-3	2 424	-24 693	687	-24 006	-44 613	21 008	-23 605	253	66 734	-30	64 608	2 156
<b>Abr</b>	P 2 874	-26 116	1 344	1 456	2 800	-20 230	-4 363	-24 593	-6 130	4 052	-2 079	-1 100	28 990	-152	26 807	2 334
<b>May</b>	P 2 134	-39 917	-1 276	1 296	20	-8 583	-2 831	-11 413	-30 179	16 435	-13 743	121	42 051	-243	42 265	29
<b>Jun</b>	P 779	-59 398	-1 707	2 275	568	-12 227	-2 292	-14 519	-45 891	20 400	-25 491	427	60 177	-3 502	63 314	364
<b>Jul</b>	P 3 849	-15 030	1 312	731	2 043	-5 135	-5 684	-10 819	-14 492	-5 493	-19 985	3 284	18 879	2 025	14 853	2 001
<b>Ago</b>	P -33	-11 797	-789	1 271	483	2 112	228	2 340	-13 313	-7 019	-20 332	192	11 764	-122	11 155	731
<b>Sep</b>	P -2 913	30 998	1 886	391	2 276	10 966	-1 220	9 745	18 734	-13 150	5 585	-588	-33 911	-14	-34 287	390

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.

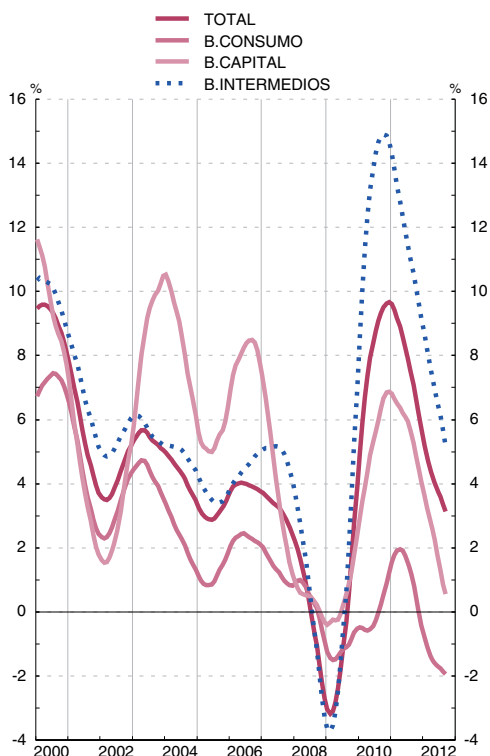
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

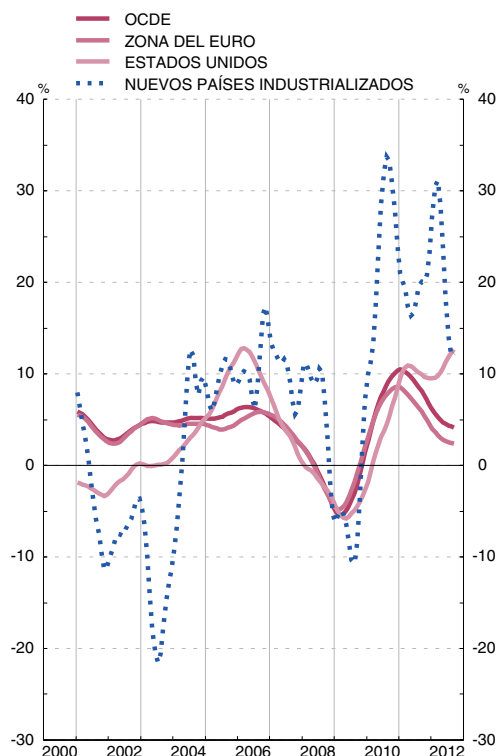
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	Total	Estados Unidos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>04</b>	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,3	5,0	5,0	5,8	2,0	12,5	3,3	5,6	4,7	
<b>05</b>	155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5	
<b>06</b>	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
<b>07</b>	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8	
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2	
<b>09</b>	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
<b>10</b>	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0	
<b>11</b>																	
<i>Ago</i>	P	15 444	20,0	17,4	17,0	15,0	18,0	-1,4	19,8	19,3	16,3	20,2	16,4	25,6	21,3	25,1	34,6
<i>Sep</i>	P	17 780	11,8	7,8	4,1	22,8	7,9	18,4	7,2	4,8	1,0	7,3	20,6	27,0	14,2	22,4	17,0
<i>Oct</i>	P	19 394	11,5	5,1	0,9	-9,2	9,9	124,6	2,6	12,1	10,0	11,1	-7,6	9,3	7,3	38,1	16,3
<i>Nov</i>	P	19 866	13,4	8,7	0,2	15,4	13,2	102,0	7,3	14,3	14,5	12,7	-1,8	14,1	3,8	27,0	14,8
<i>Dic</i>	P	17 004	6,6	2,1	-11,4	10,0	10,1	-0,8	10,8	-0,7	-4,6	1,0	14,6	75,4	13,6	15,8	10,3
<b>12</b>																	
<i>Ene</i>	P	16 579	3,9	1,9	-5,2	-4,5	7,2	29,8	5,9	0,8	-1,3	-0,5	6,4	42,5	16,2	14,6	37,3
<i>Feb</i>	P	17 978	4,9	-0,2	0,1	-26,4	4,4	41,6	2,2	1,9	-1,3	3,2	-3,7	16,3	-18,8	-1,0	36,6
<i>Mar</i>	P	19 889	1,2	-2,3	-10,7	-15,1	5,5	49,5	3,2	-0,2	-0,6	-1,4	-3,9	24,4	7,4	17,9	56,6
<i>Abr</i>	P	17 198	-0,8	-0,5	-5,9	-9,0	4,0	-3,4	4,5	-4,6	-2,8	-3,1	-8,1	7,6	25,9	22,5	29,7
<i>May</i>	P	19 462	6,2	4,0	-3,8	1,6	8,6	7,5	8,7	2,1	0,3	1,8	4,5	57,1	29,3	5,6	33,8
<i>Jun</i>	P	18 869	5,1	4,5	-3,2	3,1	9,4	12,6	9,2	-1,1	-3,6	-0,4	11,5	45,0	41,1	5,3	12,5
<i>Jul</i>	P	19 600	5,2	5,3	5,2	-10,7	8,0	25,5	6,8	-2,2	0,7	2,5	30,6	23,0	21,3	32,5	3,4
<i>Ago</i>	P	16 587	7,4	5,2	-2,5	-13,4	11,2	3,2	11,8	-1,5	-0,2	4,7	26,7	23,3	26,1	6,7	-0,2
<i>Sep</i>	P	17 866	0,5	-2,8	-13,8	-20,9	6,1	16,1	5,4	-4,0	-5,7	-2,4	24,9	33,8	12,4	-14,2	15,0

**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, MHAP y BE.

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

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

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

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

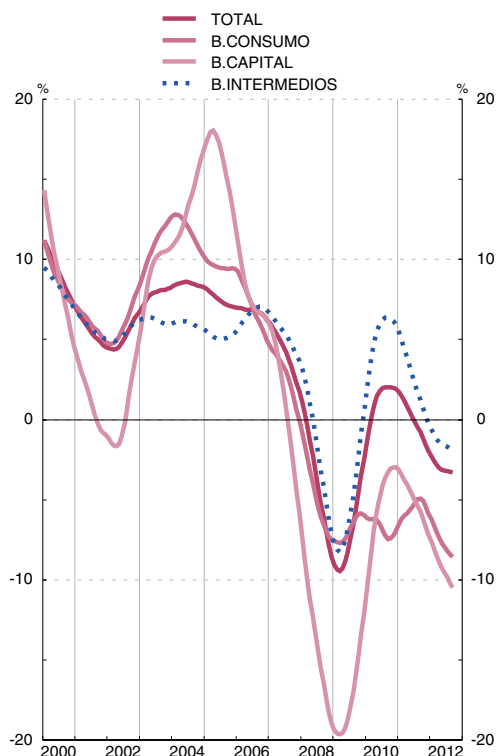
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>04</b>	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,4	9,9	10,0	11,4	9,3	17,9	7,9	26,8	14,6
<b>05</b>	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,3	11,1	1,1	5,6	5,3	6,2	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2
<b>06</b>	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6
<b>07</b>	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
<b>08</b>	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
<b>09</b>	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
<b>10</b>	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
<b>11</b>																
<i>Ago</i> P	20 366	17,5	11,5	12,1	8,4	11,8	6,2	13,7	15,3	15,2	15,3	28,7	13,5	18,9	8,8	23,8
<i>Sep</i> P	22 633	11,8	4,4	2,9	3,1	5,1	18,6	1,6	5,0	3,5	7,7	14,8	44,0	15,6	-9,2	-16,6
<i>Oct</i> P	23 026	9,2	0,5	24,6	-8,7	-7,0	-10,0	-6,2	17,4	19,5	11,6	-3,7	-4,2	41,0	-3,6	-9,2
<i>Nov</i> P	22 540	5,3	-4,9	-10,0	-4,2	-3,1	1,5	-4,4	3,1	3,3	3,8	25,4	31,9	4,2	-7,2	-17,2
<i>Dic</i> P	21 552	1,1	-5,0	-13,4	-9,0	-1,4	-1,5	-1,4	0,5	1,5	4,6	-13,4	3,2	29,3	-13,8	-4,3
<b>12</b>																
<i>Ene</i> P	20 234	-3,1	-8,2	-2,2	-11,3	-9,7	-14,9	-8,0	-4,9	-4,4	-5,9	-18,9	21,3	30,4	-0,2	-3,5
<i>Feb</i> P	21 737	6,6	-1,1	-3,8	-6,4	0,1	12,4	-3,2	1,5	-0,7	5,0	3,4	15,3	66,6	0,5	-22,2
<i>Mar</i> P	23 134	-4,6	-12,0	-10,9	-15,7	-12,1	6,1	-16,4	-13,4	-13,9	-12,5	-11,5	23,5	68,0	-17,6	-29,2
<i>Abr</i> P	20 554	-3,5	-7,2	-12,9	-10,5	-5,2	3,3	-7,5	-9,4	-10,5	-5,8	-1,2	12,8	-20,0	-0,7	-5,6
<i>May</i> P	21 388	-1,6	-8,0	-9,8	-18,6	-6,5	1,6	-8,4	-5,9	-7,3	-1,6	15,8	-0,7	32,9	-6,8	-3,2
<i>Jun</i> P	21 569	-1,4	-5,8	-11,2	-5,6	-4,2	0,9	-5,6	-1,7	-0,4	-1,4	-6,4	39,2	19,7	-6,7	-14,7
<i>Jul</i> P	21 293	5,0	4,0	-0,8	-4,3	6,2	8,5	5,5	2,2	0,8	3,1	-5,2	7,5	17,1	6,6	-4,7
<i>Ago</i> P	19 732	-3,1	-8,4	-16,0	-17,9	-4,6	9,3	-9,2	-9,7	-10,6	-9,0	-29,0	32,1	16,7	-13,7	-24,3
<i>Sep</i> P	20 951	-7,4	-12,2	-18,8	-22,9	-8,8	-4,9	-10,1	-9,5	-9,9	-9,3	-9,6	7,7	-2,6	-12,3	0,2

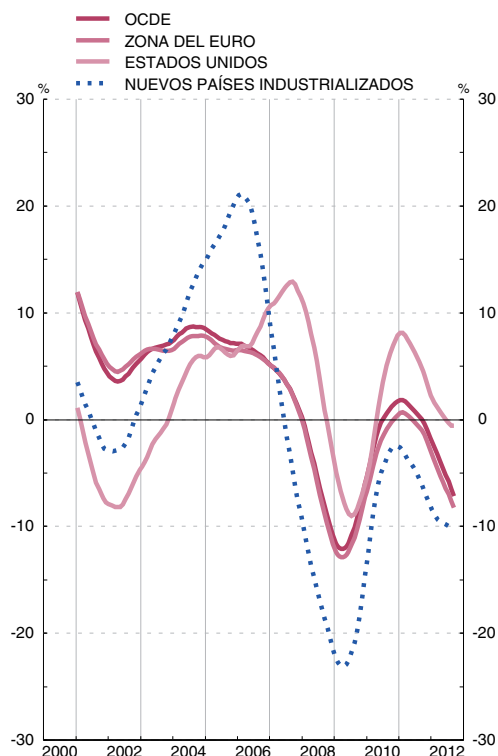
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP 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.

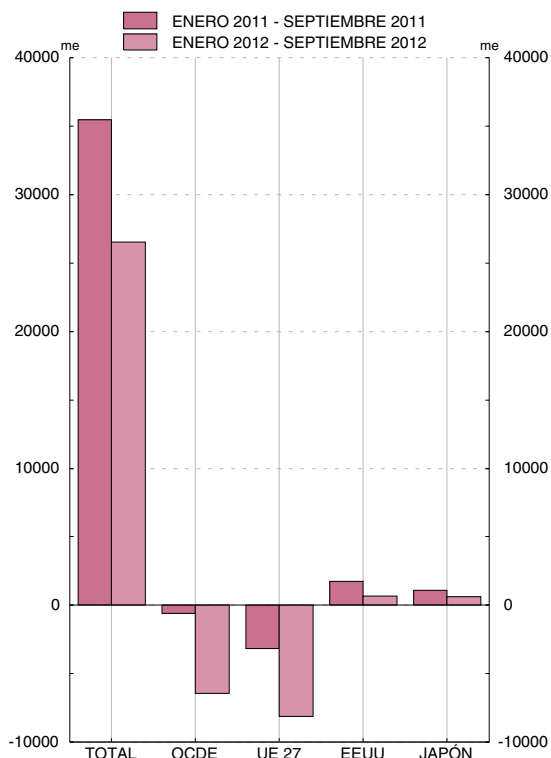


**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

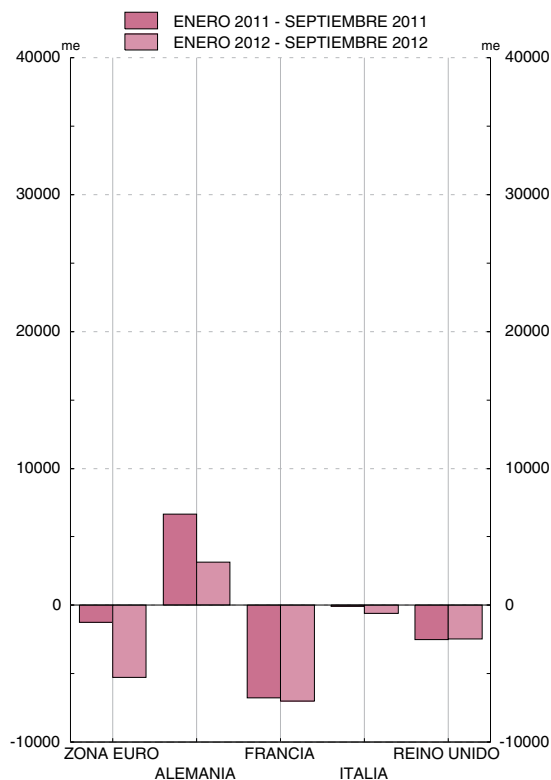
Millones de euros

	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												
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
<b>05</b>	-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 860	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411			
<b>06</b>	-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564			
<b>07</b>	-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347			
<b>08</b>	-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296			
<b>09</b>	-46 227	-9 068	-6 762	-9 980	6 787	-1 847	-2 306	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532			
<b>10</b>	-53 276	-4 960	-2 248	-8 598	7 904	-477	-2 712	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252			
<b>11</b>	P	-46 338	4 060	1 661	-8 917	10 180	-90	2 399	3 189	-453	-2 675	-1 338	-18 991	-5 340	-15 252	-1 068		
<b>11 Ago</b>	P	-4 922	-264	-461	-859	463	-53	198	326	-374	-197	-109	-1 583	-394	-1 599	-74		
<b>Sep</b>	P	-4 853	-163	-166	-840	738	-3	3	178	-483	-266	-86	-1 808	-480	-1 467	-21		
<b>Oct</b>	P	-3 632	-131	-440	-1 171	1 495	-58	309	190	-461	-290	-52	-1 338	-546	-1 278	-27		
<b>Nov</b>	P	-2 674	1 653	1 589	-559	1 570	70	64	149	936	-492	-122	-1 678	-546	-1 172	-50		
<b>Dic</b>	P	-4 549	-636	-747	-552	322	-195	111	328	-1 527	-141	-85	-1 499	-706	-1 081	-87		
<b>12 Ene</b>	P	-3 655	900	586	-340	706	-15	315	276	620	-85	-134	-2 209	-589	-1 398	-61		
<b>Feb</b>	P	-3 759	468	302	-403	702	-26	165	327	-39	-229	-67	-1 860	-555	-1 218	25		
<b>Mar</b>	P	-3 245	1 451	996	-423	1 003	94	455	330	1 277	-151	-105	-1 836	-1 139	-875	53		
<b>Abr</b>	P	-3 356	777	544	-324	830	39	233	257	142	-190	-75	-1 651	-401	-1 008	-43		
<b>May</b>	P	-1 926	1 289	907	-336	1 043	64	382	157	712	-190	-116	-1 028	-470	-1 129	-38		
<b>Jun</b>	P	-2 700	655	186	-276	687	50	469	332	521	33	-37	-2 106	-325	-1 155	-8		
<b>Jul</b>	P	-1 693	1 524	1 163	-240	888	82	361	337	1 458	17	-2	-1 705	-405	-1 243	-31		
<b>Ago</b>	P	-3 145	558	358	-296	466	210	200	176	1 245	179	-37	-2 158	-397	-1 323	-3		
<b>Sep</b>	P	-3 085	486	239	-492	695	80	247	253	512	-39	-62	-1 780	-374	-1 291	12		

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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.

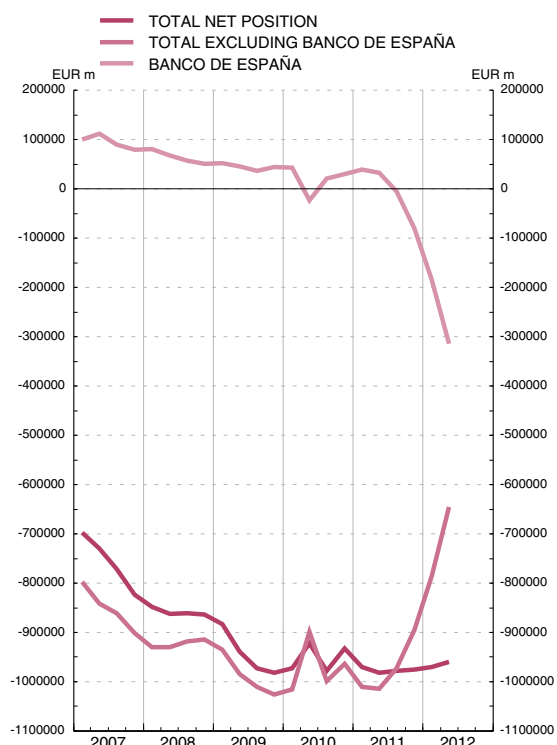
## 7.6. SPANISH INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION VIS-À-VIS OTHER EURO AREA RESIDENTS AND THE REST OF THE WORLD SUMMARY

■ Series depicted in chart.

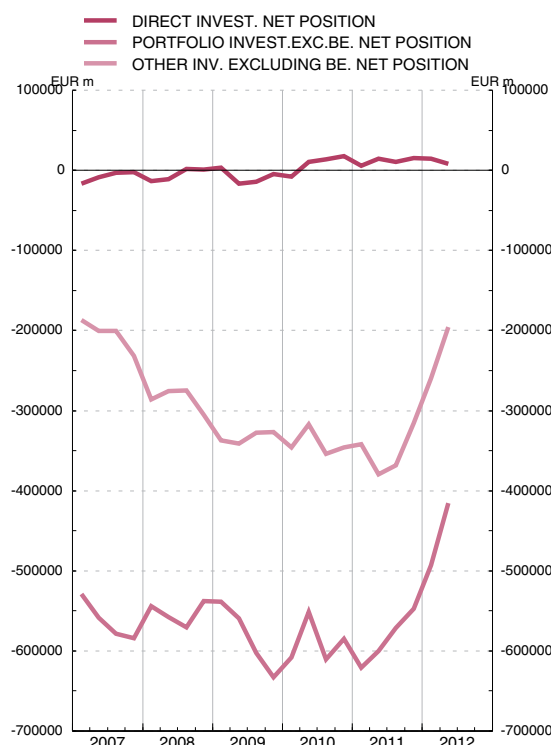
End-of-period stocks in EUR billions

	Net international investment position (assets-liabil.)	Total excluding Banco de España										Banco de España					
		Net position excluding Banco de España (assets-liabil.)	Direct investment			Portfolio investment			Other investment			Financial derivatives Net position (assets-liabil.)	Banco de España Net position (assets-liabil.)	Reserves	Net assets vis-à-vis the Euro-system	Other net assets (assets-liabil.) (a)	
			2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10						11
<b>04</b>	-436.4	-504.5	-91.9	207.2	299.1	-203.2	359.3	562.5	-209.4	222.2	431.6	...	68.1	14.5	31.9	21.7	
<b>05</b>	-505.5	-577.2	-67.1	258.9	326.0	-273.6	454.7	728.4	-236.5	268.2	504.7	...	71.7	14.6	17.1	40.1	
<b>06</b>	-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	
<b>07</b>	-822.8	-901.7	-2.6	395.4	398.0	-648.5	438.4	1 086.9	-231.8	379.5	611.3	-18.8	78.9	12.9	1.1	64.9	
<b>08</b>	-863.1	-914.0	1.3	424.4	423.2	-603.7	354.2	958.0	-305.1	386.6	691.8	-6.4	50.9	14.5	-30.6	67.0	
<b>09</b>	-939.2	-984.6	-16.5	425.4	441.9	-619.5	357.9	977.4	-341.4	370.4	711.8	-7.3	45.4	15.1	-30.5	60.7	
Q3	-973.2	-1 010.1	-14.7	430.7	445.4	-663.2	371.4	1 034.6	-327.3	364.4	691.7	-4.9	36.9	18.3	-42.6	61.2	
Q4	-982.2	-1 026.3	-4.5	434.4	438.9	-693.7	374.3	1 068.1	-327.1	369.6	696.8	-1.0	44.1	19.6	-36.4	60.9	
<b>10</b>	-973.2	-1 015.6	-7.7	440.4	448.1	-667.9	380.6	1 048.4	-345.8	362.6	708.4	5.7	42.4	20.9	-38.5	60.0	
Q2	-921.9	-998.5	10.8	460.1	449.3	-604.0	352.9	956.9	-317.3	371.3	688.5	12.0	-23.4	24.4	-100.8	53.1	
Q3	-978.4	-998.5	13.4	468.1	454.7	-661.9	334.3	996.1	-354.3	354.6	708.9	4.3	20.2	22.6	-54.3	51.9	
Q4	-932.8	-963.1	17.5	487.2	469.7	-637.0	312.2	949.2	-346.3	373.1	719.3	2.7	30.3	23.9	-46.1	52.5	
<b>11</b>	-970.8	-1 010.2	5.8	483.4	477.7	-672.4	302.2	974.6	-342.1	379.7	721.8	-1.5	39.5	23.2	-35.2	51.5	
Q2	-982.1	-1 014.2	14.6	485.7	471.1	-648.8	292.9	942.0	-379.7	383.0	762.7	-0.3	32.2	23.5	-40.6	49.3	
Q3	-978.4	-973.2	10.2	478.9	468.8	-622.3	273.5	895.7	-368.7	388.6	757.3	7.6	-5.2	27.6	-83.8	51.1	
Q4	-975.3	-894.4	15.1	497.6	482.5	-599.4	256.7	856.1	-315.9	397.6	713.6	5.9	-81.0	36.4	-170.2	52.8	
<b>12</b>	-970.5	-785.7	14.2	495.4	481.2	-543.0	269.5	812.5	-259.8	415.8	675.6	2.9	-184.8	36.0	-271.2	50.5	
Q2	-960.3	-645.5	8.4	493.9	485.5	-462.5	255.1	717.6	-196.0	446.5	642.4	4.6	-314.9	41.4	-403.6	47.3	

### INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION



### COMPONENTS OF THE POSITION



Source: BE.

Note: As from December 2002, portfolio investment data have been calculated using a new information system (see Banco de España Circular 2/2001 and note on changes introduced in the economic indicators). The incorporation of the new data under the heading 'shares and mutual funds' of other resident sectors entails a very significant break in the time series, both in the financial assets and the liabilities, so that the series have been revised back to 1992. This methodological change introduced by the new system also affects the rest of the headings, to some extent, but the effect does not justify a complete revision of the series.

a. See note b to table 17.21 of the Boletín Estadístico.

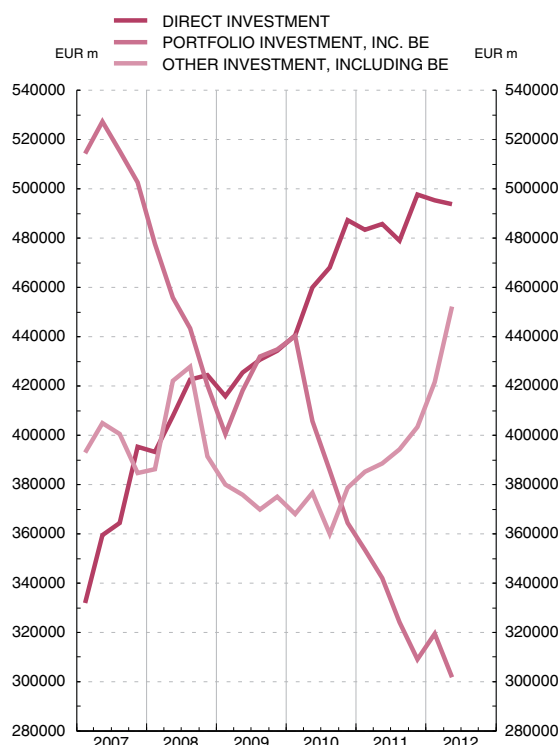
## 7.7. SPANISH INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION VIS-À-VIS OTHER EURO AREA RESIDENTES AND THE REST OF THE WORLD BREAKDOWN BY INVESTMENT

■ Series depicted in chart.

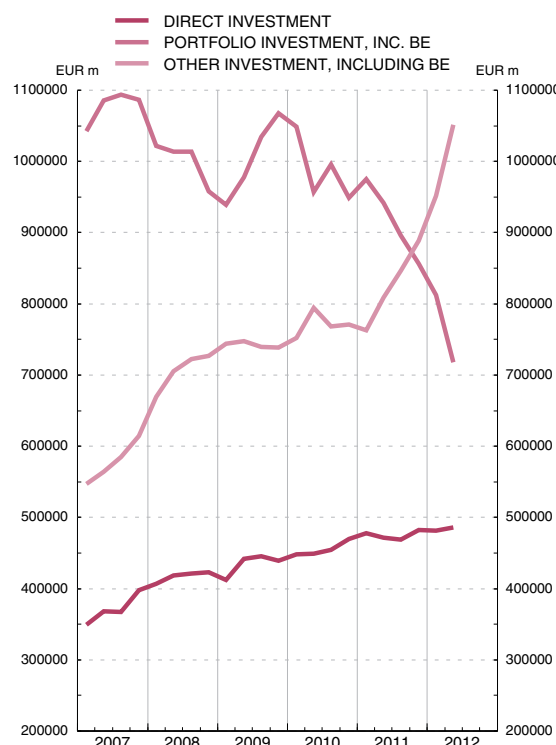
End-of-period stocks in EUR millions

	Direct investment				Portfolio investment, including Banco de España				Other investment, including Banco de España		Financial derivatives including BE	
	Spanish investment abroad		Foreign investment in Spain		Spanish investment abroad		Foreign investment in Spain		Spanish investment abroad	Foreign investment in Spain (a)	Spanish investment abroad	Foreign investment in Spain
	Shares and other equities	Intercompany debt transactions	Shares and other equities	Intercompany debt transactions	Shares and mutual funds	Debt securities	Shares and mutual funds	Debt securities				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>04</b>	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b>	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b>	368 306	27 086	307 278	90 696	132 955	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
<b>08</b>	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
<b>09</b>												
Q2	389 679	35 700	321 139	120 735	59 963	358 187	177 536	799 835	375 889	747 409	92 879	100 032
Q3	397 659	33 053	327 809	117 569	71 192	360 879	218 231	816 410	369 856	739 197	85 194	90 098
Q4	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 620	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
<b>10</b>												
Q1	410 263	30 163	329 507	118 611	89 281	351 097	198 588	849 822	368 037	752 035	93 867	88 286
Q2	427 881	32 209	330 743	118 567	87 320	318 420	169 657	787 204	376 723	794 422	118 304	106 522
Q3	431 713	36 355	334 396	120 316	88 694	297 029	194 290	801 837	360 016	768 345	121 434	117 049
Q4	449 351	37 816	346 283	123 369	92 373	271 994	181 491	767 728	378 652	770 656	95 116	92 459
<b>11</b>												
Q1	446 074	37 374	356 688	120 997	92 824	260 696	204 976	769 639	385 301	762 462	80 724	82 170
Q2	447 696	38 041	354 933	116 211	91 874	250 141	194 526	747 507	388 630	808 439	83 747	84 040
Q3	435 112	43 817	355 693	113 058	78 257	245 886	159 665	736 084	394 182	846 328	134 796	127 191
Q4	448 416	49 153	363 539	118 959	77 741	231 308	164 215	691 864	403 341	888 913	140 225	134 415
<b>12</b>												
Q1	447 395	48 004	362 459	118 765	84 295	235 127	159 817	652 698	421 535	952 112	133 237	130 209
Q2	441 365	52 502	368 530	116 960	82 241	219 548	146 557	571 050	452 201	1 051 132	153 277	148 677

### SPANISH INVESTMENT ABROAD



### FOREIGN INVESTMENT IN SPAIN



Source: BE.

Note: See footnote to Indicator 7.6

a. See note b to table 17.21 of the Boletín Estadístico.

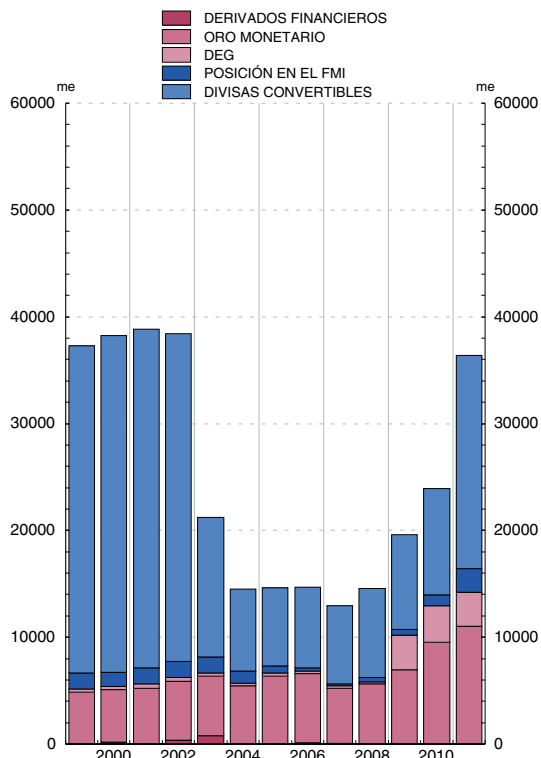
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

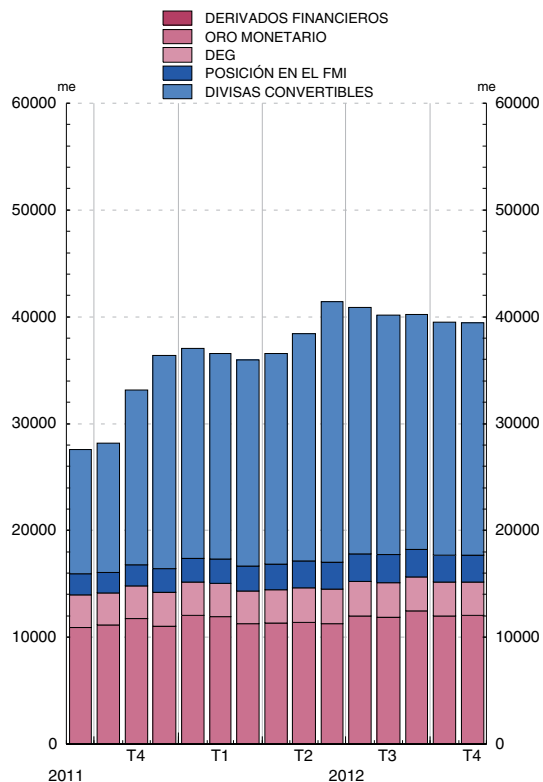
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
<b>10</b>	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1
<b>11</b>							
Jun	23 471	9 420	1 667	2 938	9 447	-	9,1
Jul	25 955	10 908	1 809	2 979	10 259	-	9,1
Ago	27 004	10 878	1 796	2 958	11 373	-	9,1
Sép	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1
Oct	28 197	12 124	1 913	3 010	11 150	-	9,1
Nov	33 157	16 393	1 952	3 072	11 740	-	9,1
Dic	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>12</b>							
Ene	37 017	19 620	2 233	3 139	12 025	-	9,1
Feb	36 582	19 242	2 305	3 087	11 949	-	9,1
Mar	35 977	19 312	2 312	3 095	11 258	-	9,1
Abr	36 540	19 708	2 402	3 130	11 300	-	9,1
May	38 440	21 308	2 492	3 248	11 392	-	9,1
Jun	41 430	24 409	2 508	3 226	11 287	-	9,1
Jul	40 879	23 071	2 560	3 287	11 961	-	9,1
Ago	40 184	22 459	2 619	3 232	11 875	-	9,1
Sép	40 193	21 948	2 583	3 195	12 471	-3	9,1
Oct	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
Nov	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	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>08 /</b>	1 651 445	202 260	5 594	162	177 009	19 495	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
<b>///</b>	1 690 245	217 747	9 722	494	187 624	19 907	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
<b>IV</b>	1 672 021	233 755	12 480	2 099	198 366	20 810	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
<b>09 /</b>	1 699 703	243 632	15 801	480	204 677	22 675	-	784 094	15 149	411 446	248 803	108 696
<b>//</b>	1 722 777	257 152	21 125	979	211 224	23 825	-	786 229	14 200	409 692	251 975	110 363
<b>///</b>	1 732 303	276 333	31 005	709	219 260	25 359	-	770 038	14 217	391 123	257 026	107 671
<b>IV</b>	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 874	14 903	384 509	260 304	123 157
<b>10 /</b>	1 782 624	317 500	51 896	117	238 846	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
<b>//</b>	1 763 442	292 974	39 698	195	224 769	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
<b>///</b>	1 748 525	303 839	39 437	935	234 437	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
<b>IV</b>	1 718 965	289 353	36 629	980	220 521	31 223	-	759 633	9 910	413 379	238 061	98 283
<b>11 /</b>	1 711 456	292 041	37 875	488	221 838	31 839	-	764 176	10 640	395 695	239 222	118 619
<b>//</b>	1 734 572	286 220	37 245	11	215 762	33 202	-	795 343	7 554	425 267	234 487	128 035
<b>///</b>	1 762 013	293 524	36 605	510	222 641	33 766	-	771 984	6 211	402 061	227 294	136 418
<b>IV</b>	1 759 711	275 629	28 545	431	211 918	34 734	-	715 320	3 494	362 532	218 539	130 755
<b>12 /</b>	1 783 938	256 704	23 731	8	192 143	40 822	-	655 527	3 341	311 819	205 107	135 259
<b>//</b>	1 798 740	237 608	17 247	134	173 977	46 250	-	591 736	2 749	273 161	180 062	135 765

## 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		Afiladas	
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
<b>08 /</b>	12 326	12 326	493 741	6 217	22 786	1 465	327 505	133 364	355	2 047	149 032	61 350	87 683	
<b>///</b>	24 276	24 276	501 587	18 093	25 024	1 342	318 792	136 110	362	1 865	154 144	62 559	91 585	
<b>IV</b>	35 233	35 233	479 500	13 329	22 307	2 668	302 204	136 854	361	1 777	157 223	65 142	92 080	
<b>09 /</b>	32 491	32 491	480 593	20 122	19 430	3 275	292 216	143 518	393	1 639	158 893	69 975	88 918	
<b>//</b>	35 596	35 596	468 268	18 969	17 448	2 416	282 343	145 040	385	1 667	175 532	90 696	84 836	
<b>///</b>	47 538	47 538	461 698	13 249	16 429	2 552	281 652	145 875	419	1 522	176 696	89 842	86 854	
<b>IV</b>	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393	419	1 454	173 759	73 851	99 908	
<b>10 /</b>	43 673	43 673	450 816	14 758	15 099	3 179	271 344	144 739	424	1 273	180 768	69 855	110 913	
<b>//</b>	105 881	105 881	440 976	12 714	17 910	4 462	258 705	145 582	432	1 172	181 816	67 392	114 424	
<b>///</b>	59 477	59 477	448 713	14 032	17 464	4 762	260 062	150 839	421	1 134	178 343	67 523	110 820	
<b>IV</b>	51 323	51 323	438 075	11 929	17 511	4 284	250 678	152 021	422	1 231	180 582	67 445	113 136	
<b>11 /</b>	40 665	40 665	435 218	11 724	18 765	3 818	248 339	150 765	415	1 391	179 356	67 750	111 606	
<b>//</b>	45 732	45 732	428 650	11 840	19 174	4 192	240 618	151 415	414	997	178 626	68 454	110 172	
<b>///</b>	89 019	89 019	427 885	7 466	19 732	6 433	235 866	156 972	420	997	179 601	67 937	111 664	
<b>IV</b>	175 360	175 360	414 468	5 300	20 205	6 544	224 068	157 022	423	907	178 935	69 733	109 201	
<b>12 /</b>	276 496	276 496	416 082	8 530	20 125	6 699	219 845	159 269	420	1 194	179 128	69 664	109 463	
<b>//</b>	408 695	408 695	384 143	5 643	18 764	6 826	191 372	159 850	493	1 194	176 559	69 427	107 131	

FUENTE: BE.

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



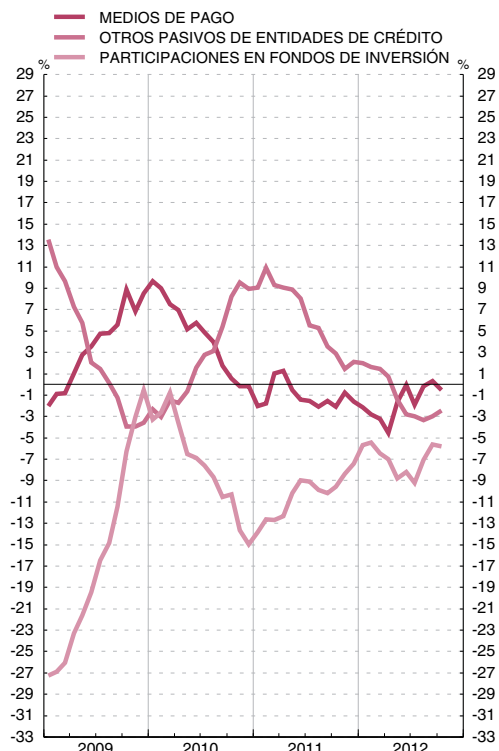
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

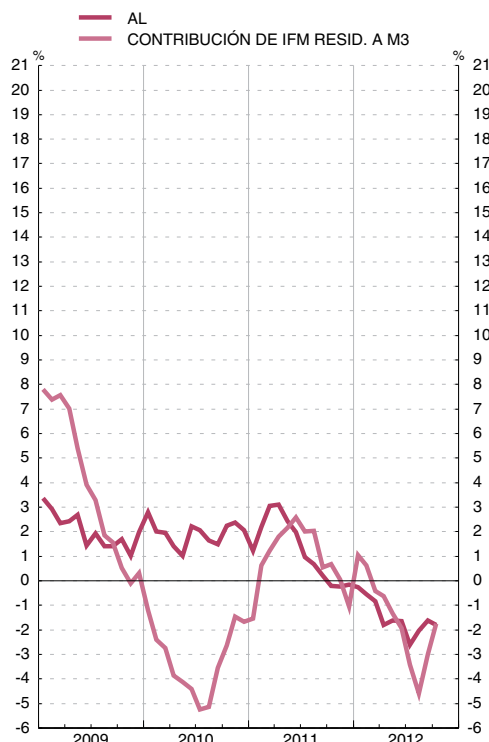
Millones de euros y porcentajes

	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>09</b>	519 299	8,5	0,6	10,6	527 317	-3,6	-1,3	-19,6	-39,8	146 214	-0,6	1,1	-2,4	2,0	0,3
<b>10</b>	518 340	-0,2	-0,3	-0,1	574 516	9,0	6,4	48,5	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	2,1	-1,7
<b>11</b>	509 981	-1,6	-1,9	-1,5	586 729	2,1	-2,3	46,9	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,2	-1,1
<b>11 Jul</b>	515 634	-1,5	-2,6	-1,3	579 796	5,5	4,4	20,1	-17,0	121 283	-9,1	-18,6	-0,8	1,0	2,0
<b>Ago</b>	506 611	-2,1	-2,7	-1,9	581 123	5,3	4,5	17,6	-24,0	119 785	-9,9	-17,4	-3,4	0,7	2,0
<b>Sep</b>	502 786	-1,5	-2,1	-1,4	579 300	3,5	2,9	12,4	-14,3	117 938	-10,2	-15,8	-5,4	0,2	0,5
<b>Oct</b>	495 731	-2,1	-2,0	-2,1	580 824	2,9	0,8	27,1	-13,8	118 090	-9,6	-14,3	-5,8	-0,2	0,7
<b>Nov</b>	500 118	-0,8	-1,6	-0,6	579 399	1,5	-1,6	33,5	-20,1	115 330	-8,4	-12,8	-4,7	-0,2	0,1
<b>Dic</b>	509 981	-1,6	-1,9	-1,5	586 729	2,1	-2,3	46,9	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,2	-1,1
<b>12 Ene</b>	493 713	-2,2	-2,3	-2,1	584 912	2,0	-3,1	56,6	-31,7	117 838	-5,7	-6,3	-5,2	-0,3	1,0
<b>Feb</b>	492 086	-2,8	-2,4	-2,9	588 655	1,7	-3,5	55,9	-39,9	118 876	-5,4	-3,2	-7,1	-0,5	0,6
<b>Mar</b>	497 887	-3,2	-1,8	-3,5	587 889	1,5	-3,8	56,9	-39,0	117 185	-6,5	-3,3	-8,7	-0,8	-0,4
<b>Abr</b>	488 967	-4,5	-2,1	-5,1	581 579	0,7	-4,7	56,6	-37,6	115 973	-7,0	-2,7	-10,0	-1,8	-0,6
<b>May</b>	501 135	-1,7	0,9	-2,3	573 147	-1,5	-6,9	53,8	-36,2	112 559	-8,8	-2,7	-13,1	-1,6	-1,3
<b>Jun</b>	523 156	-0,1	3,4	-0,9	568 228	-2,8	-8,4	53,2	-32,5	111 754	-8,2	-4,6	-10,8	-1,7	-1,9
<b>Jul P</b>	505 683	-1,9	3,6	-3,2	562 600	-3,0	-9,2	57,9	-13,9	110 134	-9,2	-5,4	-11,9	-2,6	-3,4
<b>Ago P</b>	505 817	-0,2	4,4	-1,2	561 548	-3,4	-9,6	56,4	-9,9	111 361	-7,0	-5,4	-8,2	-2,0	-4,6
<b>Sep P</b>	504 323	0,3	2,9	-0,3	562 115	-3,0	-8,8	53,9	-11,8	111 329	-5,6	-5,5	-5,7	-1,6	-3,0
<b>Oct P</b>	493 008	-0,5	1,5	-1,0	566 506	-2,5	-6,4	31,0	-10,9	111 263	-5,8	-6,6	-5,2	-1,8	-1,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

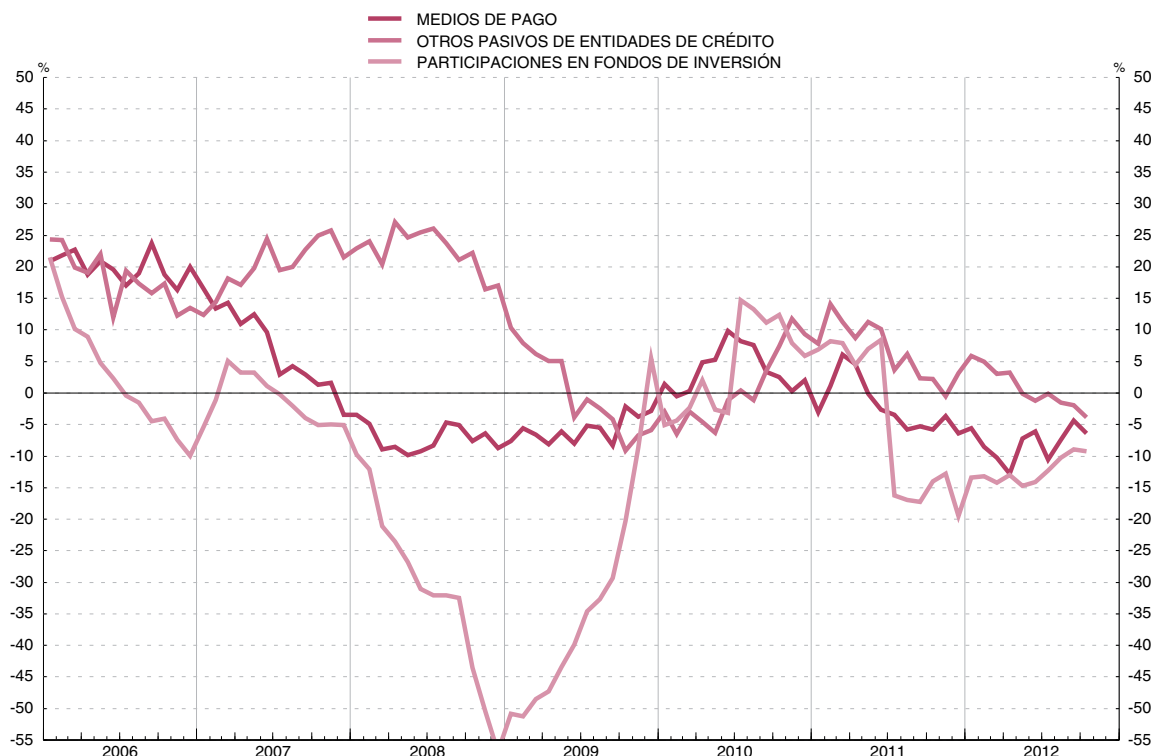
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>09</b>	117 386	-2,8	113 319	-5,9	9,2	-39,9	11 475	5,5	1,0	10,8
<b>10</b>	119 757	2,0	123 882	9,3	6,1	22,6	12 153	5,9	-9,4	22,1
<b>11</b>	112 152	-6,4	127 802	3,2	-10,9	52,7	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
<b>11 Jul</b>	115 876	-3,5	119 468	3,7	-2,1	30,3	11 282	-16,3	-25,1	-8,6
<i>Ago</i>	114 506	-5,7	121 571	6,1	1,3	26,3	11 142	-17,0	-24,1	-10,9
<i>Sep</i>	112 031	-5,3	121 369	2,3	-1,9	19,0	10 970	-17,3	-22,6	-12,8
<i>Oct</i>	108 693	-5,8	121 609	2,2	-6,4	37,0	10 984	-14,0	-18,1	-10,6
<i>Nov</i>	111 426	-3,7	122 806	-0,5	-11,0	37,1	10 727	-12,8	-16,7	-9,6
<i>Dic</i>	112 152	-6,4	127 802	3,2	-10,9	52,7	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
<b>12 Ene</b>	106 399	-5,6	125 542	5,9	-10,8	69,4	10 589	-13,4	-11,1	-15,1
<i>Feb</i>	106 957	-8,5	126 853	4,9	-11,0	64,5	10 680	-13,2	-8,2	-16,8
<i>Mar</i>	108 838	-10,3	126 093	3,0	-13,3	62,5	10 527	-14,2	-8,4	-18,3
<i>Abr</i>	103 225	-12,8	123 838	3,3	-14,0	65,3	10 531	-13,0	-6,6	-17,6
<i>May</i>	109 824	-7,2	122 195	-0,1	-17,8	63,1	10 226	-14,7	-6,6	-20,5
<i>Jun</i>	114 405	-6,1	122 565	-1,2	-19,6	63,6	10 145	-14,2	-8,5	-18,3
<i>Jul</i> P	103 592	-10,6	119 395	-0,1	-20,1	68,5	9 891	-12,3	-5,8	-17,0
<i>Ago</i> P	106 007	-7,4	119 663	-1,6	-20,6	61,9	9 996	-10,3	-5,9	-13,5
<i>Sep</i> P	107 145	-4,4	118 978	-2,0	-19,9	56,5	9 994	-8,9	-5,9	-11,1
<i>Oct</i> P	101 712	-6,4	116 911	-3,9	-17,4	33,3	9 973	-9,2	-7,3	-10,6

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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



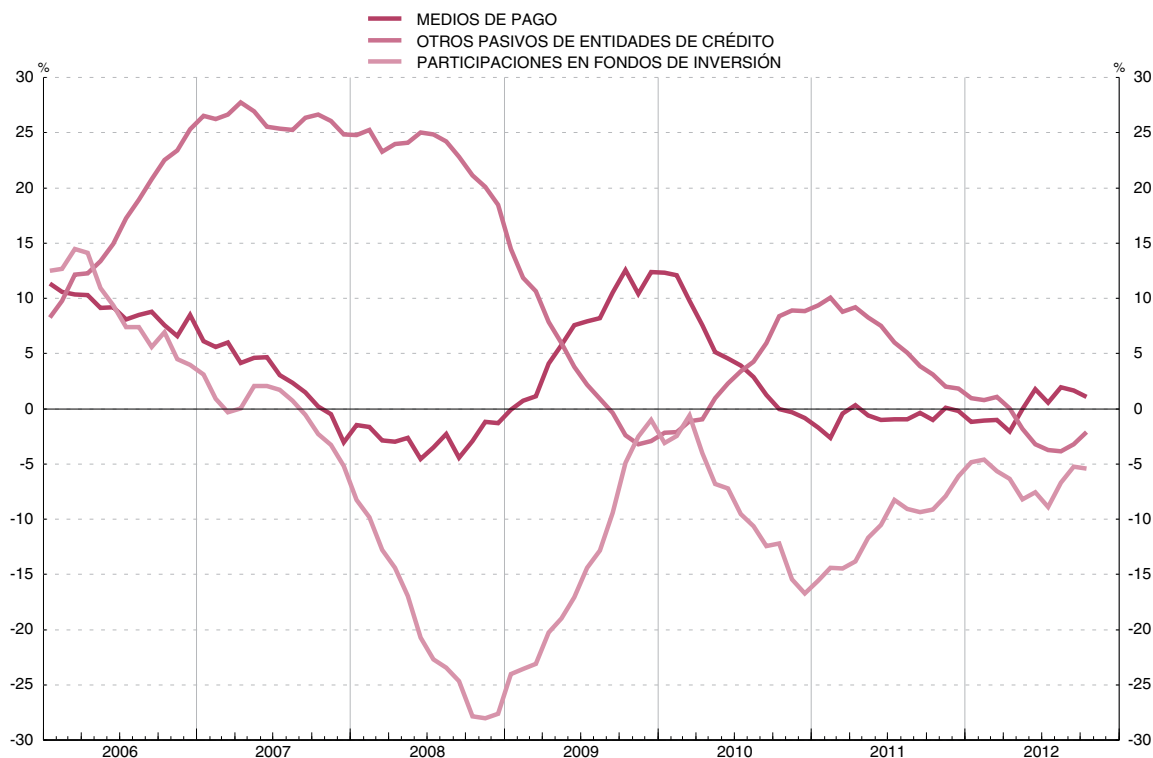
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09</b>	401 912	12,4	3,5	15,3	413 999	-2,9	-3,5	8,2	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>10</b>	398 582	-0,8	-1,8	-0,5	450 634	8,8	6,5	53,9	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>11</b>	397 829	-0,2	-1,2	0,1	458 927	1,8	-0,3	29,8	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>11 Jul</b>	399 758	-0,9	-2,5	-0,5	460 328	6,0	6,0	6,5	110 002	-8,3	-17,8	0,1
<i>Ago</i>	392 105	-0,9	-2,4	-0,5	459 552	5,1	5,2	3,4	108 644	-9,1	-16,7	-2,5
<i>Sep</i>	390 755	-0,4	-1,7	0,0	457 931	3,9	4,0	2,3	106 968	-9,4	-15,1	-4,6
<i>Oct</i>	387 038	-1,0	-1,5	-0,8	459 215	3,1	2,4	12,5	107 106	-9,1	-13,9	-5,2
<i>Nov</i>	388 693	0,1	-1,0	0,4	456 593	2,0	0,6	21,1	104 603	-7,9	-12,4	-4,2
<i>Dic</i>	397 829	-0,2	-1,2	0,1	458 927	1,8	-0,3	29,8	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>12 Ene</b>	387 314	-1,2	-1,6	-1,0	459 370	1,0	-1,4	32,6	107 249	-4,8	-5,7	-4,1
<i>Feb</i>	385 129	-1,1	-1,7	-0,9	461 802	0,8	-1,8	35,4	108 195	-4,6	-2,6	-6,0
<i>Mar</i>	389 049	-1,0	-1,2	-1,0	461 796	1,1	-1,6	36,1	106 658	-5,6	-2,8	-7,7
<i>Abr</i>	385 743	-2,0	-1,5	-2,2	457 742	0,0	-2,6	35,0	105 443	-6,3	-2,3	-9,2
<i>May</i>	391 310	-0,0	1,4	-0,5	450 951	-1,8	-4,4	32,4	102 333	-8,2	-2,3	-12,4
<i>Jun</i>	408 751	1,8	3,8	1,2	445 662	-3,2	-5,9	31,7	101 609	-7,5	-4,2	-10,0
<i>Jul</i>	402 090	0,6	4,0	-0,4	443 205	-3,7	-6,9	39,3	100 243	-8,9	-5,3	-11,4
<i>Ago</i>	399 810	2,0	4,7	1,2	441 885	-3,8	-7,2	42,4	101 365	-6,7	-5,4	-7,7
<i>Sep</i>	397 178	1,6	3,2	1,2	443 137	-3,2	-6,4	41,7	101 335	-5,3	-5,4	-5,1
<i>Oct</i>	391 296	1,1	1,8	0,9	449 595	-2,1	-4,1	23,4	101 290	-5,4	-6,5	-4,6

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

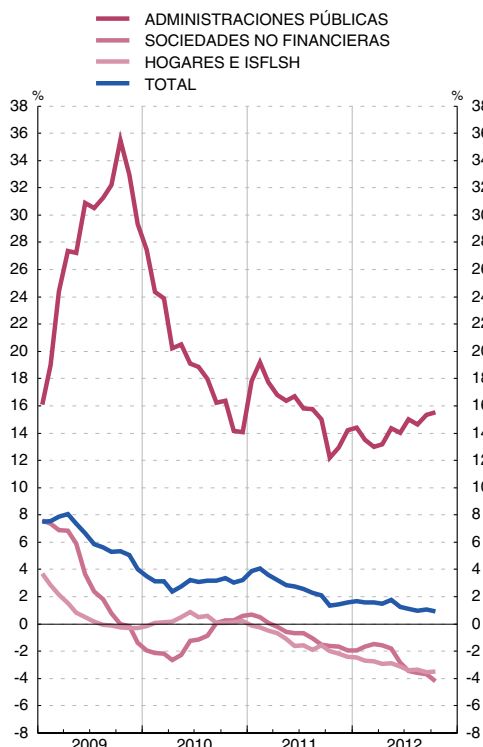
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

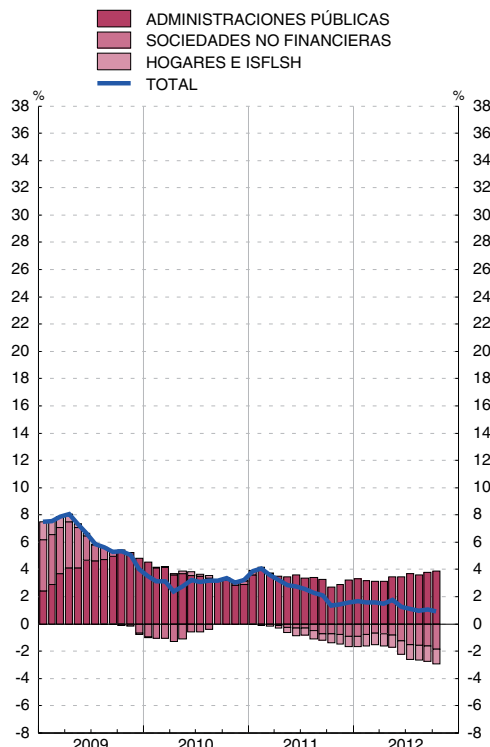
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>09</b>	2 767 031	107 127	4,0	29,3	-0,9	-1,4	-0,3	-2,0	36,3	0,4	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,5	0,1
<b>10</b>	2 844 462	89 200	3,2	14,1	0,4	0,6	0,2	-0,4	10,6	3,4	2,9	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,4
<b>11</b>	2 862 714	44 885	1,6	14,2	-2,1	-2,0	-2,4	-3,3	7,6	2,4	3,2	-1,6	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>11 Jul</b>	2 855 292	-11 667	2,6	15,8	-1,0	-0,7	-1,6	-2,1	7,4	2,9	3,4	-0,8	-0,3	-0,5	-1,3	0,2	0,4
<b>Ago</b>	2 840 299	-14 697	2,3	15,8	-1,4	-1,1	-1,9	-2,5	6,8	2,7	3,4	-1,1	-0,5	-0,6	-1,6	0,1	0,3
<b>Sep</b>	2 853 204	14 514	2,1	15,0	-1,5	-1,5	-1,5	-2,6	7,0	2,6	3,3	-1,2	-0,7	-0,5	-1,7	0,1	0,3
<b>Oct</b>	2 843 413	-4 732	1,3	12,2	-1,8	-1,6	-2,0	-2,8	5,4	2,6	2,7	-1,4	-0,7	-0,6	-1,8	0,1	0,3
<b>Nov</b>	2 860 710	17 249	1,4	12,9	-1,9	-1,7	-2,2	-3,0	4,8	2,6	2,9	-1,5	-0,8	-0,7	-1,9	0,1	0,3
<b>Dic</b>	2 862 714	5 595	1,6	14,2	-2,1	-2,0	-2,4	-3,3	7,6	2,4	3,2	-1,6	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12 Ene</b>	2 870 471	6 227	1,7	14,4	-2,2	-2,0	-2,5	-3,4	8,6	2,2	3,3	-1,7	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>Feb</b>	2 878 747	9 616	1,6	13,5	-2,1	-1,7	-2,7	-3,3	8,8	2,2	3,2	-1,6	-0,7	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>Mar</b>	2 886 278	6 215	1,6	13,0	-2,0	-1,5	-2,7	-3,4	11,1	2,8	3,1	-1,5	-0,7	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>Abr</b>	2 872 928	-10 434	1,5	13,2	-2,1	-1,6	-2,9	-3,5	8,2	2,6	3,1	-1,6	-0,7	-0,9	-2,1	0,2	0,3
<b>May</b>	2 884 280	8 946	1,8	14,3	-2,2	-1,8	-2,9	-3,6	7,1	2,8	3,5	-1,7	-0,8	-0,9	-2,2	0,2	0,3
<b>Jun</b>	2 893 113	8 454	1,2	14,0	-3,0	-2,8	-3,1	-4,1	9,1	0,7	3,5	-2,2	-1,3	-1,0	-2,5	0,2	0,1
<b>Jul</b>	P 2 876 387	-15 599	1,1	15,0	-3,4	-3,4	-3,4	-4,6	8,8	0,3	3,7	-2,6	-1,5	-1,1	-2,8	0,2	0,0
<b>Ago</b>	P 2 857 514	-18 598	1,0	14,6	-3,5	-3,6	-3,4	-4,6	8,6	0,1	3,6	-2,6	-1,6	-1,0	-2,8	0,2	0,0
<b>Sep</b>	P 2 870 610	17 884	1,1	15,3	-3,6	-3,7	-3,6	-4,7	9,5	-0,6	3,8	-2,7	-1,6	-1,1	-2,9	0,2	-0,1
<b>Oct</b>	P 2 860 710	-8 895	0,9	15,5	-3,9	-4,2	-3,5	-5,1	13,0	-1,0	3,9	-2,9	-1,9	-1,1	-3,1	0,3	-0,1

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.

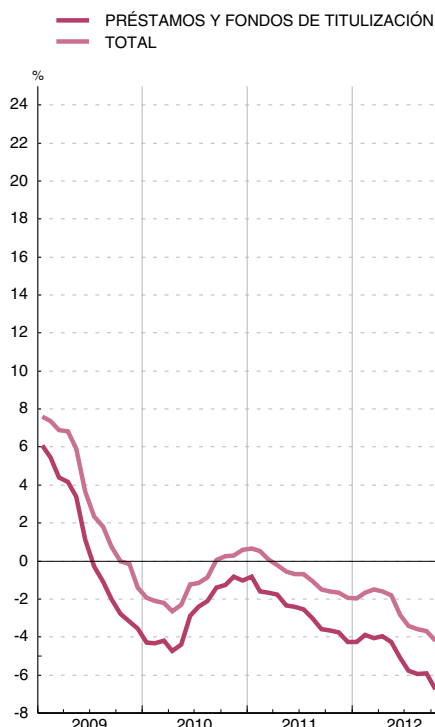
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

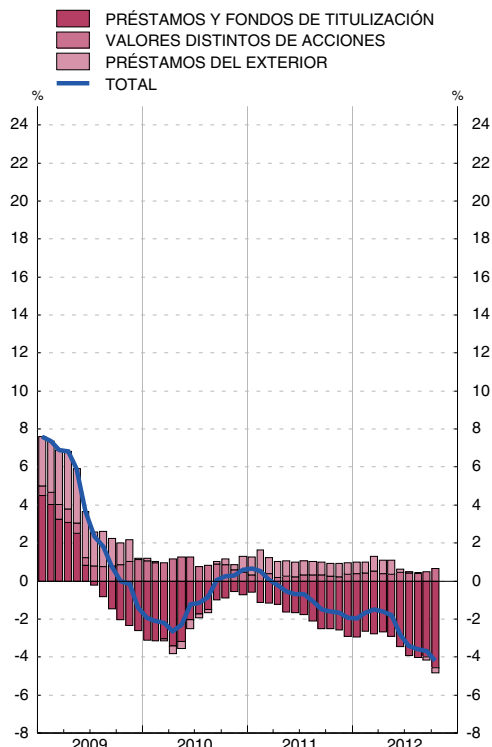
Millones de euros y porcentajes

	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>09</b>	1 298 607	-18 104	-1,4	914 902	-3,6	-2,6	54 618	40 095	36,3	1,1	329 086	0,4	0,1	1 256
<b>10</b>	1 301 625	7 475	0,6	895 918	-1,0	-0,7	60 408	46 895	10,6	0,4	345 298	3,3	0,8	1 581
<b>11</b>	1 255 286	-25 410	-2,0	840 887	-4,2	-2,9	64 988	50 867	7,6	0,4	349 411	2,3	0,6	1 332
<b>11 Jul</b>	1 272 742	135	-0,7	863 879	-2,5	-1,8	63 342	49 181	7,4	0,3	345 520	2,9	0,7	1 386
<b>Ago</b>	1 262 729	-9 969	-1,1	852 995	-3,0	-2,1	63 125	49 002	6,8	0,3	346 610	2,7	0,7	1 328
<b>Sep</b>	1 267 004	5 163	-1,5	852 340	-3,6	-2,5	63 927	49 802	7,0	0,3	350 737	2,5	0,7	1 212
<b>Oct</b>	1 262 877	482	-1,6	850 978	-3,6	-2,5	64 061	49 985	5,4	0,3	347 838	2,5	0,7	1 294
<b>Nov</b>	1 264 905	1 477	-1,7	849 929	-3,7	-2,6	64 424	50 363	4,8	0,2	350 551	2,6	0,7	1 275
<b>Dic</b>	1 255 286	-7 109	-2,0	840 887	-4,2	-2,9	64 988	50 867	7,6	0,4	349 411	2,3	0,6	1 332
<b>12 Ene</b>	1 253 690	-3 711	-2,0	835 814	-4,3	-2,9	65 338	51 080	8,6	0,4	352 538	2,2	0,6	1 325
<b>Feb</b>	1 253 971	1 313	-1,7	831 018	-3,9	-2,7	67 818	53 296	8,8	0,4	355 134	2,1	0,6	1 172
<b>Mar</b>	1 252 625	-1 996	-1,5	828 598	-4,1	-2,8	69 140	54 320	11,1	0,5	354 886	2,8	0,7	1 143
<b>Abr</b>	1 248 808	-2 051	-1,6	825 581	-3,9	-2,7	67 923	53 166	8,2	0,4	355 304	2,6	0,7	1 172
<b>May</b>	1 244 955	-6 544	-1,8	819 091	-4,3	-2,9	68 557	53 979	7,1	0,4	357 307	2,8	0,8	1 147
<b>Jun</b>	1 232 761	-13 290	-2,8	812 314	-5,1	-3,5	68 803	53 606	9,1	0,5	351 644	0,6	0,2	1 164
<b>Jul</b>	P 1 224 756	-7 392	-3,4	804 701	-5,8	-3,9	68 891	53 854	8,8	0,4	351 163	0,2	0,1	1 120
<b>Ago</b>	P 1 212 774	-11 475	-3,6	792 990	-5,9	-4,0	68 557	53 546	8,6	0,4	351 227	0,0	0,0	1 099
<b>Sep</b>	P 1 212 693	3 773	-3,7	792 423	-5,9	-4,0	69 975	55 041	9,5	0,5	350 295	-0,6	-0,2	1 115
<b>Oct</b>	P 1 206 213	-5 790	-4,2	784 088	-6,8	-4,6	72 362	56 616	13,0	0,7	349 763	-1,0	-0,3	1 067

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.

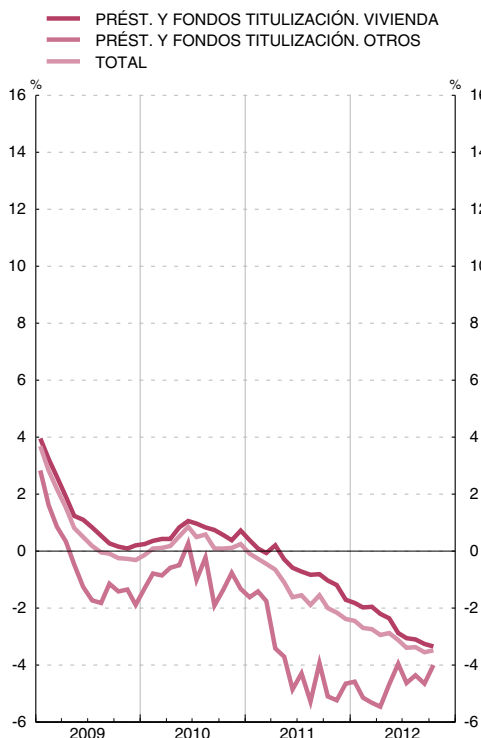
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

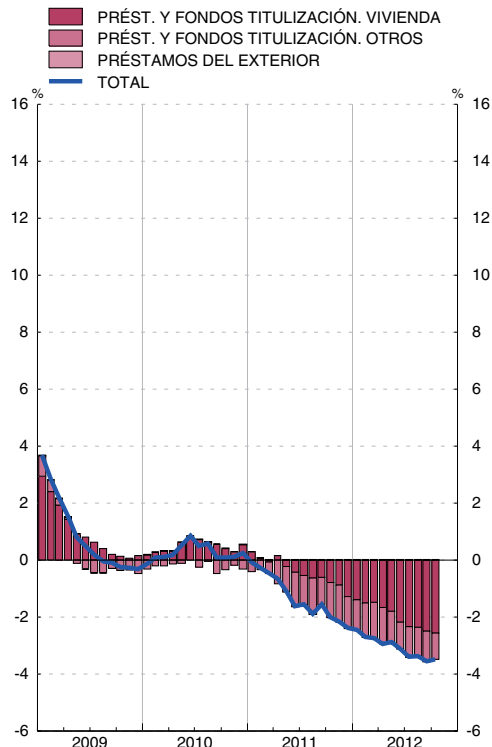
Millones de euros y porcentajes

	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>09</b>	903 342	-2 867	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	2 966	3,8	0,0	23 986	2 986
<b>10</b>	898 146	2 116	0,2	679 958	0,7	0,5	215 285	-1,3	-0,3	2 902	5,8	0,0	17 161	1 637
<b>11</b>	870 960	-21 481	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 029	4,9	0,0	10 336	547
<b>11 Jul</b>	883 669	-5 158	-1,6	674 240	-0,7	-0,5	206 425	-4,3	-1,0	3 005	7,6	0,0	15 670	714
<b>Ago</b>	878 962	-4 454	-1,9	671 878	-0,8	-0,6	204 077	-5,3	-1,3	3 007	6,2	0,0	15 627	648
<b>Sep</b>	877 623	-618	-1,5	671 201	-0,8	-0,6	203 403	-3,9	-0,9	3 018	6,4	0,0	15 475	605
<b>Oct</b>	873 954	-3 220	-2,0	669 149	-1,0	-0,8	201 797	-5,1	-1,2	3 007	5,0	0,0	15 305	610
<b>Nov</b>	877 624	4 173	-2,2	667 909	-1,2	-0,9	206 696	-5,2	-1,3	3 020	4,7	0,0	15 250	570
<b>Dic</b>	870 960	-5 583	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	3 029	4,9	0,0	10 336	547
<b>12 Ene</b>	865 762	-4 614	-2,5	663 730	-1,8	-1,4	199 318	-4,6	-1,1	2 714	4,9	0,0	10 245	497
<b>Feb</b>	861 035	-4 418	-2,7	660 918	-2,0	-1,5	197 389	-5,1	-1,2	2 728	5,3	0,0	10 194	450
<b>Mar</b>	858 727	-2 975	-2,7	659 805	-2,0	-1,5	196 186	-5,3	-1,3	2 737	4,7	0,0	10 089	428
<b>Abr</b>	855 481	-2 097	-2,9	660 121	-2,2	-1,7	192 603	-5,5	-1,3	2 757	5,3	0,0	10 040	347
<b>May</b>	853 837	-1 358	-2,9	657 256	-2,4	-1,8	193 809	-4,7	-1,1	2 772	5,2	0,0	9 897	271
<b>Jun</b>	855 738	2 617	-3,1	653 954	-2,9	-2,2	199 001	-4,0	-0,9	2 783	5,2	0,0	9 753	378
<b>Jul P</b>	847 701	-7 522	-3,4	652 132	-3,1	-2,3	192 770	-4,6	-1,1	2 799	4,9	0,0	8 273	295
<b>Ago P</b>	843 988	-3 945	-3,4	649 660	-3,1	-2,4	191 517	-4,4	-1,0	2 811	5,2	0,0	8 180	263
<b>Sep P</b>	840 752	-2 302	-3,6	648 026	-3,3	-2,5	189 911	-4,7	-1,1	2 815	5,1	0,0	8 505	252
<b>Oct P</b>	838 072	-2 365	-3,5	645 440	-3,4	-2,6	189 805	-4,0	-0,9	2 828	4,8	0,0	8 411	215

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

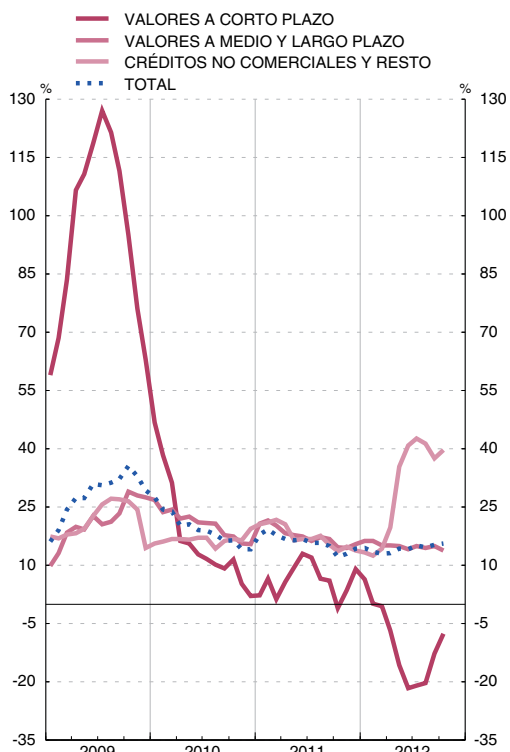
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

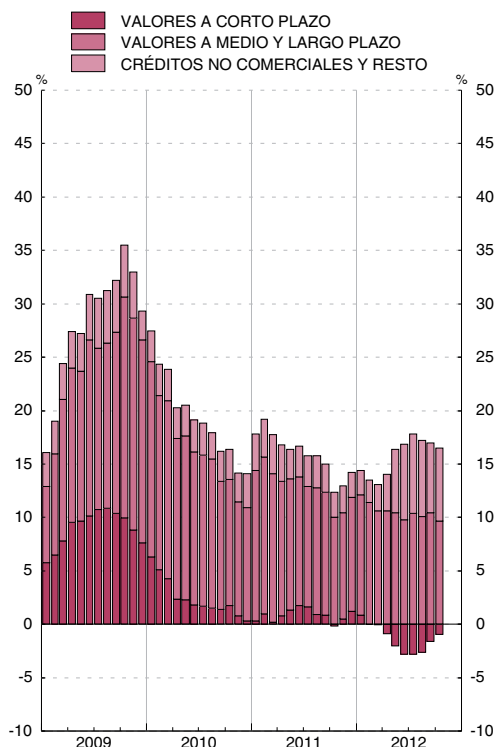
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (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>08</b>	436 984	54 677	14,3	53 033	19 637	58,8	5,1	302 498	22 626	8,1	5,9	81 453	12 414	18,0	3,2
<b>09</b>	565 082	128 098	29,3	86 395	33 361	62,9	7,6	385 433	82 935	27,4	19,0	93 255	11 802	14,5	2,7
<b>10</b>	P 644 692	79 609	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 061	19,4	3,2
<b>11</b>	P 736 468	91 777	14,2	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	126 619	15 303	13,7	2,4
<b>11 May</b>	P 686 986	7 727	16,4	89 763	3 600	9,5	1,3	481 957	5 841	17,7	12,3	115 265	-1 714	16,4	2,7
<b>Jun</b>	P 705 526	18 540	16,7	92 398	2 635	13,0	1,8	490 811	8 854	17,4	12,0	122 316	7 051	16,8	2,9
<b>Jul</b>	P 698 882	-6 644	15,8	93 407	1 009	12,0	1,7	483 074	-7 737	16,3	11,2	122 401	85	16,8	2,9
<b>Ago</b>	P 698 608	-274	15,8	90 370	-3 037	6,6	0,9	487 085	4 011	17,2	11,9	121 154	-1 247	17,5	3,0
<b>Sep</b>	P 708 577	9 969	15,0	91 377	1 008	6,1	0,8	493 453	6 368	16,8	11,5	123 747	2 593	15,2	2,7
<b>Oct</b>	P 706 582	-1 995	12,2	90 110	-1 267	-1,0	-0,1	494 460	1 007	14,6	10,0	122 012	-1 735	13,7	2,3
<b>Nov</b>	P 718 181	11 599	12,9	93 376	3 266	3,5	0,5	502 460	8 000	14,4	9,9	122 346	334	14,8	2,5
<b>Dic</b>	P 736 468	18 287	14,2	96 153	2 778	9,0	1,2	513 696	11 236	15,4	10,6	126 619	4 273	13,7	2,4
<b>12 Ene</b>	P 751 019	14 551	14,4	93 550	-2 604	6,4	0,9	529 881	16 185	16,2	11,3	127 589	970	13,3	2,3
<b>Feb</b>	P 763 741	12 722	13,5	89 450	-4 100	0,1	0,0	544 638	14 757	16,3	11,4	129 654	2 065	12,5	2,1
<b>Mar</b>	P 774 926	11 185	13,0	85 483	-3 966	-0,6	-0,1	553 704	9 066	15,1	10,6	135 739	6 085	14,3	2,5
<b>Abr</b>	P 768 640	-6 287	13,2	80 278	-5 205	-6,8	-0,9	548 214	-5 491	15,1	10,6	140 148	4 409	19,8	3,4
<b>May</b>	P 785 487	16 848	14,3	75 655	-4 623	-15,7	-2,1	553 781	5 567	14,9	10,5	156 051	15 903	35,4	5,9
<b>Jun</b>	P 804 615	19 127	14,0	72 386	-3 269	-21,7	-2,8	560 000	6 219	14,1	9,8	172 228	16 177	40,8	7,1
<b>Jul</b>	A 803 930	-685	15,0	73 843	1 456	-20,9	-2,8	555 544	-4 456	15,0	10,4	174 544	2 315	42,6	7,5
<b>Ago</b>	A 800 752	-3 178	14,6	72 057	-1 786	-20,3	-2,6	557 444	1 900	14,4	10,1	171 251	-3 292	41,4	7,2
<b>Sep</b>	A 817 164	16 412	15,3	79 770	7 713	-12,7	-1,6	567 236	9 792	15,0	10,4	170 158	-1 093	37,5	6,5
<b>Oct</b>	A 816 424	-740	15,5	83 303	3 532	-7,6	-1,0	562 763	-4 473	13,8	9,7	170 359	201	39,6	6,8

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.

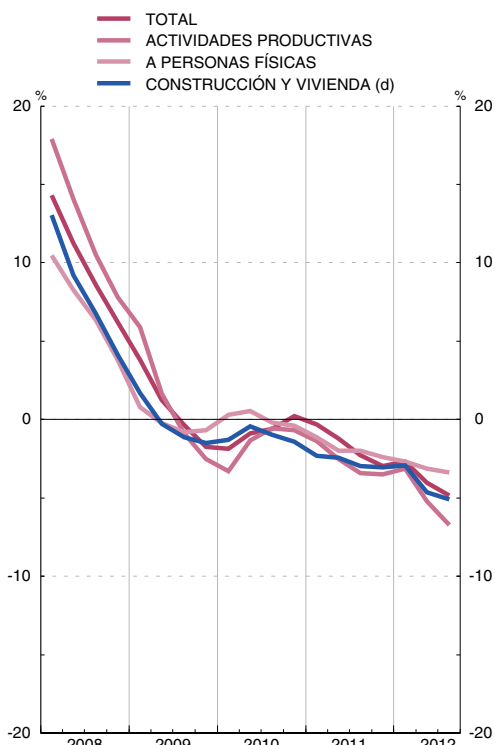
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

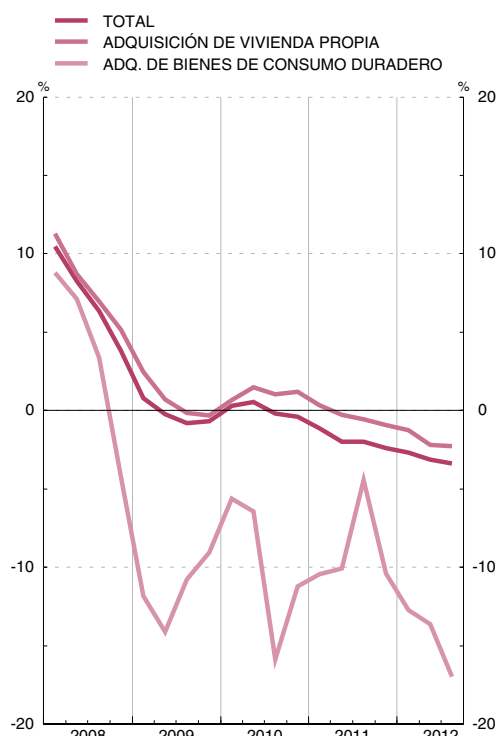
Millones de euros y porcentajes

	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
09	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099		
11	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321		
08 /	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		
///	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765		
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024		
09 /	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		
///	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917		
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918		
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 474	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758		
///	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436		
III	1 837 278	991 374	23 456	152 031	121 514	694 374	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 444	1 100 836		
IV	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099		
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554	1 079 867		
///	1 817 801	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 425	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912		
III	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	36 639	1 061 491		
IV	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321		
12 /	1 768 488	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	44 228	1 041 606		
///	1 744 215	912 949	21 085	138 007	91 869	661 988	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	44 338	1 023 012		
III	1 701 789	886 962	20 852	135 140	87 793	643 178	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	40 061	1 007 560		

### 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.

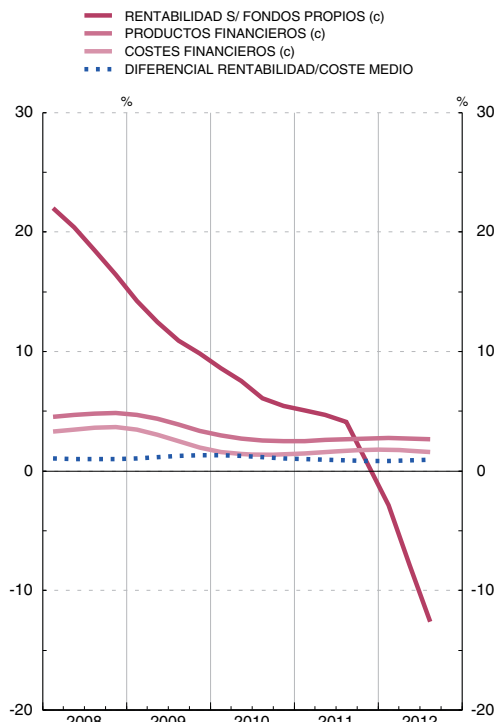
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

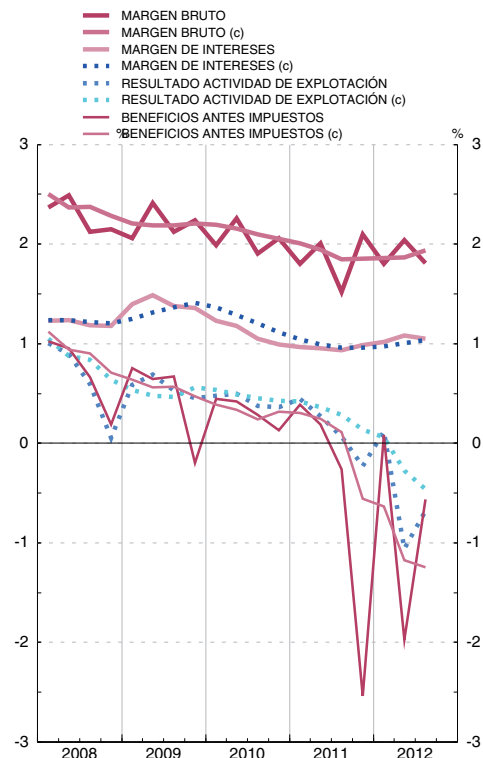
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	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 operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)
<b>09</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
<b>10</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1
<b>11</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9
<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
<b>10 / I</b>	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3
<b>II</b>	2,5	1,3	1,2	1,1	2,3	0,9	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	5,7	2,9	1,6	1,3
<b>III</b>	2,5	1,4	1,1	0,9	1,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,2	0,3	4,0	2,7	1,6	1,2
<b>IV</b>	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1
<b>11 / I</b>	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0
<b>II</b>	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9
<b>III</b>	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9
<b>12 / I</b>	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9
<b>II</b>	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,2	-1,1	0,8	-2,0	-16,0	3,0	2,0	0,9
<b>III</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	1,7	-0,7	0,3	-0,6	-17,1	2,9	1,9	1,0

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

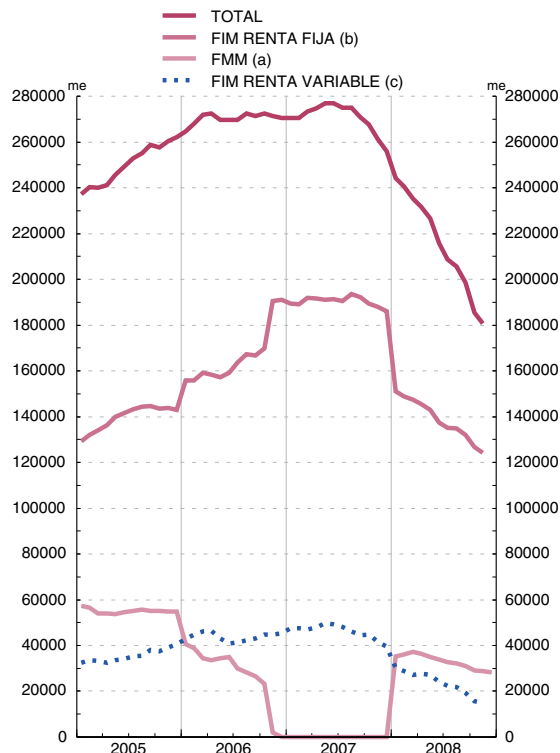
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

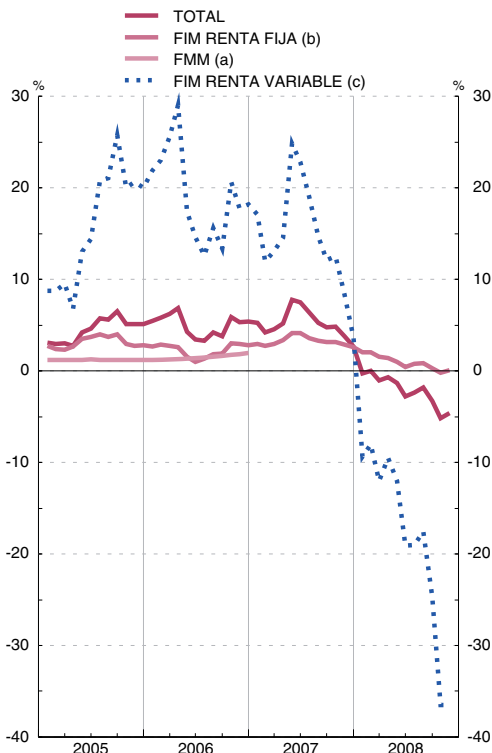
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.



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

■ Serie representada gráficamente.

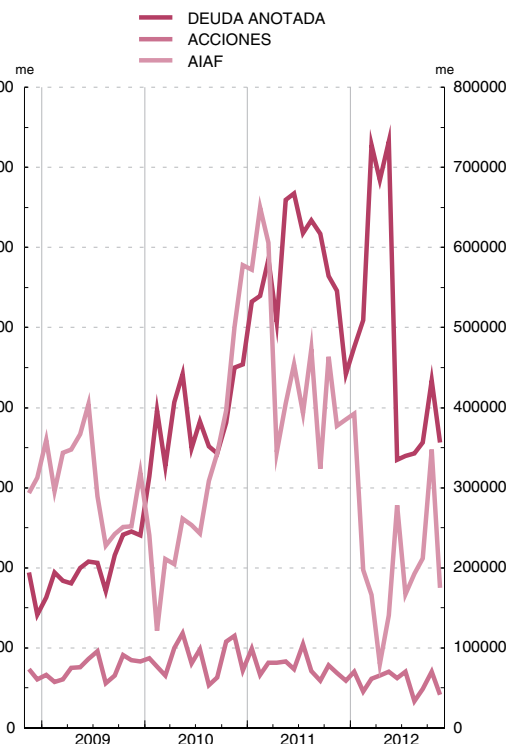
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>10</b>	1 053,39	10 203,05	262,35	2 737,05	1 038 259	67 454	4 597 749	3 660 872	-	37 904	-	6 639
<b>11</b>	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 503	-	29 630	-	5 591
<b>12</b>	A 759,00	7 525,56	238,81	2 398,93	639 738	57 123	5 293 164	2 349 112	-	30 708	-	4 724
<b>11</b>												
<i>Ago</i>	881,40	8 718,60	228,82	2 302,08	70 892	5 279	633 792	473 063	...	1 523	...	602
<i>Sep</i>	862,85	8 546,60	214,77	2 179,66	58 839	5 331	617 152	323 864	...	3 030	...	441
<i>Oct</i>	901,18	8 954,90	232,83	2 385,22	78 397	4 071	564 362	463 770	...	1 994	...	356
<i>Nov</i>	845,97	8 449,50	226,68	2 330,43	68 702	13 191	545 551	377 003	...	2 949	...	367
<i>Dic</i>	857,65	8 566,30	225,78	2 316,55	59 425	4 652	441 925	385 388	...	4 211	...	283
<b>12</b>												
<i>Ene</i>	855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 595	475 268	392 335	...	2 990	...	304
<i>Feb</i>	852,45	8 465,90	248,09	2 512,11	45 692	5 239	509 249	197 260	...	1 977	...	327
<i>Mar</i>	807,46	8 008,00	247,21	2 477,28	61 373	5 458	727 917	166 605	...	4 527	...	441
<i>Abr</i>	707,48	7 011,00	233,02	2 306,43	65 798	5 699	683 752	79 682	...	1 710	...	587
<i>May</i>	617,23	6 089,80	213,87	2 118,94	70 119	6 897	732 309	140 899	...	2 419	...	626
<i>Jun</i>	718,49	7 102,20	226,42	2 264,72	62 049	3 875	335 123	277 867	...	4 246	...	566
<i>Jul</i>	680,53	6 738,10	232,34	2 325,72	70 446	5 057	339 550	167 029	...	2 140	...	515
<i>Ago</i>	749,84	7 420,50	241,70	2 440,71	33 630	3 945	342 962	192 740	...	2 044	...	374
<i>Sep</i>	777,05	7 708,50	244,21	2 454,26	48 788	6 081	356 661	212 006	...	4 937	...	357
<i>Oct</i>	790,12	7 842,90	248,10	2 503,64	69 931	4 267	433 914	347 799	...	1 819	...	338
<i>Nov</i>	P 798,04	7 934,60	254,83	2 575,25	41 854	6 008	356 458	174 890	...	1 899	...	289

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

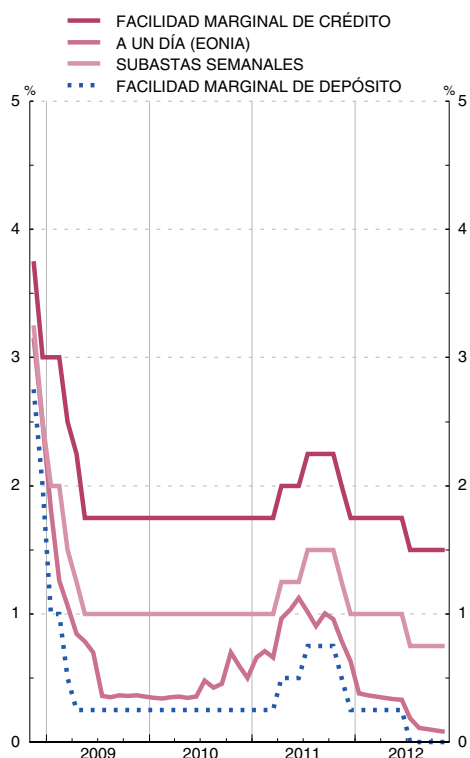
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

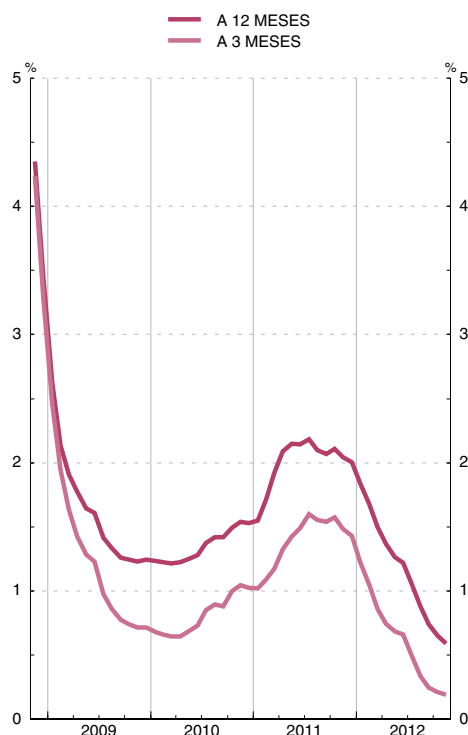
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
10	1,00	1,00	1,75	0,25	0,437	0,57	0,81	1,08	1,35	0,46	0,71	0,87	1,04	1,36	0,39	0,57	0,74	0,98
11	1,00	1,00	1,75	0,25	0,871	1,18	1,39	1,64	2,01	1,02	1,33	1,34	1,57	2,64	0,88	1,17	1,39	2,04
12	0,75	0,75	1,50	-	0,243	0,35	0,61	0,87	1,16	0,28	0,81	1,06	-	1,72	0,19	0,41	0,55	1,00
11 Ago	1,50	1,50	2,25	0,75	0,906	1,37	1,55	1,76	2,10	1,06	1,39	1,45	1,82	3,10	0,93	1,37	1,49	3,34
Sep	1,50	1,50	2,25	0,75	1,005	1,35	1,54	1,74	2,07	1,27	1,60	1,68	-	3,10	1,00	1,23	1,37	-
Oct	1,50	1,50	2,25	0,75	0,960	1,36	1,58	1,78	2,11	1,40	1,52	-	-	1,06	1,30	1,44	-	-
Nov	1,25	1,25	2,00	0,50	0,790	1,23	1,48	1,71	2,04	1,38	1,30	1,46	-	3,10	1,01	1,28	1,65	1,00
Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,627	1,14	1,43	1,67	2,00	0,81	1,38	-	-	0,64	1,08	1,77	-	-
12 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,380	0,84	1,22	1,51	1,84	0,34	1,14	1,16	-	-	0,24	0,37	0,50	-
Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,366	0,63	1,05	1,35	1,68	0,35	0,84	1,07	-	1,72	0,27	0,28	0,53	-
Mar	1,00	1,00	1,75	0,25	0,357	0,47	0,86	1,16	1,50	0,31	0,50	0,94	-	-	0,17	0,16	0,60	-
Abr	1,00	1,00	1,75	0,25	0,345	0,41	0,74	1,04	1,37	0,31	0,48	-	-	0,20	0,21	0,45	-	-
May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,337	0,39	0,68	0,97	1,27	0,34	0,54	-	-	0,25	0,32	0,61	-	-
Jun	1,00	1,00	1,75	0,25	0,332	0,38	0,66	0,94	1,22	0,41	0,83	-	-	0,32	0,77	0,93	-	-
Jul	0,75	0,75	1,50	-	0,184	0,22	0,50	0,78	1,06	0,24	0,51	-	-	0,20	0,45	0,15	1,00	-
Ago	0,75	0,75	1,50	-	0,110	0,13	0,33	0,61	0,88	0,21	0,59	-	-	0,15	0,45	-	-	-
Sep	0,75	0,75	1,50	-	0,099	0,12	0,25	0,48	0,74	0,21	2,22	-	-	0,10	0,43	0,46	-	-
Oct	0,75	0,75	1,50	-	0,091	0,11	0,21	0,41	0,65	0,20	0,60	-	-	0,15	0,51	0,67	-	-
Nov	0,75	0,75	1,50	-	0,079	0,11	0,19	0,36	0,59	0,14	0,65	-	-	0,06	0,53	0,64	-	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

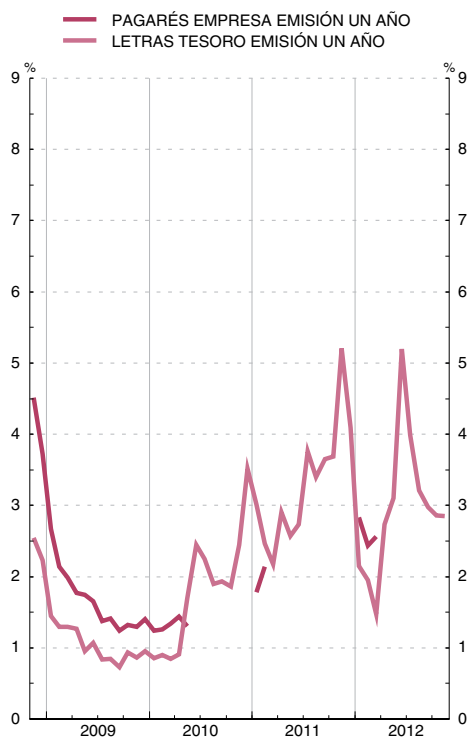
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
10	1,80	1,70	1,32	1,62	2,79	3,27	4,51	4,97	5,11	2,64	4,25	3,74	
11	3,31	3,04	1,95	3,11	4,11	4,64	5,55	5,99	5,96	3,97	5,44	5,00	
12	2,95	2,70	2,48	3,20	4,00	4,86	5,84	-	6,37	4,03	5,90	5,94	
11 Ago	3,40	3,25	-	3,50	4,90	-	5,05	-	-	3,98	5,25	4,56	
Sep	3,65	3,33	-	3,34	-	4,52	5,20	-	-	3,76	5,20	4,12	
Oct	3,69	3,47	-	3,44	3,52	-	5,45	-	-	3,89	5,25	4,13	
Nov	5,20	4,75	-	3,53	4,36	4,89	7,09	-	-	5,07	6,19	5,78	
Dic	4,09	3,45	-	3,66	5,20	5,56	5,57	-	-	4,02	5,50	5,21	
12 Ene	2,15	2,04	2,83	3,65	3,58	3,95	5,47	-	-	3,34	5,40	5,95	
Feb	1,95	1,63	2,44	3,42	3,13	3,70	4,90	-	-	2,95	5,11	4,79	
Mar	1,47	1,43	2,56	3,23	2,52	4,24	-	-	-	2,76	5,17	4,43	
Abr	2,74	2,42	-	3,08	3,52	4,37	5,78	-	-	3,62	5,79	5,26	
May	3,10	3,27	-	3,05	5,13	4,98	-	-	-	4,52	6,13	5,36	
Jun	5,20	4,18	-	3,18	5,51	6,20	6,12	-	-	5,39	6,59	6,24	
Jul	3,99	4,05	-	2,52	5,30	6,54	6,80	-	-	5,61	6,79	7,92	
Ago	3,21	3,09	2,44	2,74	4,85	6,06	6,71	-	-	4,82	6,58	8,30	
Sep	2,98	2,63	-	2,92	3,55	4,58	5,70	-	-	3,88	5,92	7,06	
Oct	2,86	2,54	-	3,76	3,27	4,00	5,47	-	-	3,66	5,65	5,12	
Nov	2,85	2,42	2,10	3,72	3,66	4,79	5,56	-	6,37	3,73	5,69	4,86	

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

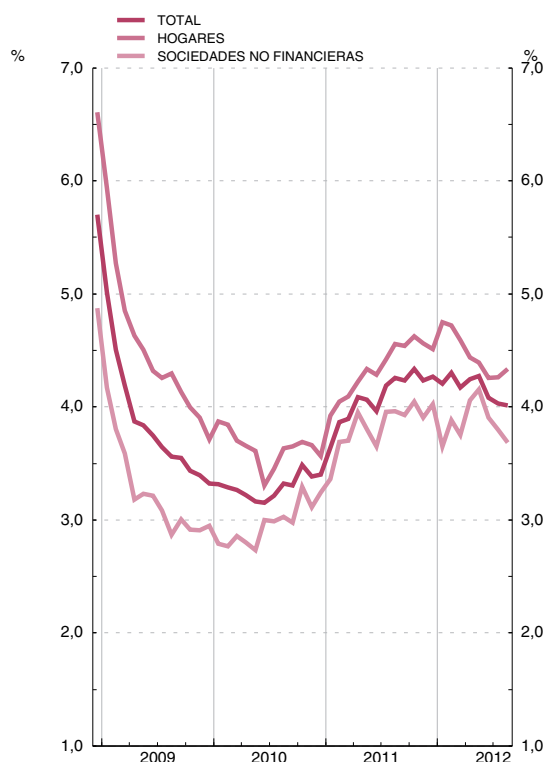
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

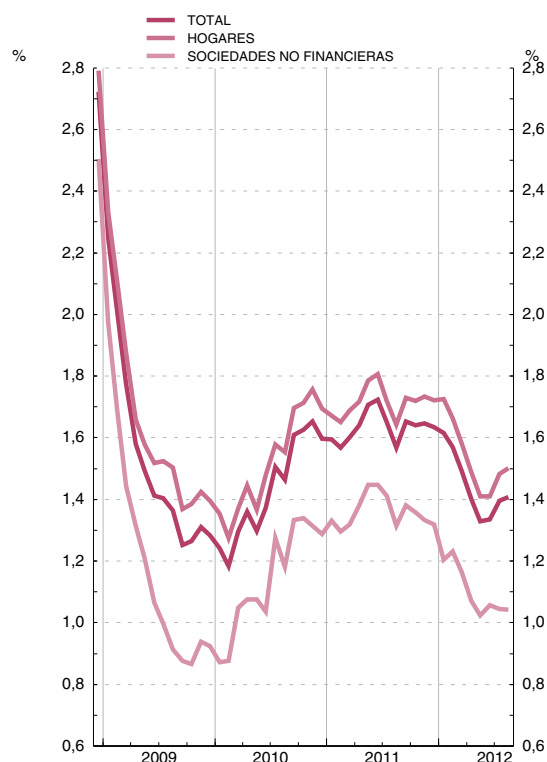
Porcentajes

	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
<b>10</b>	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79
<b>11</b>	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
<b>12</b>	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,78	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72
<b>11</b>																
Mar	3,89	4,09	3,15	7,04	3,70	4,90	3,06	1,60	1,69	0,30	2,68	0,81	1,32	0,59	2,12	0,74
Abr	4,09	4,22	3,31	7,13	3,95	5,01	3,37	1,64	1,72	0,30	2,73	1,24	1,38	0,63	2,23	1,03
May	4,07	4,34	3,46	7,13	3,80	5,08	3,12	1,71	1,79	0,31	2,83	1,16	1,45	0,65	2,32	1,01
Jun	3,96	4,28	3,53	6,64	3,65	5,09	3,08	1,72	1,81	0,30	2,91	1,23	1,45	0,64	2,34	1,18
Jul	4,19	4,42	3,58	7,10	3,96	5,23	3,29	1,65	1,72	0,30	2,75	1,23	1,41	0,64	2,27	1,13
Ago	4,26	4,55	3,68	7,38	3,96	5,18	3,36	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98
Sep	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,19	3,27	1,65	1,73	0,30	2,74	1,14	1,38	0,63	2,20	1,10
Oct	4,33	4,62	3,75	7,47	4,05	5,34	3,31	1,64	1,72	0,30	2,72	1,22	1,36	0,66	2,10	1,20
Nov	4,23	4,56	3,72	7,22	3,91	5,36	3,16	1,65	1,73	0,29	2,77	1,16	1,33	0,63	2,13	1,19
Dic	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
<b>12</b>																
Ene	4,20	4,75	3,80	7,86	3,65	5,52	2,96	1,61	1,73	0,27	2,78	0,51	1,20	0,60	1,91	0,49
Feb	4,30	4,72	3,82	7,70	3,88	5,42	3,14	1,57	1,66	0,26	2,66	0,49	1,23	0,60	1,94	0,50
Mar	4,17	4,59	3,74	7,41	3,75	5,49	2,96	1,49	1,58	0,28	2,53	0,39	1,16	0,56	1,88	0,51
Abr	4,25	4,43	3,53	7,48	4,06	5,82	3,21	1,40	1,49	0,27	2,37	0,58	1,07	0,54	1,68	0,60
May	4,27	4,39	3,47	7,46	4,15	5,56	3,60	1,33	1,41	0,26	2,26	0,64	1,02	0,51	1,69	0,48
Jun	4,08	4,26	3,40	7,04	3,91	5,58	3,36	1,34	1,41	0,26	2,31	0,77	1,06	0,52	1,79	0,64
Jul	4,03	4,26	3,34	7,32	3,80	5,70	2,98	1,40	1,48	0,24	2,44	0,72	1,04	0,49	1,77	0,58
Ago	4,01	4,33	3,31	7,76	3,68	5,81	2,74	1,41	1,50	0,25	2,47	0,75	1,04	0,46	1,81	0,48
Sep	3,87	4,17	3,18	7,50	3,56	5,51	2,57	1,59	1,72	0,26	2,84	1,14	1,09	0,44	1,93	0,95
Oct	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,78	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
09	107,5	110,5	112,2	102,1	102,6	104,7	107,6	109,3	99,5	106,9	109,4	111,8	112,8	103,3
10	106,8	110,0	109,6	102,3	101,9	104,8	108,0	107,6	100,5	106,8	110,0	110,3	111,6	104,2
11	106,8	110,2	106,9	101,8	101,9	104,9	108,2	104,9	99,9	107,0	110,4	107,5	109,5	103,8
10 IV	106,4	110,6	108,8	101,9	101,8	104,6	108,7	106,9	100,1	106,5	110,8	109,5	113,6	103,7
11 I	106,7	109,5	107,6	102,2	101,6	105,1	107,8	105,9	100,6	107,0	110,1	108,6	106,1	104,2
II	106,8	110,9	107,7	102,4	101,8	104,9	108,8	105,7	100,5	107,0	111,1	108,3	108,7	104,4
III	106,9	109,9	106,5	102,0	102,0	104,8	107,8	104,4	100,0	107,0	110,0	107,1	110,9	104,0
IV	106,9	110,6	105,7	100,7	102,1	104,6	108,3	103,5	98,6	106,9	110,5	106,1	112,3	102,6
12 I	106,7	108,6	103,9	102,1	101,7	104,9	106,8	102,1	100,4	107,1	109,1	105,0	108,7	104,3
II	106,5	109,8	102,0	101,6	101,5	104,9	108,1	100,5	100,1	107,2	110,4	103,3	109,1	103,7
III	106,5	109,2	100,3	...	101,1	105,3	108,0	99,2	...	107,5	110,3	102,0	109,9	...
12 Feb	106,5	107,9	...	102,2	101,7	104,8	106,1	...	100,5	107,0	108,4	...	...	104,4
Mar	106,8	109,2	103,9	102,1	101,6	105,1	107,4	102,1	100,5	107,3	109,7	105,0	108,7	104,5
Abr	106,7	109,9	...	101,2	101,6	105,0	108,2	...	99,7	107,3	110,5	...	...	103,4
May	106,5	109,7	...	101,8	101,5	105,0	108,1	...	100,3	107,2	110,4	...	...	103,9
Jun	106,4	109,6	102,0	101,7	101,5	104,8	108,0	100,5	100,2	107,0	110,3	103,3	109,1	103,9
Jul	106,4	108,7	...	...	101,2	105,1	107,4	...	...	107,4	109,7	...	...	...
Ago	106,5	108,6	...	...	101,0	105,4	107,5	...	...	107,6	109,8	...	...	...
Sep	106,6	110,4	100,3	...	101,2	105,4	109,1	99,2	...	107,6	111,5	102,0	109,9	...
Oct	...	110,8	...	...	101,3	...	109,4	...	...	...	111,7	...	...	...
Nov	...	...	...	...	101,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

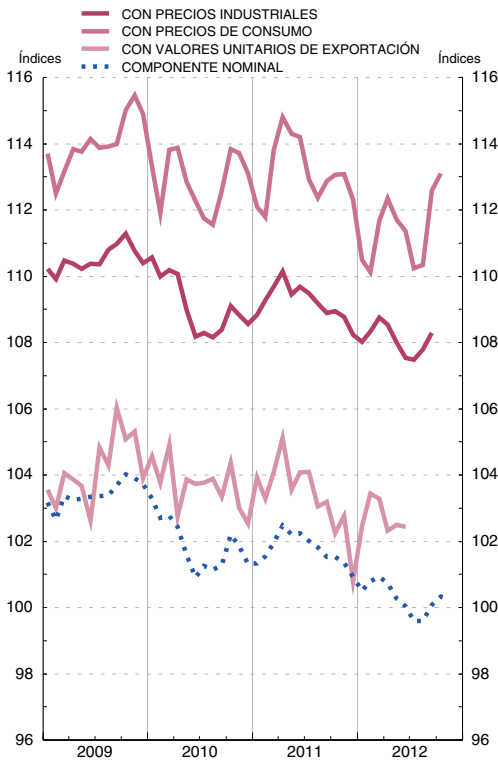
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

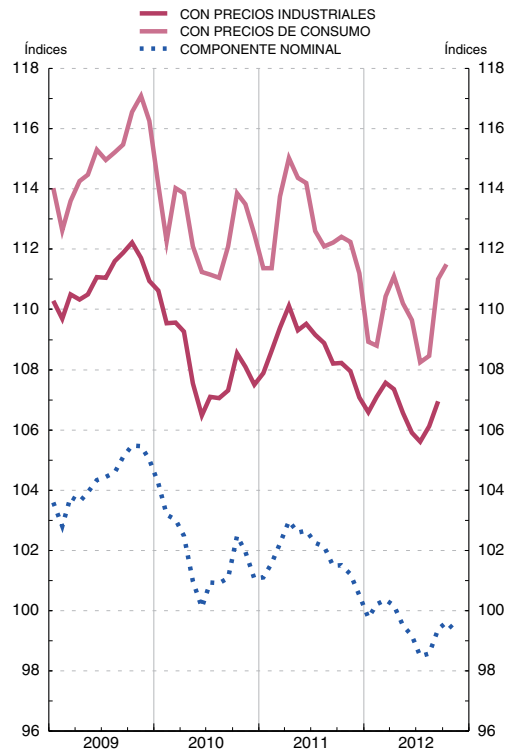
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados					Frente a los países industrializados									
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)			Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo	Con precios industriales		Con precios consumo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
09	110,5	114,0	120,1	104,2	103,4	106,9	110,2	116,1	100,7	111,0	115,0	104,4	106,4	110,2	
10	109,1	112,9	116,4	103,7	101,9	107,1	110,8	114,2	101,8	108,2	112,7	101,9	106,2	110,6	
11	109,2	113,1	113,4	103,3	101,7	107,3	111,2	111,4	101,6	108,7	112,7	101,8	106,7	110,7	
10 IV	108,8	113,6	118,0	103,3	101,8	106,9	111,6	115,9	101,5	108,0	113,3	101,8	106,1	111,2	
11 I	109,3	112,6	109,7	103,8	101,6	107,5	110,8	108,0	102,1	108,6	112,2	101,6	106,9	110,4	
II	109,8	114,4	113,1	104,2	102,3	107,3	111,9	110,6	101,9	109,6	114,5	102,7	106,7	111,5	
III	109,2	112,7	114,8	103,4	101,8	107,3	110,7	112,7	101,6	108,8	112,3	102,0	106,7	110,2	
IV	108,7	112,8	115,8	101,9	101,3	107,3	111,4	114,3	100,6	107,7	111,9	101,1	106,6	110,8	
12 I	108,4	110,8	111,5	103,1	100,7	107,6	110,0	110,7	102,3	107,1	109,4	100,1	107,0	109,3	
II	108,0	111,8	111,5	102,4	100,3	107,7	111,4	111,1	102,1	106,6	110,3	99,6	107,0	110,7	
III	107,8	111,0	111,6	...	99,8	108,1	111,3	111,9	...	106,2	109,2	98,8	107,5	110,5	
12 Feb	108,3	110,1	...	103,4	100,8	107,5	109,3	...	102,6	107,1	108,8	100,2	106,9	108,6	
Mar	108,7	111,7	111,5	103,3	100,9	107,8	110,7	110,7	102,3	107,6	110,4	100,4	107,2	110,0	
Abr	108,5	112,3	...	102,3	100,7	107,8	111,5	...	101,6	107,4	111,1	100,2	107,2	110,9	
May	108,0	111,7	...	102,5	100,3	107,7	111,4	...	102,2	106,6	110,2	99,5	107,1	110,7	
Jun	107,5	111,4	111,5	102,4	100,0	107,5	111,3	111,1	102,4	105,9	109,7	99,2	106,8	110,6	
Jul	107,5	110,3	...	...	99,6	107,9	110,7	...	...	105,6	108,2	98,5	107,2	109,9	
Ago	107,8	110,3	...	...	99,6	108,2	110,8	...	...	106,1	108,5	98,6	107,6	110,0	
Sep	108,3	112,6	111,6	...	100,1	108,2	112,5	111,9	...	107,0	111,0	99,4	107,6	111,7	
Oct	...	113,1	...	...	100,3	...	112,7	...	...	...	111,5	99,6	...	112,0	
Nov	...	...	...	...	100,2	...	...	...	...	...	...	99,3	...	...	

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	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
DGTPF	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
FAAF	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
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
IFM	Instituciones financieras monetarias	VNA	Variación neta de activos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación neta de pasivos
IIC	Instituciones de inversión colectiva		

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	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 periodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.