

BOLETÍN ECONÓMICO

02/2013

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2013	19
La evolución del empleo y del paro en el año 2012, según la Encuesta de Población Activa	35
El ajuste de los mercados laborales europeos desde el inicio de la crisis	45
Efectos estadísticos sobre los balances de las entidades de crédito españolas de las operaciones recientes de reestructuración y recapitalización	57
Cambios en el capital bancario y evolución del crédito: una aproximación microeconómica	63
Tendencias globales de financiación en los mercados de capitales en 2012	71
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

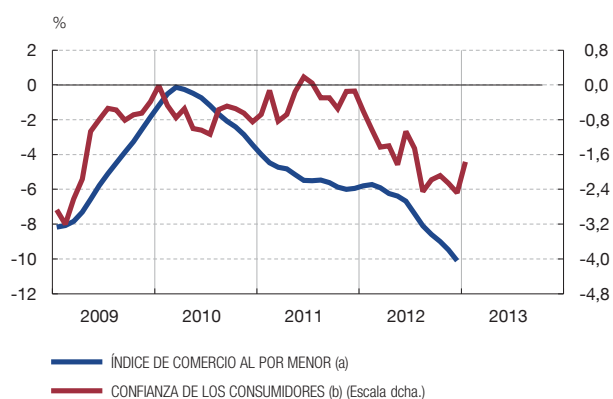
**Evolución del sector real de la economía española**

De acuerdo con las estimaciones del avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la actividad económica habría registrado una contracción intertrimestral del 0,7 % en el cuarto trimestre de 2012, tras la caída del 0,3 % observada en el trimestre anterior. El retroceso del PIB se habría debido a una mayor contracción de la demanda nacional, compensada solo parcialmente por el mantenimiento de la trayectoria favorable del sector exterior. En términos de las tasas interanuales, el PIB habría disminuido un 1,8 % en el cuarto trimestre. Como resultado, el crecimiento del PIB en 2012 habría sido del -1,4 % en media anual.

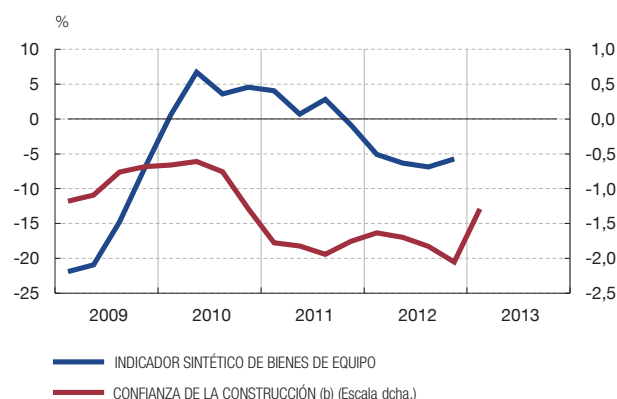
La escasa información relativa al primer trimestre de 2013 apunta, en líneas generales, a una prolongación del tono contractivo de la actividad, en un contexto de marcada atonía de la demanda interna. Por lo que respecta al consumo privado (gráfico 1), la última información disponible arroja señales dispares, que, en conjunto, resultan coherentes con el mantenimiento de la debilidad del gasto de los hogares. Entre los indicadores cualitativos, la confianza de los consumidores experimentó una cierta recuperación en enero según el indicador elaborado por la Comisión Europea, si bien continúa en niveles muy bajos. Por su parte, la confianza de los comerciantes minoristas registró un nuevo empeoramiento. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares aumentaron un 7,4 % intermensual en términos de la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, lo que situó la tasa interanual de la serie original en el 7 %, en contraste con los retrocesos de finales de 2012. Estos datos parecen confirmar el impacto del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) en las ventas de coches a particulares, en línea con lo que anticipaba la favorable evolución de las reservas de automóviles desde su entrada en vigor, en octubre de 2012. Esta trayectoria podría continuar en los próximos meses, por la entrada en vigor de una segunda convocatoria del programa (conocida como PIVE-2), con una dotación que duplica a la del programa original. La evolución reciente de la adquisición del resto de bienes y servicios de consumo ha seguido siendo negativa, aunque la información disponible solo abarca hasta diciembre. En concreto, en ese mes el índice de comercio al por menor registró un retroceso intermensual del 3,6 % en términos ajustados de estacionalidad y calendario, intensificando su ritmo de caída interanual hasta el 10,1 %. Finalmente, el descenso del indicador de ventas de bienes y servicios de consumo elaborado por la Agencia Tributaria fue también intenso en el último mes de 2012, si bien en este caso se produjo una suavización del perfil descendente.

La información más reciente sobre la inversión en bienes de equipo apunta a una continuación de la debilidad de este componente de la demanda al inicio del año. Entre la información cualitativa, destaca el retroceso de casi 4 puntos porcentuales (pp) del grado de utilización de la capacidad productiva al inicio del año, hasta el 68,7 %, nivel próximo al mínimo histórico. Este descenso vino acompañado por un aumento considerable del saldo neto de empresas que consideran que su capacidad instalada es excesiva. En enero, además, empeoró el indicador de clima industrial en el conjunto de ramas destinadas a la producción de bienes de equipo. Los indicadores cuantitativos, que presentan información más retrasada, referida a diciembre, arrojan señales contrapuestas, con un repunte sustancial de la producción industrial de bienes de equipo y una intensificación del ritmo de contracción del indicador de ventas de equipo y *software* según la Agencia Tributaria. En los próximos meses, la entrada en vigor del denominado «programa PRIMA-AIRE», dirigido

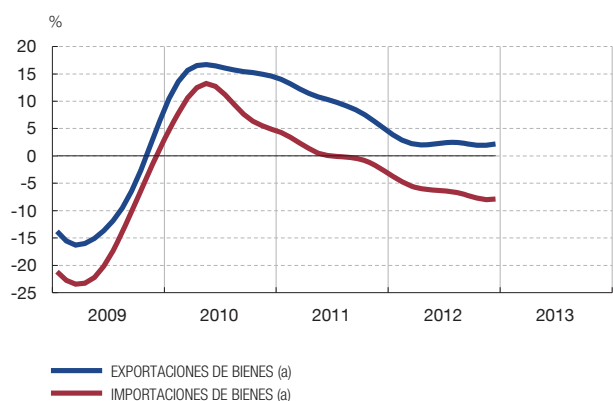
## INDICADORES DE CONSUMO



## 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).

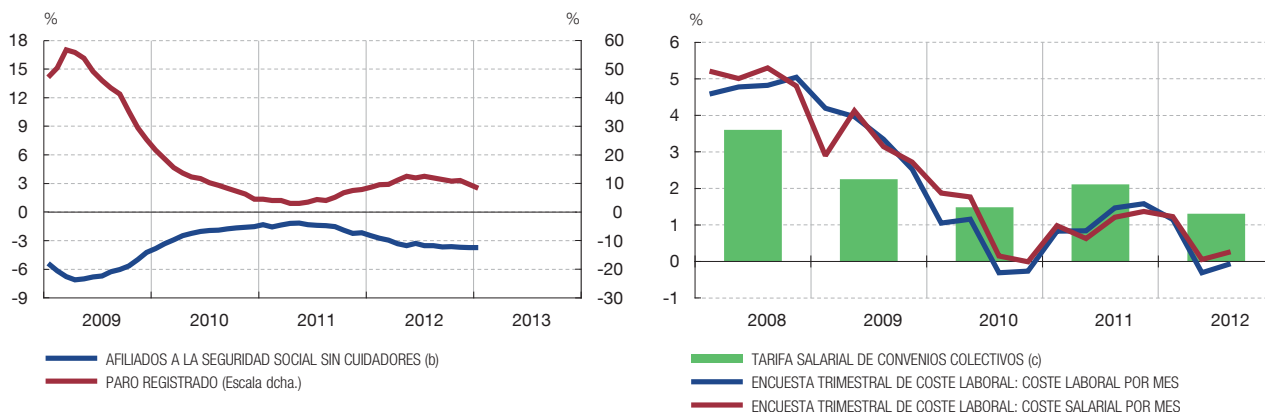
a promover la sustitución de furgonetas y vehículos comerciales antiguos, podría impulsar las cifras de matriculaciones de vehículos de carga.

La información relativa a la inversión en construcción sigue apuntando a una continuación, al inicio de 2013, del profundo ajuste del sector. Entre los indicadores contemporáneos, los referidos al empleo revelaron un cierto empeoramiento en enero en tasa interanual, con una interrupción de la moderación de la caída de la cifra de afiliados observada en meses precedentes y un menor descenso del paro registrado. Los indicadores relativos a los consumos intermedios mostraron, por su parte, una evolución contrapuesta en diciembre, al acelerarse la caída del consumo aparente de cemento y ralentizarse la de la producción industrial de minerales no metálicos. Más positiva fue la progresión de la confianza de los empresarios del sector, que en enero registró, según la encuesta de la Comisión Europea, una notable mejoría, con una consolidación del número esperado de meses con trabajo asegurado. En cuanto a los indicadores adelantados de la actividad constructora, los datos de noviembre confirmaron la prolongación de la trayectoria de fuerte contracción interanual de la cifra de visados de obra nueva de vivienda, que cayó un 31%. Por el contrario, los visados de edificación no residencial repuntaron sustancialmente en noviembre, en contraste con las caídas observadas en meses precedentes.

En el último mes de 2012 se produjo una mejora del tono de las ventas de bienes al exterior en términos reales, según los datos de Aduanas. En concreto, en diciembre las exportaciones aumentaron un 0,2 % con respecto al mismo mes de 2011, tras el descenso del 2,7 % de noviembre. El repunte se apoyó en la recuperación de las exportaciones de bienes de consumo e intermedios energéticos junto con el mayor avance de los bienes de equipo, mientras que, por el contrario, las exportaciones de bienes intermedios no energéticos retrocedieron. Por áreas geográficas, el retroceso de las exportaciones comunitarias se vio compensado por el incremento de las destinadas al resto del mundo. En el conjunto del trimestre, el crecimiento interanual de las exportaciones se ralentizó en cuatro décimas, hasta el 2,1 %. En la vertiente importadora, en el mes de diciembre, el retroceso de las compras al exterior de bienes en términos reales se intensificó en casi 9 pp, hasta el -13,6 %, lo que refleja la debilidad de la demanda nacional. Por grupos de productos, las caídas fueron generalizadas, aunque se aceleraron las de bienes intermedios. En el conjunto del trimestre, las importaciones cayeron un 8,2 % interanual, frente al -5,8 % del período junio-septiembre. Destacó, por su relevancia, la evolución del déficit comercial nominal, que en diciembre se corrigió un 71,6 % interanual, gracias tanto al superávit no energético como a la disminución del déficit energético. En el conjunto de 2012, la reducción del desequilibrio comercial ascendió al 33,6 %.

Los indicadores referidos al turismo receptor muestran cierta debilidad en los meses más recientes. Así, la entrada de turistas no residentes agudizó su descenso en enero hasta el 2,6 % interanual, tras retroceder un 1,3 % en diciembre del pasado año. Por su parte, los datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera referidos todavía a diciembre de 2012 mostraron un ligero avance; concretamente, las pernoctaciones hoteleras de extranjeros crecieron un 1,7 % interanual (0,5 % en noviembre). Finalmente, el gasto total nominal de los turistas no residentes se mantuvo prácticamente constante en el último mes del año pasado con respecto al mismo mes de 2011, pues el aumento del gasto medio por persona compensó la reducción del número de turistas. En noviembre, la balanza de pagos registró por quinto mes consecutivo una capacidad de financiación, que, en este caso, ascendió a 2,7 mm de euros. De este modo, aunque el saldo acumulado en los once primeros meses de 2012 siguió siendo negativo, al igual que un año antes, su magnitud fue muy inferior a la de entonces (7,3 mm, frente a 28,3 mm). Esta fuerte corrección de las necesidades de financiación de la economía se debió, sobre todo, a la reducción de casi 12 mm de euros del déficit de la balanza comercial, aunque también fue muy notable el aumento de 4,5 mm del saldo positivo de servicios, tendencias que se vienen observando desde el inicio de la crisis. Entre los restantes componentes, el déficit de rentas se redujo en más de 4 mm entre enero y noviembre de 2012 en relación con el mismo período del año anterior, debido sobre todo a la disminución de los pagos asociados a la inversión de cartera.

Por el lado de la oferta, los últimos indicadores correspondientes a la actividad industrial apuntan a una prolongación de la debilidad del sector. Entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza de la Comisión Europea empeoró en enero tras la mejoría de finales del 2012, al igual que ocurrió con el índice de clima industrial de la Encuesta de Coyuntura Industrial, como consecuencia, en ambos casos, del importante deterioro sufrido en las expectativas de producción para los próximos meses. Por otro lado, el PMI manufacturero, a pesar de la ligera mejora experimentada en enero —de 1,5 puntos, hasta 46,1—, continúa en territorio contractivo. Entre los indicadores cuantitativos, el empleo industrial, medido a través del número de afiliados a la Seguridad Social, descendió, en términos de la serie ajustada de estacionalidad y calendario, un 0,5 % intermensual en enero, tasa similar a la mostrada en los meses precedentes, con lo que la tasa interanual se ha



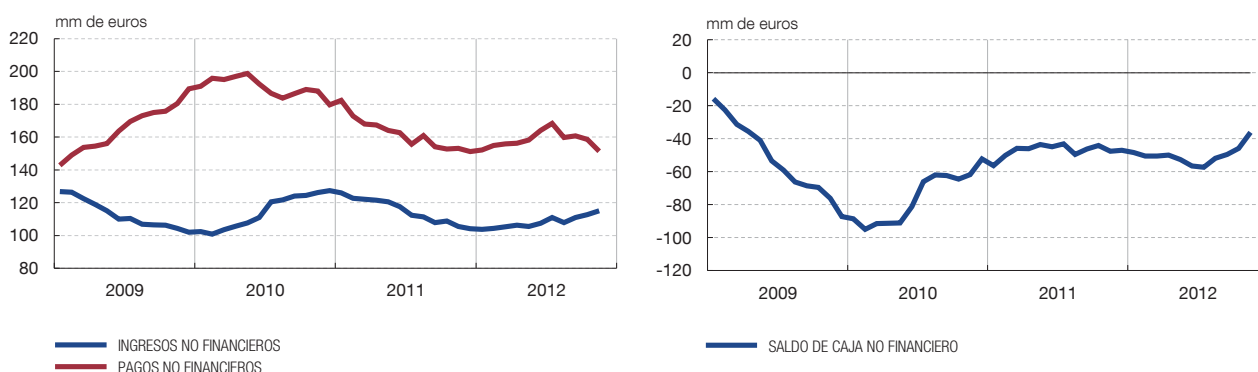
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Excluyendo a los cuidadores no profesionales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta diciembre de 2012.

estabilizado en torno al -6 %. Por su parte, el paro registrado en el sector moderó su avance en 1,6 pp, hasta el 5 %. Finalmente, con información más retrasada, el índice de producción industrial (IPI), corregido de calendario y desestacionalizado, pasó a crecer en diciembre un 3,2 % en tasa intermensual, tras la caída de magnitud similar del mes anterior. La evolución fue muy dispar por componentes, destacando el comportamiento favorable de la rama de automoción, que registró un crecimiento intermensual superior al 16 %, lo que le permitió cerrar el año con un retorno de su tasa interanual a registros positivos (8,6 %), tras catorce meses de caídas consecutivas. Esta favorable evolución se explica, muy probablemente, por el impulso recibido de los planes de incentivos a la adquisición de automóviles, en un contexto de bajos niveles de existencias, por lo que el repunte de la producción puede tener un carácter transitorio, en la medida en que una parte de las decisiones de compra actuales esté adelantando adquisiciones futuras.

En el sector servicios, los indicadores cualitativos disponibles coinciden en ofrecer ciertas señales de recuperación. Así, tanto el índice PMI de servicios como el indicador de confianza de la Comisión Europea escalaron posiciones en enero. No obstante, ambos se mantienen en niveles muy reducidos y reflejan un cierto empeoramiento de la evolución esperada del empleo en el sector. En términos de los desarrollos recientes observados en esta última variable, el retroceso intermensual del número de afiliados en los servicios —del -0,1 %— fue, sin embargo, inferior al de meses anteriores, en términos de la serie que excluye los cuidadores no profesionales, que, con motivo de la entrada en vigor del Real Decreto 20/2012, dejaron de tener derecho a la cotización gratuita. Por el contrario, en enero se interrumpió el descenso del número de parados registrados del sector.

La información más reciente del mercado de trabajo apunta a una estabilización del ritmo de caída del empleo, aunque en tasas todavía muy elevadas. En concreto, si se considera la serie que excluye al colectivo de cuidadores no profesionales, el retroceso intermensual de la cifra de cotizantes a la Seguridad Social se situó en el -0,3 %, tasa análoga a la de los meses anteriores (en términos ajustados de efectos estacionales y de calendario). Asimismo, la tasa interanual —del 3,7 %— no difirió significativamente de la observada en meses anteriores (véase gráfico 2). Por su parte, el número de parados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal cayó en enero un 0,1 % en términos ajustados de estacionalidad, descenso más moderado que en el mes anterior. No obstante, siguió suavizándose el



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a Último dato: noviembre de 2012.

rítmo de avance interanual de la serie original. Por último, la información relativa a la cifra de afiliados a la Seguridad Social en enero de 2013 en los sectores relacionados con las AAPP apunta a una ligera atenuación en los ritmos de fuerte reducción de empleo, si bien la tasa de caída interanual se mantiene por encima del 3 %.

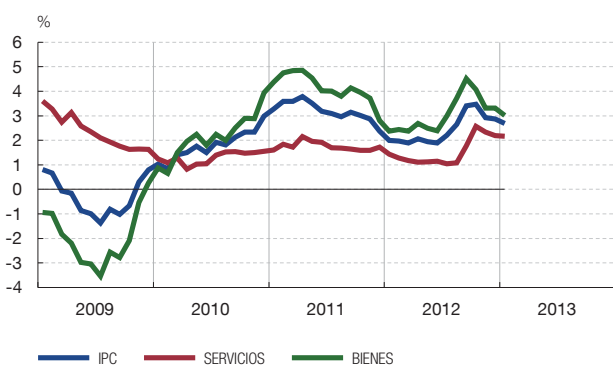
En relación con la marcha de las finanzas públicas, según las cifras más recientes de ejecución presupuestaria del Estado, el déficit acumulado entre enero y noviembre en términos de contabilidad nacional ascendió a 46 mm de euros (equivalente al 4,4 % del PIB). En términos de saldo de caja, el déficit disminuyó en unos 11,1 mm respecto al registrado en el mismo período de 2011, como puede observarse en el gráfico 3. Además, la mejora se habría acentuado previsiblemente en diciembre tanto por el impacto residual de las medidas impositivas adoptadas (relativas al IVA y al impuesto sobre sociedades) como por la suspensión de la paga extra de los empleados públicos. Por su parte, las cifras de ejecución presupuestaria de las Comunidades Autónomas hasta noviembre, corregidas por el impacto de los anticipos recibidos hasta ese mes y de los pagos de caja que corresponden a obligaciones contraídas en años anteriores, señalan que el déficit de los once primeros meses del año se habría situado en el 0,7 % del PIB, frente al 1,1 % registrado en el mismo período del año anterior.

El Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas ha avanzado algunas cifras relativas al cierre del año por lo que respecta a los ingresos del Estado, incluyendo la participación de las Administraciones Territoriales en el IRPF, el IVA y los impuestos especiales. Según esta información, las medidas tomadas a lo largo de 2012 (que comportarían unos 11,2 mm de euros de recaudación adicional, de los que la mayor parte corresponden al impuesto sobre sociedades —4,6 mm de euros— y al gravamen complementario del IRPF —3,5 mm de euros—) habrían permitido que la recaudación tributaria se situase prácticamente en el nivel previsto por el Gobierno, mientras que los ingresos no tributarios superaron en unos 4,5 mm de euros el objetivo presupuestario.

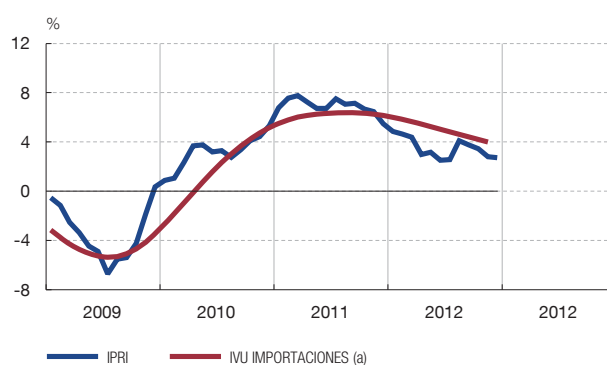
## Precios y costes

La información disponible acerca de la evolución de la negociación colectiva, que abarca solo hasta diciembre de 2012, situó la subida salarial acumulada para el pasado año en el 1,3 %. La cifra de trabajadores afectados, de unos 6,1 millones, es la más baja de los últimos 18 años para el mismo período temporal, incluso a pesar del notable avance de la negociación que se produjo en el tramo final del año. En concreto, el avance observado

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 diciembre 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, nivel este último que se aproxima al 0,5% recomendado en el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, si bien, por el momento, afecta a un colectivo muy escaso de trabajadores. En los próximos meses, cabe esperar que el avance de la negociación colectiva se centre en los convenios de nueva firma, lo que debería resultar en una moderación adicional del crecimiento salarial de 2012 en términos agregados.

En enero, la tasa de crecimiento interanual del IPC se redujo en dos décimas, hasta el 2,7 % (véase gráfico 4). Esta ralentización de los precios de consumo se debió, principalmente, al comportamiento del componente energético, cuyo ritmo de variación interanual disminuyó en 2,1 pp, hasta el 5,3 %. A su vez, esto último vino explicado, de acuerdo con el INE, por la bajada del precio de la electricidad. Los precios de los bienes industriales no energéticos también se ralentizaron, aunque en una magnitud mucho más modesta (concretamente, en dos décimas, hasta el 1,3 %). Por el contrario, los ritmos de avance interanual de los precios de los alimentos, tanto elaborados como no elaborados, disminuyeron aproximadamente en medio punto porcentual, hasta el 3,6 % y el 4,3 %, respectivamente. Finalmente, la tasa de aumento de los precios de los servicios permaneció en el 2,2 %. Como consecuencia de la evolución de los distintos componentes, la pauta de ralentización del índice general no se trasladó al IPC no energético (cuyo ritmo de avance permaneció en el 2,3 %) ni al IPSEBENE (que incluso repuntó una décima, hasta el 2,2 %). Por su parte, el crecimiento interanual del IAPC se situó en enero en el 2,8 %, dos décimas menos que en diciembre de 2012, en tanto que el indicador adelantado para el conjunto del área del euro se habría situado en el 2 %. De confirmarse este último dato, el diferencial con la UEM habría permanecido, por tercer mes consecutivo, en 0,8 pp, cifra coincidente con el diferencial medio histórico.

La tasa de variación interanual del índice general de precios industriales experimentó una disminución de siete décimas en enero, hasta el 2,6 %. A esta notable ralentización contribuyó, sobre todo, el componente energético, cuyo ritmo de avance se redujo en casi 2 pp, hasta el 2,6 %. También se desaceleraron los componentes de bienes intermedios y de equipo, en cuatro y dos décimas, respectivamente. Por el contrario, los bienes de consumo repuntaron en 0,3 pp. Por último, tanto los precios de exportación como los de importación de productos industriales ralentizaron su ritmo de crecimiento interanual en diciembre



## Evolución económica y financiera en la UEM

de 2012, hasta situarse en el 1,9 % y el 0,6 %, respectivamente. Estas tasas son las más bajas desde febrero de 2010, en el primer caso, y noviembre de 2009, en el segundo. La desaceleración, que fue generalizada por componentes, contrasta con el aumento del ritmo de avance de los IVU en el mismo mes.

Los mercados financieros internacionales prolongaron su tono relativamente positivo en el último mes, en un entorno caracterizado por la búsqueda de rentabilidad y perspectivas de profundización en las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales de algunas de las principales economías desarrolladas. La reasignación de flujos hacia instrumentos de mayor riesgo se reflejó en ligeros repuntes en las rentabilidades de las referencias soberanas consideradas más seguras y en un elevado volumen de emisiones corporativas, tanto en economías desarrolladas como en emergentes, que alcanzaron máximos en el mes de enero. La evolución de los índices bursátiles y de los indicadores de riesgo de crédito fue relativamente favorable, con la excepción de los primeros en Europa del Este y América Latina, en ambos casos por factores idiosincrásicos. En los mercados cambiarios, las principales divisas se mantuvieron relativamente estables, salvo el yen, que acentuó su caída y acumula una depreciación del 34 % frente al euro desde el pasado mes de julio, ante el giro sustancialmente más expansivo que se espera que adopte la política monetaria en Japón, tras el cambio de gobernador. Las materias primas presentaron un comportamiento dispar, con ciertos descensos en los alimentos y leves subidas en los metales industriales. Por su parte, el precio del petróleo Brent registró un ligero incremento a principios de febrero, reflejo de mayores tensiones geopolíticas, que se fue disipando hasta cotizar en torno a los 115 dólares por barril.

En Estados Unidos, el PIB cayó un 0,1 % en el cuarto trimestre de 2012, en tasa trimestral anualizada (aumento del 1,5 % interanual), según la estimación de avance, muy por debajo del crecimiento registrado en el tercer trimestre (3,1 %). Este comportamiento vino determinado por las contribuciones negativas del gasto público en defensa y de la variación de existencias, que conjuntamente restaron 2,6 pp al crecimiento, tras haber contribuido positivamente el trimestre anterior. Por el contrario, el consumo privado (especialmente, el de bienes duraderos) y la inversión, tanto residencial como empresarial, registraron incrementos mayores que en el trimestre previo. Respecto a la evolución del consumo privado, cabe esperar que se vea afectado por los incrementos impositivos esperados en 2013. En el mercado laboral, se ha producido una revisión al alza de los datos pasados, que ha afectado especialmente al cuarto trimestre de 2012, aunque la tasa de paro del mes de enero se elevó una décima, hasta el 7,9 %. La construcción residencial se mantiene como uno de los sectores más dinámicos, si bien los últimos datos publicados apuntan cierta moderación. El déficit comercial disminuyó sustancialmente en ese mes, debido a la menor importación de productos petrolíferos. En cuanto a los precios, la inflación se situó en el 1,6 % en enero, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en el 1,9 %. La Reserva Federal no introdujo cambios en la política monetaria, mientras que en el terreno fiscal se aprobó una ley que suspende el límite de endeudamiento del Tesoro hasta el próximo 19 de mayo.

En Japón, el PIB experimentó una contracción del 0,4 % trimestral anualizada en el cuarto trimestre de 2012 (0,3 % interanual y un 1,9 % en el conjunto del año). El gasto privado experimentó cierta mejoría, mientras que la contribución del sector exterior continuó siendo negativa. Los indicadores adelantados muestran una mejora de las expectativas en los meses más recientes y apuntan a una recuperación de la actividad manufacturera, aunque la tasa de paro se incrementó una décima en diciembre, hasta el 4,3 %. En el ámbito externo, el superávit de la balanza por cuenta corriente se redujo en diciembre, lastrado por

el déficit comercial. Por su parte, el IPC mantuvo tasas negativas (-0,1 % interanual), igual que el índice subyacente (-0,6 %). Tras los cambios anunciados en la reunión de enero, el gobernador del Banco de Japón anunció su renuncia para mediados de marzo, un mes antes de lo previsto.

En el Reino Unido, el PIB retrocedió un 0,3 % trimestral (0 % interanual) en el cuarto trimestre de 2012, revirtiendo parte del impulso del trimestre previo, que se reveló como transitorio. La economía británica registró un estancamiento (0 %) en el conjunto del año 2012. Los indicadores correspondientes al inicio de 2013 apuntan señales mixtas, con mejoras en el PMI de servicios y la matriculación de coches. El empleo continuó aumentando y la tasa de paro se situó en el 7,8 % en el cuarto trimestre, mientras la inflación se mantuvo estable en el 2,7 %. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo oficial en el 0,5 % y el saldo de su programa de compra de activos en 375 mm de libras, para lo cual ha decidido reinvertir las amortizaciones. El primer ministro británico, David Cameron, anunció la celebración de un referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea, que tendría lugar, como tarde, a finales de 2017, declarando su intención de renegociar diversos aspectos de la relación entre el Reino Unido y la UE.

Las economías de los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro registran divergencias en su evolución, que en conjunto refleja una cierta atonía. En el cuarto trimestre de 2012, el PIB se contrajo en Hungría (-0,9 % trimestral) y en la República Checa (-0,2 %), mientras que Letonia y Lituania crecieron un 1,3 % y un 1 %, respectivamente. Los indicadores de mayor frecuencia reflejan la contracción de la producción industrial y la debilidad de las exportaciones, ante la falta de empuje del área del euro, mientras que la demanda interna no consigue remontar. La inflación mantuvo la tendencia a la baja y se aprobaron nuevos recortes de los tipos de interés oficiales en Hungría y Polonia.

En China, el PIB creció un 7,9 % interanual en el cuarto trimestre de 2012 y los indicadores más recientes confirman un repunte de la actividad. La confianza empresarial ha mejorado, los datos de comercio exterior muestran avances tanto de las exportaciones como de las importaciones, y el crédito ha repuntado. En enero, la tasa de inflación se moderó hasta el 2 %. En política monetaria, destaca la introducción de operaciones de liquidez a corto plazo destinadas a favorecer un funcionamiento más suave del mercado interbancario. Además, en política fiscal se ha aprobado un plan para la redistribución de rentas. En el resto de Asia emergente, en el cuarto trimestre de 2012 el crecimiento interanual del PIB se estabilizó en Corea del Sur (1,5 %), descendió ligeramente en Indonesia (6,1 %) y Filipinas (6,8 %), y aumentó en Singapur (1,1 %), Tailandia (18,9 %, ayudado por el efecto base por las inundaciones del año anterior) y Malasia (6,4 %). Los indicadores de alta frecuencia muestran un comportamiento heterogéneo, destacando la mejoría de las exportaciones en Corea del Sur y una relativa estabilidad de la inflación. En este contexto, las políticas monetarias no registraron variaciones, salvo en la India, que redujo a finales de enero en 25 puntos básicos (pb) los tipos oficiales de interés y el coeficiente de reservas.

En América Latina, tras un crecimiento del PIB regional del 0,6 % trimestral en el tercer trimestre de 2012 (2,4 % interanual), los datos apuntan a un avance similar en el cuarto trimestre, con cierta disparidad por países. Los datos ya publicados del PIB del cuarto trimestre reflejan en México el mantenimiento del ritmo del crecimiento interanual, y en Perú, a pesar de cierta moderación, se sigue apreciando un elevado dinamismo. Los indicadores de alta frecuencia apuntan a una notable expansión en Chile, mientras que en Brasil, sin embargo, el crecimiento habría seguido siendo moderado y frágil y en Colombia se habría registrado un cierto debilitamiento. La inflación se aceleró hasta el 6,2 % para el conjunto de la región, pero

no aparece como un riesgo relevante, salvo en Brasil. Los principales bancos centrales de la región han mantenido inalterados los tipos de interés oficiales, con la excepción de Colombia, que los volvió a reducir en 25 pb en febrero, hasta el 3,75 %. Por otra parte, se han adoptado diversas medidas macroprudenciales y de control de capitales, con objetivos no siempre coincidentes entre países: mientras que en Brasil se relajó el requisito de encaje obligatorio y se redujo el impuesto de transacciones financieras, para abaratar la financiación externa a largo plazo y la inversión en determinados sectores, en Perú se flexibilizaron ciertas restricciones que limitaban las proporciones de activos extranjeros en las carteras de los inversores institucionales y se incrementó el encaje sobre depósitos, para contener la apreciación del sol y el crecimiento del crédito. Por su parte, Venezuela devaluó su moneda en torno a un 32 %, al tiempo que promulgó medidas para elevar la liquidez en dólares. Finalmente, el FMI emitió una declaración de censura a Argentina por la baja calidad de sus estadísticas.

En la zona del euro, de acuerdo con la estimación provisional publicada por Eurostat, el PIB descendió en el cuarto trimestre de 2012 un 0,6 %, tras la caída del 0,1 % en el período julio-septiembre. Este es el sexto trimestre consecutivo de contracción económica desde que, en el verano de 2011, el área del euro entrara en una nueva recesión. Si bien todavía no se dispone del desglose por componentes, la información publicada sobre países indicaría que, además de prolongarse el retroceso de la demanda interna (fundamentalmente, de la inversión), la debilidad de la demanda mundial afectó negativamente a las exportaciones. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB ajustado de estacionalidad se situó en el -0,9 %, con lo que, para el conjunto del año 2012, la economía de la UEM retrocedió un 0,5 %, frente al crecimiento del 1,5 % del año anterior. La contracción de la actividad fue generalizada en todos los países de la UEM durante los últimos meses del pasado ejercicio. Para el conjunto del año, el comportamiento volvió a ser heterogéneo, si bien el grupo de países de la zona que registraron caídas se amplió para incluir, junto con las economías que habían venido mostrando hasta ahora signos más evidentes de vulnerabilidad, otras que, como Holanda, Bélgica o Finlandia, habían evidenciado fundamentos más sólidos.

La información coyuntural más reciente es consistente con una ligera reducción o estabilización de la actividad económica en el inicio del año. Por el lado de la oferta, la producción industrial aumentó un 0,7 % en diciembre, tras la caída del 0,7 % en noviembre. Los indicadores cualitativos del mes de enero, elaborados por la Comisión Europea y la encuesta de directores de compra en enero y febrero, evolucionaron positivamente, extendiéndose las mejoras a las manufacturas y en menor medida a los servicios (véase cuadro 1). No obstante, ambos indicadores reflejaron un comportamiento desigual por países, con el retorno de Alemania hacia niveles del indicador de la encuesta de directores de compra compatibles con crecimientos de la actividad y retrocesos en Francia. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas siguieron reduciéndose en diciembre, en línea con la debilidad del consumo privado en el cuarto trimestre, aunque las matriculaciones de automóviles crecieron en la última parte del año. En enero, los indicadores de confianza de los consumidores y de las ventas minoristas mejoraron y de forma muy tímida también lo hicieron los indicadores de confianza relacionados con la inversión. Finalmente, las exportaciones nominales de la UEM se contrajeron en diciembre y la valoración de la cartera de pedidos exteriores no consolidó en enero la mejora del mes anterior. No obstante, las expectativas de exportación, fechadas en el primer trimestre, avanzaron significativamente.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se redujo dos décimas en enero, hasta situarse en el 2 %, y se espera que en los próximos meses se coloque por debajo de dicha cifra (véase gráfico 5). En diciembre, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se mantuvo

		2012				2013	
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-2,8	-3,4	-4,0	-2,4		
	Comercio al por menor	-1,7	-2,9	-1,9	-3,4		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-12,2	-15,1	-15,1	-12,1	-14,3	
	Indicador de confianza de los consumidores	-25,7	-25,5	-26,7	-26,3	-23,9	
	Indicador de confianza industrial CE	-15,9	-18,2	-14,9	-14,2	-13,9	
	PMI de manufacturas	46,1	45,5	46,2	46,1	47,9	47,8
	PMI de servicios	46,2	46,0	46,7	47,8	48,6	47,3
	IAPC	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0	
Variables monetarias y financieras	M3	2,6	3,9	3,8	3,3		
	M1	5,0	6,5	6,7	6,2		
	Crédito a los sectores residentes	0,6	0,6	0,3	0,4		
	AAPP	8,7	9,3	8,4	5,8		
	Otros sectores residentes	-1,2	-1,5	-1,6	-0,8		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,8	0,8	0,8	0,7		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-1,2	-1,5	-1,5	-1,3		
	Eonia	0,10	0,09	0,08	0,07	0,07	0,07
	Euríbor a tres meses	0,25	0,21	0,19	0,19	0,20	0,23
	Euríbor a un año	0,74	0,65	0,59	0,55	0,58	0,60
	Rendimiento de bonos a diez años	2,43	2,31	2,25	2,11	2,40	2,87
	Diferencial de bonos a diez años EEUU-UEM	-0,71	-0,58	-0,59	-0,42	-0,51	-0,87
Tipo de cambio dólar/euro	1,286	1,297	1,283	1,309	1,329	1,341	
Índice Dow Jones EUROSTOXX-50 (c)	5,9	8,1	11,2	13,8	2,5	-0,2	

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

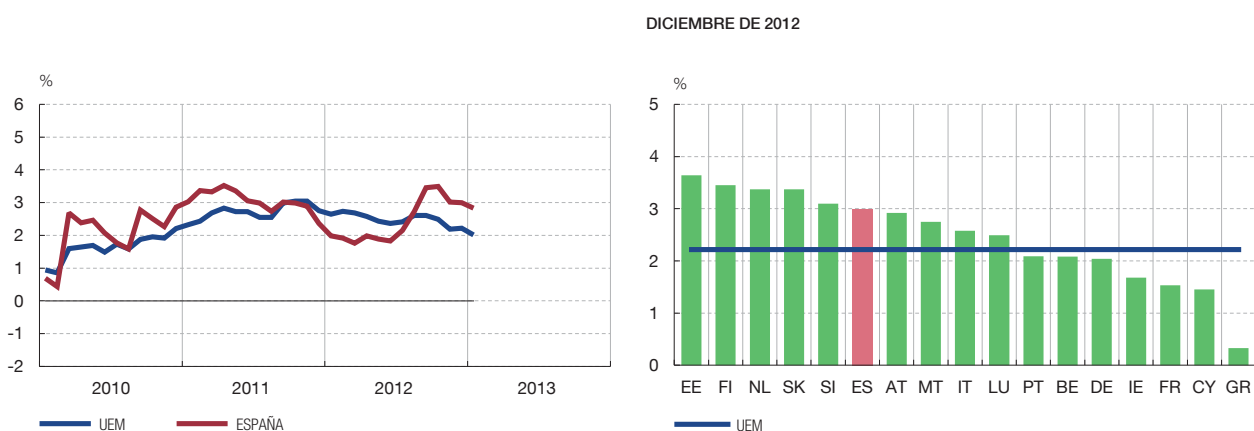
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

b Datos hasta el día 22 de febrero de 2013.

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

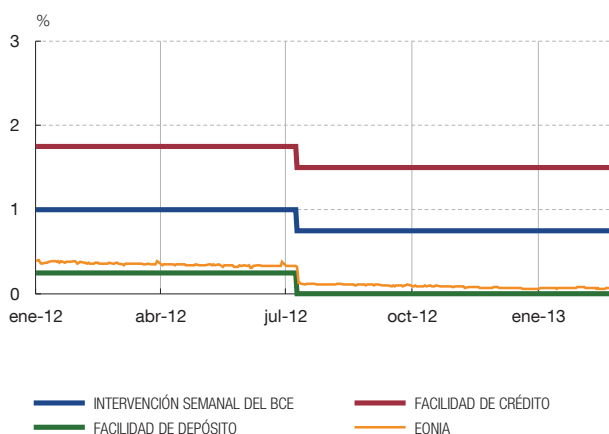
## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5

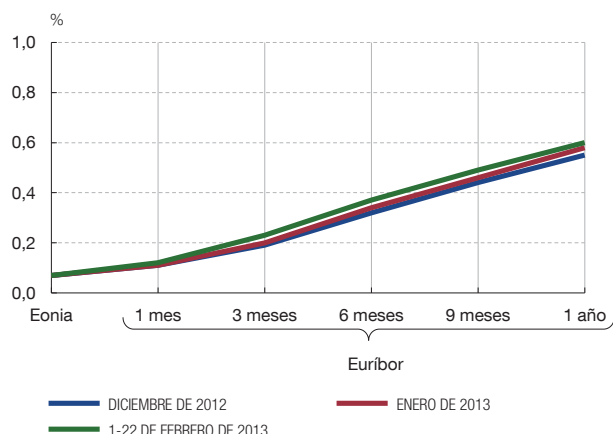


FUENTE: Eurostat.

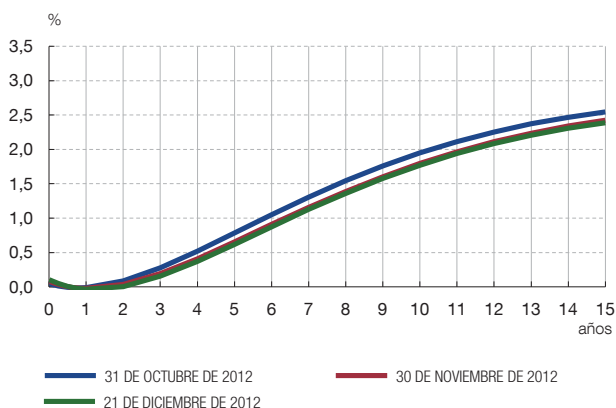
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



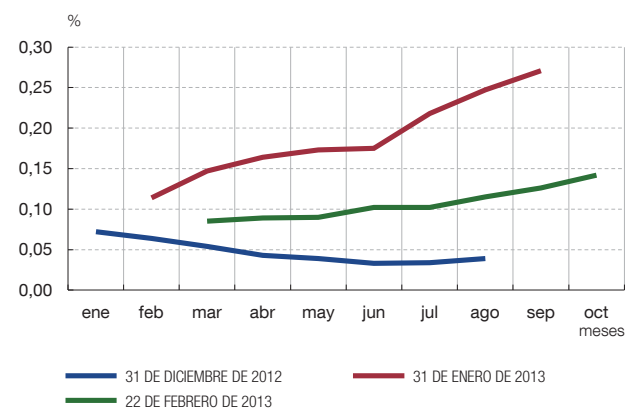
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



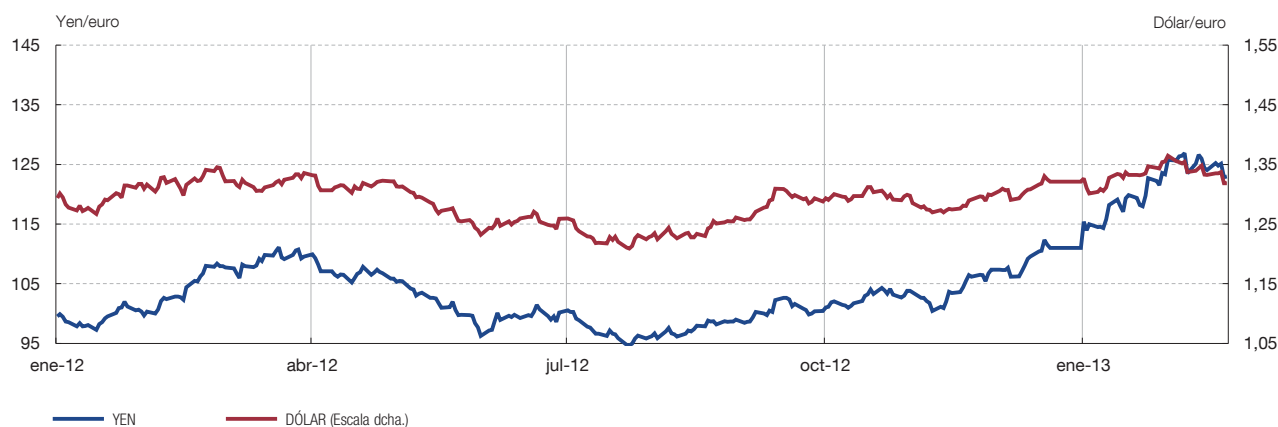
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

en niveles moderados, del 1,6 %. Por componentes, se registró un descenso generalizado —con la excepción de los alimentos—, aunque más acusado en la tasa de variación interanual del IAPC de energía. Por su parte, el crecimiento interanual de los precios industriales permaneció estable en diciembre, en el 2,1 %.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 7 de febrero, mantener los tipos de interés oficiales en el 0,75 % para las operaciones principales de financiación y en el 0 % y el 1,50 % para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente (véase gráfico 6). Asimismo, el Consejo enfatizó que la política monetaria sigue siendo acomodaticia y que se mantiene el sistema de adjudicación plena en la provisión de liquidez. El BCE informó de que, una vez transcurrido un año, las entidades crediticias han empezado a devolver anticipadamente una parte de la liquidez obtenida en las dos operaciones de financiación a tres años realizadas a finales de 2011 y principios de 2012, lo cual refleja una mejora de la confianza en los mercados financieros.

Otro aspecto que corrobora el avance en el proceso de normalización de los mercados financieros es la evolución de las emisiones soberanas en las economías más vulnerables, con



FUENTE: Banco Central Europeo.

unas rentabilidades que, en enero, siguieron recortándose, impulsadas por los pasos dados hacia una mayor unión bancaria. No obstante, en los días transcurridos de febrero, únicamente en Irlanda se prolongó la reducción de las rentabilidades, hasta colocarse en niveles inferiores al bono español y al italiano, ante el firme cumplimiento de los compromisos del programa de asistencia y, más recientemente, por la operación de reestructuración de las *Promissory Notes* tras la liquidación de IBRC, que va a suponer un alivio de la carga asociada a las recapitalizaciones pasadas. En este sentido, S&P revisó positivamente la perspectiva de la calificación de Irlanda. En Chipre, la incertidumbre en torno al acuerdo del programa de asistencia financiera y las necesidades finales de financiación resultó en una rebaja de la calificación por parte de la agencia Fitch. En el mercado interbancario se suavizaron los problemas de liquidez, como reflejan tanto un menor recurso de la facilidad de depósito como la disminución del diferencial entre la rentabilidad de los depósitos y los *eurepos*. En el momento de cerrar este boletín, no obstante, los resultados del proceso electoral en Italia han dado lugar a un nuevo episodio de inestabilidad en los mercados financieros del área.

En los mercados de renta variable las cotizaciones marcaron una senda ascendente durante el mes de enero, que se interrumpió en febrero, y en el momento de cierre de este boletín el EUROSTOXX-50 acumulaba una caída del 0,2 % desde el inicio del año. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro frente al dólar se depreció un 0,1 % desde comienzos del año, situándose en 1,32 dólares/euro (véase gráfico 7). Durante ese mismo período, el euro se apreció en términos efectivos nominales un 1,8 %.

El flujo del crédito siguió siendo muy frágil en diciembre, con una caída interanual de los préstamos a las empresas del -1,3 %, frente al -1,5 % del mes anterior, y un aumento del 0,7 % en el caso de los hogares, una décima menos que en noviembre. De acuerdo con los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios referidos al cuarto trimestre de 2012, los criterios para la concesión de préstamos se mantuvieron prácticamente estables para las empresas y registraron un endurecimiento adicional para las familias. De cara a los primeros meses del año se espera que los criterios de concesión de préstamos sigan siendo igual de restrictivos. Los bancos también señalaron un descenso pronunciado de la demanda de préstamos y una elevada percepción de riesgo provocada por la propia recesión. Además, anticipan que la demanda de crédito continuará contrayéndose, aunque de forma menos pronunciada, en el primer trimestre de 2013. Por último, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 disminuyó cinco

En porcentaje

	2009	2010	2011	2012			2013	
	Dic	Dic	Dic	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,62	2,66	3,66	3,18	3,06	2,92	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,96	6,35	7,29	7,34	7,00	6,98	...	...
Depósitos	1,39	1,70	1,72	1,70	1,76	1,72	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Crédito (c)	2,95	3,24	4,02	3,64	3,67	3,65	...	...
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	0,80	3,05	3,40	2,44	2,37	2,08	1,25	1,13
Deuda pública a cinco años	2,73	4,64	4,63	4,49	4,61	4,26	3,80	3,96
Deuda pública a diez años	3,85	5,42	5,45	5,67	5,72	5,36	5,08	5,28
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,62	2,47	3,43	4,15	4,33	4,00	3,53	3,64
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,73	1,70	2,68	2,50	2,33	1,88	1,83	2,04
IBEX-35 (f)	29,84	-17,43	-13,11	-8,44	-7,37	-4,66	2,39	0,14

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 22 de febrero de 2013.

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.

décimas, hasta el 3,3 %, debido en gran medida al retroceso de los instrumentos de mercado (M3 – M2) y de los depósitos a la vista.

En la reunión del Consejo Europeo del día 8 de febrero, los jefes de Estado y de Gobierno llegaron a un acuerdo sobre el nuevo Marco Financiero Plurianual, que todavía tiene que ser aprobado por el Parlamento Europeo y, por primera vez, se recorta el techo del presupuesto para 2014-2020 de la Unión Europea. Esta reducción (del 3,4 % en términos reales) afecta a la mayoría de las partidas, salvo las que hacen referencia a investigación, innovación y educación, con el objetivo de potenciar el crecimiento y crear empleo.

### Evolución financiera en España

En la parte transcurrida de febrero, la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo se ha reducido levemente y su diferencial con la referencia alemana al mismo horizonte apenas ha variado, mientras que el IBEX-35 ha retrocedido algo, en un contexto de cierto incremento de la volatilidad. De hecho, en el momento de cerrar este boletín está teniendo lugar un nuevo episodio de inestabilidad asociado a los resultados electorales en Italia. Por su parte, la información más reciente de los balances de los distintos sectores residentes no financieros, correspondiente a diciembre, muestra una aceleración de los pasivos de las AAPP, una estabilidad en el ritmo de contracción de la deuda de los hogares y un aumento de la tasa de descenso de los recursos ajenos de las sociedades y de los activos más líquidos de las familias y las empresas. Los datos provisionales de enero apuntan al mantenimiento de las mismas tendencias observadas un mes antes en el caso de la financiación del sector privado y a un mayor dinamismo de sus activos más líquidos.

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

CUADRO 3

	2012	2010	2011	2012		
	Dic (b)	Dic	Dic	Oct	Nov	Dic
Financiación total	2.873,0	3,2	1,6	1,0	0,8	1,7
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.990,7	0,4	-2,1	-3,9	-4,2	-4,5
Hogares e ISFLSH	835,3	0,2	-2,4	-3,5	-3,5	-3,6
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	642,0	0,7	-1,7	-3,4	-3,5	-3,5
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	190,3	-1,3	-4,7	-4,0	-3,7	-4,0
Sociedades no financieras	1.155,4	0,6	-2,0	-4,2	-4,7	-5,2
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	736,2	-1,0	-4,2	-6,7	-7,4	-8,0
<i>Valores de renta fija (d)</i>	73,1	10,6	7,6	13,0	13,5	12,5
Administraciones Públicas (e)	882,3	14,1	14,2	15,5	15,6	19,8
Valores a corto plazo	82,6	2,1	9,0	-7,6	-6,3	-14,1
Valores a largo plazo	584,7	15,5	15,4	13,8	14,2	13,8
Créditos y resto	215,1	19,4	13,7	39,6	38,2	69,9

FUENTE: Banco de España.

- a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.  
b Saldo en miles de millones de euros.  
c Incluye los créditos titulizados.  
d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.  
e Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

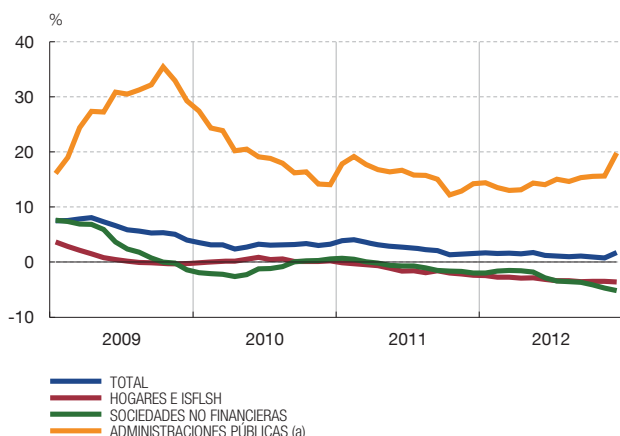
En los días transcurridos de febrero, la rentabilidad media de las letras del Tesoro entre seis y doce meses se situó en el 1,13 %, lo que supuso un descenso de 12 pb respecto al registro de enero (véase cuadro 2). En el segmento a medio y largo plazo, los tipos de interés negociados de la deuda pública se encontraban, al cierre de este artículo, ligeramente por debajo de las cifras de finales de enero y sus diferenciales con respecto a la referencia alemana al mismo horizonte se mantuvieron en torno al mismo nivel, aunque, en términos medios, aumentaron algo en relación con la correspondiente cifra del mes precedente (20 pb y 11 pb, respectivamente, hasta situarse en el 5,28 % y en 364 pb, en el caso del bono a diez años). Por su parte, la prima media de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras se elevó en 21 pb durante el mismo período.

En el mercado de renta variable, el IBEX-35 retrocedió un 2,2 % en la parte transcurrida de febrero, una disminución algo menor que la del EUROSTOXX-50 de las bolsas de la UEM, que cayó un 2,7 %, y que contrasta con la revalorización del 1,2 % del S&P-500 de las de Estados Unidos. De esta manera, en la fecha de cierre de este artículo el índice español se situaba prácticamente en el nivel de principios de año (apenas avanzaba un 0,1 %), comportamiento similar al de la referencia europea, que registraba una ligera pérdida —del 0,2 %—, mientras que la norteamericana ganaba un 6,3 %.

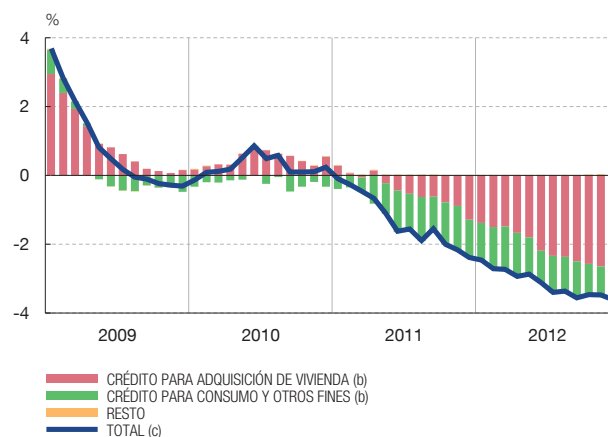
Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las nuevas operaciones con su clientela, correspondientes a diciembre de 2012, muestran ligeros descensos respecto al mes precedente. Así, el coste de los préstamos para adquisición de vivienda se redujo en 14 pb, hasta alcanzar el 2,92 %, y los de la financiación a las empresas y a los hogares para consumo y otros fines distintos de la



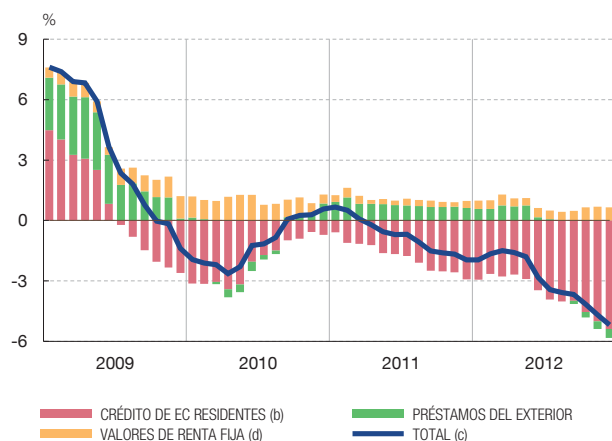
CRECIMIENTO INTERANUAL



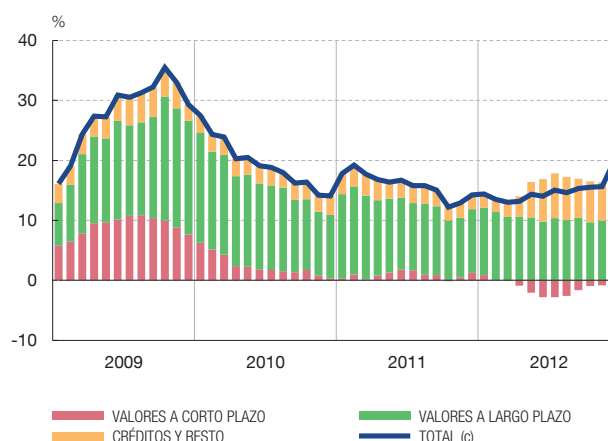
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

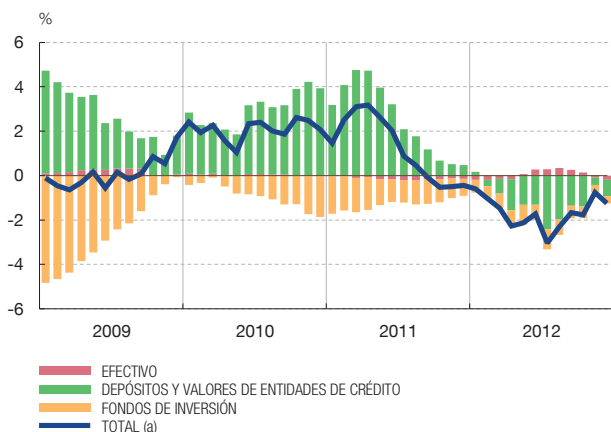
- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b Incluye los créditos titulizados.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras.

compra de inmuebles descendieron 2 pb, situándose en el 3,65 % y el 6,98 %, respectivamente. Por su parte, la rentabilidad obtenida por los depósitos de las familias disminuyó 4 pb, quedándose en el 1,72 %.

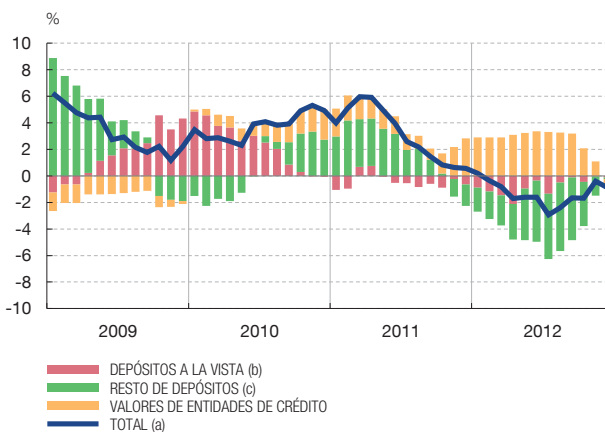
En diciembre de 2012, el ritmo de avance interanual de la financiación captada por los sectores residentes no financieros se situó en el 1,7 %, frente al 0,8 % del mes anterior (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue resultado del mayor dinamismo de los fondos obtenidos por las Administraciones Públicas, de la estabilidad en la contracción de los pasivos de las familias y de la intensificación de la caída de los recursos recibidos por las sociedades.

Los pasivos de las familias disminuyeron, en diciembre de 2012, un 3,6 % respecto al mismo período del año anterior, prácticamente la misma cifra de noviembre. El desglose por finalidades muestra una cierta acentuación de la caída del crédito para consumo y otros fines, hasta situarse en el 4 %, mientras que los préstamos para adquisición de vivienda se

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.

contrajeron al mismo ritmo que en el mes precedente, un 3,5 %. Por su parte, la tasa de descenso interanual de los recursos obtenidos por las sociedades no financieras aumentó en 0,5 pp, hasta el 5,2 %. Por instrumentos, se observa una nueva intensificación de la reducción de la financiación bancaria (del 7,4 % al 8 %) y una desaceleración de la obtenida mediante la emisión de valores de renta fija (del 13,5 % al 12,5 %).

La tasa de expansión interanual de la financiación recibida por las AAPP se incrementó hasta el 19,8 % en diciembre, 4,2 pp por encima del dato de noviembre. Por instrumentos, se desaceleraron los fondos obtenidos mediante la emisión de valores, mientras que aumentó notablemente el dinamismo de los créditos concedidos a este sector, evolución que refleja principalmente el préstamo recibido del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), para la recapitalización de las entidades de crédito del denominado «grupo 1» y para la aportación de capital a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB).

En diciembre de 2012 se incrementó algo el ritmo de contracción interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de las empresas no financieras y las familias (véase gráfico 9). La contribución de todos los instrumentos al crecimiento fue negativa, aunque en el caso de los depósitos se redujo en comparación con la del mes anterior hasta hacerse prácticamente nula.

22.2.2013.

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

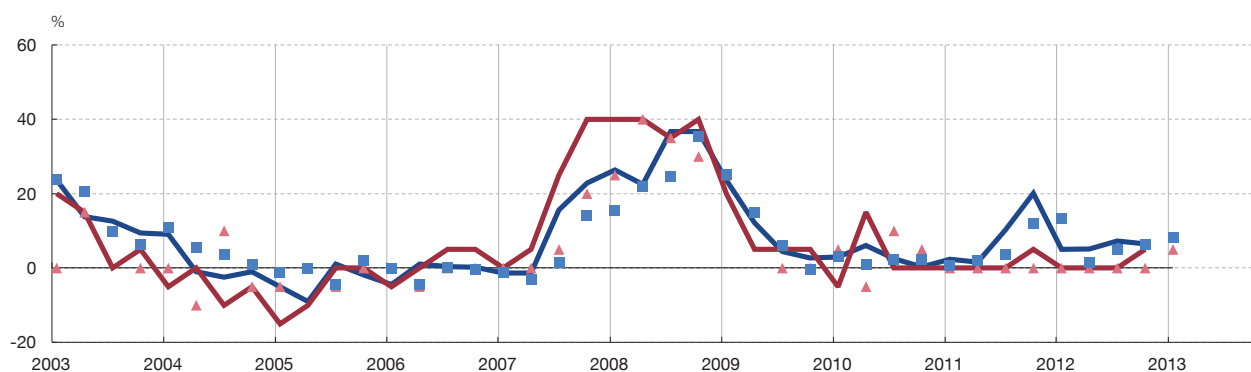
En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de 2013 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. En esta ocasión, la encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el cuarto trimestre de 2012, así como sobre las perspectivas para el primero de 2013. Con respecto a las ediciones anteriores, se mantuvo la pregunta *ad hoc* sobre las dificultades de acceso a los mercados financieros mayoristas y la disponibilidad de recursos minoristas. La referida al impacto de la crisis de la deuda soberana sobre la financiación de las entidades y su política crediticia se amplió para considerar, además, el efecto sobre los márgenes aplicados a los préstamos. Por último, se incluyó nuevamente la cuestión semestral relativa a la incidencia de la Directiva de Requerimientos de Capital IV (DRC IV) y otras exigencias recientes de capital sobre el volumen de activos y recursos propios de las entidades, su disposición para conceder nuevos préstamos y también, como novedad, sobre el curso de los márgenes aplicados.

De acuerdo con las respuestas recibidas, en los meses finales de 2012 se produjo una ligera contracción de la oferta de crédito tanto en España como en la UEM, en todas las categorías consideradas (véase gráfico 1). En nuestro país, este comportamiento contrasta con la práctica estabilidad mostrada en trimestres anteriores y con las expectativas previas de las entidades, que no esperaban cambios. El endurecimiento fue ligeramente inferior al observado en la UEM en el caso de los créditos a sociedades y a hogares destinados a adquisición de vivienda, y similar en los concedidos para consumo y otros fines. Sin embargo, los márgenes tanto de los préstamos ordinarios como de los de mayor riesgo, que ya venían ampliándose más en nuestro país, se elevaron a un ritmo mayor en todos los segmentos, aumentando las diferencias con los del área.

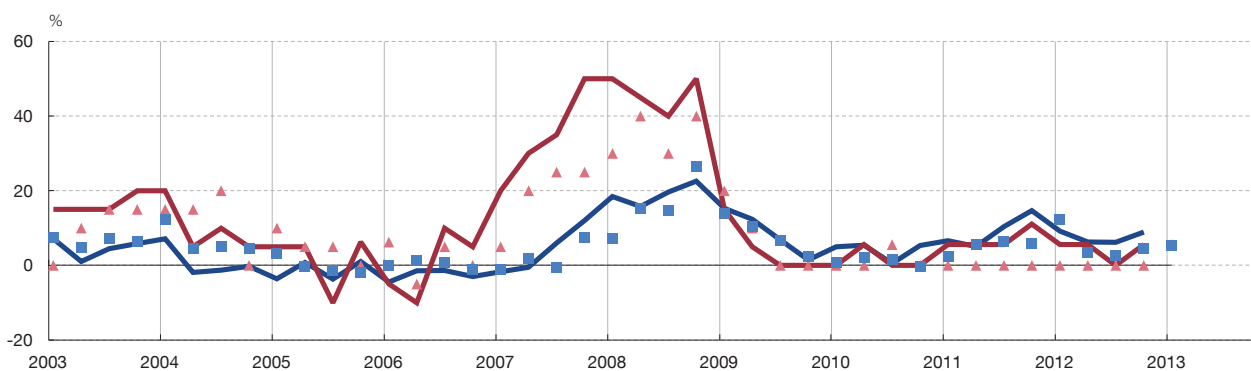
La demanda de fondos de las sociedades españolas se contrajo al mismo ritmo que durante el tercer trimestre de 2012 y en línea también con lo sucedido en el conjunto de la UEM (véase gráfico 2). La de los hogares, en cambio, mostró una evolución diferente según el destino de la financiación. En los préstamos para adquisición de vivienda, las peticiones aumentaron por primera vez desde finales de 2010, mientras que volvieron a disminuir en la zona del euro. No obstante, este mayor dinamismo en la demanda española estaría fundamentalmente asociado a los cambios fiscales anunciados en el tramo final del año (eliminación de las deducciones en el impuesto sobre la renta y aumento del IVA) y que entraron en vigor el pasado 1 de enero del ejercicio en curso. En este sentido, hay que destacar que las entidades españolas anticipan una caída de las solicitudes de este tipo de crédito en los primeros meses de 2013, vinculada a esos mismos cambios. Por su parte, las peticiones de préstamos para consumo y otros fines volvieron a reducirse en ambas zonas, aunque la magnitud de la contracción fue superior en nuestro país, en

<sup>1</sup> El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su dirección de Internet (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 30 de enero, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

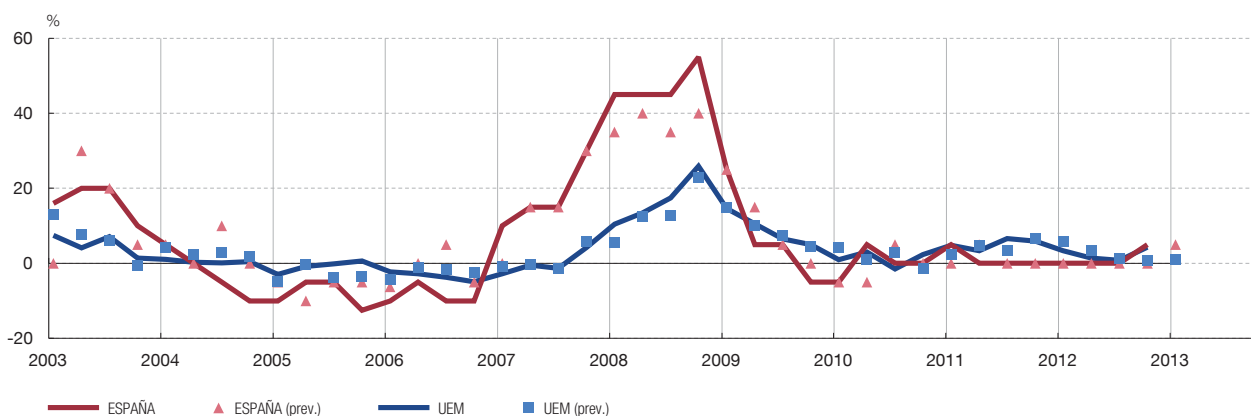
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



— ESPAÑA    ▲ ESPAÑA (prev.)    — UEM    ■ UEM (prev.)

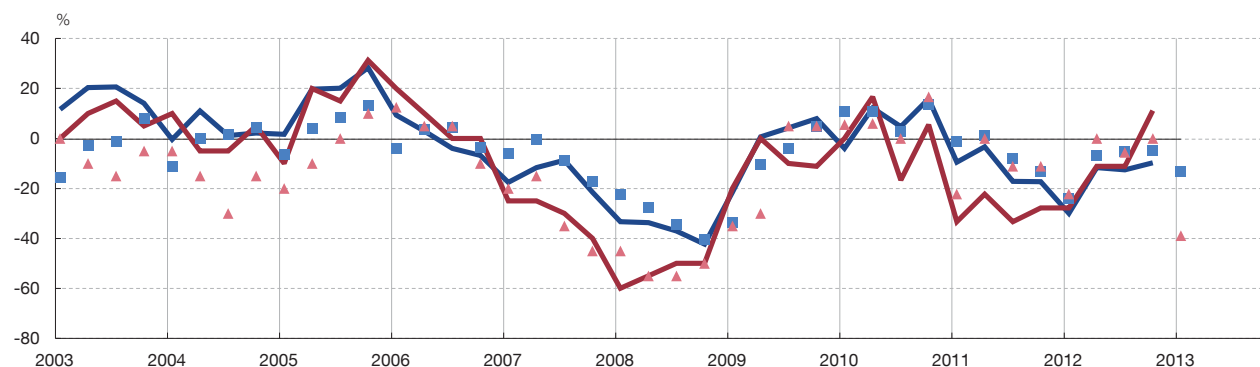
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

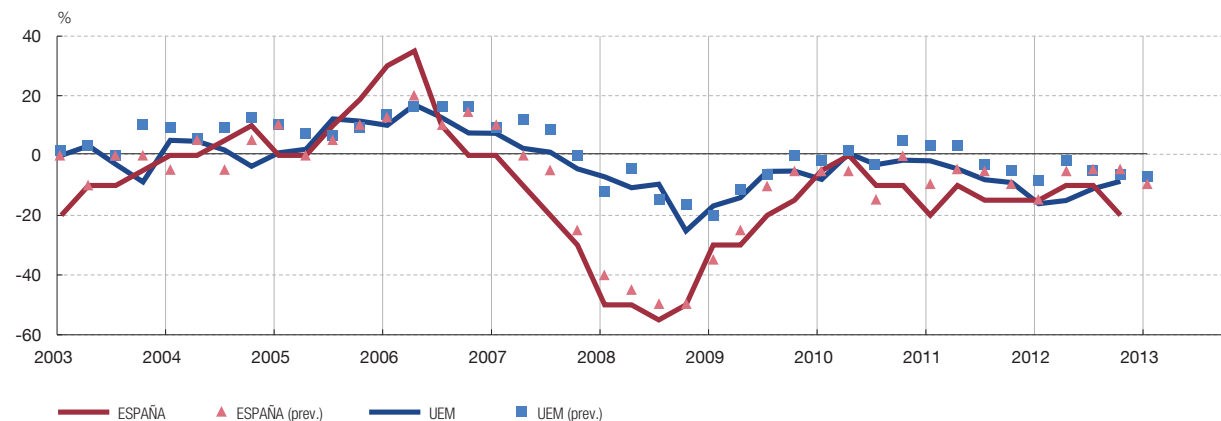
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

comparación tanto con tres meses antes como con lo sucedido en la UEM. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas encuestadas fue reducida en general, si bien fue algo mayor en las cuestiones referidas a la demanda, especialmente en la proveniente de las familias para compra de inmuebles (véase gráfico 3).

Según las contestaciones a las preguntas *ad hoc* (véanse gráficos 4 a 6), durante el último trimestre de 2012 las entidades del conjunto del área del euro percibieron una mejora en el acceso a todos los mercados de financiación mayorista y en la disponibilidad de recursos minoristas. En España, la mejora fue algo menos generalizada, aunque de todos modos se observó también una mejora con respecto a las respuestas proporcionadas tres meses atrás. Los requerimientos de capital y las tensiones en los mercados de deuda soberana habrían contribuido en cierta medida al endurecimiento de los criterios de aprobación de préstamos a sociedades y a la ampliación de los márgenes en todos los tipos de crédito por parte de las instituciones españolas, mientras que en la UEM esos efectos habrían sido generalizados por segmentos (i. e., empresas y ambas modalidades, en el caso de las familias) tanto en los criterios como en los márgenes, aunque, en general, de menor magnitud.

De acuerdo con los resultados detallados del cuestionario regular (véase cuadro 1), en España la pequeña reducción de la oferta a sociedades afectó a los distintos plazos de operación y tamaños de prestatario, aunque fue más acentuada en los préstamos con vencimientos más dilatados y en los dirigidos a grandes empresas. Entre los factores que explicarían esta evolución, estarían el empeoramiento de las expectativas sobre la actividad económica, el deterioro de las perspectivas sobre sectores específicos y las dificultades de acceso a la financiación en los mercados. En el caso particular de las compañías de mayor tamaño, a lo anterior se añadirían los efectos del aumento de los costes relacionados con el nivel de capital y, en menor medida, de los riesgos relativos a las garantías solicitadas. Asimismo, las condiciones de los préstamos se hicieron menos favorables, destacando la ampliación de los márgenes aplicados a las operaciones ordinarias y, sobre todo, a las de mayor riesgo, proceso que ya se venía detectando pero que se habría intensificado en el tramo final de 2012. Al igual que en España, el endurecimiento de los criterios de aprobación de préstamos en la UEM estaría vinculado al empeoramiento de las expectativas económicas, aunque también al aumento de los costes relacionados con el nivel de capital. Las condiciones se hicieron más onerosas, en línea con el trimestre anterior, y, particularmente en el caso de los márgenes aplicados, el endurecimiento fue significativamente menor que en nuestro país.

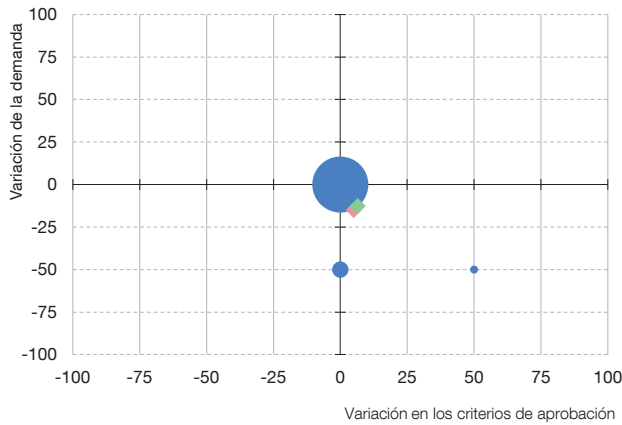
Tanto en España como en la UEM, la demanda de fondos para el conjunto de sociedades se redujo por cuarto trimestre consecutivo. En ambas áreas, este descenso afectó a todas las categorías de crédito y fue mayor en los destinados a grandes compañías y en los de mayor plazo. Como principal factor explicativo, las entidades españolas y las del conjunto de la zona del euro citaron nuevamente la debilidad de la inversión en capital fijo, que no se habría visto suficientemente compensada por el incremento de las solicitudes de financiación para reestructuración de deudas.

En el segmento de crédito a las familias para adquisición de vivienda, las peores expectativas sobre la actividad económica en general y sobre sectores concretos, y los mayores costes de financiación y la menor disponibilidad de fondos, fueron señalados como elementos explicativos de la contracción de la oferta tanto en España como en la zona del euro. En nuestro país, los márgenes de las nuevas operaciones se elevaron notablemente —presentando la mayor ampliación registrada en un trimestre desde comienzos de 2012— y aumentaron los gastos, excluidos intereses. En cambio, se relajaron levemente

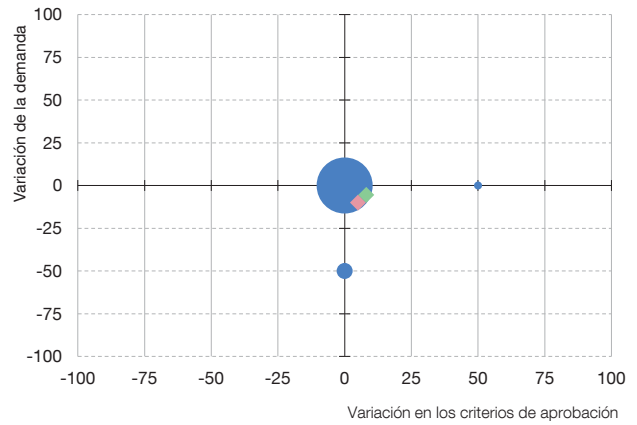
EN IV TR 2012

PREVISIÓN PARA I TR 2013

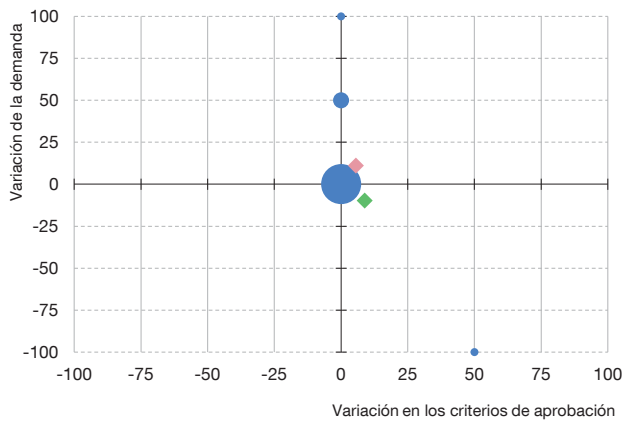
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



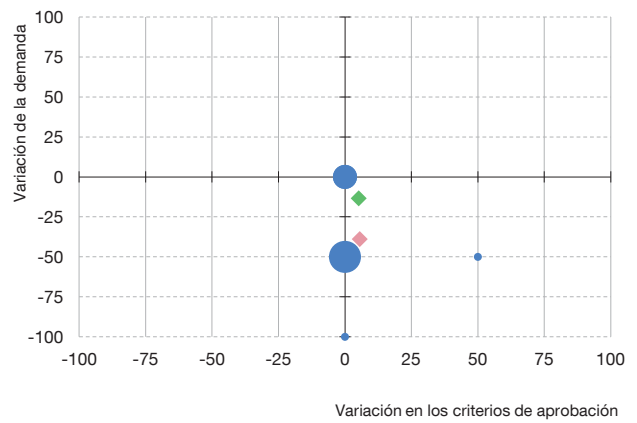
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



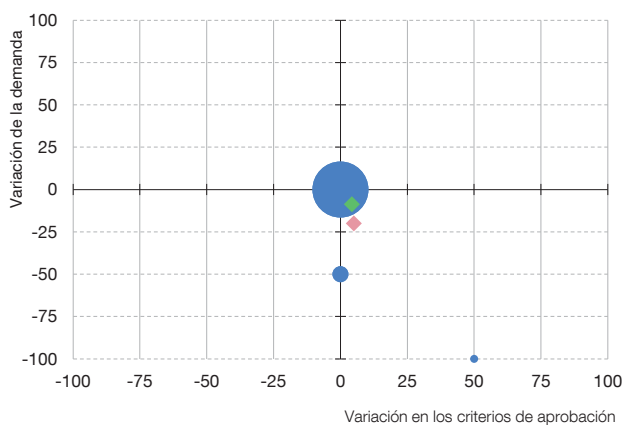
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



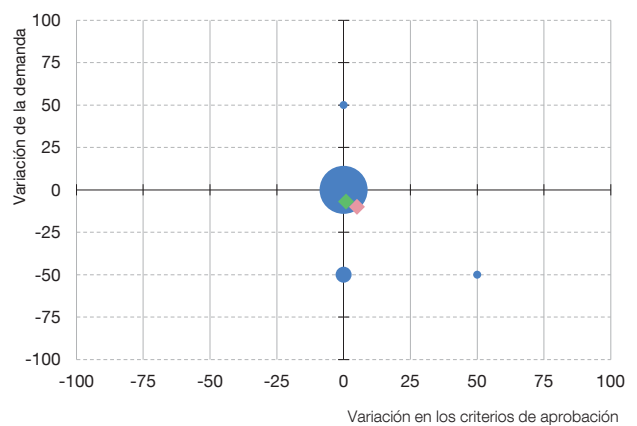
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS      ◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS  
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

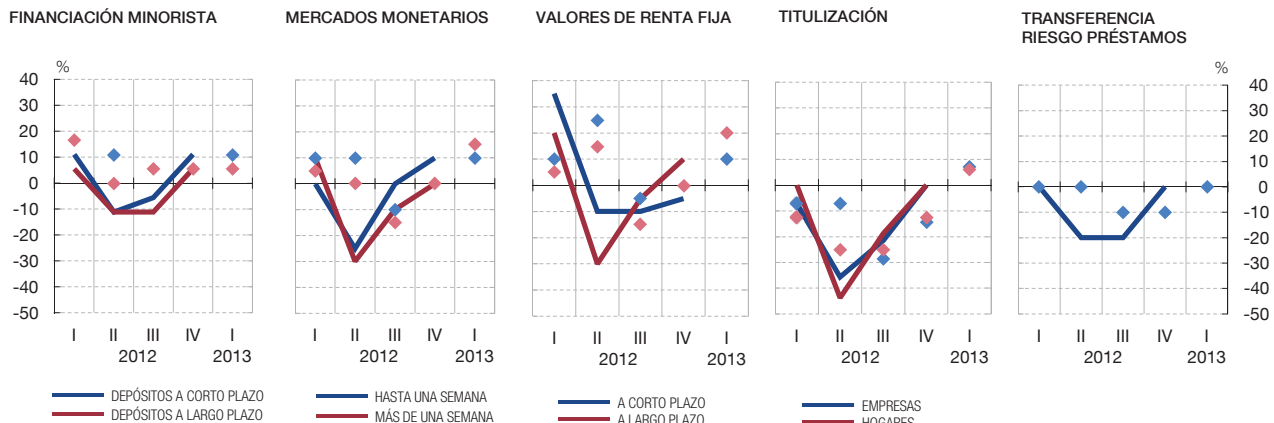
● ENTIDADES ESPAÑOLAS      ◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS  
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

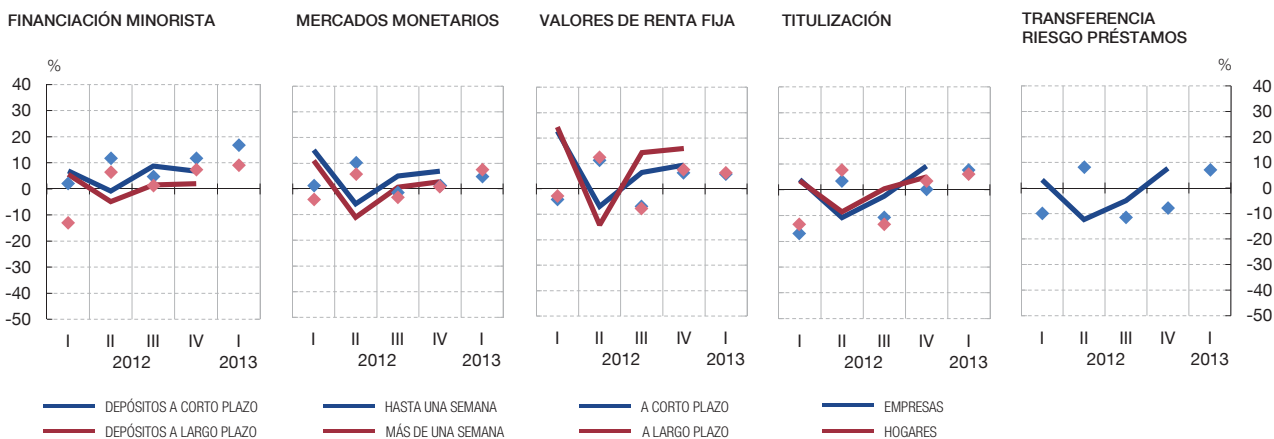
a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la demanda. El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

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

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

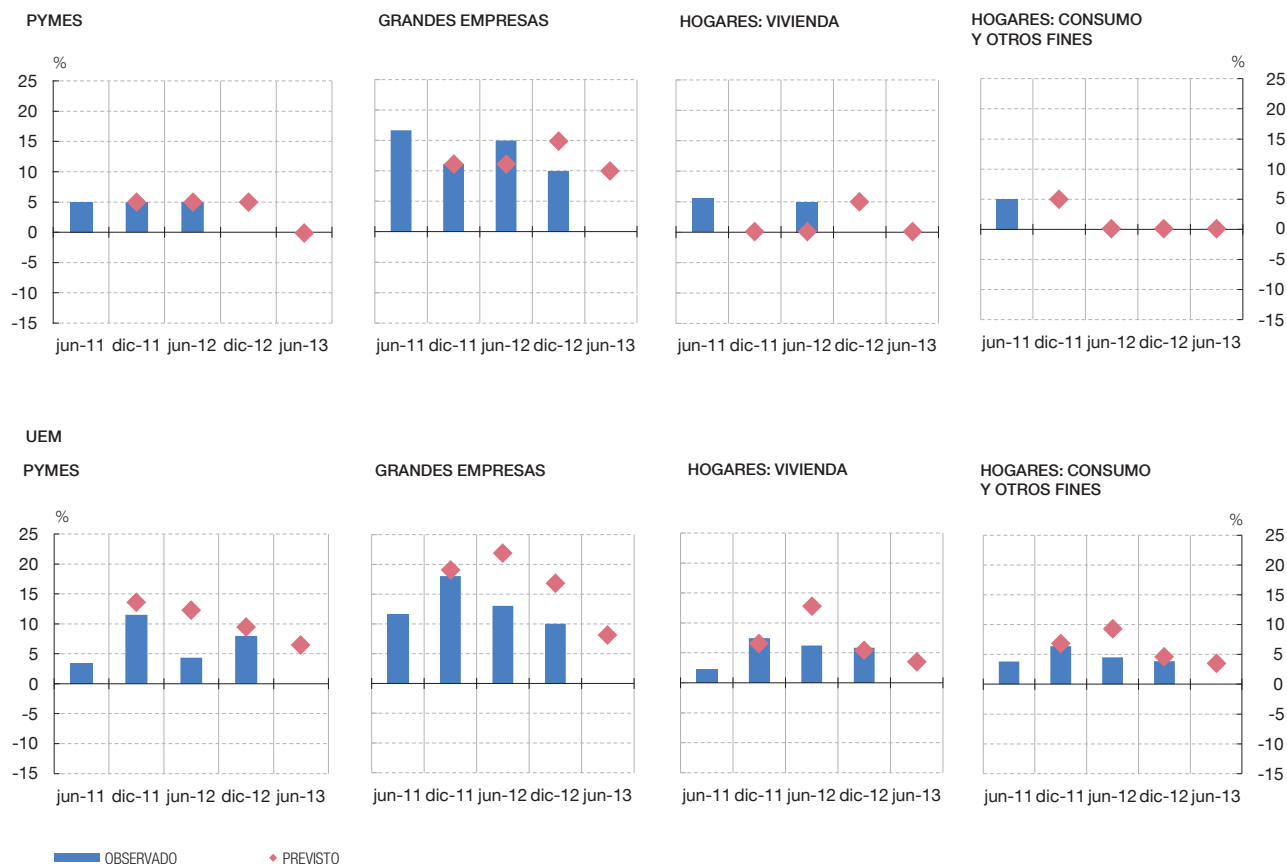
las condiciones referidas a las garantías solicitadas y la relación entre el principal y el valor de la garantía. En la UEM, las condiciones se hicieron, en general, algo más restrictivas, destacando el incremento de los márgenes en los préstamos de mayor riesgo, si bien en menor medida que en España. La demanda de las familias españolas de este tipo de fondos aumentó por primera vez desde el año 2010, debido, fundamentalmente, a factores transitorios vinculados a cambios fiscales. Esto explicaría la diferencia observada con respecto a la evolución en el área del euro.

La oferta de crédito a las familias españolas para consumo y otros fines se contrajo ligeramente, al mismo ritmo que en la UEM, y tras seis trimestres consecutivos de estabilidad. Al igual que en los préstamos a sociedades y a los hogares para compra de inmuebles, tanto los mayores costes de financiación y la menor disponibilidad de fondos como el empeoramiento de las expectativas sobre la situación económica tuvieron un impacto negativo sobre la oferta, a lo que habría que añadir el deterioro de la solvencia de los consumidores. Estos dos últimos factores son los que explicarían, principalmente, el endurecimiento de los criterios de aprobación de estos préstamos en el área del euro. Los márgenes



REPERCUSIONES DE LA DRC IV Y OTRAS NORMATIVAS ESPECÍFICAS DE CAPITAL RECIENTES SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (a)

ESPAÑA



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

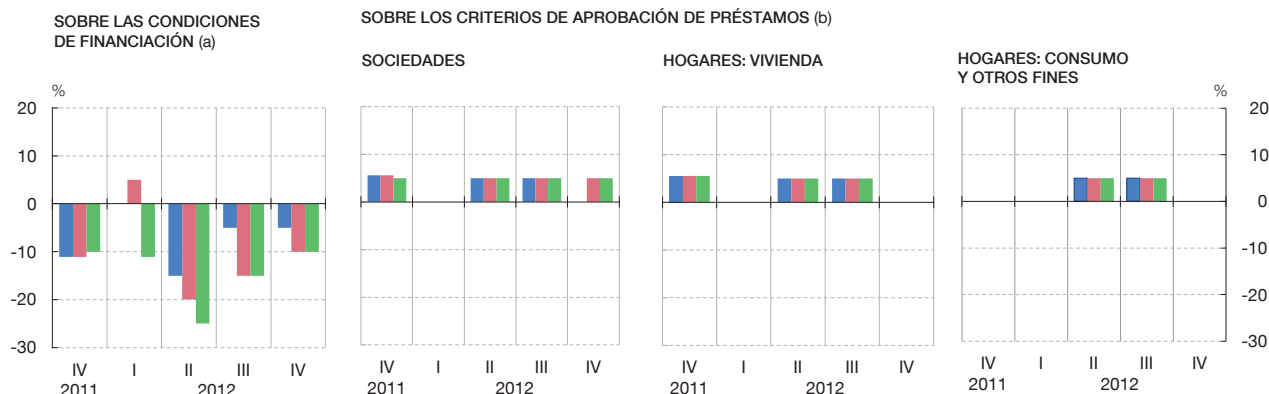
a Indicador = porcentaje de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios  $\times 1$  + porcentaje de entidades que indican cierto endurecimiento  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que indican una cierta relajación  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que indican una relajación considerable  $\times 1$ .

de los préstamos ordinarios y de los de mayor riesgo continuaron ampliándose en ambas zonas geográficas, aunque en nuestro país lo hicieron algo más que en los tres meses previos y de forma más acentuada que en la UEM. Las peticiones de fondos por parte de los hogares en España experimentaron la caída más intensa del año. A este retroceso, que no fue anticipado por las entidades, habrían contribuido todos los factores explicativos considerados, incluyendo tanto los ligados a las necesidades de financiación (gasto en bienes de consumo duraderos, adquisición de valores y confianza de los consumidores) como los relativos a fuentes de recursos alternativas (ahorro, préstamos de otras entidades y otras fuentes de financiación). En la zona del euro también se produjo una contracción de la demanda de préstamos de las familias para fines distintos a la adquisición de vivienda, pero, al contrario que en el caso español, fue más leve que en el trimestre previo, y también sería consecuencia del efecto negativo de todos los factores explicativos incluidos en la EPB.

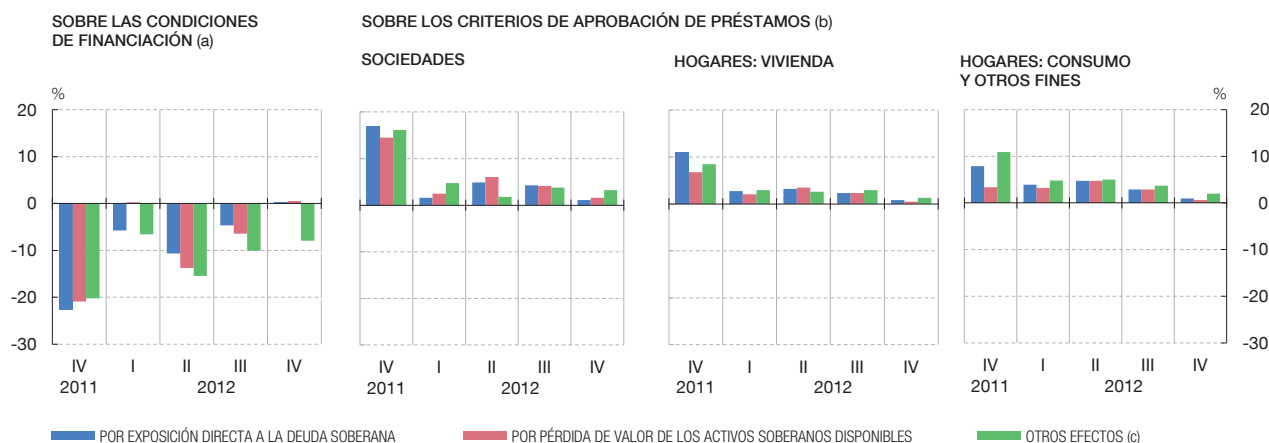
Según las contestaciones a las preguntas *ad hoc* (véase cuadro 2), las entidades españolas percibieron, durante los tres últimos meses de 2012, una ligera mejora en la captación de recursos minoristas, tanto a corto como a largo plazo, así como en el acceso a algunos de los mercados de financiación mayorista (monetario hasta una semana y en el de valores

REPERCUSIÓN DE LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

de renta fija con vencimientos superiores a un año). Las condiciones de acceso al resto de mercados permanecieron sin cambios, excepto en el correspondiente a instrumentos de renta fija a corto plazo, en el que se deterioraron ligeramente. Con respecto a la ronda anterior, la evolución fue, en general, más favorable, aunque la recuperación habría sido más moderada y menos generalizada que en la UEM. Para el trimestre en curso, las instituciones encuestadas de una y otra área esperaban una nueva reducción de las dificultades de financiación.

En relación con el impacto de la DRC IV y otras normativas específicas de capital (véase cuadro 3), las respuestas recibidas apuntan a que, durante el segundo semestre de 2012, en ambas áreas habrían vuelto a aumentar los recursos propios de las entidades —mayoritariamente, vía emisión de acciones— y habrían disminuido los activos ponderados por riesgo —incluyendo tanto los préstamos ordinarios como, en mayor medida, los de mayor

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t - 1	UEM en t
Crédito a sociedades no financieras. Resultados generales											
Oferta											
Criterios para la aprobación											
En general	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	7
Préstamos a corto plazo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	5
Préstamos a largo plazo	0	2	8	0	0	0	20	10	21	0	8
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	6
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	8	0	0	0	20	10	21	10	13
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	14
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	4
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	5	5	0	0	0	50	25	26	15	12
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	5	4	0	0	0	60	35	34	25	18
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	6
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	4
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	2
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	4
Previsiones de oferta											
En general	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	8
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	9
Demanda											
De préstamos											
En general	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-15	-13
A corto plazo	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	-5	-8
A largo plazo	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-10	-15
Factores de demanda											
Inversiones en capital fijo	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-15	-16
Existencias y capital circulante	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	-10	-2
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-8
Reestructuración de la deuda	0	0	8	2	0	0	20	10	21	5	8
Financiación interna	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-4
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Previsiones de demanda											
En general	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-10	-6
Préstamos a corto plazo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	-5	-0
Préstamos a largo plazo	0	2	7	0	1	0	-10	0	41	-5	-5

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t - 1	UEM en t
<b>Crédito a sociedades no financieras. Pequeñas y medianas empresas</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	7
<b>Factores de oferta</b>											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	3
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	8	0	0	0	20	10	21	10	11
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	12
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	4
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	5	5	0	0	0	50	25	26	15	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	5	4	0	0	0	60	35	34	20	17
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	4
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	5
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	2
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	4
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	6
<b>Demanda</b>											
Préstamos pequeñas y medianas empresas	0	3	6	1	0	0	-20	-10	32	-10	-11
Previsiones de demanda	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	-10	-4
<b>Crédito a sociedades no financieras. Grandes empresas</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	2	7	0	0	1	22	11	22	6	7
<b>Factores de oferta</b>											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	2	7	0	0	1	22	11	22	11	7
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	2	7	0	0	1	22	11	22	6	1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Expectativas de la actividad económica en general	0	2	7	0	0	1	22	11	22	17	10
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	2	7	0	0	1	22	11	22	11	14
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	5
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	1	3	5	0	0	1	44	28	36	22	10
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	3	3	3	0	0	1	67	50	43	33	16
Gastos, excluidos intereses	1	0	8	0	0	1	11	11	33	6	2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	1	1	7	0	0	1	22	17	35	6	8
Garantías requeridas	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	5
Compromisos asociados al préstamo	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	2
Plazo de vencimiento	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	6
Previsiones de oferta	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	6
<b>Demanda</b>											
Préstamos a grandes empresas	0	3	6	0	0	1	-33	-17	25	-11	-15
Previsiones de demanda	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-5

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)				
	--	-	o	+	++		NC	En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>Crédito a hogares para adquisición de vivienda</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	9
<b>Factores de oferta</b>											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	1	8	0	0	1	11	6	17	11	5
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	10
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	10
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	4	5	0	0	1	44	22	26	17	4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	4	4	0	0	1	56	33	35	28	13
Garantías requeridas	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	4
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	2
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	4
Gastos, excluidos intereses	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	1
Previsiones de oferta	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	5
<b>Demanda</b>											
Préstamos para adquisición de vivienda	1	0	5	2	1	1	22	11	55	-11	-10
<b>Factores de demanda</b>											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	2	5	1	1	1	0	6	46	-17	-6
Confianza de los consumidores	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	-11	-13
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-6
Ahorro de las familias	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-7
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-1
Otras fuentes de financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Previsiones de demanda	1	5	3	0	0	1	-67	-39	33	0	-13
<b>Crédito a hogares para consumo y otros fines</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	4
<b>Factores de oferta</b>											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	2
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	7
Solvencia de los consumidores	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	6
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	2	8	0	0	0	20	10	21	5	6
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	1	2	7	0	0	0	30	20	35	15	9
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos, excluidos intereses	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	1
Previsiones de oferta	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
<b>Demanda</b>											
Préstamos para consumo y otros fines	1	2	7	0	0	0	-30	-20	35	-10	-9
<b>Factores de demanda</b>											
Gasto en bienes de consumo duraderos	1	1	8	0	0	0	-20	-15	34	-15	-9
Confianza de los consumidores	0	3	7	0	0	0	-30	-15	24	-15	-12
Adquisición de valores	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	0	-2
Ahorro de las familias	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-5	-5
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Otras fuentes de financiación	1	0	9	0	0	0	-10	-10	32	-5	-2
Previsiones de demanda	0	3	6	1	0	0	-20	-10	32	-5	-7

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «-» («- -») indica un cierto (considerable) endurecimiento de los criterios de oferta, de las condiciones de oferta, una cierta (considerable) disminución de la demanda o una cierta (considerable) contribución al endurecimiento de la oferta o al descenso de la demanda. Los signos «+» y «++» tienen el significado contrario. El signo «o» indica ausencia de cambios o contribución nula a la variación en la oferta o la demanda. «NC» significa «no contesta».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta (o han visto incrementada su demanda) menos el porcentaje de entidades que han relajado su oferta (o han visto reducirse su demanda). En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta (o a la expansión de la demanda) menos porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

Pregunta *ad hoc* sobre el acceso a las fuentes habituales de financiación. Resultados de las entidades españolas.

Enero de 2013

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		ene-13	oct-12	UEM ene-13
Efecto de las perturbaciones en los mercados financieros y de crédito										
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	-6	7
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	8	1	0	1	11	6	-11	2
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	9	0	1	0	10	10	0	7
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	1	8	1	0	0	0	0	-10	3
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	2	7	1	0	0	-10	-5	-10	9
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	1	6	3	0	0	20	10	-5	16
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	7	0	0	3	0	0	-21	9
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	8	0	0	2	0	0	-19	5
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	6	0	0	4	0	0	-20	8
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	6	9
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	1	6	2	0	1	11	6	6	3
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	0	5
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	8	1	1	0	20	15	0	7
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	1	6	3	0	0	20	10	0	6
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	0	7
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	6	1	0	3	14	7	-14	8
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	7	1	0	2	13	6	-13	6
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	6	0	0	4	0	0	-10	8

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El símbolo «+» («++») significa una cierta (considerable) mejora en las condiciones de acceso a la financiación; mientras que «-» («--») significa un cierto (considerable) empeoramiento en el acceso a la financiación. La opción «NA» (no aplicable) significa que la entidad no utiliza dicha fuente de financiación. El signo «0» indica ausencia de cambios.
- b Porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso a los mercados, menos el porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento en el acceso a los mercados.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.
- d Incluye tanto los casos en los que los créditos correspondientes son finalmente dados de baja en el balance contablemente como aquellos en los que no.

riesgo—. Las variaciones habrían sido mayores en España que en la zona del euro, aunque el impacto sobre los criterios de aprobación de nuevos préstamos habría sido más limitado en nuestro país. Así, en España dichas normativas solo habrían tenido un cierto efecto negativo sobre la oferta de fondos a las sociedades de mayor tamaño (para el resto de segmentos, el impacto habría sido nulo), mientras que en la UEM habrían contribuido a un leve endurecimiento en todos los tipos de crédito considerados. Los márgenes de los préstamos habrían aumentado de forma generalizada como consecuencia de estas normas, siendo la ampliación claramente superior en nuestro país e incidiendo especialmente en los aplicados a las grandes empresas. Para la primera mitad del año en curso, las entidades de ambas zonas geográficas anticipaban un incremento de los recursos propios que estaría en línea con el observado en el segundo semestre de 2012 (aunque con un mayor peso de los mayores beneficios no distribuidos que de la emisión de nuevas acciones) y una caída de los activos ponderados por riesgo algo menor que entonces en España y similar en la UEM. Los efectos contractivos de la normativa de capital sobre la

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 3

Preguntas *ad hoc*. Repercusión de la DRC IV y otras normativas específicas de capital recientes.

Resultados de las entidades españolas. Enero de 2013

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		ene-13	jul-12	UEM ene-13
Variación de los activos ponderados por riesgo y nivel de capital										
Últimos seis meses										
Activos ponderados por riesgo	2	4	4	0	0	0	-60	-40	-33	-21
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	1	5	4	0	0	0	-60	-35	-20	-16
Préstamos de mayor riesgo	2	4	4	0	0	0	-60	-40	-35	-27
Nivel de capital	1	0	3	4	2	0	50	30	28	17
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	1	0	6	3	0	0	20	5	10	6
Emisión de acciones	0	0	5	2	3	0	50	40	25	15
Próximos seis meses										
Activos ponderados por riesgo	1	2	7	0	0	0	-30	-20	-11	-14
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	1	1	8	0	0	0	-20	-15	-5	-10
Préstamos de mayor riesgo	1	2	7	0	0	0	-30	-20	-25	-18
Nivel de capital	0	0	4	5	1	0	60	35	39	23
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	1	3	5	1	0	50	30	5	17
Emisión de acciones	0	0	7	2	1	0	30	20	38	9
Variación de los criterios para la concesión de préstamos										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	0	0	0	5	8
Grandes empresas	0	2	8	0	0	0	20	10	15	10
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	10	0	0	0	0	0	5	6
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	4
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	0	0	0	5	6
Grandes empresas	0	2	8	0	0	0	20	10	15	8
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	10	0	0	0	0	0	5	3
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	4
Variación en los márgenes aplicados a los préstamos										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	1	2	7	0	0	0	30	20	-	8
Grandes empresas	1	4	5	0	0	0	50	30	-	11
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	1	1	8	0	0	0	20	15	-	5
Destinado a consumo y otros fines	1	2	7	0	0	0	30	20	-	5
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	3	7	0	0	0	30	15	-	10
Grandes empresas	0	5	5	0	0	0	50	25	-	10
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	2	8	0	0	0	20	10	-	5
Destinado a consumo y otros fines	0	3	7	0	0	0	30	15	-	5

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Según la pregunta, el símbolo «+» («+++») significa un cierto (considerable) aumento en los activos ponderados y capital, relajación de los criterios de aprobación y márgenes; mientras que «-» («--») significa una cierta (considerable) disminución en los activos ponderados y capital, endurecimiento de los criterios y márgenes. La opción «NA» significa «no aplicable». En todos los casos, el signo «o» indica ausencia de cambios.

b Porcentaje de entidades que han apreciado un aumento en su capital y riesgos ponderados (o un endurecimiento de los criterios de aprobación o de los márgenes), menos el porcentaje de entidades que han apreciado una disminución de su capital y riesgos ponderados (o una relajación de los criterios de aprobación o de los márgenes).

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

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.

CUADRO 4

Preguntas *ad hoc* sobre los efectos de la crisis de la deuda soberana. Resultados de las entidades españolas.

Enero de 2013

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NC		ene-13	oct-12	UEM ene-13
Cambio en las condiciones de acceso a la financiación										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	1	9	0	0	0	-10	-5	-5	0
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	2	8	0	0	0	-20	-10	-15	0
<i>Otros efectos (d)</i>	0	2	8	0	0	0	-20	-10	-15	-8
Variación de los criterios para la aprobación de préstamos										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	5	1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	1	9	0	0	0	10	5	5	2
<i>Otros efectos (d)</i>	0	1	9	0	0	0	10	5	5	3
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	5	1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	5	0
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	5	1
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	5	1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	5	1
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	5	2
Variación en los márgenes aplicados a los préstamos										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	2	8	0	0	0	20	10	-	2
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	2	8	0	0	0	20	10	-	2
<i>Otros efectos (d)</i>	0	2	7	0	0	1	22	11	-	3
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	2	7	0	0	1	22	11	-	2
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	2	7	0	0	1	22	11	-	2
<i>Otros efectos (d)</i>	0	2	6	0	0	2	25	13	-	3
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	2	8	0	0	0	20	10	-	2
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	2	8	0	0	0	20	10	-	2
<i>Otros efectos (d)</i>	0	2	7	0	0	1	22	11	-	3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («+++») significa una cierta (considerable) mejora en las condiciones de acceso a la financiación, relajación de los criterios de aprobación y márgenes; mientras que «-» («--») significa un cierto (considerable) empeoramiento en el acceso a la financiación, endurecimiento de los criterios y márgenes. La opción «NC» significa «no contesta». En todos los casos, el signo «o» indica ausencia de cambios.
- b Porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso a los mercados (o un endurecimiento en los criterios y márgenes) menos el porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento en el acceso a los mercados (o una relajación de los criterios y márgenes).
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.
- d Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia que afecte a la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.



oferta de préstamos tenderían a suavizarse en la UEM y a repetir el mismo patrón en España, mientras que el impacto sobre los márgenes apenas variaría en el primer caso y se moderaría algo en el segundo.

La crisis de la deuda soberana, por su parte, habría contribuido al deterioro de las condiciones de financiación de las entidades durante el período de octubre a diciembre de 2012, aunque en menor medida que en los tres meses anteriores, especialmente en la UEM, donde los impactos asociados a la exposición directa a la deuda soberana y la pérdida de valor de las garantías utilizadas para obtener fondos en los mercados mayoristas habrían pasado a ser nulos (véanse cuadro 4 y gráfico 6). En cambio, en España, los factores mencionados, junto con otros efectos indirectos —como la rebaja automática de la calificación crediticia de la entidad a raíz del descenso de la de los títulos soberanos, la disminución en el valor de la garantía implícita estatal y otros—, habrían seguido repercutiendo negativamente en las condiciones de financiación de las entidades, según las contestaciones de estas, aunque de forma leve. En todo caso, este deterioro tuvo un impacto muy limitado sobre los criterios de aprobación de nuevas operaciones en todos los segmentos y en ambas áreas, y un efecto sobre los márgenes de los créditos solo algo mayor en España.

Finalmente, para el trimestre en curso, las entidades españolas preveían un leve recorte en la oferta de préstamos al sector privado no financiero, aunque, dentro de los concedidos a las sociedades, solo en los otorgados a grandes empresas y en las operaciones a largo plazo. En la UEM, las entidades esperaban también, en general, tan solo pequeños endurecimientos en los criterios de aprobación. La demanda de financiación de las compañías y de las familias para consumo y otros fines disminuiría ligeramente en ambas áreas, sin grandes cambios con respecto a lo ocurrido en los meses finales de 2012. Por el contrario, las peticiones de fondos de los hogares para la adquisición de vivienda se reducirían notablemente, particularmente en España, una vez eliminado el efecto transitorio de los cambios en la fiscalidad de la vivienda.

5.2.2013.



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

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

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el último trimestre de 2012 el empleo disminuyó en 850.500 personas con respecto al mismo período del año anterior (-4,8 %), intensificando en dos décimas el ritmo de caída observado en el trimestre previo (véase cuadro 1). En el conjunto de 2012, la destrucción neta de puestos de trabajo afectó a 823.000 personas (-4,5 %, tras el -1,9% de 2011). Por sectores de actividad, destaca el deterioro del empleo en la industria y las ramas de servicios, aunque la construcción volvió a presentar los mayores descensos (-17,6 %). Dentro del conjunto de los servicios, las ramas de no mercado<sup>1</sup> presentaron, por primera vez en la serie histórica, una reducción anual del empleo (-3,9 %), superior a la observada entre las de mercado. Atendiendo al tipo de empleo, destacó el crecimiento de los trabajadores por cuenta propia (1,4 %), mientras que los asalariados disminuyeron un 5,7 %, con un retroceso del 12,1 % de aquellos con contrato temporal, lo que ha provocado que la ratio de temporalidad experimentara un recorte de casi dos puntos, hasta el 23,6 %.

La información de empleo de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), disponible hasta el tercer trimestre del año, muestra un perfil similar al de la EPA a lo largo de 2012 (véase gráfico 1), pero con descensos interanuales levemente inferiores. En cuanto a otros indicadores coyunturales, las afiliaciones a la Seguridad Social cerraron el año 2012 con una caída más moderada que la estimada por la EPA (-3,4 %), aunque ambas estadísticas coincidieron en mostrar un deterioro equivalente en el cuarto trimestre del año.

Por lo que se refiere a la oferta de trabajo, la población activa retrocedió en 2012 por primera vez desde el inicio de la crisis (-0,2 %), como resultado del descenso de la población en edad de trabajar, mientras que la tasa de participación se mantuvo estabilizada en el 60 % alcanzado en 2010 (véase cuadro 2). En términos trimestrales, la población activa aceleró su descenso a finales del año (-0,7 %).

Finalmente, en cuanto al desempleo, el número total de parados se elevó en 692.000 personas en 2012, hasta rozar los seis millones. Esta cifra equivale a una tasa de paro del 26 %, tres puntos por encima de la observada un año antes (véase cuadro 3). Por su parte, el paro registrado mostró una evolución similar, con un notable avance en el conjunto del año (10,9 %), que se ralentizó en el último trimestre.

### El empleo

En el cuarto trimestre de 2012, la pérdida neta de empleo, una vez descontados los factores estacionales, afectó a unas 230.000 personas (1,4 %), algo superior a la observada en los dos trimestres previos y en línea con el deterioro en la actividad económica. Por su parte, las afiliaciones<sup>2</sup> a la Seguridad Social mostraron una evolución similar en el último

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

2 Excluyendo a los cuidadores no profesionales, parientes de beneficiarios de la Ley de Dependencia que los cuidan a cambio de una paga, y con el derecho a cotización gratuita a la Seguridad Social entre 2008 y octubre de 2012. Al desaparecer esa gratuidad en noviembre de 2012, una gran mayoría de este colectivo se dio de baja en la Seguridad Social en los dos últimos meses de 2012. Las afiliaciones excluyendo ese colectivo pasaron del -3,6 % del tercer trimestre al -3,7 % en el cuarto, mientras que la serie oficial, incluyéndolo, experimentó un retroceso del 4,1 % en el último trimestre, seis décimas peor que en el tercero.

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

CUADRO 1

	2010	2011	2012	2010				2011				2012			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
<b>OCUPADOS</b>	-2,3	-1,9	-4,5	-1,3	-1,3	-0,9	-2,1	-3,3	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8			
Asalariados	-2,1	-1,6	-5,7	-1,2	-0,9	-0,5	-1,8	-3,2	-4,7	-5,9	-6,2	-6,1			
Por duración de contrato															
Indefinidos	-1,5	-2,1	-3,6	-0,8	-1,4	-1,3	-2,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,7	-3,6			
Temporales	-4,0	0,1	-12,1	-2,2	0,7	2,1	0,0	-2,5	-8,6	-12,7	-13,4	-13,5			
Por duración de jornada															
Jornada completa	-2,8	-2,3	-6,9	-1,5	-1,8	-1,4	-2,4	-3,6	-5,1	-6,8	-7,6	-8,0			
Jornada parcial	2,4	2,9	1,1	1,2	5,2	5,1	2,2	-0,7	-2,3	-0,4	2,1	5,3			
No asalariados	-3,0	-3,6	1,4	-1,9	-3,5	-3,3	-3,7	-3,7	-0,3	0,3	3,7	1,8			
<b>OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)</b>															
Agricultura (1)	0,9	-4,1	-0,9	2,8	-6,2	-4,8	-6,1	0,5	-0,9	-1,2	1,8	-3,0			
Industria (2)	-5,9	-2,1	-4,9	-2,2	-2,3	-1,6	-0,9	-3,7	-3,2	-5,4	-5,2	-5,7			
Construcción (3)	-12,6	-15,6	-17,6	-12,8	-10,2	-15,9	-17,8	-18,8	-20,6	-16,6	-17,1	-15,9			
Servicios	-0,3	0,0	-3,3	0,2	0,3	1,3	-0,2	-1,6	-2,4	-3,7	-3,6	-3,6			
De mercado (4) (b)	-1,4	-0,7	-3,1	-0,9	-0,7	0,5	-0,8	-1,9	-2,8	-3,9	-2,7	-3,0			
De no mercado (b)	2,6	1,6	-3,9	2,9	2,7	3,2	1,4	-0,8	-1,5	-3,2	-5,7	-5,2			
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-3,5	-2,9	-4,7	-2,4	-2,4	-2,1	-3,1	-4,0	-4,7	-5,3	-4,3	-4,6			
<b>OCUPADOS, POR NIVEL DE FORMACIÓN (c)</b>															
Estudios bajos	-8,4	-12,3	-15,3	-6,4	-9,8	-9,6	-14,2	-15,7	-15,8	-16,6	-14,6	-14,1			
Estudios medios	-2,7	-1,4	-4,2	-1,5	-1,3	-0,6	-1,3	-2,5	-3,1	-4,5	-4,4	-4,8			
Estudios altos	2,0	2,1	-0,8	1,9	3,0	2,6	2,0	0,8	-0,6	-0,4	-1,0	-1,1			
<b>OCUPADOS, POR NACIONALIDAD</b>															
Nacionales	-2,1	-1,2	-4,0	-1,2	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-3,2	-4,2	-4,3	-4,4			
Extranjeros	-3,2	-6,5	-8,1	-1,5	-4,5	-4,5	-8,6	-8,5	-9,2	-9,0	-6,8	-7,5			
<b>OCUPADOS (variaciones interanuales, en miles)</b>	-431	-352	-823	-238	-243	-174	-391	-601	-719	-886	-836	-850			
<b>PRO MEMORIA</b>															
Niveles, en %															
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	59,4	58,5	56,2	59,2	58,5	59,1	58,7	57,6	56,5	56,5	56,3	55,4			
Ratio de asalarización	83,2	83,4	82,4	83,2	83,3	83,6	83,6	83,3	82,7	82,7	82,2	82,1			
Ratio de temporalidad (d)	24,9	25,3	23,6	24,8	24,8	25,5	26,0	25,0	23,8	23,7	24,0	23,0			
Ratio de parcialidad (d)	14,0	14,6	15,6	14,2	14,8	15,0	14,0	14,6	15,2	15,9	15,2	16,3			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a CNAE-2009.

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

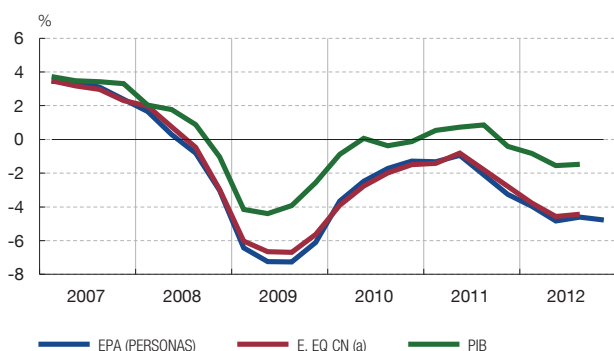
c Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.

d En porcentaje de asalariados.

trimestre de 2012, mientras que en enero se observó una estabilidad en el ritmo de destrucción interanual del empleo.

La información de los flujos de la EPA muestra que el descenso del empleo a finales de 2012 vino explicado por el mantenimiento de unas salidas del empleo muy elevadas, que siguieron protagonizadas mayoritariamente por los trabajadores con contrato temporal.

EMPLEO Y PIB



FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

b En porcentaje sobre la población de origen, los ocupados para las tasas de salida del empleo, y los parados para las tasas de salida del desempleo.

Calculados sobre la muestra común entre cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA. Salidas del desempleo incluyen tanto hacia el empleo como hacia la inactividad.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN SEGÚN LA EPA

CUADRO 2

	2010	2011	2012	2010				2011				2012					
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
<b>POBLACIÓN ACTIVA.</b>																	
<b>TASAS INTERANUALES</b>	0,2	0,1	-0,2	0,6	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,7					
Nacionales	0,4	0,6	0,4	0,8	0,8	0,5	0,8	0,3	0,4	0,5	0,5	0,1					
Extranjeros	-0,7	-2,8	-3,6	-0,6	-2,8	-2,2	-4,0	-2,3	-2,1	-3,5	-3,8	-5,0					
<b>POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS</b>	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5					
Nacionales	0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0					
Extranjeros	-0,6	-1,8	-2,3	-0,7	-1,0	-2,0	-2,3	-1,9	-2,0	-1,5	-2,2	-3,6					
<b>TASA DE ACTIVIDAD</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	59,9	60,1	60,1	59,9	59,9	60,1	60,1	59,8					
Entre 16 y 64 años	74,4	74,7	75,1	74,5	74,4	74,9	74,9	74,7	74,9	75,1	75,3	75,0					
<b>POR SEXOS</b>																	
Varones	68,1	67,4	66,9	67,7	67,4	67,4	67,6	67,3	66,9	67,1	67,2	66,5					
Mujeres	52,3	52,9	53,4	52,6	52,7	53,1	52,9	52,9	53,4	53,4	53,4	53,4					
<b>POR EDADES</b>																	
Entre 16 y 29 años	64,0	62,5	61,1	63,0	62,0	62,7	63,8	61,3	60,7	61,3	62,2	60,0					
Entre 30 y 44 años	87,8	88,6	89,1	88,3	88,5	88,7	88,3	88,8	89,2	89,0	88,8	89,4					
De 45 años en adelante	41,5	42,1	42,8	41,7	41,9	42,1	42,0	42,4	42,6	42,9	42,9	42,9					
<b>POR FORMACIÓN (a)</b>																	
Estudios bajos	28,8	27,2	26,0	28,4	27,6	27,6	27,0	26,7	26,4	25,9	26,0	25,5					
Estudios medios	71,3	71,1	70,7	71,1	71,1	71,3	71,2	70,8	70,8	71,2	70,8	70,1					
Estudios altos	81,1	81,3	81,9	80,9	81,4	81,4	81,2	81,2	81,7	81,8	81,8	82,1					
<b>POR NACIONALIDAD</b>																	
Nacionales	57,6	57,8	58,0	57,7	57,7	57,8	57,9	57,8	57,8	58,0	58,2	57,8					
Extranjeros	76,9	76,1	75,1	76,2	75,9	76,7	75,9	75,8	75,8	75,1	74,7	74,8					

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

	2010	2011	2012	2010				2011				2012				
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
DESEMPLEADOS. TASAS INTERANUALES	11,6	7,9	15,4	8,6	6,4	4,1	8,8	12,3	14,9	17,8	16,1	13,1				
TASA DE PARO	20,1	21,6	25,0	20,3	21,3	20,9	21,5	22,8	24,4	24,6	25,0	26,0				
POR SEXOS																
Varones	19,7	21,2	24,7	20,0	20,8	20,6	21,0	22,5	24,1	24,6	24,7	25,6				
Mujeres	20,5	22,2	25,4	20,8	21,9	21,3	22,1	23,3	24,9	24,7	25,4	26,6				
POR EDADES																
Entre 16 y 29 años	32,1	35,0	40,8	32,8	34,7	34,4	34,7	36,4	39,6	40,2	40,7	42,7				
Entre 30 y 44 años	18,5	20,0	23,1	18,7	19,6	19,3	19,8	21,5	22,7	22,6	22,8	24,2				
De 45 años en adelante	14,7	16,1	19,3	15,1	15,8	15,3	16,1	17,3	18,7	19,1	19,6	20,0				
POR FORMACIÓN (a)																
Estudios bajos	30,2	32,6	38,1	30,4	31,2	31,7	32,8	34,9	36,9	37,6	38,5	39,4				
Estudios medios	21,5	23,3	27,0	21,9	23,1	22,5	22,9	24,5	26,6	26,7	26,8	28,0				
Estudios altos	9,7	11,3	13,3	10,0	10,8	10,6	11,8	12,1	12,4	12,6	13,7	14,6				
POR NACIONALIDAD																
Nacionales	18,2	19,6	23,1	18,5	19,3	18,9	19,5	20,7	22,2	22,7	23,3	24,2				
Extranjeros	30,2	32,8	36,0	30,4	32,0	31,9	32,7	34,8	36,9	35,8	34,8	36,5				
PARO DE LARGA DURACIÓN																
Incidencia (b)	42,5	48,2	52,5	45,9	46,6	47,8	48,2	50,0	50,0	52,2	52,5	55,0				

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

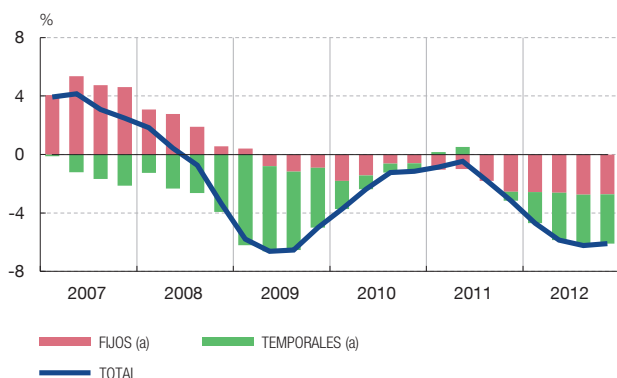
A la vez, se observó una nueva moderación de los flujos de creación de empleo en términos interanuales, dando lugar a un incremento de la duración media de los períodos de desempleo.

Por ramas de actividad, la caída más acusada del empleo siguió observándose en la construcción, si bien esta se suavizó en el cuarto trimestre (-15,9 %) gracias a una moderación en los flujos brutos de destrucción de empleo. En la industria y en los servicios de mercado, por el contrario, el empleo aceleró su descenso en el último trimestre del año. En la agricultura, por su parte, el empleo se redujo un 0,9 % en 2012, aunque, como en el caso anterior, a mayor ritmo en los meses finales del año. En conjunto, el empleo en las ramas de la economía de mercado se redujo un 4,7 % en 2012, aunque el descenso fue algo inferior en la segunda mitad del año. En los servicios de no mercado, el empleo disminuyó un 3,9 % en 2012, con especial intensidad en el subsector de la Administración Pública (-7,4 %) y, por tipo de administración, en las Comunidades Autónomas (-8,4 %) y en la Administración Local (-7,6 %). Esta pérdida de empleos en el sector público se concentró entre aquellos con contrato temporal (-24 %).

La caída del empleo en 2012 se limitó a los asalariados (-5,7 %), dado que los trabajadores por cuenta propia aumentaron un 1,4 %, lo que redujo 1 punto porcentual (pp) la tasa de asalarización en el año, hasta el 82,4 %. Entre los asalariados, el ajuste fue notablemente más intenso entre quienes tienen un contrato temporal (12,1 %), mostrando además un empeoramiento gradual a medida que avanzaba el año (véase gráfico 2). En cuanto a los indefinidos, descendieron un 3,6 % (frente al -2,1 % del año anterior), lo que, en conjunto, redujo la ratio de temporalidad hasta el 23,6 %, 1,7 pp por debajo de su nivel de hace un año.

Tasas interanuales de series originales

ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

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

Por tipo de jornada, se mantuvo la pauta de años anteriores, observándose un acusado descenso de los asalariados a tiempo completo (-6,9 %) y un nuevo avance de aquellos a tiempo parcial (1,1 %), concentrado este último en la segunda mitad del año. Como consecuencia, el ratio de parcialidad se situó en el 16,3 % a finales de 2012, alrededor de 4 pp por encima de la observada antes del inicio de la crisis. En líneas generales, la información proporcionada por el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) sobre los contratos registrados es compatible con esta evolución, pues el descenso del 4,6 % de los contratos totales en el conjunto de 2012 se concentró en las modalidades de contratación temporal y de jornada completa.

Por sexos, la caída del empleo en 2012 se observó tanto entre las mujeres como entre los varones (-5,6 %), aunque siguió siendo más intensa entre el colectivo masculino. Por nacionalidad, los ocupados extranjeros (-8 %) retrocedieron a mayor ritmo que los nacionales (-4 %), si bien en la segunda parte del año se apreció una mejoría relativa en el primer colectivo, frente a un empeoramiento del empleo de los nacionales (véase gráfico 3). Por grupos de edad, destaca la pérdida de empleo observada entre los jóvenes (-14 %) en 2012, que se fue haciendo más acusada a medida que avanzaba el año. Los otros dos colectivos considerados también mostraron caídas de la ocupación, lo que, en el caso de los mayores de 45 años, contrasta con los modestos avances de los dos años precedentes. Por nivel de estudios, los trabajadores con un nivel bajo volvieron a registrar las mayores tasas de caída del empleo (15,3 % anual), observándose solo en este grupo una leve moderación en la segunda mitad del año.

La población activa

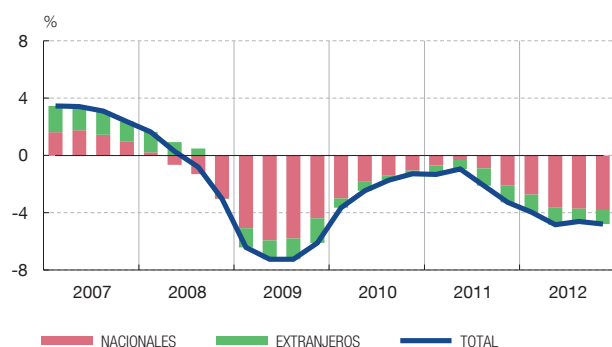
En 2012 la población activa disminuyó un 0,2 %, registrando en el último trimestre un descenso interanual del -0,7 %. Esta evolución se explica, en gran medida, por el retroceso de la población mayor de 16 años (del 0,5 % en el cuarto trimestre), provocada por el descenso de población extranjera (-3,6 %), mientras que la de nacionalidad española se estancó. Por lo que se refiere a la tasa de actividad, permaneció estabilizada en el 60 % en 2012, aunque, si se mide solo para la población de entre 16 y 64 años, que es lo usual en comparaciones internacionales, la tasa de participación aumentó en 0,4 pp, hasta el 75,1 %.

Por sexos, la caída de la población activa siguió concentrándose en el colectivo masculino (-1,2 % en el año), y en particular en los hombres extranjeros (-4,1 %). Las mujeres, por

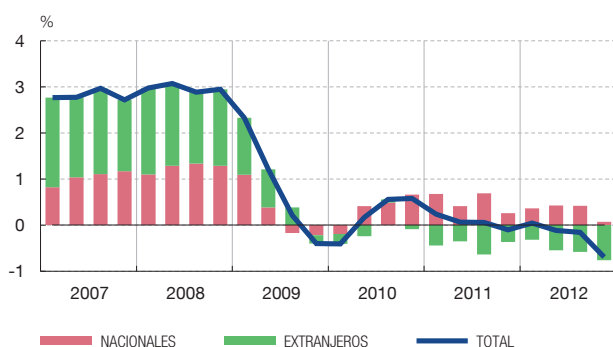
**OCUPADOS Y ACTIVOS**  
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3

OCUPADOS



ACTIVOS

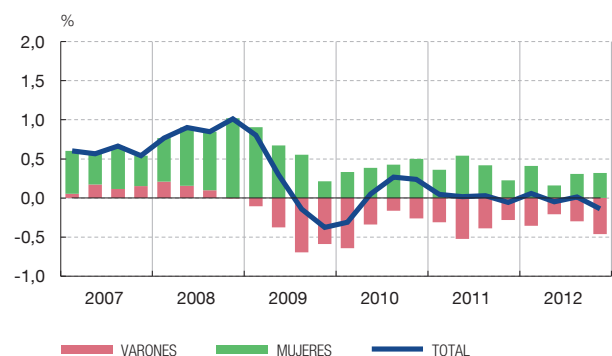


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

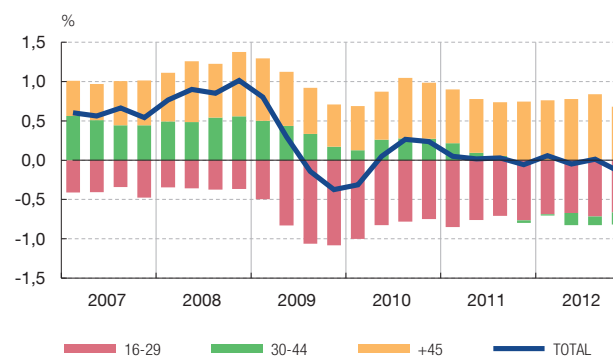
**TASA DE ACTIVIDAD**  
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

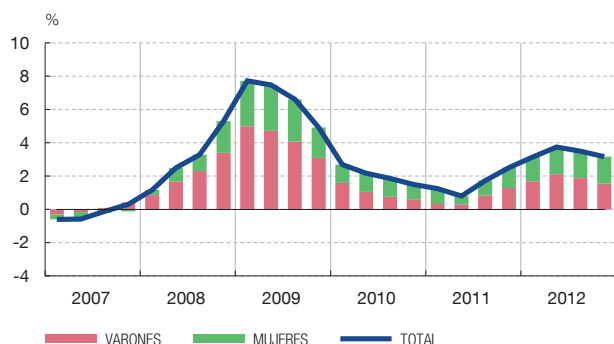
su parte, continuaron la senda de crecimiento (0,9 %), gracias al avance de la participación de las de nacionalidad española, ya que la de las de nacionalidad extranjera disminuyó en un 3 %. En términos de la tasa de actividad, la referida al colectivo femenino se elevó medio punto por encima de su valor un año antes, hasta el 53,4 %, mientras que la de los varones volvió a descender (hasta el 66,9 %). Por nacionalidad, la tasa de actividad de los nacionales se elevó levemente en 2012, a la vez que prosiguió la tendencia descendente de la correspondiente a los extranjeros. A lo largo del año, la contribución de los nacionales a la variación interanual de la población activa se fue moderando, mientras que la del colectivo extranjero fue haciéndose cada vez más negativa (véase gráfico 3).

En cuanto al desglose por edad, la tasa de participación de los más jóvenes (menores de 30 años) volvió a disminuir de forma importante (en 1,4 pp), hasta el 61,1 %, frente a la senda creciente de los otros dos colectivos. En el gráfico 4, sin embargo, se aprecia también una aportación negativa del grupo de edades intermedias (entre 30 y 44 años), por las mayores caídas observadas a lo largo del año de la población en ese tramo de edad. Atendiendo a la educación, los distintos colectivos evolucionaron de manera similar al año precedente: la tasa de actividad se redujo de forma intensa entre aquellos con menor formación (hasta el 26 %, y

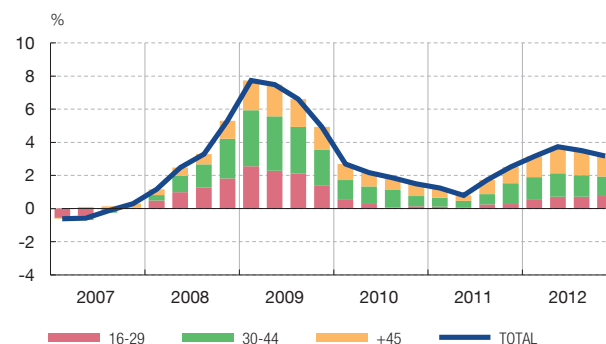


## Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

algo más moderadamente en el grupo de estudios medios, situándose en el 70,7 %, mientras que los de estudios universitarios volvieron a elevar su tasa de participación, hasta el 82,1 %.

## El desempleo

El número de parados aumentó en 187.300 personas en el último trimestre del año, hasta situarse en 5.965.400. En términos de la serie ajustada de estacionalidad, el incremento del desempleo fue de unas 112.000 personas, más moderado que el estimado en los trimestres precedentes, debido fundamentalmente al descenso de la población activa. Esta evolución se tradujo en un recorte de tres puntos de su ritmo interanual de avance, hasta el 13,1 %. La tasa de paro en el cuarto trimestre se elevó un punto con respecto al tercero, hasta el 26 %. Los datos del paro registrado del SEPE ralentizaron su crecimiento en el último trimestre de 2012 y prolongaron esta trayectoria en enero, con un aumento interanual del 8,3 %.

En 2012, la tasa de paro alcanzó el 25 % de la población activa, 3,4 pp por encima de su valor en 2011. Este aumento se observó de forma general en las distintas categorías. Por sexos, se elevó en más de tres puntos tanto la masculina como la femenina, situándose en el promedio del año en el 24,7 % y el 25,4 %, respectivamente. Por edades, y como viene ocurriendo desde 2008, destaca el mayor crecimiento de la tasa de paro juvenil, que se elevó para los menores de 30 años hasta el 40,8 % (55,1% para los jóvenes de entre 16 y 24 años) (véase recuadro 1, en el que se efectúa un análisis más detallado de la incidencia del paro en el colectivo juvenil), frente al 23,1 % del grupo de edades intermedias, y el 19,3 % de los mayores de 45 años. Esta evolución ha propiciado una mayor contribución de los jóvenes al repunte de la tasa de paro agregada, si bien su aportación sigue siendo inferior a la de los otros grupos por su menor peso en el total de activos (véase el panel derecho del gráfico 5). En relación con el nivel educativo, la tasa de desempleo aumentó de forma generalizada, observándose, no obstante, una nueva ampliación de la brecha entre la tasa de paro del colectivo con estudios superiores, para quienes se situó en el 13,3 %, y la de aquellos con un nivel bajo de formación (38,1 %) o intermedio (27 %).

Finalmente, conviene resaltar el fuerte incremento que se ha registrado en el número de parados que llevan más de un año en desempleo (151.700 en el último trimestre, que suponen 642.000 en términos interanuales), lo que elevó la cifra de este colectivo hasta casi 3,3 millones de personas a finales de año. La información de los flujos de la EPA muestra que el aumento del paro de larga duración está relacionado con la continua reducción de los flujos de salida del desempleo que se observó a lo largo de 2012 para todas las duraciones del desempleo, aunque

Entre el año 2006 y el cuarto trimestre de 2012 la población de entre 16 y 24 años en situación de desempleo se ha más que duplicado, hasta alcanzar las 930.000 personas. Como consecuencia, la tasa de paro de este colectivo se ha elevado desde el 17,9% al 55,1%. Esta tasa de paro se encuentra entre las más altas de la UE-27 y 30 pp por encima del promedio del área del euro (24% en el tercer trimestre de 2012).

Para calibrar el alcance de tan elevada tasa de paro juvenil es importante, no obstante, considerar el peso relativo del desempleo en el total de la población, ya que una parte importante de los jóvenes se encuentra en período de formación. Como se observa en el cuadro 1, los desempleados representaban un 23% del total de la población juvenil en 2012, frente al 9% observado en 2006. La diferencia entre este porcentaje y la tasa de paro anteriormente mencionada está determinada por el porcentaje de personas inactivas (en su mayor parte, realizando actividades de formación), que es muy elevado en este grupo de edad. Para otros grupos de

edad, la discrepancia es menor. Por ejemplo, la tasa de paro del colectivo de entre 25 y 34 años se situó en el 28,2% en el conjunto del año 2012, mientras que el número de parados en este grupo de edad representó el 25% del total de la población entre esas edades. Finalmente, tener en cuenta la elevada incidencia de la población joven en etapa de formación es también importante para la comparación internacional, ya que las diferencias con el promedio del área del euro en términos de la tasa de paro juvenil antes comentadas se reducen. En particular, con datos hasta 2011, la incidencia del paro sobre la población total se situó en el 19% en España, frente al 9% del promedio de la zona del euro<sup>1</sup>.

La crisis está modificando las pautas de formación de los más jóvenes. De hecho, si se analiza la evolución de la distribución de la población de entre 16 y 24 años según su relación con la

<sup>1</sup> Para la población de entre 15 y 24 años.

## 1 DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN JOVEN EN RELACIÓN CON LA ACTIVIDAD LABORAL Y FORMATIVA

Distribución de la población según su relación con la actividad (%)

	Activos				Inactivos	
	Ocupados	Parados			Cursando estudios	No cursando estudios
		Total	Cursando estudios	No cursando estudios		
<b>Población de entre 16 y 24 años</b>						
2006	43	9	3	6	40	7
2009	31	19	5	14	44	7
2012	20	23	8	15	51	6
<b>Población de entre 25 y 34 años</b>						
2006	78	8	2	6	4	10
2009	70	17	3	14	4	9
2012	64	25	5	20	4	8
<b>Población de entre 16 y 24 años, otras características. Año 2012</b>						
Estudios alcanzados:						
Primer ciclo de secundaria inacabado	16	28	17	34	16	44
Primer ciclo de secundaria acabado	29	31	27	33	36	27
Bachiller o más	55	41	56	33	48	29
Trabajo anterior			57	69	16	32
<b>Características familiares (a). Año 2012</b>						
Cabeza de familia o cónyuge	16	6	6	12	1	17
Tamaño del hogar (núm. de miembros)	3,7	4,2	4,0	4,3	4,0	4,2
Dependientes en el hogar (% de miembros del hogar)	10	12	11	13	11	17
Ocupados en el hogar (% de resto de activos)	86	60	66	55	80	70

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (EPA).

a Características del hogar definidas para jóvenes que no sean cabeza de familia o cónyuge.

actividad laboral y formativa<sup>2</sup> (véase cuadro 1), se observa que se ha reducido con intensidad el porcentaje de jóvenes ocupados, hasta el 20 % de la población de referencia en 2012, 23 pp por debajo de su nivel en 2006, y, en paralelo, ha aumentado el grupo de quienes están realizando actividades de formación, incluyendo tanto a parados como a inactivos, hasta llegar al 59 % de la población de referencia, 16 pp más elevado que al inicio de la crisis.

Conviene llamar la atención, a su vez, sobre el creciente porcentaje de jóvenes (parados o inactivos) que no se encuentran realizando actividades formativas, que ha aumentado en 8 pp desde 2006, hasta alcanzar el 21 % de la población joven en 2012 (15 % parados y 6 % inactivos). Este porcentaje se situaba en 2011

2 Se considera actividad de formación tanto los estudios reglados como los no reglados.

6 pp por encima del promedio de la zona del euro, debido al mayor porcentaje de desempleados que no cursaban estudios. Los jóvenes que no están empleados ni siguen ningún tipo de formación son, en general, los de menor nivel educativo, aunque tengan mayor experiencia laboral. Las características del hogar (tamaño, dependientes en el hogar, resto de miembros ocupados) sugieren que este colectivo tiene mayores cargas familiares que los parados e inactivos que realizan actividades de formación.

El cuadro 2 pretende profundizar en las características del colectivo de jóvenes que ni estudia ni trabaja, distinguiendo los parados de los inactivos. Comenzando por el primero de estos colectivos, cerca de un 70 % de los parados que no realizaban actividades de formación en 2012 tenían experiencia laboral previa y casi el 50 % eran parados de larga duración, frente a solo el 19 % de 2006. A pesar de este aumento, el porcentaje de ellos que cobra algún tipo

## 2 CARACTERÍSTICAS PARTICULARES DE LOS JÓVENES DE ENTRE 16 Y 24 AÑOS QUE NO TRABAJAN NI ESTUDIAN. En porcentaje

	Inactivos que no estudian			Parados que no estudian	
	2006	2012		2006	2012
Motivo de la inactividad			Situación laboral anterior		
Desea trabajar	31	38	Han trabajado anteriormente	75	69
No busca trabajo	96	95	Más de un año buscando empleo	19	48
Busca trabajo de forma pasiva o no está disponible para trabajar	4	5	Cobran prestación	10	12
Motivos para no buscar trabajo de forma activa			Métodos de búsqueda de empleo		
Desean trabajar			Ponerse en contacto con oficina pública de empleo	54	58
Responsabilidades personales o familiares	25	21	Ponerse en contacto con oficina privada de empleo	28	30
Enfermedad o incapacidad propia	11	12	Ponerse en contacto con empresarios	75	85
Creen que no lo van a encontrar	16	37	Ponerse en contacto con amigos o familiares	86	90
Otros	49	29	Anuncios e Internet	30	40
No desean trabajar			Realizar entrevistas de trabajo	25	16
Responsabilidades personales o familiares	45	44	Gestiones para emprender trabajo por su cuenta	6	4
Enfermedad o incapacidad propia	27	28	Buscar financiación para emprender trabajo por su cuenta	6	3
Creen que no lo van a encontrar	3	3	Esperando resultados de una solicitud de trabajo	33	30
Otros	26	25	Esperando resultados de una oposición	7	4
Métodos de búsqueda de empleo pasiva			Esperando una llamada de la oficina pública de empleo	40	37
Ponerse en contacto con oficina pública de empleo	43	49			

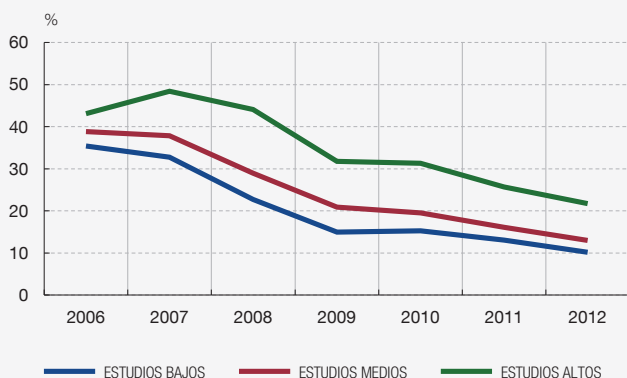
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (EPA).

de prestación es reducido (12%), pero no ha disminuido desde el inicio de la crisis, reflejando los distintos programas que han alargado el período de cobro del subsidio de paro. En cuanto a los métodos de búsqueda de empleo, destaca la utilización de contactos familiares y con empresarios, mientras que la utilización de oficinas de empleo públicas es solo relevante para el 58% de este colectivo. En cuanto a los inactivos que no realizan actividades de formación, casi el 40% de ellos declara querer trabajar a pesar de no estar realizando una búsqueda activa de empleo. Dentro de este grupo que declara desear trabajar, se observa a lo largo de la crisis un crecimiento del porcentaje de jóvenes desaminados por la situación del mercado laboral, ya que señalan que no buscan trabajo porque piensan que no lo van a encontrar (37%, frente al 16% de 2006). Por otro lado, entre quienes no desean trabajar, la mayor parte, o tienen responsabilidades familiares, o declaran encontrarse enfermos o incapacitados.

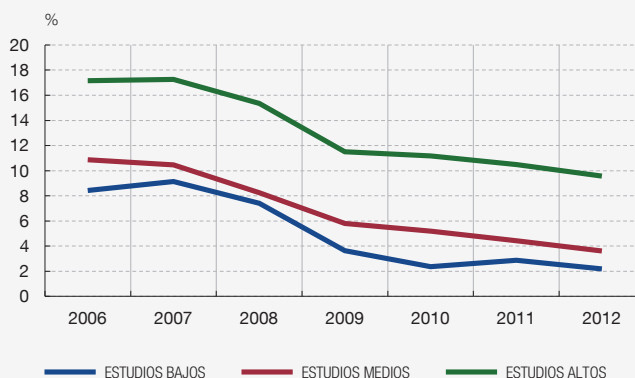
Atendiendo a los flujos de salida hacia el empleo de los jóvenes desempleados e inactivos, la probabilidad de encontrar un empleo ha descendido notablemente en los últimos años para los distintos niveles educativos (véase gráfico 1), si bien se mantiene una relación claramente positiva entre el nivel de estudios y la probabilidad de encontrar un empleo. Estos resultados sugieren que las actuaciones para contrarrestar el deterioro laboral experimentado por los jóvenes deberían concentrarse en aumentar el nivel de formación del colectivo con menor nivel de estudios, a la vez que se garantiza la adecuación de las actividades formativas a las necesidades del mercado laboral. En este sentido, el Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo, incluye distintos incentivos a la contratación de jóvenes, esencialmente mediante bonificaciones a las cuotas de la Seguridad Social.

SALIDAS AL EMPLEO DE PARADOS O INACTIVOS JÓVENES MENORES DE 25 AÑOS, POR NIVEL DE ESTUDIOS

1 SALIDAS AL EMPLEO DESDE EL PARO (a)



2 SALIDAS AL EMPLEO DESDE LA INACTIVIDAD (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Promedios anuales de flujos trimestrales.

de forma especialmente acusada entre los desempleados de corta duración. Entre los parados de larga duración, en todo caso, la tasa de salida del desempleo hacia un nuevo empleo volvió a reducirse en 2012, hasta el 11%, porcentaje considerablemente inferior al de 2007 (23%). De esta forma, la incidencia del paro de larga duración<sup>3</sup> (IPLD) se elevó hasta el 55% en el último trimestre de 2012, cinco puntos por encima del mismo período de 2011. Aunque esta continuó siendo más alta entre los trabajadores de más edad (60,8% entre 45 y 64 años), en 2012 se apreció un cierto estrechamiento en el diferencial con el resto de colectivos, hasta el 51,4% para los parados que tienen entre 30 y 44 años, y el 47,8% para los de entre 20 y 29 años.

22.2.2013.

3 Peso de los parados que llevan un año o más en esa situación, sobre el total de parados.

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

### Introducción

El impacto de la crisis sobre el mercado de trabajo de la zona del euro ha sido muy intenso, dando lugar a una pérdida de algo más de cuatro millones de empleos en el conjunto de la zona entre 2008 y 2012<sup>1</sup>. Esta evolución ha elevado la tasa de paro hasta el 11,7 %, más de 4 puntos porcentuales (pp) por encima de la registrada en 2008. Además, un rasgo idiosincrásico de este período es la distinta evolución observada entre los mercados de trabajo nacionales, con un impacto relativamente limitado en algunos países, sobre todo en comparación con la intensidad del descenso de la actividad, mientras que en otros, como en el caso de España, el efecto sobre el empleo y el desempleo ha sido de una magnitud muy elevada.

Con el objetivo de analizar la heterogeneidad en el ajuste observado en los diferentes mercados laborales de la zona del euro y los factores que podrían explicarla, así como las consecuencias potenciales de medio y largo plazo sobre el funcionamiento estructural de los mercados de trabajo, el BCE y los bancos centrales nacionales del Eurosistema elaboraron y publicaron en 2012 un informe sobre estas cuestiones (SIR-2012, de aquí en adelante)<sup>2</sup>. En este artículo se resumen los principales resultados de este informe, prestando especial atención a la evolución del mercado de trabajo español en comparación con el resto de países. En la siguiente sección se repasa la evolución de las principales magnitudes del mercado laboral desde el inicio de la crisis (empleo, desempleo, población activa y salarios), enfatizando las diferencias observadas entre los distintos países y entre los colectivos de trabajadores más afectados. En la tercera sección se presentan los resultados más destacados en relación con el impacto sobre el funcionamiento estructural de los mercados laborales europeos, repasando las estimaciones disponibles sobre la NAIRU, o tasa de desempleo estructural, y la evolución de un índice de desajuste educativo entre la oferta y la demanda de trabajo. La sección cuarta resume algunas conclusiones.

### Evolución de los mercados laborales europeos desde el inicio de la crisis

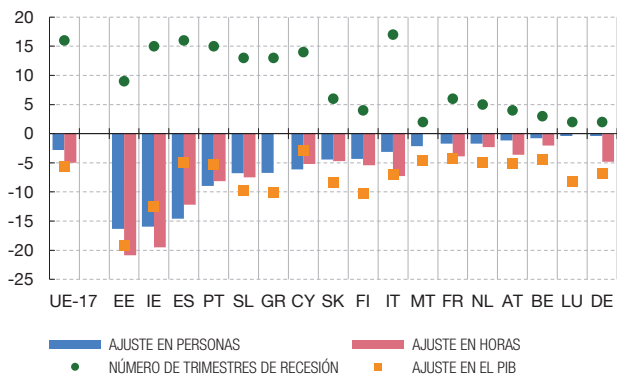
Desde el comienzo del año 2008 hasta el primer trimestre de 2010, momento en el que se alcanzó el mínimo cíclico del empleo, el ajuste acumulado del empleo ascendió al 2,8 % en el conjunto de la zona del euro. Desde entonces, a pesar de la relativa estabilización del empleo, la tasa de paro ha continuado repuntando, hasta situarse en el 11,7 % en diciembre del pasado año. Además, como se muestra en el panel superior izquierdo del gráfico 1, la heterogeneidad del impacto sobre los mercados laborales nacionales ha sido muy elevada, con ajustes acumulados que alcanzan el 15 % del empleo total —medido en número de personas— en países como Estonia, Irlanda o España, hasta retrocesos muy suaves o prácticamente nulos en países como Alemania, Luxemburgo, Austria o Bélgica. Esta heterogeneidad no puede atribuirse a una distinta magnitud de la contracción económica, dado que, como también se observa en el gráfico 1, en países como España y Portugal el descenso acumulado de la actividad ha sido de magnitud similar al registrado en el promedio del área.

En el SIR-2012 se identifican varios factores que pueden contribuir a explicar —al menos, parcialmente— la distinta reacción de los mercados de trabajo, y en particular las elevadas

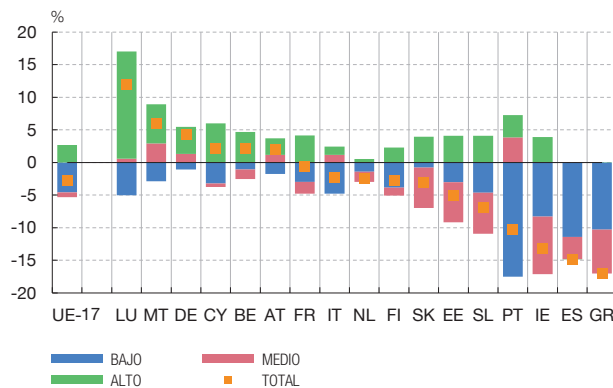
1 Según los datos correspondientes al tercer trimestre de cada año. Los datos del cuarto trimestre de 2012 aún no están disponibles.

2 Véase *Euro Area Labour Markets and the Crisis*, ECB Occasional Paper n.º 138.

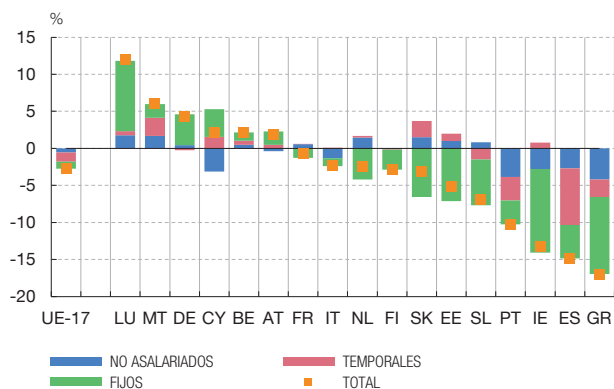
CARACTERÍSTICAS DEL AJUSTE EN EL EMPLEO



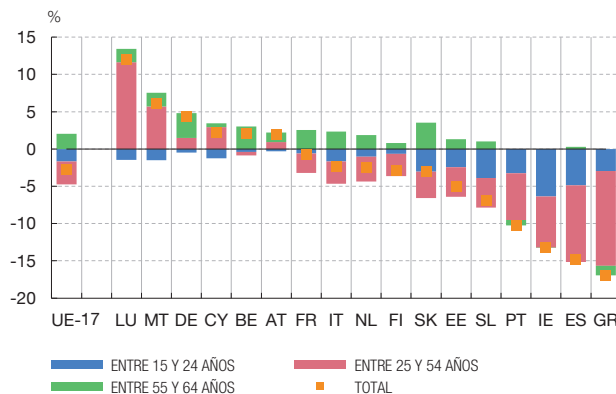
TASA DE VARIACIÓN ACUMULADA DEL EMPLEO Y CONTRIBUCIONES POR NIVEL EDUCATIVO



TASA DE VARIACIÓN ACUMULADA DEL EMPLEO Y CONTRIBUCIONES POR TIPO DE CONTRATO



TASA DE VARIACIÓN ACUMULADA DEL EMPLEO Y CONTRIBUCIONES POR GRUPO DE EDAD



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

diferencias observadas en las elasticidades del empleo y del desempleo, ante el descenso del PIB. En primer lugar, se muestra que la sensibilidad del desempleo a la variación de la demanda interna es entre tres y seis veces mayor que a la demanda externa, lo que contribuiría a explicar el mejor comportamiento relativo del desempleo en países como Alemania, donde la caída del PIB estuvo estrechamente relacionada con el colapso del comercio mundial al inicio de la crisis. En segundo lugar, el informe identifica las prácticas de reducción del tiempo de trabajo que se llevaron a cabo en algunos países (especialmente, en Alemania y Austria) como un factor relevante, que permitieron centrar el ajuste coyuntural en estos países, no tanto en el número de empleados, sino en el número de horas por trabajador<sup>3</sup>. En tercer lugar, la contracción del empleo tuvo un marcado componente sectorial, por lo que países como Estonia, Irlanda, España y Eslovenia, con una mayor proporción de trabajadores en los sectores más afectados (industria y/o construcción), registraron una mayor caída del empleo. Finalmente, se observa una mayor elasticidad del empleo/desempleo en aquellos países afectados por un *shock* percibido como de carácter más permanente (por ejemplo, deterioro del sector inmobiliario), identificando estos *shocks* a partir de la existencia de etapas de expansión del sector inmobiliario en los años previos a la crisis o de la presencia de acusados déficits por cuenta corriente.

3 Aunque estas prácticas ya tenían lugar antes de la crisis, en varios países europeos se extendieron los incentivos existentes a los programas de reducción del tiempo de trabajo.

A pesar esta elevada heterogeneidad en la magnitud de la destrucción de empleo, se observan ciertos patrones comunes en la incidencia demográfica de la contracción del empleo y del aumento del desempleo. Así, como muestran los distintos paneles del gráfico 1, la destrucción de empleo se concentró fundamentalmente en los trabajadores con bajo nivel educativo, en los jóvenes y en aquellos con un contrato temporal. Por ello, los mayores aumentos en las tasas de desempleo se registraron también entre los trabajadores de menor edad y, en la mayor parte de los países, entre aquellos con menor nivel educativo.

Además, destacan tres patrones adicionales comunes a la mayor parte de los países (entre ellos, España) y que difieren de lo sucedido en períodos recesivos anteriores. Por un lado, el empleo cualificado continuó aumentando, aunque a un ritmo más moderado, a lo largo de todo el período. Las empresas han tendido a retener a los trabajadores con un mayor nivel educativo, dado que tienen un conocimiento y unas habilidades más específicas y son, por tanto, más difíciles de reemplazar. Por otra parte, como muestra el panel inferior derecho del gráfico 1, el crecimiento del empleo de los trabajadores de mayor edad ha sido positivo en la mayor parte de los países y, en aquellos en los que la destrucción de empleo ha sido más intensa (entre ellos, España), la contracción del empleo entre los mayores de 55 años ha sido muy limitada. Este cambio en el comportamiento cíclico de los trabajadores de mayor edad, que contrasta con lo observado en períodos recesivos previos, puede explicarse por una menor representatividad de este grupo poblacional en los sectores más afectados por la crisis y la existencia de menores incentivos, gracias a diferentes reformas legales, para acogerse a jubilaciones anticipadas. Por último, la incidencia del desempleo fue mayor entre los hombres que entre las mujeres, probablemente también por la mayor presencia de los primeros en el sector industrial y en la construcción. Así, la brecha entre el desempleo femenino y el masculino disminuyó, siendo más acusado este descenso en España, Portugal, Irlanda, Finlandia y Eslovaquia.

Atendiendo a la duración del desempleo, los incrementos iniciales en el número de desempleados generaron una reducción de la incidencia del paro de larga duración. Sin embargo, con posterioridad, el número de desempleados que permanecieron en esa situación por un período superior a 12 meses comenzó a incrementarse sustancialmente. Por países, la variación en la incidencia del desempleo de larga duración ha sido de nuevo muy heterogénea, como puede observarse en el panel derecho del gráfico 2. Así, mientras que en Alemania, Holanda, Bélgica, Luxemburgo y Eslovaquia el porcentaje de parados con una duración del desempleo superior a los 12 meses retrocedió, en España, Estonia e Irlanda avanzó en más de 20 pp. Sin embargo, merece la pena destacar que, en el caso español, a pesar del fuerte aumento registrado, la incidencia del desempleo de larga duración no ha superado aún la media del área del euro<sup>4</sup>.

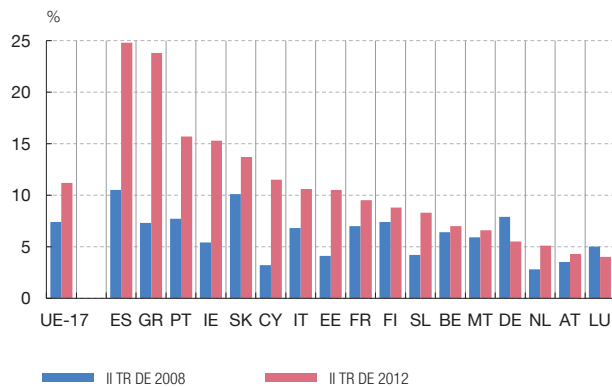
Finalmente, el SIR-2012 presenta un estudio detallado de la evolución de los flujos trimestrales de entrada y salida del empleo y del desempleo para 13 de los 17 países que forman el área del euro, utilizando los microdatos de las respectivas encuestas de población activa<sup>5</sup>.

---

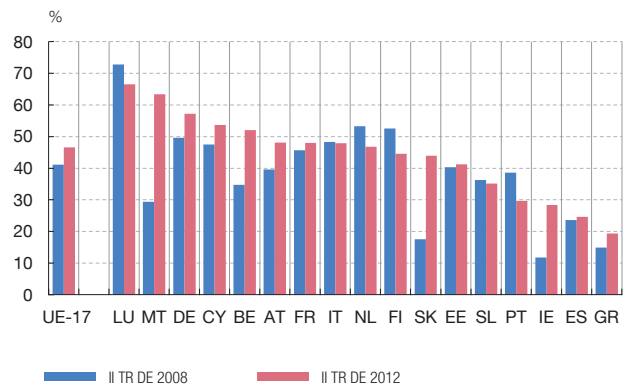
4 Como se analiza a continuación, este hecho refleja la elevada rotación del mercado laboral español, donde las entradas al desempleo son muy numerosas, pero también las salidas, a pesar de que se han reducido significativamente desde el inicio de la crisis.

5 Este análisis no pudo llevarse a cabo para Alemania, Portugal, Bélgica y Luxemburgo por la no disponibilidad de los datos de la EPA enlazados para estos países. En el SIR-2012 se incluyó, no obstante, un recuadro con la evolución de los flujos laborales para estos países desde el inicio de la crisis, utilizando datos de registros administrativos.

TASA DE DESEMPLEO



INCIDENCIA DEL DESEMPLEO DE LARGA DURACIÓN

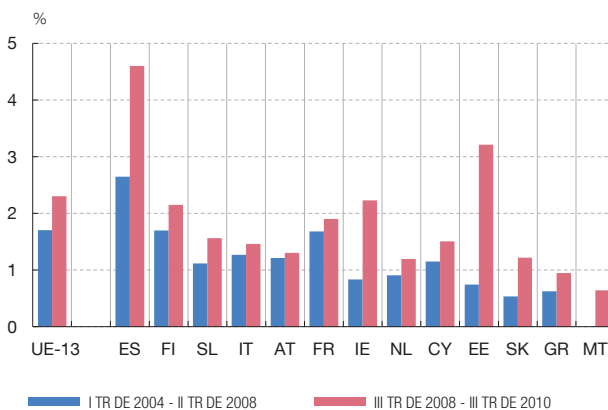


FUENTES: Eurostat y Banco de España.

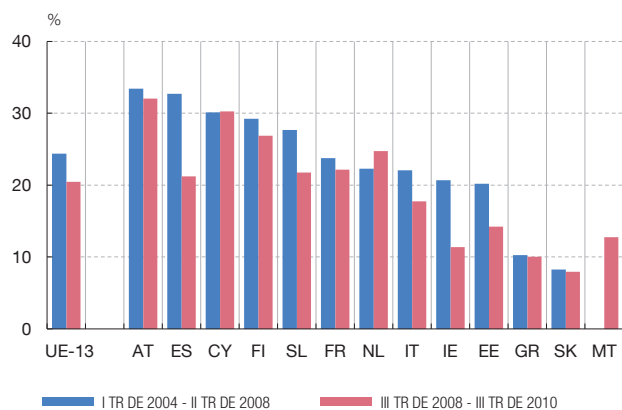
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DEL MERCADO LABORAL EN EL ÁREA DEL EURO ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS

GRÁFICO 3

PROBABILIDAD DE TRANSITAR DEL EMPLEO AL DESEMPLEO



PROBABILIDAD DE TRANSITAR DEL DESEMPLEO AL EMPLEO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

En el gráfico 3 se recogen los promedios del flujo empleo-desempleo y del flujo desempleo-empleo para el período temporal anterior e inicial de la fase recesiva<sup>6</sup>.

Se observa, en primer lugar, que en la mayor parte de los países el incremento de la tasa de desempleo ha estado impulsado por el aumento tanto en las dificultades para salir del desempleo como en la probabilidad de perder el empleo, aunque en términos relativos este segundo factor fue más relevante, al menos en la fase inicial de la crisis analizada en estos gráficos<sup>7</sup>. Las únicas excepciones son Austria e Italia, donde la destrucción de empleo disminuyó ligeramente, y Holanda, donde las oportunidades de encontrar un empleo aumentaron. Por su parte, España, que tradicionalmente ha sido una economía con elevados

6 Una actualización de estos flujos de trabajadores para un período más reciente solo es posible para un subconjunto más reducido de países.

7 En todo caso, una actualización de estos flujos de trabajadores para los países para los que se dispone de información muestra una reducción adicional de la probabilidad de encontrar un empleo en estos países en el período más reciente.



EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN LABORAL EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESPAÑA ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS CUADRO 1  
Tasas de variación anual

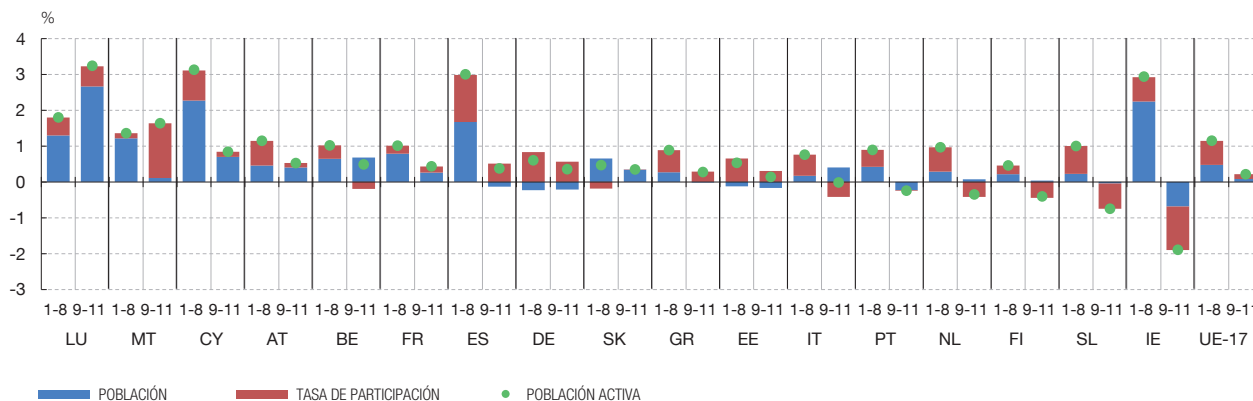
	2006	2007	2008	2009	2010	2011		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Área del euro							España						
Población activa	1,3	1,0	1,0	0,3	0,1	0,4		3,3	2,8	2,9	0,8	0,2	0,1
Hombres	0,9	0,6	0,6	-0,3	-0,3	0,0		2,3	2,2	1,8	-0,7	-0,9	-1,1
Mujeres	1,8	1,4	1,5	0,9	0,5	0,9		4,8	3,8	4,4	2,9	1,7	1,5
Jóvenes (15-24)	-0,6	-0,2	-0,7	-2,9	-3,8	-1,1		-0,8	-1,6	-1,1	-7,7	-7,9	-6,5
Adultos (25-54)	1,2	0,6	0,8	0,0	0,0	-0,2		3,8	3,4	3,1	1,6	0,9	0,2
Maduros (55-64)	4,3	4,7	3,9	4,5	4,0	5,0		4,7	3,8	6,0	3,7	2,7	4,6
Área del euro							España						
Población	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0	0,2		1,7	1,8	1,4	0,3	-0,3	-0,4
Hombres	0,6	0,5	0,4	0,1	0,0	0,1		1,8	2,0	1,4	0,2	-0,5	-0,7
Mujeres	0,4	0,5	0,4	0,1	0,1	0,2		1,5	1,7	1,5	0,4	-0,1	-0,1
Jóvenes (15-24)	-0,6	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-0,5		-1,8	-0,9	-0,8	-2,3	-2,7	-2,5
Adultos (25-54)	0,5	0,4	0,4	0,0	-0,2	-0,2		2,3	2,4	1,9	0,6	-0,1	-0,4
Maduros (55-64)	1,6	1,9	1,7	1,5	2,0	2,1		2,9	2,4	2,0	1,7	1,5	1,5
Área del euro							España						
Tasa de participación	0,8	0,5	0,6	0,1	0,0	0,2		1,6	1,0	1,5	0,5	0,5	0,5
Hombres	0,3	0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,2		0,5	0,2	0,4	-0,9	-0,4	-0,3
Mujeres	1,4	0,9	1,1	0,8	0,4	0,7		3,3	2,1	2,9	2,5	1,7	1,6
Jóvenes (15-24)	0,1	0,3	0,1	-1,9	-2,6	-0,6		1,0	-0,7	-0,2	-5,5	-5,4	-4,1
Adultos (25-54)	0,7	0,3	0,4	0,0	0,1	0,0		1,4	1,0	1,2	1,0	1,0	0,6
Maduros (55-64)	2,7	2,7	2,1	2,9	2,0	2,8		1,8	1,3	3,9	2,0	1,2	3,0

FUENTE: Eurostat.

flujos de entrada y salida del empleo, debido fundamentalmente a la fuerte incidencia de la temporalidad, destaca, junto con Irlanda y Estonia, entre los países en los que más intensos han sido tanto el incremento de la destrucción de empleo como el deterioro en su creación. En el SIR-2012 se muestra cómo detrás de estos movimientos agregados en los flujos de entrada y salida del empleo se encuentran importantes efectos de composición, con un aumento más elevado de las salidas del empleo en las ramas industriales y en la construcción y de los trabajadores con contrato temporal<sup>8</sup>. En el caso de las salidas del desempleo, se observa, con carácter general, que la reducción en las probabilidades de salida del paro se ha concentrado, sobre todo, en los parados con duraciones más cortas.

En cuanto a la evolución de la oferta de trabajo, en los años previos a la crisis la población activa mostró un fuerte dinamismo en España, creciendo a una tasa interanual cercana al 3 %, muy superior a la media del área —del 1 %— y solo similar a la observada en Chipre o en Irlanda. A partir de 2009 el ritmo de crecimiento de la población activa se ralentizó bruscamente, hasta situarse en 2011 en el 0,1 %, tres décimas por debajo de la registrada en el conjunto del área del euro (véase cuadro 1), aunque detrás de este comportamiento agregado se esconden de nuevo tendencias diferenciadas entre países. Así, mientras que

<sup>8</sup> Como se ha puesto de manifiesto en otros análisis referidos al caso español [véase, por ejemplo, Regil y Montero (2011)], este resultado es especialmente acusado en el caso español, donde las probabilidades de salida del empleo de los trabajadores temporales se han más que duplicado desde el inicio de la crisis.



FUENTE: Eurostat.

en la mayor parte de los países el crecimiento de la población activa se ralentizó pero siguió manteniéndose en niveles positivos o muy cercanos a cero, en Malta, Bélgica y Grecia no se observó ningún cambio en el dinamismo de esta variable, y en otros países —como Holanda, Finlandia y, especialmente, Irlanda— se contrajo, arrastrada principalmente por una caída de las tasas de participación (véase gráfico 4).

Con todo, a pesar de la moderación en el avance de la participación laboral, la tasa de participación ha sido ligeramente menos sensible al ciclo durante este período recesivo, especialmente en el caso de las mujeres [véase también Montero (2011)]. Este resultado sería indicativo de lo que en la literatura económica se denomina «efecto del trabajador adicional», es decir, la entrada de la mujer en el mercado de trabajo para compensar la pérdida de ingresos ocasionada cuando el cónyuge pierde el empleo.

Al analizar la evolución de la población activa por cohortes de edad y por género se observan ciertos patrones diferenciados por grupos poblacionales, pero comunes en la mayor parte de los países. Como se muestra en el cuadro 1, el crecimiento de la población activa femenina se moderó tras el inicio de la crisis, tanto en la economía española como en el conjunto de la zona del euro, mientras que en el caso de los hombres se contrajo. Detrás de esta heterogeneidad por género desempeña un papel preponderante la desigual evolución de las tasas de participación, que continuó avanzando en el caso de las mujeres y retrocedió entre los hombres.

Por cohortes de edad, sorprende, como en el caso del empleo, el dinamismo del grupo de mayor edad, de entre 55 y 64 años, cuya población activa continuó creciendo a niveles similares a los registrados en los años previos a la crisis, debido, en gran medida, a un aumento de la tasa de participación, impulsada, probablemente, por las reformas de los sistemas de pensiones en distintos países. Por su parte, la población activa entre la cohorte más joven continuó contrayéndose, aunque a un ritmo mucho mayor, especialmente en España, donde se produjo una caída de la población, debido, entre otras causas, a la emigración, y también a una fuerte contracción de la tasa de participación, ya sea por un efecto desánimo o por un retorno de este colectivo al sistema educativo.

Por último, la evolución de la respuesta salarial al intenso deterioro del mercado laboral sorprendió al alza, especialmente en los primeros trimestres, donde, a pesar de la fuerte destrucción de empleo que ya se estaba registrando, se mantuvo la tendencia ascendente

que se había iniciado en los años inmediatamente anteriores a la crisis (véase gráfico 4). De esta forma, tanto la remuneración por asalariado como los salarios negociados no comenzaron a desacelerarse hasta finales de 2008, probablemente por la duración plurianual de los convenios colectivos en la mayoría de los países. Además, la moderación salarial en el sector privado en el conjunto del área del euro ha sido incluso más reducida, mientras que las necesidades de consolidación fiscal en los distintos países provocaron una contracción salarial en el sector público. Así, desde el comienzo de 2008 la remuneración por hora en el sector privado creció a un ritmo promedio del 2,6 %, solamente unas décimas inferior al registrado en el período previo (véase el panel izquierdo del gráfico 4), de forma que solo algunos países (Estonia, Irlanda o Eslovaquia) han mostrado una moderación salarial significativa<sup>9</sup>.

Esta reducida sensibilidad salarial al acusado deterioro de las condiciones del mercado laboral viene a corroborar los resultados de una encuesta a empresas europeas que se realizó en 2009 en el contexto de la denominada «Wage Dynamic Network»<sup>10</sup> y en la que las empresas declaraban que la principal estrategia para recortar costes laborales se centraba en el despido de trabajadores o en la reducción de las horas trabajadas por empleado, y que, en la mayor parte de los casos, el recurso al recorte de salarios como estrategia de reducción de costes no se había contemplado a pesar de la fuerte recesión.

A la hora de explicar la moderada corrección de los salarios que se ha registrado en las distintas economías europeas, también ha desempeñado un papel importante el cambio en la composición del empleo. Como se ha mencionado anteriormente, la destrucción de empleo ha afectado con mayor intensidad a los hombres, a los jóvenes, a los individuos con menor nivel educativo y a quienes trabajan en la industria y, sobre todo, en la construcción. En este sentido, en el SIR-2012 se muestra que, si se hubiera mantenido constante la composición del empleo, el salario medio habría retrocedido en todos los países en los que se ha podido analizar este efecto<sup>11</sup>, con la excepción de Portugal.

### Consecuencias de la crisis sobre el funcionamiento estructural de los mercados de trabajo

Cabe preguntarse en qué medida el incremento observado en la tasa de paro se ha trasladado al componente estructural del desempleo y qué parte está, por el contrario, más estrechamente relacionada con los factores puramente cíclicos. Esta distinción es fundamental para el diagnóstico de las políticas necesarias para contribuir a reducir la tasa de desempleo, dado que no cabe esperar una reducción de su componente estructural cuando las economías inicien la fase de recuperación, sino que se deberá seguir avanzando en las reformas estructurales de los mercados de trabajo europeos para su corrección. En todo caso, la distinción entre el componente cíclico y el estructural resulta difícil de realizar y está sujeta a una elevada incertidumbre, por lo que los resultados obtenidos con las distintas metodologías disponibles para su estimación deben realizarse con las debidas cautelas. En particular, en el SIR-2012 se recurrió a las estimaciones realizadas por el FMI, la CE y la OCDE para definir el rango en el que se sitúa la tasa de paro estructural o NAIRU en los países del área del euro.

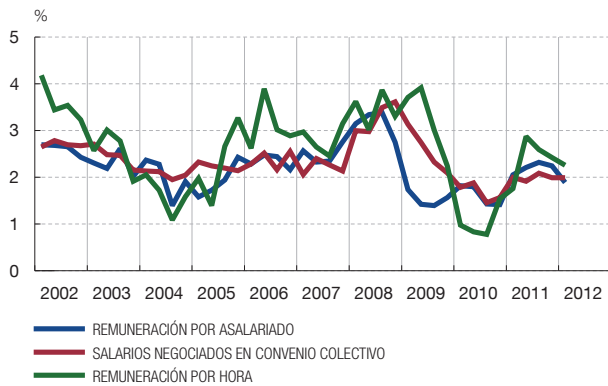
En el panel superior izquierdo del gráfico 6 se muestra la evolución del desempleo estructural, calculado como la media simple de las estimaciones de las tres instituciones

9 En el SIR-2012 se estiman ecuaciones de salarios del tipo curva de Phillips que relacionan el incremento salarial con la evolución del desempleo controlando por otras variables como la inflación o la productividad. Estas estimaciones muestran una menor sensibilidad de los salarios a la evolución del desempleo en períodos de crisis.

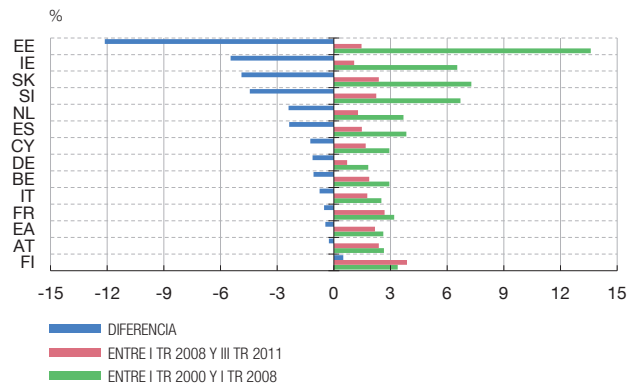
10 La Wage Dynamics Network se creó en 2006 dentro de la red de bancos centrales del Eurosistema. Su objetivo era ofrecer un mejor conocimiento de la interrelación entre salarios y precios, tanto a escala micro como macroeconómica.

11 Este análisis solo pudo realizarse para Francia, Alemania, Italia, Bélgica y Portugal.

SALARIOS EN EL ÁREA DEL EURO



SALARIOS DEL SECTOR PRIVADO POR PAÍSES



FUENTE: Eurostat.

internacionales mencionadas, para la zona del euro entre 1995 y 2011<sup>12</sup>, junto con la tasa de desempleo observada. Como se puede observar, el componente estructural del desempleo ha aumentado significativamente desde el inicio de la crisis, hasta superar el 9 % en 2011. Esta evolución supone un aumento de hasta 1 pp respecto al mínimo alcanzado previamente e implica revertir las mejoras estructurales detectadas en el conjunto del área del euro desde su creación.

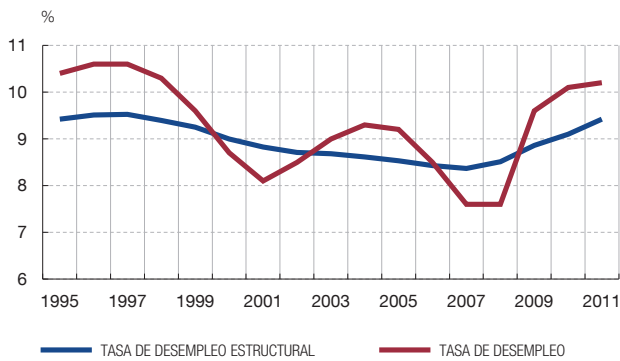
Un aspecto clave que se ha de destacar detrás de esta evolución es, de nuevo, el incremento de la heterogeneidad en los distintos países del área. Como se observa en el panel superior derecho del gráfico 6, desde 2007 el desempleo estructural ha aumentado de forma muy intensa en algunos de los países más afectados por la crisis, mostrando, por ejemplo, en el caso español, un incremento de más de 5 pp. Por el contrario, en un grupo apreciable de países el aumento del paro estructural ha sido muy reducido o prácticamente nulo, como en Austria, Finlandia o Bélgica, e incluso —como en el caso alemán— se habría reducido en el período más reciente. Esta heterogeneidad rompe la tendencia que se venía observando desde la creación de la zona del euro hacia una reducción generalizada de la NAIRU en todos los países.

Uno de los factores que podría estar explicando este crecimiento del desempleo estructural es un aumento en el desajuste entre la oferta y la demanda de trabajo que dificulte la creación de nuevos puestos de trabajo, ya que, por ejemplo, el capital humano de los trabajadores en paro, procedentes de sectores como la construcción, puede ser poco útil en otros sectores económicos. En este sentido, en el SIR-2012 se presenta evidencia preliminar de un empeoramiento en el proceso de emparejamiento entre los desempleados y las vacantes de nuevos empleos en el período más reciente, ya que de forma simultánea se están produciendo un aumento del desempleo y un incremento de las vacantes disponibles<sup>13</sup>.

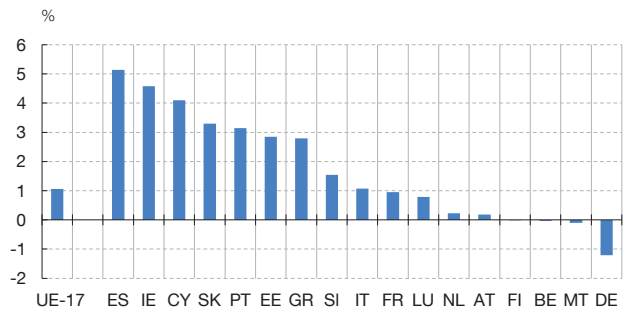
12 Para el año 2011 solo se dispone de las estimaciones de la CE y de la OCDE. En general, como se muestra en el SIR-2012, las distintas estimaciones tienden a ofrecer valores similares para la NAIRU en cada uno de los países, aunque en algunos casos se observan ciertas diferencias apreciables que cabe achacar a la diferente metodología empleada.

13 Es decir, se habría producido un desplazamiento hacia la derecha de la curva de Beveridge del conjunto de países de la zona del euro, curva que relaciona las vacantes con la tasa de desempleo.

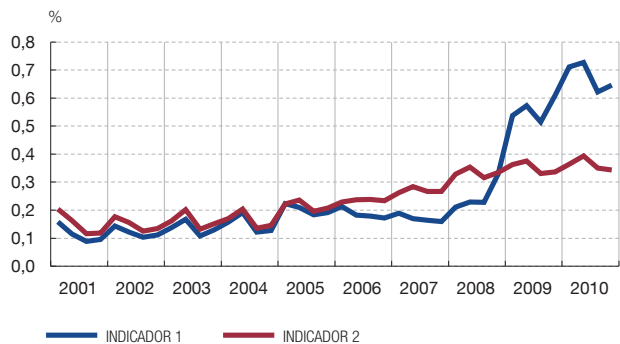
TASA DE DESEMPLEO ESTRUCTURAL Y OBSERVADA EN EL ÁREA DEL EURO



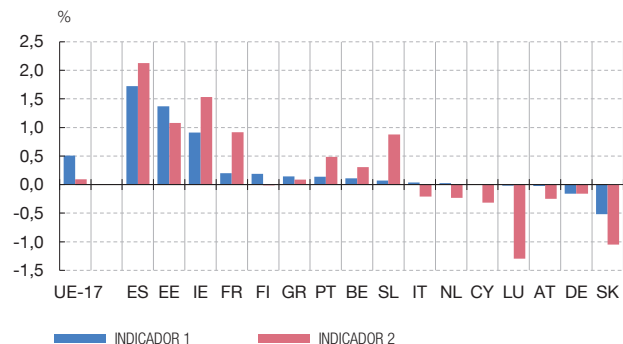
AUMENTO DEL DESEMPLEO ESTRUCTURAL ENTRE 2007 Y 2011



EVOLUCIÓN DEL DESAJUSTE EDUCATIVO EN EL ÁREA DEL EURO



CAMBIO EN EL DESAJUSTE EDUCATIVO DESDE EL INICIO DE LA CRISIS



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

Para tratar de analizar en qué medida estos desarrollos recientes están relacionados con un aumento del desajuste entre las habilidades requeridas por la demanda de trabajo y las disponibles en la oferta laboral, se construyó un índice de desajuste entre la distribución por niveles educativos del empleo (demanda de trabajo) y la población activa (oferta laboral), utilizando datos de la Encuesta Europea de Población Activa para el período 1998-2010<sup>14</sup>. Para comprobar la robustez de los resultados, se construyó un segundo índice en el que, en lugar de utilizar la población activa, se utilizó la población de desempleados, ya que son estos quienes están probablemente más disponibles para ocupar los nuevos puestos de trabajo<sup>15</sup>.

El panel inferior izquierdo del gráfico 6 muestra la evolución de estos índices de desajuste en el conjunto del área del euro, utilizando las dos versiones del índice antes mencionadas. Como se puede observar, se ha producido un aumento intenso del desajuste entre la oferta y la demanda de trabajo. Este aumento es superior cuando la oferta laboral se aproxima por el conjunto de la población activa<sup>16</sup>, pero es significativo

14 Los microdatos de la EPA europea para 2011 aún no estaban disponibles.

15 En el SIR-2012 se construyen índices alternativos con resultados muy similares a los aquí presentados. Por ejemplo, se computa un índice de desajuste utilizando la distribución de educación de los trabajadores recientemente contratados (entendiendo como tales los contratados en el último año) como el indicador de la demanda de educación de los nuevos empleos. Además, se computaron dos índices adicionales teniendo en cuenta el sector de actividad y la ocupación de los empleados y de la población activa.

16 Esta versión del índice de desajuste muestra, por construcción, un comportamiento cíclico más acusado, pues al aproximar la oferta de trabajo por el conjunto de la población activa, que incluye empleados y parados, las diferencias entre las distribuciones educativas podrán ser más elevadas cuanto mayor sea la proporción de personas paradas en el conjunto de la población activa.

en ambos casos y estaría señalando la existencia de un problema para adecuar la oferta a la demanda de trabajo<sup>17</sup>.

En el panel inferior derecho del gráfico 6 se muestra la evolución de estas medidas de desajuste laboral para los diferentes países del área en el período comprendido entre 2007 y 2010. El primer resultado que se ha de destacar es, una vez más, la elevada heterogeneidad que podemos observar en la evolución reciente de los desajustes educativos. Aunque la versión del índice de desajuste que toma en cuenta el conjunto de la población activa tiende a ofrecer un incremento más generalizado del desajuste, las diferencias entre los distintos países son acusadas. En particular, se observa un fuerte deterioro en el desajuste entre la oferta y la demanda de trabajo en los países más afectados por la crisis, y especialmente en aquellos en los que se ha producido una destrucción de empleo muy acusada en el sector de la construcción —como Estonia, Irlanda y España— tras crecimientos muy elevados del empleo en este sector en los años previos. Estos nuevos desempleados (en general, con un bajo nivel de formación) afrontan serias dificultades para encontrar un nuevo empleo en otros sectores económicos. La situación es, sin embargo, muy diferente en mercados laborales de países como Alemania, Holanda o Austria, donde no parece apreciarse un aumento e incluso podría haber habido un descenso, dependiendo de la versión del índice utilizada, de los desajustes entre la demanda y la oferta de trabajo<sup>18</sup>.

Aunque parte de este aumento en el desajuste educativo pueda considerarse de carácter cíclico, es muy probable que una porción sustancial tenga una naturaleza más estructural, especialmente en aquellos países en los que el incremento ha sido más intenso. De hecho, la evolución del índice de desajuste está significativamente relacionada con el nivel de desempleo observado en los diferentes países.

En conjunto, estos resultados llaman la atención sobre la necesidad de políticas activas de empleo que mejoren la adaptación de los desempleados a los puestos de trabajo disponibles, impulsando al mismo tiempo una mayor flexibilidad salarial que permita que los salarios relativos reaccionen ante las divergencias entre la oferta y la demanda de cualificaciones.

## Conclusiones

La crisis económica y financiera que comenzó a principios de 2008 ha puesto a prueba el mercado laboral de la zona del euro con una pérdida de unos 4 millones de empleos y un repunte de la tasa de paro hasta máximos históricos. El impacto de la crisis ha sido, sin embargo, muy dispar entre los respectivos mercados de trabajo nacionales, poniendo de manifiesto la falta de herramientas en determinados países para hacer frente a las perturbaciones y para corregir los desequilibrios acumulados y, por tanto, la necesidad de profundizar en las reformas de sus mercados de trabajo. En este sentido, el aumento de la flexibilidad salarial aparece como un ingrediente fundamental para restaurar la competitividad, facilitar la reasignación sectorial del empleo y contribuir a reducir el elevado desempleo. Por otra parte, dado el elevado impacto sobre algunos colectivos específicos de trabajadores, como aquellos con menor nivel de formación, un objetivo básico de las políticas de empleo debe ser aumentar la empleabilidad de estos colectivos de trabajadores disminuyendo la

17 En el SIR-2012 se computan estos índices a diferentes niveles de agregación (región, país y zona del euro) para comprobar en qué medidas las disparidades de las habilidades entre la oferta y la demanda de trabajo se compensan entre las diferentes regiones/países y, por tanto, la movilidad laboral podría reducir el desajuste educativo. En general, aunque en algún país concreto se encuentra un papel relevante para la movilidad laboral, se observan unos niveles de desajuste muy similares para los diferentes niveles de agregación, por lo que una mayor movilidad laboral no reduciría de manera apreciable estos desajustes.

18 En Eslovaquia los resultados parecen apuntar a un aumento del desajuste educativo en los años previos a la crisis hasta niveles bastante elevados, que, sin embargo, habría disminuido en el período más reciente.

brecha entre sus habilidades y las requeridas en los nuevos empleos. En los últimos meses, distintos países del área del euro (entre ellos, España) han introducido reformas en sus mercados laborales que, aunque aún es pronto para poder evaluar sus resultados, son, en líneas generales, coherentes con estos principios básicos, al eliminar —o reducir— algunas de las rigideces existentes en los mecanismos de negociación salarial.

8.2.2013.

## BIBLIOGRAFÍA

- BCE (2010). *Wage Dynamics Network Final Report*.  
— (2012). *Euro Area Labour Markets and the Crisis*, Occasional Paper n.º 138.  
MONTERO, J. M. (2011). «El comportamiento de la tasa de actividad durante la última fase recesiva», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.  
REGIL, A., y J. M. MONTERO (2012). «Análisis de la evolución del desempleo desde una perspectiva de flujos laborales», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.





## EFFECTOS ESTADÍSTICOS SOBRE LOS BALANCES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS DE LAS OPERACIONES RECIENTES DE REESTRUCTURACIÓN Y RECAPITALIZACIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Juan Peñalosa, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El proceso de reestructuración y recapitalización del sistema bancario español que se había venido desarrollando en los últimos años se aceleró notablemente a partir de junio de 2012, cuando las autoridades españolas solicitaron un programa sectorial de asistencia financiera externa. Con ese motivo, las autoridades españolas y las europeas firmaron el pasado mes de julio un Memorando de Entendimiento, que establecía las medidas concretas necesarias para dicha reestructuración y que incluían, entre otras, una segregación de los activos problemáticos, unos ejercicios de resistencia para estimar las necesidades de capital que podrían tener las entidades de crédito en condiciones adversas y la mejora de los mecanismos de identificación de riesgos y de gestión de crisis. Desde entonces, se han ido cumpliendo los pasos marcados en dicho Memorando, de forma que España ha podido acceder a la financiación europea procedente del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) para recapitalizar las entidades con déficit de recursos propios. Este conjunto de medidas ha afectado a muchas partidas de los balances de las entidades de crédito, si bien, como se verá en este artículo, sus efectos sobre los flujos de financiación al sector privado no han sido relevantes.

Uno de los aspectos clave de este proceso de reestructuración ha sido la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), adonde las entidades con una insuficiente capitalización han ido traspasando su cartera de activos problemáticos. Así, en diciembre, las entidades del denominado «grupo 1»<sup>1</sup> transfirieron a la SAREB diversos activos por un valor nominal de 71 mm de euros. A cambio, esas entidades de crédito recibieron valores emitidos por la SAREB por un importe de 36,6 mm de euros<sup>2</sup> (véase esquema 1). En los próximos días se producirá una operación similar, aunque de menor cuantía, respecto a los bancos del «grupo 2», que son los que necesitan ayuda pública para cubrir su déficit de capital, aunque no están participados mayoritariamente por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

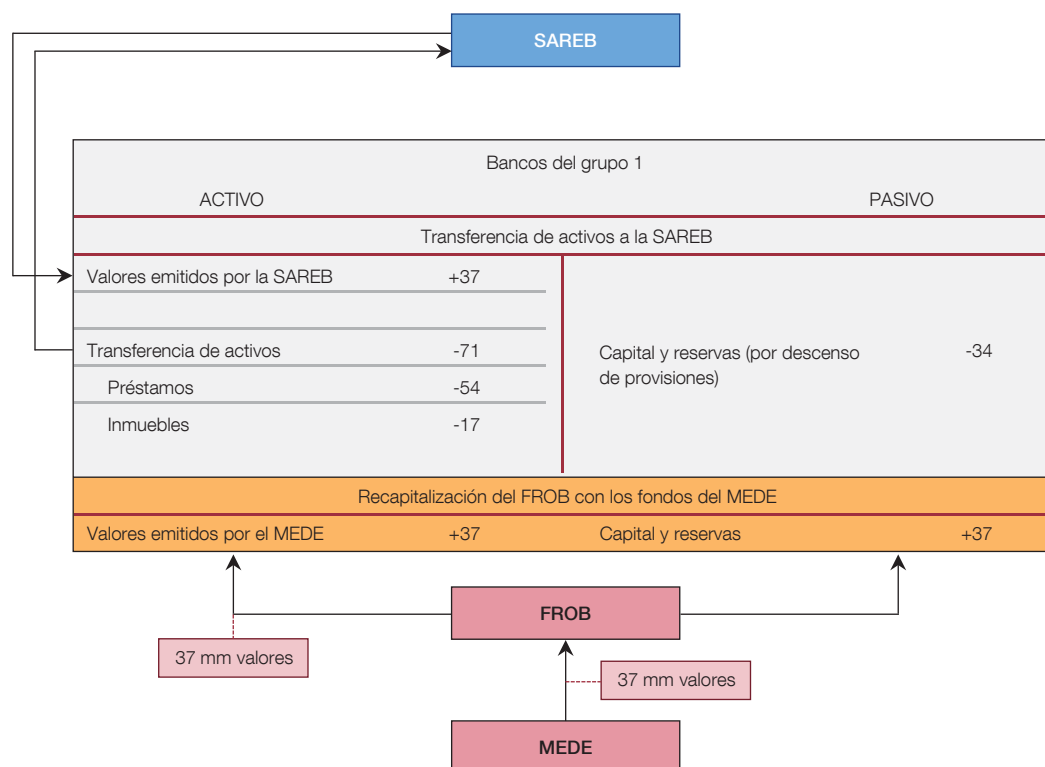
También en diciembre, las entidades del grupo 1 recibieron nuevo capital del FROB, que fue el que canalizó la asistencia financiera prestada por el MEDE, por un importe de 37 mm de euros. Próximamente, los bancos del grupo 2 recibirán nuevo capital a través de una fórmula similar.

En este artículo se repasa brevemente el impacto de estas operaciones en las principales variables de los balances bancarios, en especial en el crédito concedido al sector privado<sup>3</sup>. En el siguiente apartado se pasa revista a los efectos en las cuentas de las entidades de la transferencia de activos a la SAREB. A continuación se analiza la recapitalización que el FROB ha realizado con los recursos del MEDE, y, finalmente, se resumen las perspectivas que pueden contemplarse a corto plazo en este proceso.

1 En este grupo 1 se incluyen BFA-Bankia, NCG Banco, Catalunya Banc y Banco de Valencia, que eran los bancos mayoritariamente controlados, en un principio, por el FROB.

2 La diferencia viene explicada por el descuento realizado en el precio de transferencia de esos activos a la SAREB.

3 En el anejo 1, que figura al final de este artículo, se enumeran las estadísticas difundidas por el Banco de España a partir de la información contable de las entidades de crédito.



FUENTE: Banco de España.

### La transferencia de activos a la SAREB

Para superar la incertidumbre asociada a la presencia de activos deteriorados en los balances bancarios de algunas entidades españolas, el Memorando de Entendimiento propuso segregar los activos deteriorados de las entidades con problemas. Con este fin, en noviembre de 2012 se constituyó la SAREB, sociedad cuyo objetivo es adquirir esos activos deteriorados y venderlos de la forma más rentable posible, en un horizonte temporal máximo de quince años<sup>4</sup>. Los activos objeto de transferencia están constituidos, básicamente, por préstamos a promotoras inmobiliarias y por activos fijos (inmuebles o suelo). El precio de la transferencia de estos activos a la SAREB se ha determinado tomando como referencia el valor económico estimado y, posteriormente, se han realizado ajustes adicionales a la baja, teniendo en cuenta factores como los costes de gestión y de administración. A cambio de estos activos, la SAREB entrega a las entidades valores emitidos por ella misma, avalados por el Estado.

El primer paso de este proceso de segregación de activos —y, seguramente, el más relevante— tuvo lugar el pasado mes de diciembre, cuando las entidades del grupo 1 transfirieron activos a la SAREB por un valor nominal de 71 mm de euros, de los cuales 54 mm correspondían a créditos<sup>5</sup> y 17 mm a activos fijos<sup>6</sup>. De esa forma, en diciembre se observó

4 En la estructura de capital de la SAREB, la participación del FROB es actualmente del 45 %, con lo que la participación de los inversores privados (que son, sobre todo, bancos y compañías de seguros) es mayoritaria.

5 El grueso de esos créditos corresponde a préstamos a sociedades no financieras.

6 En realidad, el descenso de la cifra de inmuebles en diciembre respecto al mes anterior fue más pequeño, lo que encubre el hecho de que en el último mes del año las entidades recuperaron activos fijos en poder de sus sociedades instrumentales para transferirlos a la SAREB, pero tanto la recuperación como la posterior transmisión ocurrieron en el mismo mes de diciembre. En consecuencia, estos importes (recuperados y transmitidos en el mismo mes) no aparecen en los datos de diciembre como una reducción en inmuebles en los balances de las entidades.

<b>Variación total</b>	<b>-80</b>
De la que:	
<i>Transferencia de préstamos a la SAREB</i>	<i>-54</i>
<i>Cancelación de préstamos previamente concedidos a sociedades instrumentales por recuperación de inmuebles (a)</i>	<i>-6</i>
<i>Resto de crédito</i>	<i>-20</i>

FUENTE: Banco de España.

a Estimación preliminar.

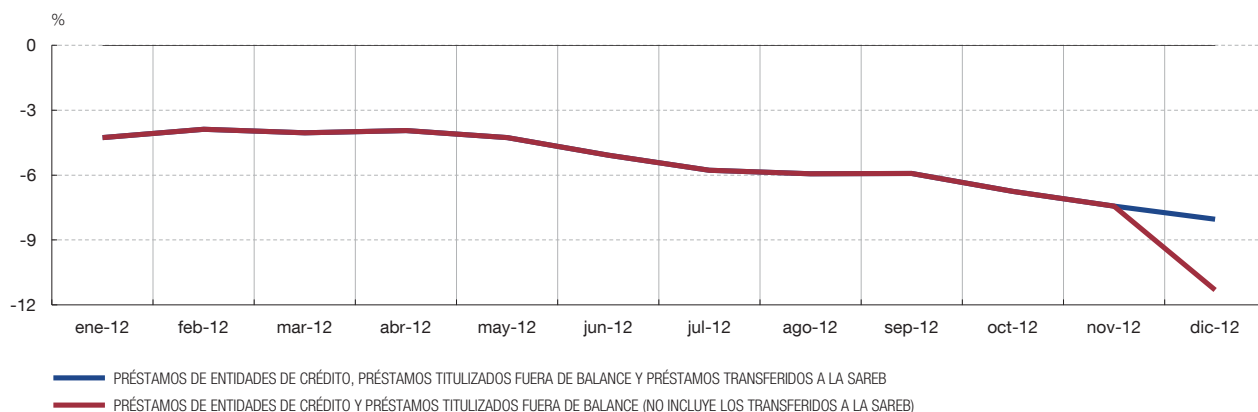
en el balance de esas entidades un descenso sustancial del saldo de crédito al sector privado, aunque esa operación de transferencia de créditos a la SAREB no afectó al flujo de financiación recibido por dicho sector, ya que lo único que se había producido era una reclasificación sectorial de los créditos concedidos. Esos derechos de crédito pasaron simplemente a ser titularidad de una entidad (la SAREB) que, a efectos estadísticos, se clasifica dentro de un sector institucional distinto del de las entidades de crédito. En concreto, la SAREB se encuentra clasificada dentro del sector denominado «otros intermediarios financieros», donde se encuentran instituciones como los fondos de titulización o las sociedades de valores.

Como se observa en el cuadro 1, el saldo del crédito a los otros sectores residentes disminuyó en diciembre en casi 80 mm de euros respecto al mes anterior, pero casi un 70 % de ese descenso fue resultado de la transferencia de créditos a la SAREB, que no supone ningún cambio genuino en el suministro de financiación. Además, una parte adicional del descenso del crédito en diciembre también está ligada indirectamente a la transferencia de activos a la SAREB, pues en ese mes se dieron de baja créditos concedidos previamente por los bancos a sociedades instrumentales para la gestión de activos inmobiliarios, lo que refleja que los bancos recuperaron parte de esos inmuebles para traspasarlos a la SAREB<sup>7</sup>.

De esta forma, cuando a los fondos prestados por las entidades de crédito se les añaden los activos ahora en poder de la SAREB, el agregado de financiación recibida por el sector privado en diciembre refleja una trayectoria descendente, similar a la de meses anteriores (véase gráfico 1).

Las cifras antes comentadas se refieren al valor nominal de los activos transferidos. Pero, como también se señaló anteriormente, el precio de transferencia fue inferior a ese valor nominal. Tanto en el caso de los créditos como en el de los activos fijos, el valor efectivo fue aproximadamente el 50 % del nominal. La diferencia entre uno y otro se reflejó en las provisiones ya dotadas con anterioridad por los bancos del grupo 1 y en el reconocimiento de pérdidas adicionales que tuvo lugar cuando esos activos dañados se dieron de baja en el balance en diciembre. El valor efectivo de los activos transferidos por los bancos del grupo 1 a la SAREB se elevó a 36,6 mm, que fue el importe de los valores emitidos en contrapartida por esa sociedad para el pago de la transferencia. Por ello, la cartera de

<sup>7</sup> Con la información preliminar disponible, se estima que esos créditos que fueron dados de baja representan, al menos, 6 mm de euros.



FUENTE: Banco de España.

valores de las entidades de crédito frente a otros intermediarios financieros registró en diciembre un aumento por ese importe.

Por otro lado, la transferencia de créditos problemáticos a la SAREB también supone un descenso de los activos dudosos en los balances de las entidades de crédito. Así, la ratio de dudosis de las entidades de crédito, que se elevaba al 11,4 % del crédito total a los otros sectores residentes el pasado mes de noviembre, se redujo casi 1 punto porcentual (pp) en diciembre, hasta el 10,4 %, como consecuencia de los créditos problemáticos que se dieron de baja de los balances de las entidades del grupo 1. Esa mejora en la proporción de créditos dudosos refleja, en cualquier caso, el esfuerzo de saneamiento realizado en el balance de esas entidades, que ha afectado a su cuenta de resultados en los últimos ejercicios y ha exigido una fuerte recapitalización, lo que se examina en el siguiente apartado.

### La recapitalización de las entidades del grupo 1 con fondos del MEDE

Junto con la posibilidad de realizar una transferencia de activos dañados a la SAREB, el Memorando de Entendimiento puso en marcha un proceso para determinar las necesidades de capital de las entidades de crédito españolas, a través de una valoración exhaustiva e independiente de sus carteras crediticias y de la capacidad de los bancos de resistir escenarios macroeconómicos adversos.

Esos ejercicios permitieron clasificar las entidades en distintos grupos, de acuerdo con sus necesidades de capital y su capacidad para afrontarlas por los propios medios<sup>8</sup>. Para las entidades del grupo 1 —que estaban mayoritariamente controladas por el FROB— se estimó un patrimonio neto negativo a finales de 2012, por lo que su recapitalización era urgente. Para ello, en diciembre el MEDE realizó un préstamo al FROB por un importe de 39,5 mm, de los cuales 37 mm fueron destinados a la recapitalización de las entidades del grupo 1<sup>9</sup>, que, con esos fondos, no solo cubrirían las pérdidas y su patrimonio neto negativo, sino que cumplirían también con los requisitos del 9 % de capital de máxima calidad y con los

<sup>8</sup> Como paso previo a la aplicación de cualquier tipo de medida, se clasificaron los bancos españoles en cuatro grupos atendiendo a su situación financiera. En el grupo 0 se incluyeron los bancos más saneados, que no requerían la aplicación de medidas excepcionales. El grupo 1 lo constituyen los bancos mayoritariamente participados por el FROB, y que, por tanto, son entidades públicas. En el grupo 2 se incluyeron los bancos con déficit de capital y que necesitan de ayuda pública para afrontar dicho déficit. Por último, el grupo 3 lo forman los bancos con déficit de capital pero que pueden afrontar planes de recapitalización financiándose exclusivamente en los mercados, sin la ayuda del Estado.

<sup>9</sup> El resto se destinó a financiar la participación del FROB en la SAREB.

requerimientos de capital identificados en el ejercicio de resistencia realizado. Esta recapitalización se instrumentó a través de valores del MEDE. Por ello, en el activo de las entidades se ha contabilizado un aumento de su cartera de valores distintos de acciones, emitidos por el sector de «otros sectores residentes» de otros países de la zona del euro, pues así es como se ha sectorizado el MEDE.

Como consecuencia de esta operación de recapitalización, junto con la aplicación de provisiones por los activos transferidos a la SAREB, la cifra de capital y reservas de las entidades de crédito aumentó 3 mm de euros en diciembre.

## Perspectivas

Los pasos recientes del proceso de recapitalización y reestructuración de las entidades de crédito españolas han tenido un impacto significativo en los balances bancarios, al transferirse a la SAREB una cantidad elevada de créditos y activos fijos, y al recibir las entidades a través del FROB nuevos fondos del MEDE, que incrementan sus recursos propios. En el caso de la transferencia de créditos a la SAREB, debe destacarse que, por sí misma, esa operación no tiene impacto en los flujos de financiación al sector privado, pues solo cambia la titularidad del tenedor del derecho del crédito, que pasa de ser un banco a ser la SAREB.

En los próximos días, los balances bancarios se verán afectados por nuevas operaciones similares a las descritas, cuando los bancos del grupo 2<sup>10</sup> transfieran sus activos dañados a la SAREB y reciban nuevo capital del MEDE a través del FROB. Las necesidades de capital de este grupo de entidades son muy inferiores a las del grupo 1. En este sentido, el pasado 5 de febrero el FROB ya recibió los 1.865 millones de euros solicitados al MEDE para proceder a la recapitalización de estas entidades.

La absorción por parte de la SAREB de un saldo elevado de créditos al sector privado supone que esta sociedad debe ser considerada, a efectos del análisis de los flujos de financiación de la economía, de la misma forma que se ha venido haciendo con otras instituciones que intermedian flujos crediticios, como los fondos de titulización. En todo caso, la vocación de esa sociedad es ir liquidando gradualmente sus activos —tanto inmuebles como préstamos—, por lo que en el futuro irá perdiendo progresivamente protagonismo en la evolución del crédito.

13.2.2013.

---

10 Este grupo lo constituyen Caja3, BMN, Banco CEISS y Liberbank.

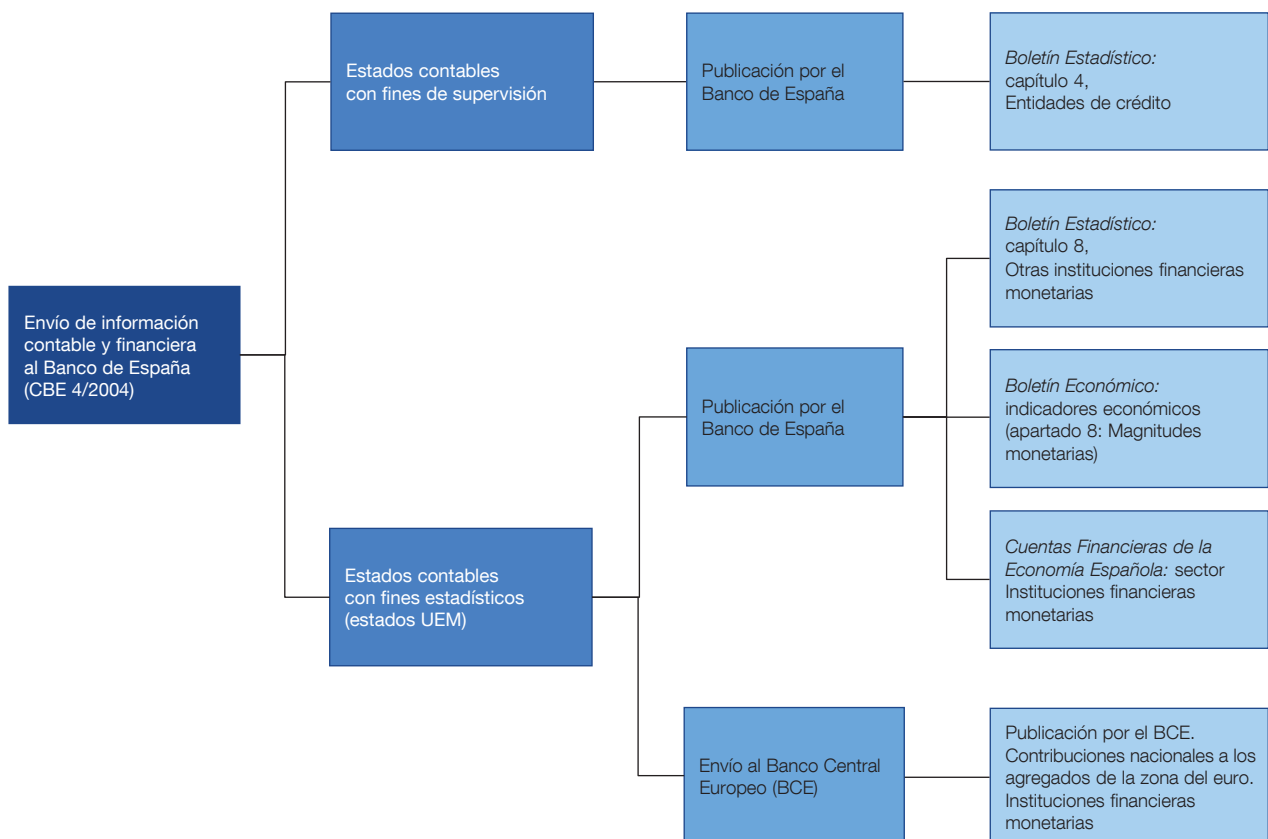
**ANEJO 1**  
**Estadísticas difundidas**  
**basadas en la información**  
**contable de las entidades**  
**de crédito**

El Banco de España y el Banco Central Europeo difunden a través de sus respectivos sitios web diversas estadísticas sobre las entidades de crédito españolas. En el caso del Banco de España, el grueso de esta información se difunde en el *Boletín Estadístico*<sup>11</sup>, si bien los flujos de financiación recibidos por los hogares y las sociedades no financieras aparecen en los indicadores económicos<sup>12</sup> del *Boletín Económico*.

El *Boletín Estadístico* difunde información de los balances bancarios en dos ámbitos. Por un lado, el capítulo 4 contiene información obtenida de las entidades de crédito con una finalidad supervisora, mientras que el capítulo 8 difunde información de lo que, en el marco de los requerimientos del BCE, se denomina «otras instituciones financieras monetarias», agrupación formada tanto por entidades de crédito como por fondos monetarios. Ambos bloques de información provienen de los estados remitidos al Banco de España por estas entidades conforme a las normas y criterios establecidos en la circular contable CBE 4/2004. Aunque existen diferencias de sectorización y de valoración de algunos instrumentos, la información se presenta en ambos capítulos de forma que se pueda tratar como información complementaria, puesto que, dada su distinta finalidad, la primera tiene mayor detalle por instrumentos y la segunda por contrapartidas.

**ESTADÍSTICAS SOBRE INFORMACIÓN CONTABLE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO DIFUNDIDAS POR EL BANCO DE ESPAÑA Y EL BANCO CENTRAL EUROPEO**

**ESQUEMA A.1**



FUENTE: Banco de España.

<sup>11</sup> Véase <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest.html>.

<sup>12</sup> Véase <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/indeco.html>.

## CAMBIOS EN EL CAPITAL BANCARIO Y EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO: UNA APROXIMACIÓN MICROECONÓMICA

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales, y por Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Durante el período 1996-2007, en un entorno caracterizado por una relativa estabilidad macroeconómica, una importante acumulación de ahorro a escala global y unas condiciones financieras extraordinariamente laxas, se produjo un notable crecimiento del crédito otorgado por los bancos al sector privado no financiero en un buen número de economías avanzadas, que fue más acentuado en aquellas que experimentaron un *boom* inmobiliario. El estallido de la crisis financiera y, en su caso, la corrección de los precios de la vivienda desencadenaron un deterioro de los balances del sector privado y una interrupción de los flujos de financiación bancaria hacia hogares y empresas. En este contexto, existe un intenso debate sobre la contribución relativa a la evolución del crédito bancario de factores de oferta —derivados del debilitamiento de la posición de solvencia de las entidades bancarias vinculado al repunte de la morosidad— y de factores de demanda —asociados a la intensa caída de la actividad y, en algunos casos, a la necesidad de reducir el nivel de deuda del sector privado—.

Por lo que respecta a la oferta de crédito, diversos trabajos han tratado de contrastar la existencia de un vínculo entre los cambios en el capital de una entidad y su capacidad para conceder préstamos. En presencia de mercados perfectos, el nivel de recursos propios de una entidad financiera no afectaría a la financiación concedida a proyectos que tuviesen una adecuada relación de rentabilidad-riesgo. Sin embargo, la existencia de diversas fricciones financieras (como, por ejemplo, las derivadas de la vigencia de información asimétrica entre los bancos y sus clientes) implica que la oferta de crédito puede verse limitada cuando el nivel de capital de una entidad se sitúa por debajo de ciertos límites. En concreto, en un entorno recesivo, la existencia de unos requerimientos mínimos de capital, los repuntes de la morosidad que acaben ocasionando una caída de los fondos propios y la mayor dificultad para conseguir capital adicional podrían, en principio, afectar negativamente a la oferta de crédito.

La distinción entre las contribuciones de los factores de oferta y de demanda a la evolución del crédito hace necesario resolver lo que en la terminología económica se denomina un problema de identificación. La simple utilización de la variación temporal del crédito agregado no permite inferir el impacto de los cambios en el capital de los bancos sobre la cantidad de crédito disponible, ya que existen factores que inciden simultáneamente sobre el nivel de capital de los bancos y sobre la demanda de crédito de las empresas. Para resolver dicho problema, la literatura económica ha recurrido con frecuencia al empleo de datos microeconómicos, comparando la cantidad de crédito que conceden entidades con distinto nivel de capital. Sin embargo, estas comparaciones permitirían aislar el efecto de los factores de oferta solo bajo el supuesto de que todas las entidades se enfrentan a un mismo comportamiento de la demanda, lo cual resulta improbable, dado que con frecuencia las entidades financieras se especializan en distintos tipos de agentes, cuya solvencia puede variar de forma diferente a lo largo del ciclo económico. Otros trabajos han combinado información de bancos y empresas o han analizado el impacto de cambios singulares

<sup>1</sup> Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo del Banco de España n.º 1206, *The recent slowdown of bank lending in Spain: are supply-side factors relevant?*

en el capital, ligados a factores o sucesos poco correlacionados con variaciones de la demanda de crédito.

En este artículo se presentan resultados de un trabajo que, siguiendo esta última línea, analiza el impacto de los cambios en el capital bancario sobre el crédito concedido a empresas comparando entidades financieras con distinto grado de exposición al sector de promoción inmobiliaria, y enfrentadas a variaciones diferentes en los precios de la vivienda (en función de las provincias en las que operan dichas entidades)<sup>2</sup>. Tras ofrecer una breve revisión de la literatura empírica que ha abordado, con diversas aproximaciones metodológicas, el análisis del impacto de los cambios en la posición de solvencia de los bancos en su oferta de crédito, se describe con más detalle el enfoque metodológico empleado con el fin de aislar el efecto de factores asociados a la oferta de crédito, y, finalmente, se resumen los resultados de esta aproximación utilizando información desagregada de los balances de las entidades bancarias españolas desde 1995 hasta 2009.

### Resultados previos acerca de la relación entre capital bancario y oferta de crédito

En el contexto de la recesión actual, varios trabajos han utilizado metodologías distintas para identificar en qué medida la composición de los balances de las entidades bancarias afecta a la evolución del crédito concedido. Cornett *et al.* (2011) encuentran que, en los períodos en los que las condiciones de financiación externa se hicieron más restrictivas, las entidades estadounidenses con un menor nivel de capital o de liquidez redujeron en mayor medida el crédito concedido, y que esta contracción explica la práctica totalidad de la caída del crédito agregado a empresas. Para controlar por factores de demanda, utilizan variables basadas en la localización geográfica de las entidades. En el caso europeo, Hempell y Kok Sørensen (2010), utilizando datos provenientes de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco Central Europeo, también encuentran que los factores relacionados con los balances de los bancos explican parte de la caída del crédito agregado a empresas en la zona del euro, una vez se mantienen constantes las variables cualitativas que, según las respuestas de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, captan los factores de demanda. Finalmente, Watanabe (2007) utiliza un cambio legal en Japón que obligó a los bancos a reconocer pérdidas, generando un cambio drástico en el nivel de capital. Watanabe argumenta que la práctica totalidad de la caída del crédito en Japón en el período considerado se debió a la reducción del capital.

Un primer problema en estos análisis consiste en distinguir los efectos sobre el crédito de los cambios en el capital bancario de aquellos derivados de diferencias en la solvencia de las empresas. Una posible solución consiste en utilizar datos enlazados de empresas y entidades bancarias con el fin de acomodar de manera exhaustiva la heterogeneidad de la solvencia de las primeras. En definitiva, se trataría de comparar si entidades bancarias con diferentes niveles de fondos propios aplican distintos criterios de concesión de préstamos a la misma empresa<sup>3</sup>. Los resultados así obtenidos difieren en función del país o del período considerado. Albertazzi y Marchetti (2010) encuentran que, en un conjunto de bancos italianos, los factores de oferta afectan al crecimiento del crédito, mientras que Jiménez *et al.* (2010) encuentran un papel limitado

2 Véase Hernando y Villanueva (2012).

3 Económicamente, el modo de implementar esta estrategia supone incluir variables ficticias de año y empresa prestataria en una regresión de crédito concedido a una empresa sobre la ratio de capital de cada entidad prestatista. Albertazzi y Marchetti (2010), Jiménez *et al.* (2010, 2011), Gan (2007) o Khwaja y Mian (2008) utilizan variantes de esta metodología para explicar, o bien la probabilidad de que un préstamo sea rechazado, o el crecimiento del crédito concedido a una empresa.



**Capital bancario,  
exposición al sector  
inmobiliario y oferta  
de crédito**

de aumentos de liquidez de las entidades bancarias españolas durante la expansión, una vez que se tiene en cuenta que las empresas que reciben menos crédito que el deseado de una entidad pueden reemplazarlo por préstamos de otros proveedores. En todo caso, estos trabajos utilizan exclusivamente empresas que reciben préstamos de al menos dos entidades bancarias durante un período de tiempo determinado. Esto puede sesgar los resultados, ya que estas empresas tienen características propias que determinan su nivel de solvencia: tienden a ser establecimientos de más antigüedad, dependen en mayor medida de la financiación bancaria y poseen un mayor nivel de activos<sup>4</sup>. Por lo tanto, los factores que determinan la evolución del crédito otorgado a estas empresas no siempre pueden extrapolarse al resto de la economía. Además, la oferta de crédito depende no solo del nivel de capital actual, sino también de su crecimiento esperado.

Para estimar el impacto del nivel del capital de las entidades sobre la evolución del crédito, Hernando y Villanueva (2012) proponen analizar una muestra de entidades bancarias que hayan experimentado una mayor dificultad de generación de fondos propios durante el período analizado por razones que estén poco relacionadas con la solvencia de las empresas a cuya demanda se enfrentan. Si estas entidades redujeran su crédito concedido por encima del promedio del conjunto del sistema bancario, sería razonable pensar que los factores de oferta han desempeñado un papel importante en la evolución de su crédito. En Hernando y Villanueva (2012) se argumenta que las entidades bancarias especializadas en promoción inmobiliaria tendrían, por su mayor exposición a variaciones del precio de la vivienda, una menor capacidad de generación de fondos propios durante una recesión como la actual sin que la solvencia del resto de las empresas a las que prestan sea necesariamente peor que la del resto.

La base de datos utilizada corresponde al conjunto de bancos y cajas de ahorros españoles y combina información acerca de los fondos propios y los activos ajustados por riesgo a escala de grupo consolidado y datos de crédito total concedido por cada entidad bancaria a escala sectorial (distinguiendo entre 20 ramas de actividad) y de crédito dudoso (con la misma desagregación sectorial). La especialización en el sector inmobiliario se mide en los datos como la fracción media del activo crediticio total que estaba dedicada a la promoción inmobiliaria durante los años 1995-1997, esto es, antes del inicio de la fase expansiva que terminó en 2007. La base de datos se organiza de modo que cada observación representa el crédito concedido por cada entidad bancaria a cada industria, de modo que cada año la muestra consta de alrededor de 1.300 observaciones.

Con estos datos, la estrategia para la identificación de los efectos del capital bancario sobre la oferta de crédito se articula en dos pasos. En primer lugar, se contrasta que las entidades financieras que estaban especializadas en la promoción inmobiliaria entre 1995 y 1997 experimentaron mayores caídas de capital en el inicio de la recesión<sup>5</sup>. En una segunda etapa se examina, estimando de nuevo modelos lineales, si estas mismas entidades especializadas en la financiación de la promoción inmobiliaria contrajeron en mayor medida el crédito al resto de ramas productivas<sup>6</sup>.

4 Véase Karaivanov *et al.* (2010).

5 Este análisis se lleva a cabo utilizando modelos de regresión lineal para cada año durante el período 2004-2009. La regresión lineal mantiene constantes otras variables, como nueve indicadores de comunidad autónoma en la que la entidad bancaria tiene el mayor número de oficinas, la ratio entre capital y activos y la fracción de préstamos dudosos en 1998, el tipo de entidad —caja o banco— y el incremento del precio medio de la vivienda en las provincias en las que opera la entidad, ponderado por el número de sucursales.

6 Cada regresión lineal mantiene constantes las variables mencionadas en la nota 5 y variables ficticias para cada industria.

Para tomar en consideración los efectos de posibles cambios esperados en el capital se introduce como variable explicativa la tasa de préstamos dudosos que aproxima estas necesidades anticipadas de capital en el futuro<sup>7</sup>.

## Resultados

La primera etapa del análisis examina la evolución del crecimiento de los fondos propios de las entidades bancarias a partir de 2004, diferenciándose según su grado de especialización en la promoción inmobiliaria. El crecimiento de los fondos propios queda determinado, entre otros factores, por la capacidad de retención de beneficios, por lo que es de esperar que las entidades especializadas en promoción inmobiliaria hayan tenido una menor capacidad de acumular fondos propios a partir de 2008, cuando el precio de la vivienda comenzó a descender.

El análisis de la evolución del crecimiento de los fondos propios entre 2004 y 2011 revela que, en efecto, las entidades que concentraban una mayor fracción de su cartera en crédito promotor entre 1995 y 1997 registraron en los años previos a la recesión de 2009 un crecimiento de sus fondos propios muy similar al del resto de entidades<sup>8</sup>. Por el contrario, la especialización en promoción inmobiliaria sí explica un menor crecimiento de los fondos propios en 2009, cuando el precio de la vivienda ya acumulaba en torno a un año de caídas (véase el panel izquierdo del gráfico 1). En concreto, comparando entidades bancarias similares pero que difieren en 1 punto porcentual (pp) en su especialización en el sector de promoción inmobiliaria en 1995, el capital de las más especializadas creció 1 pp menos en 2009.

Los resultados sugieren también que las entidades que al comienzo de la expansión tenían una mayor fracción de su cartera crediticia concentrada en crédito promotor experimentaron un aumento de la fracción de créditos dudosos muy semejante a la del resto de entidades durante el período comprendido entre 2004 y 2007. No obstante, a partir de 2008 se empieza a apreciar un aumento en las ratios de morosidad entre las entidades especializadas en la promoción inmobiliaria, una relación que se acentúa en 2009 (véase el panel derecho del gráfico 1). Por lo tanto, estas entidades se enfrentaron desde esa fecha no solo a un menor crecimiento de los fondos propios, sino también a unas mayores necesidades de recursos en el futuro.

Es importante señalar que las diferencias en la tasa de morosidad asociadas a la especialización en el sector inmobiliario solo se aprecian en los préstamos a ese sector (véase gráfico 2). En el resto de sectores productivos, la relación entre la fracción de préstamos dudosos y la especialización en promoción inmobiliaria es estadísticamente muy débil. Esto sugiere que la solvencia de las empresas no inmobiliarias que en 2009 pidieron prestado a estas entidades especializadas no era muy distinta de la de aquellas que consiguieron los fondos en otras entidades no especializadas.

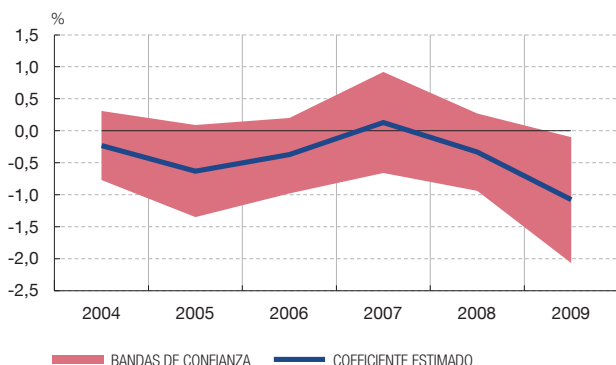
En la segunda etapa del análisis se contrasta si las entidades especializadas en promoción inmobiliaria han concedido menos crédito que el resto. Para ello se utilizan de nuevo regresiones lineales del crecimiento interanual del crédito (por entidad y sector) sobre la especialización en promoción inmobiliaria<sup>9</sup>. Más concretamente, se estima si en cada año considerado, y manteniendo constante el tipo de entidad, su distribución regional y un

7 Véase Hernando y Villanueva (2012).

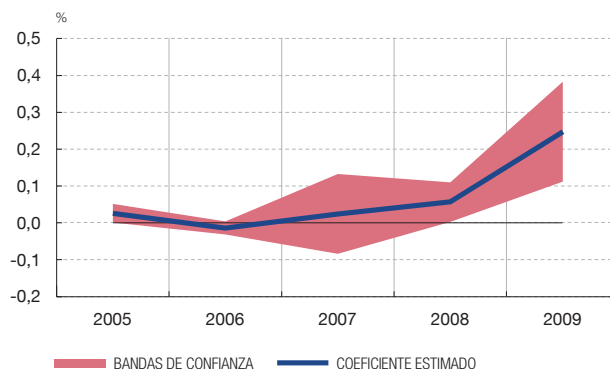
8 El coeficiente de una regresión lineal del aumento interanual en los fondos propios sobre la especialización en promoción inmobiliaria entre 1995 y 1997 está en torno a cero durante el período expansivo.

9 La especificación incluye variables como el tipo de entidad y la comunidad autónoma en la que la entidad posee un mayor número de oficinas, así como una variable ficticia de sector.

LA RELACIÓN ENTRE ESPECIALIZACIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y LA VARIACIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS (a)



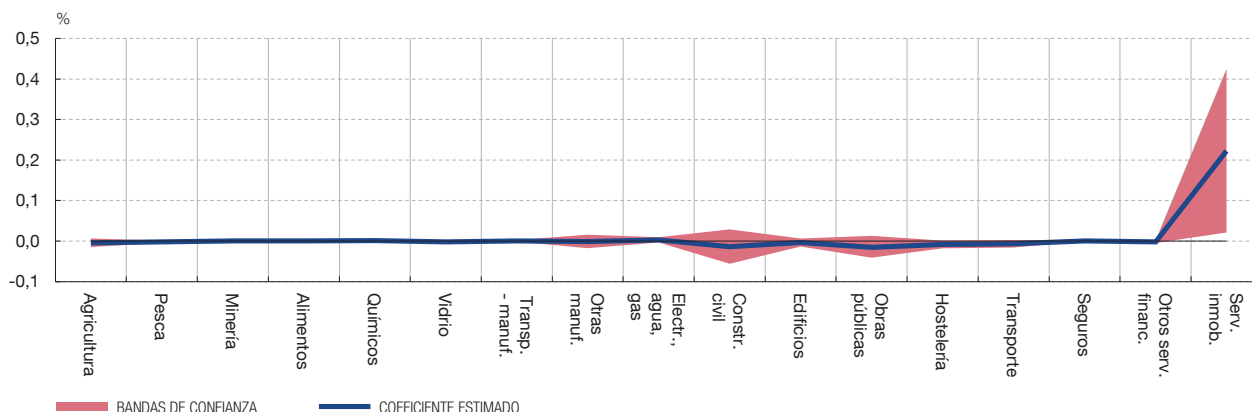
LA RELACIÓN ENTRE ESPECIALIZACIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE MOROSIDAD (b)



FUENTE: Hernando y Villanueva (2012).

- a El gráfico presenta el efecto estimado (en regresiones lineales para cada año de la muestra) sobre el crecimiento de los fondos propios de un aumento de 1 pp en la exposición al sector inmobiliario (medida en porcentaje) entre 1995 y 1997.
- b El gráfico presenta el incremento de la fracción de préstamos dudosos predicho al aumentar la exposición al sector de promoción inmobiliaria en 1 pp para una entidad localizada en una provincia en la que el incremento del precio de la vivienda entre 2004 y el año considerado se sitúa en el percentil 10.

RELACIÓN ENTRE ESPECIALIZACIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y EL INCREMENTO DE LA MOROSIDAD EN 2009, POR SECTOR PRODUCTIVO (a)



FUENTE: Hernando y Villanueva (2012).

- a El gráfico presenta el incremento de la tasa de morosidad de cada industria predicho al aumentar la exposición al sector de promoción inmobiliaria en un 1 pp para una entidad localizada en una provincia en la que el incremento del precio de la vivienda entre 2004 y el año considerado se sitúa en el percentil 10.

desfase de 10 años en la ratio de morosidad y el nivel de activos, las entidades bancarias especializadas en la promoción inmobiliaria redujeron el crédito a un sector tipo en mayor medida que el resto de entidades prestamistas.

Durante la fase expansiva entre 2004 y 2007, las variables de especialización en promoción inmobiliaria y el crecimiento del crédito a empresas tenían una correlación en torno a cero. La relación entre ambas variables cambia en 2009, año en el que una regresión lineal sugiere que un 1 % más de especialización en promoción inmobiliaria reduce el crecimiento del crédito a la industria de referencia en un 1 %. Combinando estos resultados con los de la etapa anterior, se obtiene que una caída en los fondos propios de 1 pp resulta en una contracción media del crédito concedido de 0,78 pp (véase cuadro 1) cuando no se consideran cambios anticipados de los fondos propios de la entidad, mientras que cuando se toma en consideración la anticipación de pérdidas futuras se reduce a 0,6 pp.

	Efecto de un incremento del 1 % en la especialización en promoción inmobiliaria sobre:		Efecto de un 1 % de crecimiento de los fondos propios sobre:
	Incremento de los fondos propios (b)	Crecimiento del crédito (c)	Crecimiento del crédito
Sin considerar cambios futuros anticipados en los fondos propios			
1 Todos los sectores	-1,00	-0,91	0,789
2 Sectores no relacionados con la construcción	-1,00	-0,95	0,830
Considerando cambios futuros anticipados en los fondos propios			
3 Todos los sectores	-1,50	-1,46	0,638
4 Sectores no relacionados con la construcción	-1,50	-1,63	0,610

FUENTE: Hernando y Villanueva (2012).

- a Se utilizan datos de los estados contables de las entidades bancarias, crédito y fracción de créditos dudosos por industria y fondos propios a escala de grupo consolidado en 2009 [véase Hernando y Villanueva (2012)]. Todos los coeficientes significativos, al 5 %.
- b Los coeficientes, estimados por mínimos cuadrados ordinarios, miden cómo varía el crecimiento de los fondos propios en 2009 según la fracción del activo entre 1995 y 1997 que se dedicaba a la promoción inmobiliaria. Se mantienen constantes el tipo de entidad (banco o caja), la comunidad autónoma donde tiene una mayor presencia, la evolución del precio medio de la vivienda entre 2005 y 2008 en las provincias donde la entidad opera, y su nivel de activos y dudosidad en 1998. En las filas 3 y 4 se añade la interacción entre la especialización en promoción inmobiliaria y el precio medio de la vivienda entre 2005 y 2008.
- c Los coeficientes miden cómo varía el crecimiento de los fondos propios en 2009 según la fracción del activo entre 1995 y 1997 que se dedicaba a la promoción inmobiliaria. La especificación incluye, además de los regresores mencionados en la nota b, 21 indicadores de industria.

Para estimar a partir de estos resultados qué parte de la caída registrada del crédito entre 2008 y 2009 puede explicarse por los factores de oferta identificados en este trabajo es preciso atender ahora a la evolución de los fondos propios de las entidades en este período. Aunque la mayoría de los bancos aumentaron sus niveles de capital entre 2008 y 2009, es un hecho comúnmente aceptado que los mercados requerían mayores fondos propios. Este desfase con respecto a las ratios de capital «deseadas» operaría, previsiblemente, de un modo equivalente a una insuficiencia de capital. Así, por ejemplo, si se toma como nivel de referencia para la ratio de fondos propios sobre activos ajustados por riesgo un nivel del 7 %, el canal del capital bancario explicaría tan solo un 6 % de la contracción en la oferta de crédito en 2009. Si el nivel de referencia fuera del 8 %, se llegaría a explicar alrededor de un 27 % de la caída del crédito en 2009.

## Conclusión

La evaluación de las contribuciones relativas de los factores de demanda y oferta al crecimiento del crédito se enfrenta a lo que en la terminología económica se denominan problemas de identificación, es decir, a la existencia de factores —el ciclo económico, entre otros— que determinan movimientos simultáneos en la oferta y la demanda de crédito. Por otro lado, las encuestas sobre préstamos bancarios —realizadas por los bancos centrales de las principales economías desarrolladas—, que explícitamente distinguen entre ambos componentes, se limitan a aportar información de carácter cualitativo. Con el fin de valorar empíricamente la influencia de los cambios en el capital sobre la evolución del crédito, se ha propuesto un enfoque metodológico basado en analizar el impacto de variaciones del capital no vinculadas con la evolución de la demanda. En concreto, se utiliza la exposición histórica al sector inmobiliario para aproximar los cambios en el capital en el comienzo de la crisis.

Los resultados sugieren que las entidades tradicionalmente más expuestas al sector de promoción inmobiliaria redujeron comparativamente más su oferta de crédito a sectores no relacionados con la construcción. No obstante, la magnitud de dicha reducción diferencial fue modesta.

11.2.2013.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBERTAZZI, U., y D. MARCHETTI (2010). *Credit supply, flight to quality and evergreening: an analysis of bank-firm relationships after Lehman*, Banca d'Italia, Working paper n.º 756.
- CORNETT, M., J. McNUTT, P. STRAHAN y H. TEHRANIAN (2011). «Liquidity Risk Management and Credit Supply in the Financial Crisis», *Journal of Financial Economics*, 101, pp. 297-312.
- GAN J. (2007). «The Real Effects of Asset Market Bubbles: Loan-and Firm-Level Evidence of a Lending Channel», *Review of Financial Studies*, 20 (6), pp. 1941-1973.
- HEMPELL, S., y C. KOK SØRENSEN (2010). *The Impact of Supply Constraints on Bank Lending in the Euro Area: Crisis Induced Crunching?*, Working Paper n.º 1262, BCE.
- HERNANDO, I., y E. VILLANUEVA (2012). *The recent slowdown of bank lending in Spain: are supply-side factors relevant?*, Documentos de Trabajo, n.º 1206, Banco de España.
- JIMÉNEZ, G., S. ONGENA, J. L. PEYDRÓ y J. SAURINA (2010). *Credit supply: Identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans*, Working Paper n.º 1179, BCE.
- JIMÉNEZ, G., A. MIAN, J. L. PEYDRÓ y J. SAURINA (2011). *Local versus aggregate lending channels: The effects of securitization on corporate credit supply*, Documentos de Trabajo, n.º 1124, Banco de España.
- KARAIVANOV, A., S. RUANO, J. SAURINA y R. TOWNSEND (2010). *No Bank, One Bank, Several Banks, Does it Matter for Investment?*, Documentos de Trabajo, n.º 1003, Banco de España.
- KHWAJA, A., y A. MIAN (2008). «Tracing the Impact of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market», *American Economic Review*, 98 (4), pp. 141-342.
- WATANABE, W. (2007). «Prudential Regulation and the “Credit Crunch”: Evidence from Japan», *Journal of Money, Credit and Banking*, 39 (2-3), pp. 639-665.



Este artículo ha sido elaborado por Carmen Broto y Luna Romo, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

## Introducción

A raíz de la crisis financiera, se ha producido un deterioro de la capacidad de financiación del sector privado en la mayoría de las economías desarrolladas. Este empeoramiento ha coincidido con una necesidad de desapalancamiento gradual de las entidades bancarias de numerosos países, que ha influido en las condiciones de acceso al crédito de los agentes y, en particular, de las sociedades no financieras (SNF). En este entorno, la capacidad de los diferentes sectores para financiarse en los mercados de capitales, mediante la emisión de títulos de deuda o de renta variable, es esencial para determinar el ritmo y la forma de salida de la crisis financiera. En otra perspectiva, en 2012 se ha producido una evolución muy heterogénea de los volúmenes emitidos según el país o el instrumento. En los períodos de mayor aversión al riesgo se han colocado principalmente emisiones consideradas como seguras; por el contrario, en períodos de mayor apetito por el riesgo, los inversores han optado por una estrategia de búsqueda de rentabilidades, alimentada por el contexto de bajos tipos de interés.

Este artículo describe los principales rasgos de las emisiones en los mercados internacionales de las economías desarrolladas en 2012, principalmente en instrumentos de renta fija, aunque también se analizará brevemente la actividad emisora de las economías emergentes. Dadas las peculiaridades de los distintos segmentos, se caracterizará la actividad por sectores—principalmente el sector público, las SNF y los bancos—. Además, se estudiarán los desarrollos en mercados alternativos a la emisión en renta fija, como la renta variable, los préstamos sindicados o los mercados financieros estructurados, dada su relevancia para la financiación del sector privado. El análisis se basa en datos obtenidos de Dealogic y se consideran únicamente emisiones a un plazo mayor o igual a un año y medio<sup>1</sup>.

## Principales características de las emisiones internacionales de deuda en 2012

En 2012 las emisiones en renta fija superaron ligeramente las de 2011 (véase cuadro 1). No obstante, su evolución a lo largo del año fue desigual, ya que estuvo marcada por las fluctuaciones de la aversión al riesgo. Así, tras un comienzo de año relativamente activo y una desaceleración significativa de las emisiones en el segundo trimestre, la actividad emisora en la segunda parte del año adquirió un notable dinamismo, favorecido por la reducción de la probabilidad asignada por los mercados a la materialización de riesgos de cola — particularmente los vinculados con la crisis en la zona del euro—. En este contexto, la abundancia de liquidez global y los reducidos tipos de interés existentes en los principales países desarrollados incentivaron la búsqueda de rentabilidades (*search for yield*) por parte de los inversores, que se orientaron fundamentalmente hacia las emisiones de instrumentos de renta fija. Además, el mantenimiento e, incluso, la intensificación de las políticas monetarias expansivas alimentaron las expectativas de continuidad del escenario de tipos bajos por un período prolongado, y reforzaron adicionalmente las dinámicas asociadas a la búsqueda de rentabilidades. De hecho, la disociación percibida en el segundo semestre del año entre la evolución económica y la financiera ilustra ese mensaje,

<sup>1</sup> Cabe señalar que el análisis de la financiación a plazos más cortos es muy relevante en el ámbito de la liquidez. Por otro lado, en el análisis gráfico de este artículo únicamente se considera la deuda no titulizada. Esta se analiza por separado en la sección correspondiente.

## EMISIONES EN MERCADOS DE DEUDA DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DESARROLLADAS

CUADRO 1

mm de dólares

	2011	2012	Tasa interanual 2012	2012			
				I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>BONOS TOTALES (a)</b>	9.285	9.597	3 %	2.965	2.095	2.391	2.147
<b>Bonos totales por país</b>							
Estados Unidos	3.677	3.879	5 %	1.061	824	1.047	946
Zona del euro	2.670	2.589	-3 %	988	555	564	482
Reino Unido	459	464	1 %	165	104	106	89
Japón	1.716	1.818	6 %	454	438	473	453
Otros	763	847	11 %	297	174	199	177
<b>BONOS TOTALES POR SECTOR/INSTRUMENTO</b>							
<b>Sector público</b>							
Estados Unidos	2.773	2.657	-4 %	746	557	729	626
Zona del euro	1.709	1.671	-2 %	629	369	363	310
Reino Unido	258	261	1 %	76	64	73	48
Japón	1.593	1.675	5 %	413	413	431	418
Otros	322	305	-5 %	81	79	64	80
<b>TOTAL</b>	<b>6.655</b>	<b>6.569</b>	<b>-1 %</b>	<b>1.945</b>	<b>1.481</b>	<b>1.660</b>	<b>1.482</b>
<b>Sociedades no financieras</b>							
Estados Unidos	510	697	37 %	159	152	173	213
Zona del euro	212	316	49 %	104	55	82	74
Reino Unido	62	106	70 %	34	26	24	22
Japón	71	85	21 %	20	15	28	22
Otros	103	161	56 %	46	32	41	42
<b>TOTAL</b>	<b>959</b>	<b>1.365</b>	<b>42 %</b>	<b>362</b>	<b>280</b>	<b>349</b>	<b>374</b>
<b>Sector bancario</b>							
Estados Unidos	314	380	21 %	116	89	103	72
Zona del euro	732	570	-22 %	245	127	111	87
Reino Unido	119	78	-35 %	51	10	6	11
Japón	43	45	3 %	17	9	11	9
Otros	294	340	15 %	157	53	86	44
<b>TOTAL</b>	<b>1.503</b>	<b>1.412</b>	<b>-6 %</b>	<b>587</b>	<b>287</b>	<b>315</b>	<b>223</b>
<b>Otras instituciones financieras</b>							
Estados Unidos	80	145	81 %	40	26	43	36
Zona del euro	17	32	92 %	9	4	8	11
Reino Unido	20	20	2 %	5	4	3	8
Japón	9	12	36 %	4	2	3	4
Otros	43	42	-3 %	12	10	9	10
<b>TOTAL</b>	<b>169</b>	<b>252</b>	<b>49 %</b>	<b>71</b>	<b>47</b>	<b>66</b>	<b>68</b>
<b>Bonos garantizados (b)</b>							
Zona del euro	349	237	-32 %	105	72	35	26
Otros	165	167	2 %	100	25	27	16
<b>TOTAL</b>	<b>513</b>	<b>404</b>	<b>-21 %</b>	<b>205</b>	<b>97</b>	<b>62</b>	<b>41</b>
<b>Bonos de alto riesgo</b>							
Estados Unidos	183	284	55 %	76	43	83	82
Zona del euro	42	44	6 %	18	7	11	9
Reino Unido	15	22	49 %	6	4	4	8
Japón	1	0	-100 %	0	0	0	0
Otros	26	39	47 %	11	4	13	11
<b>TOTAL</b>	<b>267</b>	<b>389</b>	<b>46 %</b>	<b>111</b>	<b>58</b>	<b>111</b>	<b>109</b>

FUENTE: Dealogic.

a Totales estimados.

b Se incluyen los bonos garantizados emitidos por todas las entidades, por lo que la base emisora es más amplia que el sector bancario.



en la medida en que, a pesar de la rebaja de las perspectivas macroeconómicas, los mercados primarios de deuda se dinamizaron.

Cronológicamente, a principios de 2012 la actividad se vio favorecida por el impacto positivo que supusieron las dos subastas LTRO (del inglés *Long-Term Refinancing Operations*) a tres años del BCE, cuyo impacto empezó a sentirse ya en diciembre de 2011, tras la primera subasta, y se prolongó hasta la segunda subasta, en febrero de 2012. Las emisiones se ralentizaron entre marzo y julio de 2012, una vez que el efecto de las inyecciones de liquidez a largo plazo fue agotándose y las perspectivas de crecimiento global empeoraron. Las sucesivas revisiones a la baja de las previsiones de diversos organismos multilaterales reflejaron un desempeño macroeconómico inferior al esperado —no solo en el área del euro, sino también en otras economías clave, como Estados Unidos, China o Brasil— y contribuyeron a la ralentización mencionada anteriormente.

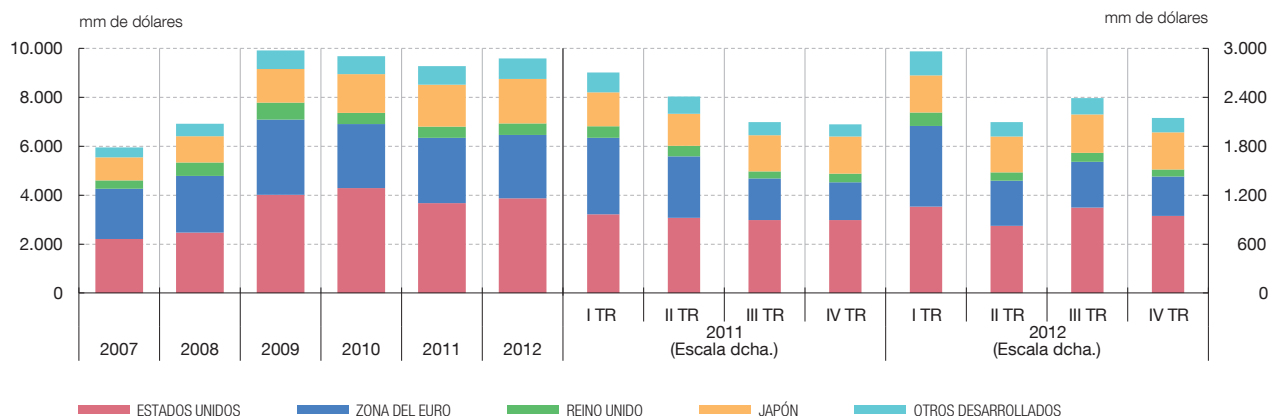
La segunda parte del año fue mucho más favorable para la actividad emisora. El discurso del presidente del BCE de finales de julio, en el que despejaba las dudas sobre el apoyo efectivo que dicha institución está dispuesta a proporcionar en la resolución de la crisis europea, sumado a otras iniciativas anunciadas por las autoridades nacionales y europeas y al acuerdo sobre Grecia, marcó un punto de inflexión. Desde ese momento, el apetito por el riesgo en los mercados globales aumentó, y se fue consolidando a medida que las diferentes medidas se iban concretando por parte del Eurogrupo y del BCE. Este último anunció en agosto su programa de Operaciones Monetarias de Compraventa —OMT, por sus siglas en inglés—, cuyas características fue especificando posteriormente<sup>2</sup>. Asimismo, los avances alcanzados en la última parte del año sobre la implantación del supervisor único europeo fueron recibidos muy positivamente por los inversores internacionales, que percibían una dirección adecuada en las medidas adoptadas en el ámbito europeo, lo que redujo la percepción de riesgos de cola. No obstante, y ya fuera de la zona del euro, las negociaciones para alcanzar un acuerdo que evitara una fuerte contracción fiscal programada en Estados Unidos para principios de 2013 (el conocido como «precipicio fiscal» o *fiscal cliff*) incidieron negativamente en las emisiones de diciembre, sin que el acuerdo alcanzado en los primeros días de enero de este año haya disipado completamente la incertidumbre en los mercados.

El comportamiento de las emisiones fue diferente por sectores y por países. Así, el segmento que más destacó por el vigor de su crecimiento en 2012 fue el de la deuda corporativa, especialmente en bonos de alto rendimiento (*high-yield*), mientras que, por países, las economías emergentes mostraron un mayor dinamismo en sus emisiones de deuda, tanto soberana como privada. Esta discriminación por segmentos y países tiene un claro origen en la búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores internacionales, especialmente en la segunda mitad del año, que ha favorecido a segmentos clasificados como de riesgo elevado —como, por ejemplo, la deuda en bonos de alto rendimiento—, en detrimento de activos considerados tradicionalmente como seguros.

RECUPERACIÓN DE LAS EMISIONES DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS Y FUERTE DINAMISMO DE LAS DE ECONOMÍAS EMERGENTES

En 2012, el total de emisiones de las economías desarrolladas en renta fija aumentó un 3 %, hasta alcanzar los 9,597 mm de dólares (véase gráfico 1, que ilustra la evolución desde 2007 y el perfil trimestral). Por países, este incremento fue prácticamente generalizado, siendo Japón y Estados Unidos las economías más activas, mientras que en la zona del euro disminuyeron ligeramente. No obstante, la evolución durante el año fue desigual.

<sup>2</sup> Según el programa OMT, el BCE podrá comprar deuda soberana de países con dificultades en los mercados secundarios, a cambio de una estricta condicionalidad.



FUENTE: Dealogic.

Así, en términos interanuales, se observa un retroceso de emisiones en el segundo trimestre, en parte por el agotamiento del efecto favorable de las LTRO en la zona del euro. Por el contrario, el trimestre más dinámico fue el tercero (14 % ia), en línea con la buena respuesta de los inversores a los desarrollos en Europa en un contexto de creciente apetito por el riesgo. Por su parte, la mayor proporción de emisiones de 2012 volvió a concentrarse en Estados Unidos (40 % del total), seguida del área del euro (27 %), Japón (19 %) y el Reino Unido (5 %). El cuadro 1 presenta los volúmenes totales emitidos, así como su desagregación por país y por sector.

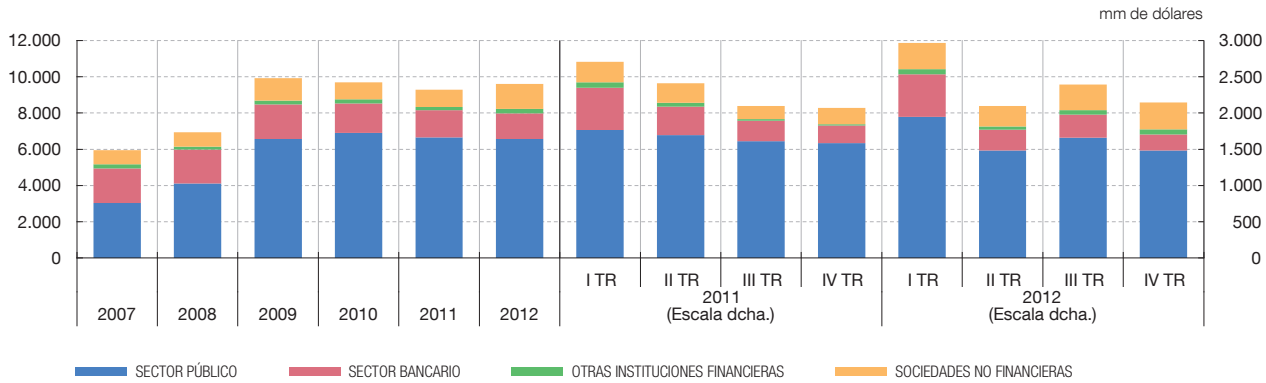
Por sectores, el sector público se mantuvo como el mayor emisor de deuda en las economías desarrolladas (68 % del volumen total), con unas emisiones próximas a las de 2011, siendo Japón el país desarrollado donde más aumentaron (un 5 %). Este marcado predominio del sector público viene repitiéndose desde el inicio de la crisis. En cuanto a los bancos, el volumen emitido en los mercados internacionales disminuyó respecto al de 2011. Este hecho podría ser resultado, por un lado, de unas menores necesidades de financiación de la banca en el actual proceso de desapalancamiento de sus balances y, por otro lado, de la persistencia de dificultades para financiarse, dados sus mayores costes. Por su parte, el sector que en 2012 destacó por su crecimiento por encima del resto fue el de la deuda de las SNF, que aumentó un 42 % respecto a 2011, alcanzando los 1,365 mm de dólares. Finalmente, la categoría de «otras instituciones financieras», que incluye los SPV (del inglés *Special Purpose Vehicle*), así como el resto de financiación del sector privado, también mostró un importante aumento<sup>3</sup>. El gráfico 2 muestra la evolución anual y trimestral de las emisiones en los mercados de los países desarrollados por sector.

En las economías emergentes el dinamismo fue incluso mayor que en las desarrolladas. Así, en 2012 sus emisiones aumentaron en un 52 % respecto a las de 2011, hasta alcanzar los 418 mm de dólares (véase panel derecho del gráfico 3). Esta cifra, todavía muy inferior al volumen total de las economías desarrolladas, supera su máximo histórico anual registrado en 2010 en más de 130 mm de dólares. Por región, en 2012 las mayores colocaciones se produjeron en Asia, con más de 140 mm dólares. En América Latina estas crecieron

<sup>3</sup> Los SPV (por sus siglas en inglés) son sociedades instrumentales; véase Criado y Van Rixtel (2008) para un mayor detalle acerca del funcionamiento de estos instrumentos. Dentro del resto de financiación del sector privado, Dealogic incluye las aseguradoras, las compañías de *leasing*, las empresas de tarjetas de crédito y las compañías de *private equity*.

EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE PAÍSES DESARROLLADOS POR SECTOR EMISOR

GRÁFICO 2

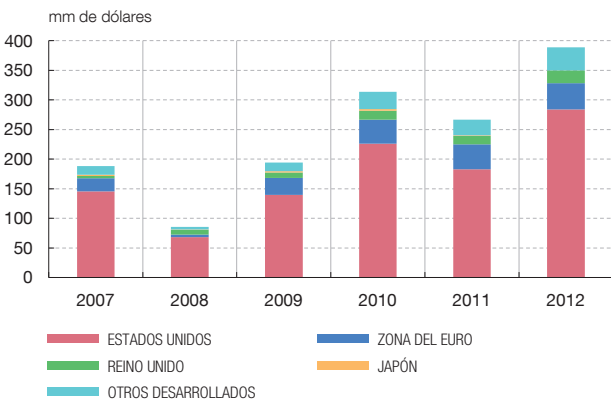


FUENTE: Dealogic.

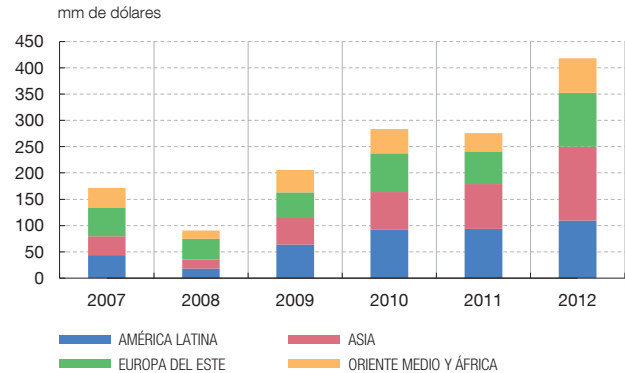
EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE ECONOMÍAS EMERGENTES Y DE ALTO RENDIMIENTO (HIGH-YIELD)

GRÁFICO 3

EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE ALTO RENDIMIENTO DE PAÍSES DESARROLLADOS POR PAÍS O REGIÓN EMISORES



EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES EN MERCADOS INTERNACIONALES

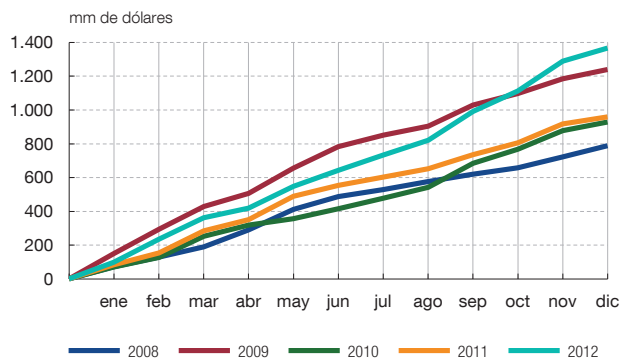


FUENTE: Dealogic.

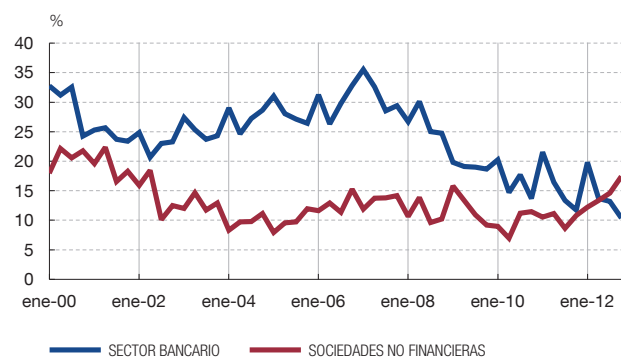
a un ritmo menor, especialmente en la última parte del año, si bien el vigor de las emisiones durante el primer trimestre de 2012 permitió a empresas y soberanos prefinanciar en buenas condiciones las necesidades de todo el año. Por sectores, los bancos —especialmente los asiáticos— fueron las empresas más beneficiadas por la búsqueda de rentabilidades, especialmente en el segundo semestre del año, copando el 26 % del total emitido en los países emergentes. Por *rating*, y a diferencia de las economías desarrolladas, esta recuperación se apoyó en las empresas mejor calificadas. De hecho, el *rating* medio de las operaciones en 2012 se situó en BBB+, es decir, un escalón por encima del promedio de 2011. Por denominación de la deuda, se produjo cierta ralentización en las emisiones en moneda local en relación con las denominadas en moneda extranjera, particularmente en dólares, de modo que pasaron de representar un 12 % del total en 2011 al 8 % en 2012<sup>4</sup>. Entre los mercados en moneda local, destaca el desarrollo del mercado *offshore* en renminbi, también conocido como «mercado *dim sum*». Tras cierta ralentización

4 El análisis de las emisiones en moneda local en las economías emergentes es relevante ya que una elevada exposición al tipo de cambio extranjero en la composición de la deuda puede empeorar rápidamente la posición del sostenibilidad en períodos de turbulencia financiera, en los que se producen problemas de acceso a los mercados externos y movimientos bruscos en los mercados cambiarios y de deuda. Véase, para más detalles, Acevedo *et al.* (2007).

EMISIONES ACUMULADAS ANUALES DE LAS SNF



PORCENTAJE TOTAL EMITIDO POR LAS SNF Y EL SECTOR BANCARIO RESPECTO AL TOTAL



FUENTE: Dealogic.

en el segundo trimestre por la reversión de las expectativas de apreciación de la moneda china, en la segunda parte de 2012 se reanudaron con fuerza estas emisiones una vez que el renminbi volvió a depreciarse.

#### FORTALEZA DE LAS EMISIONES DE BONOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (SNF)

La actividad emisora de las SNF fue particularmente destacable. De hecho, el total emitido el pasado año por las SNF de las economías desarrolladas representa el máximo histórico de la serie (véase panel izquierdo del gráfico 4). Además, en 2012, por primera vez desde que Dealogic registra estos datos, las emisiones mundiales de deuda de las SNF superaron el volumen emitido por los bancos (véase panel derecho del gráfico 4)<sup>5</sup>. Este vigor fue generalizado por regiones, si bien destacó en el Reino Unido y en la zona del euro, donde aumentaron un 70 % y un 50 %, respectivamente, respecto a 2011. Por su parte, en Estados Unidos se incrementaron en un 37 %.

La evolución favorable de la renta fija corporativa se explica, por el lado de los demandantes de bonos, por la percepción de menores riesgos de cola sobre la economía global, que reforzó la búsqueda de rentabilidades, tal y como sugiere el hecho de que la mayor actividad se produjera en la segunda mitad de 2012. Además, por el lado de la oferta de bonos, las SNF buscaron fuentes alternativas al crédito bancario, ante las condiciones restrictivas de acceso a este. Esta tendencia en la financiación vía mercados de las SNF profundiza la desintermediación bancaria en aquellos países donde ya se venía produciendo con anterioridad a la crisis, como en Estados Unidos, con un modelo más dependiente de la captación de recursos vía mercados (véase recuadro 1).

En cuanto a la composición de las emisiones en renta fija corporativa, en 2012 las economías desarrolladas han aumentado la proporción de emisiones de alto rendimiento (*high-yield*), en detrimento de las de grado de inversión (*investment grade*). Estas aumentaron un 46 % respecto a 2011, alcanzando los 389 mm de dólares (como muestra el panel izquierdo del gráfico 3), por lo que han supuesto un 22 % de las emisiones totales de las SNF. Los elevados diferenciales de estos instrumentos con respecto a la deuda corporativa AAA —que en muchos casos es cercana a la propia deuda pública considerada como activo seguro— han propiciado su auge (el panel izquierdo del gráfico 5 ilustra este aspecto para Estados Unidos).

<sup>5</sup> Cabe matizar que las emisiones de bancos que estamos considerando incluyen las retenidas y, por tanto, no colocadas en el mercado; de haberse excluido, la deuda emitida por SNF hubiera superado a la de los bancos con anterioridad.

Antes del inicio de la crisis, buena parte de las economías desarrolladas estaban inmersas en un proceso gradual de desintermediación bancaria en la financiación de las sociedades no financieras (SNF), a favor de la financiación mediante los mercados de capitales, en particular mediante emisiones de renta fija y variable. El auge de la actividad de los intermediarios financieros no regulados (*shadow banking*, en inglés) y de la innovación financiera, con el fuerte desarrollo de los mercados de titulaciones, también contribuyeron a reducir la importancia relativa de la financiación bancaria a nivel global. No obstante, este proceso de desintermediación no fue uniforme por países y regiones, dadas las profundas diferencias estructurales de sus sistemas financieros. Así, por ejemplo, la financiación de las SNF de la zona del euro ha estado tradicionalmente más vinculada al crédito bancario que en otros países, en parte debido al mayor peso de las pequeñas y medianas empresas, con una menor capacidad de acceso a los mercados de capitales<sup>1</sup>. Por el contrario, en Estados Unidos el predominio de los mercados de capitales en la financiación de las empresas refleja el profundo proceso de desintermediación que se viene produciendo en este país desde hace décadas [véase BCE (2009 y 2012)].

La actual crisis ha impuesto cambios en estas estructuras de financiación de las empresas, en un contexto de gradual desapalancamiento del sector privado. Por el lado de la demanda de crédito, las necesidades de financiación se han reducido. Además, por el lado de la oferta, se han producido, particularmente en algunos segmentos, restricciones en el acceso a la financiación, sobre todo en las fases más agudas de la crisis.

A continuación se analizará en más detalle el caso de Estados Unidos, dado el elevado grado de acceso a los mercados de capitales de sus SNF. En este país, la evolución del crédito bancario a las empresas ha estado determinada recientemente por la contracción de la demanda y por la relajación de las condiciones crediticias en los últimos dos años, lo que ha permitido un moderado crecimiento del crédito a SNF tras las caídas de 2009 y 2010. No obstante, este no ha sido suficiente para atender las necesidades de las empresas, dado el actual patrón de recuperación de la inversión en Estados

Unidos. El resultado de este proceso ha sido la sustitución del crédito bancario por fuentes de financiación alternativas. Dado el menor número de vías de financiación disponibles ante la debilidad de las titulaciones, se ha tendido hacia una diversificación que favorecía la financiación vía mercados, en particular mediante emisiones en deuda o renta variable.

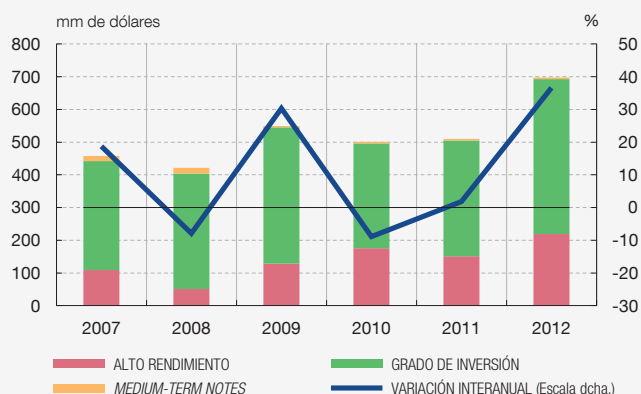
El gráfico 1 muestra las emisiones anuales en deuda de las SNF en Estados Unidos, mientras que el gráfico 2 presenta los préstamos sindicados que han obtenido. El seguimiento de este tipo de préstamos, aunque únicamente representen en torno al 18 % de la financiación total de las SNF [Brei y Gadanez (2012)] y sean adquiridos fundamentalmente por grandes empresas, es útil para aproximar el perfil de su acceso al crédito bancario. Ambos gráficos ilustran cierta sustitución del crédito bancario por financiación a través de los mercados en el último año, ya que los préstamos sindicados han descendido, al tiempo que las emisiones en renta fija han aumentado. Este ejercicio gráfico, aunque incompleto, sugiere la idea de mayor uso de los mercados de capitales en detrimento de la financiación bancaria, al menos para el caso de las grandes empresas.

Esta evidencia parece apuntar hacia una vuelta de la desintermediación bancaria en economías como Estados Unidos, donde esta tendencia se venía produciendo con anterioridad a la crisis. Además, este proceso también está propiciando la aparición de mecanismos innovadores de financiación, aprovechando las tecnologías de la información. En relación con la estabilidad financiera, esta diversificación de fuentes de financiación con un mayor peso de los mercados de capital tiene un efecto positivo, ya que incrementa la solidez de las condiciones de financiación de las empresas en un entorno adverso, caracterizado por la propensión al desapalancamiento del sector bancario.

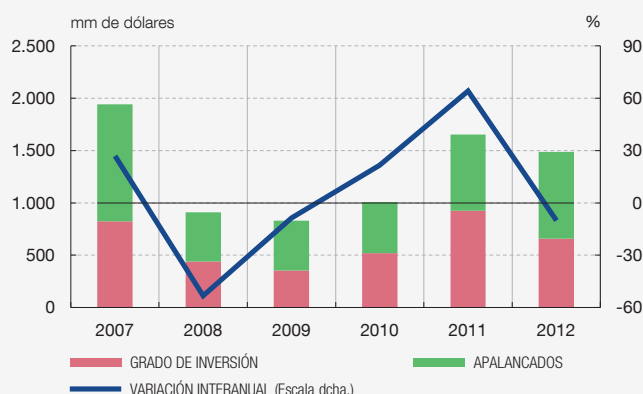
1 En 2011, la financiación de las SNF mediante crédito bancario en el conjunto de la zona del euro fue del 48 %, mientras que en Estados Unidos fue del 7,7 %. Por el contrario, la emisión de bonos representó el 9,4 % de la financiación en el área del euro y un 63,3 % en Estados Unidos (según datos del Banco Central Europeo y la Reserva Federal).

FINANCIACIÓN DE LAS SNF MEDIANTE EMISIÓN DE DEUDA Y PRÉSTAMOS SINDICADOS EN ESTADOS UNIDOS

1 EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE SNF

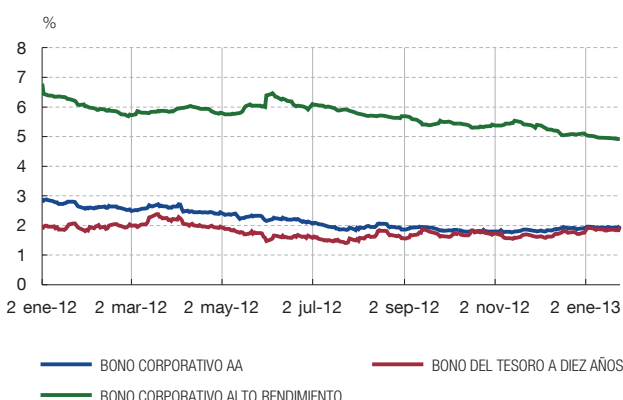


2 PRÉSTAMOS SINDICADOS RECIBIDOS POR LAS SNF



FUENTE: Dealogic.

RENTABILIDADES DE LOS BONOS DE ALTO RENDIMIENTO Y AA FRENTE AL BONO A DIEZ AÑOS EN ESTADOS UNIDOS



BONOS CORPORATIVOS INDUSTRIALES BBB. DIFERENCIALES FRENTE A SWAPS



FUENTE: Datastream.

Por otro lado, el dinamismo de estas emisiones no ha coincidido con una mejoría similar del riesgo de crédito. Este último, medido, por ejemplo, mediante los diferenciales de los bonos corporativos frente al *swap*, no resulta significativamente menor. De hecho, estos indicadores de riesgo de crédito todavía se sitúan por encima de los niveles anteriores a la crisis (véase panel derecho del gráfico 5). Este hecho sugiere que la mejoría de este segmento se ha basado principalmente en criterios de rentabilidad. Finalmente, cabe destacar que el 73 % del total de las emisiones en estos activos de alto rendimiento proceden de Estados Unidos, por lo que su evolución es muy dependiente de los desarrollos en este país.

En todo caso, no todos los aspectos relativos a la financiación de las SNF en 2012 fueron favorables. Por ejemplo, la actividad en fusiones y adquisiciones (M&A) estuvo prácticamente estancada hasta el cuarto trimestre, y solo a raíz de la mejora de las condiciones financieras de las grandes multinacionales al final del año esta se saldó con un volumen emitido similar al de 2011. A los diferentes elementos de incertidumbre que confluyeron durante el año (situación en Europa, incertidumbre ante el *fiscal cliff* o el deterioro de los datos de crecimiento), cabe añadir los cambios regulatorios relativos a la política *antitrust* en Estados Unidos.

ACTIVIDAD EMISORA DE LOS BANCOS: IMPORTANTES DIFERENCIAS POR PAÍSES

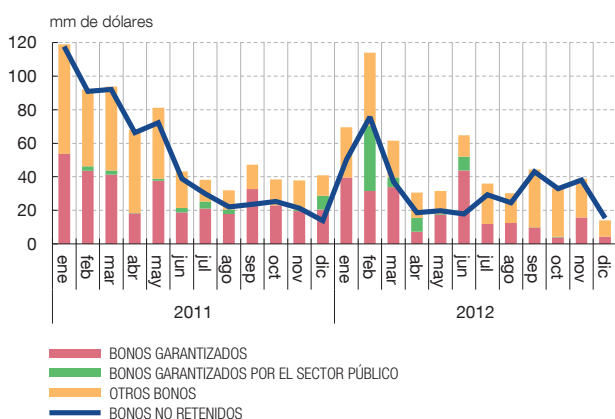
El progresivo desapalancamiento financiero al que se enfrenta el sector privado afecta especialmente a la banca. Este desarrollo está produciendo cambios graduales en la composición del pasivo, tendentes al uso de las fuentes de financiación más estables, como son los bonos, los depósitos de minoristas o las emisiones en renta variable [BIS (2011)].

El volumen emitido por el sector bancario de las economías desarrolladas se redujo en 2012 un 6 % respecto a 2011, alcanzando los 1,412 mm de dólares, aunque hay diferencias importantes por país. Así, mientras que en algunas economías desarrolladas la actividad descendió—especialmente en el Reino Unido y en la zona del euro (–35 % y –22 % respecto a 2011, respectivamente)—, en Estados Unidos aumentó un 21 %, hasta casi 380 mm de dólares (el gráfico 6 muestra las emisiones en Estados Unidos y la zona del euro)<sup>6</sup>.

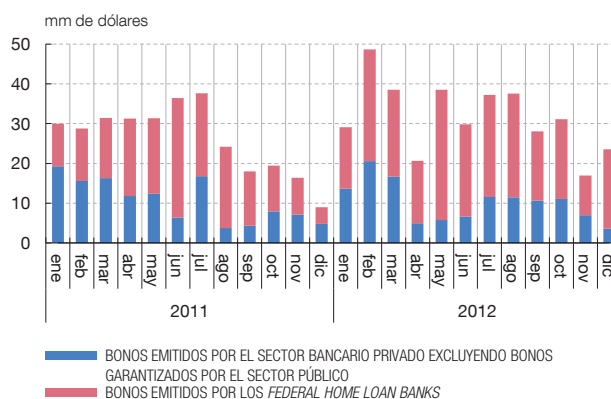
Un aspecto llamativo de 2012 fue la evolución de su composición en términos de deuda no garantizada y garantizada a largo plazo (*covered bonds*, en su denominación en

6 En Estados Unidos se consideran también las emisiones de los *Federal Home Loan Banks*.

EMISIÓN DE BONOS DEL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO



EMISIÓN DE BONOS DEL SECTOR BANCARIO DE ESTADOS UNIDOS



FUENTE: Dealogic.

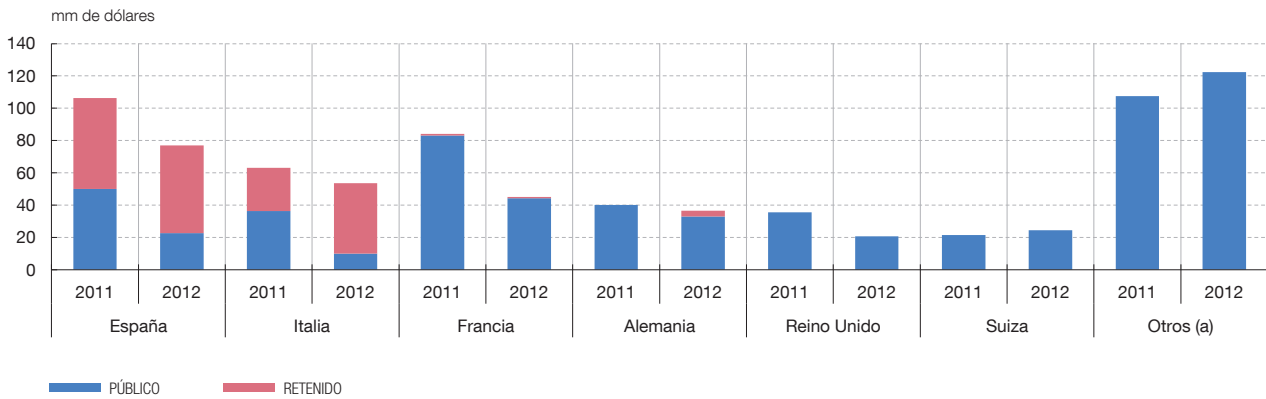
inglés)<sup>7</sup>. Así, en la primera mitad del año, la proporción de emisiones de deuda garantizada superó a la no garantizada, ya que las entidades financieras precisaron recurrir con mayor intensidad a la financiación con colateral. Esta dinámica incrementó el denominado «nivel de *encumbrance*» (proporción de activos comprometidos en garantía en el balance). No obstante, en la segunda parte del año y coincidiendo con un cierto alivio en relación con la crisis de deuda soberana, las emisiones garantizadas perdieron peso en relación con las no garantizadas.

Las emisiones de deuda garantizada en 2012 alcanzaron un total de 404 mm de dólares, es decir, un 21 % menos que en 2011. Al igual que en 2010 y 2011, la mayoría de estas emisiones (74 %) se realizaron en el primer semestre de 2012. No obstante, se produjo una clara dicotomía por regiones. Mientras que en la zona del euro las emisiones tradicionales de deuda garantizada fueron particularmente débiles, la circulada desde países de fuera de la zona del euro presentó máximos (167 mm de dólares) —véase gráfico 7—. Este auge se debe a la incorporación de nuevos emisores y jurisdicciones a este mercado, como, por ejemplo, Australia<sup>8</sup>. Estos instrumentos se vieron beneficiados por una elevada demanda, que se tradujo en una reducción generalizada de sus diferenciales. Además, las dos subastas de LTRO aliviaron las necesidades de financiación de los bancos europeos a lo largo del año. El interés de los inversores en este instrumento radicó, de nuevo, en la búsqueda de rentabilidades, más que en una mejora de la percepción de los fundamentales de los emisores, además de en otros atractivos de la deuda garantizada en el medio plazo derivados de su tratamiento preferencial en Basilea III, así como su menor volatilidad en comparación con otros instrumentos de renta fija.

Por otra parte, la deuda garantizada se puede clasificar en deuda colocada en el mercado y retenida. En cuanto a las emisiones colocadas, las cifras de 2012 marcaron un mínimo desde 2004. Por volumen de deuda garantizada colocada, Australia fue el principal emisor, seguido de Francia y Alemania. En cuanto a la deuda garantizada retenida, utilizada habitualmente como activo de garantía en las operaciones con el Eurosistema, aumentó notablemente y alcanzó su máximo desde 2008 (102 mm de dólares) debido a las emisiones fundamentalmente en Italia y España en el primer semestre del año (véase gráfico 7).

7 Estos instrumentos de renta fija también se denominan *Pfandbrief*, según nomenclatura de la «Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema».

8 La legislación australiana se aprobó a finales de 2011 y las emisiones se concentraron en el primer semestre de 2012.



FUENTE: Dealogic.

a En «Otros» se incluyen los países de fuera de la zona del euro excepto el Reino Unido y Suiza.

### Actividad en otros mercados

#### DEBILIDAD DE LA ACTIVIDAD EN RENTA VARIABLE

En 2012, las emisiones de renta variable fueron similares a las de 2011, manteniéndose en torno a los niveles mínimos registrados desde 2005. Esta debilidad en el mercado primario de acciones contrasta con las ganancias generalizadas de los índices bursátiles durante el año. El segundo semestre fue más dinámico que el primero, especialmente el mes de septiembre, cuando se produjo la mayor transacción registrada en la historia de Estados Unidos, correspondiente a la aseguradora AIG<sup>9</sup>. Por países, la actividad descendió en la práctica totalidad de las economías, con la notable excepción del Reino Unido y Estados Unidos (véase gráfico 8), país que recuperó el liderazgo perdido desde 2010 frente al conjunto de las economías emergentes. Por el contrario, el volumen agregado de emisiones de acciones estuvo lastrado por la falta de emisiones en Europa, posiblemente ante su debilidad macroeconómica, y Asia. Es decir, en 2012 los inversores parecieron más interesados por los mercados de deuda que por los mercados primarios de renta variable, ya que estos últimos probablemente acusaron en mayor medida la debilidad macroeconómica internacional y el empeoramiento de las perspectivas de beneficios empresariales en Estados Unidos, entre otros factores. No obstante, aunque el incremento de los índices bursátiles no se trasladara en la misma medida a los mercados primarios, sí se observó la cierta recuperación de las salidas a bolsa (*initial public offering* —IPO—) en el cuarto trimestre.

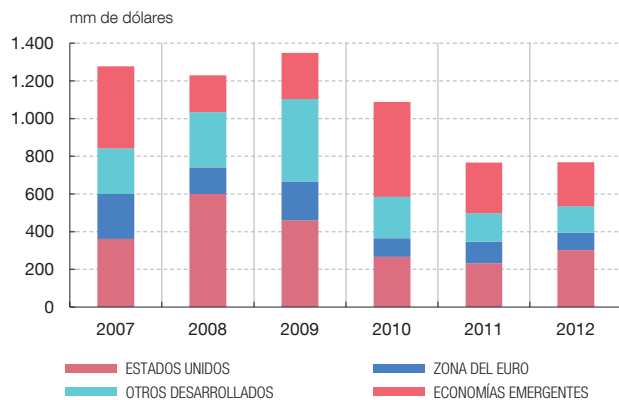
Por sectores, destaca el dinamismo del sector financiero no bancario (nuevamente por el efecto de AIG), que contrasta con la debilidad del sector bancario. En cualquier caso, las SNF continuaron siendo los mayores emisores durante el año. Por clase de acciones, solo las *follow-on* y las emisiones en acciones preferentes aumentaron respecto a 2011<sup>10</sup>. Por el

<sup>9</sup> En 2012 finalizó la venta de acciones ordinarias de AIG que el Tesoro de Estados Unidos poseía a raíz del rescate público de esta compañía en 2008. La ayuda total comprometida a AIG, tanto del Tesoro (vía programa TARP —*Troubled Asset Relief Program*—) como de la Reserva Federal, ascendió a 182,3 mm de dólares. Más tarde, las acciones preferentes del TARP se intercambiaron por acciones ordinarias. Estas acciones y las recibidas del *trust* de AIG sumaron alrededor de 1,655 mm de dólares (el 92 % de las acciones ordinarias totales de AIG) y fueron vendidas mediante seis ofertas desde mayo de 2011, cinco de las cuales tuvieron lugar en 2012. La oferta realizada en septiembre de 2012 fue la mayor de la historia de Estados Unidos (20,7 mm de dólares), por delante incluso de la IPO de Visa y General Motors en 2008 y 2010, respectivamente. Tras la última emisión de diciembre, el Tesoro ya no cuenta con acciones ordinarias de AIG y ha culminado la recuperación de la ayuda pública a esta compañía.

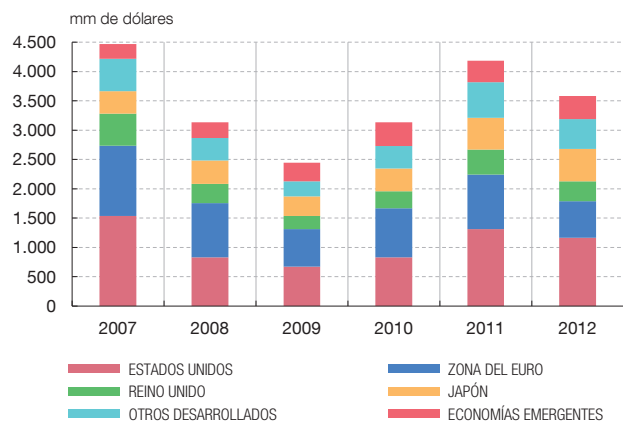
<sup>10</sup> Las acciones *follow-on* son una oferta posterior a la oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés). La IPO es su lanzamiento en bolsa al público. Estas emisiones adicionales pueden ocurrir, por ejemplo, tras una IPO exitosa, por lo que las compañías autorizan la emisión de acciones adicionales a un precio habitualmente mayor que el de la IPO. Las *follow-on* pueden ser acciones del mercado primario (la propia compañía decide aumentar el capital de la empresa, lo que diluye el beneficio por acción) o del secundario (los accionistas de la compañía venden parte de sus acciones, lo que no aumenta el número de acciones ni diluye el beneficio de la acción).



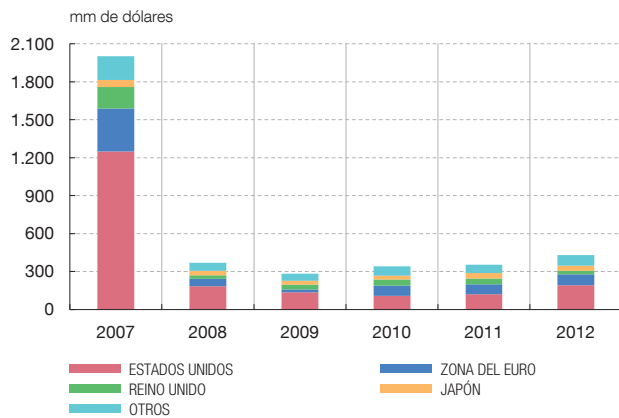
EMISION INTERNACIONAL DE ACCIONES POR PAIS O REGION EMISORES (a)



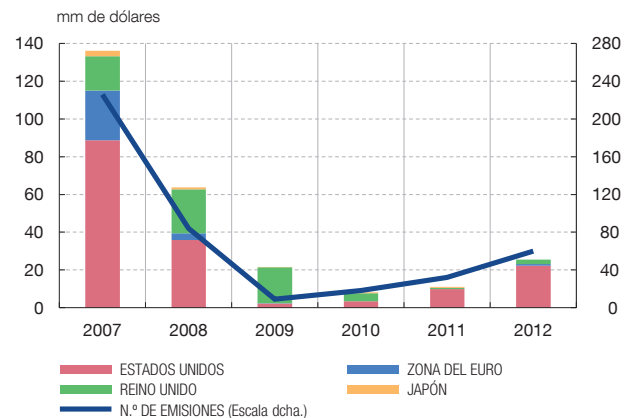
EMISION INTERNACIONAL DE PRÉSTAMOS SINDICADOS POR REGIÓN O PAÍS PRESTAMISTA



TITULIZACIONES COLOCADAS EN MERCADO POR PAÍS O REGIÓN EMISORES (b)



CLO COLOCADOS EN MERCADO POR PAÍS O REGIÓN EMISORES



FUENTE: Dealogic.

- a En acciones se incluyen también las preferentes.
- b Se excluyen las emisiones de agencias estadounidenses.

contrario, la actividad en salidas a bolsa, normalmente considerada como más arriesgada que los *follow-on*, se estancó a nivel mundial en 2012. Si bien se incrementaron las IPO en Estados Unidos, su fortaleza se debió fundamentalmente a Facebook, que tuvo un desempeño posterior bastante pobre, ya que el número de transacciones prácticamente fue el mismo que en 2011. Otra muestra de debilidad fue que el número y volumen de IPO retiradas o pospuestas en Estados Unidos fue el mayor desde 2008. A pesar de ello, en algunos casos el mercado primario de renta variable estadounidense se benefició de la búsqueda de rentabilidades de los inversores. Esto pudo estar relacionado con el éxito de las IPO de compañías de alto crecimiento, como las de empresas informáticas. La emisión de las empresas de Internet o de *software* en Estados Unidos<sup>11</sup> batió un record en 2012 tanto por volumen (gracias a Facebook) como por número de transacciones (el mayor desde 2007). Es más, muchas de estas empresas tecnológicas se categorizaron como de *emerging growth*<sup>12</sup>.

11 IPO de empresas de Internet y de *software*, servicio y *networks* informáticos.

12 Como tal se consideran aquellas empresas que registran menos de 1 mm de dólares en ingresos durante el año previo. La *JOBs Act*, aprobada en el segundo trimestre de 2012, facilitó el acceso al mercado público de acciones a esta clase de empresas. Durante ese año se registraron un total de 68 IPO, con un volumen de 11 mm de dólares de empresas consideradas como *emerging growth*.

Los préstamos sindicados son aquellos concedidos por un grupo de bancos a un único prestatario, lo que posibilita la distribución del riesgo entre las instituciones financieras en caso de impago sin los costes de emisión de la renta fija [véase Gadanez (2004) para una descripción de este mercado]. Este instrumento representa una fuente de financiación muy relevante para las SNF de gran tamaño. En 2012, su volumen ascendió a 3,58 billones de dólares, un 14 % menos que en 2011 (véase gráfico 8). Este descenso fue homogéneo por países.

Entre los factores que han podido influir en esta caída, se menciona el hecho de que esta vía de financiación estaría siendo sustituida por una mayor emisión de bonos, un recurso que se ha hecho más barato y accesible en el contexto actual de tipos de interés reducidos. Esta dinámica profundiza el proceso de desintermediación bancaria que se venía produciendo en gran parte de los países desarrollados con anterioridad a la crisis. Además, el escándalo que se produjo en torno al *libor*, tipo de interés de referencia en la mayoría de estas operaciones, seguramente ha sido un elemento relevante en el deterioro de la confianza de los prestatarios, que ha incentivado a la búsqueda de fuentes de financiación alternativas. De hecho, según el BIS (2012), la práctica totalidad de préstamos sindicados denominados en dólares está referenciada al *libor*. Por el lado de la oferta, los principales bancos han reducido su actividad a nivel internacional en este segmento, sin que este menor dinamismo de algunas entidades europeas se haya suplido por el resto de países.

Pese al descenso en la actividad global en préstamos sindicados, es llamativo que, según la calidad crediticia del prestatario, la proporción de préstamos apalancados —es decir, los de mayor riesgo y alta rentabilidad— haya aumentado respecto a 2011. De estos préstamos apalancados, prácticamente la mitad corresponde a Estados Unidos, aunque los de economías emergentes mostraron un fuerte dinamismo<sup>13</sup>.

La actividad en productos estructurados sigue en niveles muy reducidos desde 2008, lo que ha supuesto la práctica desaparición de esta fuente de financiación desde el inicio de la crisis. No obstante, se observan tímidas señales de recuperación. Así, el total de titulaciones colocadas en 2012 aumentó un 21 % alcanzando los 429 mm de dólares (véase gráfico 8). Destaca la magnitud de las colocaciones de Estados Unidos, que representaron el 44 % de las emisiones y que aumentaron un 60 % en el año. Por tipo de colateral, esta recuperación se aprecia particularmente en algunos instrumentos, como, por ejemplo, los CLO (*collateralized loan obligation*), que agrupan préstamos a SNF con riesgo elevado y cuyo volumen emitido prácticamente se triplicó respecto a 2011, alcanzando alrededor de los 27 mm de dólares, como se ilustra en el gráfico 8. Este tipo de emisiones, que se han concentrado en Estados Unidos, sugieren un patrón muy diferente al existente con anterioridad a la crisis, más apoyado en RMBS y CMBS (*residential y comercial mortgage backed securities*). No obstante, a nivel global estas emisiones todavía están muy lejos de los volúmenes de 2008.

## Conclusiones

En una perspectiva global, la actividad de emisión de renta fija en 2012 se puede calificar como positiva. Su recuperación respecto al año anterior sugiere una mayor capacidad del sector privado para financiarse a través de los mercados de capitales. Además, el análisis por sectores y por países muestra algunas señales positivas. Así, mientras que la actividad del sector público se ha mantenido estable, tras registrar fuertes aumentos en años

<sup>13</sup> Los préstamos sindicados apalancados de economías emergentes se multiplicaron por seis, hasta alcanzar los 252 mm de dólares.

anteriores, las SNF y las entidades financieras han mejorado significativamente su capacidad de obtener financiación en los mercados de capitales. Desde una óptica más desagregada, se aprecian diferencias por sectores —destaca la revitalización de las emisiones de bonos de alto rendimiento— y por países o regiones —la zona del euro fue la única cuyas emisiones totales no aumentaron, como consecuencia de la menor actividad de la banca—.

No obstante, esta recuperación no está exenta de riesgos, ya que, en general, ha estado estrechamente vinculada a la búsqueda de mayores rentabilidades por parte de los inversores, en un contexto de tipos de interés bajos. Esta dinámica se ha intensificado en paralelo con la notable disminución de la aversión al riesgo que se ha producido en la segunda parte del año, en buena medida como resultado de los anuncios de política económica, en especial en la zona del euro. En algunos segmentos, la mejoría observada se ha vinculado principalmente con criterios de rentabilidad, más que con la evolución de los fundamentales a largo plazo, puesto que no se han observado mejoras significativas en los determinantes del riesgo de crédito de instrumentos cuya probabilidad de impago es, a priori, elevada, como es el caso de la deuda corporativa de alta rentabilidad. Por lo tanto, si bien la dinámica de las emisiones ha sido favorable en 2012, esta evolución incorpora elementos de incertidumbre hacia el futuro, especialmente si se produjera una reversión abrupta en el reciente repunte del apetito por el riesgo o si la debilidad de las condiciones macroeconómicas contribuyera a una materialización del riesgo de crédito en mayor medida de lo esperado.

14.2.2013.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACEVEDO, P., E. ALBEROLA y C. BROTO (2007). *Local debt expansion... vulnerability reduction? An assessment for six crises-prone countries*, Documentos de Trabajo, n.º 0733, Banco de España.
- BABA, N., R. McCAULEY y S. RAMASWAMY (2009). «US dollar money market funds and non-US banks», *Quarterly Review*, marzo, BIS.
- BCE (2009). «The external financing of households and non-financial corporations: A comparison of the euro area and the United States», *Boletín Mensual*, abril.
- (2012). «The financial crisis and external financing of euro area non-financial corporations», *Financial Stability Review*, diciembre.
- BIS (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS) (2011). *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Papers 43.
- (2012). *Quarterly Review*, diciembre.
- BREI, M., y B. GADANEZ (2012). «Have public bailouts made banks' loan books safer?», *Quarterly Review*, septiembre, BIS.
- CRIADO, S., y A. VAN RIXTEL (2008). *La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general*, Documentos Ocasionales, n.º 0808, Banco de España.
- GADANEZ, B. (2004). «The syndicated loan market: structure, development and implications», *Quarterly Review*, diciembre, BIS.



## 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)	46*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	47*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	48*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	49*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	50*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	53*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	54*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	55*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

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

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

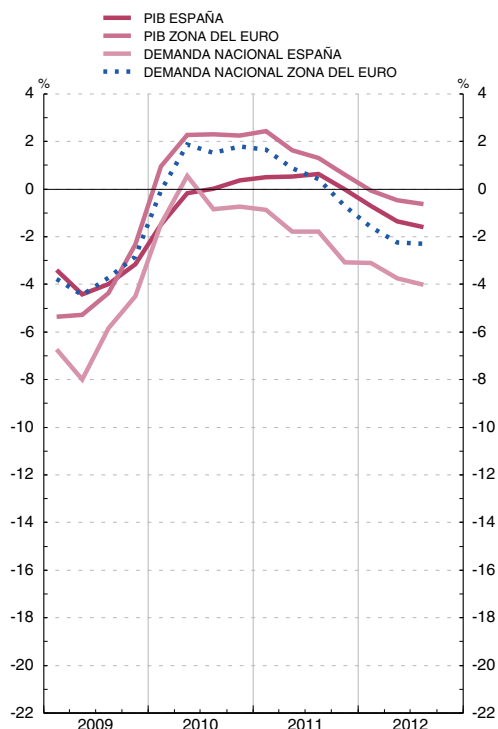
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

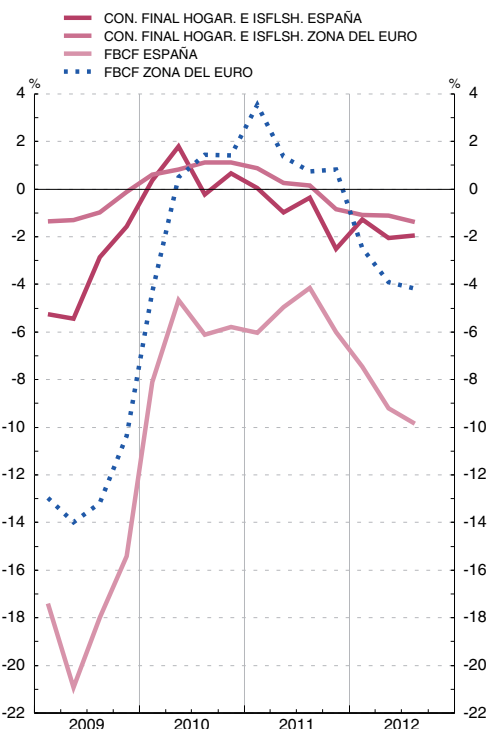
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	P	-0,3	2,0	0,7	0,9	1,5	0,7	-6,2	-0,2	-0,6	1,3	11,3	11,0	9,2	9,5	1 049	9 169
<b>11</b>	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
<b>09 / IV</b>	P	-3,1	-2,3	-1,6	-0,1	1,8	2,5	-15,4	-10,4	-4,5	-2,8	-0,5	-4,5	-5,5	-5,7	260	2 243
<b>10 /</b>	P	-1,5	1,0	0,4	0,6	1,0	1,4	-8,1	-4,3	-1,5	-0,1	9,5	7,4	8,5	4,6	261	2 260
<b>II</b>	P	-0,2	2,3	1,8	0,8	2,2	0,9	-4,7	0,5	0,5	1,9	12,5	12,9	14,6	12,0	262	2 289
<b>III</b>	P	0,0	2,3	-0,2	1,1	2,5	0,6	-6,1	1,4	-0,9	1,5	10,6	12,1	6,6	10,3	262	2 305
<b>IV</b>	P	0,4	2,3	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
<b>11 /</b>	P	0,5	2,4	0,0	0,9	2,2	0,2	-6,0	3,5	-0,9	1,7	10,2	10,5	4,5	8,8	265	2 341
<b>II</b>	P	0,5	1,6	-1,0	0,2	-0,5	0,1	-4,9	1,4	-1,8	0,9	7,1	6,3	-1,6	4,6	266	2 353
<b>III</b>	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	3,6	266	2 364
<b>IV</b>	P	-0,0	0,6	-2,5	-0,8	-1,1	-0,4	-6,0	0,8	-3,1	-0,7	5,8	3,6	-4,9	0,5	266	2 361
<b>12 /</b>	P	-0,7	-0,1	-1,3	-1,1	-3,7	-0,1	-7,5	-2,5	-3,1	-1,6	2,4	2,4	-5,8	-1,1	264	2 368
<b>II</b>	P	-1,4	-0,5	-2,1	-1,1	-2,9	-0,2	-9,2	-3,9	-3,8	-2,3	2,9	3,5	-5,1	-0,6	263	2 370
<b>III</b>	P	-1,6	-0,6	-1,9	-1,4	-3,9	-0,1	-9,9	-4,2	-4,0	-2,3	4,3	3,0	-3,5	-0,7	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.



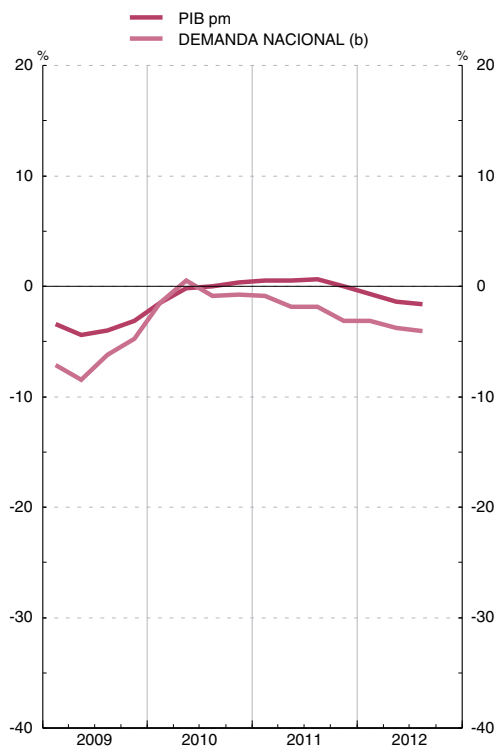
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

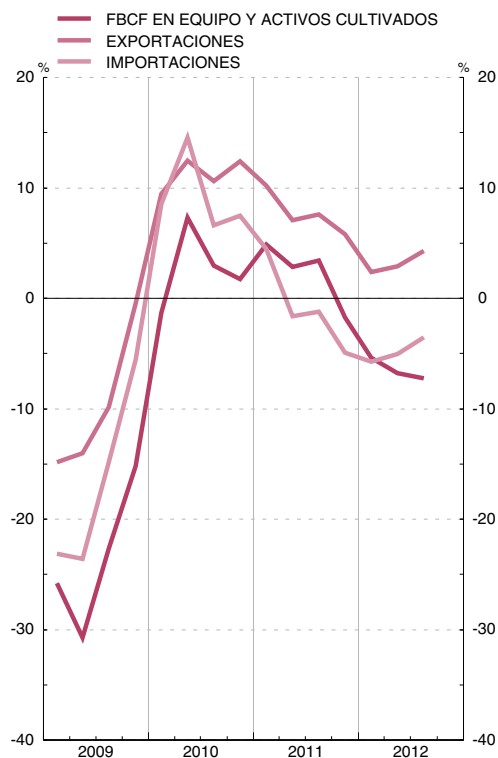
Tasas de variación interanual

		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	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
09	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
10	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
11	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
09	IV	P	-15,4	-15,9	-16,2	-15,2	-6,1	-0,0	-0,5	4,7	-10,0	-5,8	-4,3	-9,7	-7,3	-4,8	-3,1
10	I	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
	II	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
	III	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
	IV	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	0,4
11	I	P	-6,0	-6,7	-10,8	4,9	4,1	0,0	10,2	14,0	2,8	5,5	6,4	-1,9	-2,6	-0,9	0,5
	II	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	0,5
	III	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	0,6
	IV	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	-0,0
12	I	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
	II	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
	III	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	-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.

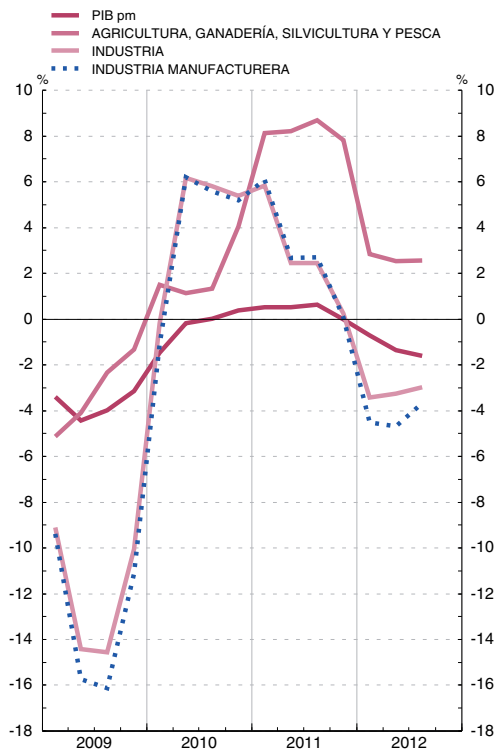
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

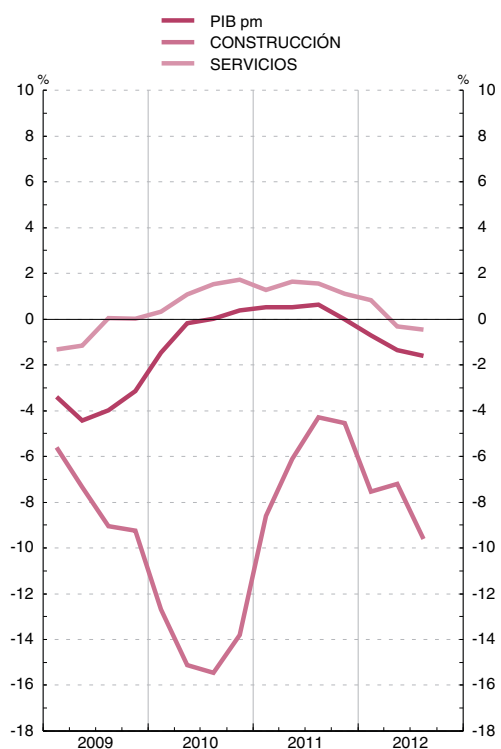
Tasas de variación interanual

		1	2	Industria		5	6	Servicios						14		
				3	Del cual			7	8	9	10	11	12		13	
					Total											Industria manufacturera
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).

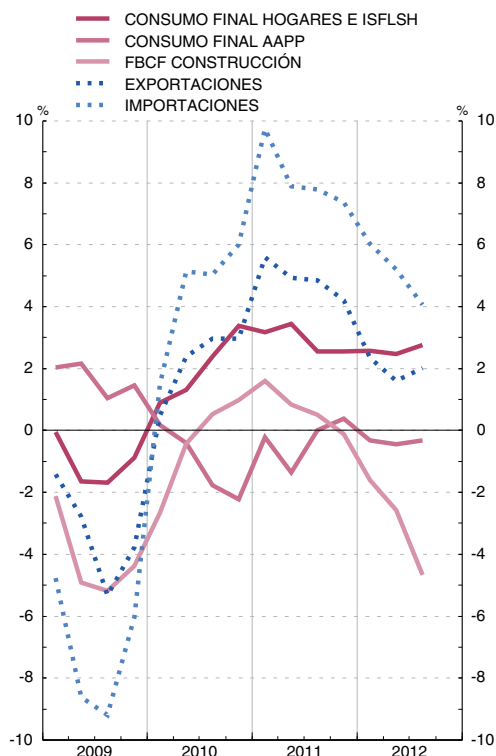
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

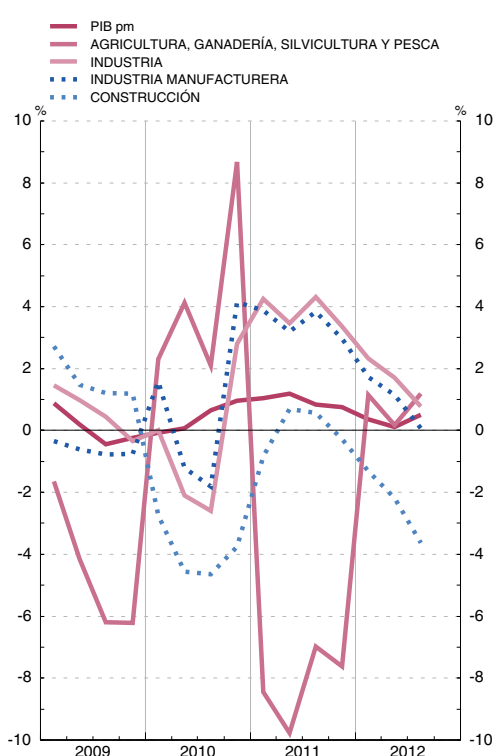
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	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.

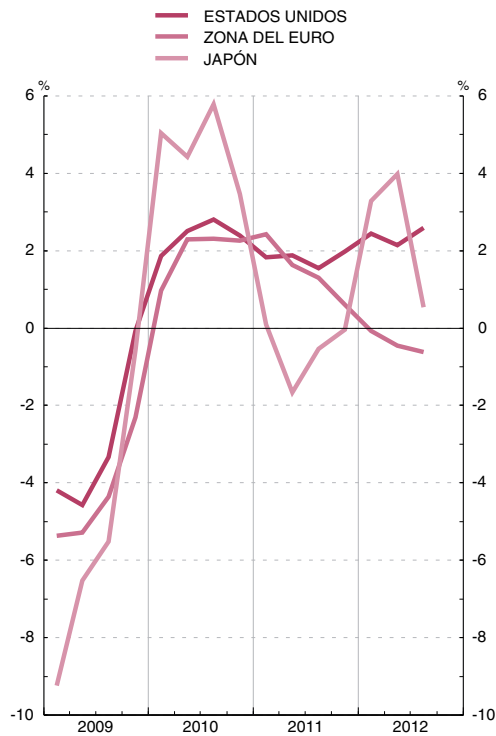
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

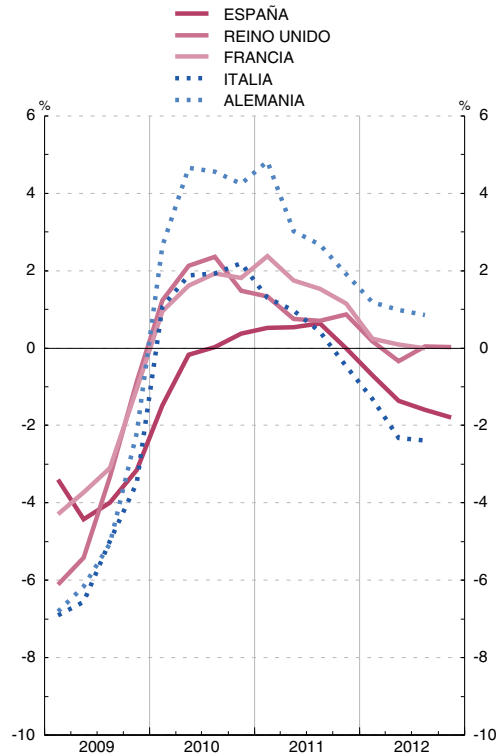
Tasas de variación interanual

	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>10</b>	3,0	2,1	2,0	4,0	-0,3	2,4	1,6	1,8	4,7	1,8
<b>11</b>	1,9	1,6	1,5	3,1	0,4	1,8	1,7	0,6	-0,5	0,9
<b>12</b>	1,6	-25,1	-25,2	-24,3	-1,4	2,0	-25,0	-26,4	2,2	-0,0
<b>09 /IV</b>	-0,6	-2,1	-2,3	-2,2	-3,1	-0,1	-1,0	-3,5	-0,6	-0,9
<b>10 /</b>	2,5	1,0	1,0	2,6	-1,5	1,9	0,9	1,1	5,0	1,2
<b>  //</b>	3,2	2,3	2,3	4,7	-0,2	2,5	1,6	1,9	4,4	2,1
<b>  ///</b>	3,3	2,5	2,3	4,6	0,0	2,8	1,9	1,9	5,8	2,4
<b>  IV</b>	2,9	2,4	2,3	4,2	0,4	2,4	1,8	2,2	3,5	1,5
<b>11 /</b>	2,4	2,4	2,4	4,8	0,5	1,8	2,4	1,3	0,1	1,3
<b>  //</b>	1,8	1,7	1,6	3,0	0,5	1,9	1,7	1,0	-1,7	0,8
<b>  ///</b>	1,8	1,4	1,3	2,7	0,6	1,6	1,5	0,4	-0,5	0,7
<b>  IV</b>	1,6	0,8	0,6	1,9	-0,0	2,0	1,2	-0,5	-0,0	0,9
<b>12 /</b>	1,8	0,1	-0,1	1,2	-0,7	2,4	0,2	-1,3	3,3	0,2
<b>  //</b>	1,6	-0,3	-0,5	1,0	-1,4	2,1	0,1	-2,3	4,0	-0,3
<b>  ///</b>	1,3	-0,4	-0,6	0,9	-1,6	2,6	-0,0	-2,4	0,5	0,0
<b>  IV</b>	...	...	...	...	-1,8	...	...	...	...	0,0

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

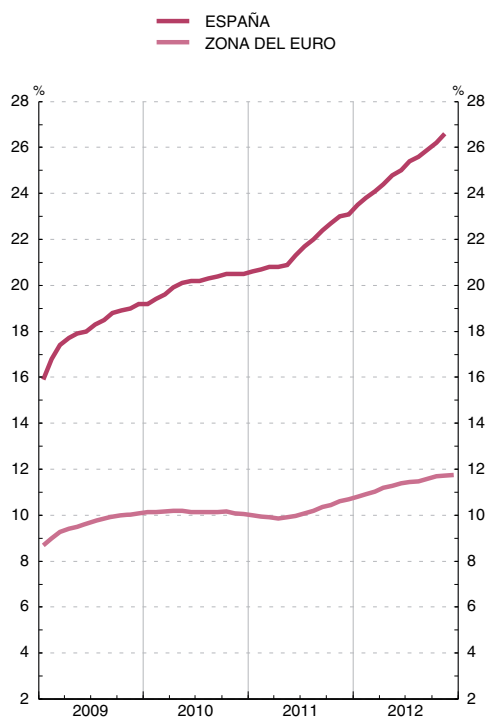
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

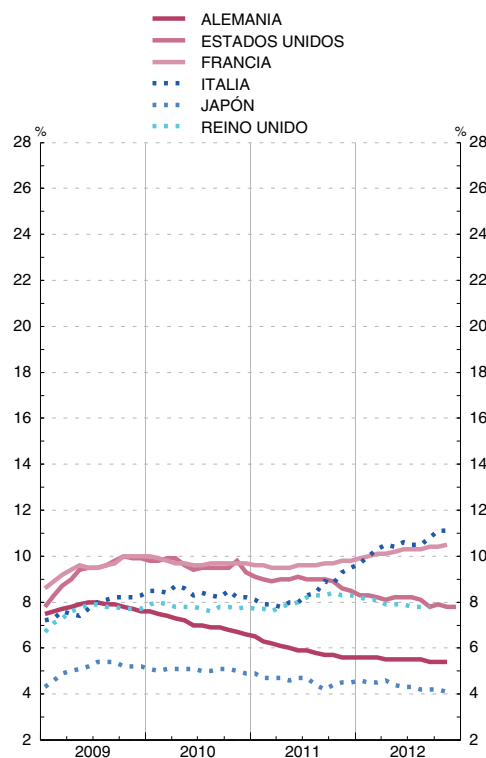
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

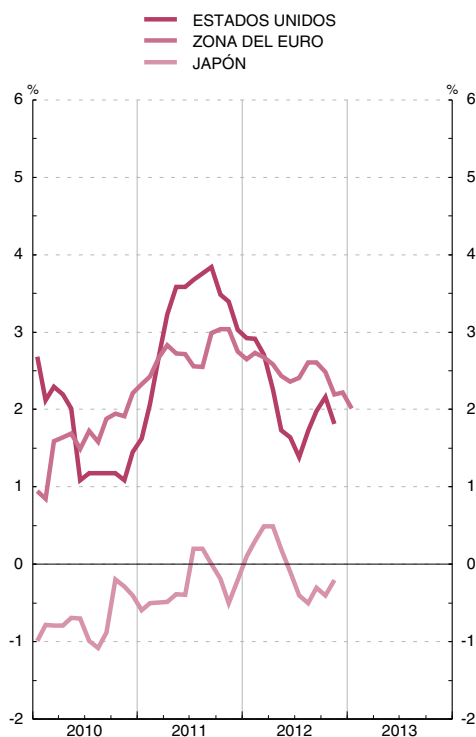
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

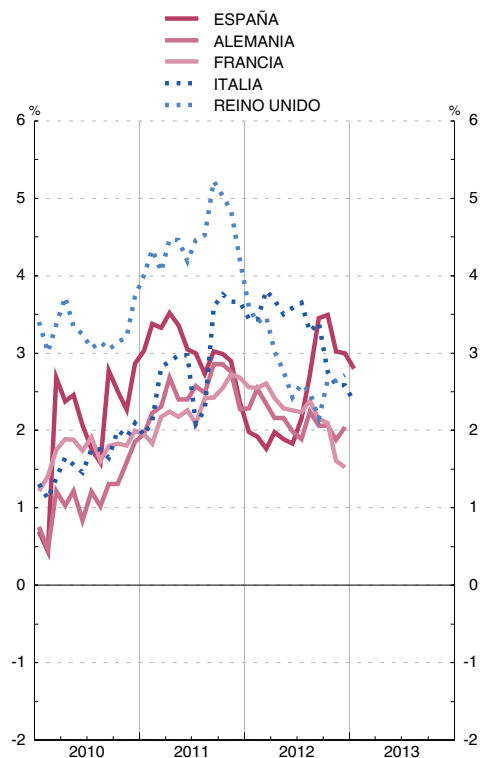
Tasas de variación interanual

	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>10</b>	1,8	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>12</b>	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>11</b>										
Ago	3,2	3,0	2,5	2,5	2,7	3,8	2,4	2,3	0,2	4,5
Sep	3,2	3,3	3,0	2,9	3,0	3,8	2,4	3,6	-	5,2
Oct	3,1	3,4	3,0	2,9	3,0	3,5	2,5	3,8	-0,2	5,0
Nov	3,1	3,3	3,0	2,8	2,9	3,4	2,7	3,7	-0,5	4,8
Dic	2,8	3,0	2,7	2,3	2,4	3,0	2,7	3,7	-0,2	4,2
<b>12</b>										
Ene	2,8	2,9	2,7	2,3	2,0	2,9	2,6	3,4	0,1	3,6
Feb	2,7	2,9	2,7	2,5	1,9	2,9	2,5	3,4	0,3	3,4
Mar	2,6	2,9	2,7	2,3	1,8	2,7	2,6	3,8	0,5	3,5
Abr	2,4	2,7	2,6	2,2	2,0	2,3	2,4	3,7	0,5	3,0
May	2,1	2,6	2,4	2,2	1,9	1,7	2,3	3,5	0,2	2,8
Jun	2,0	2,5	2,4	2,0	1,8	1,6	2,3	3,6	-0,1	2,4
Jul	1,9	2,5	2,4	1,9	2,2	1,4	2,2	3,6	-0,4	2,6
Ago	2,1	2,7	2,6	2,2	2,7	1,7	2,4	3,3	-0,5	2,5
Sep	2,3	2,7	2,6	2,1	3,5	2,0	2,2	3,4	-0,3	2,2
Oct	2,2	2,6	2,5	2,1	3,5	2,2	2,1	2,8	-0,4	2,6
Nov	1,9	2,4	2,2	1,9	3,0	1,8	1,6	2,6	-0,2	2,6
Dic	...	2,3	2,2	2,0	3,0	...	1,5	2,6	...	2,7
<b>13</b>										
Ene	...	...	2,0	...	2,8	...	...	2,4	...	...

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	
10	1,3267	116,42	87,78	103,7	79,1	120,7	101,6	86,7	90,2	98,1	93,0	87,7
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,5	128,6	100,7	82,4	92,8	97,6	90,5	88,7
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	77,3	132,7	95,6	85,9	94,5	93,4	95,1	88,9
12 E-E	1,2905	99,33	76,97	98,9	77,0	137,5	96,3	85,5	98,7	93,7	94,1	93,1
13 E-E	1,3288	118,34	89,05	...	77,6	117,1	...	...	...	...	...	...
11 Nov	1,3556	105,02	77,47	102,6	75,7	134,1	99,9	83,7	95,8	96,8	92,5	91,2
11 Dic	1,3179	102,55	77,81	100,8	76,7	135,1	98,1	84,7	96,6	95,2	93,5	92,1
12 Ene	1,2905	99,33	76,97	98,9	77,0	137,5	96,3	85,5	98,7	93,7	94,1	93,1
12 Feb	1,3224	103,77	78,46	99,6	76,0	133,2	97,2	84,4	95,3	94,7	93,0	89,8
12 Mar	1,3201	108,88	82,48	99,8	76,8	126,8	97,3	85,2	90,4	94,9	94,5	85,3
12 Abr	1,3162	107,00	81,30	99,5	76,6	128,8	97,2	84,9	91,6	94,5	94,4	86,2
12 May	1,2789	101,97	79,73	98,0	77,7	133,3	95,7	86,2	94,6	92,3	95,7	89,2
12 Jun	1,2526	99,26	79,24	97,2	78,8	135,4	94,9	87,6	95,9	92,3	96,6	90,7
12 Jul	1,2288	97,07	78,99	95,3	79,0	136,6	93,2	87,8	96,7	91,0	96,8	90,9
12 Ago	1,2400	97,58	78,69	95,2	78,1	136,3	93,1	87,1	96,1	91,2	96,3	89,9
12 Sep	1,2856	100,49	78,17	97,2	76,4	135,0	94,9	85,2	94,8	93,2	94,8	88,7
12 Oct	1,2974	102,47	78,98	97,8	76,4	133,2	95,5	85,0	93,4	93,8	94,8	87,7
12 Nov	1,2828	103,94	81,02	97,2	77,4	130,6	95,2	85,9	91,5	93,5	95,1	86,5
12 Dic	1,3119	109,71	83,61	98,7	76,9	125,2	96,7	...	...	94,9	...	...
13 Ene	1,3288	118,34	89,05	...	77,6	117,1	...	...	...	...	...	...

### 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.

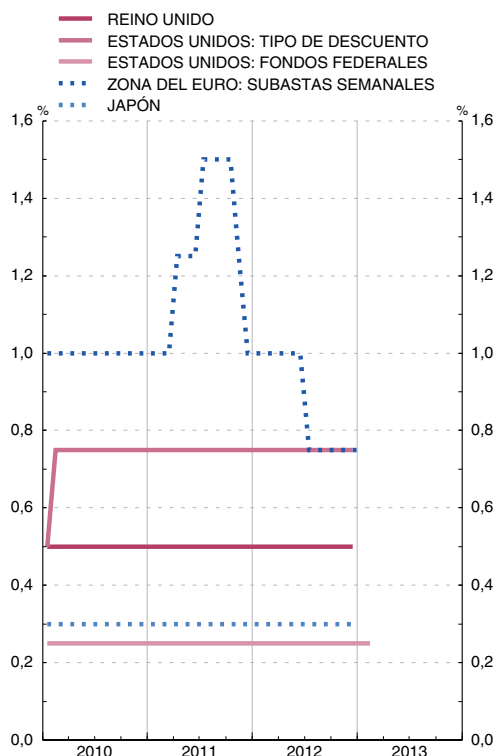
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

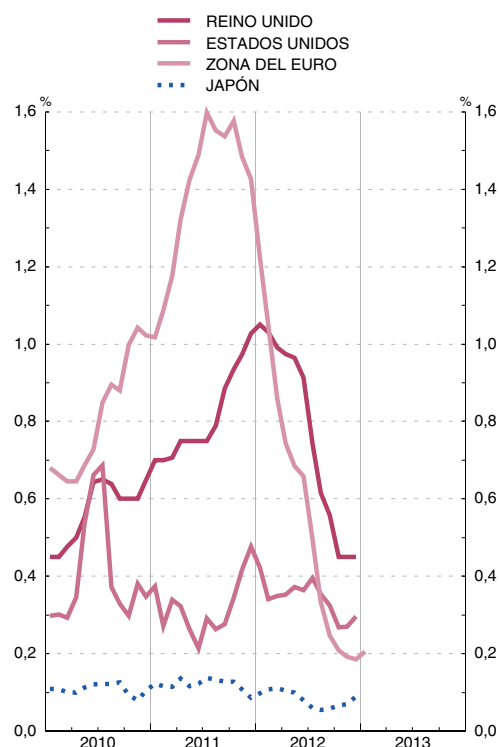
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		Tipo descuento (b)	Fondos federales												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>10</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,78	0,81	-	0,87	0,40	-	-	0,11	0,57
<b>11</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,81	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
<b>12</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,59	0,75	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
<b>11</b>															
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
<b>12</b>															
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	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09	0,45
<b>13</b>															
Ene	0,75	-	0,25	-	-	-	-	0,20	-	-	-	-	-	-	-
Feb	-	-	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).



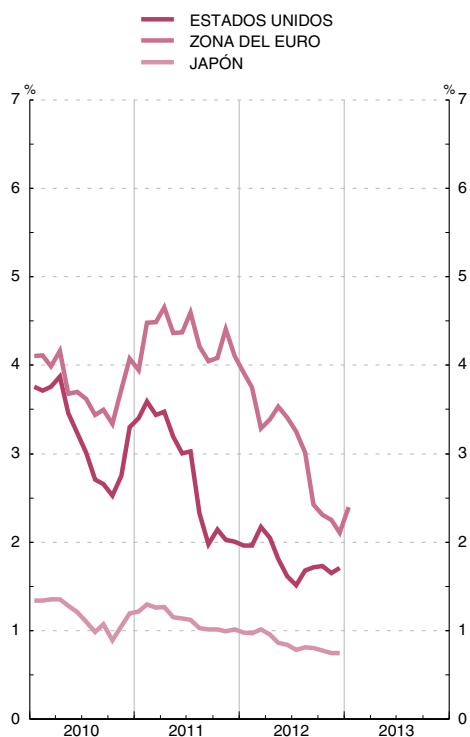
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

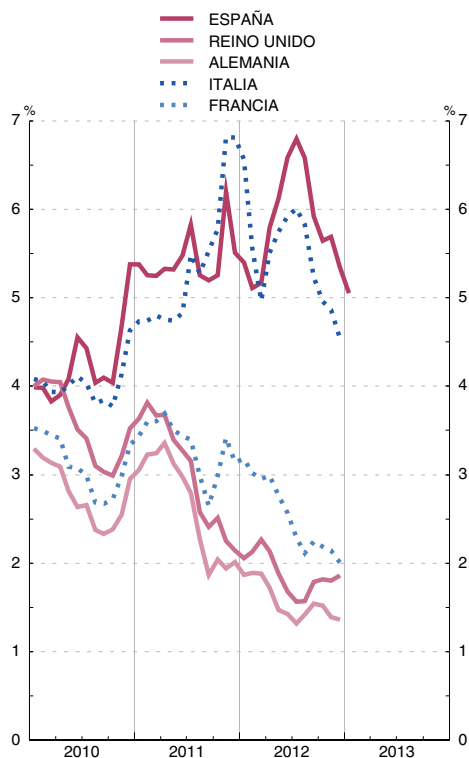
Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>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>12</b>	2,30	3,43	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>11</b>										
Ago	2,70	3,74	4,21	2,27	5,25	2,32	2,99	5,28	1,03	2,57
Sep	2,49	3,58	4,04	1,87	5,20	1,98	2,65	5,53	1,01	2,41
Oct	2,63	3,77	4,09	2,04	5,25	2,14	2,99	5,77	1,01	2,51
Nov	2,68	4,05	4,41	1,94	6,19	2,02	3,42	6,82	0,99	2,25
Dic	2,64	4,00	4,11	2,01	5,50	2,00	3,14	6,81	1,01	2,14
<b>12</b>										
Ene	2,62	4,00	3,92	1,87	5,40	1,96	3,18	6,56	0,98	2,05
Feb	2,56	3,83	3,75	1,89	5,11	1,96	3,02	5,56	0,97	2,13
Mar	2,55	3,56	3,29	1,88	5,17	2,17	2,96	4,96	1,01	2,26
Abr	2,52	3,65	3,39	1,72	5,79	2,05	2,99	5,51	0,95	2,14
May	2,38	3,63	3,53	1,47	6,13	1,81	2,76	5,75	0,86	1,88
Jun	2,28	3,61	3,41	1,43	6,59	1,61	2,57	5,92	0,84	1,68
Jul	2,17	3,46	3,25	1,32	6,79	1,51	2,28	6,01	0,78	1,56
Ago	2,22	3,37	3,01	1,42	6,58	1,68	2,11	5,82	0,81	1,57
Sep	2,18	3,23	2,43	1,54	5,92	1,71	2,24	5,23	0,81	1,78
Oct	2,12	3,08	2,31	1,52	5,65	1,73	2,18	4,96	0,78	1,82
Nov	2,05	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80
Dic	1,99	2,79	2,10	1,36	5,34	1,71	2,00	4,54	0,75	1,86
<b>13</b>										
Ene	...	...	2,40	...	5,05	...	...	...	...	...

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.

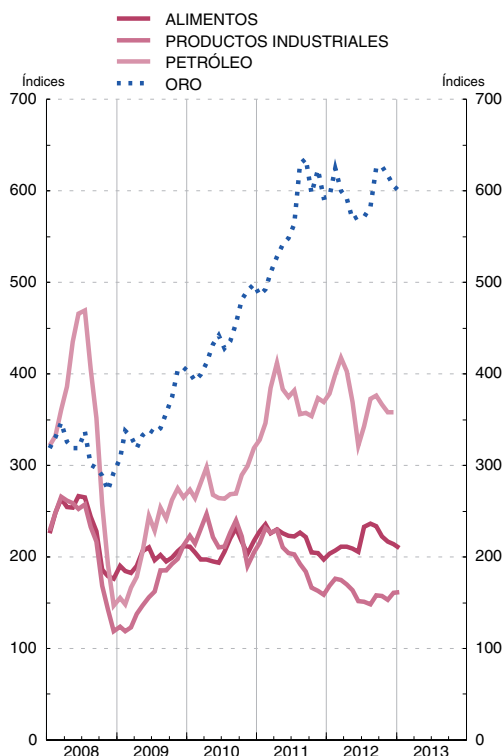
Base 2000 = 100

	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	
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
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
12 E-E	179,4	186,5	203,6	168,7	183,8	162,3	378,6	111,1	593,7	1 656,1	41,35
13 E-E	174,1	185,8	209,6	161,2	166,7	158,9	...	113,9	599,1	1 671,3	40,40
11 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	358,3	110,2	616,9	1 720,9	43,12
Dic	177,8	187,8	214,0	160,5	161,5	160,1	358,3	110,9	605,3	1 688,5	41,38
13 Ene	174,1	185,8	209,6	161,2	166,7	158,9	...	113,9	599,1	1 671,3	40,40

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.

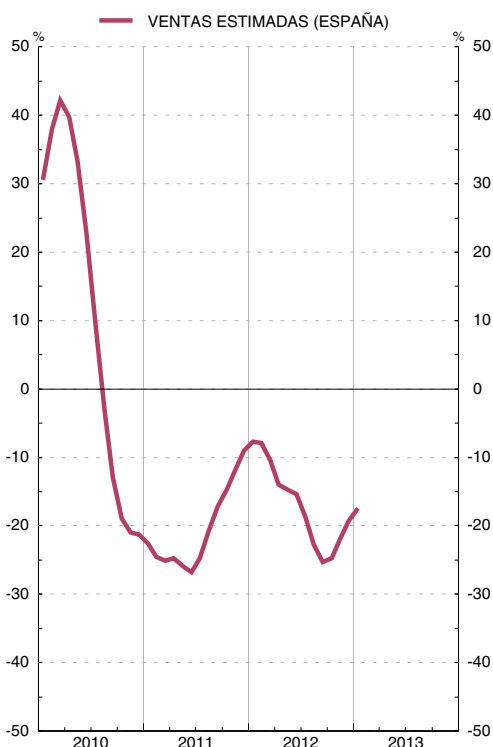
Tasas de variación interanual

	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	Del cual Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)
				1			2			3	4							
10	-20,9	-18,0	-9,7	-17,2	-14,2	-4,1	3,0	...	3,1	-8,1	-1,6	-0,9	-0,4	-1,6	1,9	-3,1	-2,0	1,3
11	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	...	-17,7	-0,7	-5,7	-5,6	-2,8	-7,2	-0,7	-7,2	-7,0	-0,3
12	P -31,6	P -30,7	P -18,0	P -21,4	P -22,3	P -15,2	...	...	P -13,4	P -11,2	P -6,7	P -6,2	P -2,4	P -8,9	P -1,7	P -8,7	P -7,7	...
12 E-E	P -20,2	P -17,6	P -9,5	P -24,6	P -20,7	P -15,5	1,9	...	2,5	-13,1	-4,6	-4,2	-1,2	-8,2	-1,3	-4,2	-4,1	-0,8
13 E-E	P -32,5	P -28,8	P -17,8	P -20,3	P -23,9	P -15,6	...	...	P -9,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 Feb	P -24,7	P -19,9	P -7,5	P -22,2	P -20,1	P -13,9	-2,7	...	-2,1	-14,7	-3,7	-3,3	-0,1	-4,6	1,3	-5,0	-5,3	-1,2
Mar	P -28,9	P -23,8	P -13,3	P -22,2	P -18,9	P -11,9	-4,4	...	-4,5	-7,3	-3,9	-2,8	0,7	-3,6	2,8	-6,6	-5,1	0,4
Abr	P -28,6	P -24,9	P -15,6	P -21,2	P -19,7	P -10,9	-21,5	...	-21,7	-7,7	-11,5	-11,3	-6,8	-16,9	-8,7	-12,5	-10,6	-3,1
May	P -33,2	P -34,1	P -18,7	P -23,8	P -19,1	P -18,0	-7,3	...	-8,1	-6,8	-4,2	-3,6	-1,2	-5,9	0,6	-4,6	-5,4	-0,3
Jun	P -25,1	P -24,8	P -14,7	P -17,6	P -19,6	P -14,3	-11,7	...	-12,1	-5,9	-4,5	-4,0	-0,8	-6,3	2,5	-6,4	-6,7	-0,6
Jul	P -29,3	P -29,1	P -18,4	P -21,0	P -21,3	P -14,9	-16,7	...	-17,2	-15,2	-7,0	-6,6	-3,8	-10,4	-2,5	-9,0	-7,5	-1,0
Ago	P -39,7	P -45,2	P -26,6	P -23,7	P -24,4	P -17,1	4,3	...	3,4	-9,8	-1,9	-1,3	0,3	-1,2	0,3	-4,7	-2,0	-0,4
Sep	P -36,8	P -39,0	P -25,1	P -25,5	P -25,7	P -18,4	-36,2	...	-36,8	-12,2	-12,8	-12,1	-5,9	-14,8	-5,5	-15,3	-15,4	-1,1
Oct	P -35,8	P -34,9	P -21,8	P -20,5	P -25,5	P -17,3	...	...	-21,7	-15,1	-8,3	-7,8	-3,0	-12,6	-2,6	-10,7	-9,0	-2,8
Nov	P -37,7	P -35,3	P -21,8	P -16,1	P -26,7	P -14,8	...	...	-20,3	-15,1	-7,8	-7,8	-2,2	-9,7	-2,6	-11,0	-9,7	-2,5
Dic	P -40,0	P -39,7	P -23,0	P -18,0	P -26,3	P -15,9	...	...	-23,0	-12,0	-10,2	-10,1	-5,1	-12,5	-4,4	-13,8	-11,6	...
13 Ene	P -32,5	P -28,8	P -17,8	P -20,3	P -23,9	P -15,6	...	...	P -9,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

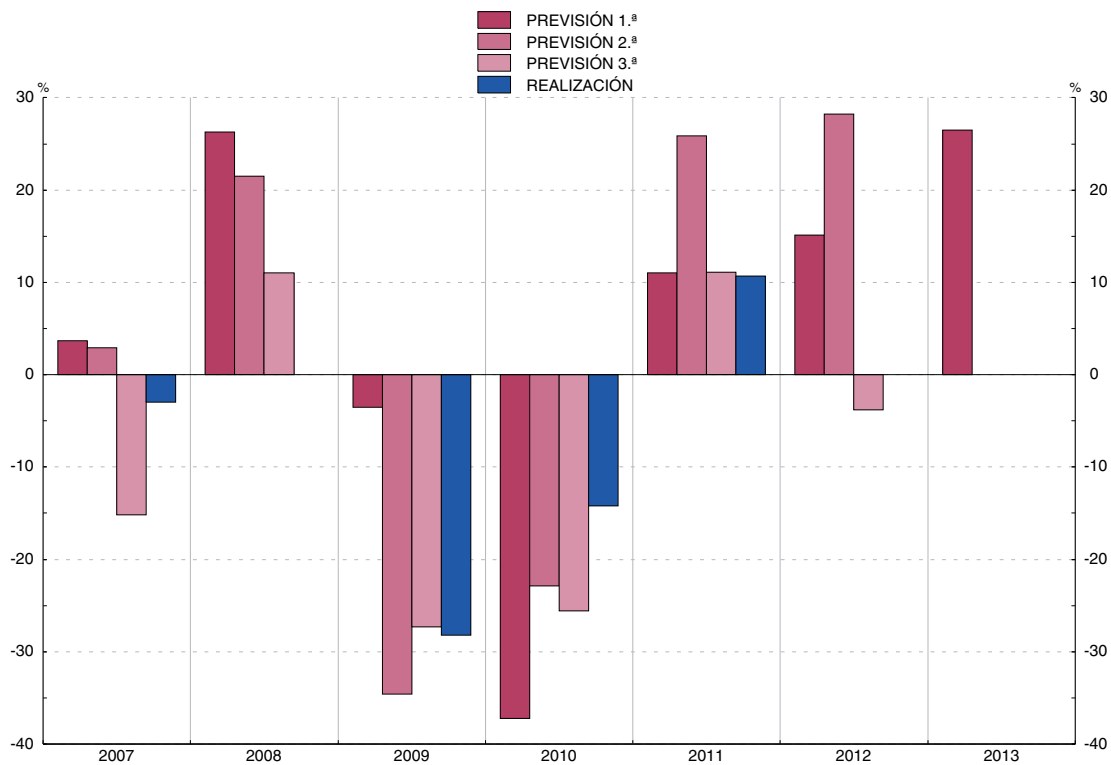
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <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.

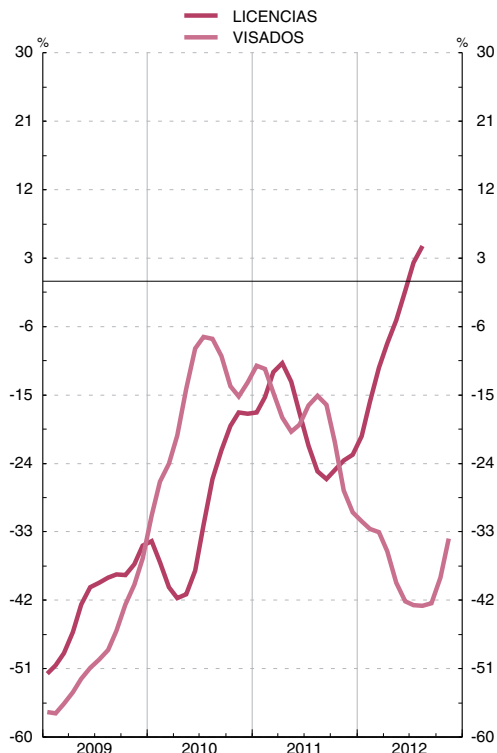
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

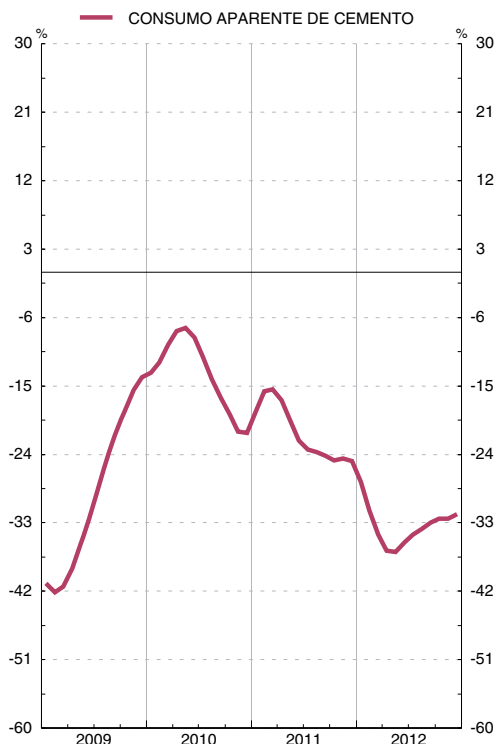
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<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 -16,4
<b>11 E-D</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 -16,4
<b>12 E-D</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -34,0
<b>11 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>11 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>11 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>11 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 -19,9
<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 -24,1
<b>12 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>12 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>12 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>12 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>12 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>12 Jul</b>	P 11,6	P 4,9	P 8,9	P 24,6	P -38,8	P -38,5	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -32,4
<b>12 Ago</b>	P 4,0	P -10,0	P -15,9	P 31,0	P -42,0	P -38,2	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -33,6
<b>12 Sep</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -52,1	P -57,1	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -37,9
<b>12 Oct</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -40,2	P -43,7	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -24,7
<b>12 Nov</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -17,6	P -31,0	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -33,7
<b>12 Dic</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -36,8

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



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



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

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

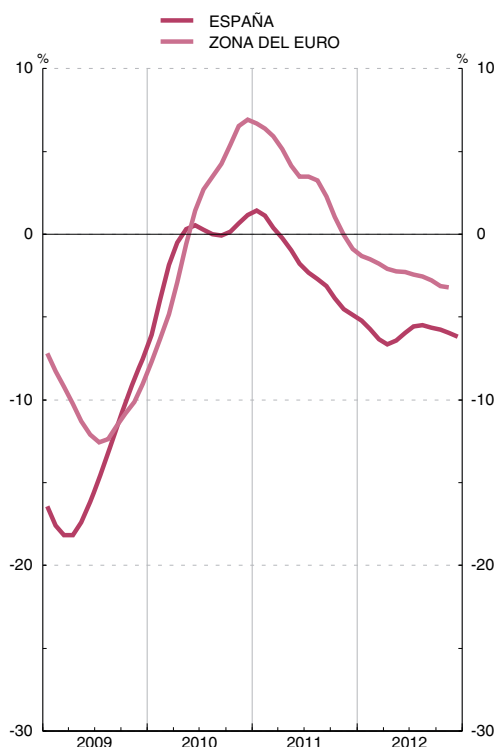
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

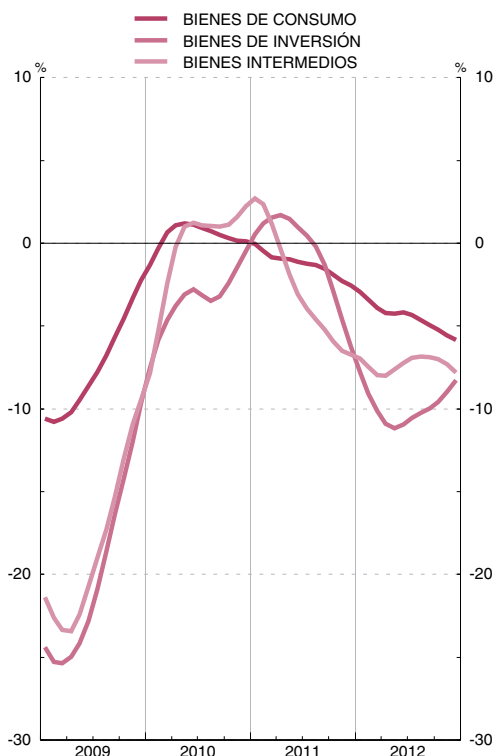
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	-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-D	MP	81,9	-1,8	-1,4	0,3	-2,6	-14,6	-1,4	-3,6	3,4	4,5	0,6	8,6	4,1	
12	E-D	MP	77,0	-5,9	-4,6	-10,7	-7,2	-19,1	-6,4	-0,1	...	...	...	...	...	
11	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	4,5	-0,7
	Dic	P	74,2	-6,5	-4,0	-8,1	-8,1	-6,4	-8,5	-6,4	-7,2	-1,7	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	1,6	-1,9
	Feb	P	80,8	-3,2	-2,3	-9,0	-5,2	7,9	-2,6	-4,7	8,9	-1,7	-2,6	-4,7	1,2	-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	2,6	-2,9
	Abr	P	72,3	-8,4	-7,5	-15,5	-8,2	-0,2	-6,0	-9,7	3,5	-2,5	-3,2	-4,3	-0,9	-4,4
	May	P	82,0	-5,9	-3,0	-12,7	-6,7	0,3	-16,0	-6,5	2,3	-2,5	-2,7	-2,6	-1,6	-3,7
	Jun	P	80,7	-6,9	-3,1	-13,6	-8,0	-1,9	-42,7	-6,9	-1,7	-1,9	-2,3	-2,1	-0,6	-3,6
	Jul	P	82,5	-2,9	-1,4	-7,2	-4,8	4,9	-35,6	-2,7	0,5	-2,6	-2,6	-3,4	-1,3	-3,9
	Ago	P	62,5	-2,5	-2,9	-5,8	-4,6	4,2	-21,0	-3,1	2,5	-1,2	-1,2	-0,2	0,3	-3,6
	Sep	P	74,6	-12,1	-12,0	-19,1	-12,2	-1,9	-26,7	-12,7	-4,4	-2,7	-2,9	-3,0	-1,1	-4,5
	Oct	P	81,8	0,9	2,7	-2,2	-0,9	5,7	-15,9	1,1	2,0	-3,3	-3,6	-2,9	-4,2	-4,3
	Nov	P	78,1	-7,0	-5,7	-12,9	-7,4	-0,9	-23,5	-7,4	-1,3	-3,7	-4,2	-3,6	-4,4	-4,8
	Dic	P	67,9	-8,5	-12,5	-6,0	-10,5	0,1	-22,0	-9,4	-1,5	...	...	...	...	...

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

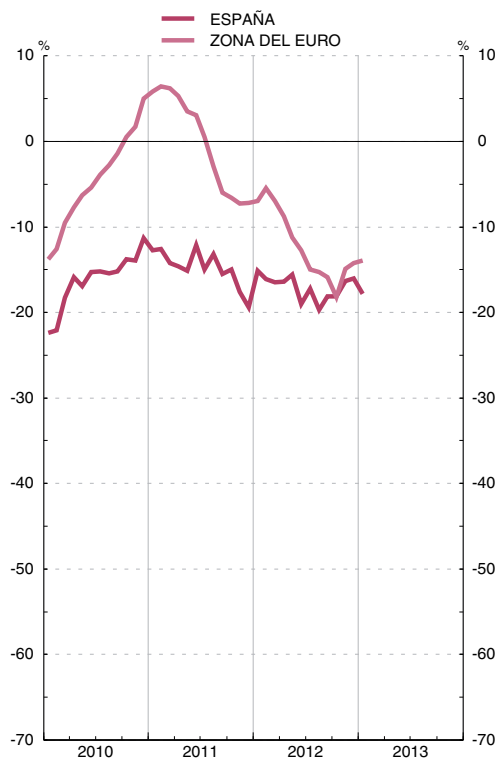
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

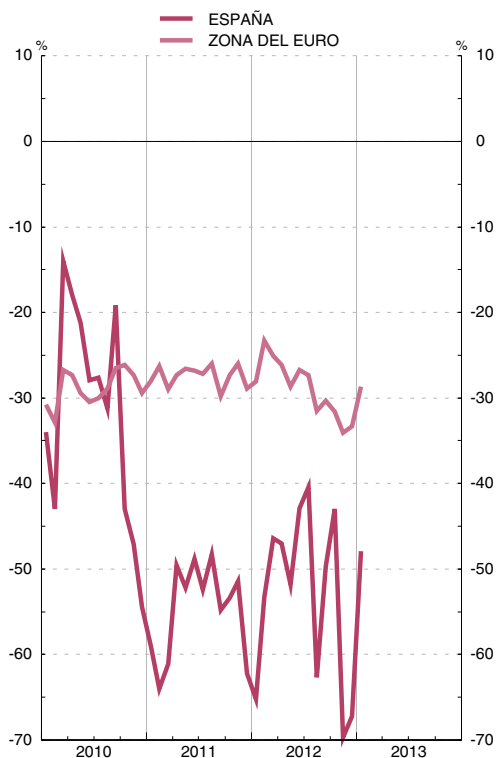
Saldo

		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
<b>10</b>	M	-16	-8	-1	-37	-29	11	-10	-14	-18	-52	-32	-19	-31	-26	-33	-5	-25	-29
<b>11</b>	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-55	-23	-48	-46	-45	0	-7	-27
<b>12</b>	M	-17	-20	-5	-37	-26	9	-10	-16	-23	-15	-53	-21	-47	-45	-59	-12	-25	-29
<b>12 E-E</b>	M	-15	-26	-2	-37	-26	7	-10	-15	-17	-10	-65	-14	-50	-67	-66	-7	-16	-28
<b>13 E-E</b>	M	-18	-24	-4	-41	-30	8	-13	-14	-23	-3	-48	-27	-41	-58	-56	-14	-32	-29
<b>11</b>	Oct	-15	-19	-3	-32	-23	11	-7	-8	-22	-35	-53	-12	-46	-31	-54	-7	-14	-27
	Nov	-18	-26	-7	-36	-29	10	-9	-19	-24	-29	-51	-37	-33	-71	-74	-7	-14	-26
	Dic	-19	-30	-6	-38	-30	14	-10	-26	-26	-34	-62	-19	-43	-65	-62	-7	-16	-29
<b>12</b>	Ene	-15	-26	-2	-37	-26	7	-10	-15	-17	-10	-65	-14	-50	-67	-66	-7	-16	-28
	Feb	-16	-26	-4	-35	-26	10	-12	-14	-19	-6	-53	-40	-46	-49	-51	-6	-14	-23
	Mar	-17	-19	-7	-33	-19	9	-10	-15	-21	-7	-46	-29	-31	-34	-61	-7	-16	-25
	Abr	-16	-17	-5	-34	-23	10	-7	-16	-23	-9	-47	7	-33	-31	-67	-9	-19	-26
	May	-16	-18	-2	-37	-25	8	-9	-16	-20	-17	-52	-26	-52	-42	-65	-11	-23	-29
	Jun	-19	-16	-9	-39	-28	9	-7	-17	-25	-34	-43	-14	-43	-45	-63	-13	-26	-27
	Jul	-17	-18	-3	-40	-27	9	-10	-9	-26	-24	-40	-14	-43	-17	-47	-15	-28	-27
	Ago	-20	-22	-10	-39	-27	10	-11	-23	-25	-31	-63	-27	-60	-56	-62	-15	-29	-32
	Sep	-18	-17	-5	-38	-25	11	-10	-20	-24	-29	-50	-43	-58	-24	-38	-16	-30	-30
	Oct	-18	-22	-8	-38	-26	8	-12	-16	-26	-5	-43	-25	-32	-55	-55	-18	-35	-32
	Nov	-16	-18	-3	-39	-29	7	-11	-15	-22	-2	-70	-10	-63	-43	-73	-15	-32	-34
	Dic	-16	-27	-0	-40	-29	8	-13	-12	-23	-3	-67	-19	-56	-71	-62	-14	-31	-33
<b>13</b>	Ene	-18	-24	-4	-41	-30	8	-13	-14	-23	-3	-48	-27	-41	-58	-56	-14	-32	-29

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.

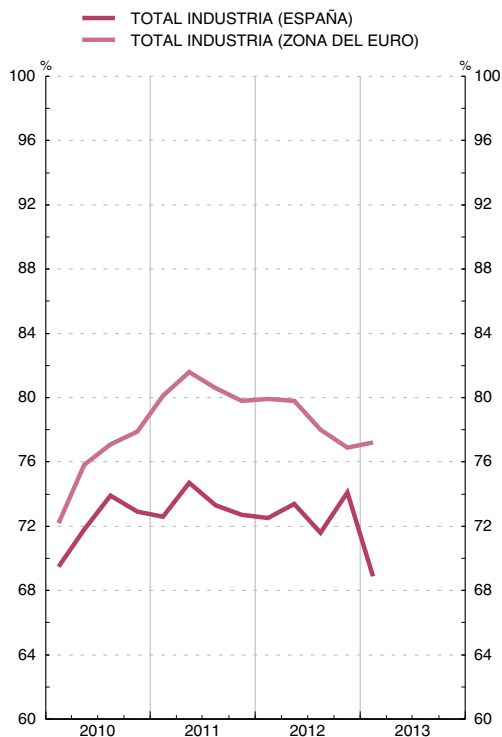
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

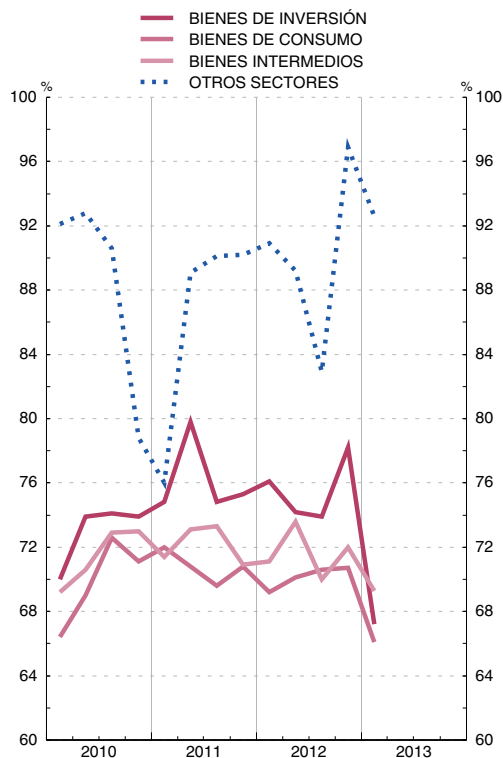
Porcentajes y saldos

	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>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>12</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	78,7
<b>12 I-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	79,9
<b>13 I-I</b>	68,9	70,1	24	66,1	66,9	16	67,2	69,3	19	69,3	70,5	34	92,6	92,5	-	77,2
<b>10 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	-	81,6
<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	80,6
<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	79,8
<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	79,9
<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	79,8
<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	78,0
<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	76,9
<b>13 I</b>	68,9	70,1	24	66,1	66,9	16	67,2	69,3	19	69,3	70,5	34	92,6	92,5	-	77,2

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.



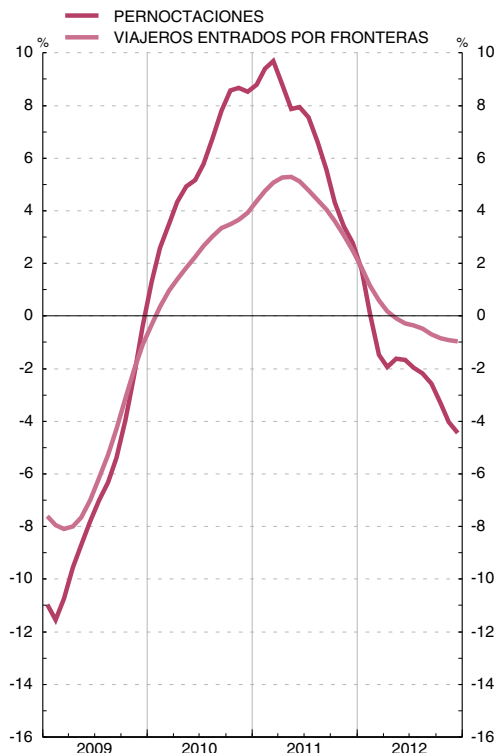
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

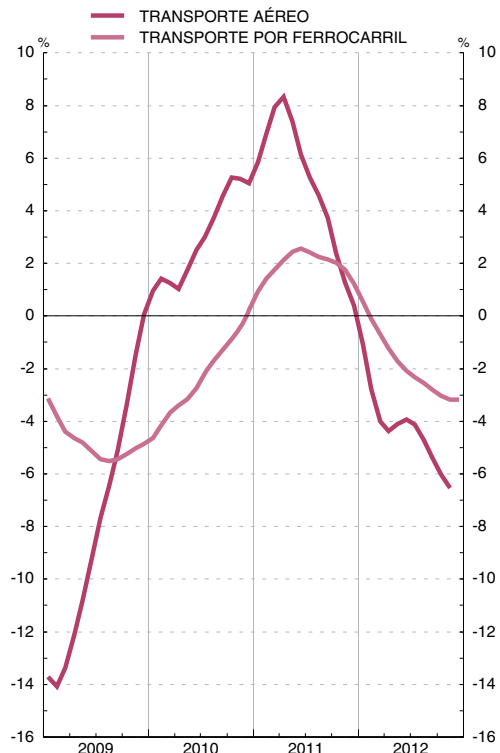
Tasas de variación interanual

		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	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-5,4	5,8	2,6	7,9
11	E-D	3,8	10,6	6,4	12,7	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-5,4	5,8	2,6	7,9
12	E-D	-2,6	1,5	-1,9	2,3	0,0	2,7	-3,5	...	...	...	...	...	...	-2,0	...
11	Sep	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	-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	-1,6	1,2	2,1	6,4	1,3	3,2	-0,9	-2,1	-7,0	1,9	-1,6	-0,5	6,9	3,4	4,8
	Dic	-1,4	3,1	2,0	7,7	1,5	3,4	-0,2	4,1	-1,5	8,8	-2,3	-5,9	12,8	2,2	-9,7
12	Ene	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	2,3	3,6
	Feb	-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	2,4	0,1
	Mar	-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	-1,8	-10,5
	Abr	-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	-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	-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	-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	-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	-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	-5,4	-1,4	-3,6	0,4	-4,8	-3,2	-7,4	-7,1	-14,2	-3,3	-3,1	-1,7	4,2	-0,3	15,6
	Nov	-2,7	1,9	-5,1	0,5	-0,0	0,2	-0,2	-9,9	-21,1	-1,7	-5,3	-1,2	-4,4	-5,0	-
	Dic	-5,7	-0,6	-5,1	1,7	-0,9	-1,3	-0,6	...	...	...	...	...	...	-3,8	...

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.

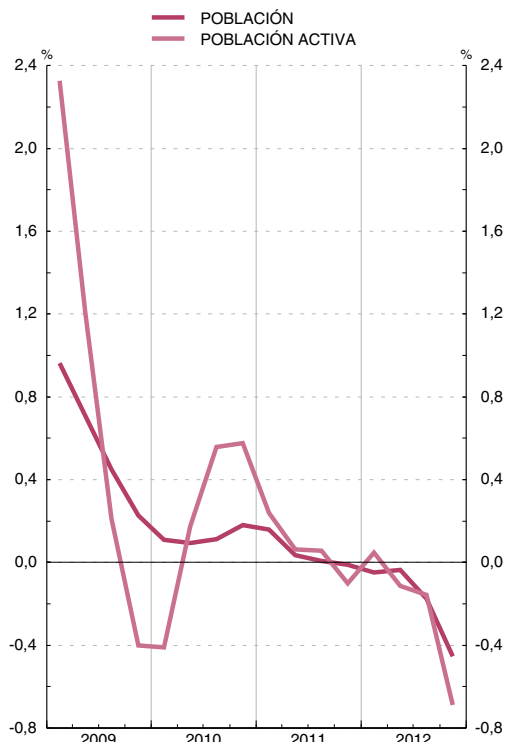
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

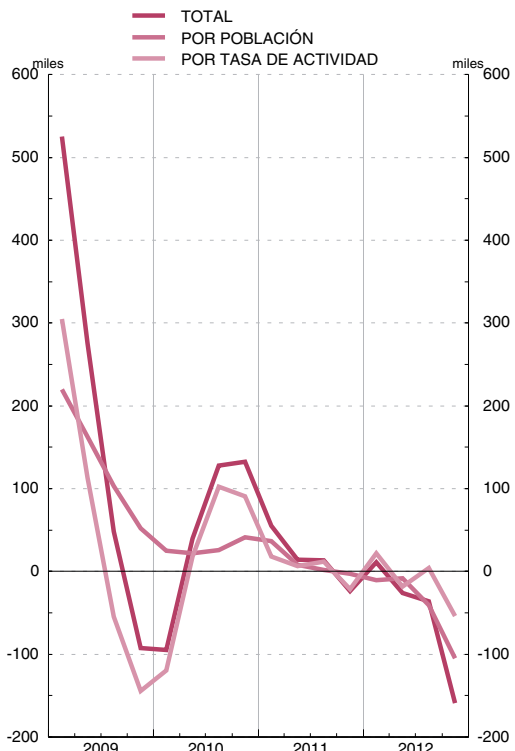
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 4 3	Tasa de actividad (%) (a) 4	Miles de personas (a) 5	Variación interanual (b)			1 T 4 9	
							Total (Miles de personas) 6	Por población (Miles de personas) 7	Por tasa de actividad (Miles de personas) 8		
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-IV	M	38 497	18	0,0	60,01	23 104	59	44	15	0,1	
12 I-IV	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-210	-165	-46	-0,2	
10 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	
IV		38 333	-175	-0,5	59,80	22 922	-159	-105	-54	-0,7	

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).

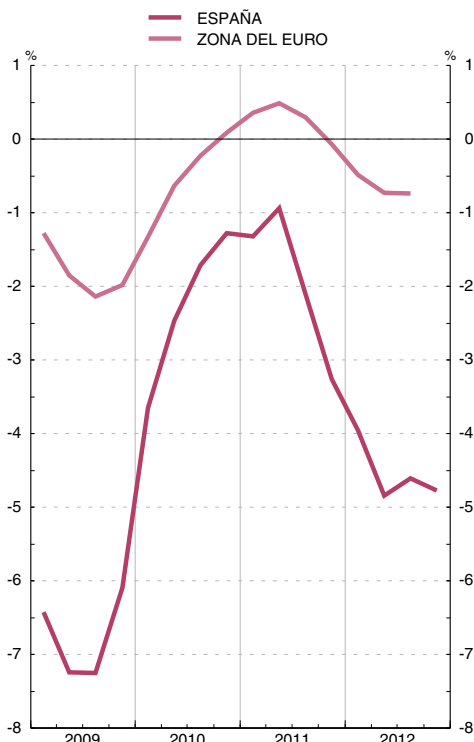
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

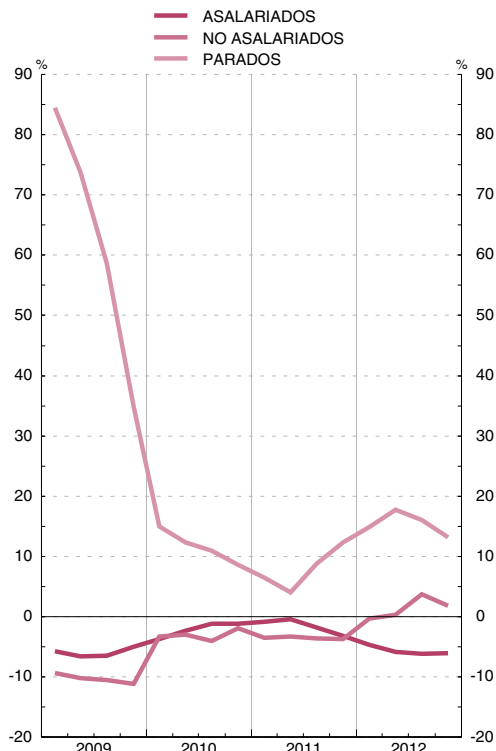
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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 (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
<b>09</b>	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,8	9,60
<b>10</b>	M	18 457	-431	-2,3	15 347	-334	-2,1	3 110	-98	-3,0	4 632	483	11,6	20,07	-0,5	10,14
<b>11</b>	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
<b>11 I-IV</b>	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
<b>12 I-IV</b>	M	17 282	-823	-4,5	14 242	-864	-5,7	3 040	41	1,4	5 769	770	15,4	25,03	...	11,35
<b>10 II</b>		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,6	10,17
<b>III</b>		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	-0,2	10,13
<b>IV</b>		18 408	-238	-1,3	15 314	-178	-1,2	3 094	-59	-1,9	4 697	370	8,6	20,33	0,1	10,10
<b>11 I</b>		18 152	-243	-1,3	15 121	-133	-0,9	3 031	-110	-3,5	4 910	298	6,4	21,29	0,4	9,94
<b>II</b>		18 303	-174	-0,9	15 292	-71	-0,5	3 011	-103	-3,3	4 834	188	4,1	20,89	0,5	9,92
<b>III</b>		18 156	-391	-2,1	15 179	-277	-1,8	2 977	-114	-3,7	4 978	404	8,8	21,52	0,3	10,21
<b>IV</b>		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
<b>12 I</b>		17 433	-719	-4,0	14 411	-710	-4,7	3 022	-9	-0,3	5 640	729	14,9	24,44	-0,5	10,91
<b>II</b>		17 417	-886	-4,8	14 397	-895	-5,9	3 020	9	0,3	5 693	859	17,8	24,63	-0,7	11,28
<b>III</b>		17 320	-836	-4,6	14 233	-946	-6,2	3 087	110	3,7	5 778	800	16,1	25,02	-0,7	11,50
<b>IV</b>		16 957	-850	-4,8	13 926	-904	-6,1	3 032	53	1,8	5 965	692	13,1	26,02	...	11,72

**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.

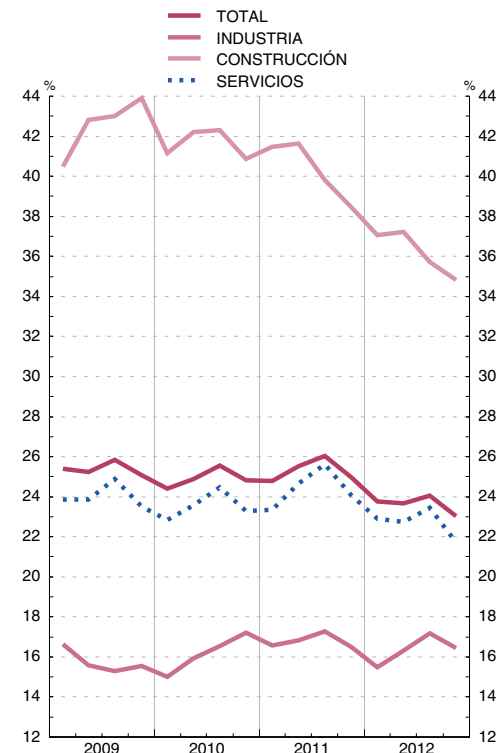
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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-IV	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	-3,4
12	I-IV	M	-4,5	-5,7	23,6	-0,9	-1,5	59,6	-4,9	-5,8	16,4	-17,6	-22,6	36,2	-3,3	-4,3	22,7	-4,9
10	II		-2,5	-2,4	24,9	-1,1	1,1	57,1	-6,4	-5,6	15,9	-11,6	-14,8	42,2	-0,4	-0,2	23,6	-2,5
	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
	IV		-4,8	-6,1	23,0	-3,0	-2,6	64,0	-5,7	-5,7	16,5	-15,9	-20,8	34,8	-3,6	-5,1	21,7	-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).

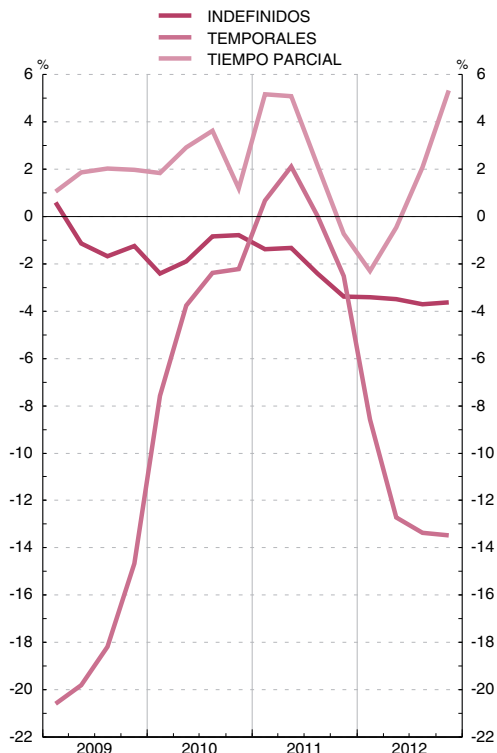
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

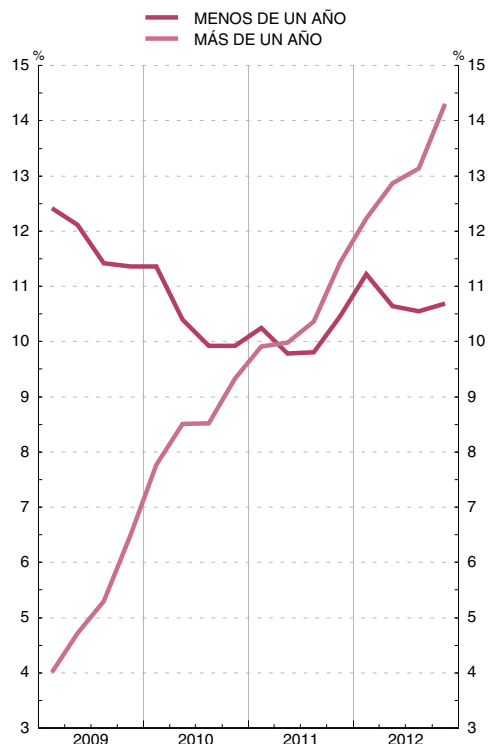
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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-IV	M	-244	-2,1	3	0,1	25,33	-469	-3,6	63	2,9	14,59	10,07	-3,1	10,42	22,2
12 I-IV	M	-402	-3,6	-461	-12,1	23,62	-1 019	-8,0	24	1,1	15,65	10,78	6,8	13,14	25,7
10 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
IV		-404	-3,6	-499	-13,5	23,02	-1 019	-8,0	115	5,3	16,33	10,69	1,6	14,31	24,4

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

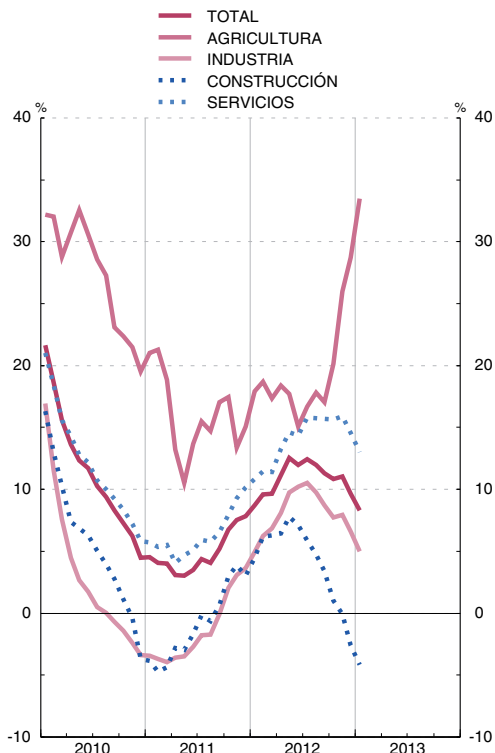
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

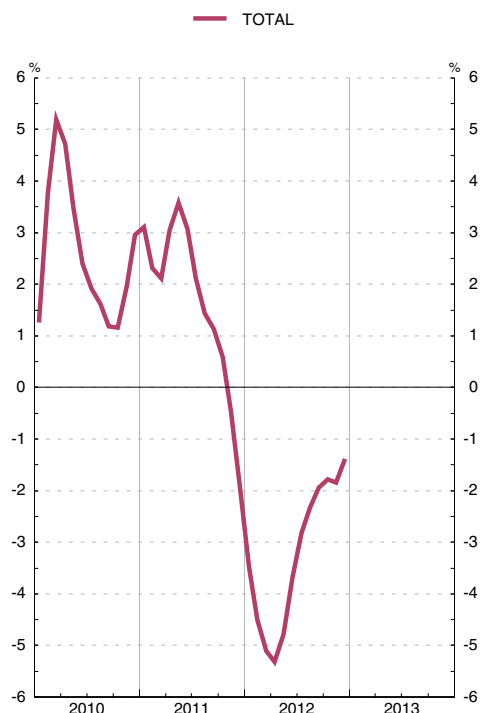
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (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
		7	6	Total	Industria	Construc-ción	Servicios	11	12	13		14	15	16	17				
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	
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 147	-4,6	7,88	33,83	92,12	1 169	-3,7	
12	E-E	M	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
13	E-E	M	4 981	381	8,3	-5,4	9,5	33,5	8,6	5,0	-4,2	13,0	1 102	6,1	9,13	31,98	90,87	...	...
11	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
	Dic		4 849	426	9,6	-2,6	10,8	28,7	10,1	6,6	-2,6	14,6	1 059	-9,2	7,31	32,42	92,69	1 071	-8,1
13	Ene		4 981	381	8,3	-5,4	9,5	33,5	8,6	5,0	-4,2	13,0	1 102	6,1	9,13	31,98	90,87	...	...

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.

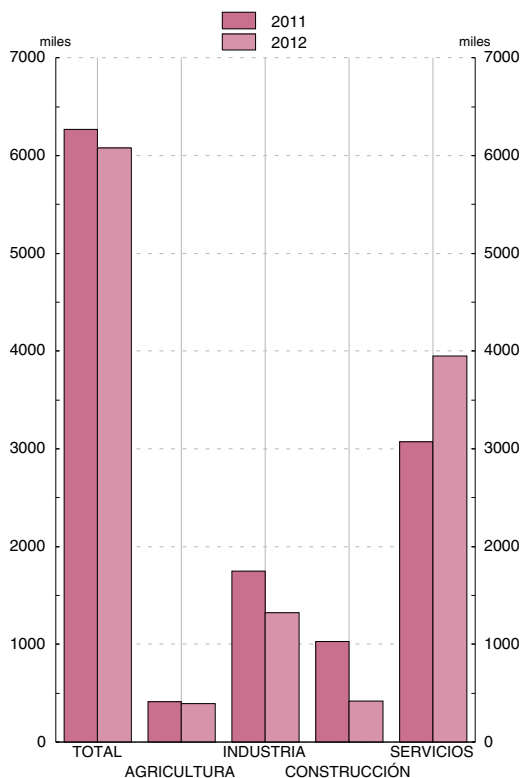
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

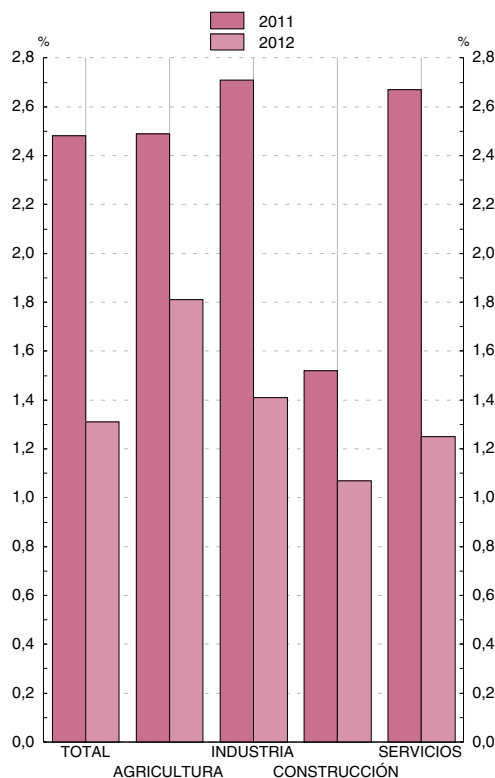
Miles de personas y porcentajes

	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 re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<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>	9 775	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 Jul</b>	9 628	2,45	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>	9 629	2,45	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>	9 724	2,44	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>	9 769	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>	9 770	2,43	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>	9 775	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>	5 638	1,33	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>	5 669	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>	5 671	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>	5 929	1,31	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>	5 936	1,31	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>	5 956	1,31	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>	5 968	1,31	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>	5 968	1,31	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>	6 034	1,30	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>	6 078	1,31	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>	6 078	1,31	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
<b>Dic</b>	6 078	1,31	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-diciembre



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.

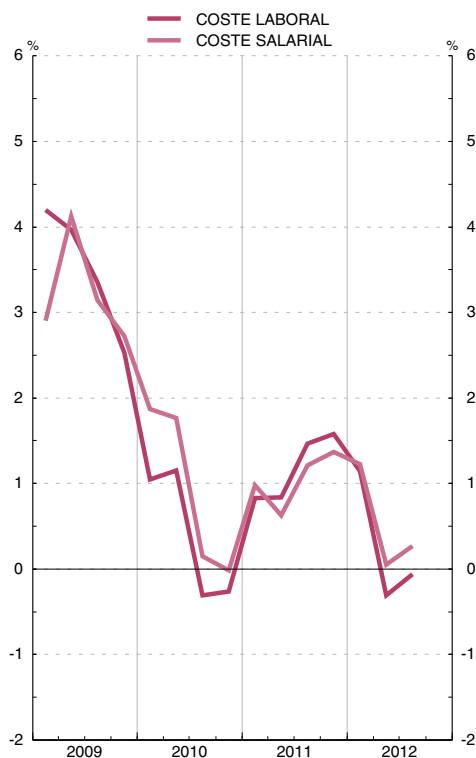
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

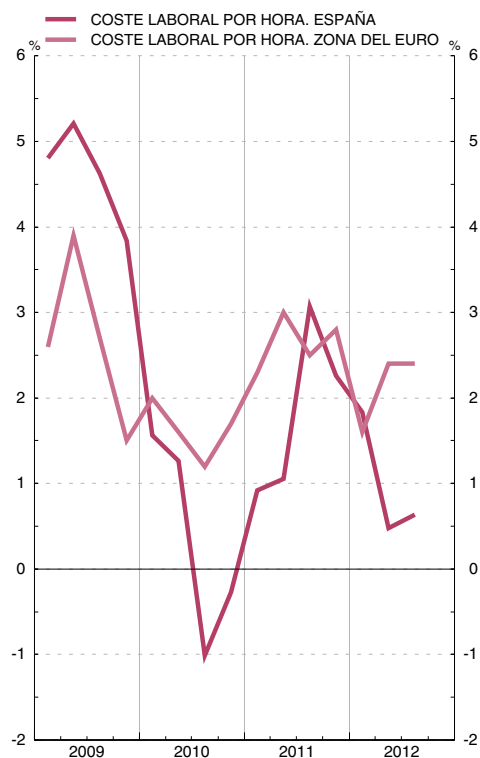
Tasas de variación interanual

		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	2,1
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	2,5
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	2,4
III		-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,4

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.



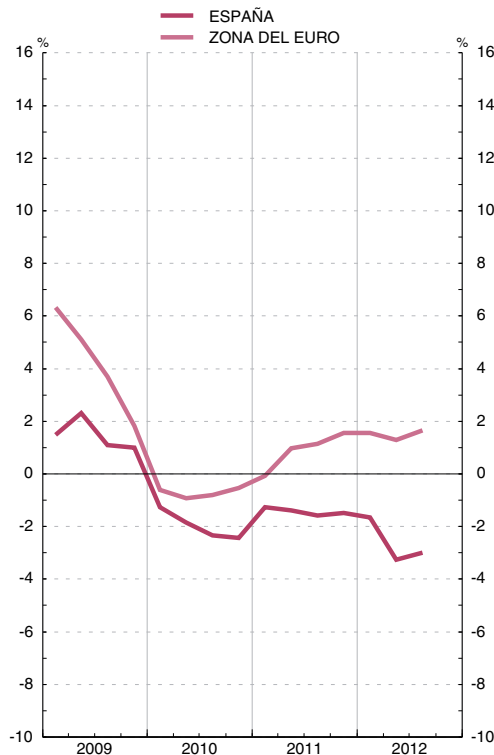
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

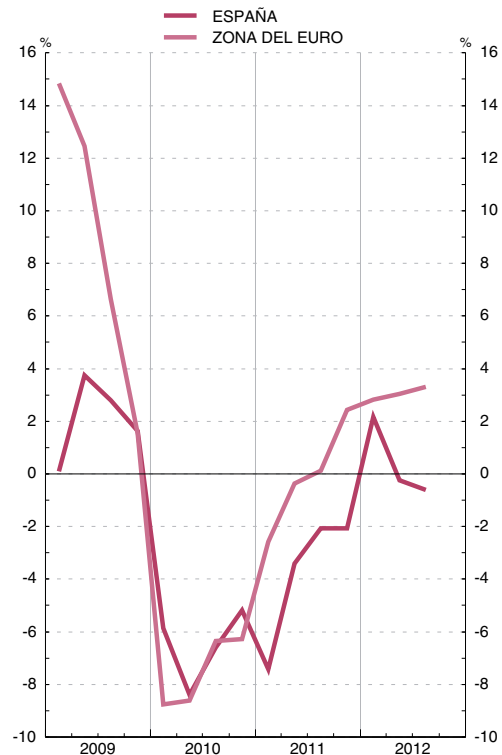
Tasas de variación interanual

		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	8,9	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	-7,5	0,3	1,8	2,3	2,5	-0,3	2,0	-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	1,5	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	-8,8	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	-8,6	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	-6,4	-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	-6,3	-0,7	1,6	1,7	2,2	0,4	2,3	-1,4	0,1
<b>11 /</b>	P	-1,3	-0,1	-7,4	-2,6	0,6	2,0	1,9	2,1	0,5	2,4	-1,4	0,4
<b>II</b>	P	-1,4	1,0	-3,4	-0,4	0,1	2,1	1,5	1,1	0,5	1,6	-0,9	0,5
<b>III</b>	P	-1,6	1,1	-2,1	0,1	0,7	2,2	2,3	1,0	0,6	1,3	-1,6	0,3
<b>IV</b>	P	-1,5	1,6	-2,1	2,4	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	2,0	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	1,7	-0,6	3,3	0,0	1,8	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.

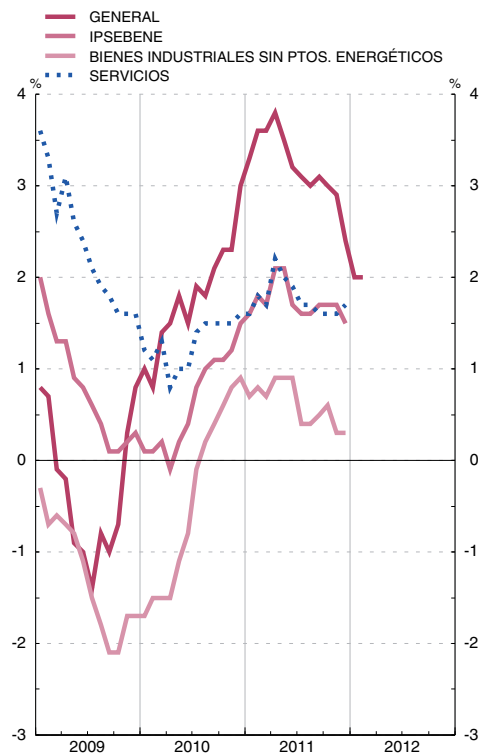
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

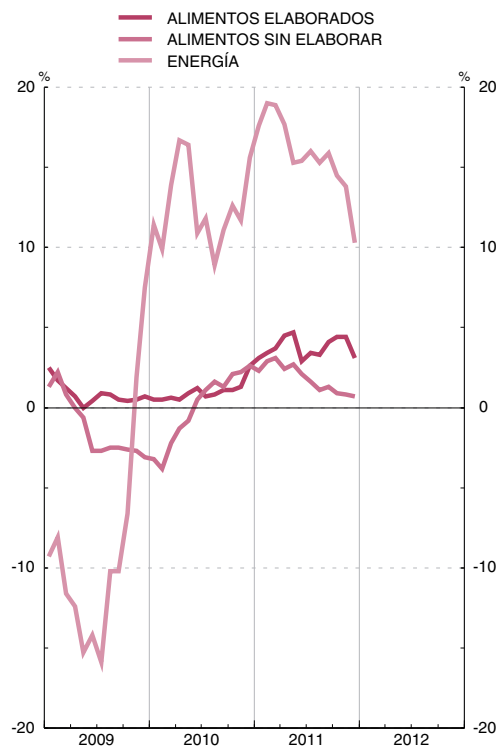
Índices y tasas de variación interanual

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> <sup>1</sup> (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-D	M	100,0	0,2	3,2	1,0	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,8	0,7
12	E-D	M	102,5	0,2	2,5	1,1	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	...	...
11	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	105,8	14,7	
	Sep	103,5	1,0	3,4	2,1	2,8	2,9	2,0	13,4	1,8	2,1	118,5	15,4	
	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	...	...	
	Dic	104,3	0,1	2,9	2,9	3,9	3,1	1,5	7,6	2,2	2,1	...	...	

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

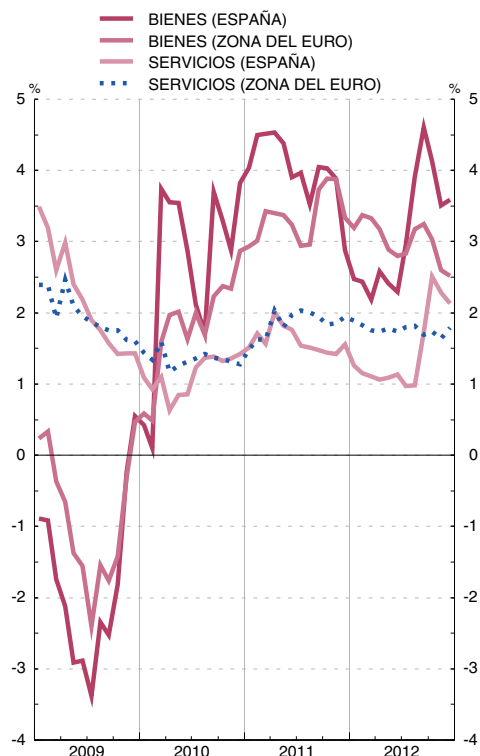
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes												Servicios				
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro	
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía				
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
09	M	-0,2	0,3	-1,8	-0,9	0,2	0,7	1,0	1,1	-0,7	0,2	-2,9	-1,7	-0,9	0,6	-9,0	-8,1	2,2	2,0	
10	M	2,0	1,6	2,7	1,8	1,1	1,1	1,4	0,9	0,7	1,3	3,5	2,2	0,3	0,5	12,5	7,4	1,1	1,4	
11	M	3,1	2,7	4,0	3,3	2,8	2,7	4,2	3,3	1,3	1,8	4,7	3,7	0,5	0,8	15,7	11,9	1,6	1,8	
11	E-D	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
12	E-D	M P	2,4	2,5	3,1	3,0	2,6	3,1	3,5	3,1	1,6	3,0	3,4	3,0	1,0	1,2	8,8	7,6	1,5	1,8
11	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		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
	Dic	P	3,0	2,2	3,6	2,5	3,3	3,2	3,4	2,4	3,3	4,4	3,7	2,2	2,1	1,0	7,6	5,2	2,1	1,8

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))

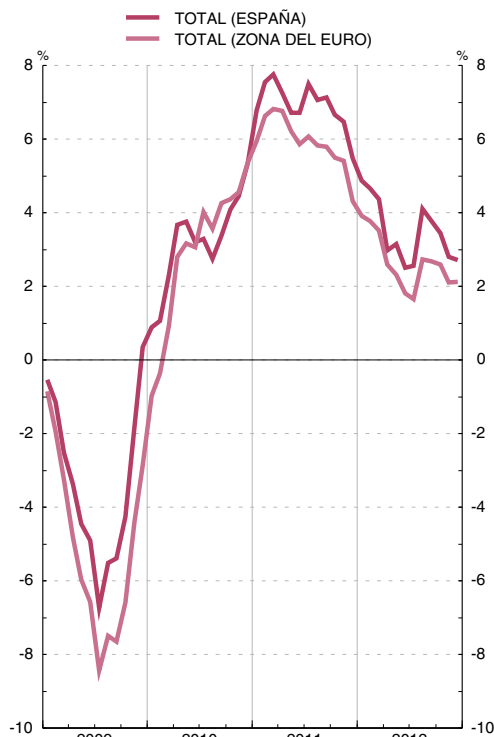
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

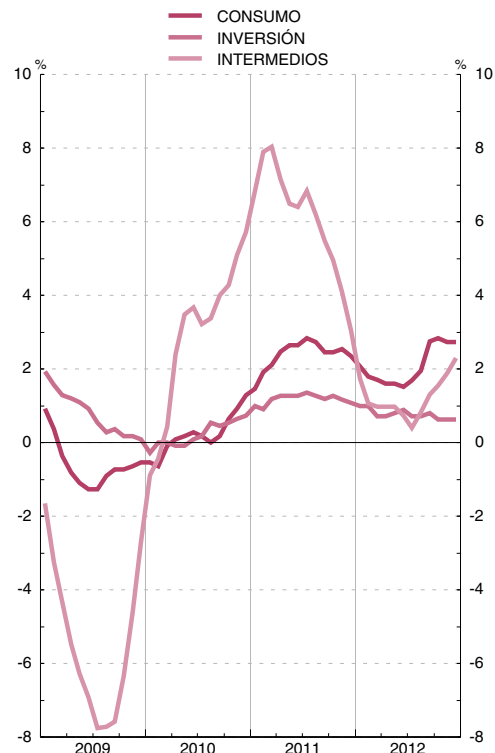
Tasas de variación interanual

		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	12
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
09	M	112,4	-	-3,4	-	-0,6	-	0,8	-	-5,4	-	-6,8	-5,1	-2,1	0,5	-5,2	-11,5	
10	M	115,9	-	3,2	-	0,2	-	0,2	-	2,9	-	9,8	2,9	0,4	0,3	3,5	6,5	
11	MP	124,0	-	6,9	-	2,4	-	1,2	-	6,1	-	17,2	5,9	3,1	1,4	5,9	11,9	
11	E-D	MP	124,0	-	6,9	-	2,4	-	1,2	-	6,1	-	17,2	5,9	3,1	1,4	5,9	11,9
12	E-D	MP	128,3	-	3,5	-	2,1	-	0,8	-	1,2	-	9,5	2,7	2,3	1,0	0,8	6,7
11	Sep	P	124,6	0,2	7,1	-	2,5	-	1,2	-0,2	5,5	1,1	18,8	5,8	3,4	1,5	5,0	12,2
	Oct	P	124,8	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
	Nov	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
	Dic	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
12	Ene	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	1,2	1,6	9,8
	Feb	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	1,1	1,1	9,9
	Mar	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	9,1
	Abr	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	6,7
	May	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	6,3
	Jun	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
	Jul	P	127,9	0,7	2,6	0,4	1,7	-0,1	0,7	-0,2	0,4	2,8	7,4	1,7	1,9	1,0	-0,2	4,5
	Ago	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	2,2	0,8	0,2	8,1
	Sep	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	2,2	0,8	0,7	7,0
	Oct	P	129,1	-0,2	3,4	0,2	2,8	-0,1	0,6	-0,1	1,5	-0,7	8,0	2,6	2,3	0,8	1,2	5,9
	Nov	P	128,5	-0,5	2,8	-	2,7	-	0,6	-0,1	1,9	-1,7	5,3	2,1	2,1	0,8	1,4	4,1
	Dic	P	128,4	-0,1	2,7	0,1	2,7	-0,1	0,6	0,1	2,3	-0,4	4,4	2,1	2,2	0,9	1,6	3,7

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

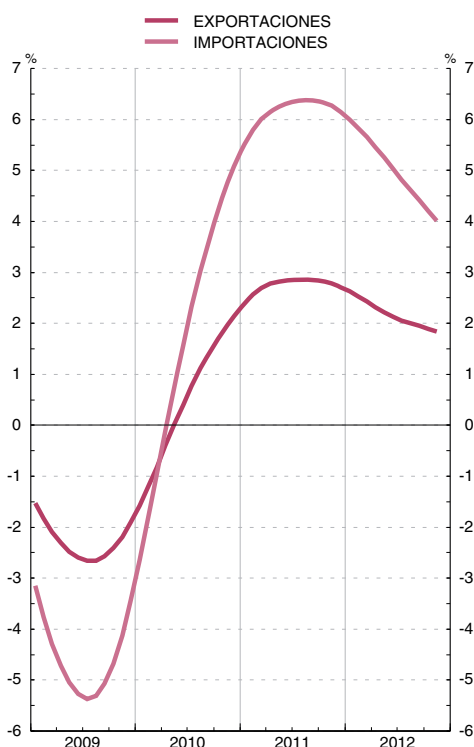
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

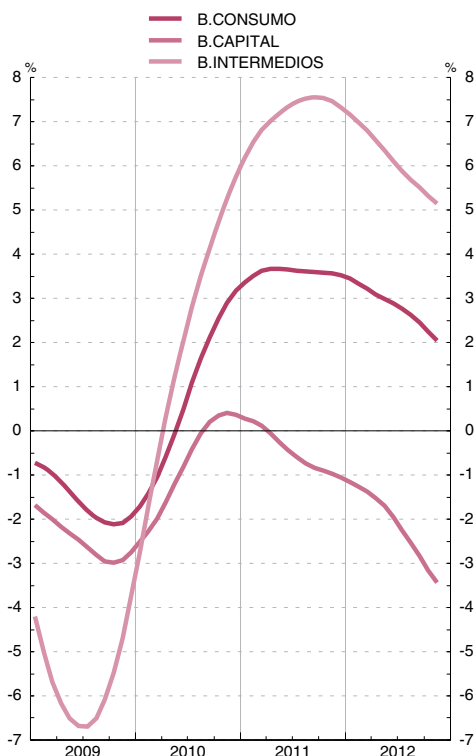
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09</b>	-6,8	-3,5	-5,4	-9,3	-31,0	-6,8	-11,8	-3,6	-5,6	-16,1	-30,3	-9,8
<b>10</b>	1,6	3,1	-5,2	1,8	16,8	0,9	4,7	1,7	2,4	6,2	25,8	0,5
<b>11</b>	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
<b>11 E-N</b>	4,9	4,0	1,3	6,0	30,8	3,4	8,7	5,4	-0,6	10,9	26,1	5,5
<b>12 E-N</b>	1,8	5,3	7,5	-0,6	2,8	-0,8	4,8	3,8	-1,6	5,7	10,7	2,0
<b>11 Jun</b>	4,2	0,8	2,9	6,3	27,5	4,3	7,3	2,4	-1,7	9,8	20,4	5,3
<b>Jul</b>	4,6	2,9	4,7	5,6	29,1	3,6	9,3	4,2	-1,2	12,3	26,7	7,2
<b>Ago</b>	2,1	2,1	-6,3	3,3	21,5	2,0	5,3	3,8	-3,3	6,8	21,3	1,2
<b>Sep</b>	3,7	5,3	-3,8	4,0	24,4	2,2	7,1	1,7	-8,3	10,8	25,9	3,7
<b>Oct</b>	6,1	3,3	4,0	7,9	28,1	2,9	8,6	5,1	2,3	10,9	24,4	6,4
<b>Nov</b>	4,2	0,4	4,0	6,6	36,4	0,7	10,7	5,1	1,8	13,8	29,4	7,3
<b>Dic</b>	4,4	2,3	3,5	5,7	23,4	4,5	6,4	6,6	-1,9	7,3	20,0	1,5
<b>12 Ene</b>	2,0	3,2	14,0	-0,1	0,5	-0,7	5,5	6,9	-2,4	5,9	17,9	1,4
<b>Feb</b>	5,1	4,9	14,3	3,9	10,2	2,4	7,8	4,8	-0,9	9,6	16,7	4,1
<b>Mar</b>	3,7	8,5	7,9	0,1	1,2	-1,2	8,5	4,4	3,0	10,5	13,2	5,7
<b>Abr</b>	-0,4	3,1	1,9	-2,6	-0,1	-2,5	4,0	-0,2	0,0	5,6	10,9	1,6
<b>May</b>	2,1	4,4	2,5	1,1	3,6	0,9	7,0	0,6	6,9	9,0	10,6	6,9
<b>Jun</b>	0,5	6,4	5,3	-3,3	-3,8	-3,4	4,6	6,9	2,7	4,2	5,7	2,5
<b>Jul</b>	-0,1	3,5	1,8	-2,2	0,9	-3,1	1,0	6,1	-4,1	-0,0	3,0	-1,7
<b>Ago</b>	2,1	6,3	7,3	-0,1	7,6	-0,7	5,8	4,3	-4,7	7,1	15,6	-0,9
<b>Sep</b>	3,3	5,1	13,3	1,7	6,6	0,8	5,5	4,8	7,1	5,4	11,7	1,4
<b>Oct</b>	0,0	5,4	3,9	-3,1	5,9	-1,8	4,6	4,4	-10,0	6,0	10,2	2,8
<b>Nov</b>	2,1	7,5	10,9	-2,1	-1,7	1,1	-1,3	-0,7	-15,1	-0,2	1,9	-1,3

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



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



FUENTES: ME, 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).

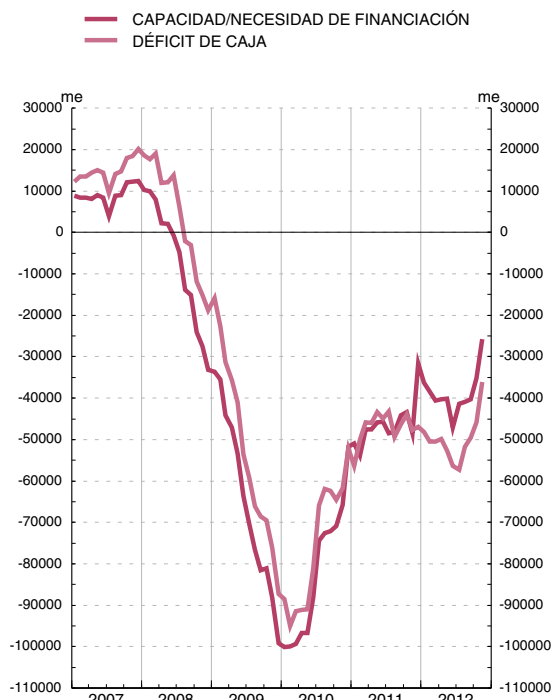
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

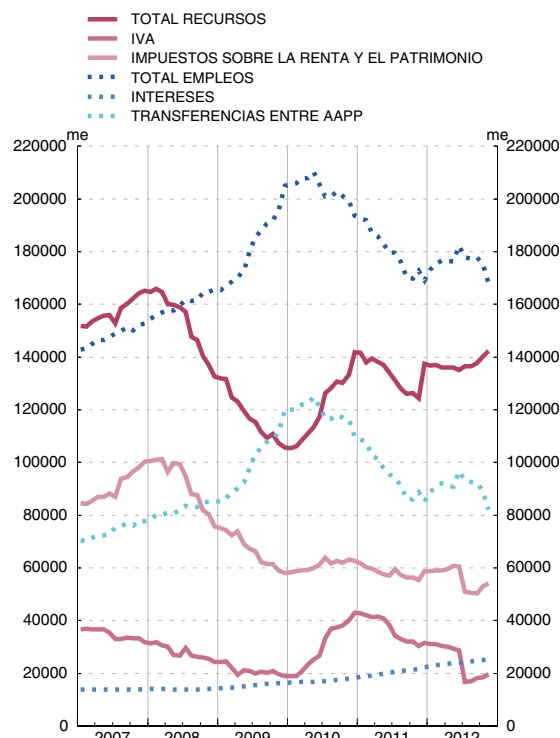
Millones de euros

	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
<b>07</b>	12 365	165 285	31 885	12 938	6 636	100 446	13 380	152 920	18 006	14 032	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
<b>08</b>	-33 125	132 614	24 277	12 715	6 989	75 803	12 830	165 739	19 179	14 224	85 576	5 724	41 036	-18 747	129 336	148 082
<b>09</b>	-99 130	105 783	18 919	11 586	8 125	58 156	8 997	204 913	20 176	16 392	120 013	5 617	42 715	-87 281	102 038	189 319
<b>10</b>	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
<b>11</b>	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
<b>11 E-N</b>	P -51 905	92 446	20 456	7 170	4 901	45 724	14 195	144 351	17 268	19 903	76 676	1 684	28 820	-38 467	97 396	135 863
<b>12 E-N</b>	A -45 970	97 312	8 465	5 074	3 262	41 084	39 427	143 282	17 056	22 899	73 599	672	29 056	-27 738	108 318	136 056
<b>11 Nov</b>	P -12 010	6 247	191	550	735	2 950	1 821	18 257	1 488	1 846	11 589	174	3 160	-11 815	4 068	15 882
<b>12 Dic</b>	P 20 234	45 072	11 119	864	2 598	13 082	17 409	24 838	2 883	2 531	8 478	2 236	8 710	-8 401	6 830	15 231
<b>12 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	A -2 542	8 533	1 237	908	150	4 261	1 977	11 075	1 549	2 177	4 619	98	2 632	-2 178	6 464	8 642

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

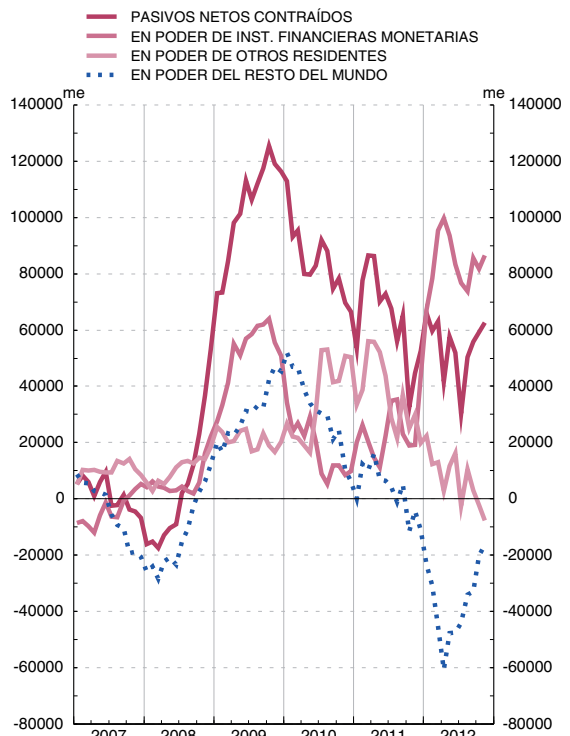
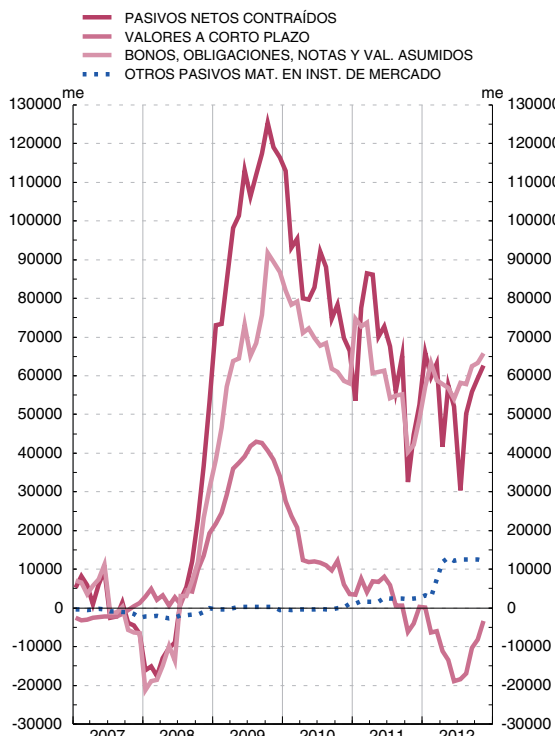
■ Serie representada gráficamente.

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	20 872	-75	52 543	-1 442	312	48 941	-537	2 626	1 201	63 688	43 784	19 904	-11 145	51 342
11 E-N	P -51 905	-8 930	-200	42 975	-1 454	-1 861	35 597	-537	1 783	7 993	45 237	15 316	29 921	-2 262	34 982
12 E-N	A -45 970	7 129	4 274	53 099	-2 717	-5 484	52 500	-542	11 306	-4 682	60 618	58 152	2 466	-7 519	57 781
11 Nov	P -12 010	2 687	0	14 697	11	203	10 119	-	388	3 987	12 553	1 981	10 573	2 144	10 710
12 Dic	P 20 234	29 802	125	9 568	12	2 173	13 344	-	843	-6 792	18 451	28 467	-10 016	-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
12 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
12 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
12 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
12 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
12 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
12 Jul	A -5 034	-16 236	0	-11 202	11	757	-11 530	-	347	-775	-11 014	-8 325	-2 689	-188	-10 427
12 Ago	A -1 583	1 840	-0	3 423	10	-1 219	5 385	-	24	-767	-3 263	-5 011	1 749	6 686	4 190
12 Sep	A 3 708	17 935	-0	14 227	-1 962	7 316	13 792	-	-55	-6 825	6 170	11 805	-5 635	8 058	21 052
12 Oct	A 2 734	-6 055	-0	-8 789	0	463	-6 796	-	-11	-2 444	-15 266	-4 643	-10 623	6 477	-6 345
12 Nov	A -2 542	15 524	4 400	18 066	-	5 021	12 577	-	-7	475	12 224	6 972	5 252	5 842	17 591

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.

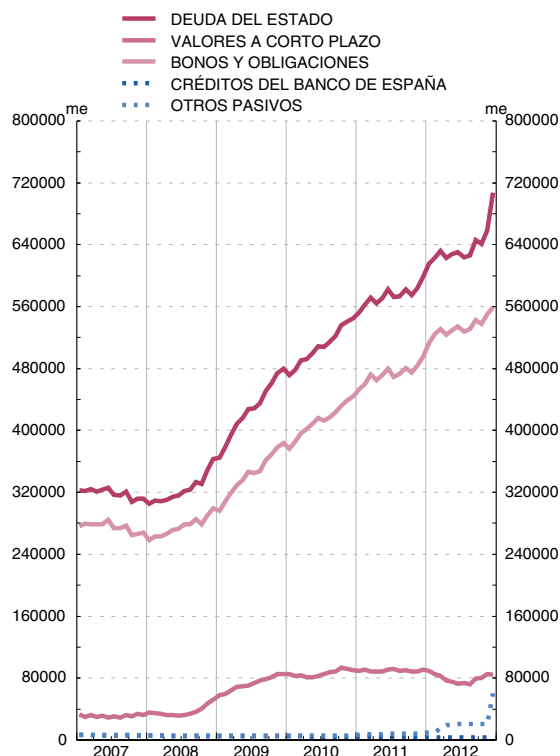
### 6.3. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

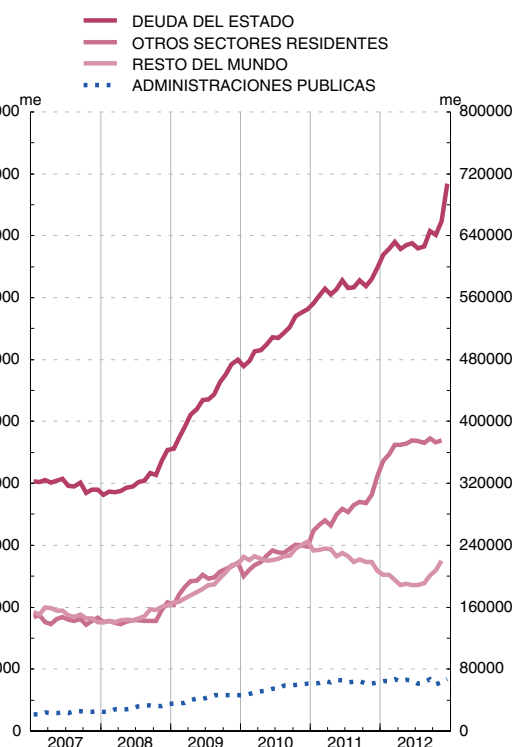
Millones de euros

	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	216 240	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 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	201 840	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	529 430	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	534 265	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	434 974	63 007	371 967	191 457	100	18 935	132 361	24 060	29 145
Sep	A 645 863	0	79 364	542 990	2 915	20 594	444 753	66 878	377 875	201 110	100	36 604	130 906	24 060	28 821
Oct	A 640 974	0	79 858	537 618	2 915	20 583	433 386	60 733	372 654	207 587	100	29 219	130 293	24 060	30 047
Nov	A 658 725	0	85 085	550 152	2 915	20 573	438 871	63 139	375 732	219 854	4 499	22 511	130 544	24 443	30 829
Dic	A 706 903	0	84 613	559 327	2 915	60 048	...	67 328	...	...	2 500	32 500	170 291	26 608	32 333

#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



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



FUENTE: BE.

- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), 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.



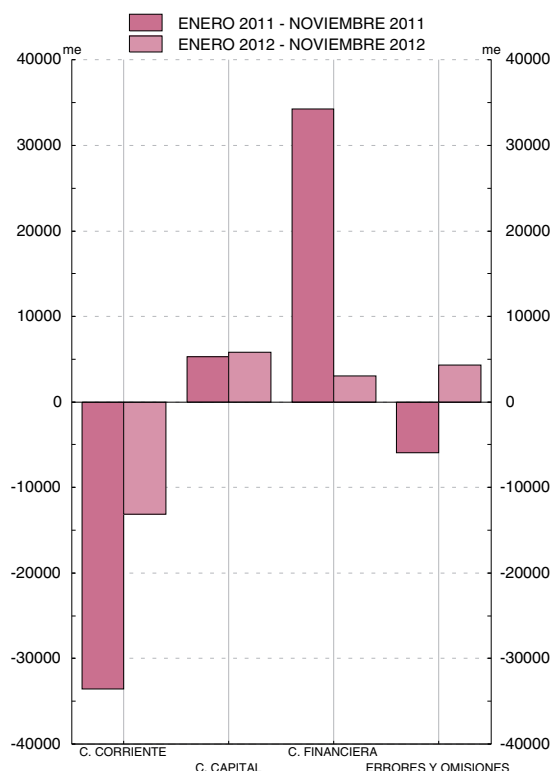
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

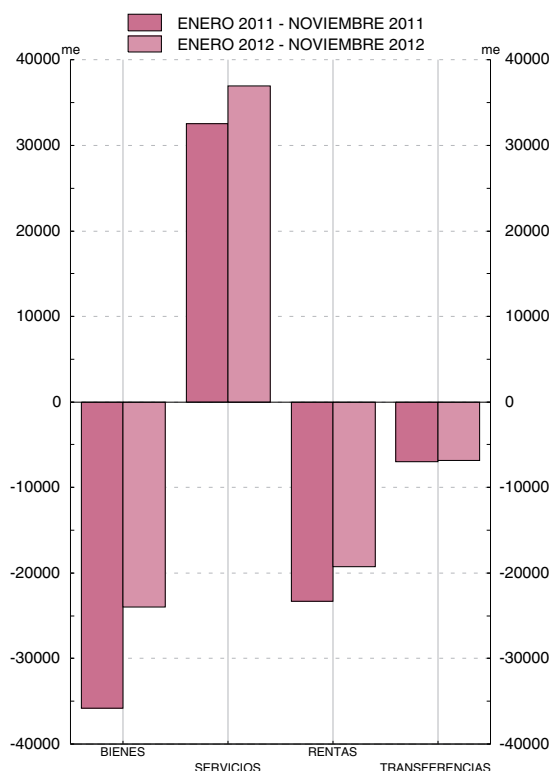
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias 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						
						Del cual		Del cual										
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
<b>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-N</b>	P -33 586	-35 812	205 216	241 028	32 547	94 241	40 870	61 694	11 448	-23 338	36 976	60 314	-6 982	5 323	-28 263	34 230	-5 967	
<b>12 E-N</b>	P -13 133	-23 985	212 500	236 485	36 992	100 719	41 165	63 727	11 024	-19 273	30 969	50 241	-6 867	5 804	-7 328	3 019	4 309	
<b>11 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 -1 600	-2 931	17 565	20 497	2 558	7 874	2 733	5 315	844	-914	2 952	3 866	-313	314	-1 286	425	861	
<b>May</b>	P -277	-1 400	19 911	21 310	3 238	8 645	3 550	5 407	685	-1 414	3 857	5 271	-702	702	425	1 827	-2 252	
<b>Jun</b>	P -805	-2 303	19 575	21 878	4 162	10 320	4 380	6 159	1 133	-2 318	3 415	5 733	-346	711	-94	1 627	-1 533	
<b>Jul</b>	P 877	-1 171	20 252	21 423	5 209	11 797	5 607	6 588	1 211	-2 703	2 725	5 428	-458	80	957	1 275	-2 231	
<b>Ago</b>	P 1 353	-2 629	17 176	19 804	5 719	11 395	5 814	5 676	1 272	-811	2 334	3 145	-926	636	1 989	-139	-1 850	
<b>Sep</b>	P -296	-2 708	18 923	21 631	4 239	10 081	4 820	5 842	1 183	-808	2 964	3 772	-1 020	792	496	-5 313	4 817	
<b>Oct</b>	P 865	-955	21 860	22 815	4 198	9 914	4 084	5 716	1 099	-1 853	2 241	4 093	-524	1 008	1 873	-5 911	4 038	
<b>Nov</b>	P 1 777	-776	20 778	21 554	2 400	8 783	2 569	6 383	1 052	-1 750	2 139	3 889	1 903	878	2 655	-1 428	-1 227	

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

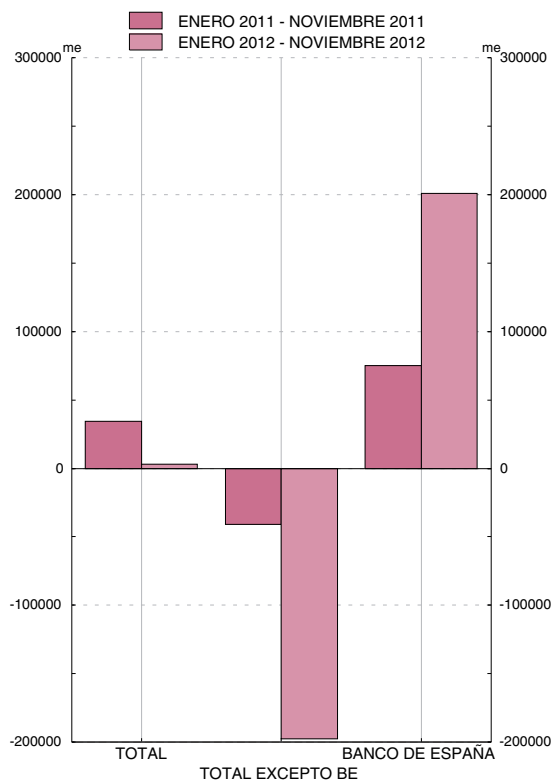
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

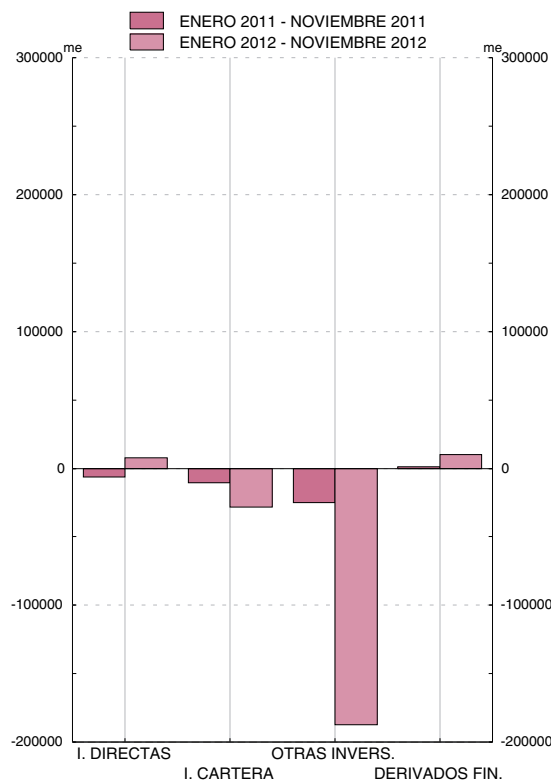
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=2+13	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-N</b>	P 34 230	-40 939	-6 255	21 810	15 555	-10 616	-37 344	-47 960	-25 223	36 722	11 500	1 155	75 169	-6 868	86 255	-4 219
<b>12 E-N</b>	P 3 019	-197 898	7 515	5 400	12 915	-28 454	-35 588	-64 042	-187 178	50 451	-136 728	10 220	200 916	-2 223	191 070	12 070
<b>11 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 425	-28 565	1 148	1 255	2 404	-22 137	-4 242	-26 379	-6 513	4 362	-2 151	-1 063	28 990	-152	26 807	2 334
<b>May</b>	P 1 827	-40 224	-1 312	1 703	391	-9 509	-2 624	-12 133	-29 713	17 824	-11 889	311	42 051	-243	42 265	29
<b>Jun</b>	P 1 627	-58 550	-3 052	2 466	-587	-13 853	-2 121	-15 974	-42 267	16 639	-25 627	622	60 177	-3 502	63 314	364
<b>Jul</b>	P 1 275	-17 605	-1 243	418	-826	-4 454	-6 671	-11 125	-15 018	-8 582	-23 600	3 111	18 879	2 025	14 853	2 001
<b>Ago</b>	P -139	-11 903	-502	1 264	763	775	545	1 319	-11 934	-7 581	-19 515	-242	11 764	-122	11 155	731
<b>Sep</b>	P -5 313	28 597	3 070	-3 199	-129	10 293	-1 280	9 013	14 529	-8 148	6 382	704	-33 911	-14	-34 287	390
<b>Oct</b>	P -5 911	12 089	825	1 782	2 608	15 292	-8 730	6 562	-5 638	1 726	-3 912	1 610	-18 000	2	-19 704	1 702
<b>Nov</b>	P -1 428	13 178	873	934	1 807	32 319	-13 261	19 058	-22 434	5 709	-16 725	2 420	-14 606	-6	-14 388	-211

**CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)**



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



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

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

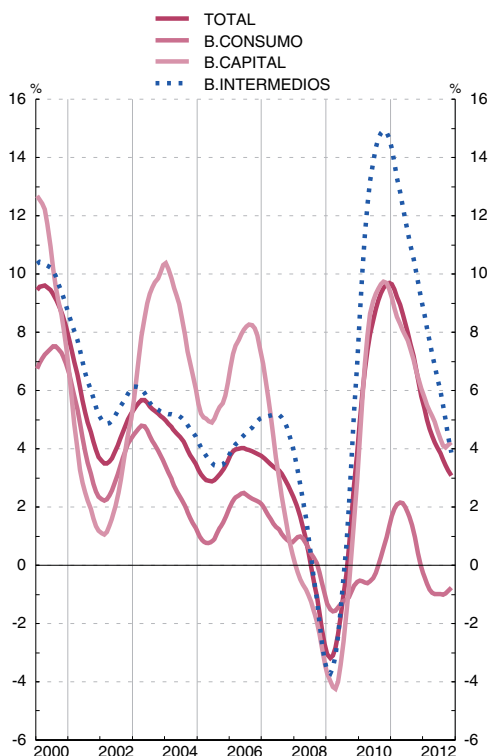
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

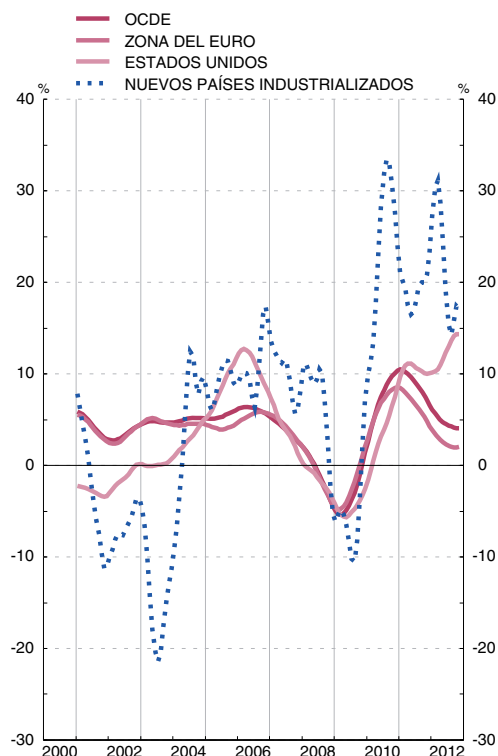
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
											Total	Estados Unidos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
05	155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5	
06	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0	
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,5	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3	
11 Oct	P	19 394	11,5	5,1	0,9	-9,2	9,9	124,6	2,6	12,1	10,0	11,1	-7,6	9,3	7,3	38,1	16,3
11 Nov	P	19 866	13,4	8,7	0,2	15,4	13,2	102,0	7,3	14,3	14,5	12,7	-1,8	14,1	3,8	27,0	14,8
11 Dic	P	17 004	6,6	2,1	-11,4	10,0	10,1	-0,8	10,8	-0,7	-4,6	1,0	14,6	75,4	13,6	15,8	10,3
12 Ene	P	16 579	3,9	1,9	-5,2	-4,5	7,2	29,8	5,9	0,8	-1,3	-0,5	6,4	42,5	16,2	14,6	37,3
12 Feb	P	17 978	4,9	-0,2	0,1	-26,4	4,4	41,6	2,2	1,9	-1,3	3,2	-3,7	16,3	-18,8	-1,0	36,6
12 Mar	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
12 Abr	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
12 May	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
12 Jun	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
12 Jul	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
12 Ago	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
12 Sep	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
12 Oct	P	21 078	8,7	8,6	7,1	12,7	8,8	-30,6	14,2	-3,3	-6,3	2,8	59,4	54,2	41,7	24,2	35,7
12 Nov	P	19 750	-0,6	-2,7	-2,5	3,4	-3,6	-44,5	1,5	-5,5	-10,1	-3,0	26,8	13,3	7,1	2,0	16,8

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



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



FUENTES: ME, 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.

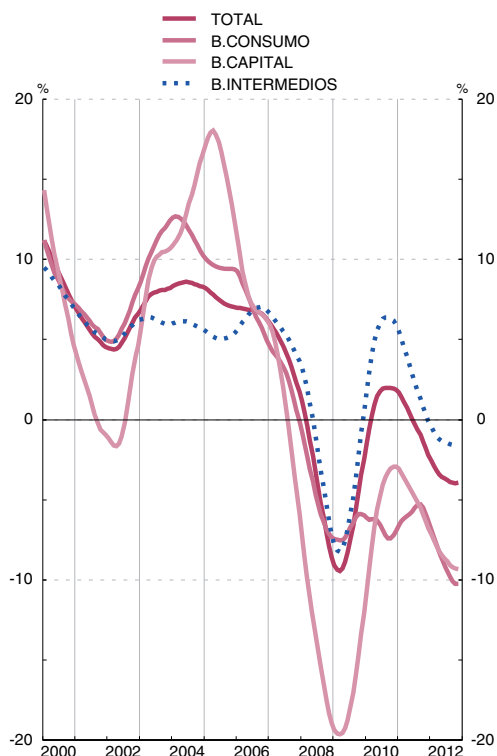
## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

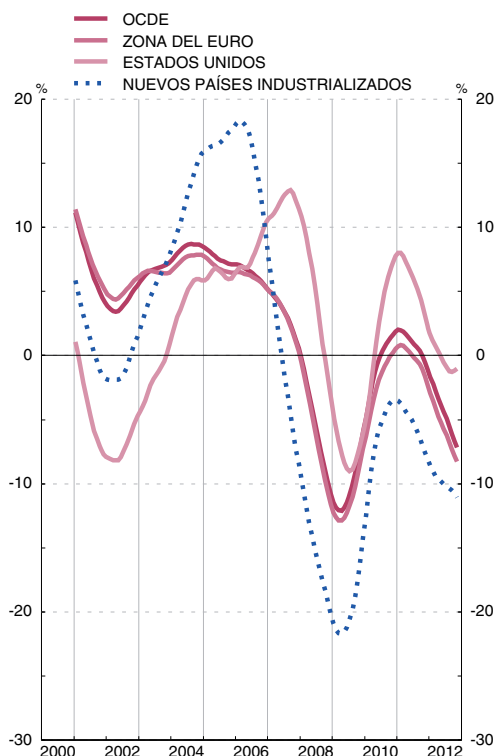
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	Total	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,3	11,1	1,1	5,6	5,3	6,2	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2	
06	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7	
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1	
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6	
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1	
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,7	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8	
11 Oct	P	23 026	9,2	0,5	24,6	-8,7	-7,0	-6,2	17,4	19,5	11,6	-3,7	-4,2	41,0	-3,6	-9,2	
11 Nov	P	22 540	5,3	-4,9	-10,0	-4,2	-3,1	-4,4	3,1	3,3	3,8	25,4	31,9	4,2	-7,2	-17,2	
11 Dic	P	21 552	1,1	-5,0	-13,4	-9,0	-1,4	-1,4	0,5	1,5	4,6	-13,4	3,2	29,3	-13,8	-4,3	
12 Ene	P	20 234	-3,1	-8,2	-2,2	-11,3	-9,7	-14,9	-8,0	-4,9	-4,4	-5,9	-18,9	21,3	30,4	-0,2	-3,5
12 Feb	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
12 Mar	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
12 Abr	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
12 May	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
12 Jun	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
12 Jul	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
12 Ago	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
12 Sep	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
12 Oct	P	22 570	-2,0	-6,3	-26,0	1,4	2,3	11,1	-0,1	-13,3	-15,5	-9,7	-2,1	39,3	-9,9	-0,9	9,4
12 Nov	P	21 157	-6,1	-4,9	-7,2	-12,4	-3,1	-2,6	-3,3	-9,0	-8,6	-7,7	-23,2	-0,3	-9,8	-7,2	-13,8

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



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



FUENTES: ME, 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.

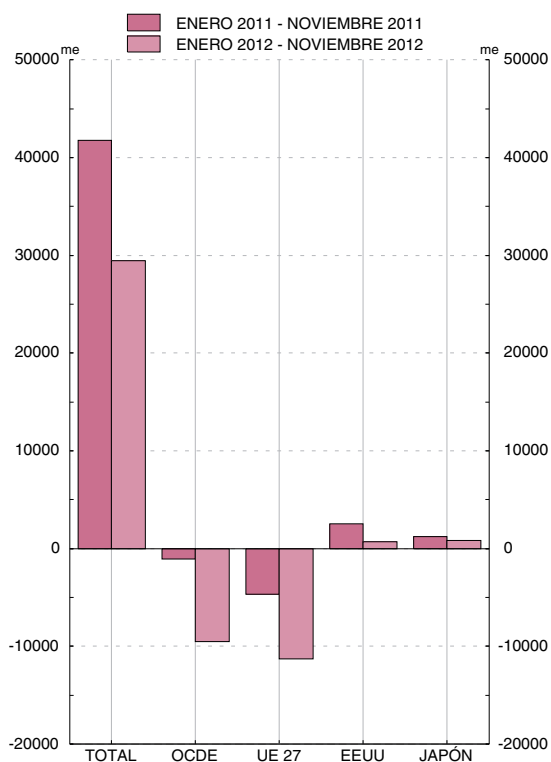
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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**

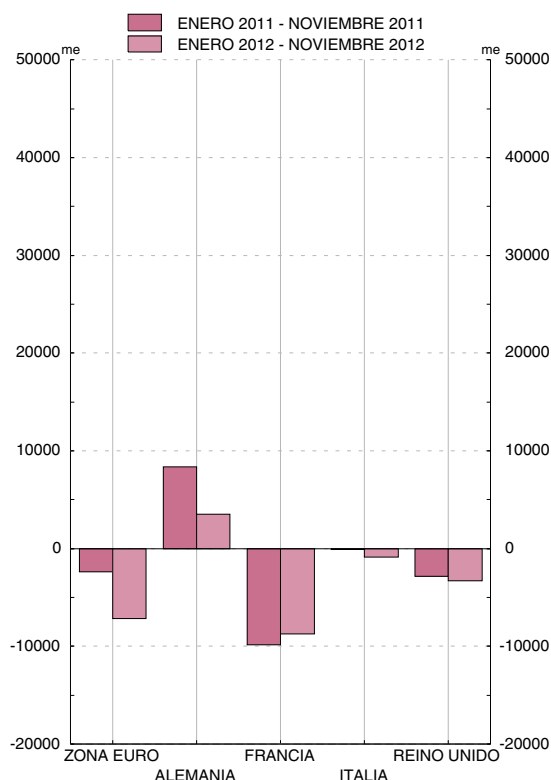
Millones de euros

	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												
			Alemania	Francia	Italia		Reino Unido											
<b>05</b>	-77 950	-30 703	-29 399	-16 749	-3 112	-6 938	-1 303	-210	-41 860	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411			
<b>06</b>	-92 249	-33 547	-32 156	-18 689	-1 625	-7 184	-1 391	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564			
<b>07</b>	-100 015	-40 176	-38 109	-23 752	-214	-8 375	-2 067	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347			
<b>08</b>	-94 160	-26 262	-26 207	-19 612	3 019	-6 608	-55	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296			
<b>09</b>	-46 227	-9 068	-6 767	-9 980	6 787	-1 847	-2 301	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532			
<b>10</b>	-53 276	-4 960	-2 211	-8 598	7 904	-477	-2 749	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252			
<b>11</b>	-47 910	3 405	1 029	-8 984	8 590	219	2 376	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116			
<b>11 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			
<b>Oct</b> P	-1 492	1 223	603	-290	754	63	621	425	1 492	67	-21	-1 762	-164	-1 186	32			
<b>Nov</b> P	-1 407	1 967	1 286	-123	985	244	681	410	1 593	-82	-149	-1 560	-379	-1 057	28			

**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.

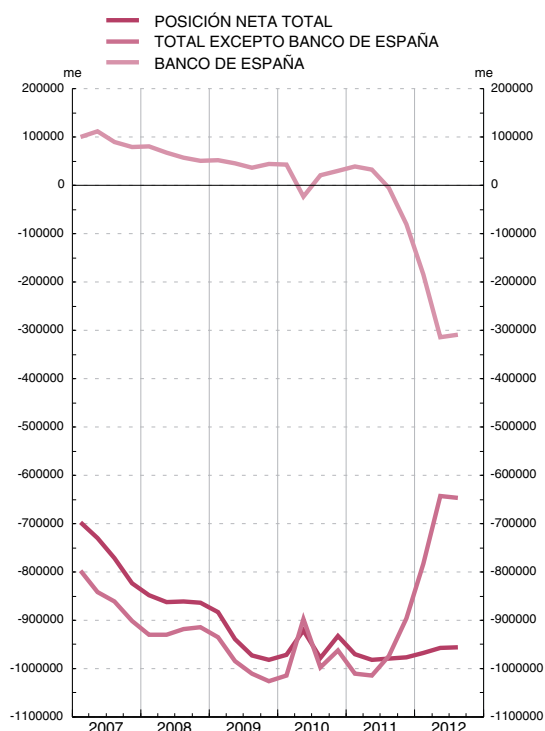
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

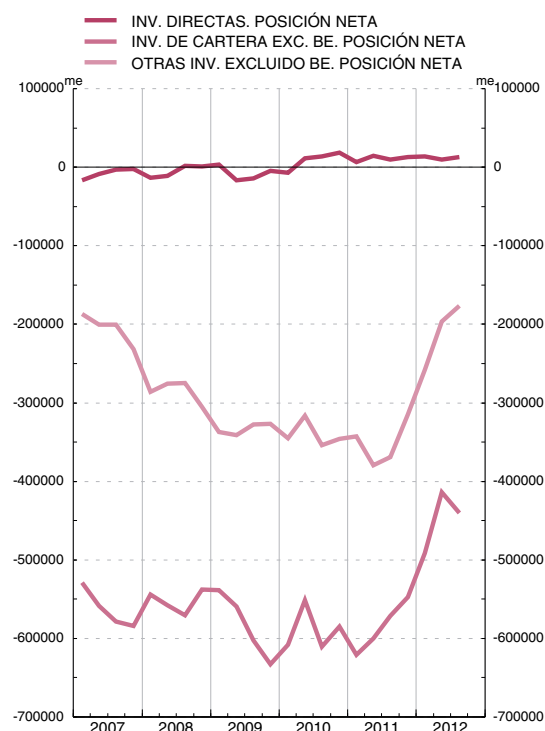
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
<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 III</b>	-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
<b>IV</b>	-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 I</b>	-971,9	-1 014,3	-7,0	442,0	449,0	-667,9	380,6	1 048,4	-345,2	362,4	707,5	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0
<b>II</b>	-920,5	-897,1	11,4	461,7	450,3	-604,0	352,9	956,9	-316,5	370,9	687,5	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1
<b>III</b>	-977,5	-997,7	14,0	469,7	455,6	-661,9	334,3	996,1	-354,1	354,3	708,4	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9
<b>IV</b>	-932,0	-962,3	18,1	488,8	470,7	-637,0	312,2	949,2	-346,1	372,8	718,9	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5
<b>11 I</b>	-970,5	-1 009,9	6,5	485,1	478,6	-672,4	302,2	974,6	-342,5	379,1	721,6	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5
<b>II</b>	-982,1	-1 014,2	14,7	486,8	472,1	-648,8	293,2	942,0	-379,8	382,5	762,2	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3
<b>III</b>	-979,3	-974,2	9,8	480,1	470,3	-622,3	273,5	895,7	-369,3	387,8	757,0	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1
<b>IV</b>	-976,6	-895,6	12,7	496,5	483,7	-599,4	256,7	856,1	-314,8	398,3	713,2	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8
<b>12 I</b>	-967,4	-782,5	13,8	495,8	481,9	-541,4	270,9	812,3	-257,9	416,7	674,6	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5
<b>II</b>	-957,6	-642,7	9,6	494,8	485,2	-460,4	255,6	715,9	-196,6	444,8	641,4	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3
<b>III</b>	-955,7	-646,4	13,3	498,1	484,9	-485,7	254,8	740,5	-176,7	423,1	599,9	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

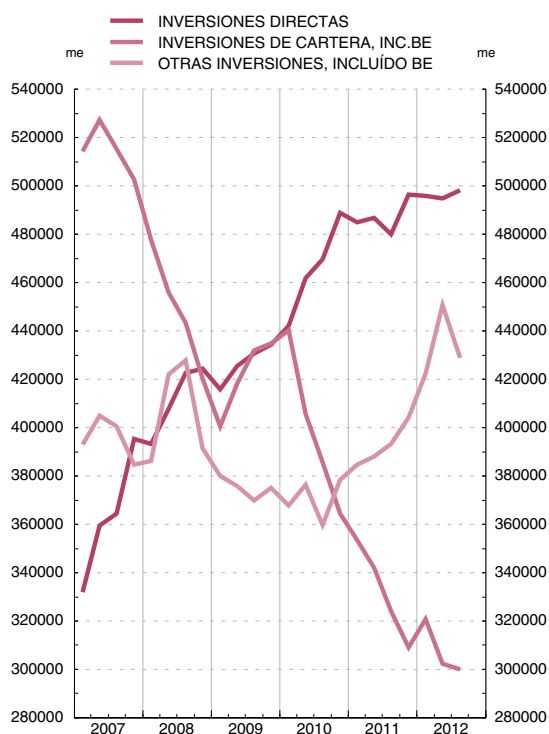
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

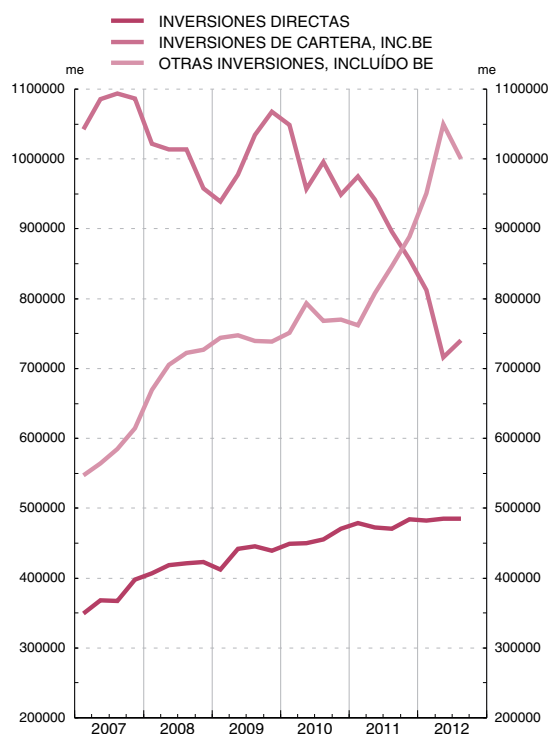
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>04</b>	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 210	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 156	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	132 954	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> /	397 659	33 053	327 808	117 569	71 192	360 878	218 231	816 410	369 856	739 197	85 194	90 098
<b>IV</b>	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 619	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
<b>10</b> /	410 886	31 119	329 495	119 466	89 281	351 097	198 588	849 822	367 808	751 222	93 867	88 286
<b>II</b>	428 422	33 277	330 794	119 457	87 320	318 420	169 657	787 204	376 389	793 369	118 304	106 522
<b>III</b>	432 291	37 369	334 435	121 181	88 694	297 029	194 290	801 837	359 704	767 878	121 434	117 049
<b>IV</b>	449 956	38 847	346 360	124 308	92 373	271 994	181 491	767 728	378 390	770 241	95 116	92 459
<b>11</b> /	446 675	38 387	356 795	121 796	92 824	260 696	204 976	769 639	384 733	762 285	80 724	82 170
<b>II</b>	447 685	39 070	355 071	117 030	91 874	250 141	194 526	747 507	388 053	807 953	83 747	84 040
<b>III</b>	435 097	44 957	356 366	113 891	78 257	245 886	159 665	736 084	393 370	846 064	134 796	127 191
<b>IV</b>	446 546	49 947	364 196	119 550	77 741	231 307	164 215	691 864	404 071	888 551	140 225	134 415
<b>12</b> /	446 978	48 789	363 117	118 829	84 338	236 428	159 815	652 497	422 448	951 092	133 237	130 209
<b>II</b>	441 634	53 144	369 632	115 579	82 246	219 972	146 541	569 375	450 530	1 050 051	153 277	148 677
<b>III</b>	444 924	53 214	374 085	110 771	86 409	213 593	165 906	574 597	428 846	1 000 307	157 193	154 374

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

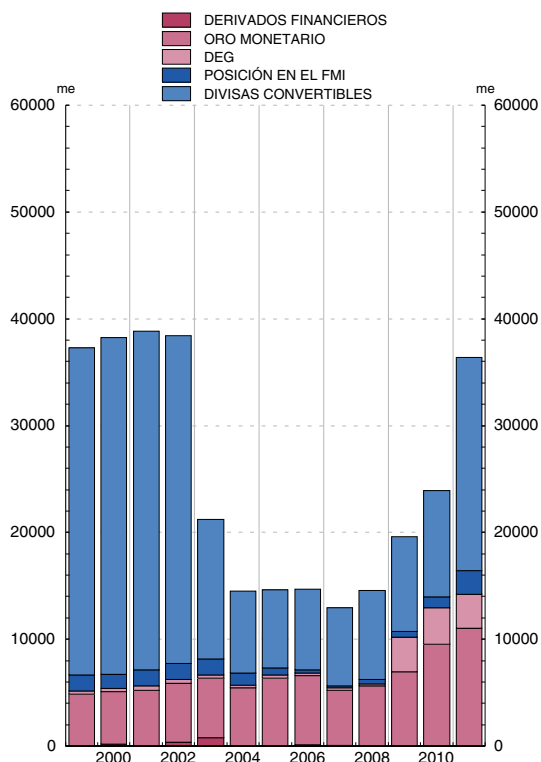
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

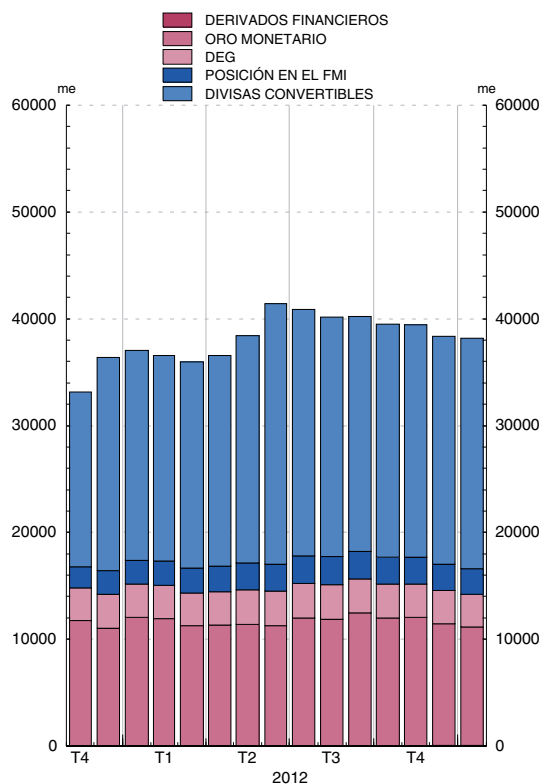
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>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>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>11 Ago</b>	27 004	10 878	1 796	2 958	11 373	-	9,1
<b>Sep</b>	27 566	11 619	1 953	3 072	10 922	-	9,1
<b>Oct</b>	28 197	12 124	1 913	3 010	11 150	-	9,1
<b>Nov</b>	33 157	16 393	1 952	3 072	11 740	-	9,1
<b>Dic</b>	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1
<b>12 Ene</b>	37 017	19 620	2 233	3 139	12 025	-	9,1
<b>Feb</b>	36 582	19 242	2 305	3 087	11 949	-	9,1
<b>Mar</b>	35 977	19 312	2 312	3 095	11 258	-	9,1
<b>Abr</b>	36 540	19 708	2 402	3 130	11 300	-	9,1
<b>May</b>	38 440	21 308	2 492	3 248	11 392	-	9,1
<b>Jun</b>	41 430	24 409	2 508	3 226	11 287	-	9,1
<b>Jul</b>	40 879	23 071	2 560	3 287	11 961	-	9,1
<b>Ago</b>	40 184	22 459	2 619	3 232	11 875	-	9,1
<b>Sep</b>	40 193	21 948	2 583	3 195	12 471	-3	9,1
<b>Oct</b>	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
<b>Nov</b>	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
<b>Dic</b>	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>13 Ene</b>	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	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 III</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	233 754	12 480	2 099	198 366	20 810	-	766 311	12 224	400 691	249 209	104 187
<b>09 I</b>	1 699 703	243 632	15 801	480	204 677	22 675	-	784 094	15 149	411 446	248 803	108 696
<b>II</b>	1 722 777	257 152	21 125	979	211 224	23 825	-	786 229	14 200	409 692	251 975	110 363
<b>III</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	-	782 873	14 903	384 509	260 304	123 157
<b>10 I</b>	1 781 635	317 496	51 896	114	238 846	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
<b>II</b>	1 762 144	292 971	39 698	192	224 769	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
<b>III</b>	1 747 828	303 836	39 437	932	234 437	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
<b>IV</b>	1 718 341	289 348	36 629	976	220 521	31 221	-	759 633	9 910	413 379	238 061	98 283
<b>11 I</b>	1 710 877	292 036	37 875	485	221 838	31 838	-	764 176	10 640	395 695	239 222	118 619
<b>II</b>	1 733 641	286 215	37 245	7	215 762	33 201	-	795 343	7 554	425 267	234 487	128 035
<b>III</b>	1 761 289	293 520	36 605	507	222 641	33 766	-	771 984	6 211	402 061	227 294	136 418
<b>IV</b>	1 759 003	275 629	28 545	428	211 918	34 738	-	715 320	3 494	362 532	218 539	130 755
<b>12 I</b>	1 782 022	256 576	23 731	4	192 006	40 834	-	655 508	3 341	311 819	205 088	135 259
<b>II</b>	1 795 339	238 647	16 369	70	175 944	46 264	-	590 304	2 749	273 422	178 630	135 504
<b>III</b>	1 750 268	255 632	20 961	325	187 980	46 365	-	541 812	1 677	237 643	171 721	130 771

**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 III</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	157 222	65 142	92 080
<b>09 I</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>II</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>III</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 I</b>	43 673	43 673	450 007	14 758	13 975	3 179	271 344	145 054	424	1 273	180 591	70 070	110 521
<b>II</b>	105 881	105 881	439 926	12 714	16 600	4 462	258 705	145 842	432	1 172	181 571	67 573	113 998
<b>III</b>	59 477	59 477	448 250	14 032	16 737	4 762	260 062	151 103	421	1 134	178 113	67 705	110 408
<b>IV</b>	51 323	51 323	437 665	11 929	16 847	4 284	250 678	152 274	422	1 231	180 373	67 645	112 728
<b>11 I</b>	40 665	40 665	435 046	11 724	18 154	3 818	248 339	151 204	415	1 391	178 954	67 681	111 273
<b>II</b>	45 732	45 732	428 170	11 840	18 244	4 192	240 618	151 864	414	997	178 180	68 389	109 791
<b>III</b>	89 019	89 019	427 625	7 466	19 181	6 433	235 866	157 263	420	997	179 142	67 859	111 282
<b>IV</b>	175 360	175 360	414 106	5 300	19 712	6 544	224 068	157 152	423	907	178 589	69 704	108 884
<b>12 I</b>	276 496	276 496	415 009	8 530	19 459	6 699	219 800	158 906	420	1 194	178 433	69 609	108 824
<b>II</b>	408 695	408 695	381 781	5 684	17 887	6 826	189 999	159 694	493	1 196	175 913	69 342	106 570
<b>III</b>	400 455	400 455	377 005	4 276	16 931	7 388	187 981	158 742	491	1 196	175 363	68 936	106 427

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Total	Factores autónomos				Reservas mantenidas por entidades de crédito
		Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito		Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)	
11 Jul	428 135	155 735	314 193	-3 563	-	123	38 354	218 792	851 836	74 499	541 021	166 522	209 343
Ago	415 158	152 276	371 089	-6 310	-	467	102 365	198 249	854 163	56 888	540 662	172 140	216 908
Sep	385 451	159 698	379 582	-7 589	-	613	146 852	184 329	852 472	47 300	543 854	171 590	201 122
Oct	381 055	201 431	381 245	-13 039	-	2 860	191 442	166 392	858 960	57 290	611 521	138 337	214 663
Nov	373 525	214 687	393 440	-12 911	-	2 392	224 082	157 921	865 195	62 105	614 105	155 275	215 605
Dic	394 459	229 993	481 184	-5 277	-	7 807	319 248	175 162	882 268	60 738	657 215	110 629	219 297
12 Ene	356 284	126 500	698 255	-	-	3 707	472 178	211 324	875 501	94 231	695 754	62 654	144 961
Feb	322 045	128 613	663 720	6 376	-	1 683	478 347	215 315	868 647	106 706	700 664	59 374	106 730
Mar	361 695	40 792	1 096 956	-	-	3 718	779 771	249 711	868 490	142 720	672 633	88 867	111 984
Abr	382 712	55 069	1 090 965	-	-	1 066	764 388	272 458	873 353	148 188	660 168	88 915	110 253
May	347 195	40 063	1 076 812	0	-	1 644	771 324	229 927	876 907	116 280	656 995	106 265	117 268
Jun	437 789	132 691	1 069 309	0	-	2 003	766 215	328 135	888 832	131 374	659 454	32 617	109 653
Jul	743 701	156 106	1 080 565	-	-	817	493 787	372 135	896 182	134 906	678 366	-19 413	371 566
Ago	885 372	131 936	1 076 236	-	-	833	323 633	347 038	898 561	115 828	678 405	-11 054	538 334
Sep	876 292	124 884	1 069 567	-	-	1 013	319 173	332 823	893 288	95 737	670 651	-14 449	543 469
Oct	885 514	92 494	1 057 904	-	-	1 324	266 209	352 304	890 571	101 249	708 573	-69 057	533 210
Nov	884 798	77 694	1 046 596	-	-	1 358	240 850	362 981	888 224	108 633	708 113	-74 237	521 816
Dic	884 094	74 151	1 038 706	-	-	4 538	233 301	389 750	901 830	110 978	704 635	-81 578	494 344

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)	
11 Jul	52 053	21 686	35 678	-206	-	74	5 179	53 344	-5 585	-20 478	71 836	6 329	21 185	77 459	24 772
Ago	69 918	36 767	44 840	-435	-	51	11 304	69 880	-5 585	-18 545	70 845	11 743	21 543	79 590	24 169
Sep	69 299	32 965	46 394	-225	-	0	9 835	82 810	-5 585	-30 491	68 987	8 879	21 636	86 721	22 565
Oct	76 048	43 185	42 994	-461	-	0	9 670	93 640	-5 585	-36 331	68 456	5 754	24 147	86 395	24 324
Nov	97 970	54 449	51 831	-465	-	110	7 956	119 540	-5 585	-38 879	67 709	8 302	26 705	88 185	22 894
Dic	118 861	47 109	85 302	1 976	-	395	15 921	150 831	-5 604	-50 033	69 568	5 016	33 204	91 414	23 668
12 Ene	133 177	6 445	154 976	-0	-	-	28 244	175 940	-5 724	-53 051	68 708	5 847	37 116	90 489	16 012
Feb	152 432	17 505	152 297	2 293	-	1	19 665	196 896	-5 724	-49 527	67 114	10 035	37 120	89 556	10 787
Mar	227 600	1 037	315 306	-	-	-	88 742	252 097	-5 724	-30 159	66 912	24 829	35 054	86 847	11 386
Abr	263 535	1 781	315 153	-	-	5	53 404	284 549	-5 724	-26 953	67 161	24 159	32 986	85 287	11 662
May	287 813	9 204	315 438	-	-	-	36 829	318 594	-5 724	-36 857	67 030	11 226	32 912	82 200	11 800
Jun	337 206	44 961	320 036	-	-	0	27 792	371 808	-5 724	-40 468	70 049	7 284	35 954	81 846	11 589
Jul	375 549	69 338	332 847	-	-	-	26 636	414 619	-5 724	-45 373	71 589	5 319	42 439	79 842	12 027
Ago	388 736	74 115	337 539	-	-	-	22 918	428 617	-5 724	-46 154	71 144	6 424	43 110	80 611	11 997
Sep	378 176	70 818	329 109	-	-	-	21 751	419 847	-5 724	-47 776	69 114	4 036	41 785	79 142	11 829
Oct	341 601	47 426	319 508	-	-	0	25 333	383 605	-5 724	-48 108	67 482	4 408	40 945	79 053	11 827
Nov	340 835	44 292	320 567	-	-	-	24 024	376 268	-5 724	-43 004	65 376	10 766	41 360	77 785	13 295
Dic	313 109	41 144	316 148	-	-	1	44 183	352 406	-5 744	-48 442	64 574	6 970	40 285	79 701	14 890

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

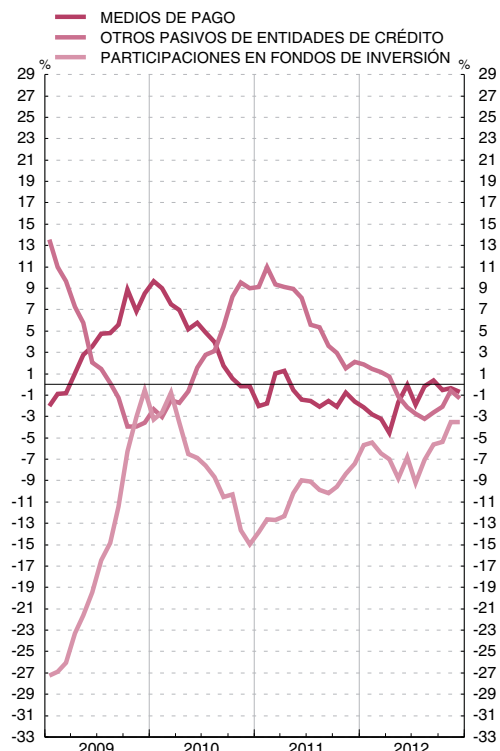
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

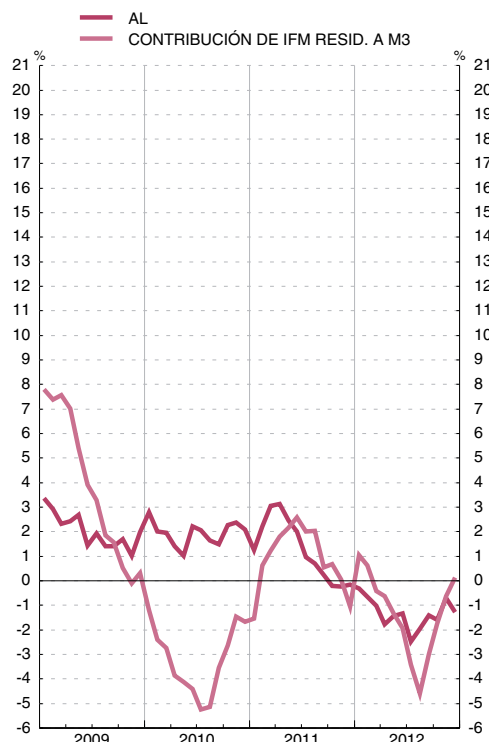
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión			Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>09</b>	519 298	8,5	0,6	10,6	527 339	-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	574 813	9,0	6,4	49,3	-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	587 027	2,1	-2,3	46,7	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	-0,2	-1,1
<b>11 Sep</b>	502 786	-1,5	-2,1	-1,4	579 595	3,6	2,9	13,0	-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	581 121	3,0	0,8	27,4	-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	579 698	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	587 027	2,1	-2,3	46,7	-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	584 558	1,9	-3,1	55,0	-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	587 691	1,4	-3,5	53,2	-33,9	118 876	-5,4	-3,2	-7,1	-0,6	0,6
<b>Mar</b>	497 887	-3,2	-1,8	-3,5	586 273	1,1	-3,8	53,1	-39,0	117 185	-6,5	-3,3	-8,7	-1,0	-0,4
<b>Abr</b>	488 967	-4,5	-2,1	-5,1	581 884	0,7	-4,7	56,4	-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	575 437	-1,1	-6,9	57,2	-36,2	112 559	-8,8	-2,7	-13,1	-1,4	-1,3
<b>Jun</b>	523 156	-0,1	3,4	-0,9	572 439	-2,1	-8,4	60,0	-32,5	113 414	-6,8	-4,9	-8,2	-1,3	-1,9
<b>Jul</b>	505 683	-1,9	3,6	-3,2	564 220	-2,7	-9,2	60,1	-13,9	110 134	-9,2	-5,4	-11,9	-2,5	-3,4
<b>Ago</b>	505 817	-0,2	4,4	-1,2	562 589	-3,2	-9,6	57,4	-9,9	111 361	-7,0	-5,4	-8,2	-2,0	-4,6
<b>Sep</b>	504 666	0,4	3,2	-0,3	564 387	-2,6	-8,8	57,2	-11,8	111 329	-5,6	-5,5	-5,7	-1,4	-3,0
<b>Oct</b>	493 105	-0,5	1,9	-1,1	568 972	-2,1	-6,3	33,6	-10,9	111 724	-5,4	-6,4	-4,6	-1,6	-1,7
<b>Nov</b>	498 508	-0,3	-1,2	-0,1	576 311	-0,6	-2,9	15,7	-1,0	111 238	-3,5	-6,1	-1,7	-0,7	-0,6
<b>Dic</b>	506 463	-0,7	-2,4	-0,3	579 398	-1,3	-0,2	-8,8	10,4	111 070	-3,5	-7,3	-0,8	-1,3	0,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

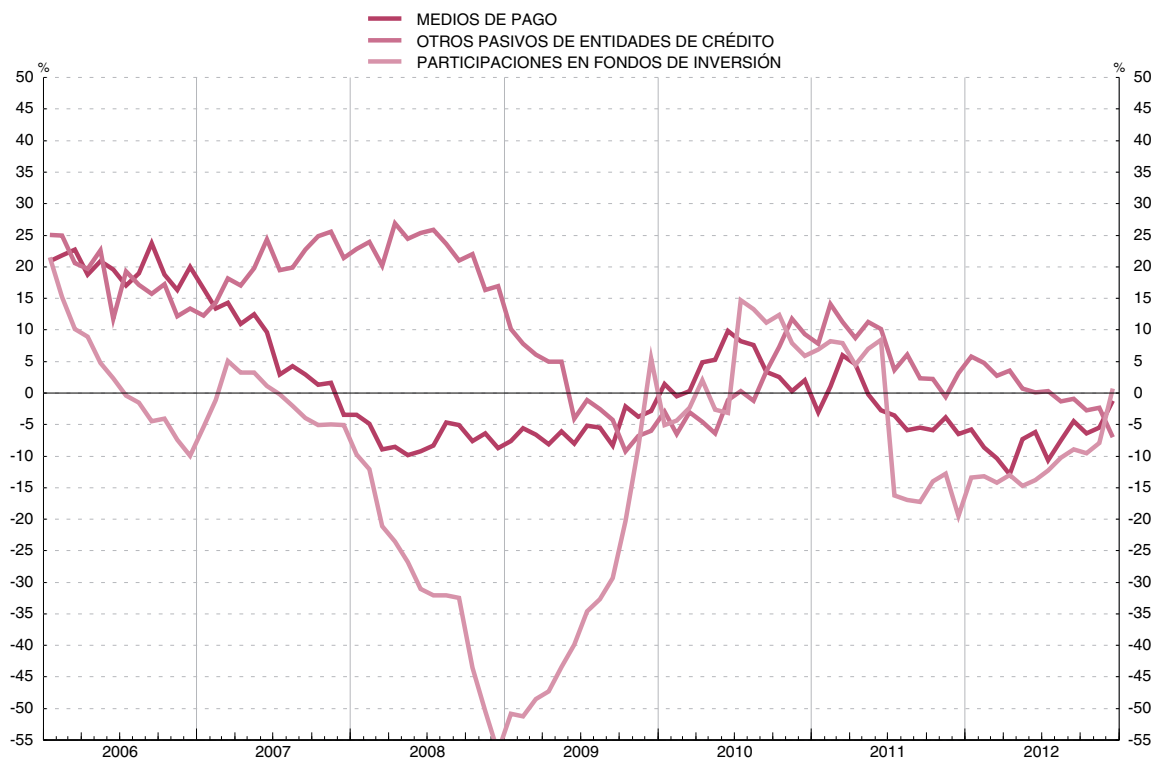
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>09</b>	117 386	-2,8	113 524	-6,0	9,2	-39,9	11 475	5,5	1,0	10,8	
<b>10</b>	119 757	2,0	124 097	9,3	6,1	22,5	12 153	5,9	-9,4	22,1	
<b>11</b>	111 937	-6,5	127 939	3,1	-10,9	52,0	9 780	-19,5	-22,4	-17,2	
<b>11 Sep</b>	111 875	-5,5	121 550	2,3	-1,9	19,0	10 970	-17,3	-22,6	-12,8	
<b>Oct</b>	108 520	-5,9	121 781	2,2	-6,4	36,7	10 984	-14,0	-18,1	-10,6	
<b>Nov</b>	111 235	-3,8	122 969	-0,6	-11,0	36,7	10 727	-12,8	-16,7	-9,6	
<b>Dic</b>	111 937	-6,5	127 939	3,1	-10,9	52,0	9 780	-19,5	-22,4	-17,2	
<b>12 Ene</b>	106 191	-5,8	125 595	5,8	-10,8	68,1	10 589	-13,4	-11,1	-15,1	
<b>Feb</b>	106 748	-8,6	126 824	4,7	-11,0	63,0	10 680	-13,2	-8,2	-16,8	
<b>Mar</b>	108 627	-10,4	125 991	2,8	-13,3	60,7	10 527	-14,2	-8,4	-18,3	
<b>Abr</b>	103 018	-12,9	124 367	3,5	-14,0	66,0	10 531	-13,0	-6,6	-17,6	
<b>May</b>	109 613	-7,3	123 386	0,7	-17,8	66,3	10 226	-14,7	-6,6	-20,5	
<b>Jun</b>	114 187	-6,2	124 397	0,1	-19,6	69,1	10 185	-13,8	-10,1	-16,5	
<b>Jul</b>	103 371	-10,7	119 974	0,3	-20,1	69,5	9 891	-12,3	-5,8	-17,0	
<b>Ago</b>	105 787	-7,5	120 193	-1,3	-20,6	62,7	9 996	-10,3	-5,9	-13,5	
<b>Sep</b>	106 926	-4,4	120 462	-0,9	-19,9	60,7	9 994	-8,9	-5,9	-11,1	
<b>Oct</b> P	101 557	-6,4	118 467	-2,7	-17,4	37,4	9 931	-9,6	-8,1	-10,7	
<b>Nov</b> P	105 180	-5,4	120 036	-2,4	-11,5	18,8	9 877	-7,9	-7,9	-7,9	
<b>Dic</b> P	110 519	-1,3	118 985	-7,0	-7,0	-7,0	9 848	0,7	0,2	1,1	

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

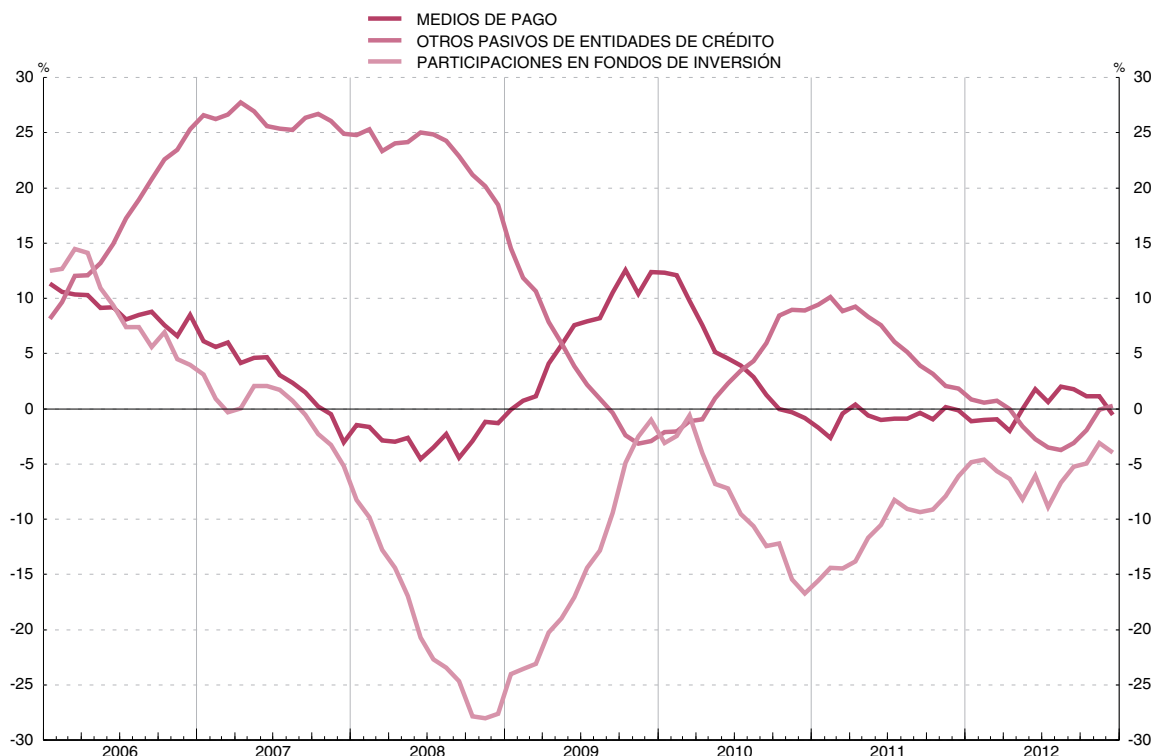
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>09</b>	401 912	12,4	3,5	15,3	413 815	-2,9	-3,5	9,0	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>10</b>	398 582	-0,8	-1,8	-0,5	450 716	8,9	6,5	55,7	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>11</b>	398 043	-0,1	-1,0	0,1	459 088	1,9	-0,3	30,0	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>11 Sep</b>	390 911	-0,4	-1,6	0,0	458 045	3,9	4,0	3,2	106 968	-9,4	-15,1	-4,6
<b>Oct</b>	387 211	-0,9	-1,3	-0,8	459 340	3,1	2,4	13,1	107 106	-9,1	-13,9	-5,2
<b>Nov</b>	388 883	0,1	-0,8	0,4	456 728	2,1	0,6	21,5	104 603	-7,9	-12,4	-4,2
<b>Dic</b>	398 043	-0,1	-1,0	0,1	459 088	1,9	-0,3	30,0	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>12 Ene</b>	387 523	-1,1	-1,4	-1,0	458 963	0,8	-1,4	31,0	107 249	-4,8	-5,7	-4,1
<b>Feb</b>	385 338	-1,0	-1,5	-0,9	460 866	0,6	-1,8	32,1	108 195	-4,6	-2,6	-6,0
<b>Mar</b>	389 261	-1,0	-1,0	-1,0	460 283	0,7	-1,6	31,2	106 658	-5,6	-2,8	-7,7
<b>Abr</b>	385 950	-2,0	-1,3	-2,2	457 517	-0,0	-2,6	34,0	105 443	-6,3	-2,3	-9,2
<b>May</b>	391 521	-0,0	1,6	-0,5	452 051	-1,6	-4,4	35,4	102 333	-8,2	-2,3	-12,4
<b>Jun</b>	408 968	1,8	3,9	1,2	448 043	-2,7	-5,9	38,6	103 229	-6,1	-4,4	-7,3
<b>Jul</b>	402 312	0,6	4,1	-0,4	444 246	-3,5	-6,9	42,1	100 243	-8,9	-5,3	-11,4
<b>Ago</b>	400 031	2,0	4,8	1,2	442 396	-3,8	-7,2	43,5	101 365	-6,7	-5,4	-7,7
<b>Sep</b>	397 740	1,7	3,6	1,2	443 925	-3,1	-6,4	43,7	101 335	-5,3	-5,4	-5,1
<b>Oct</b>	391 548	1,1	2,2	0,8	450 505	-1,9	-4,0	24,3	101 793	-5,0	-6,2	-4,0
<b>Nov</b>	393 328	1,1	-0,8	1,7	456 275	-0,1	-1,1	10,8	101 362	-3,1	-5,9	-1,0
<b>Dic</b>	395 944	-0,5	-2,1	-0,1	460 413	0,3	1,2	-8,9	101 222	-3,9	-7,9	-0,9

#### 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.

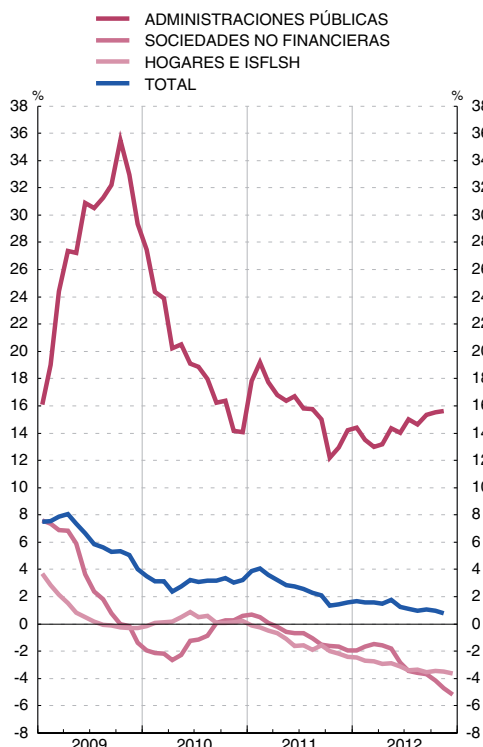
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

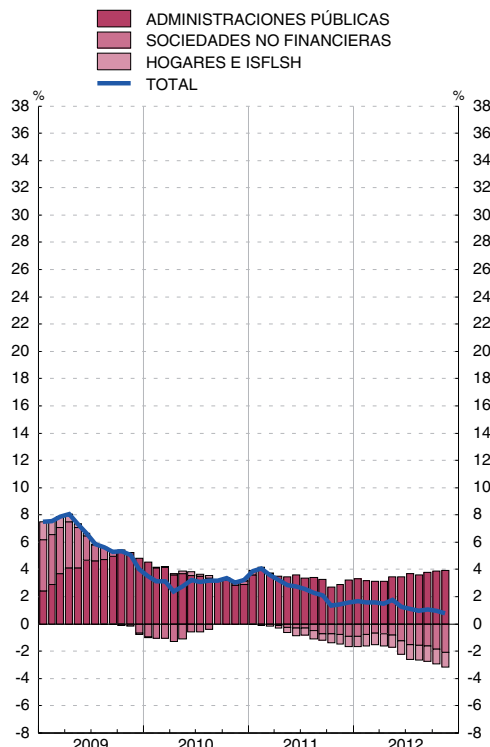
Millones de euros y porcentajes

	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 crto fondos titul. y SGA(c)	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	107 128	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 Sep</b>	2 853 203	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>	2 860 709	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>	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>	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>	2 870 613	17 886	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 2 858 112	-8 505	1,0	15,5	-3,9	-4,2	-3,5	-5,1	13,0	-0,9	3,9	-2,9	-1,8	-1,1	-3,1	0,3	-0,1
<b>Nov</b>	P 2 870 189	12 430	0,8	15,6	-4,2	-4,7	-3,5	-5,5	13,5	-1,3	3,9	-3,1	-2,1	-1,1	-3,3	0,3	-0,2
<b>Dic</b>	P ...	...	...	...	-4,5	-5,2	-3,6	-5,8	12,5	-1,5	...	...	...	...	...	...	...

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.

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

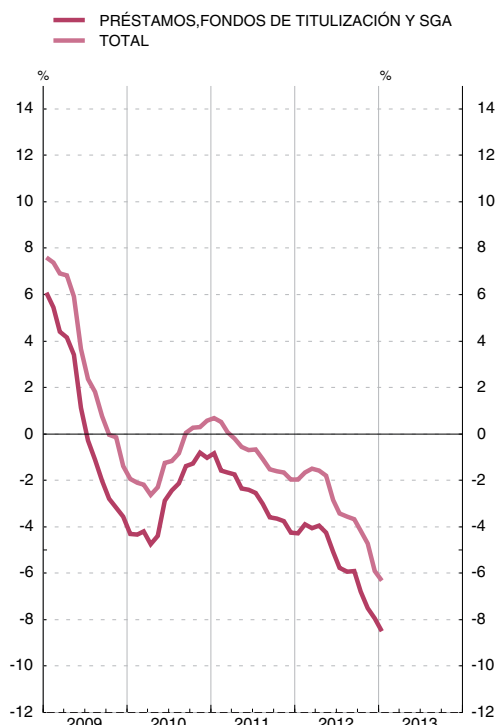
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

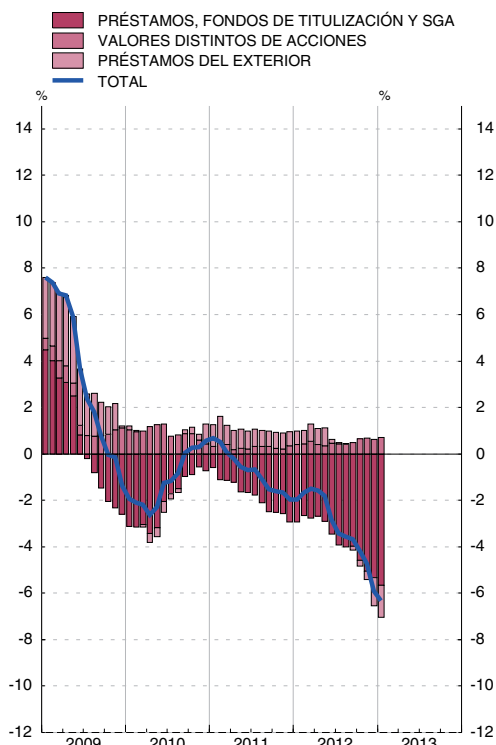
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total		
														del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>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>12</b>	P 1 150 761	-74 020	-5,9	736 019	-8,0	-5,3	72 965	56 208	12,3	0,6	341 776	-4,3	-1,2	29 291
<b>11 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>	1 264 904	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>	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>	1 212 775	-11 487	-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>	1 212 696	3 760	-3,7	792 423	-5,9	-4,0	69 978	55 041	9,5	0,5	350 295	-0,6	-0,2	1 115
<b>Oct</b>	P 1 203 279	-5 733	-4,2	783 848	-6,8	-4,6	72 391	56 616	13,0	0,7	347 040	-1,0	-0,3	1 064
<b>Nov</b>	P 1 196 678	-5 633	-4,7	776 667	-7,5	-5,0	73 121	56 076	13,5	0,7	346 890	-1,4	-0,4	1 256
<b>Dic</b>	P 1 150 761	-21 258	-5,9	736 019	-8,0	-5,3	72 965	56 208	12,3	0,6	341 776	-4,3	-1,2	29 291
<b>13 Ene</b>	P 1 140 451	-9 017	-6,3	725 791	-8,5	-5,7	74 188	57 068	13,5	0,7	340 472	-4,9	-1,4	28 375

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.

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

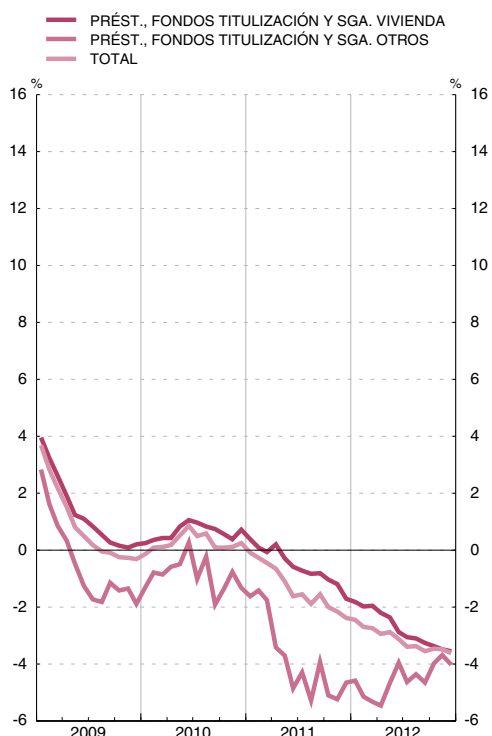
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

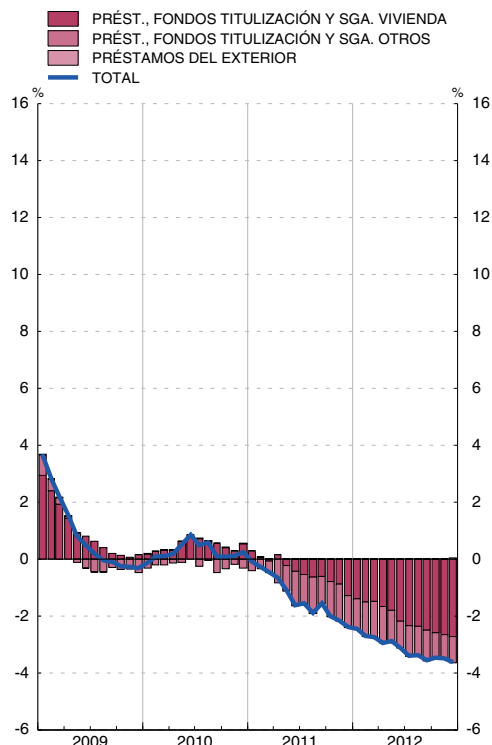
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid., préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf.a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de créd. resid., préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf.a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y pmos.transferidos a SGA (b)	
	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 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>	873 953	-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</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</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</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</b>	838 178	-2 274	-3,5	645 408	-3,4	-2,6	189 851	-4,0	-0,9	2 919	7,6	0,0	8 428	215
<b>Nov</b>	842 729	3 935	-3,5	643 579	-3,5	-2,6	196 182	-3,7	-0,9	2 967	8,9	0,0	8 511	997
<b>Dic</b>	835 342	-6 488	-3,6	642 043	-3,5	-2,7	190 310	-4,0	-0,9	2 990	9,2	0,0	8 479	1 016

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.

b. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).



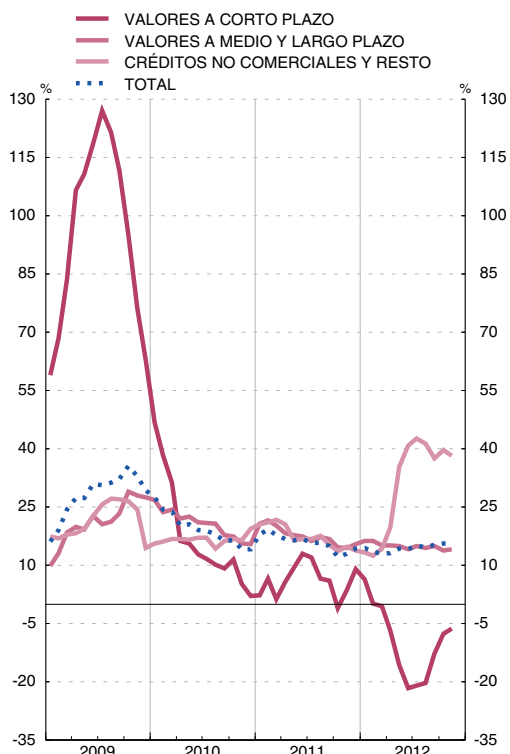
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

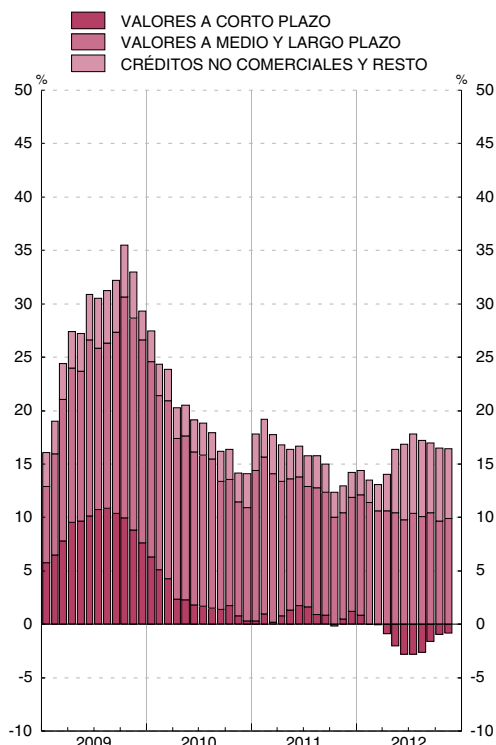
Millones de euros y porcentajes

	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 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>	A 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>	A 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>	A 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>	A 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>	A 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>	A 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
<b>Nov</b>	A 830 271	13 846	15,6	87 469	4 166	-6,3	-0,8	573 746	10 983	14,2	9,9	169 056	-1 303	38,2	6,5

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.

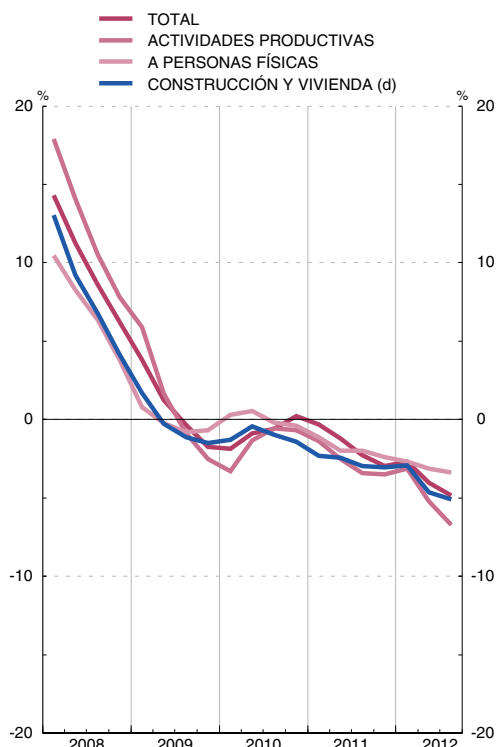
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

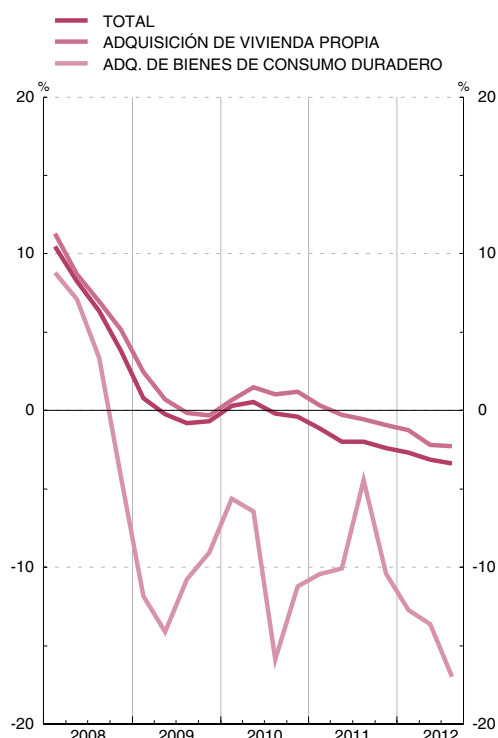
Millones de euros y porcentajes

	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)					
						Total	Servicios inmobiliarios								Total	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>09</b>	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	
<b>10</b>	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	
<b>11</b>	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	
<b>08</b> /	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	
<b>09</b> /	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	
<b>10</b> /	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	
<b>11</b> /	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	
<b>12</b> /	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.

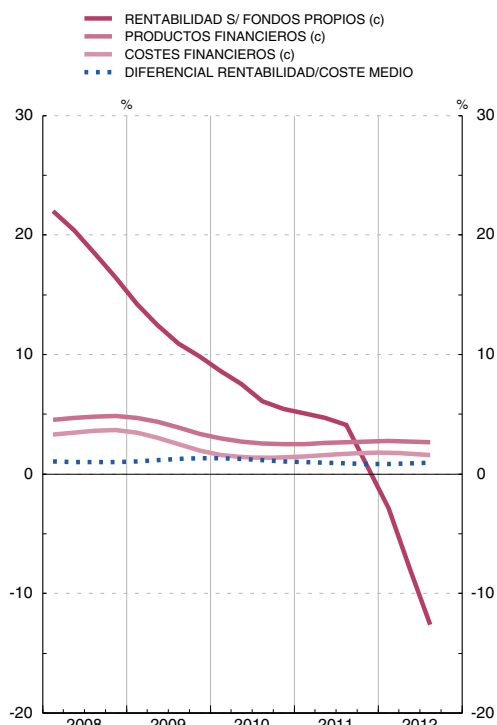
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

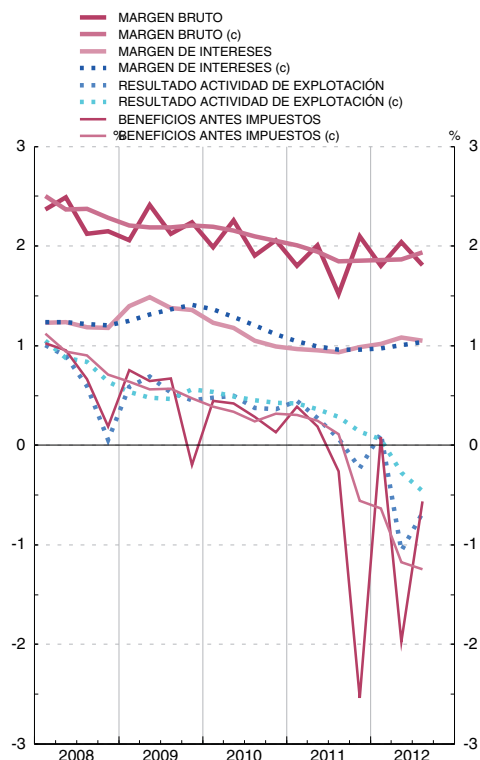
■ Serie representada gráficamente.

	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.

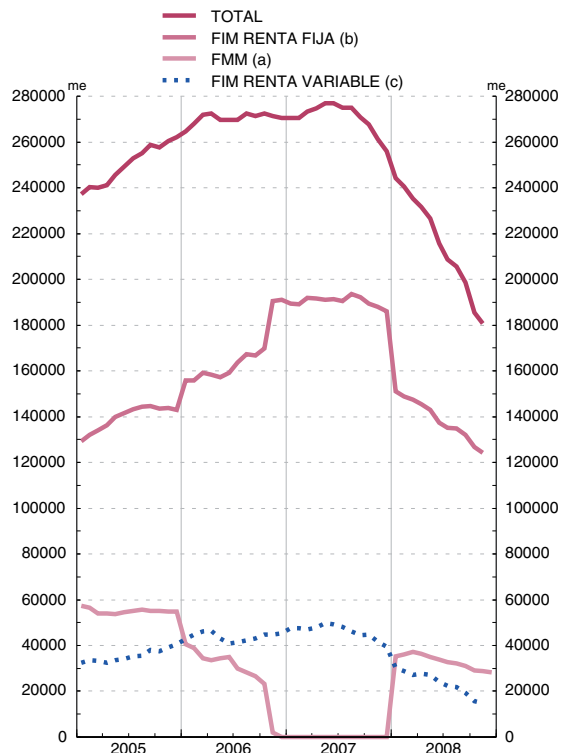
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

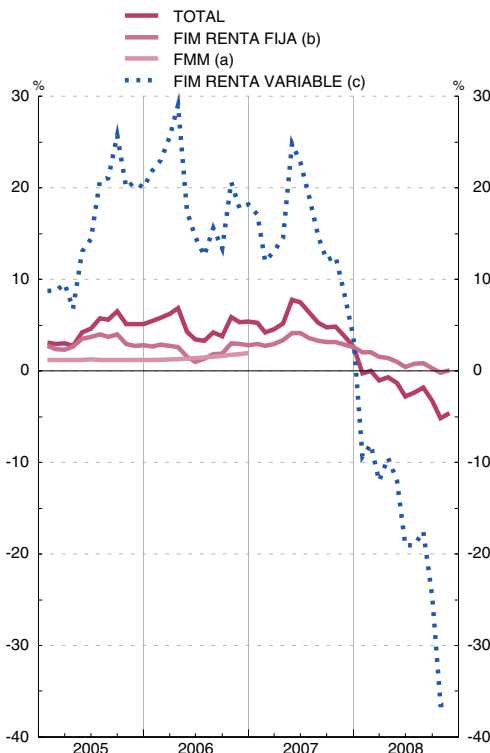
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

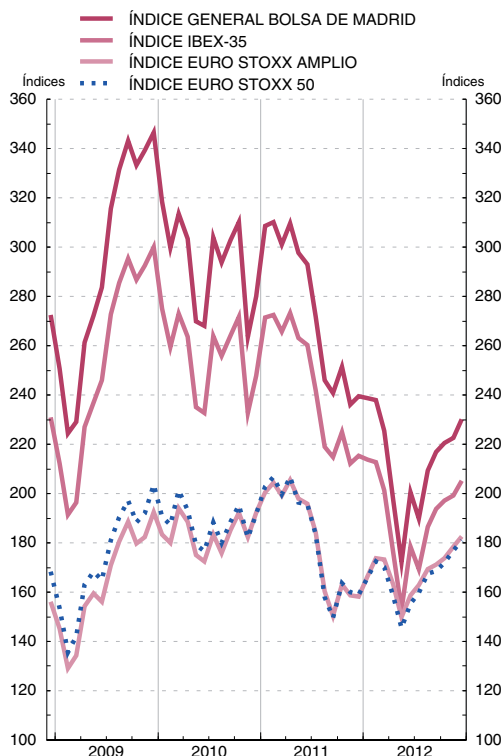
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

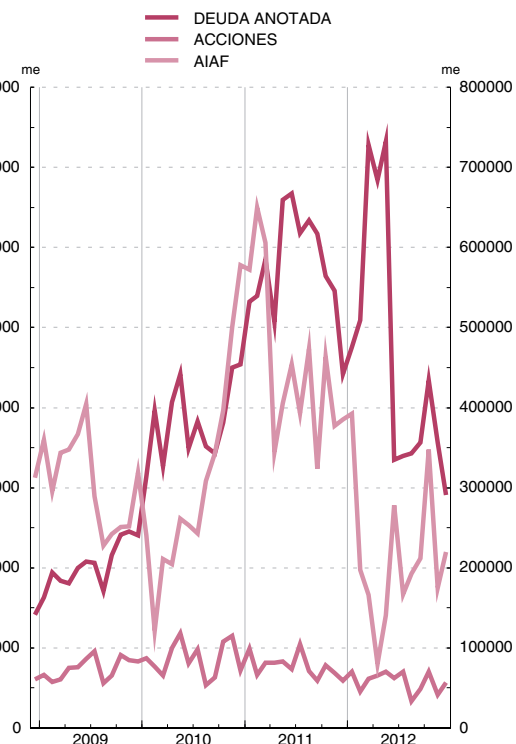
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>10</b>	1 053,39	10 203,05	262,35	2 737,05	1 038 259	67 454	4 597 749	3 660 871	-	37 904	-	6 639
<b>11</b>	986,15	9 727,31	258,92	2 646,26	926 265	70 978	6 911 206	5 448 502	-	29 630	-	5 591
<b>12</b>	P 764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 583 855	2 568 756	-	34 928	-	4 988
<b>11 Sep</b>	862,85	8 546,60	214,77	2 179,66	58 839	5 331	617 152	323 864	...	3 030	...	441
<b>Oct</b>	901,18	8 954,90	232,83	2 385,22	78 397	4 071	564 362	463 770	...	1 994	...	356
<b>Nov</b>	845,97	8 449,50	226,68	2 330,43	68 702	13 191	545 551	377 003	...	2 949	...	367
<b>Dic</b>	857,65	8 566,30	225,78	2 316,55	59 425	4 652	441 925	385 388	...	4 211	...	283
<b>12 Ene</b>	855,17	8 509,20	237,81	2 416,66	70 057	4 595	475 268	392 335	...	2 990	...	304
<b>Feb</b>	852,45	8 465,90	248,09	2 512,11	45 692	5 239	509 249	197 260	...	1 977	...	327
<b>Mar</b>	807,46	8 008,00	247,21	2 477,28	61 373	5 458	727 917	166 605	...	4 527	...	441
<b>Abr</b>	707,48	7 011,00	233,02	2 306,43	65 798	5 699	683 752	79 682	...	1 710	...	587
<b>May</b>	617,23	6 089,80	213,87	2 118,94	70 119	6 897	732 309	140 899	...	2 419	...	626
<b>Jun</b>	718,49	7 102,20	226,42	2 264,72	62 049	3 875	335 123	277 867	...	4 246	...	566
<b>Jul</b>	680,53	6 738,10	232,34	2 325,72	70 446	5 057	339 550	167 029	...	2 140	...	515
<b>Ago</b>	749,84	7 420,50	241,70	2 440,71	33 630	3 945	342 962	192 740	...	2 044	...	374
<b>Sep</b>	777,05	7 708,50	244,21	2 454,26	48 788	6 081	356 661	212 006	...	4 937	...	357
<b>Oct</b>	790,12	7 842,90	248,10	2 503,64	69 931	4 267	433 914	347 799	...	1 819	...	338
<b>Nov</b>	798,04	7 934,60	254,83	2 575,25	41 854	6 008	356 491	174 889	...	1 899	...	289
<b>Dic</b>	P 824,70	8 167,50	260,84	2 635,93	56 525	3 124	290 658	219 645	...	4 220	...	264

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)

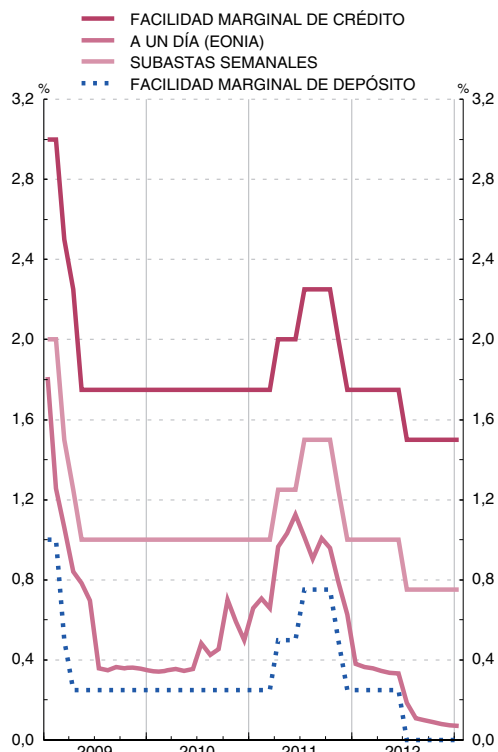
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

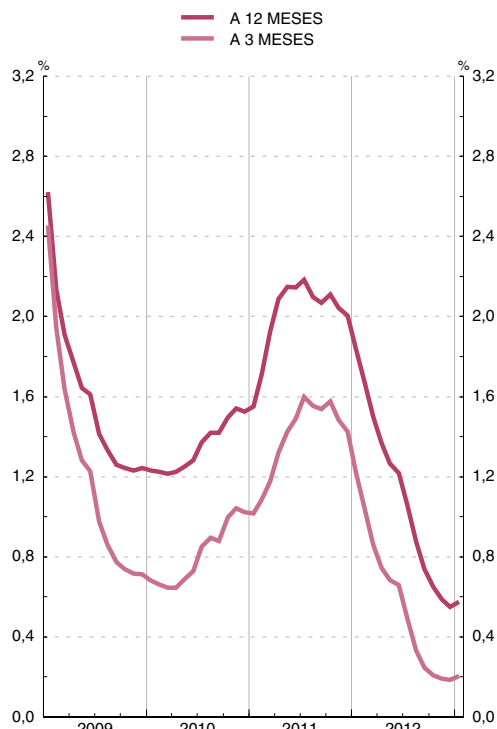
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
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	-	0,229	0,33	0,57	0,83	1,11	0,27	0,76	1,06	-	1,72	0,18	0,41	0,56	1,00
13	0,75	0,75	1,50	-	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	0,03	0,25	0,30	-	-
11 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	-
Dic	0,75	0,75	1,50	-	0,073	0,11	0,19	0,32	0,55	0,18	0,20	-	-	-	0,09	0,46	0,58	-
13 Ene	0,75	0,75	1,50	-	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	-	0,03	0,25	0,30	-

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.

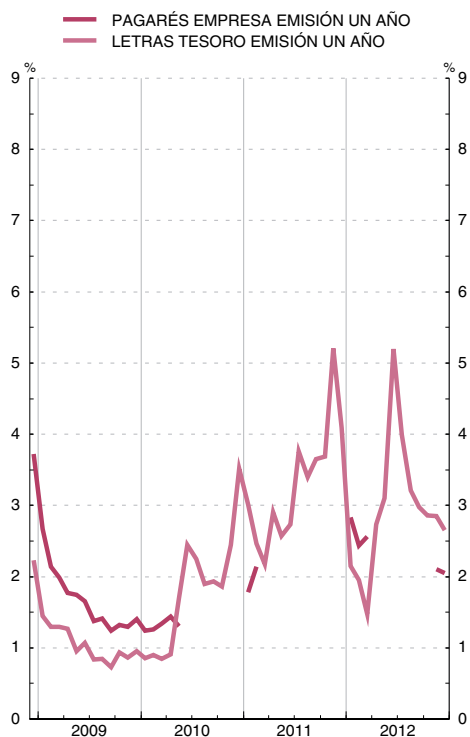
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ 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		
<b>10</b>	1,80	1,70	1,32	1,62	2,79	3,27	4,51	4,97	5,11	2,64	4,25	3,74	
<b>11</b>	3,31	3,04	1,95	3,11	4,11	4,64	5,55	5,99	5,96	3,97	5,44	5,00	
<b>12</b>	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80	
<b>11 Sep</b>	3,65	3,33	-	3,34	-	4,52	5,20	-	-	3,76	5,20	4,12	
<b>Oct</b>	3,69	3,47	-	3,44	3,52	-	5,45	-	-	3,89	5,25	4,13	
<b>Nov</b>	5,20	4,75	-	3,53	4,36	4,89	7,09	-	-	5,07	6,19	5,78	
<b>Dic</b>	4,09	3,45	-	3,66	5,20	5,56	5,57	-	-	4,02	5,50	5,21	
<b>12 Ene</b>	2,15	2,04	2,83	3,65	3,58	3,95	5,47	-	-	3,34	5,40	5,95	
<b>Feb</b>	1,95	1,63	2,44	3,42	3,13	3,70	4,90	-	-	2,95	5,11	4,79	
<b>Mar</b>	1,47	1,43	2,56	3,23	2,52	4,24	-	-	-	2,76	5,17	4,43	
<b>Abr</b>	2,74	2,42	-	3,08	3,52	4,37	5,78	-	-	3,62	5,79	5,26	
<b>May</b>	3,10	3,27	-	3,05	5,13	4,98	-	-	-	4,52	6,13	5,36	
<b>Jun</b>	5,20	4,18	-	3,18	5,51	6,20	6,12	-	-	5,39	6,59	6,24	
<b>Jul</b>	3,99	4,05	-	2,52	5,30	6,54	6,80	-	-	5,61	6,79	7,92	
<b>Ago</b>	3,21	3,09	2,44	2,74	4,85	6,06	6,71	-	-	4,82	6,58	8,30	
<b>Sep</b>	2,98	2,63	-	2,92	3,55	4,58	5,70	-	-	3,88	5,92	7,06	
<b>Oct</b>	2,86	2,54	-	3,76	3,27	4,00	5,47	-	-	3,66	5,65	5,12	
<b>Nov</b>	2,85	2,42	2,10	3,72	3,66	4,79	5,56	-	6,37	3,73	5,69	4,86	
<b>Dic</b>	2,65	2,26	2,05	3,63	3,16	4,08	4,67	-	5,93	3,44	5,34	4,25	

### 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.

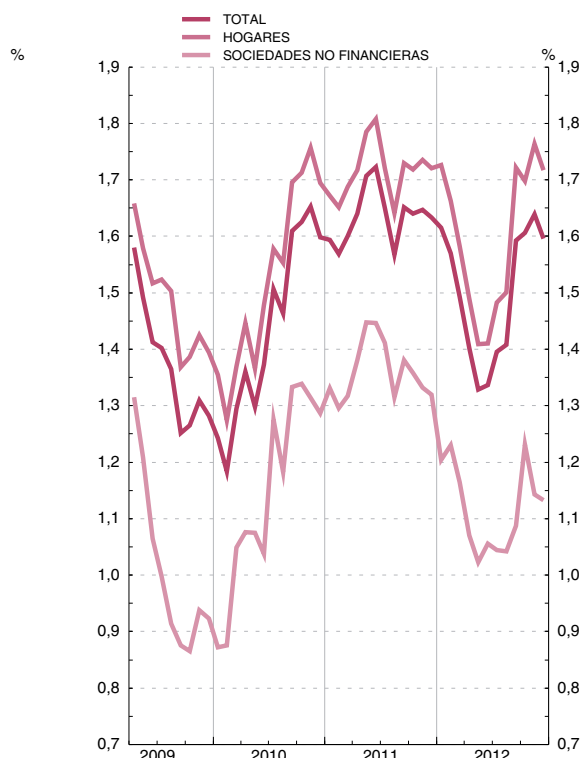
Porcentajes

	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				
		2	3	4	5	6	7		9	10	11	12	13	14	15	16	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
10	3,40	3,56	2,66	6,35	3,24	4,40	2,73	1,60	1,70	0,27	2,74	1,21	1,29	0,68	1,98	0,79	
11	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00	
12	P 3,76	3,86	2,92	6,98	3,65	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,82	1,39	1,13	0,37	2,07	1,32	
11	May	4,07	4,34	3,46	7,13	3,80	5,08	3,12	1,71	1,79	0,31	2,83	1,16	1,45	0,65	2,32	1,01
	Jun	3,96	4,28	3,53	6,64	3,65	5,09	3,08	1,72	1,81	0,30	2,91	1,23	1,45	0,64	2,34	1,18
	Jul	4,19	4,42	3,58	7,10	3,96	5,23	3,29	1,65	1,72	0,30	2,75	1,23	1,41	0,64	2,27	1,13
	Ago	4,26	4,55	3,68	7,38	3,96	5,18	3,36	1,57	1,64	0,33	2,57	1,12	1,32	0,65	2,04	0,98
	Sep	4,23	4,54	3,67	7,34	3,93	5,19	3,27	1,65	1,73	0,30	2,74	1,14	1,38	0,63	2,20	1,10
	Oct	4,33	4,62	3,75	7,47	4,05	5,34	3,31	1,64	1,72	0,30	2,72	1,22	1,36	0,66	2,10	1,20
	Nov	4,23	4,56	3,72	7,22	3,91	5,36	3,16	1,65	1,73	0,29	2,77	1,16	1,33	0,63	2,13	1,19
	Dic	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
12	Ene	4,20	4,75	3,80	7,86	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	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72
	Nov	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51
	Dic	P 3,76	3,86	2,92	6,98	3,65	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,82	1,39	1,13	0,37	2,07	1,32

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

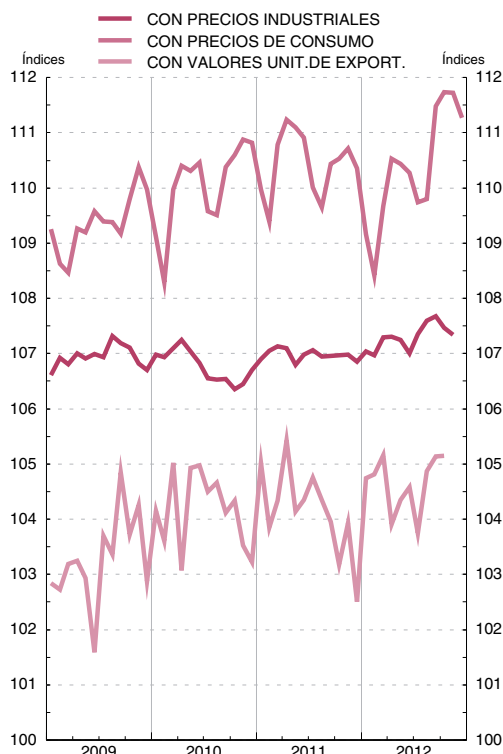
■ Serie representada gráficamente.

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 (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios totales (d) (12)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (13)	Con valores unitarios de las exportaciones (14)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios totales (d) (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios totales (d) (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)					
<b>10</b>	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
<b>11</b>	106,8	110,2	106,9	102,1	101,9	104,9	108,2	104,9	100,2	107,0	110,4	107,5	109,5	104,1
<b>12</b>	...	109,6	...	...	101,4	...	108,0	...	...	...	110,4	...	...	...
<b>11 I</b>	106,7	109,5	107,6	102,4	101,6	105,1	107,8	105,9	100,8	107,0	110,1	108,6	106,1	104,4
<b>11 II</b>	106,8	110,9	107,7	102,5	101,8	104,9	108,8	105,7	100,7	107,0	111,1	108,3	108,7	104,6
<b>11 III</b>	106,9	109,9	106,5	102,3	102,0	104,8	107,8	104,4	100,3	107,0	110,0	107,1	110,9	104,4
<b>11 IV</b>	106,9	110,6	105,7	101,3	102,1	104,6	108,3	103,5	99,2	106,9	110,5	106,1	112,3	103,2
<b>12 I</b>	106,7	108,6	103,9	102,6	101,7	104,9	106,8	102,1	100,8	107,1	109,1	105,0	108,7	104,9
<b>12 II</b>	106,5	109,8	102,0	102,0	101,5	104,9	108,1	100,5	100,5	107,2	110,4	103,3	109,1	104,3
<b>12 III</b>	106,5	109,2	100,3	102,2	101,1	105,3	108,0	99,2	101,1	107,5	110,3	102,0	109,9	104,6
<b>12 IV</b>	...	110,6	...	...	101,3	...	109,2	...	...	...	111,6	...	...	...
<b>12 Abr</b>	106,7	109,9	...	101,6	101,6	105,0	108,2	...	100,0	107,3	110,5	...	...	103,9
<b>12 May</b>	106,5	109,7	...	102,2	101,5	105,0	108,1	...	100,7	107,2	110,4	...	...	104,3
<b>12 Jun</b>	106,4	109,6	102,0	102,3	101,5	104,8	108,0	100,5	100,8	107,0	110,3	103,3	109,1	104,6
<b>12 Jul</b>	106,4	108,7	...	101,4	101,2	105,1	107,4	...	100,3	107,4	109,7	...	...	103,7
<b>12 Ago</b>	106,5	108,6	...	102,4	101,0	105,4	107,5	...	101,4	107,6	109,8	...	...	104,9
<b>12 Sep</b>	106,7	110,4	100,3	102,8	101,2	105,5	109,1	99,2	101,6	107,7	111,5	102,0	109,9	105,1
<b>12 Oct</b>	106,6	110,8	...	102,9	101,3	105,3	109,4	...	101,6	107,5	111,7	...	...	105,1
<b>12 Nov</b>	106,5	110,7	...	...	101,3	105,1	109,3	...	...	107,3	111,7	...	...	...
<b>12 Dic</b>	...	110,4	...	...	101,4	...	108,9	...	...	...	111,3	...	...	...
<b>13 Ene</b>	...	...	...	...	101,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

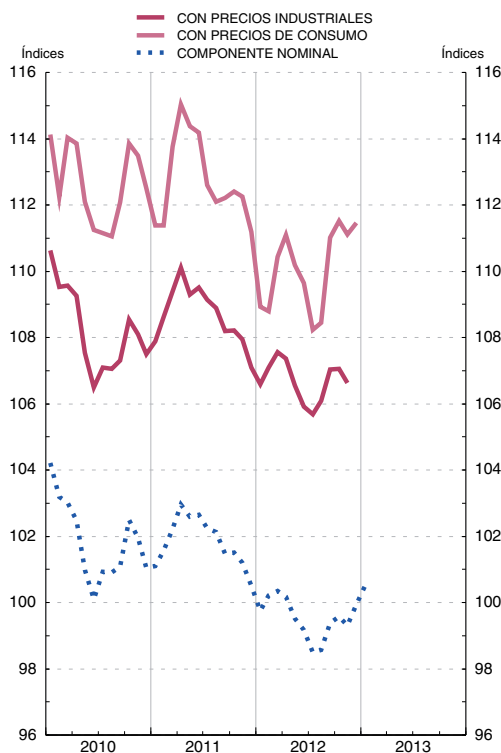
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas 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, 2013  
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.