

BOLETÍN ECONÓMICO

02/2014

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2014	19
La evolución del empleo y del paro en 2013, según la Encuesta de Población Activa	35
La acción del BCE y la economía española en los quince primeros años del euro	43
Un análisis de los efectos composición sobre la evolución de los salarios	57
Formación profesional dual e inserción laboral en el área del euro	63
Tendencias globales de financiación en los mercados de capitales en 2013	75
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 la estimación del avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la actividad económica habría registrado un crecimiento intertrimestral del 0,3 % en el cuarto trimestre de 2013, tasa que supera en dos décimas a la registrada en el tercer trimestre<sup>1</sup>. En términos interanuales, el PIB aminoró su ritmo de descenso en un punto porcentual, hasta el -0,1 %, de modo que el año 2013 habría finalizado con una caída media del PIB del 1,2 %, frente al descenso del 1,6 % registrado en 2012.

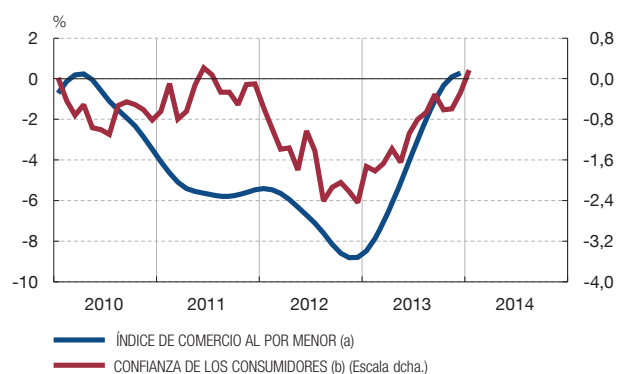
La escasa información relativa al primer trimestre de 2014 apunta, en líneas generales, al mantenimiento del tono moderadamente positivo de la actividad. En relación con el consumo privado, los indicadores disponibles arrojan señales contrapuestas, con un registro más favorable de los indicadores cualitativos y un cierto empeoramiento de los cuantitativos. Entre los primeros, los índices de confianza de los hogares y de los comerciantes minoristas elaborados por la Comisión Europea referidos al mes de enero mejoraron, continuando con la tónica de los meses previos (véase gráfico 1). Entre los segundos, las matriculaciones de vehículos particulares registraron una caída intermensual del 2,4 % en términos de la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, tras los sustanciales incrementos de los meses precedentes y el agotamiento de los fondos asociados al PIVE-4. Con información más retrasada, referida a los meses finales de 2013, el indicador de ventas interiores no financieras de las grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, y el índice de comercio al por menor sin estaciones de servicio experimentaron en el período de octubre-diciembre caídas intertrimestrales del 0,5 % y del 1,4 %, respectivamente, en términos de las series deflactadas y corregidas de estacionalidad.

Los indicadores disponibles acerca de la evolución de la inversión en bienes de equipo apuntan hacia una continuación de la paulatina recuperación observada en la segunda mitad de 2013. Las matriculaciones de vehículos de carga intensificaron en enero su avance intermensual, hasta el 4,5 % en términos de la serie ajustada de estacionalidad. En el mismo sentido, aunque con información más atrasada, el índice de producción industrial de bienes de equipo se incrementó en el conjunto del cuarto trimestre un 1,1 % en términos intertrimestrales.

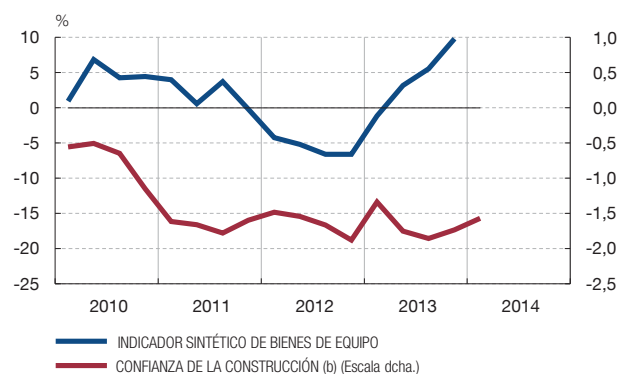
La última información disponible relativa a la inversión en construcción resulta, en conjunto, coherente con una atenuación de su tónica contractiva al inicio de 2014. Los indicadores relativos a los consumos intermedios mostraron un comportamiento dispar en diciembre, con una aceleración del crecimiento de la producción de materiales de construcción y un descenso del consumo aparente de cemento, tras la variación positiva del mes anterior. Por su parte, los indicadores contemporáneos de la actividad del sector referidos al empleo tuvieron una evolución relativamente favorable en enero. Así, aunque la afiliación media a la Seguridad Social, corregida de efectos estacionales y de calendario, cayó un 0,4 % intermensual, tasa similar a la del mes anterior, el ritmo de descenso interanual del número de parados registrados se intensificó. En cuanto a los indicadores adelantados, los visados de obra nueva de inversión residencial acentuaron su ritmo de caída en noviembre, lo que se tradujo en una disminución de la cifra acumulada en doce meses.

<sup>1</sup> El próximo día 27 de febrero el INE difundirá la CNTR correspondiente al cuarto trimestre de 2013.

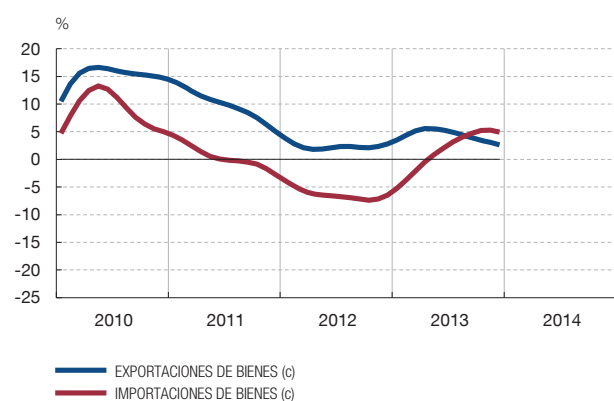
## INDICADORES DE CONSUMO



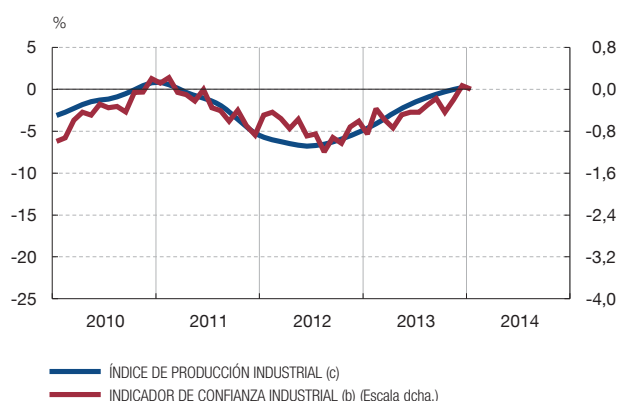
## INDICADORES DE INVERSIÓN



## INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



## INDICADORES DE INDUSTRIA



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

- a Tasas interanuales sobre tendencia.  
b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).  
c Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

En contraposición, la licitación oficial en obra civil prosiguió su senda de mejora en diciembre, cerrando el conjunto del año 2013 con una tasa de variación positiva (26 %) por primera vez desde 2008.

En el último mes de 2013 se produjo un fortalecimiento 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 5,5 % en tasa interanual, tras el descenso del 0,9 % de noviembre. El repunte se apoyó en las ventas al exterior de bienes de consumo no alimenticio —en particular, duraderos—, de equipo e intermedios no energéticos, mientras que, por el contrario, las de alimentos y bienes intermedios energéticos descendieron. Por áreas geográficas, el avance de las exportaciones reflejó tanto la recuperación de las ventas extracomunitarias después de los retrocesos registrados los últimos meses como el mayor vigor de las destinadas a la UE. En el conjunto del cuarto trimestre, el crecimiento interanual de las exportaciones se moderó en 2,5 puntos porcentuales (pp), hasta el 1,8 %. Con este dato, las exportaciones aumentaron un 5,4 % en 2013 (1,7 % en 2012). En la vertiente importadora, en diciembre repuntó apreciablemente el ritmo de avance de las compras al exterior, hasta el 9,3 % (2,4 % en noviembre). Por grupos de bienes, destacó el dinamismo de las importaciones de bienes de equipo, consumo duradero e intermedios

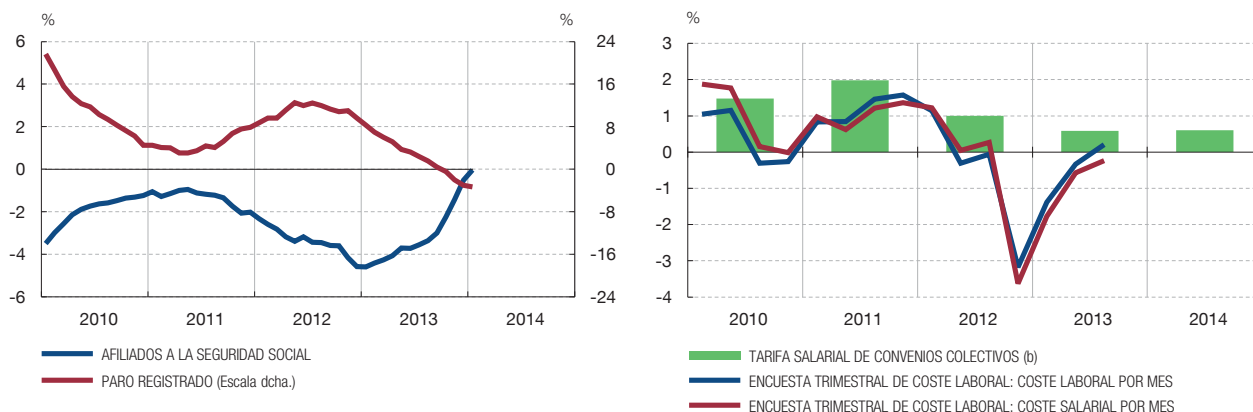
no energéticos. En el conjunto del cuarto trimestre, las importaciones intensificaron su ritmo de crecimiento interanual en 3 pp, hasta el 6,6 %, con lo que crecieron un 3,1 % en 2013, frente al retroceso del 7,1 % habido en el año anterior. A pesar de que en diciembre los IVU de importaciones retrocedieron más que los IVU de exportaciones, el déficit comercial aumentó (41,4 %), debido a la disminución del superávit no energético, que contrarrestó la caída del déficit energético. Con todo, en el conjunto de 2013 el desequilibrio comercial se corrigió en un 48,1 %, hasta situarse en 16 mm.

El dinamismo que habían mostrado las exportaciones turísticas en los trimestres centrales de 2013 se consolidó en el tramo final del año y al inicio de 2014, según los indicadores disponibles. Esta evolución reflejó la recuperación económica en nuestros mercados emisores tradicionales, así como el mantenimiento de una cierta inestabilidad en algunos destinos competidores del arco mediterráneo. Con datos de FRONTUR referidos a enero, las llegadas de turistas no residentes se aceleraron hasta el 12,3 % en términos interanuales. En diciembre de 2013, las pernoctaciones hoteleras realizadas por viajeros extranjeros intensificaron su tasa de avance interanual hasta el 11,7 %, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, lo que supuso un crecimiento del 3,9 % en el conjunto del año. Por último, el gasto total nominal de los turistas no residentes aumentó un 15,8 % interanual en diciembre, como resultado tanto de la mayor afluencia de visitantes como del incremento de su gasto medio.

De acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, en el mes de noviembre la economía española registró una capacidad de financiación de 1,3 mm de euros, algo inferior a la del mismo mes de 2012. El superávit de la cuenta corriente ascendió a 800 millones de euros, frente a los 1.000 millones de noviembre del año anterior. El saldo positivo de la cuenta de capital ascendió a 0,4 mm de euros, significativamente por debajo del registrado hace un año. En el conjunto de los once primeros meses de 2013 se alcanzó una capacidad de financiación de 11,3 mm de euros, frente a la necesidad de financiación de 8,4 mm acumulada en igual período de 2012.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles referidos a la actividad industrial proporcionan, en general, señales heterogéneas. El índice PMI manufacturero registró un notable ascenso en enero hasta 52,2, superando el nivel de 50, que, en principio, constituye el umbral teórico a partir del cual se observaría una expansión de la actividad del sector. Además, el componente de la cartera de pedidos de la Encuesta de Coyuntura Industrial reflejó en enero valores menos negativos que en el mes anterior. Por el contrario, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea retrocedió un punto en el primer mes del año. Entre los indicadores cuantitativos, el empleo industrial, medido a través del número de afiliados a la Seguridad Social, se mantuvo estable en enero, en términos de la tasa intermensual calculada sobre la serie ajustada de estacionalidad. Los afiliados en la industria moderaron su ritmo de caída interanual en cuatro décimas, hasta el -1,8 %. Con información más retrasada, el índice de producción industrial se contrajo un 0,3 % intermensual en diciembre, en términos de la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad.

Los indicadores referidos al sector servicios, tanto cualitativos como cuantitativos, reflejan una mejora de la actividad de estas ramas. Entre la información cualitativa, el indicador PMI del sector avanzó hasta el nivel de 54,9 en enero, situándose por encima del umbral de 50 por tercer mes consecutivo. Asimismo, el índice de confianza de la Comisión Europea mejoró 5 puntos en enero con respecto a diciembre. Por otro lado, los afiliados a la Seguridad Social del sector experimentaron en enero un aumento intermensual del 0,2 % en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad, con lo que su ritmo de crecimiento interanual se aceleró hasta el 0,7 %. El paro registrado en el sector continuó reduciéndose



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

- a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2014.

en diciembre (-0,3 % intermensual), si bien a un ritmo algo menos acusado que en noviembre (-0,6 %). Finalmente, con información más retrasada, el indicador de actividad del sector servicios retrocedió un 1 % intermensual en diciembre, frente al incremento del 1,1 % del mes anterior.

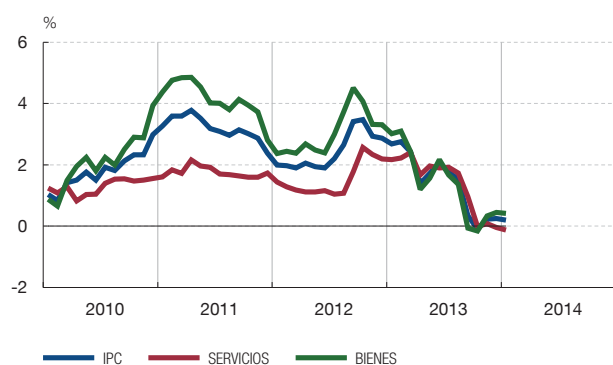
En enero prosiguió la pauta de progresiva mejoría del mercado de trabajo observada en el último trimestre de 2013. En concreto, se estima un crecimiento intermensual del 0,1 % de los afiliados a la Seguridad Social una vez descontados los factores estacionales. En términos interanuales, este registro sería compatible con una estabilización del número de afiliados, tras las caídas registradas de modo ininterrumpido desde junio de 2008 (véase gráfico 2). Este comportamiento más favorable se aprecia en casi todas las ramas de actividad, destacando especialmente el avance de las afiliaciones en las ramas de servicios, tanto de mercado (0,4 %) como en el agregado que aproxima al sector de las Administraciones Públicas —AAPP— (1,9 % en enero). En la construcción se mantienen aún caídas sustanciales del empleo (-6,7 % interanual al inicio de 2014). Por lo que se refiere al paro, la cifra de desempleados registrados en los Servicios Públicos de Empleo Estatal (SPEE) intensificó su descenso en el mes de enero, hasta una tasa interanual del -3,3 %, tras el -3 % de diciembre.

En relación con la marcha de las finanzas públicas, según las cifras más recientes de Contabilidad Nacional, el agregado de la Administración Central, la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas registró un déficit acumulado entre enero y noviembre del 5,4 % del PIB (4,9 % del PIB hasta octubre), neto de ayudas a IIFF, y frente al objetivo para la totalidad de las AAPP de un déficit del 6,5 % del PIB para el conjunto del año 2013.

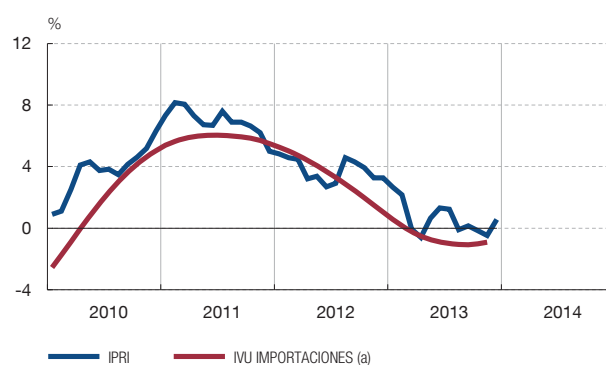
**Precios y costes**

La información más reciente acerca de la evolución de la negociación colectiva, referida a enero de 2014, apunta a un mantenimiento de la tónica de contención de los aumentos salariales, que, para el conjunto de los convenios colectivos acordados hasta la fecha, se sitúa en promedio en el 0,6 %. Este incremento es similar al observado en el ejercicio precedente y está en línea con la recomendación para 2014 contenida en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Los acuerdos ya cerrados afectan a algo menos de un millón de trabajadores, la gran mayoría de los cuales, como es habitual en los primeros meses de cada año, tiene un convenio firmado en años anteriores, con un incremento

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.

salarial medio que también es del 0,6 %. Por el contrario, los convenios de nueva firma reflejan un incremento nulo de las tarifas salariales, si bien la significatividad de este resultado es muy reducida, dado que se refiere a tan solo unos 13.000 asalariados. En cuanto a las cláusulas de salvaguarda correspondientes a 2013, se estima que su impacto sobre los costes salariales en 2014 es nulo, en consonancia con el reducido incremento de los precios de consumo en diciembre pasado (0,3 %).

En enero, el IPC disminuyó una décima su tasa de variación interanual, hasta el 0,2 %, tras el leve aumento del mes anterior (véase gráfico 3). Por componentes, los precios de los servicios se desaceleraron hasta alcanzar, por primera vez en la serie histórica, una tasa interanual negativa (-0,1 %). También se redujo el ritmo de variación de los precios de los alimentos elaborados, hasta el 1,7 %, y de los de la energía, hasta el 0 %. Por el contrario, los precios de los alimentos no elaborados se aceleraron y los de los bienes industriales no energéticos recortaron su ritmo de descenso. Como resultado de la evolución de los distintos componentes, el ritmo de avance interanual del IPSEBENE permaneció en el 0,2 % y el del IPC no energético se redujo en una décima hasta esa misma tasa. Por último, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) mantuvo estable su tasa interanual en el 0,3 %. Por su parte, la tasa de inflación para el conjunto del área del euro se situó en el 0,8 % interanual, por lo que el diferencial de inflación permaneció en el mismo nivel que en el mes anterior (-0,5 pp).

La tasa de variación interanual del índice de precios industriales aumentó en diciembre hasta el 0,6 % (frente al -0,5 % del mes anterior). Esta aceleración se debió exclusivamente al avance del componente energético, mientras que los restantes grupos de bienes prolongaron el perfil de ralentización de los meses anteriores. En consecuencia, el ritmo de variación del índice general sin energía disminuyó en tres décimas, hasta el -1 %, la tasa más reducida desde diciembre de 2009. Finalmente, en diciembre se moderó la caída de los precios industriales de exportación y, en particular, de importación, en 1 y 4 décimas, respectivamente, hasta tasas interanuales del -2,8 % y -2,4 %.

**Evolución económica y financiera en la UEM**

La evolución de los *mercados financieros internacionales* en el último mes estuvo marcada por un nuevo episodio de inestabilidad, caracterizado por un aumento de la volatilidad y por las correcciones bursátiles, y que afectó principalmente a las economías emergentes, que

experimentaron depreciaciones de sus divisas y ampliaciones de sus diferenciales soberanos. Este episodio, que fue breve —entre la última semana de enero y los primeros días de febrero—, vino alentado por la publicación de indicios de debilidad de la actividad en China y por la decisión de las autoridades argentinas de dejar de sostener la cotización del peso, dado el intenso drenaje de las reservas internacionales del país. En este contexto, los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo de las principales economías desarrolladas registraron descensos, al actuar como activos refugio, y se produjeron salidas de capitales de los mercados emergentes, si bien el ritmo de emisiones en el mercado primario no decayó. En este episodio se ha apreciado, una vez más, una cierta discriminación por mercados, destacando el mayor impacto en economías con elevada vulnerabilidad exterior, como Turquía o India, y en países productores de materias primas, como Sudáfrica, Chile o Rusia, además de Argentina. Esta situación obligó a reaccionar a algunos bancos centrales, con subidas de los tipos oficiales en la India, Sudáfrica y, especialmente, Turquía. Esta respuesta, junto con la confirmación por parte de la nueva presidenta de la Reserva Federal de una continuidad en la política monetaria de Estados Unidos, contribuyó a estabilizar los mercados financieros y, desde inicios de febrero, los mercados revirtieron total o parcialmente las caídas experimentadas anteriormente. Los precios de las materias primas se mantuvieron estables en los primeros compases de 2014, con la excepción del oro, cuyo precio continuó aumentando.

En *Estados Unidos*, según la estimación de avance, el PIB creció un 3,2 % en tasa trimestral anualizada (2,7 % en tasa interanual) en el cuarto trimestre de 2013, frente al 4,1 % registrado en el tercero. La desaceleración vino explicada principalmente por la menor contribución de la variación de existencias. En el lado positivo destaca el comportamiento del consumo privado, de la inversión en equipo y del sector exterior, y en el negativo, la inversión en construcción (que registró tasas negativas) y el gasto público. Los indicadores de mayor frecuencia correspondientes a enero sorprendieron a la baja, si bien podrían haber sido afectados, al menos en parte, por las malas condiciones meteorológicas. En el mercado laboral, el informe de empleo de enero ofreció diferentes matices, al mostrar menor creación de empleo neto de la esperada (113.000) y una reducción de una décima de la tasa de paro (hasta 6,6 %), debido a un aumento de la tasa de empleo, pues la tasa de participación también se incrementó. El déficit comercial durante 2013 se situó en el 2,8 % del PIB, frente al 3,3 % de 2012, principalmente por la reducción de las importaciones petrolíferas. En enero, tanto la inflación interanual como la subyacente se situaron en el 1,6 %, aumentando y disminuyendo una décima, respectivamente, en relación con el mes anterior. Ese mismo mes, la Reserva Federal anunció una segunda reducción de 10 mm de dólares (hasta 65 mm, repartida a partes iguales entre los títulos de deuda pública y de MBS de las agencias) en sus compras mensuales netas de activos a partir de febrero, sin modificar su estrategia de *forward guidance*. Por último, en el terreno fiscal, el Congreso aprobó la suspensión del techo de deuda hasta el 15 de marzo de 2015, sin medidas fiscales asociadas, lo que alivia los riesgos fiscales en el corto plazo.

En *Japón*, en el último trimestre del año, el PIB registró un crecimiento del 0,3 % intertrimestral (2,7 % interanual), igual que en el tercer trimestre, apoyado en la demanda interna y lastrado por la externa, dado un crecimiento de las importaciones muy superior al de las exportaciones. En enero se agudizó este comportamiento del sector exterior, lo que dio lugar a que el déficit comercial alcanzara un máximo histórico. Por su parte, la inflación (excluyendo alimentos frescos) continuó aumentando, hasta alcanzar el 1,3 % interanual (la subyacente, el 0,7 %) en diciembre. En su reunión de febrero, el Comité de Política Monetaria del Banco de Japón mantuvo sin cambios su programa de compra de activos, pero aumentó la cuantía y amplió el período temporal de sus programas para incentivar la concesión de créditos.



En el *Reino Unido*, la primera estimación del PIB del cuarto trimestre señala un crecimiento intertrimestral del 0,7 % (2,8 % interanual), una décima por debajo del trimestre anterior, impulsado por las contribuciones de los sectores industrial y de servicios, pues la construcción se contrajo levemente. Los primeros datos disponibles para 2014 apuntan a que la recuperación ha continuado en el primer trimestre. La inflación disminuyó nuevamente una décima en enero, hasta el 1,9 %. En su *Informe de Inflación* de febrero, el Banco de Inglaterra reformuló su estrategia de política monetaria (*forward guidance*), abandonando la condicionalidad respecto a la tasa de paro, pues ya se encuentra muy próxima (7,2 % en diciembre) al umbral del 7 % establecido en agosto de 2013. La institución considera que, a pesar de haber revisado al alza sus previsiones de crecimiento para los próximos años, aún hay una elevada capacidad ociosa en la economía (en torno al 1 %-1,5 % del producto potencial) y, por ello, el tipo de interés oficial ha de mantenerse en un nivel reducido por algún tiempo. Además, el endurecimiento de la política monetaria se hará, llegado el momento, de forma gradual y el tipo oficial a medio plazo se situará por debajo del promedio anterior a la crisis (5 %).

En los *nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro*, la estimación de avance del PIB correspondiente al cuarto trimestre de 2013 reveló un mayor crecimiento, del 2,5 % interanual (1,5 % en el tercer trimestre). En los primeros compases de 2014, la actividad continuó acelerándose. Por su parte, la senda de moderación de la inflación se detuvo en diciembre, situándose en el 0,8 % (0,6 % en noviembre). En todo caso, dada la ausencia de presiones inflacionistas y la persistencia de brechas de producción negativas, los bancos centrales de Hungría y Rumanía recortaron los tipos oficiales. Entre los *países candidatos a la UE*, los indicadores adelantados apuntan al mantenimiento del dinamismo de la actividad en Turquía en el cuarto trimestre, pero la inflación repuntó notablemente en enero debido a la depreciación de la lira, que, además, fue una de las divisas más afectadas por el reciente episodio de turbulencias. En este contexto, el banco central turco, en una reunión extraordinaria, elevó los tipos de interés oficiales entre 425 puntos básicos (pb) y 550 pb.

En *China*, el crecimiento se ralentizó ligeramente, hasta el 7,7 % interanual, en el cuarto trimestre de 2013 (7,8 % en el anterior). En enero se produjo un fuerte repunte del comercio exterior —especialmente de las importaciones—, en un contexto de inflación moderada (2,5 % interanual) e inferior al objetivo del Gobierno (3,5 %), con tasa subyacente en el 2 %. En el mismo mes, la financiación total mostró un cierto repunte, por lo que, aunque continuará dando soporte a la actividad, mantendrá activas las alertas sobre los riesgos inherentes a su evolución. En el *resto de Asia emergente*, en el cuarto trimestre de 2013 el PIB, medido en tasas de variación interanuales, mostró un comportamiento heterogéneo por países. De igual modo, la tasa de inflación interanual no presentó una tendencia definida en el conjunto de la región, destacando la notable reducción observada en la India. Los tipos oficiales en los países de la región se mantuvieron sin cambios, excepto en la India, donde el banco central elevó a finales de enero —en el contexto de renovadas presiones financieras— el tipo de interés de los *repos* en 25 pb, hasta dejarlo en el 8 %, e hizo pública su decisión de modificar su estrategia de política monetaria adoptando un objetivo de inflación (definida sobre precios de consumo) del 4 % y una senda de convergencia a ese objetivo en el medio plazo.

En *América Latina*, tras un crecimiento del PIB regional del 0,2 % trimestral en el tercer trimestre de 2013, los datos de mayor frecuencia apuntan hacia una evolución similar en el cuarto, si bien en México se registró una notable desaceleración, al situarse la tasa intertrimestral en el 0,2 % (0,9 % en el tercer trimestre). En los cinco países con objetivos

de inflación, esta aumentó en promedio tres décimas en enero hasta el 4,6 % interanual, destacando el repunte registrado en México, como consecuencia, en parte, de los nuevos impuestos que entraron en vigor en dicho mes. Mientras, en Venezuela tendió a estabilizarse, aunque en niveles muy altos (51,6 % interanual), y en Argentina comenzó a publicarse un nuevo IPC en sustitución del anterior, que era fuertemente cuestionado desde 2007, lo que arrojó un notable incremento de la inflación (3,7 % intermensual). En este contexto, el banco central de Brasil subió su tipo oficial 50 pb, hasta el 10,5 %, y el de Chile lo redujo 25 pb, hasta el 4,25 %. Por otro lado, dadas las presiones depreciatorias sobre sus divisas, tanto el banco central de Brasil como el de Perú intervinieron activamente en el mercado cambiario. Además, el peso argentino se desplomó más de un 12 % en un solo día, cuando el banco central dejó de intervenir en el mercado y permitió que este determinara el valor del peso, debido al fuerte descenso registrado por las reservas de divisas en los últimos meses. También se produjeron modificaciones en la política cambiaria, de forma que se relajaron algunos de los controles de capital (la compra de dólares para particulares), se elevaron fuertemente los tipos de interés interbancarios y se limitó la exposición de los bancos en dólares, lo que ayudó a estabilizar el tipo de cambio. Por su parte, el banco central de Venezuela anunció un nuevo régimen cambiario basado en un sistema de bandas, que en la práctica implica la aplicación de un tipo de cambio depreciado casi un 50 % sobre el tipo de cambio oficial (6,3 bolívares/dólar) para la mayoría de los productos que importa. Por último, la agencia de calificación Moody's elevó el *rating* soberano de México hasta A3.

En la zona del euro, de acuerdo con la estimación provisional publicada por Eurostat, el PIB registró un crecimiento en el cuarto trimestre de 2013 del 0,3 %, dos décimas superior al del período de julio-septiembre. Este mayor dinamismo ha sido el resultado del avance generalizado por países, y en especial del de Francia, Holanda y Alemania. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB ajustado de estacionalidad se situó en el 0,5 %, con lo que para el conjunto del año 2013 la economía de la UEM disminuyó un 0,4 %, frente al retroceso del 0,6 % del año anterior. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional, en su último ejercicio de previsión de enero, anticipa que el PIB avanzará un 1 % y un 1,4 % en 2014 y 2015, respectivamente, lo que supone una revisión de una décima al alza para ambos años con respecto a su estimación anterior.

La información coyuntural más reciente, en su mayor parte de carácter cualitativo, relativa al primer trimestre es consistente con una suave expansión de la actividad económica en el inicio del año (véase cuadro 1). Desde la vertiente de la oferta, la producción industrial se contrajo en el último mes del año pasado, pero la mayor parte de los indicadores de opinión de la Comisión Europea (CE) de enero y las encuestas de directores de compras hasta febrero se encuentran en niveles superiores a los de diciembre. Por el lado de la demanda, entre los indicadores referidos al consumo, las ventas al por menor disminuyeron en diciembre al igual que las matriculaciones de automóviles en enero, aunque la confianza de los consumidores aumentó a comienzos del año. La valoración de la cartera de pedidos, que guarda estrecha relación con el agregado de inversión, se mantuvo estable en enero, y se incrementó el grado de utilización de la capacidad productiva en el primer trimestre del año. Finalmente, las exportaciones nominales cayeron en diciembre, si bien tanto las expectativas de exportación para el primer trimestre de 2014 como la valoración de la cartera de pedidos exteriores referida a enero mejoraron.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se mantuvo en enero en el 0,8 % (véase gráfico 4), al compensarse la caída de los precios

		2013				2014	
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,2	0,4	2,8	0,5		
	Comercio al por menor	-0,2	-0,4	1,3	-1,0		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-2,4	4,2	4,8	7,0	5,4	
	Indicador de confianza de los consumidores	-14,8	-14,4	-15,3	-13,5	-11,7	-12,7
	Indicador de confianza industrial CE	-6,6	-5,0	-3,9	-3,4	-3,9	
	PMI de manufacturas	51,1	51,3	51,6	52,7	54,0	53,0
	PMI de servicios	52,2	51,5	51,2	51,0	51,6	51,7
	IAPC	1,1	0,7	0,9	0,8	0,8	
Variables monetarias y financieras	M3	2,0	1,4	1,5	1,0		
	M1	6,6	6,5	6,5	5,8		
	Crédito a los sectores residentes	-0,8	-1,0	-1,4	-2,0		
	AAPP	0,7	0,8	-0,6	-0,7		
	Otros sectores residentes	-1,2	-1,4	-1,6	-2,4		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,4	0,3	0,3	0,3		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-2,8	-2,9	-3,1	-2,9		
	Eonia	0,08	0,09	0,10	0,17	0,20	0,15
	Euríbor a tres meses	0,22	0,23	0,22	0,27	0,29	0,29
	Euríbor a un año	0,54	0,54	0,51	0,54	0,56	0,55
	Rendimiento bonos a diez años	3,41	3,16	3,17	3,31	3,21	3,12
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,58	-0,54	-0,45	-0,41	-0,33	-0,41
	Tipo de cambio dólar/euro	1,335	1,363	1,349	1,370	1,361	1,363
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	9,8	16,4	17,1	17,9	-3,1	0,7

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

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

b Datos hasta el día 21 de febrero de 2014, excepto para el IAPC (24 de febrero).

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

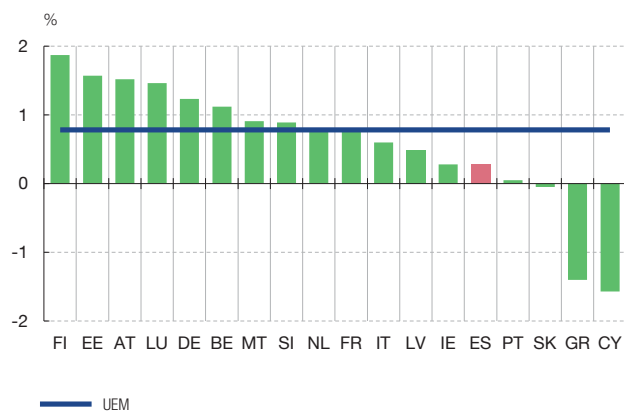
## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO

### Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 4



ENERO DE 2014



FUENTE: Eurostat.

de la energía con un avance de los servicios. Por su parte, los precios de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos redujeron su ritmo de avance en una décima en ambos casos. La inflación sin energía y alimentos no elaborados se incrementó en 0,1 pp, hasta el 1 %. Finalmente, los precios industriales disminuyeron su ritmo de contracción en diciembre, hasta el -0,8 %.

El Consejo de Gobierno del BCE decidió, en su reunión del 6 de febrero, mantener el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 0,25 %, el tipo de la facilidad marginal de crédito en el 0,75 % y el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0,00 %. A su vez, el Consejo reiteró con firmeza sus indicaciones sobre la orientación futura de su política monetaria con el compromiso de mantener los tipos de interés oficiales en los niveles actuales, o inferiores, durante un período prolongado. Las expectativas de inflación a medio y a largo plazo siguen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 %. El Consejo de Gobierno considera además que los riesgos al crecimiento de la actividad permanecen a la baja, mientras que los relativos a la inflación siguen siendo limitados y, en general, equilibrados a medio plazo.

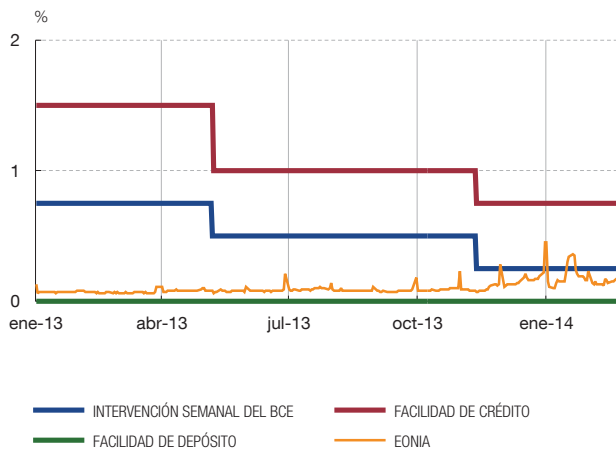
La Comisión Europea presentó a finales del mes de enero su propuesta de regulación de los bancos de mayores dimensiones que afectaría a unas 30 entidades consideradas de relevancia sistémica o con actividades de negociación importantes. La propuesta, que ha tenido en cuenta el *Informe Liikanen*, se centra en la prohibición de invertir por cuenta propia en instrumentos financieros y materias primas, es decir, la negociación cuyo único fin sea el de realizar un beneficio para el banco. Además, atribuiría a los supervisores la facultad y, en determinados casos, la obligación de exigir la transferencia de las actividades de negociación de alto riesgo a entidades jurídicamente independientes (por ejemplo, la creación de mercado, las operaciones con derivados complejos y las operaciones de titulización).

La rentabilidad del bono alemán se mantuvo estable durante el mes de febrero, mientras que la del bono a diez años de Estados Unidos aumentó ligeramente, lo que amplió el diferencial entre ambas, manteniéndose por encima de los 100 pp. En los mercados de deuda pública de la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán de la mayor parte de los soberanos continuaron reduciéndose en los días transcurridos del mes de febrero. Así mismo, los tipos de interés en el mercado interbancario se han mantenido sin variaciones, continuando los tipos a uno, tres y doce meses en 0,2 %, 0,3 % y 0,6 %, respectivamente (véase gráfico 5).

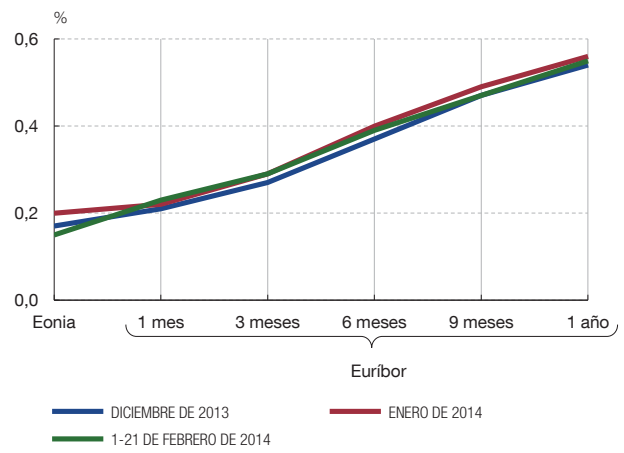
En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, acumuló una revalorización del 3,9 % durante el mes de febrero, lo que supone una ganancia anual del 0,7 %. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se apreció en febrero un 1,4 % frente al dólar, hasta situarse en 1,37 \$/€, y un 0,7 % en términos efectivos nominales (véase gráfico 6).

Continuó la debilidad de los préstamos a las sociedades no financieras, que registraron en diciembre un flujo mensual negativo, de manera que la tasa interanual se situó en el -2,9 %. Por su parte, los préstamos a hogares mantuvieron su atonía, registrando un crecimiento prácticamente nulo. Finalmente, el agregado monetario M3 avanzó en diciembre un 1 % en tasa interanual, lo que representa un descenso de cinco décimas respecto al mes anterior. Esta desaceleración viene explicada por el peor comportamiento de los depósitos a la vista y los instrumentos de mercado.

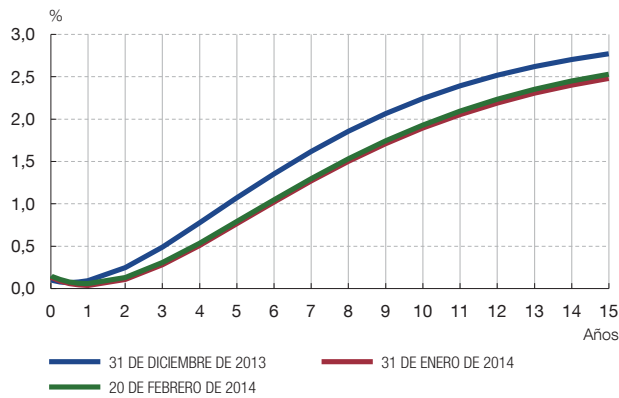
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



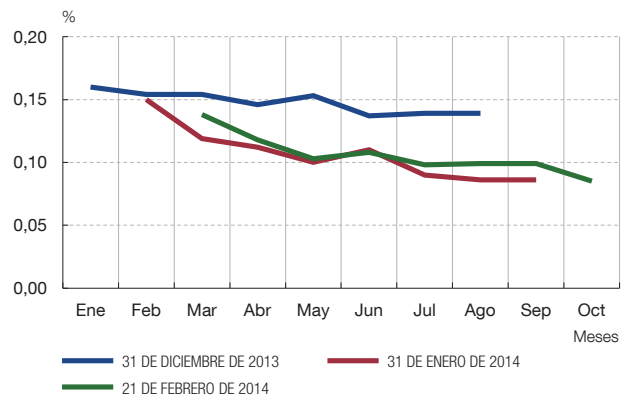
MERCADO INTERBANCARIO  
Media mensual



CURVA CUPÓN CERO (a)

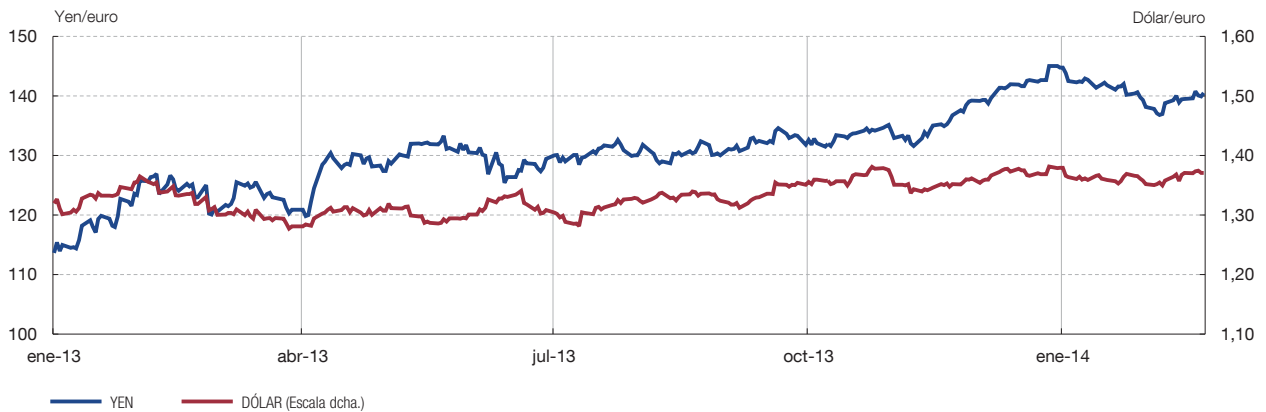


TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.



FUENTE: Banco Central Europeo.

En porcentaje

	2010	2011	2012	2013			2014	
	Dic	Dic	Dic	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,12	3,19	3,16	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,70	7,43	7,23	...	...
Depósitos	1,70	1,72	1,72	1,07	0,99	0,94	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	4,13	4,27	3,57	...	...
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	0,81	0,62	0,85	0,66	0,55
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	2,99	2,62	2,68	2,32	2,25
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	4,23	4,11	4,14	3,77	3,62
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	2,41	2,38	2,30	1,99	1,95
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,70	1,88	1,51	1,28	1,09	1,09	1,10
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	21,31	20,45	21,42	0,04	1,56

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 21 de febrero de 2014.

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 2012.

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

## Evolución financiera en España

Durante los días transcurridos de febrero, los mercados financieros españoles han mostrado una relativa estabilidad, registrándose ligeras disminuciones en las rentabilidades de la deuda pública y moderadas revalorizaciones de los índices bursátiles. Los últimos datos disponibles de los balances de los distintos sectores no financieros, correspondientes a diciembre, evidencian un fuerte descenso del crecimiento interanual de los pasivos de las AAPP, ligado en gran parte a un efecto base, una cierta intensificación del ritmo de contracción de la financiación a los hogares y una tasa de caída de la deuda de las sociedades similar a la observada el mes anterior. Esta evolución vino acompañada de un menor dinamismo de los activos más líquidos de estos dos últimos sectores. La información provisional correspondiente a enero apunta a una moderación en el retroceso del crédito a las empresas, una estabilidad en el descenso del destinado a las familias y un ligero repunte de los activos líquidos mantenidos por estos dos tipos de agentes.

En la parte transcurrida de febrero, las rentabilidades de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se han reducido, situándose, en media, en el 0,55 % y el 3,62 %, respectivamente, lo que supone una disminución de 11 pb y 15 pb respecto a las correspondientes cifras de enero (véase cuadro 2). También han descendido el diferencial de rentabilidad de la deuda española a diez años con respecto a la referencia alemana al mismo plazo y las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras, si bien el valor promedio durante este período fue, para estas últimas, ligeramente superior a la cifra del mes previo.

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

CUADRO 3

	2013	2011	2012	2013		
	Dic (b)	Dic	Dic	Oct	Nov	Dic
Financiación total	2.821,8	1,7	1,4	1,0	0,8	-0,6
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.860,3	-2,1	-5,0	-5,1	-4,7	-4,8
Hogares e ISFLSH	787,4	-2,4	-3,8	-4,7	-4,6	-4,9
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	611,5	-1,7	-3,6	-4,5	-4,1	-4,5
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	172,9	-4,7	-4,7	-5,6	-6,8	-6,5
Sociedades no financieras	1.072,9	-1,8	-5,9	-5,4	-4,8	-4,8
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	648,4	-4,2	-7,8	-8,6	-8,3	-9,2
<i>Valores de renta fija (d)</i>	82,3	9,9	14,2	6,6	5,9	6,0
AAPP (e)	961,6	14,4	20,0	16,3	14,4	8,7
Valores a corto plazo	88,1	9,0	-14,1	3,7	1,0	6,7
Valores a largo plazo	676,8	15,4	14,2	17,2	16,7	15,4
Créditos y resto	196,7	14,5	69,1	19,5	13,5	-8,8

FUENTE: Banco de España.

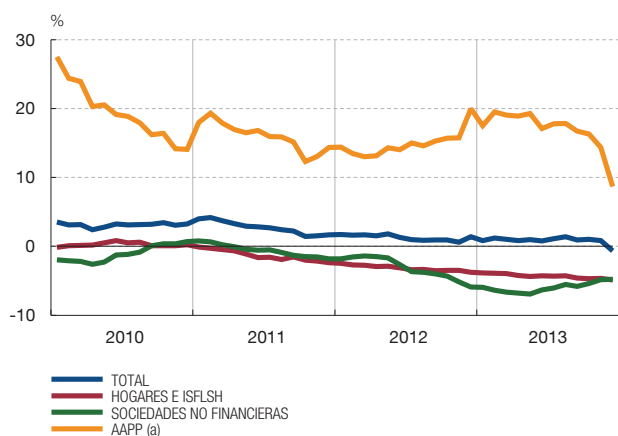
- a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.  
b Saldo en miles de millones de euros.  
c Incluye los créditos titulizados.  
d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras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

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 1,5 % por encima del nivel alcanzado a finales de enero, una revalorización inferior a la experimentada, durante el mismo período, por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (3,9%) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (3%). No obstante, en la parte transcurrida del año, el índice español presentaba una evolución algo más favorable que la de los otros dos índices, al acumular una plusvalía del 1,6 %, frente a una ganancia del 0,7 % de la referencia europea, y a la pérdida del 0,7 % de la norteamericana.

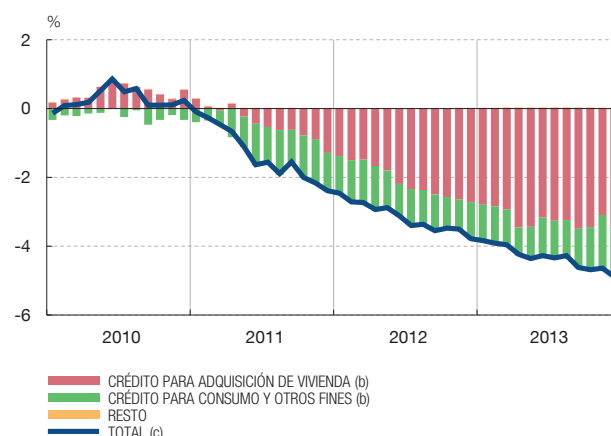
Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las nuevas operaciones con su clientela, correspondientes a diciembre, muestran un descenso generalizado, aunque de una intensidad diferenciada por instrumentos. Concretamente, el coste de los fondos otorgados a las familias para adquisición de vivienda se redujo 3 pb (hasta el 3,16 %), el del crédito a este mismo sector para consumo y otros fines se contrajo 20 pb (hasta el 7,23 %) y la remuneración de los depósitos de los hogares descendió 5 pb (hasta el 0,94 %). Por su parte, el tipo de interés de la financiación a las sociedades, que presenta una mayor variabilidad, cayó 70 pb, hasta el 3,57 %.

En diciembre, la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se desaceleró hasta presentar, por primera vez en los últimos 20 años, un descenso interanual, cifrado en el 0,6 % (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución fue el resultado de una importante moderación en la tasa de expansión de los fondos captados por las AAPP, una estabilización del ritmo de contracción de la deuda de las empresas y una ligera intensificación en el del crédito destinado a los hogares.

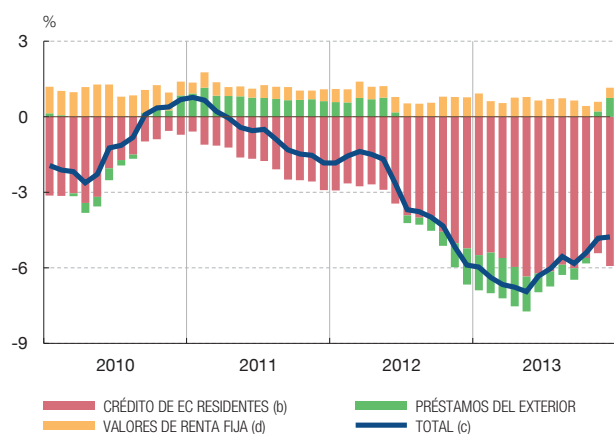
CRECIMIENTO INTERANUAL



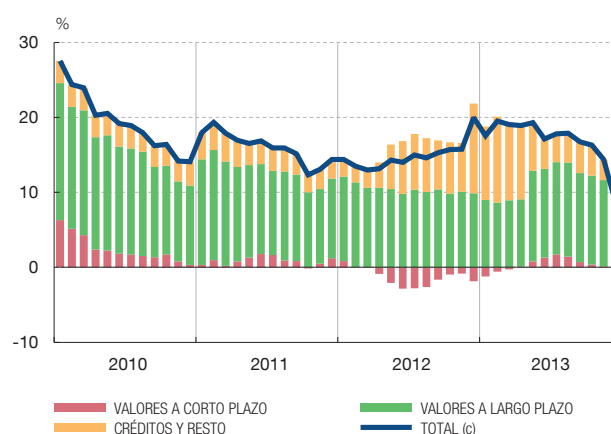
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS AAPP (a). CONTRIBUCIONES



FUENTE: Banco de España.

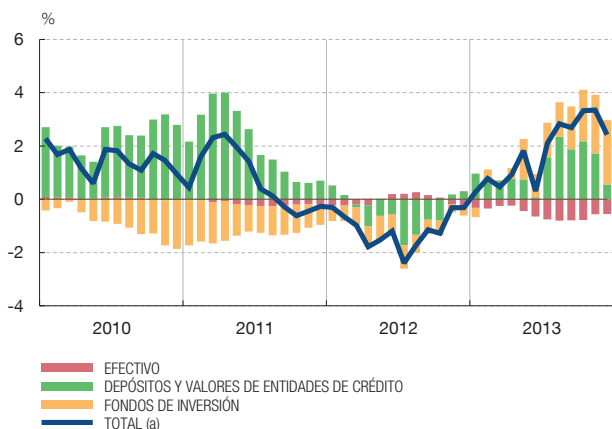
- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de AAPP.
- b Incluye los créditos titulizados.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

La tasa de descenso interanual de los pasivos de las familias se situó en diciembre en el 4,9 %, 0,3 pp más que en el mes anterior. La desagregación por finalidades muestra que el ritmo de reducción de los préstamos para la adquisición de vivienda fue del 4,5 %, cuatro décimas más de caída que en el mes anterior, mientras que los recursos obtenidos para consumo y otros fines se contrajeron un 6,5 %, tres décimas menos de lo que lo habían hecho en noviembre. Por su parte, los fondos recibidos por las sociedades no financieras descendieron un 4,8 %, cifra similar a la del mes precedente. El desglose por instrumentos evidencia una intensificación de la reducción de los créditos otorgados por las entidades residentes, que disminuyeron un 9,2 % en términos interanuales (8,3 % de contracción en noviembre), y una cierta estabilidad en el dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, cuyo saldo se expandió en los últimos doce meses un 6 % (0,1 pp por encima de lo registrado un mes antes).

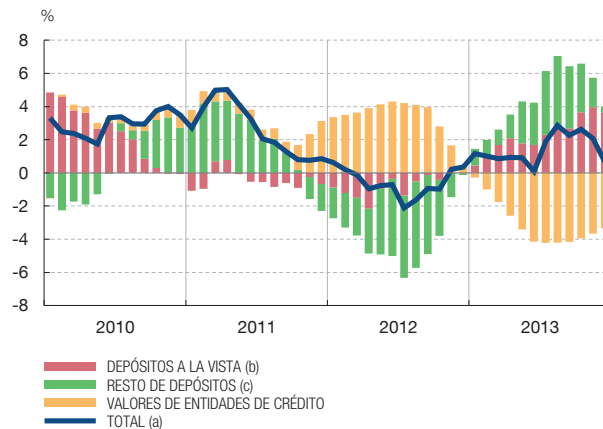
La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP disminuyó hasta el 8,7 % en diciembre, frente al 14,4 % registrado en el mes previo. Esta reducción se



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.

explica fundamentalmente por un efecto base relacionado con el aumento del endeudamiento de este sector a finales de 2012 asociado al crédito concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad en el contexto del Programa de asistencia para la recapitalización del sistema financiero. El detalle por instrumentos evidencia que los créditos recibidos pasaron a presentar un ritmo de avance interanual negativo (del 8,8%), los valores a largo plazo se desaceleraron y los de corto plazo mostraron un mayor dinamismo que en meses precedentes.

En diciembre, los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras se desaceleraron, quedando situada su tasa de avance interanual en el 2,4%, 0,9 pp por debajo de la observada en noviembre (véase gráfico 8). Por instrumentos, esta evolución fue consecuencia del menor dinamismo de los depósitos, que fue compensado, en parte, por la aceleración de las participaciones en fondos de inversión y por la moderación en la caída de los valores emitidos por las entidades de crédito y del efectivo.

21.2.2014.



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

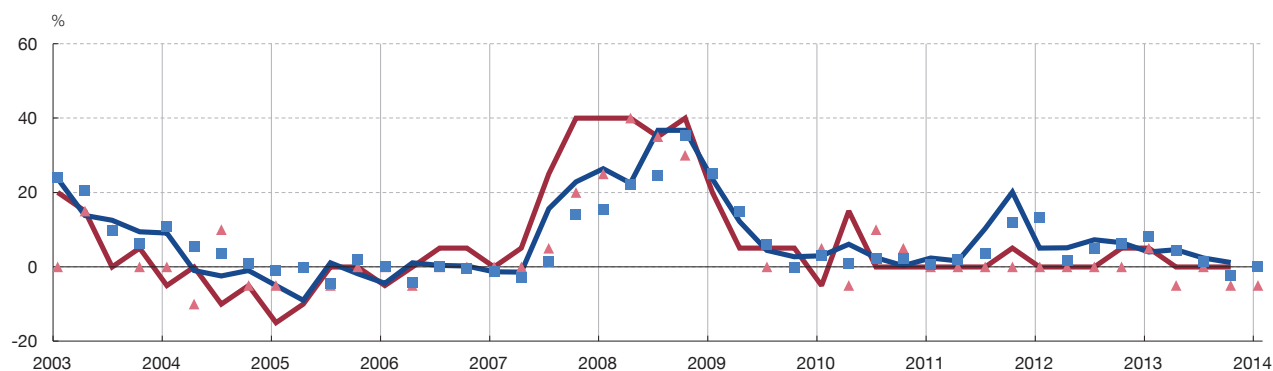
En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de 2014 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. La encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el cuarto trimestre de 2013, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición se han mantenido las preguntas *ad hoc* sobre el acceso a los mercados financieros mayoristas y la disponibilidad de recursos minoristas y sobre los efectos de los desarrollos observados en el mercado europeo de deuda soberana sobre la financiación de las entidades, su política crediticia y los márgenes aplicados a los préstamos. Asimismo, se ha retomado la cuestión semestral sobre la incidencia de medidas recientes regulatorias o de supervisión referidas a exigencias de capital (entre las que en esta ocasión se han incluido las asociadas a la evaluación global que realizará el BCE) sobre el volumen de activos y recursos propios de las entidades, su disposición a conceder nuevos préstamos y los márgenes aplicados a estos. Además, en esta edición se pregunta también por el posible impacto de estas actuaciones en las condiciones de financiación de las entidades.

De acuerdo con las contestaciones recibidas, durante los tres últimos meses de 2013 los criterios de aprobación de préstamos permanecieron en general sin cambios en España en los tres segmentos considerados, al igual que ocurrió en los dos trimestres previos (véase gráfico 1). En el área del euro, las variaciones fueron muy pequeñas (contracción ligera de la oferta de fondos concedidos a las sociedades no financieras y a las familias para consumo y otros fines, y leve aumento en los préstamos a este sector para adquisición de vivienda). Para el trimestre en curso, las entidades en nuestro país esperaban que la oferta se relajase ligeramente tanto en el caso de la financiación a las empresas como en el de la destinada a las familias para consumo y otros fines, mientras que no preveían cambios en los créditos para compra de inmuebles. En la UEM, las instituciones encuestadas no preveían modificaciones en los préstamos a las empresas, al tiempo que anticipaban una leve relajación en los dirigidos a las familias.

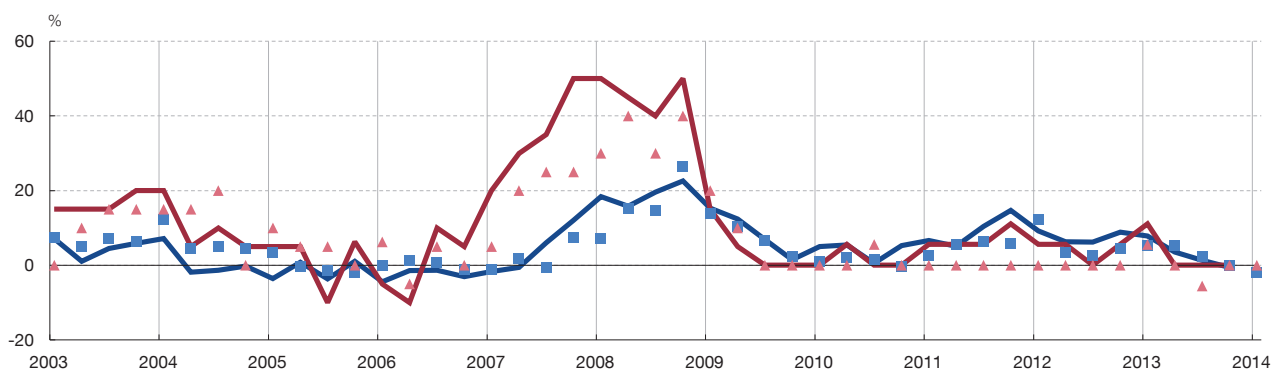
Las solicitudes de financiación en España habrían aumentado en los tres segmentos, en contraposición con las tendencias contractivas generalmente observadas desde el inicio de la crisis (véase gráfico 2). Además, las instituciones encuestadas esperaban un nuevo incremento en el trimestre en curso, salvo en los fondos para la compra de inmuebles, que se mantendrían estables. Por el contrario, se habría observado una cierta disminución de las peticiones de fondos en el área del euro, especialmente por parte de las sociedades no financieras, aunque menor que en períodos anteriores en este caso. No obstante, las previsiones de las entidades apuntaban a un repunte generalizado de la demanda para los tres primeros meses de 2014. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas en el último período observado fue nula en el caso de la oferta y reducida en el de la demanda (véase gráfico 3).

<sup>1</sup> El Banco de España hizo públicos estos resultados en su sitio web (<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 sitio web (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

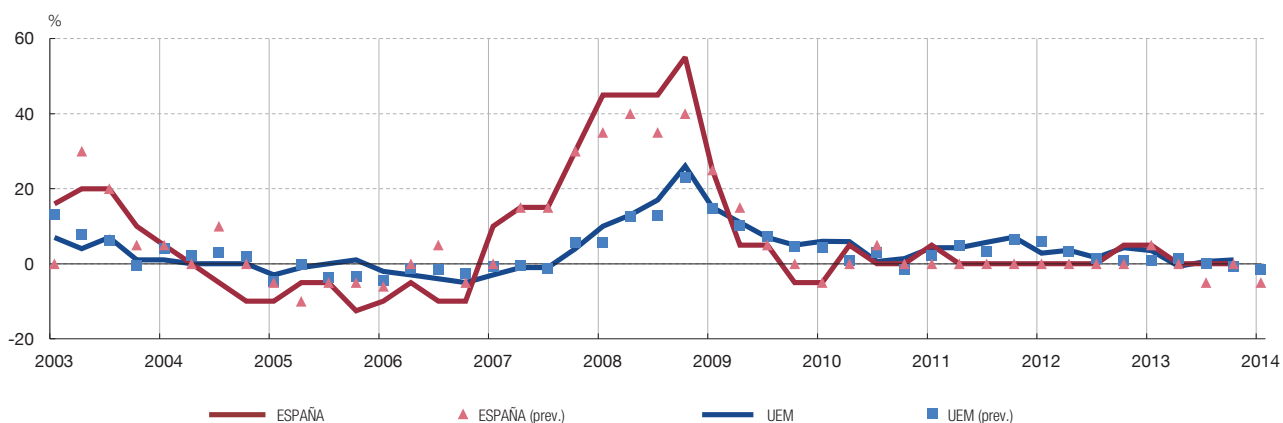
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



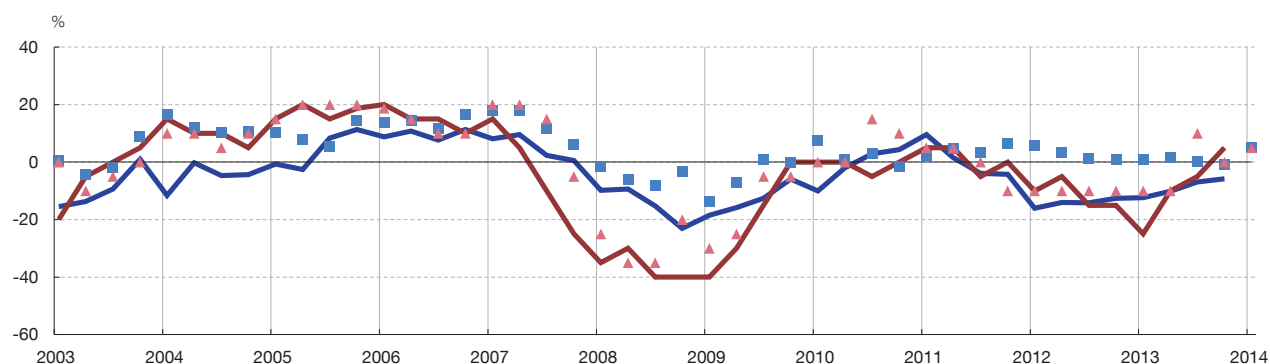
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



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.

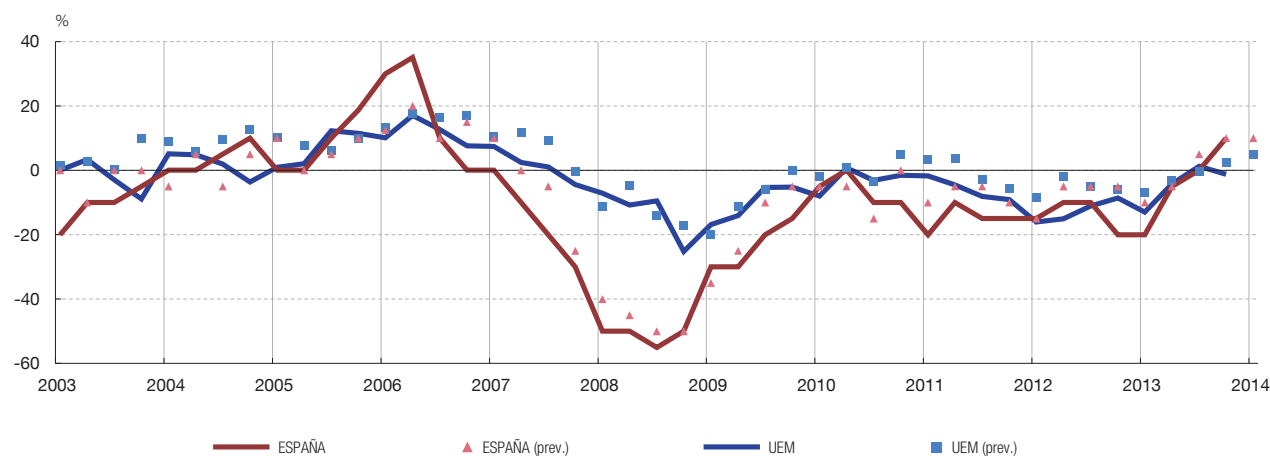
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



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

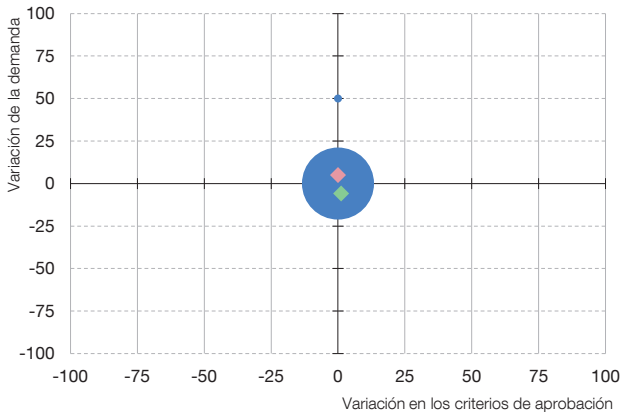
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- 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.

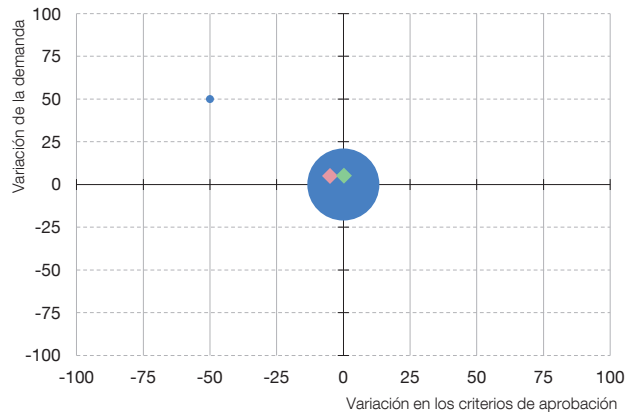
EN IV TR 2013

PREVISIÓN PARA I TR 2014

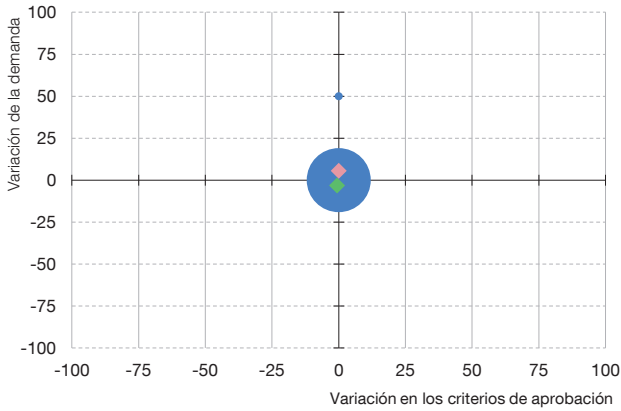
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



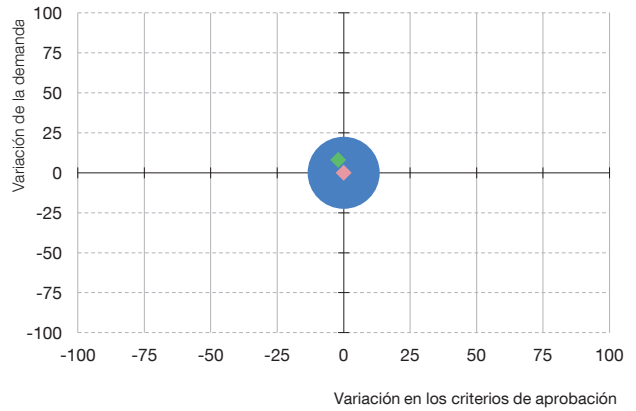
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



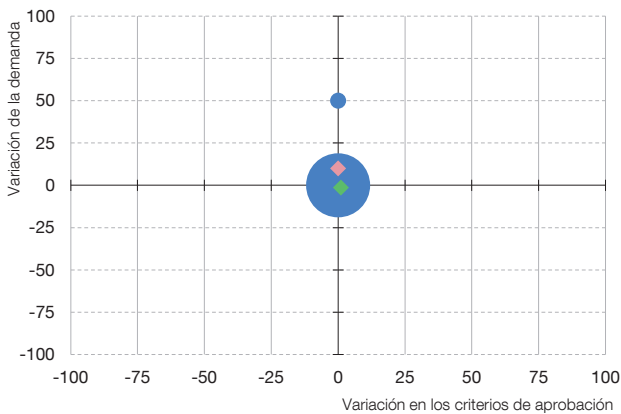
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



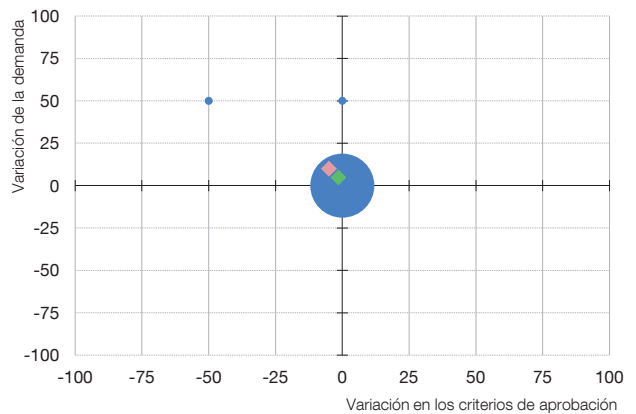
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS  
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

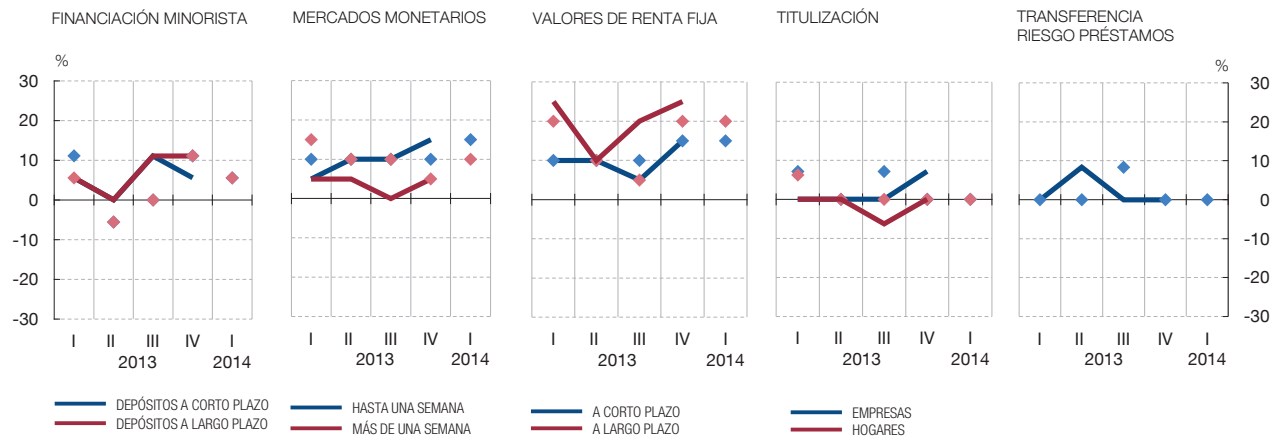
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

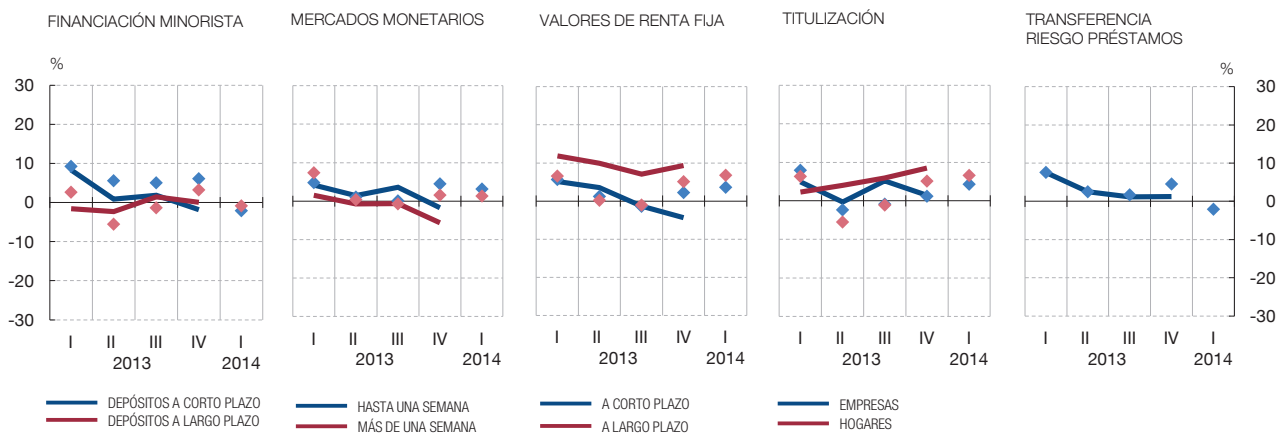
a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la demanda. 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



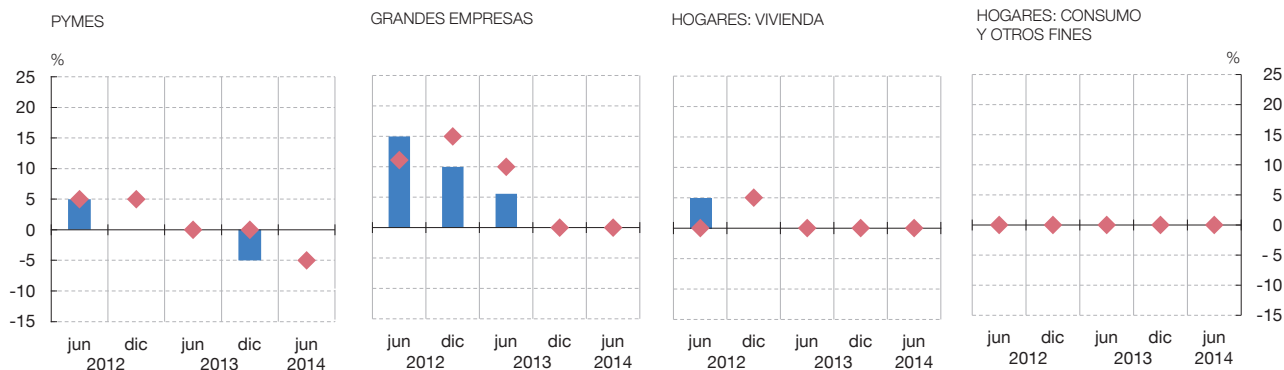
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- 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 cierto empeoramiento  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento considerable  $\times 1$ .
- b ♦ Previsión.

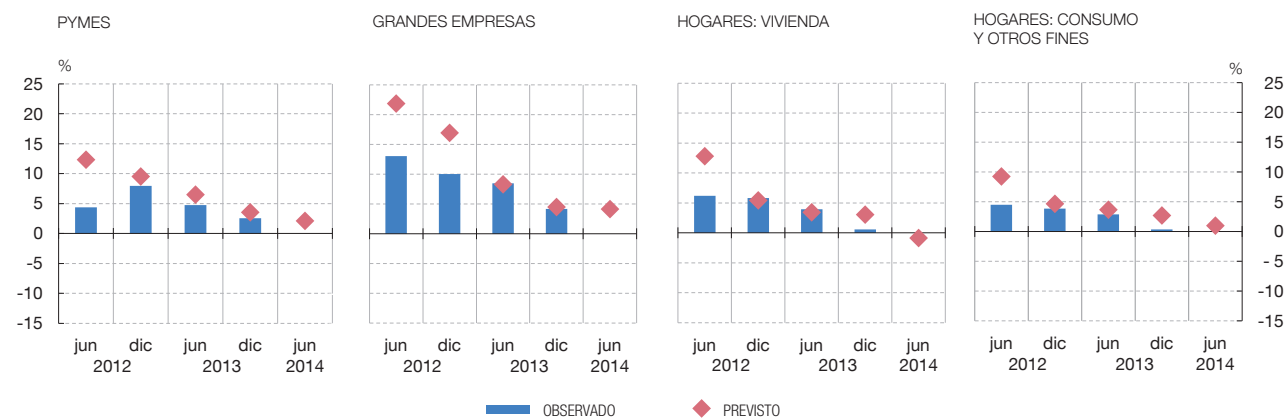
En relación con las preguntas *ad hoc*, las instituciones españolas encuestadas señalaron una mejora de las condiciones de acceso a la financiación minorista y mayorista en todos sus segmentos, salvo en la titulización de préstamos a hogares y en la capacidad para transferir riesgo fuera del balance, en los que se mantuvieron estables (véase gráfico 4). Por el contrario, en la zona del euro se habría producido, de acuerdo con las respuestas recibidas, un cierto empeoramiento en el acceso a los recursos minoristas, en los mercados monetarios y en la emisión de valores de renta fija a corto plazo, mientras que mejoraron en las operaciones a largo plazo y en la titulización de créditos a familias. Las medidas regulatorias y supervisoras sobre capital recientes (implementadas o previstas) habrían inducido a las entidades a reducir sus activos ponderados por riesgo tanto en España como, en menor medida, en la UEM, así como a aumentar su nivel de capital en ambas zonas. La incidencia de estas actuaciones sobre las políticas crediticias no habría sido significativa en España, excepto por una cierta relajación en los créditos a las pymes, mientras que en la zona del euro habría sido levemente contractiva (véase gráfico 5). Por último, la evolución de los mercados de deuda soberana en el cuarto trimestre de 2013

REPERCUSIONES DE LAS ÚLTIMAS MEDIDAS REGULATORIAS Y SUPERVISORAS SOBRE CAPITAL, SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (a)

ESPAÑA



UEM



■ OBSERVADO    ◆ PREVISTO

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  $\times 1$ .

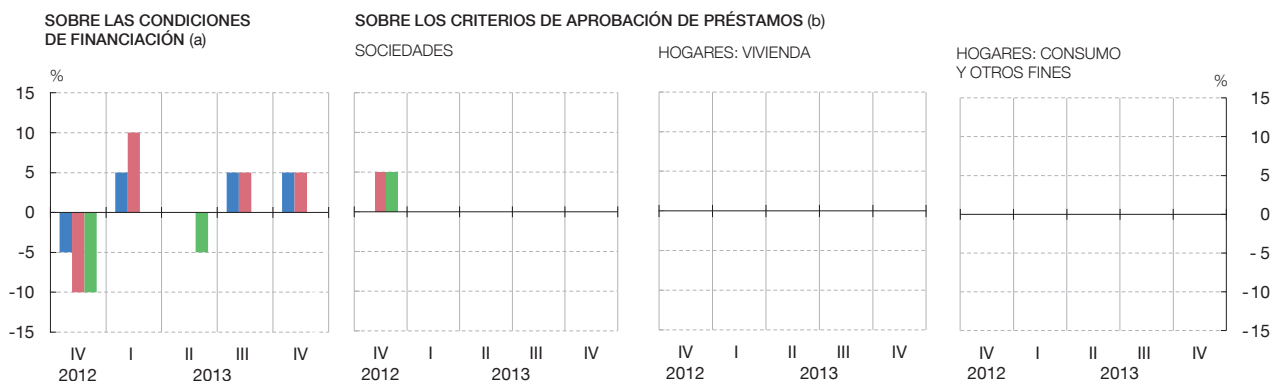
habría contribuido a la mejora de las condiciones de financiación, pero prácticamente no habría afectado a los criterios de aprobación de préstamos en España y en la zona del euro (véase gráfico 6).

Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular evidencia que, en el cuarto trimestre de 2013, se suavizaron ligeramente los criterios de aprobación de nuevos créditos a las pymes españolas, mientras que no variaron en los destinados a las grandes empresas (véase cuadro 1). Por otro lado, la estabilidad que presenta la oferta para las sociedades en su conjunto se mantiene cuando se desagrega por plazo del préstamo. Solo uno de los factores considerados —las expectativas relativas a un sector o sociedades concretas— podría haber inducido a un cierto endurecimiento de la oferta, pero su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia. Los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios a sociedades se redujeron levemente por primera vez desde el comienzo de la crisis económica, manteniéndose sin cambios el resto de las condiciones. Las respuestas para la UEM muestran, en cambio, un leve endurecimiento de los criterios de concesión de los préstamos a las sociedades no financieras en general y a las grandes empresas, si bien se habrían relajado en las operaciones con pymes, aunque

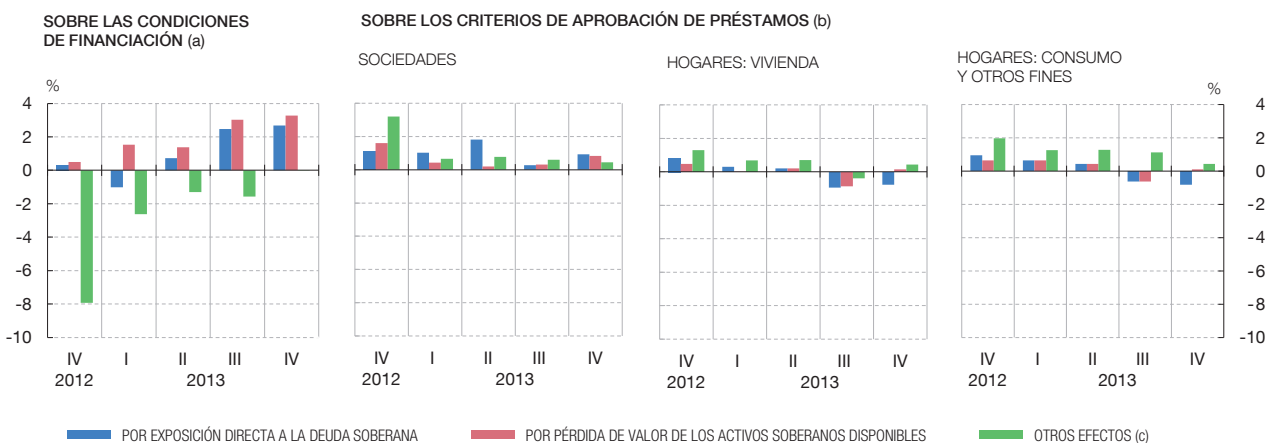


REPERCUSIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA SOBERANA

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.

menos que en nuestro país. En la zona del euro, de forma similar al trimestre previo, las peores expectativas sobre la actividad económica en general y las relativas a sectores o empresas concretas, así como los mayores riesgos de las garantías solicitadas, habrían ejercido un impacto negativo sobre la oferta de fondos, mientras que la mayor competencia entre entidades y su mejor situación de liquidez habrían sido factores atenuantes. Los principales cambios en las condiciones de los préstamos se produjeron en los márgenes, reduciéndose en el caso de los ordinarios y aumentando en los de más riesgo.

Según las entidades españolas, en el último trimestre de 2013 aumentaron, por primera vez desde mediados de 2011, las solicitudes de fondos por parte de las sociedades. La evolución habría sido diferenciada por tamaño, repuntando en las pymes y cayendo en las grandes empresas, si bien en este último caso a un ritmo menor que en los trimestres previos. No se habrían observado diferencias en el desglose por plazo. Los factores que estarían detrás de estos desarrollos serían, con contribución positiva sobre la demanda,

	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. RESULTADOS GENERALES</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5
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	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	5	2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	3
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	0
Previsiones de oferta											
En general	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	0
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Préstamos a largo plazo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	1
<b>Demanda</b>											
De préstamos											
En general	0	0	9	1	0	0	10	5	16	-5	-6
A corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-6
A largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10	-5
Factores de demanda											
Inversiones en capital fijo	0	0	9	1	0	0	10	5	16	-15	-6
Existencias y capital circulante	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-4
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Reestructuración de la deuda	0	0	9	1	0	0	10	5	16	0	7
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-3
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de valores de renta fija	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-4
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	0
Previsiones de demanda											
En general	0	0	9	1	0	0	10	5	16	0	5
Préstamos a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	24	0	8
Préstamos a largo plazo	0	0	9	1	0	0	10	5	16	-5	3

	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	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
<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	1
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	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	-4
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	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	5
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	-1
Previsiones de oferta	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-5	-5
<b>Demanda</b>											
Préstamos pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	10	5	16	-5	-7
Previsiones de demanda	0	0	6	4	0	0	40	20	26	0	7
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
<b>Factores de oferta</b>											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-5
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	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6	3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	1
Previsiones de oferta	0	1	7	1	0	1	0	0	25	0	1
<b>Demanda</b>											
Préstamos a grandes empresas	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-11	-7
Previsiones de demanda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	0	4

## Resultados detallados de las entidades españolas. Enero de 2014 (cont.)

	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	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
<b>Factores de oferta</b>											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-0
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-5
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	-1
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Previsiones de oferta	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
<b>Demanda</b>											
Préstamos para adquisición de vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	-11	-3
<b>Factores de demanda</b>											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	7	1	0	1	0	0	25	-6	0
Confianza de los consumidores	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-11	-2
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-2
Ahorro de las familias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Previsiones de demanda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	8
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>Factores de oferta</b>											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	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	-1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	0
Solvencia de los consumidores	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>Condiciones de los préstamos/créditos concedidos</b>											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	-0
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsiones de oferta	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
<b>Demanda</b>											
Préstamos para consumo y otros fines	0	0	8	2	0	0	20	10	21	0	-1
<b>Factores de demanda</b>											
Gasto en bienes de consumo duraderos	0	0	9	1	0	0	10	5	16	-5	-1
Confianza de los consumidores	0	0	8	2	0	0	20	10	21	-5	2
Adquisición de valores	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Previsiones de demanda	0	0	8	2	0	0	20	10	21	10	5

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.

el aumento de las inversiones en capital fijo y de las reestructuraciones de deuda y, con un impacto negativo, el descenso de las operaciones de fusión y adquisición y el mayor recurso a la emisión de valores de renta fija, elementos estos últimos claramente ligados a compañías de mayor dimensión. Por el contrario, en la UEM las peticiones de financiación continuaron reduciéndose en todos los segmentos empresariales, si bien a un ritmo menor que en trimestres previos. Varios habrían sido los factores detrás de esta evolución, destacando la reducción de las inversiones en capital fijo y, como elemento atenuante, el incremento de las operaciones de reestructuración de deuda.

En el segmento de préstamos a hogares para la adquisición de vivienda, como ya se ha mencionado, los criterios de aprobación de préstamos se mantuvieron sin cambios en España en el último tramo de 2013 por tercer trimestre consecutivo, mientras que los aplicados por las entidades del área del euro se suavizaron ligeramente. En cuanto a las condiciones de los nuevos créditos, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios volvieron a descender en las dos áreas, tal y como ya lo habían hecho tres meses antes, evolución que vino acompañada, en España, de una reducción de la relación principal-valor de la garantía. La demanda de este tipo de financiación aumentó en nuestro país por primera vez desde el cuarto trimestre del 2012, cuando el efecto anticipación impulsó la compra de inmuebles antes de que entrara en vigor la eliminación de la deducción en el IRPF, mientras que disminuyó en la zona del euro, influida por el deterioro de la confianza de los consumidores, el descenso en el gasto de consumo de las familias financiado mediante créditos para la compra de inmuebles y el aumento del ahorro, así como el mayor acceso a préstamos de otras entidades y a otras fuentes de financiación.

En el segmento de préstamos a los hogares para consumo y otros fines, los criterios de aprobación aplicados por las entidades españolas encuestadas volvieron a mantenerse inalterados en el cuarto trimestre de 2013. Los factores explicativos de la evolución de la oferta no mostraron cambios, salvo las expectativas sobre la evolución de la economía, que mejoraron en cierta medida, aunque su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia. Tampoco variaron las condiciones aplicadas a los nuevos créditos. En la zona del euro, la oferta se endureció ligeramente, mientras que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron tímidamente y las restantes condiciones no se modificaron. De acuerdo con las respuestas recibidas, la demanda de este tipo de financiación habría aumentado en España por primera vez desde el comienzo de la crisis, debido a la mejora de la confianza de los consumidores y al incremento del gasto en bienes duraderos. En cambio, en la UEM, a pesar del repunte de la confianza de los consumidores, las peticiones de fondos disminuyeron levemente, debido principalmente a la pérdida de cuota de mercado de las entidades participantes en la encuesta.

En las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas señalaron que, en el último trimestre de 2013, percibieron una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas, salvo en las operaciones de titulación de préstamos a hogares y en la transferencia de riesgos fuera del balance, que se mantuvieron estables (véase cuadro 2). Por el contrario, en la UEM, de acuerdo con las respuestas recibidas, se habría producido un deterioro en la financiación minorista, en los mercados monetarios y en la emisión de valores de renta fija a corto plazo, aunque se habrían registrado mejoras en los valores de renta fija a largo plazo y en la titulación de préstamos para adquisición de vivienda.

En respuesta a las medidas regulatorias y supervisoras de capital (en vigor o en vías de implementación), las entidades españolas declararon haber reducido, durante la segunda

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		ene-14	oct-13	UEM ene-14	
<b>EFFECTO DE LAS PERTURBACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y DE CRÉDITO</b>											
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses											
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	1	6	2	0	1	11	6	11	-2	
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	11	0	
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	7	3	0	0	30	15	10	-2	
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	0	-6	
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	5	-4	
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	5	5	0	0	50	25	20	9	
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	6	1	0	3	14	7	0	1	
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	8	0	0	2	0	0	-6	9	
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	6	0	0	4	0	0	0	1	
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses											
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	1	6	2	0	1	11	6	11	-2	
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	8	1	0	1	11	6	11	-1	
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	7	3	0	0	30	15	10	3	
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	5	1	
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	15	4	
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	20	7	
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	7	0	0	3	0	0	0	4	
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	8	0	0	2	0	0	0	7	
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	6	0	0	4	0	0	0	-2	

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 «o» 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 los que no.

mitad del año pasado, sus activos ponderados por riesgo —con descensos tanto en los préstamos ordinarios como en los de mayor riesgo— y aumentado sus niveles de capital mediante beneficios no distribuidos (véase cuadro 3). Dichas medidas habrían llevado también a un cierto empeoramiento de sus condiciones de financiación. En la UEM se habrían observado unos efectos similares, salvo en las condiciones de financiación, que no se habrían visto afectadas. La incidencia sobre las políticas crediticias habría sido nula en España, excepto por una cierta relajación en los créditos a las pymes y una disminución de los márgenes en las operaciones con este tipo de empresas. Por el contrario, en la zona del euro el impacto sobre la oferta de crédito habría sido levemente contractivo, especialmente en el caso de las sociedades, y los márgenes de los préstamos se habrían incrementado ligeramente.

Por su parte, la reducción de las tensiones en los mercados de deuda soberana en la última parte del año pasado habría contribuido a mejorar las condiciones de financiación de

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 3

Preguntas *ad hoc*. Repercusión de las últimas medidas regulatorias y supervisoras sobre capital.

Resultados de las entidades españolas. Enero de 2014

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		ene-14	jul-13	UEM ene-14
<b>VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO Y NIVEL DE CAPITAL</b>										
Últimos seis meses										
Activos ponderados por riesgo	2	1	7	0	0	0	-30	-25	-20	-15
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	1	2	7	0	0	0	-30	-20	-10	-10
Préstamos de mayor riesgo	1	1	8	0	0	0	-20	-15	-15	-20
Nivel de capital	0	0	9	1	0	0	10	5	10	13
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	0	9	1	0	0	10	5	5	13
Emisión de acciones	0	1	8	1	0	0	0	0	15	9
Influencia sobre las condiciones de financiación de la entidad	0	1	9	0	0	0	-10	-5	-	-0
Próximos seis meses										
Activos ponderados por riesgo	1	2	5	1	1	0	-10	-5	-15	-5
<i>De los cuales:</i>										
Préstamos ordinarios	0	3	7	0	0	0	-30	-15	-10	-6
Préstamos de mayor riesgo	1	1	8	0	0	0	-20	-15	-15	-6
Nivel de capital	0	0	8	2	0	0	20	10	15	19
<i>Del cual:</i>										
Beneficios no distribuidos	0	0	8	2	0	0	20	10	10	14
Emisión de acciones	0	1	9	0	0	0	-10	-5	15	6
Influencia sobre las condiciones de financiación de la entidad	0	1	9	0	0	0	-10	-5	-	-6
<b>VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS PARA LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS</b>										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	0	3
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	6	4
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	1
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	0	2
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	4
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
<b>VARIACIÓN EN LOS MÁRGENES APLICADOS A LOS PRÉSTAMOS</b>										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	10	1
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	17	1
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	17	1
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	10	-0
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	0	3
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	6	2
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-2
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	2

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 una mejora en sus condiciones de financiación (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 un empeoramiento en sus condiciones de financiación (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 el impacto de la evolución de los mercados de deuda soberana.

Resultados de las entidades españolas. Enero de 2014

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NC		ene-14	oct-13	UEM ene-14
	<b>CAMBIO EN LAS CONDICIONES DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN</b>									
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	9	1	0	0	10	5	5	3
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	9	1	0	0	10	5	5	3
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
<b>VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS PARA LA APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS</b>										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
Otros efectos (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
<b>VARIACIÓN EN LOS MÁRGENES APLICADOS A LOS PRÉSTAMOS</b>										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-0
Otros efectos (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
Exposición directa a la deuda soberana	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
Otros efectos (d)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0

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.



las entidades españolas y las de la zona del euro, pero no habría tenido prácticamente efecto ni sobre los criterios de concesión de los nuevos créditos ni sobre los márgenes aplicados sobre ellos (véase cuadro 4).

De cara al trimestre en curso, las instituciones españolas encuestadas esperaban que los criterios de aprobación de nuevos préstamos a las sociedades no financieras se suavizaran ligeramente en el caso de las pymes y en los créditos a corto plazo y se mantuvieran sin cambios en el resto de modalidades de crédito a empresas. También anticipaban una cierta relajación en los relativos a la financiación a hogares para consumo y otros fines, mientras que en la destinada a compra de vivienda se mantendrían estables. De cumplirse sus expectativas, las solicitudes de financiación aumentarían en las procedentes de las empresas de todos los tamaños y en todos los plazos. En el segmento de crédito a las familias, se incrementarían las peticiones de fondos para consumo y otros fines y permanecerían sin cambios aquellas para adquisición de inmuebles. En la UEM las previsiones de oferta y de demanda eran similares al caso español, salvo en el segmento de créditos para la compra de inmuebles, en el que las entidades preveían una cierta relajación de los criterios y un repunte de la demanda de fondos.

En los mercados de financiación, las perspectivas de las entidades españolas para el primer trimestre del año eran de mejora de las condiciones tanto en los mercados minoristas como mayoristas, salvo en las titulizaciones y en las transferencias de riesgos, donde no esperaban cambios. Por su parte, las instituciones del área del euro anticipaban un pequeño deterioro en la financiación procedente de la clientela y en la capacidad para transferir riesgo fuera del balance y mejoras en el resto de mercados. Al mismo tiempo, las entidades encuestadas en ambas zonas seguían previendo, para la primera mitad de 2014, una reducción de sus activos ponderados por riesgo y un aumento de su capital como consecuencia de las medidas regulatorias y supervisoras, así como un cierto endurecimiento en sus condiciones de financiación. En España, las entidades esperaban que estas medidas conllevaran una ligera suavización en los criterios de aprobación de préstamos a las pymes y en los márgenes aplicados a estos y que no tuvieran impacto alguno en el resto de segmentos, mientras que las de la UEM preveían una contracción de la oferta de crédito a empresas y a hogares para consumo y otros fines, acompañada de un alza en los márgenes para esos segmentos, y una ligera suavización en los criterios aplicados en los préstamos para adquisición de vivienda y en los márgenes sobre estos.

10.2.2014.



## LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN 2013, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Montero y Ana Regil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el cuarto trimestre de 2013 el empleo disminuyó en 65.000 personas con respecto al trimestre anterior, lo que se traduce, tras descontar los factores estacionales, en un incremento de la ocupación, por primera vez desde mediados de 2008, de alrededor de unas 37.000 personas (0,2%). En el conjunto del año se destruyeron más de medio millón de puestos de trabajo, lo que supone una caída del 3,1%, frente al -4,5% observado en 2012. Por sectores de actividad, en la construcción y los servicios de mercado se frenó el ritmo de destrucción de empleo, llegando en el segundo caso a registrar un avance interanual de la ocupación en el último trimestre (0,9%). Por el contrario, en la industria y en los servicios de no mercado se intensificó el ritmo de descenso en 2013, aunque con un perfil trimestral de progresiva mejoría (véase cuadro 1). Atendiendo al tipo de empleo, destacan, por un lado, la ralentización de la caída de los asalariados temporales a lo largo del año, hasta llegar a crecer un 2,5% en el período octubre-diciembre, y, por otro, el avance de asalariados a tiempo parcial (6,5%), frente a un nuevo retroceso de los de jornada completa (un 5,7%).

Otros indicadores, como las afiliaciones a la Seguridad Social y los datos de empleo de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), presentaron a lo largo del 2013 una evolución similar a la de los ocupados de la EPA (véase gráfico 1), con una mejora paulatina a medida que avanzaba el año. En el último trimestre, las afiliaciones mostraron un aumento del empleo en términos intertrimestrales (0,4%) en la serie ajustada de estacionalidad, que se prolongó al inicio de 2014.

Por lo que se refiere a la oferta de trabajo, en 2013 la población activa mostró un retroceso importante (del -1,3%, frente al -0,2% del año precedente), como resultado de la caída de la población en edad de trabajar (del 0,6%) y de una ligera disminución de la tasa de actividad agregada, hasta el 59,6% (véase cuadro 2). Por nacionalidad, se aprecia que el descenso de los activos fue consecuencia tanto de la prolongación de la senda descendente que venían mostrando los extranjeros desde 2010 como de la disminución de la población activa nacional (-0,6%).

Esta evolución contractiva de la oferta laboral contribuyó a moderar el aumento del desempleo, que fue de 226.000 personas en el conjunto del año, frente al incremento de 70.000 del año precedente. El número de parados se situó cerca de los seis millones en media anual, lo que representa un 26,4% de la población activa [1,4 puntos porcentuales (pp) superior a la tasa de 2012]. A lo largo del año, sin embargo, el avance del desempleo fue moderándose sustancialmente, hasta presentar una disminución interanual de 69.000 parados en el último trimestre, que colocó la tasa de paro en el 26%, cifra idéntica a la registrada hace un año (véase cuadro 3). El paro registrado, por su parte, también cerró el año con un descenso interanual (-1,8% en el último trimestre).

### El empleo

En el cuarto trimestre de 2013 la caída del empleo se ralentizó notablemente, hasta descender en 199.000 personas con respecto al mismo período de 2012, lo que equivale, en términos desestacionalizados, a un incremento de la ocupación, por primera vez desde mediados de 2008, de aproximadamente un 0,2%. En términos de la tasa interanual, esta

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA**  
Tasas de variación interanual (%)

CUADRO 1

	2011	2012	2013	2011				2012				2013			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Ocupados	-1,9	-4,5	-3,1	-3,3	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-4,6	-3,6	-2,9	-1,2			
Asalariados	-1,6	-5,7	-3,8	-3,2	-4,7	-5,9	-6,2	-6,1	-5,5	-4,7	-3,4	-1,4			
Por duración de contrato															
Indefinidos	-2,1	-3,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,7	-3,6	-3,5	-4,0	-3,8	-2,5			
Temporales	0,1	-12,1	-4,8	-2,5	-8,6	-12,7	-13,4	-13,5	-12,1	-6,9	-2,3	2,5			
Por duración de jornada															
Jornada completa	-2,3	-6,9	-5,7	-3,6	-5,1	-6,8	-7,6	-8,0	-7,8	-6,8	-5,0	-2,9			
Jornada parcial	2,9	1,1	6,5	-0,7	-2,3	-0,4	2,1	5,3	7,1	6,4	5,7	6,6			
No asalariados	-3,6	1,4	0,1	-3,7	-0,3	0,3	3,7	1,8	0,0	1,3	-0,4	-0,4			
Ocupados, por ramas de actividad															
Agricultura (1)	-4,1	-0,9	-1,1	0,5	-0,9	-1,2	1,8	-3,0	-6,8	3,9	-2,1	0,9			
Industria (2)	-2,1	-4,9	-5,7	-3,7	-3,2	-5,4	-5,2	-5,7	-5,8	-5,7	-6,6	-4,6			
Construcción (3)	-15,6	-17,6	-11,4	-18,8	-20,6	-16,6	-17,1	-15,9	-11,5	-14,2	-10,8	-8,9			
Servicios	0,0	-3,3	-2,0	-1,6	-2,4	-3,7	-3,6	-3,6	-3,6	-2,7	-1,5	0,0			
De mercado (4) (a)	-0,7	-3,1	-0,8	-1,9	-2,8	-3,9	-2,7	-3,0	-2,1	-1,5	-0,5	0,9			
De no mercado (a)	1,6	-3,9	-4,7	-0,8	-1,5	-3,2	-5,7	-5,2	-6,9	-5,5	-4,0	-2,2			
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,9	-4,7	-2,6	-4,0	-4,7	-5,3	-4,3	-4,6	-3,9	-3,1	-2,6	-0,9			
Ocupados, por nivel de formación (b)															
Estudios bajos	-12,3	-15,3	-11,4	-15,7	-15,8	-16,6	-14,6	-14,1	-14,7	-12,6	-11,1	-6,8			
Estudios medios	-1,4	-4,2	-2,7	-2,5	-3,1	-4,5	-4,4	-4,8	-3,9	-3,2	-2,6	-0,9			
Estudios altos	2,1	-0,8	-1,0	0,8	-0,6	-0,4	-1,0	-1,1	-2,3	-1,3	-0,4	0,1			
Ocupados, por nacionalidad															
Nacionales	-1,2	-4,0	-2,5	-2,4	-3,2	-4,2	-4,3	-4,4	-4,0	-3,3	-2,0	-0,6			
Extranjeros	-6,5	-8,1	-7,1	-8,5	-9,2	-9,0	-6,8	-7,5	-8,5	-6,1	-8,6	-5,1			
PRO MEMORIA															
Variaciones interanuales, en miles de personas															
Ocupados totales	-352	-823	-532	-601	-719	-886	-836	-850	-799	-634	-497	-199			
Niveles, en %															
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	58,5	56,2	55,2	57,6	56,5	56,5	56,3	55,4	54,5	55,1	55,5	55,4			
Ratio de asalariación	83,4	82,4	81,8	83,3	82,7	82,7	82,2	82,1	81,8	81,8	81,7	82,0			
Ratio de temporalidad (c)	25,3	23,6	23,4	25,0	23,8	23,7	24,0	23,0	22,1	23,1	24,3	23,9			
Ratio de parcialidad (c)	14,6	15,6	17,3	14,6	15,2	15,9	15,2	16,3	17,2	17,7	16,6	17,6			

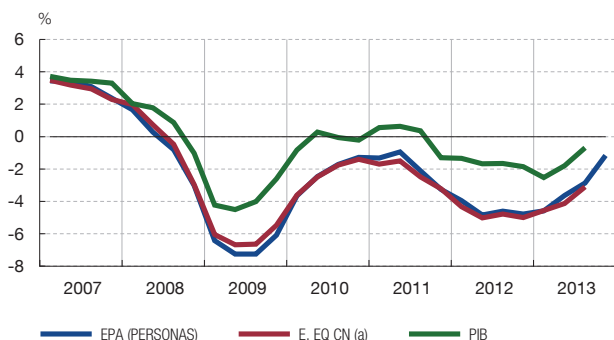
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a 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.  
b Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.  
c En porcentaje de asalariados.

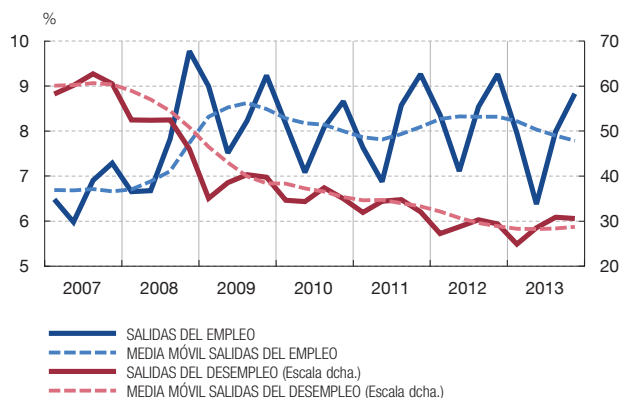
se situó en el -1,2 %, frente al -2,9 % del tercer trimestre (véase cuadro 1). Para la población de entre 16 y 64 años, colectivo que suele usarse para las comparaciones internacionales, esta evolución dejó la tasa de ocupación en el 55,4 %, cifra idéntica a la registrada hace un año.

La información desagregada de la EPA apunta a que la ralentización en el ritmo de caída interanual de la ocupación cabe atribuirla tanto a los menores flujos de salida del empleo

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 de cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA. Salidas del desempleo incluyen tanto hacia el empleo como hacia la inactividad. Las medias móviles son el promedio del último trimestre y los tres precedentes.

como al repunte de los flujos de salida del desempleo, que en los dos últimos trimestres se situaron por encima de los observados en 2012 (véase panel derecho del gráfico 1). El repunte en las salidas del desempleo se concentró en el empleo temporal, aunque también se observó un cierto aumento del empleo indefinido. En el conjunto del año 2013, la menor intensidad de los flujos de destrucción de empleo fue bastante generalizada, tanto por ramas de actividad como por sexo o edad, si bien cabe destacar la menor destrucción de empleo entre las personas con menor nivel de estudios. Por lo que se refiere a las salidas del desempleo, se aprecian comportamientos heterogéneos en el conjunto del año 2013. Así, aumentaron los flujos hacia el empleo de los varones, mientras que continuaron descendiendo entre las mujeres. Por tiempo en el desempleo, la mejora se concentró entre los desempleados con menos de un año en dicha situación.

Volviendo a los datos agregados, por ramas de actividad, la ralentización de la destrucción de empleo se observó en todas ellas, llegando a mostrar crecimiento en la agricultura y en los servicios de mercado. En la primera, los ocupados aumentaron un 0,9% interanual, tras mostrar a lo largo del año una evolución bastante errática. En los servicios de mercado, el empleo avanzó un 0,9% (-0,5% en el tercer trimestre), fruto, en su mayor parte, de una mejora significativa en la hostelería, aunque también han contribuido los avances del empleo en las actividades de transporte y almacenamiento, y la estabilidad del empleo en el comercio. En la industria los ocupados moderaron 2 pp su ritmo de caída, hasta el -4,6%, moderación similar a la observada en la construcción, rama que siguió destruyendo empleo de forma intensa (-8,9%). En el conjunto de la economía de mercado, el empleo disminuyó un 0,9% en la parte final del año, frente al -2,6% registrado en el trimestre precedente.

En el conjunto de las ramas de no mercado, el empleo se redujo un 2,2% (-4% en el tercer trimestre), frenándose el ajuste en la educación y en la sanidad, donde los ocupados aumentaron un 0,9%. En la Administración Pública, el empleo siguió cayendo (-4,2%), pero a menor ritmo que en la primera mitad del año. Por tipo de administración, se desaceleró la caída tanto en la Administración Central (-7,3%) como en las Comunidades Autónomas (-5,8%), mientras que el empleo en las Corporaciones Locales volvió a

	2011	2012	2013	2011				2012				2013			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)															
Población activa	0,1	-0,2	-1,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,7	-1,0	-1,5	-1,6	-1,2			
Nacionales	0,6	0,4	-0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,1	-0,3	-0,7	-0,9	-0,5			
Extranjeros	-2,8	-3,6	-5,5	-2,3	-2,1	-3,5	-3,8	-5,0	-5,1	-6,1	-5,7	-5,0			
Población mayor de 16 años	0,0	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6			
Nacionales	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1			
Extranjeros	-1,8	-2,3	-4,3	-1,9	-2,0	-1,5	-2,2	-3,6	-4,3	-4,3	-4,8	-3,6			
Nivel, en % de la población de cada categoría															
Tasa de actividad	60,0	60,0	59,6	59,9	59,9	60,1	60,1	59,8	59,7	59,5	59,6	59,4			
Entre 16 y 64 años	74,7	75,1	75,0	74,7	74,9	75,1	75,3	75,0	75,0	74,9	75,1	75,1			
Por sexos															
Varones	67,4	66,9	66,2	67,3	66,9	67,1	67,2	66,5	66,3	66,1	66,4	65,9			
Mujeres	52,9	53,4	53,3	52,9	53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	53,3	53,1	53,3			
Por edades															
Entre 16 y 29 años	62,5	61,1	59,7	61,3	60,7	61,3	62,2	60,0	59,8	59,3	60,9	58,9			
Entre 30 y 44 años	88,6	89,1	89,3	88,8	89,2	89,0	88,8	89,4	89,4	89,3	88,9	89,8			
De 45 años en adelante	42,1	42,8	42,9	42,4	42,6	42,9	42,9	42,9	42,8	43,0	42,9	43,0			
Por formación (a)															
Estudios bajos	27,2	26,0	25,0	26,7	26,4	25,9	26,0	25,5	25,2	24,8	25,1	24,9			
Estudios medios	71,1	70,7	69,6	70,8	70,8	71,2	70,8	70,1	70,1	69,9	69,6	69,1			
Estudios altos	81,3	81,9	81,1	81,2	81,7	81,8	81,8	82,1	81,6	81,2	80,5	81,0			
Por nacionalidad															
Nacionales	57,8	58,0	57,7	57,8	57,8	58,0	58,2	57,8	57,7	57,7	57,7	57,6			
Extranjeros	76,1	75,1	74,1	75,8	75,8	75,1	74,7	74,8	75,2	73,7	74,0	73,7			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

aumentar (2,4 %). Por tipo de contrato, en el conjunto de ramas de no mercado los asalariados temporales ralentizaron su ritmo de descenso (desde el 8,5 % del trimestre precedente al 0,6 %), mostrando los indefinidos una caída superior (-3,1 %).

En el total de la economía, los trabajadores por cuenta propia registraron un descenso del 0,4 % a finales de 2013, en línea con el observado el trimestre anterior, mientras que los asalariados moderaron su descenso hasta el -1,4 %, 2 pp inferior al del tercer trimestre. Esta recuperación entre los asalariados se concentró en aquellos con contrato temporal, que crecieron un 2,5 %, mientras que los indefinidos moderaron su caída hasta el -2,5 % (véase gráfico 2). La ratio de temporalidad se situó en el 23,9 %, 0,9 pp por encima de la de hace un año, el segundo aumento consecutivo tras año y medio de descensos.

Por tipo de jornada, como viene ocurriendo desde 2008, los asalariados a tiempo completo disminuyeron con intensidad en 2013 (-5,7 % en el conjunto del año), aunque a lo largo del año se fue moderando su descenso, hasta un -2,9 % en el último trimestre. Los trabajadores a jornada parcial, sin embargo, mantuvieron un sólido avance en este trimestre (6,6 %), en línea con su comportamiento en el conjunto del año. Esta evolución se tradujo en una nueva subida de la ratio de parcialidad, de 1,7 pp, hasta el 17,3 % en el año 2013.

	2011	2012	2013	2011				2012				2013			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)															
Desempleados	7,9	15,4	3,9	12,3	14,9	17,8	16,1	13,1	10,0	5,0	2,2	-1,2			
Nivel, en % de la población activa en cada categoría															
Tasa de paro	21,6	25,0	26,4	22,8	24,4	24,6	25,0	26,0	27,2	26,3	26,0	26,0			
Por sexos															
Varones	21,2	24,7	25,8	22,5	24,1	24,6	24,7	25,6	26,8	25,6	25,5	25,3			
Mujeres	22,2	25,4	27,0	23,3	24,9	24,7	25,4	26,6	27,6	27,1	26,5	26,9			
Por edades															
Entre 16 y 29 años	35,0	40,8	43,0	36,4	39,6	40,2	40,7	42,7	44,6	43,3	41,7	42,2			
Entre 30 y 44 años	20,0	23,1	24,1	21,5	22,7	22,6	22,8	24,2	25,0	23,8	23,7	23,9			
De 45 años en adelante	16,1	19,3	21,2	17,3	18,7	19,1	19,6	20,0	21,3	21,1	21,1	21,1			
Por formación (a)															
Estudios bajos	32,6	38,1	40,3	34,9	36,9	37,6	38,5	39,4	41,4	39,8	40,5	39,4			
Estudios medios	23,3	27,0	28,5	24,5	26,6	26,7	26,8	28,0	29,2	28,6	27,9	28,2			
Estudios altos	11,3	13,3	14,4	12,1	12,4	12,6	13,7	14,6	15,0	13,9	14,4	14,4			
Por nacionalidad															
Nacionales	19,6	23,1	24,6	20,7	22,2	22,7	23,3	24,2	25,1	24,7	24,2	24,3			
Extranjeros	32,8	36,0	37,1	34,8	36,9	35,8	34,8	36,5	39,2	35,7	36,8	36,6			
Paro de larga duración															
Incidencia (b)	48,2	52,5	58,5	50,0	50,0	52,2	52,5	55,0	56,3	58,4	58,5	60,9			

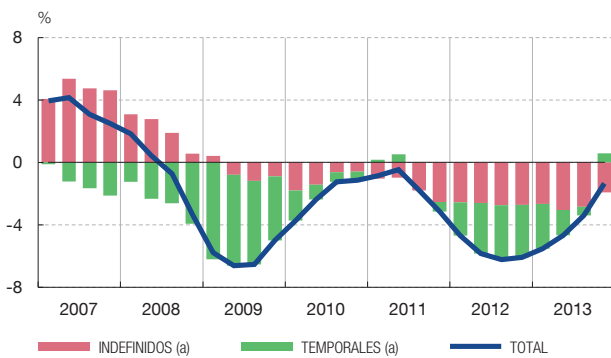
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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.

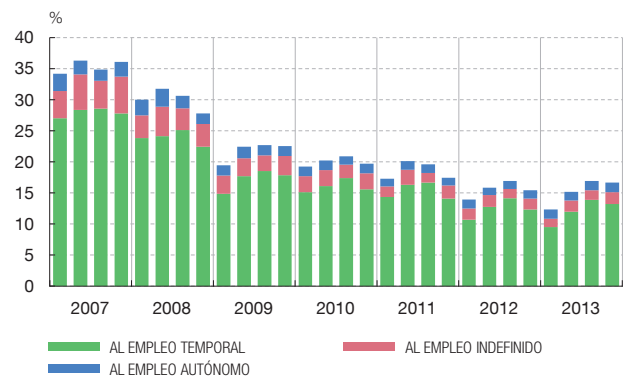
**EMPLEO**  
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 2

ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



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

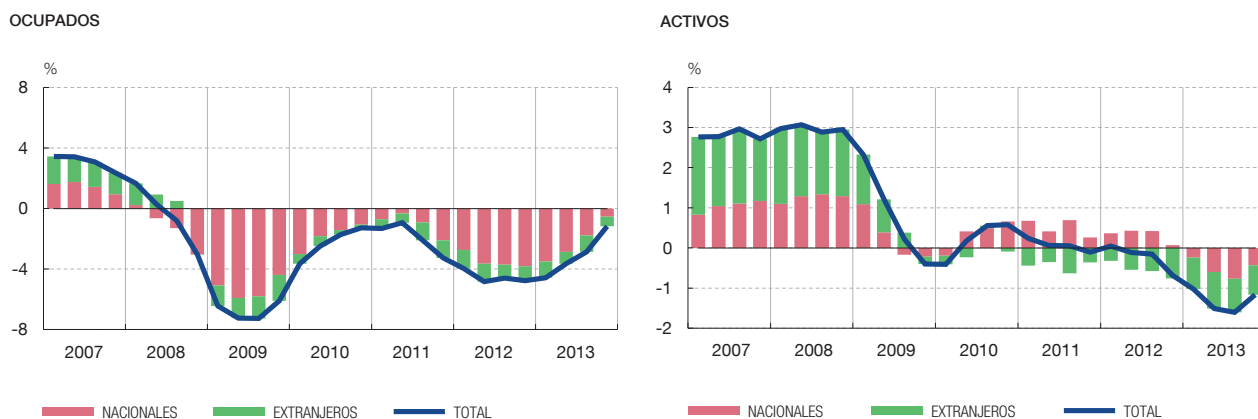


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Contribuciones a la tasa de variación interanual.
- b En porcentaje sobre parados. Calculado sobre la muestra común cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

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

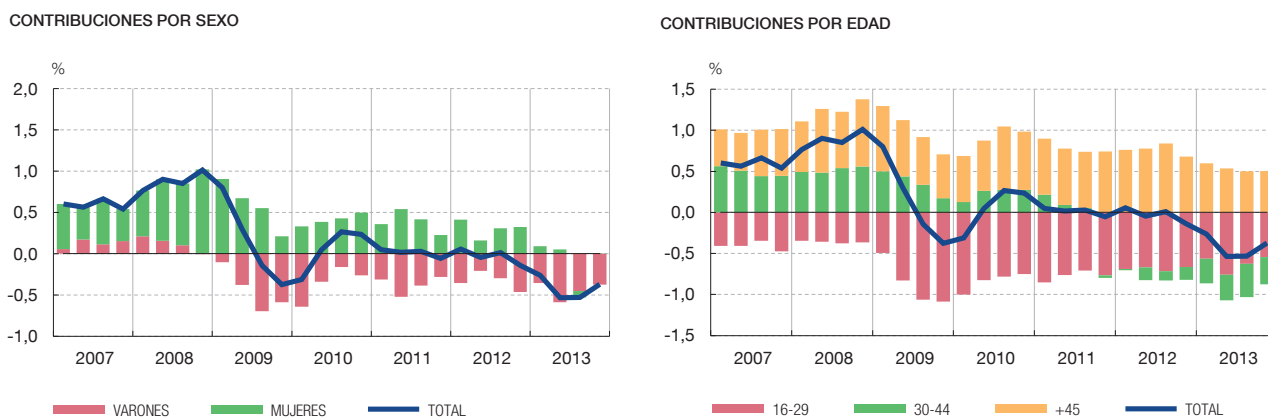
GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

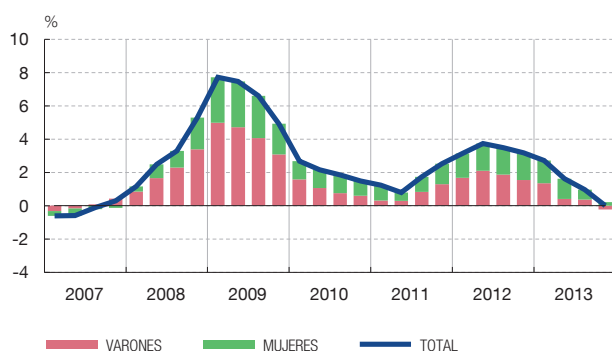
Atendiendo a la nacionalidad, la destrucción de puestos de trabajo se moderó para ambos colectivos, pero de forma más importante para los nacionales (al pasar del -4% al -2,5%), frente al descenso del -7,1% entre el colectivo de extranjeros (véase gráfico 3). El desglose por sexos evidencia que los varones, colectivo más afectado por la crisis, mostraron en 2013 una mayor ralentización en el proceso de pérdida de puestos de trabajo. Por edades, los más jóvenes moderaron más acusadamente el ritmo de caída del empleo, pero continuaron en tasas muy negativas (-4,6%) al final del año, período en el que los restantes colectivos experimentaron una mejora significativa. Por niveles educativos, el retroceso del empleo fue moderándose a lo largo del año de manera generalizada, aunque se mantuvieron los elevados descensos entre el grupo con menos formación (-6,8% en el cuarto trimestre).

**La población activa**

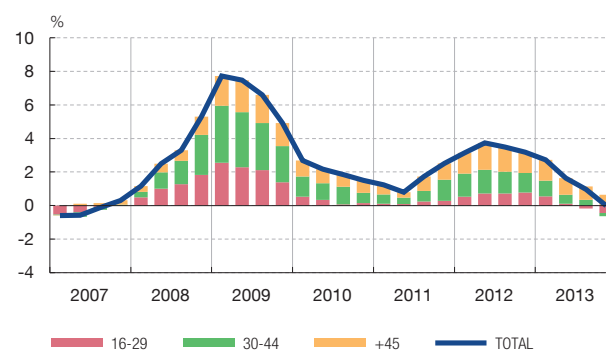
La población activa se redujo un 1,2% en el cuarto trimestre de 2013, como resultado del descenso observado por la población mayor de 16 años (0,6%) y del nuevo retroceso de la tasa de actividad, que se situó en el 59,4%, cuatro décimas por debajo de la de hace un año. La caída de la población siguió siendo más intensa entre los extranjeros (-3,6%) que entre los nacionales (-0,1%), aunque los primeros moderaron su retroceso respecto a los trimestres pasados.



CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En cuanto a la tasa de actividad, si se excluye a los mayores de 65 años, como suele hacerse para comparaciones internacionales, esta se situaría en el 75,1 % en el cuarto trimestre, una décima superior a su nivel de hace un año. Por nacionalidad, se observaron retrocesos en ambos colectivos, por primera vez desde 2010 para los de nacionalidad española. El desglose por sexos muestra un leve descenso (0,1 pp) de la tasa de actividad femenina, hasta el 53,3 % en el conjunto del año, tras la tendencia creciente de años anteriores, uniéndose así al retroceso de la correspondiente a los varones, que se situó en el 66,2 %.

Por grupos de edad, la tasa de actividad se redujo en 2013 únicamente entre los menores de 30 años, para quienes se situó en el 59,7 %, cuatro décimas por debajo de su valor en el ejercicio precedente. Por nivel de estudios, en el último año la tasa de actividad de los universitarios disminuyó 0,8 pp, hasta el 81,1 %, mientras que las personas con menor nivel de estudios, si bien siguen teniendo la menor tasa de actividad (25 %, un punto inferior a su valor en 2012), frenaron el retroceso que vienen mostrando desde 2009.

## El desempleo

En el cuarto trimestre de 2013, el número de desempleados se redujo en 8.400 personas, caída que es incluso superior (de unas 77.000 personas, el -1,3 %) cuando se descuentan los efectos estacionales. Esta evolución es similar a la observada por el paro registrado, que, con datos hasta enero de 2014, habría continuado su tendencia descendente, hasta una caída interanual del 3,3 %. La tasa de paro se mantuvo estable en el cuarto trimestre del año, en el 26 %, cifra idéntica a la observada en el mismo período del año precedente (véase cuadro 3). La estimación de la tasa de paro ajustada de estacionalidad se habría recortado tres décimas en relación con el trimestre anterior.

Por sexos, la tasa de paro femenina se elevó en más de punto y medio en 2013, hasta el 27 %, en tanto que la masculina lo hizo en torno a un punto, quedando en el 25,8 %. En ambos casos, sin embargo, se fueron moderando los incrementos a lo largo del año, hasta registrar, en el caso de los varones, una variación interanual negativa a final de año (véase gráfico 5). Esto mismo ocurre con las tasas de paro del colectivo más joven (menores de 30 años) y de edades intermedias, que se situaron en el último trimestre de 2013 por debajo de su valor de hace un año. Por el contrario, en el caso de los mayores de 45 años, aunque tienen la tasa de paro más baja de los tres grupos, siguió creciendo a lo largo del ejercicio, cerrando 2013 con una tasa del 21,1 %, un punto superior a su valor a

finales de 2012. Atendiendo a la educación, las personas con menor nivel educativo volvieron a experimentar en 2013 el mayor avance en su tasa de paro (de 2,2 pp, hasta el 40,3 %). En el resto de colectivos, el desempleo también aumentó, aunque se apreció una moderación del avance interanual a lo largo del año, llegando en el cuarto trimestre a descender dos décimas en el caso de las personas con estudios universitarios.

Por último, el número de parados que llevaba más de un año en el desempleo volvió a incrementarse con intensidad en 2013, hasta superar los 3,5 millones, elevando la incidencia del desempleo de larga duración (IPLD) hasta el 58,5 % en el conjunto del año, 6 pp por encima de su valor en 2012, y hasta el 60,9 % en el último trimestre. La información desagregada por sexo o edad muestra que la IPLD aumentó de forma generalizada, si bien este avance fue menor entre los jóvenes, situándose en el 53 %, significativamente por debajo del 67 % de las personas de 45 a 64 años de edad.

14.2.2014.

## LA ACCIÓN DEL BCE Y LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS QUINCE PRIMEROS AÑOS DEL EURO

Este artículo ha sido elaborado por José Luis Malo de Molina, director general del Servicio de Estudios.

### Introducción

El euro ya tiene quince años de historia. La participación de España en el proyecto más avanzado de la integración europea ha sido un factor determinante de primer orden de su trayectoria económica reciente. En este artículo se conmemora este hito mediante el análisis de la influencia de la acción del BCE sobre la economía española en sus quince años de existencia, período en el que la propia UEM ha transitado desde una prolongada primera etapa de crecimiento y estabilidad hasta una crisis de gran envergadura que ha puesto de manifiesto sus fragilidades e ineficiencias y ha llegado a cuestionar la viabilidad del proyecto tal y como fue concebido inicialmente.

La economía española se encontró entre las que más se beneficiaron de los efectos expansivos de la creación del euro, pero también entre las que sufrieron con mayor intensidad los desequilibrios que se fueron acumulando, por lo que se vio abocada a la necesidad de realizar importantes ajustes, en una situación marcadamente adversa que ha terminado colocando a España en el grupo de países que han sufrido con mayor tensión y más costes la crisis de la moneda común. A la hora de analizar la influencia de las acciones del BCE sobre la economía española, resulta lógico, por tanto, distinguir entre lo ocurrido en el período previo a la crisis y los acontecimientos que han jalonado su desarrollo. A esta distinción responde la estructura de este artículo.

### La influencia del BCE sobre la economía española antes de la crisis

La influencia de la acción del BCE sobre la economía española, antes de que la crisis pusiera al descubierto los desequilibrios y vulnerabilidades que se fueron acumulando, vino marcada por el gran paso en la modernización y dinamización de la economía que supuso la entrada en el euro.

El cambio de régimen macroeconómico derivado de la pertenencia a un área de estabilidad monetaria puso en marcha potentes resortes expansivos que facilitaron grandes avances en la convergencia hacia los niveles de bienestar de los países europeos más avanzados. La adopción de la política monetaria única y la transferencia de soberanía en esta materia al BCE fueron los pasos más exitosos en la larga trayectoria hacia la homologación de la economía española con los estándares europeos de progreso y estabilidad: una meta perseguida formalmente por la política económica desde finales de los años cincuenta, pero cuya consecución se había visto reiteradamente frustrada por las numerosas restricciones estructurales, institucionales y políticas que aquejaban a la economía española. Existen una abundante literatura y un consenso apenas discutido sobre el gran logro que supuso la participación en la UEM desde su fundación. No es fácil distinguir la parte de estos efectos beneficiosos que se puede atribuir a la acción del BCE de la parte que debe considerarse resultado de un cambio estructural de amplio espectro al que contribuyeron numerosos actores y factores. No obstante, debe quedar constancia de que sin la credibilidad antiinflacionista que tuvo la política monetaria del BCE desde su inicio dichos impulsos expansivos no habrían podido materializarse. Para una economía con arraigados sesgos inflacionistas, sin dicha credibilidad no habría sido posible el cambio tan drástico en las expectativas de tipos de interés que se produjo y que actuó a través de los tradicionales efectos de sustitución, renta y riqueza como un poderoso motor expansivo de la demanda y de la actividad. Quede por tanto en el haber de la acción del BCE sobre nuestra economía la importante contribución que su política

monetaria prestó al gran avance en la convergencia real que experimentó la economía española entre 1998 y 2007.

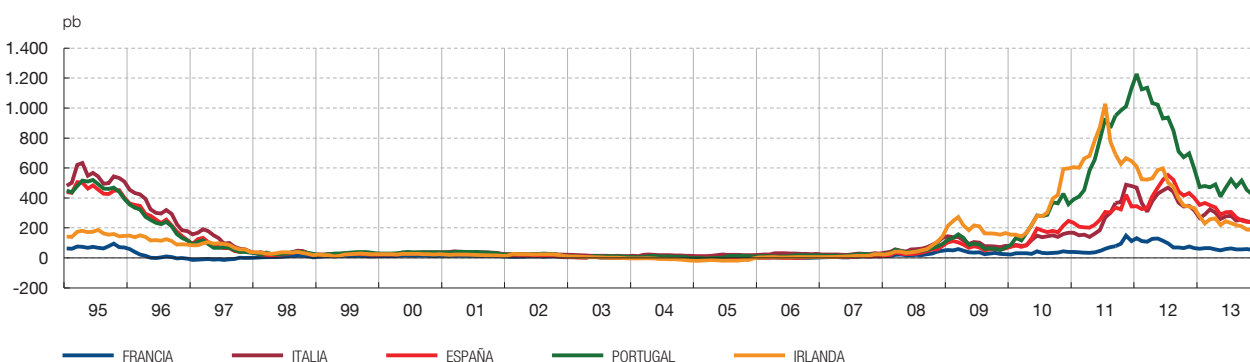
No obstante, el tono de la política monetaria durante toda esa etapa fue predominantemente expansivo, como consecuencia tanto de la difícil digestión de la unificación alemana en el mismo corazón de la UEM como de la holgura financiera que predominó a escala mundial durante la vigencia de la llamada «Gran Moderación», que, como los hechos posteriores vinieron a corroborar de manera dramática, alimentó una grave infravaloración de los riesgos y el desarrollo de importantes burbujas inmobiliarias y financieras en los países industrializados. Ese tono expansivo resultó especialmente desajustado para los requerimientos de la economía española, que arrastraba una incompleta convergencia con las pautas de estabilidad y afrontaba un impulso particularmente intenso como consecuencia del cambio de expectativas de tipos de interés anteriormente mencionado. Baste como ilustración la evolución que experimentó el diferencial de tipos de interés a largo plazo con Alemania entre 1995 y 2005 o la comparación de los tipos de interés fijados por el BCE entre 1999 y 2005 con aquellos que hubieran sido coherentes con los requerimientos específicos de la economía española según la conocida regla de Taylor. Tal holgura monetaria fomentó una auténtica eclosión del crédito al sector privado, canalizado mayoritariamente hacia la construcción y las actividades inmobiliarias, que son las más sensibles a los tipos de interés a largo plazo, con la consiguiente expansión de los balances bancarios y el aumento resultante de los riesgos contraídos (véase gráfico 1).

La pertenencia a la UEM significaba no solo la renuncia al uso del tipo de cambio como herramienta de política económica, sino también la pérdida del control sobre el comportamiento del crédito a la economía interna. La política monetaria del BCE fijaba los determinantes de la expansión crediticia a escala global del área, pero la distribución de esta entre los distintos países miembros quedaba en manos del comportamiento de los intermediarios financieros en su relación con los demandantes finales de financiación.

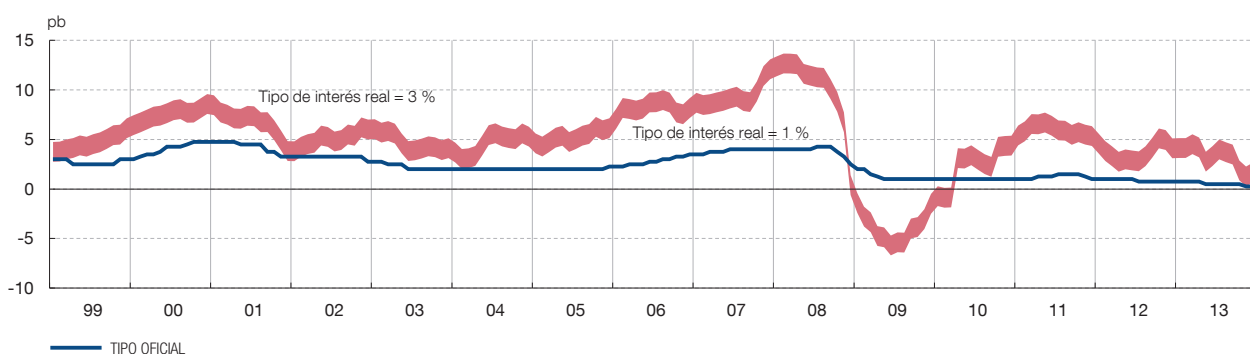
La holgura de las condiciones monetarias fue uno de los determinantes de la acumulación de graves desequilibrios en la economía española durante el período de larga expansión que siguió a la entrada del euro, en forma de elevado endeudamiento, excesos inmobiliarios, pérdida de competitividad y déficit exterior. El libre movimiento de la liquidez y de la financiación dentro del área monetaria integrada permitía financiar desequilibrios exteriores más voluminosos, que no habrían sido posibles bajo un régimen con moneda propia, y facilitó la infravaloración de las señales de alerta que la elevada dimensión del déficit externo implicaba. Cabe mencionar que el *Informe Anual* del Banco de España del año 2005 ya señalaba que «la creciente necesidad de financiación de la nación es indicativa de un patrón de crecimiento que no puede sostenerse de modo indefinido» [Banco de España (2006)], en línea con el análisis según el cual el alivio de la holgura de la restricción financiera exterior dentro de una unión monetaria tiene la contrapartida negativa de «debilitar uno de los mecanismos más efectivos, y al que más acostumbrados están los analistas y los gestores de la política económica, para detener y encauzar los procesos de excesivo crecimiento del gasto» [Malo de Molina (2007)]. De manera que «el deterioro de la competitividad que subyace al equilibrio exterior y el aumento del endeudamiento del sector privado [...] pueden afectar tanto a la estabilidad financiera de los diversos agentes y sectores como a la sostenibilidad del gasto y del crecimiento» [Malo de Molina (2006)].

En todo caso, una cosa es la innegable influencia de la holgura de las condiciones monetarias fijadas por el BCE en la acumulación de los desequilibrios de la economía española y otra muy distinta apuntar en el debe del BCE la responsabilidad de estos. Por dos

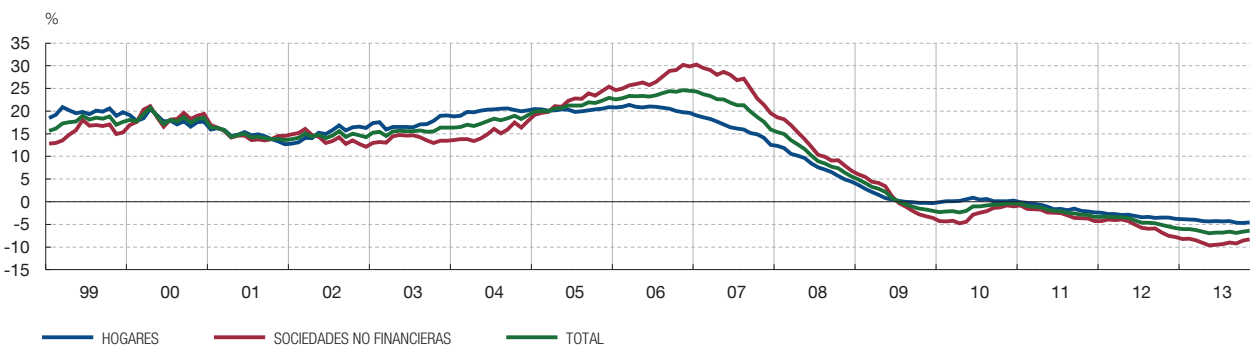
DIFERENCIALES SOBERANOS FRENTE A ALEMANIA A DIEZ AÑOS



TIPO DE INTERVENCIÓN Y REGLA DE TAYLOR  
OBJETIVO DE INFLACIÓN = 2 %



CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO AJUSTADO POR TITULIZACIONES Y VENTAS  
Crecimiento interanual



FUENTES: Reuters, Banco Central Europeo y Banco de España.

importantes razones: la primera, porque la pertenencia a una unión monetaria implica la aceptación de que las condiciones monetarias han de ajustarse a los requerimientos del área en su conjunto y de que corresponde al resto de las políticas económicas que se mantienen bajo la soberanía nacional el papel de compensar los desajustes que se pudieran producir entre el tono monetario común y los requisitos nacionales específicos. En el caso de España, habría sido necesaria una política fiscal que ejerciese una acción anticíclica más potente que enderezase la sostenibilidad de las finanzas públicas, amenazada por la falta de solidez del marco institucional de disciplina fiscal en un Estado altamente

descentralizado y por la vulnerabilidad del sistema público de pensiones, basado en un criterio de reparto, ante el envejecimiento de la población. Igualmente, habría sido necesario profundizar en los cambios en la estructura institucional y en la organización de los mercados con vistas a incrementar la flexibilidad de la economía y fortalecer el mecanismo de ajuste mediante costes, márgenes y precios frente al predominio del ajuste a través de las cantidades: producción y empleo.

Con el beneficio que proporciona la visión *a posteriori* de los acontecimientos, resulta evidente que la adaptación de la economía a los requerimientos de la UEM fue insuficiente y la euforia que generó el rápido crecimiento llevó a una relajación de los esfuerzos pendientes para asegurar que la economía pudiese convivir armónicamente con las condiciones monetarias de los países con patrones de estabilidad más arraigados y mayor potencial productivo. En cambio, incluso se adoptaron medidas de política financiera con el fin de que la holgura financiera llegase lo más rápidamente y con la mayor intensidad posible a los agentes privados. Tal fue el caso, por citar algún ejemplo, del impulso dado a los préstamos a tipo de interés variable, con el propósito de acelerar la transmisión de los tipos fijados por el BCE.

Sin embargo, no cabe atribuir toda la responsabilidad de los desequilibrios acumulados a las insuficiencias de la política económica seguida por España desde el ingreso en la UEM. Hay una segunda razón, igualmente poderosa, que proviene de los propios fallos en el diseño y en la gobernanza de la UEM, que facilitaron la falta de vigilancia del desarrollo de desequilibrios en su interior, sin estar preparada para afrontar una crisis sistémica como la que terminó gestándose. Como es bien sabido, la Unión Monetaria no se concibió como el destino final de un viaje, sino solo como una escala intermedia de este. Los propios fundadores esperaban, conscientes de que la moneda única no cumplía con algunos de los requisitos para ser un «área monetaria óptima», que el proyecto continuara su avance hacia metas más ambiciosas de integración en otros ámbitos distintos de los puramente monetarios. Desgraciadamente, esa expectativa no se vio satisfecha porque estaba basada en dos hipótesis que resultaron ser demasiado ingenuas. Se confiaba en que la supuesta eficiencia de los mercados se tradujera en mayores primas de riesgo y mayores dificultades de financiación para aquellos países que se desviasen de las pautas de estabilidad o que no avanzasen suficientemente en las transformaciones estructurales que tenían pendientes para poder convivir dentro de un área de moneda fuerte. Se pensaba que la habilidad discriminadora de los mercados actuaría como desencadenante de los ajustes y de las respuestas apropiadas. Paralelamente, se esperaba que los Gobiernos fueran capaces de reaccionar a tiempo para salir al paso de los riesgos de divergencia que podían poner en peligro la competitividad, el crecimiento y el empleo. Y esta actitud se predicaba tanto por los Gobiernos nacionales de países con potenciales problemas de recalentamiento y desequilibrios como por la disposición de las autoridades europeas para vigilar e identificar a tiempo el surgimiento de tensiones internas y para mantener el impulso político de la dinámica integradora.

Nada de esto ocurrió. Los mercados financiaron generosamente a los países con desequilibrios como si tuvieran los niveles de solvencia de los más estables del área. Algunos Gobiernos, como ya se ha mencionado en el caso español, confundieron en ocasiones la efervescencia de los excesos con una mejoría en los fundamentos de sus economías. Y las autoridades comunitarias se vieron paralizadas por una resaca nacionalista. En vez de avanzar en la integración, se permitió la acumulación de déficits públicos y de balanza de pagos y voluminosas deudas públicas y privadas en algunos países, que terminaron desembocando en una crisis de carácter sistémico que, en muy poco tiempo, ha producido un enorme retroceso de los avances que se habían logrado en la integración.

Todo ello terminó poniendo de manifiesto que la política monetaria única del BCE se asentaba sobre bases insuficientemente sólidas para afrontar la severidad de los embates de la crisis, lo que obligaba a revisar en profundidad la precaria arquitectura institucional de la moneda única y tensaba al límite la responsabilidad del BCE para asegurar la estabilidad de su moneda dentro de los estrictos márgenes de actuación que le conferían los tratados fundacionales. El BCE hubo de desplegar una inusitada capacidad de innovación en el terreno resbaladizo demarcado por la doble dinámica del desarrollo de la crisis y de la reforma, sobre la marcha, del diseño institucional de la UEM.

La segunda parte de este artículo analiza el impacto sobre la economía española de las actuaciones emprendidas por el BCE bajo las condiciones excepcionales de la crisis, en la que han confluído importantes componentes de inestabilidad financiera, elementos cíclicos marcadamente adversos y graves deficiencias de gobernanza económica.

### La influencia de las actuaciones del BCE sobre la economía española durante la crisis

La reacción del BCE frente a los primeros síntomas de la crisis consistió en desplegar los mecanismos habituales de inyección de liquidez para acomodar el repentino aumento de la demanda de aquella, que se había producido como consecuencia de la acentuación de la incertidumbre y de la aversión al riesgo que había desencadenado la propagación de los efectos de las hipotecas *subprime* americanas. Para acomodar la demanda, el BCE renunció a graduar las inyecciones habituales de liquidez en función de las necesidades estimadas que consideraba compatibles con el tono que deseaba imprimir a su política monetaria. También se introdujeron subastas adicionales en el plazo de tres meses, que era el más largo a los que actuaba el BCE, y se realizaron las primeras subastas de inyección de liquidez al plazo de seis meses con el fin de incrementar certidumbre sobre la accesibilidad futura a la liquidez de base, en un momento en el que la desconfianza entre contrapartes había congelado el mercado interbancario. Estas actuaciones fueron saludadas como una prueba de sensibilidad, que contribuyó a aminorar la incertidumbre y el contagio de las tensiones americanas sobre Europa. Una novedad importante fue la articulación de acuerdos entre los principales bancos centrales del mundo, que permitieron al BCE ofrecer liquidez en dólares a los bancos de la zona del euro; algo que fue muy relevante para algunos países europeos con bancos expuestos a la crisis *subprime* y que sufrían una grave sequía de dólares, aunque este no era el caso de España. La economía española entraba ya en la fase de desaceleración cíclica y de reabsorción de sus desequilibrios. La eclosión del primer episodio de inestabilidad financiera en un momento de cambio de fase cíclica intensificó la pérdida de vigor de la demanda y agudizó la corrección inmobiliaria. En todo caso, la tranquilidad suministrada por la acomodación de la demanda de liquidez por parte del BCE resultaba favorecedora de los importantes ajustes que se hacían necesarios.

La primera reacción del BCE se limitó al terreno de la relajación de los criterios de oferta de las cantidades de liquidez, sin alterar los niveles de los tipos de interés de las operaciones principales de refinanciación, que se mantuvieron en el 4 %. En una economía como la española (en la que el crédito al sector privado todavía crecía a tasas en el entorno del 20 %, la demanda interna crecía a más del 4 % y la sobrevaloración de los precios de la vivienda no había empezado todavía a corregirse), esos niveles de coste de la financiación en el banco central resultaban favorecedores del imprescindible reequilibrio al que la economía española estaba abocada.

### LA GRAN RECESIÓN

La necesidad de cambios en los modos operativos de la política monetaria se hizo sentir con fuerza con el agravamiento de la crisis financiera desencadenado por la quiebra de Lehman Brothers, que habría de conducir a una profunda recesión en el ámbito del

conjunto de los países avanzados, y apelaba a la adopción de políticas de emergencia que estabilizasen las tensiones financieras y amortiguasen su traslación a la actividad real y al empleo, mediante actuaciones expansivas de demanda que saliesen al paso del hundimiento de la confianza y de las fuertes tendencias contractivas del gasto. En esta situación, las actuaciones del BCE comenzaron con un recorte inmediato de sus tipos de interés en 100 puntos básicos (pb), que supondrían el inicio de una senda de reducciones sucesivas que totalizaron 325 pb en siete escalones entre octubre de 2008 y mayo de 2009. Ese movimiento fue acompañado por un cambio muy sustancial en sus sistemas de subasta de liquidez, que pasaron de hacerse mediante un procedimiento a tipo variable y con satisfacción limitada de las solicitudes a otro basado en un tipo fijo y adjudicación plena de las cantidades demandadas. Este importante giro supuso la renuncia a cualquier control de las cantidades y la plena sustitución del papel de intermediación que el mercado interbancario, sumido en la parálisis, había dejado de desempeñar. Paralelamente, se extendieron los plazos a los que se suministraba la liquidez hasta los seis meses, y se ampliaron considerablemente las cantidades asignadas y el número de subastas a medio plazo. La ampliación se llevó al ofrecimiento de liquidez en divisas distintas de la propia moneda para satisfacer la necesidad de dólares y francos suizos de algunos bancos europeos. Y, finalmente, los requisitos para la definición del colateral elegible para obtener fondos del Eurosistema se flexibilizaron de manera excepcional mientras pudieran durar las tensiones financieras.

Estas actuaciones de emergencia del BCE resultaron especialmente apropiadas para las necesidades de la economía española, donde el súbito cambio en el clima económico internacional habría de transformar el proceso de desaceleración cíclica en un brusco deterioro de la confianza y en una abrupta contracción del gasto. La intensidad de la Gran Recesión en España no fue mayor que en otros países europeos, pero la magnitud de los desequilibrios acumulados en el pasado inmediato y la falta de adaptación estructural en algunas parcelas de la economía a los requisitos de la integración en la Unión Monetaria habrían de cristalizar en la incubación de problemas de alcance más profundo. Tal era el caso, en primerísimo lugar, de los desarrollos en el mercado inmobiliario. Las posibilidades de una reabsorción ordenada de los excesos de valoración y de producción de viviendas se evaporaron de manera súbita y se precipitó una corrección brusca de intensidad desconocida, que condujo a la economía española por primera vez en su historia reciente al estallido de una burbuja inmobiliaria. Con ello se erosionó gravemente la estabilidad de un segmento significativo del sistema bancario, dadas su elevada exposición al riesgo inmobiliario y su alta dependencia de la financiación mayorista en los mercados financieros internacionales. Para mayor complicación de la situación, los problemas se concentraban en la mayoría de las cajas de ahorros, que, por la indefinición de su régimen de propiedad y las interferencias políticas en su gobernanza, carecían de la capacidad de adaptación necesaria frente a circunstancias tan adversas. El debilitamiento del sistema financiero habría de incrementar la fragilidad financiera de la economía española, pues, dados los elevados niveles de endeudamiento de empresas y familias, la capacidad de satisfacer sus necesidades financieras en el exterior dependía sustancialmente de la percepción de la solidez de los intermediarios financieros, que eran los que canalizaban los flujos de ahorro exterior hacia los agentes internos. El agravamiento de la crisis financiera internacional y la Gran Recesión habían golpeado en el talón de Aquiles de un modelo de crecimiento que ya se había revelado como insostenible. Las condiciones monetarias y financieras se habían endurecido notablemente, a contracorriente de los requerimientos específicos de la economía española en esa situación. La actuación del BCE estaba orientada a aliviar esa tensión, aunque el alcance de los problemas que habían emergido desbordaba ampliamente el margen de actuación de la política monetaria.



Los nuevos sistemas de subasta resultaron de gran ayuda para evitar el estrangulamiento de las entidades de crédito españolas, y también fueron muy valiosas las actuaciones que flexibilizaron los criterios de elegibilidad de colateral. La decisión del BCE de articular un programa de compra de bonos garantizados, como las cédulas hipotecarias, estaba especialmente dirigida a facilitar la transmisión de sus impulsos expansivos hacia segmentos del sistema bancario europeo, como el español, que se veían más afectados por la parálisis de los mercados de financiación mayorista. En todo caso, el debilitamiento del sistema bancario impidió que la relajación de las condiciones monetarias instrumentada por el BCE se transmitiese adecuadamente hacia la economía española, y lo que empezó siendo un ajuste cíclico de la expansión crediticia terminó transformándose en una rápida e intensa contracción del crédito disponible. Las entidades habían pasado de competir en la expansión de sus balances a reducir sus elevados grados de exposición y sus niveles de apalancamiento, a lo que vino a sumarse la necesidad de reestructuración de aquellas cajas de ahorros que habían empezado a experimentar problemas de solvencia.

Las dificultades financieras específicas de la economía española se vieron acentuadas por la emergencia de los problemas estructurales latentes en el mercado de trabajo. La falta de sensibilidad de los salarios a la situación cíclica resultó catastrófica para la absorción de la grave perturbación sufrida. En 2009, cuando la economía se contrajo un 3,7 %, la remuneración de los asalariados creció alrededor del 4 %, lo que, unido a la intensa contracción inmobiliaria, desencadenó una rápida destrucción de puestos de trabajo y un pronunciado aumento del desempleo, que no solo erosionaron las bases de sostenimiento de la demanda interna, sino que perjudicaron también la percepción de la economía española en el exterior.

Paralelamente, el margen de la política fiscal para aplicar medidas expansivas que paliasen el grave debilitamiento de la propensión privada al gasto era muy inferior a lo que podría deducirse de los buenos registros que lucían las magnitudes agregadas de las AAPP, con un superávit del 2 % del PIB y una deuda pública del 35 % del PIB, muy por debajo de la media de la UEM, ya que una parte significativa de los ingresos públicos procedía de los excesos de gasto en el sector inmobiliario y en otras actividades que habrían de revelarse como insostenibles. A pesar de ello, España se puso a la cabeza de los países avanzados en el recurso a los estímulos fiscales. El seguimiento de las recomendaciones de los organismos internacionales en esta dirección no tuvo en cuenta suficientemente la debilidad estructural que subyacía a la situación de las finanzas públicas, por lo que en el plazo de dos años se produjo un giro en la posición fiscal de más de 13 puntos del PIB y se puso en marcha una dinámica muy intensa de incremento de la deuda pública, que habría de aumentar la vulnerabilidad financiera de la economía española frente a las perturbaciones exteriores [Malo de Molina (2009)]. Como resultado de todo ello, el alivio de las políticas de expansión monetaria aplicadas por el BCE frente a la Gran Recesión apenas se hizo sentir sobre la economía española, donde la presión financiera y la contracción crediticia se incrementaron y acentuaron su impacto restrictivo sobre el gasto, la actividad y el empleo.

LA CRISIS DE LA DEUDA  
SOBERANA Y LA RECAÍDA  
EN LA RECESIÓN

En el área del euro, la Gran Recesión dio paso en 2010 a la reanudación de un crecimiento modestamente positivo, que reflejó una respuesta favorable a los estímulos monetarios y fiscales introducidos. Sin embargo, la reacción no fue homogénea, porque la intensa perturbación sufrida había puesto de manifiesto las vulnerabilidades larvadas en algunos países de la periferia que no habían completado su ajuste a las exigencias de la integración monetaria y los desequilibrios internos que pervivían en el seno de la UEM. Todo ello emergió en la forma de la llamada «crisis de la deuda soberana», que habría de precipitar una recaída en la recesión y poner al límite la propia supervivencia de la moneda única en la forma en que fue concebida, planteando retos de inusitada trascendencia a la capacidad de actuación del BCE.

La crisis de la deuda soberana significó la abrupta emergencia de una serie de desequilibrios y desajustes que se habían acumulado, con distinto grado de incidencia, en un amplio grupo de países del área, entre los que cabe citar, por su importancia, las pérdidas continuadas de competitividad, el sobredimensionamiento de los sistemas financieros con una acumulación de riesgos inmobiliarios, los altos niveles de endeudamiento y las fragilidades de las finanzas públicas que emergieron como consecuencia de los déficits incurridos durante la crisis y de las ayudas financieras que fueron necesarias para contener la inestabilidad del sistema financiero. La confluencia de todos ellos, que puso al descubierto las insuficiencias del marco institucional de gobernanza económica y la carencia de instrumentos para afrontar perturbaciones sistémicas que amenazaban a la propia estabilidad del área, se materializó en la desconfianza sobre la capacidad de algunas de estas economías para asegurar la sostenibilidad de sus deudas y sobre la propia UEM para enderezar la situación. El resultado fue un drástico incremento de los diferenciales de riesgo soberano, que reflejaba la apuesta de los mercados por la incapacidad de algunos de estos Estados miembros para satisfacer sus necesidades de financiación sin algún tipo de ayuda externa o rescate. Como es bien sabido, el proceso se inició con la crisis y el rescate de Grecia, que pronto se extendió a Irlanda y a Portugal en una rápida secuencia temporal que en el plazo de algo más de un año llegó a suscitar la posibilidad de que dicha dinámica pudiera alcanzar a Italia y a España, superando toda capacidad de reacción, lo que habría supuesto un riesgo de ruptura y la posibilidad de redenominación de la moneda en algunos de los países más afectados. Con la crisis de la deuda soberana se había pasado, de una manifiesta incapacidad de los mercados para diferenciar riesgos entre soberanos, bancos y empresas, a una situación de discriminación excesiva con desintegración de mercados, renacionalización de los flujos financieros y fragmentación de la transmisión de la política monetaria.

En particular, en el caldo de cultivo de esta fragmentación financiera se desarrollaron peligrosos círculos viciosos de realimentación de las tensiones entre los riesgos soberanos y bancarios, que se manifestaron en la incapacidad de algunos Tesoros para afrontar sin problemas para la sostenibilidad de sus finanzas el rescate y fortalecimiento de sus bancos vulnerables y, a la vez, en el aumento del riesgo de los bancos como consecuencia de la debilidad percibida de la situación financiera de los correspondientes soberanos, con independencia de su solvencia individual [Gual (2013)].

No es este el lugar para analizar dicho proceso y la naturaleza de la revisión del propio marco institucional de la UEM a la que aquel ha dado lugar [Sapir y Wolff (2013), Millaruelo y Del Río (2013)]. Lo que compete aquí es abordar los retos que supuso para la acción del BCE y las repercusiones que esta tuvo para la economía española.

La gran crisis financiera del siglo XXI ha planteado importantes desafíos a todos los bancos centrales, que han visto cuestionada la validez del paradigma antiinflacionista que se había consagrado desde mediados de la década de los setenta del siglo anterior, pero ha sido el BCE el que se ha tenido que enfrentar a las mayores complicaciones, derivadas de la naturaleza excepcional de su política monetaria única en una amplia área plurinacional, en la que los Estados miembros retienen la soberanía en las restantes parcelas de la política económica. Y lo tuvo que hacer con el limitado bagaje de su corta experiencia: apenas algo más de una década de existencia.

La crisis de la deuda soberana y las dudas sobre la supervivencia del euro en su configuración actual reclamaban la acción del BCE en un amplio conjunto de frentes. La reactivación de las fuerzas contractivas que abortaron la recuperación y desencadenaron la recaída

en la recesión requirió la intensificación del tono expansivo de la política monetaria en el complejo territorio delimitado por la proximidad al límite mínimo de los tipos de interés nominales y por la influencia restrictiva que ejercía la propia inestabilidad financiera, amortiguando o anulando la eficacia de los impulsos expansivos, como se ponía de manifiesto en la dinámica contractiva del crédito. A la vez, era urgente contener las fuerzas desestabilizadoras de la UEM, lo que suponía poner freno a la desintegración y renacionalización de mercados, y restablecer la eficacia del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Para atender los numerosos y complejos frentes abiertos, el BCE tuvo que desplegar un amplio repertorio de innovaciones en el terreno de las medidas de política monetaria, tanto convencionales como, sobre todo, no convencionales [Lenza *et al.* (2010); Woodford (2012); Cour-Thimann y Reinhart (2013)]: un terreno no explorado, erizado por las complicaciones inherentes a la peculiaridad de ser el banco central de 17 Estados soberanos (ya 18 con la entrada de Letonia) y las dificultades de delimitar las responsabilidades monetarias de las acciones con implicaciones fiscales, precisamente cuando se habían puesto de manifiesto las insuficiencias del marco institucional y se había entrado en un proceso de profunda revisión de este en medio de importantes controversias entre enfoques divergentes sobre los pasos necesarios para avanzar hacia una integración más completa y coherente [Basu y Stiglitz (2013); De Grauwe (2013); Furceri y Zdzienicka (2013); Darvas (2013)].

Entre las medidas de carácter convencional se incluyeron bajadas adicionales en los tipos de intervención, conforme se fueron haciendo patentes tanto el impacto de la recaída en el debilitamiento de las posibilidades de crecimiento como la entrada en un escenario de inflación persistentemente inferior a la definición de estabilidad de precios, que, si bien no suponían riesgos elevados de deflación, sí representaban obstáculos evidentes para el ajuste de precios relativos y competitividad que la absorción de los desequilibrios internos requería. El tipo de las operaciones principales de refinanciación se llegó a situar en el 0,25 % en noviembre de 2013, mientras que el tipo de la facilidad de depósito se mantuvo en el 0 %, lo que llevó aparejado un estrechamiento del corredor entre los tipos de las facilidades de crédito y de depósito, e incluso una definición asimétrica de aquel. En este terreno, el BCE también anunció que estaba preparado para aplicar tipos negativos en la facilidad de depósito si los riesgos para la estabilidad así lo demandaban. Este conjunto de acciones convencionales configuraban un tono de máxima expansión monetaria, que se vio complementada con actuaciones adicionales en el terreno de las modalidades de inyección de liquidez, con ampliaciones adicionales en los plazos de inyección de liquidez (hasta llegar a los tres años, para salir al paso de las incertidumbres que los problemas de los soberanos o de los sistemas bancarios podían suscitar sobre el acceso a la liquidez) y con la adopción de orientaciones tanto sobre el comportamiento futuro del sistema de subastas como sobre la permanencia de la política de bajos tipos de interés. El BCE anunció plazos dilatados para la vigencia del sistema de inyección de liquidez a tipo fijo y sin restricciones de cantidades y se comprometió a mantener los bajos tipos de interés vigentes, o incluso más bajos, durante un prolongado período de tiempo (véase cuadro 1).

El terreno más complejo fue el de la intervención del BCE en los mercados de valores para reparar el dañado canal de transmisión de la política monetaria como consecuencia de la crisis de la deuda soberana. La compra de valores se había activado en 2009 para reactivar los mercados de bonos privados garantizados, como las cédulas, y estimular el crédito al sector privado. La crisis de la deuda soberana suscitó la necesidad de afrontar las expectativas que se propagaban por los mercados, con riesgos de autorrealización, sobre el impago de las deudas de algunos soberanos e incluso, más adelante, de redenominación de aquellas, por abandono o expulsión de algún país de la zona del euro.

CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DEL EUROSISTEMA (a)

CUADRO 1

Año	2007			2008			2009			2010			2011			2012			2013																	
Mes	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12							
<b>Tipo de interés MRO</b>																																				
	4 %			4,25 %			3,75 % (b)			1 %			1,25 % (b)			1 %			0,75 % (b)			0,5 %			0,25 %											
<b>Facilidades permanentes: amplitud del corredor de tipos</b>																																				
	100 pb						200 pb						150 pb						100 pb						75 pb											
<b>Operaciones ordinarias semanales (MRO) y a más largo plazo (LTRO)</b>																																				
MRO	Liquidez > benchmark neutral												Tipo fijo y adjudicación plena																							
OFPML 3 m							Tipo fijo y adjudicación plena						Tipo fijo y adjudicación plena																							
<b>Operaciones (LTRO) complementarias. A tipo fijo y adjudicación plena desde octubre de 2008</b>																																				
LTRO especiales a un periodo de mantenimiento																																				
	LTRO 3 m adicionales						Renovación a tipo fijo y adj. plena						LTRO 6 m						LTRO 6 m						LTRO a un año						VLTRO a tres años					
<b>Operaciones en divisas</b>																																				
	USD						CHF						USD																							
<b>Programas de adquisición de valores: de covered bonds (CBPP1 y CBPP2), Programa para los Mercados de Valores (SMP) y Programa de Operaciones Monetarias de Compraventa (OMT)</b>																																				
							CBPP1 (60 mm) (c)						SMP (c)						CBPP2 (40 mm) (c)						OMT											
<b>Coefficiente de caja</b>																																				
	2 %			2 %			2 %			2 %			2 %			1 %			1 %																	
<b>Forward Guidance</b>																																				
Liquidez																																				
Tipos de interés																																				

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El color rojo indica que durante ese mes se llevaron a cabo dichas operaciones, mientras que el azul indica que no se llevaron a cabo nuevas operaciones ese mes pero que la liquidez proporcionada por las operaciones anteriores seguía vigente. El programa OMT está disponible, pero no se han efectuado adquisiciones de deuda desde que se inició.
- b Entre octubre 2008 y mayo 2009, el BCE redujo los tipos de interés en siete ocasiones, por una cuantía acumulada de 325 pb. En noviembre y diciembre de 2011, el BCE redujo los tipos de interés en dos ocasiones, por una cuantía acumulada de 50 pb.
- c El programa CBPP1 concluyó en junio 2010 y alcanzó un saldo vivo máximo de 61,1 mm de euros. El programa CBPP2 concluyó en noviembre 2012 y alcanzó un saldo vivo máximo de 16,4 mm de euros, muy por debajo del importe programado de 40 mm de euros. El programa SMP alcanzó un saldo vivo máximo de 219,3 mm en febrero de 2012.

En mayo de 2010, en el punto álgido de la crisis griega y de su contagio a otros países potencialmente vulnerables, una vez acordado el rescate de ese país y ante la falta de acuerdo para establecer algún mecanismo intergubernamental o europeo con el que intervenir en los mercados de deuda, el BCE decidió aprobar el Programa para los Mercados de Valores (SMP, por sus siglas en inglés), que consistía en la compra de deuda pública en el mercado secundario de aquellos países que sufrían presiones especulativas en sus mercados de bonos. Se trataba de una operación de política monetaria exclusivamente orientada a asegurar la transmisión de los impulsos monetarios a aquellos países en los que la incertidumbre sobre su solvencia encarecía y limitaba de manera desorbitada la financiación de sus economías. Su naturaleza monetaria limitaba el alcance de las operaciones y las condicionaba a la adopción de las medidas necesarias tanto por parte de las autoridades de los países concernidos como por parte de las autoridades europeas para asegurar la sostenibilidad de sus finanzas públicas y la mejora de la gobernanza del área. El BCE no podía en modo alguno suplir de manera encubierta la mutualización de riesgos que las autoridades fiscales o los parlamentos nacionales no estaban dispuestos a asumir. Aun así, la entrada del BCE en este tipo de operaciones suscitó críticas en las opiniones públicas de algunos países, e incluso divergencias públicas de algunos miembros del Consejo de Gobierno del BCE. Este programa tuvo dos fases de actividad. La primera, en 2010, centrada en los rescates de las economías griega, irlandesa y portuguesa; y la segunda, en el verano de 2011, con mayor protagonismo de Italia y de España, cuando los riesgos de contagio a estas economías empezaron a cobrar mayor vigencia.

El momento más crítico se alcanzó en el verano de 2012, cuando las dudas sobre la economía española se habían incrementado con la revelación de elevadas cifras de déficit público y el agravamiento de la crisis bancaria tras la nacionalización de Bankia y el anuncio de un programa de asistencia financiera europea para la recapitalización de los bancos españoles, a la vez que las incertidumbres políticas en Italia ensombrecían las posibilidades de avance en sus necesidades de ajustes y la eventualidad de que Grecia pudiera abandonar el euro incrementaba hasta niveles desconocidos el riesgo de redenominación. La respuesta del BCE fue contundente. Su presidente anunció que haría, dentro de su mandato, todo lo que fuera necesario para salvar al euro. Y el anuncio fue seguido del diseño del nuevo Programa de Operaciones Monetarias de Compra (OMT, por sus siglas en inglés), según el cual el BCE podría intervenir realizando compras de deuda pública sin límite de cantidades cuando los países vulnerables a la crisis de deuda soberana sufriesen presiones no justificadas por la evolución de sus fundamentos. Es un programa diseñado para países que mantengan la capacidad de financiarse en los mercados y se sometan a la condicionalidad de los programas de apoyo precautorio de la Unión Europea, como garantía de coherencia de sus políticas económicas con el enderezamiento de sus desequilibrios. Este nuevo instrumento tiene, sobre todo, capacidad disuasoria frente a procesos especulativos y está diseñado de manera que limita la asunción de riesgos por parte del Euro-sistema, evitando su presencia continua en los mercados.

Estas acciones del BCE, junto con los pasos dados en el ámbito de autoridades políticas europeas para avanzar hacia la Unión Bancaria y el avance de las políticas de consolidación fiscal y de reformas estructurales de los países, marcaron un punto de inflexión en el desarrollo de la crisis de la deuda soberana, pues los mercados las interpretaron como una protección suficientemente eficaz frente a los riesgos extremos («de cola») de una ruptura del euro. La tendencia explosiva de los riesgos soberanos se revirtió y se empezaron a aliviar las tendencias fragmentadoras de los mercados, aunque la vuelta a la normalidad quedaba todavía muy lejos y no estaba exenta de riesgos de retroceso y de reactivación de la inestabilidad.

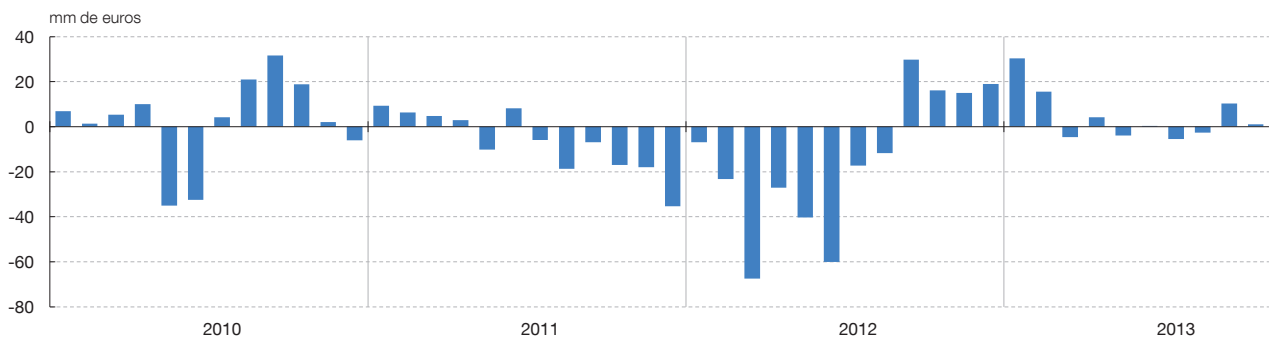
Todas estas actuaciones tuvieron un impacto especialmente favorable en el caso de la economía española, que, tras los rescates de Grecia, Irlanda y Portugal, había quedado situada, junto con la italiana, en primera línea de avance de la crisis. Los descensos de los tipos de interés contribuyeron a ablandar las condiciones extremadamente adversas de financiación en las que se llegó a colocar la economía, pero, como no se acabó de restaurar la integridad en el proceso de transmisión de la política monetaria, dichos descensos no se tradujeron en un abaratamiento de las condiciones de financiación de empresas y familias españolas ni en una relajación de las condiciones de la concesión de crédito por parte de un sistema bancario afectado por un profundo proceso de reestructuración y recapitalización.

La parte más visible de la eficacia de la acción del BCE se puso de manifiesto durante el período que va del verano de 2011 al verano de 2012, cuando las expectativas de que la economía española podría llegar a requerir un programa de rescate, junto con la economía italiana, de una dimensión difícilmente asumible por las estructuras vigentes de la UEM, coincidiendo con la fase de peligro de salida de Grecia del euro, fueron mayores.

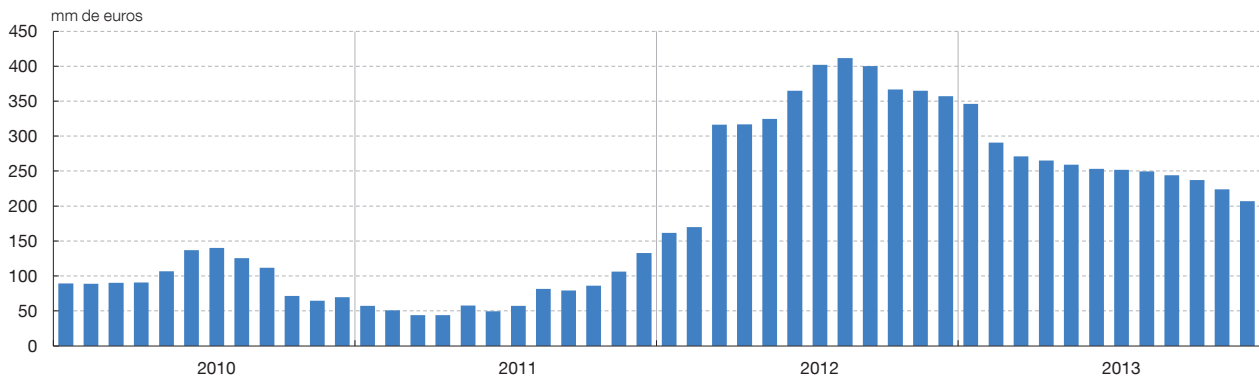
En el verano de 2011, la reactivación del Programa para los Mercados de Valores, con el foco principal en Italia y en España, sirvió, junto con las medidas de política económica que se adoptaron en ambos países, para detener y revertir el aumento de los riesgos soberanos, pero la persistencia de la incertidumbre se manifestó en la incapacidad de la economía española para renovar los importantes vencimientos de la deuda mantenida por los no residentes, lo que determinaba una creciente dependencia de las entidades de crédito españolas de la financiación del Eurosistema. La decisión del BCE de embarcarse en nuevas inyecciones masivas de liquidez al plazo de tres años resultó decisiva para evitar un colapso financiero de la economía española. Como puede apreciarse en el gráfico 2, en el año que acaba en el verano de 2012 se habían producido salidas financieras netas en la economía española por valor de unos 300 mm de euros, que solo pudieron ser cubiertos mediante un aumento de la financiación del Eurosistema, que llegó a alcanzar una cifra de 400 mm de euros. La mayor parte provino de las subastas especiales a tres años, lo que, además de suplir eficazmente el total bloqueo de la financiación de mercado, ayudó a eliminar la incertidumbre sobre la eventualidad de que el parón de la financiación externa terminase por ahogar toda posibilidad de pronta salida de la segunda recesión, que en España habría alcanzado más intensidad y persistencia que en el conjunto del área. La Unión Monetaria funcionó correctamente, financiando la aguda crisis de balanza de pagos que sufría la economía como resultado conjunto de su elevado endeudamiento externo y de la desconfianza de los mercados, agudizada por las fragilidades de su sistema bancario que había revelado la crisis de Bankia y por la necesidad de recurrir a un programa de ayuda para la recapitalización de los bancos. La financiación del Eurosistema solo era una solución transitoria. No sería concebible que una parte creciente de la deuda externa española fuese quedando en el balance de los bancos centrales del Eurosistema a través de los saldos de las cuentas Target. De hecho, en algunos países se suscitaron duras críticas, basadas en análisis desenfocados, sobre los riesgos que para los países prestamistas representaban estos saldos de Target.

Por eso, el riesgo soberano de España continuó creciendo, hasta alcanzar 630 pb, muy próximo a la zona en la que otros Tesoros perdieron el acceso a los mercados y tuvieron que solicitar el rescate. La situación de la economía española no empezaría a estabilizarse hasta que el BCE adoptó su acción más decisiva para asegurar la estabilidad del euro, mediante el anuncio y el diseño de las OMT. Fue a partir de ese momento cuando los diferenciales de riesgo empezaron a converger hacia zonas menos distorsionadas, alcanzándose a finales de 2013 niveles inferiores a los del verano de 2011. La recuperación de

## FLUJO NETO DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDO EL BANCO DE ESPAÑA



## BALANCE DEL EUROSISTEMA



FUENTES: Reuters y Banco de España.

la confianza y la disminución del riesgo permitieron la reanudación de la financiación externa y la progresiva disminución de la dependencia de la financiación del Eurosistema, que se redujo a la mitad en relación con los volúmenes máximos alcanzados.

## Consideraciones finales

Las acciones adoptadas por el BCE para combatir la crisis de la deuda soberana y asegurar la supervivencia del euro han sido especialmente favorables para evitar el ahogo financiero de la economía española y facilitar su permanencia en la UEM sin necesidad de solicitar un rescate, aunque la capacidad de actuación del BCE es limitada y la resolución de los problemas de fondo depende en última instancia del fortalecimiento del marco institucional de la propia UEM y de la capacidad de la política económica nacional para encauzar los desequilibrios y establecer las bases de una nueva senda de crecimiento.

Quedan pendientes muchos problemas por resolver; entre ellos, el restablecimiento de una transmisión homogénea de la política monetaria y la superación de los cortocircuitos que se vienen produciendo entre el riesgo soberano y el riesgo bancario. Ambas cuestiones son fundamentales para el normal funcionamiento del flujo de crédito a empresas y familias cuando se vaya asentando la recuperación, y para ambas cuestiones resulta fundamental el buen fin del ambicioso proyecto de la Unión Bancaria, en la que el BCE tiene que desempeñar un papel clave, pero en la que, de nuevo, su capacidad de actuación es limitada, ya que no puede suplir la necesaria contribución fiscal de los países miembros, que todavía está pendiente de definir [Coeuré (2013)].

10.2.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2006). *Informe Anual, 2005*, p. 32.
- BASU, K., y J. E. STIGLITZ (2013). *International Lending, Sovereign Debt and Joint Liability. An Economic Theory Model for Amending the Treaty of Lisbon*, Policy Research Working Paper 6555, The World Bank, agosto, Washington.
- COEURÉ, B. (2013). «El mecanismo único de resolución: por qué se necesita», *Papeles de Economía Española*, n.º 137, noviembre, Madrid.
- COUR-THIMANN, P., y V. R. REINHART (2013). *The ECB'S Non-standard Monetary Policy Measures. The Role of Institutional Factors and Financial Structure*, Banco Central Europeo, Documento de Trabajo n.º 1528, Fráncfort.
- DARVAS, Z. (2013). *The Euro Area's Tightrope Walk: Debt and Competitiveness in Italy and Spain*, Bruegel Policy Contribution, septiembre, Bruselas.
- DE GRAUWE, P. (2013). «The political Economy of the euro», *The Annual Review of Political Science*, 16, pp. 153-170.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013). *Unconventional Monetary Policies - Recent Experience and Prospects*, abril.
- FURCERI, D., y A. ZDZIENICKA (2013). *The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism*, Fondo Monetario Internacional, Documento de Trabajo n.º 128.
- GUAL, J. (2013). «Unión bancaria: ¿de hormigón o de paja?», *Papeles de Economía Española*, n.º 137, noviembre, Madrid.
- LENZA, M., H. PILL y L. REICHLIN (2010). *Monetary Policy in Exceptional Times*, Banco Central Europeo, Documento de Trabajo n.º 1253, Fráncfort.
- MALO DE MOLINA, J. L. (2006). «La financiación del auge de la economía española», *Economistas*, n.º 108, marzo, p. 25, Madrid.
- (2007). «Los principales rasgos y experiencias de la integración de la economía española en la UEM», *Documentos Ocasionales*, n.º 0701, febrero, p. 27, Banco de España.
- (2009). «Los retos de la economía española en la crisis financiera internacional», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- MILLARUELO, A., y A. DEL RÍO (2013). «La fragmentación en la zona del euro durante la crisis», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- SAPIR, A., y G. B. WOLFF (2013). *The Neglected Side of Banking Union: Reshaping Europe's Financial System*, Bruegel Policy Contribution, Bruselas.
- WOODFORD, M. (2012). «Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound», *2012 FRB Kansas City Economic Policy Symposium*, Jackson Hole, WY.



## UN ANÁLISIS DE LOS EFECTOS COMPOSICIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS

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

### Introducción

En un mercado de trabajo como el español, caracterizado por elevados flujos de entrada y salida del mercado de trabajo<sup>1</sup>, la evolución salarial agregada puede verse afectada de manera relevante por los cambios que se producen en la composición del empleo. Este efecto puede haber sido especialmente importante en un período como el transcurrido desde 2008, en el que la intensa destrucción de empleo observada ha estado concentrada en los colectivos de trabajadores con menor nivel de formación y experiencia profesional, que, en promedio, cobran unos salarios inferiores al salario medio de la economía. Por ello, es importante aislar las variaciones mecánicas que este fenómeno haya podido producir en los salarios, para identificar correctamente la respuesta de estos a la evolución coyuntural.

Como se observa en el cuadro 1, los cambios en la composición del empleo desde 2008 han sido muy intensos y, en general, han estado sesgados hacia una pérdida importante del peso relativo de aquellos grupos de trabajadores con menores niveles salariales. Por ejemplo, los trabajadores más jóvenes redujeron su participación en el empleo total en casi 9 puntos porcentuales (pp) entre 2008 y 2012, y los trabajadores extranjeros en casi 2 pp en el mismo período. De la misma forma, la caída del empleo ha sido especialmente intensa entre el colectivo de trabajadores con menor nivel educativo, que ha disminuido su peso desde el 14,8 % observado en 2008 hasta el 10,2 % en 2012. Finalmente, en términos de la experiencia laboral, la participación de los trabajadores con menos antigüedad en la empresa se redujo con intensidad, reflejando el mayor impacto de la crisis sobre los contratos temporales. En concreto, los trabajadores con más de tres años de experiencia pasaron de representar un 61,7 % del empleo en 2008 a un 73 % en 2012.

En las estadísticas salariales a escala agregada —que son las disponibles habitualmente para el análisis económico—, cambios tan pronunciados en la composición del empleo pueden generar efectos estadísticos relativamente significativos que es preciso tener en cuenta a la hora de hacer un diagnóstico preciso sobre la evolución de los costes laborales y su relación con la situación cíclica. No obstante, la estimación de estos efectos requiere disponer de información desagregada sobre el salario percibido por cada trabajador, junto con las características personales y del puesto de trabajo que ocupa. En este artículo se presenta una estimación de dichos efectos composición en el sector privado de la economía utilizando los datos de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL), que proporciona dicha información hasta el año 2012 para una muestra representativa de los trabajadores afiliados a la Seguridad Social<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, BCE (2012) o Fernández e Izquierdo (2013).

<sup>2</sup> La MCVL proporciona información individual para el 4 % de los individuos con alguna relación con la Seguridad Social en el año correspondiente. Esta información incluye las bases de cotización (que resultan una buena aproximación a los salarios percibidos) e información sobre el sexo, la edad, la experiencia profesional, la nacionalidad, el grupo de cotización (que puede aproximar el grado de cualificación), el tipo de contrato y el sector de actividad. Hay que tener en cuenta que los datos utilizados, al corresponder a bases de cotización, no permiten distinguir salarios superiores a la base máxima de cotización, por lo que los resultados deben ser interpretados con la debida cautela. En todo caso, este problema no parece tener una relevancia cuantitativa importante, toda vez que la evolución de las bases de cotización agregadas es muy similar a la evolución de los salarios procedente de la Contabilidad Nacional, y además los resultados permanecen inalterados si se excluyen del análisis los individuos situados en el mencionado tope. Para más detalles sobre las características de la MCVL, véase Argimón y González (2006).

		2006	2008	2010	2012
Por género:	Varones	59,5	57,9	55,8	54,6
	Mujeres	40,5	42,1	44,2	45,4
Por edad:	16-34 años	40,1	38,0	33,5	29,3
	35-44 años	27,9	28,4	29,8	31,0
	45-54 años	20,8	21,9	24,1	25,6
	Mayor de 55 años	11,1	11,7	12,7	14,1
Por nivel de estudios:	Bajo	15,8	14,8	12,8	10,2
	Medio	61,5	61,8	61,1	61,6
	Alto (universitario)	22,7	23,5	26,1	28,2
Por nacionalidad:	Nacional	87,5	85,5	86,2	87,3
	Extranjero	12,5	14,5	13,8	12,7
Por tiempo en el empleo:	Menor de 6 meses	13,7	11,9	9,9	9,1
	De 6 meses a 2 años	18,5	18,8	13,7	12,3
	De 2 a 3 años	7,0	7,6	7,6	5,6
	Más de 3 años	60,8	61,7	68,9	73,0

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (EPA).

El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. En la sección segunda se resume brevemente la metodología utilizada para estimar los citados efectos composición. La tercera sección presenta los principales resultados del ejercicio, analizando además la contribución relativa de cada una de las características del empleo consideradas. Finalmente, la cuarta sección incluye unas breves conclusiones.

### Breve descripción de la metodología utilizada

En este artículo, la estimación de la evolución salarial, una vez se controla por los cambios en la composición del empleo, se realiza a partir de la especificación de un modelo econométrico que permite estimar la relación entre los salarios, aproximados por las bases de cotización, y un conjunto de características de los trabajadores. En particular, para cada año  $t$  se estima el siguiente modelo:

$$W_{it} = f_t(X_{it}) + \varepsilon_{it}$$

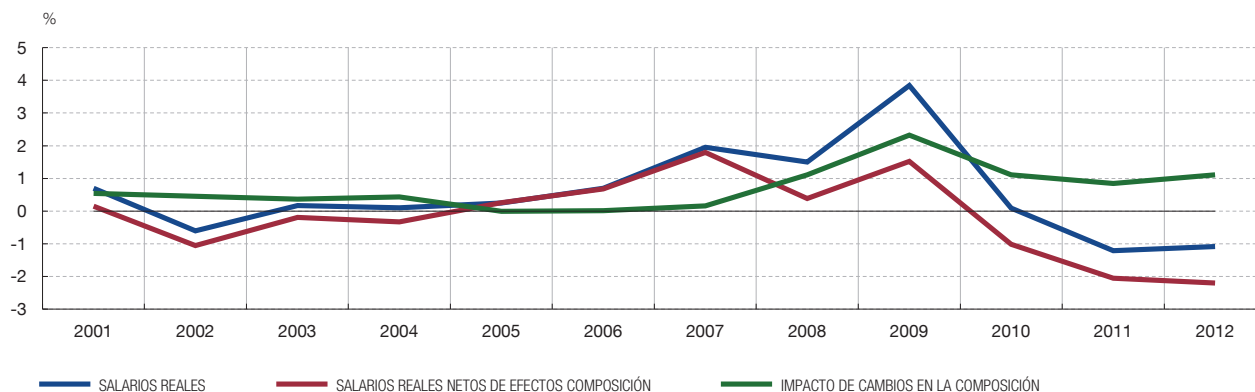
Donde  $i$  representa el individuo,  $W_{it}$  el logaritmo del salario real<sup>3</sup> y  $f_t(X_{it})$  representa la parte del salario que puede ser explicada por las características individuales del trabajador. En particular, en  $X_{it}$  se incluyen el sexo de los trabajadores, la edad<sup>4</sup>, el grupo de cotización<sup>5</sup> y la experiencia en la empresa<sup>6</sup>. En este ejercicio, se ha optado por estimar el impacto de las características individuales sobre el salario de forma flexible, por lo que se han utilizado variables artificiales que cubren todas las posibles combinaciones entre los distintos grupos de edad, sexo, experiencia y cualificación. De esta manera se tiene en cuenta no solo el efecto directo que, por ejemplo, la experiencia tiene sobre el salario, sino además

3 Deflactado con el IPC general de cada período.

4 Se consideran cuatro grupos de edad: de 16 a 34 años, de 35 a 44, de 45 a 54 y mayor de 55.

5 Como aproximación al nivel de estudios se ha utilizado el grupo de cotización en el que el trabajador está inscrito en la Seguridad Social, distinguiendo entre cuatro categorías: los grupos 1-2 (mayor cualificación, que incluye licenciados y diplomados), 3-4, 5-8 y 9-11 (menor cualificación, que incluye peones).

6 En este caso se contemplan, asimismo, cuatro categorías: menos de medio año en el puesto de trabajo, entre 0,5 y 1,5 años, entre 1,5 y 3 años, y más de 3 años.



FUENTES: Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

el hecho de que ese efecto puede ser diferente dependiendo de, por ejemplo, el nivel de cualificación<sup>7</sup>. Esta relación estimada entre el salario y las características de los trabajadores se utiliza a continuación para predecir los salarios que los individuos habrían tenido en  $t + 1$  si esa relación funcional se hubiese mantenido constante:

$$\hat{W}_{it+1} = f_t(X_{it+1})$$

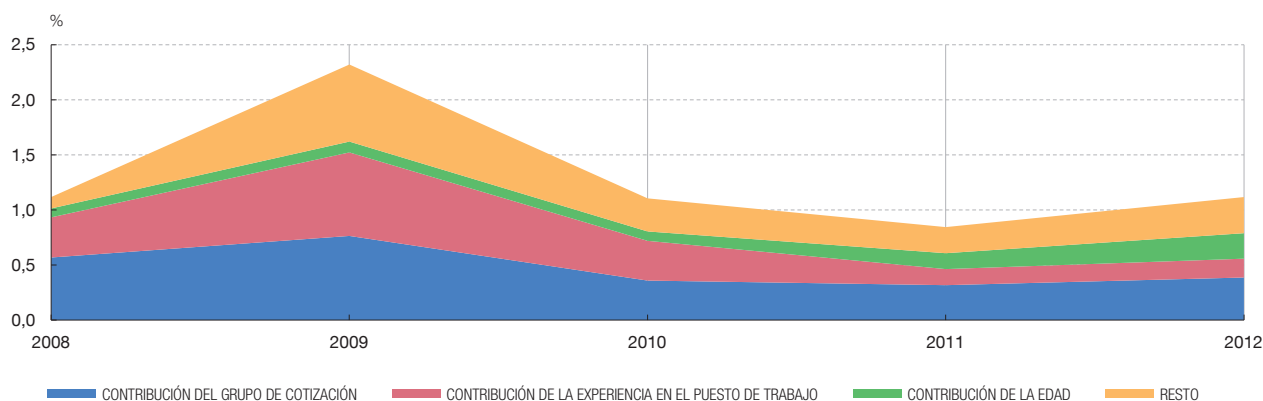
Es decir,  $\hat{W}_{it+1}$  recogería el nivel salarial que se habría observado en  $t + 1$  dadas las características de los trabajadores empleados en ese año y siempre que la retribución de estas características se hubiera mantenido constante e igual a la estimada en  $t$ . El impacto de los efectos composición sobre la evolución salarial agregada se puede estimar mediante la diferencia entre  $\hat{W}_{it+1}$  y  $W_{it}$ , ya que en ambos casos se utiliza la misma forma funcional ( $f_t$ ), pero las características individuales observadas son distintas. Por su parte, la diferencia entre los salarios observados en  $t + 1$  ( $W_{it+1}$ ) y el nivel salarial estimado  $\hat{W}_{it+1}$  puede interpretarse como la variación salarial una vez descontados los efectos composición, ya que en ambos casos las características individuales son las mismas, pero no así los rendimientos vinculados a cada característica.

### El impacto de los cambios en la composición del empleo sobre la evolución salarial

El gráfico 1 muestra los resultados del ejercicio realizado para el período 2001-2012. Para cada uno de estos años se representan tres variables. En primer lugar, la evolución de los salarios en términos reales estimada a partir de las bases medias de cotización de la MCVL; en segundo lugar, el impacto estimado de los cambios en la composición del empleo sobre la evolución salarial; y, finalmente, la variación de los salarios reales neta de dichos efectos composición.

Se observa que las bases medias de cotización en términos reales mostraron un repunte a partir de 2006 en el sector privado de la economía, tras haber experimentado un comportamiento muy estable en los años anteriores. Posteriormente, iniciaron una progresiva moderación. Esta evolución es, a grandes rasgos, coherente con la observada a partir de otras fuentes de información, como es la remuneración de asalariados de la Contabilidad

7 Además, se ha introducido una variable artificial adicional, que captura si el individuo es o no de nacionalidad española. La introducción de la variable de nacionalidad por separado en la estimación es debida a que, para algunas combinaciones de las otras variables, el número de observaciones de trabajadores extranjeros es muy reducido como para poder realizar una estimación precisa.



FUENTE: Muestra Continua de Vidas Laborales.

Nacional. De acuerdo con los resultados mostrados en el gráfico 1, los cambios en la composición del empleo habrían desempeñado un papel relevante a la hora de explicar esta evolución salarial. En particular, a partir del año 2008, y coincidiendo con el inicio del proceso de destrucción de empleo, la contribución de los efectos composición estimados empezó a aumentar de manera significativa. En el promedio del período 2008-2012, los efectos composición habrían contribuido en 1,3 pp cada año al incremento de las bases de cotización observado. En conjunto, este resultado es coherente con los cambios en las características de la población ocupada que ha comportado la crisis económica; básicamente, un mayor peso relativo de grupos de trabajadores con mayor remuneración media.

En el gráfico 1 se observa, asimismo, que, incluso cuando se descuentan estos efectos, los salarios mostraron un repunte en términos reales en la fase inicial de la crisis, y solo a partir de 2010 habrían comenzado a mostrar un comportamiento más acorde con la situación de debilidad cíclica del mercado laboral.

Dada la importancia de los efectos composición estimados, resulta interesante analizar la contribución relativa de las distintas características a la evolución de los salarios. Con este objetivo, se repite el ejercicio realizado, excluyendo sucesivamente cada una de las características consideradas. La diferencia entre los resultados así obtenidos y el efecto total estimado previamente mide la contribución relativa de cada característica.

El gráfico 2 presenta los principales resultados de este ejercicio para las tres variables que resultan más relevantes en el análisis: la edad, la experiencia y la cualificación<sup>8</sup>. Se observa que, en los tres casos, el impacto de los cambios en la composición del empleo sobre los salarios ha sido claramente positivo, al haber aumentado los grupos con mayor salario relativo. Se aprecian, no obstante, algunas diferencias en las sucesivas fases de la crisis. En concreto, en los años iniciales los cambios en la experiencia media en el empleo tuvieron un efecto positivo más elevado, reflejando la intensidad de la destrucción de empleo temporal en ese período. Las variaciones en la cualificación media han mostrado un patrón algo más estable, aunque también fueron especialmente relevantes entre 2008 y 2010. Finalmente, los cambios en la composición por edades han tenido una menor repercusión en la evolución salarial agregada, aunque se observa una contribución creciente a lo largo del período.

<sup>8</sup> Las contribuciones de sexo y nacionalidad son muy reducidas. En la categoría de «resto» están incluidas estas dos últimas, así como todas las interacciones entre las variables excluidas y las demás.

## Conclusiones

En estos últimos años, los cambios en la composición del empleo han sido elevados, habiéndose observado un aumento del peso relativo de los trabajadores con mayor formación y experiencia, que, en promedio, perciben salarios más elevados. Estos cambios en la composición del empleo han desempeñado un papel destacado en la evolución de los salarios a escala agregada y podrían explicar, según la metodología utilizada, una parte del incremento de los salarios reales que se observó en las fases iniciales de la crisis, aunque el incremento salarial neto de estos efectos fue aún positivo, a pesar del intenso deterioro sufrido por el empleo. A su vez, el proceso de moderación salarial que comenzó en 2010 podría ser algo más intenso de lo que indican las estadísticas agregadas sobre costes laborales.

17.2.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARGIMÓN, I., y C. I. GONZÁLEZ (2006). «La Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2012). *Euro Area Labour Markets and the Crisis*, ECB Occasional Paper n.º 138.
- FERNÁNDEZ, C., y M. IZQUIERDO (2013). «El ajuste de los mercados laborales europeos desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.



Este artículo ha sido elaborado por Pilar García Perea y Roberto García Coria, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

## Introducción

El desempleo juvenil en el área del euro se ha incrementado significativamente durante la crisis (desde el 15,1 % en 2007 hasta el 23,4 % del segundo trimestre de 2013), aunque con diferencias muy marcadas por países. Así, mientras que en Alemania y Austria la tasa de paro juvenil es solo ligeramente superior al 8 %, en Italia y Portugal supera el 35 %, y en España y Grecia se acerca al 55 %. Indudablemente, una parte de estas diferencias se debe a factores de carácter cíclico. No obstante, el efecto del ciclo económico no explica por sí solo ni la magnitud del desequilibrio ni las grandes disparidades observadas por países, que básicamente se mantienen cuando se considera un período más prolongado (véase gráfico 1). Detrás de estas diferencias tan marcadas se encuentran fundamentalmente factores de carácter estructural, entre los que destacan las instituciones del mercado de trabajo o las políticas adoptadas en cada uno de los países. Junto con ellos, influyen también otros factores relacionados con la educación, y en particular los ligados al diseño de la formación profesional (FP) y al peso de los sistemas duales (formación simultánea en el centro educativo y en la empresa) como forma de mejorar la transición de la escuela al trabajo<sup>1</sup>. El presente artículo centra la atención en este último aspecto.

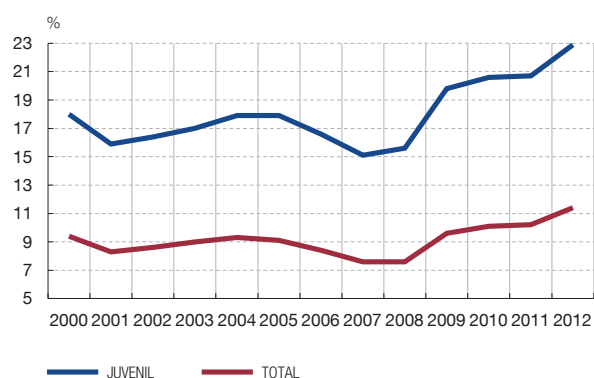
Más concretamente, en este trabajo se analiza la incidencia de la FP en las tasas de desempleo juvenil en el área del euro. Primero se describen las principales características de los sistemas de educación secundaria superior en los países de la UEM relativas al segmento de la orientación profesional, con especial hincapié en la relevancia de la formación dual. Posteriormente se analizan las relaciones entre el peso de la FP, por un lado, y las tasas de paro juvenil y de abandono escolar, por otro. También se aporta evidencia sobre el impacto de la FP en los desajustes entre la cualificación de los trabajadores y los requerimientos de los puestos de trabajo, y en la transición de los jóvenes al empleo. Finalmente, se comentan las principales medidas que la Comisión Europea está diseñando para aumentar el empleo juvenil y que están relacionadas con la inserción laboral.

## Configuración de la educación secundaria en la UEM

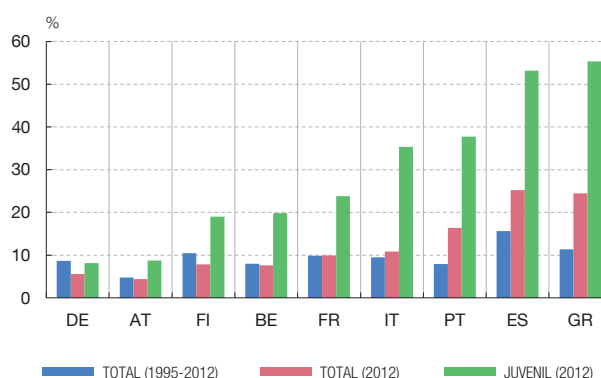
Las diferencias más destacadas en los sistemas nacionales de educación en los países del área del euro se centran en el ámbito de la educación media, que incluye a la población que ha terminado los estudios de secundaria superior. Existen dos orientaciones muy diferenciadas. Por un lado, la educación general o académica, también denominada «bachillerato», que se realiza íntegramente en los centros formativos y que tiene un contenido general y eminentemente teórico, ya que su objetivo es preparar a los estudiantes para acceder a la Universidad, por lo que no se considera que aporta la capacitación necesaria para el desempeño de una profesión. Por el contrario, la educación vocacional o de FP está diseñada para que los alumnos desarrollen las habilidades prácticas y los conocimientos necesarios para encontrar empleo en una profesión u oficio particular. Para ello, al menos un 25 % del programa ha de estar orientado hacia una categoría específica de ocupación u oficio. La FP puede estar basada en la escuela, cuando al menos el 75 % de las horas de capacitación se lleva a cabo en el centro de formación y el resto en un ambiente de trabajo; o puede combinar la escuela con el

<sup>1</sup> Breen (2005) considera que las características de los sistemas educativos son un factor determinante en las tasas de desempleo juvenil.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARO EN LA UEM (a)



TASAS DE PARO POR PAÍSES



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

a Definimos el desempleo juvenil como el correspondiente a la cohorte de edad de 15 a 24 años.

lugar de trabajo, como, por ejemplo, el sistema de aprendices o sistema dual, que se caracteriza porque al menos un 75 % de las horas de capacitación se realiza en la empresa.

El cuadro 1 aporta una visión de conjunto sobre el tipo de formación que reciben los estudiantes de secundaria superior del área del euro. En la actualidad, la FP es una opción muy demandada, de tal forma que en Austria, Finlandia y Bélgica más del 70 % de los alumnos de secundaria superior han optado por la vertiente profesional, situándose en el extremo contrario Grecia, Portugal y España, con una proporción de alumnos en torno al 40 %. Entre los estudiantes de FP de Alemania y Austria el sistema predominante es la formación dual, de tal forma que en Alemania casi el 90 % de los alumnos de FP opta por la formación dual. En el resto de países predomina la FP basada en la escuela y, con las excepciones de Finlandia y Francia, la formación dual es prácticamente inexistente. No obstante, cabe destacar que en prácticamente todos los países del área del euro se está haciendo un esfuerzo muy importante para introducir la formación dual, en línea con las recomendaciones de la Comisión Europea, aunque en alguno de ellos, como el caso de España, está todavía en el nivel de prueba piloto; y en otros, como Italia, el sistema está diseñado más como una mera modalidad contractual sin relación alguna con los centros de FP y no como un verdadero sistema de formación dual<sup>2</sup>.

Aunque en la actualidad la formación profesional está bastante extendida en todos los países, este no ha sido el caso en el pasado. De hecho, cuando se consideran los niveles máximos de estudios alcanzados por la población de 25 a 65 años, que incorporan el perfil de formación de toda la población adulta y no exclusivamente de los alumnos que están estudiando actualmente, sino también de quienes lo hicieron durante las últimas décadas, se observan diferencias más marcadas por países. En particular, en Alemania y Austria, donde el sistema de formación dual tiene una larga tradición, más del 50 % de la población adulta actual ha alcanzado como máximo el título de FP, mientras que en España, Portugal y Grecia dicho porcentaje se sitúa en torno al 10 % (véase gráfico 2).

2 Véase Cedefop (2012).



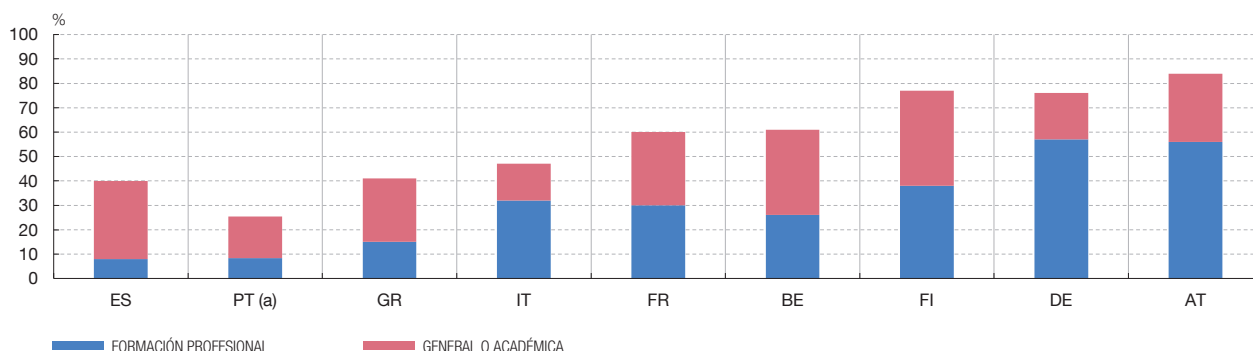
	% de alumnos sobre la ESS		% de alumnos sobre la FP		% de horas en la empresa		Tipo de contrato en la dual
	General	Profesional	Escuela	Dual	Escuela	Dual	
Alemania	47,0	53,0	11,3	88,7	—	75-80	General
Austria	21,4	78,6	56,6	43,4	10	80	General
Finlandia	28,5	71,5	78,7	21,3	15	70-80	General
Bélgica	25,1	74,9	94,1	5,9	70	—	No
Francia	55,1	44,9	73,7	26,3	13	75	Específico
Italia	39,7	60,3	100,0	—	30	—	Específico
Portugal	58,5	41,5	—	—	13	40	General
España	54,7	45,3	95,7	4,3	20	Programa piloto	—
Grecia	65,3	34,7	—	—	—	40	Específico

FUENTES: OCDE y Banco de España.

### PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN CUYO NIVEL MÁXIMO DE EDUCACIÓN ALCANZADO ES LA SECUNDARIA SUPERIOR POR ORIENTACIÓN DEL PROGRAMA

GRÁFICO 2

Porcentaje sobre la población de entre 25 y 64 años. Año 2011



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

a En Portugal no se encuentra la desagregación por orientación del programa en la educación secundaria. Por ello, el dato presentado es una estimación realizada mediante la aproximación a la estructura educativa de España, a partir de los datos de estudiantes portugueses matriculados en cursos de FP.

#### MODELOS DE FORMACIÓN PROFESIONAL. EL SISTEMA DUAL

En el marco de la educación secundaria superior de orientación profesional, el modelo que ha venido predominando en los países del área del euro, excepto en Alemania y Austria, es el basado en la escuela, es decir, el modelo en el que la formación se lleva a cabo prioritariamente en los centros de FP. Estos se diferencian de los centros de educación académica en que tienen la responsabilidad de crear en las aulas entornos de trabajo lo más reales posibles, lo que hace que, en general, sea un sistema costoso y difícil de mantener al día, ya que exige que estén equipados con talleres y laboratorios que incorporen la última tecnología o bien que cooperen con las empresas para poder aprovechar sus instalaciones<sup>3</sup>. Otra característica básica de este tipo de formación es que es obligatorio realizar prácticas en las empresas. No obstante, de acuerdo con los resultados de un estudio de la Comisión Europea de próxima publicación, en general las prácticas que se realizan son muy cortas, ya que representan en torno a un 10%-15% del total de la formación, lo que hace difícil que los empleadores se involucren a fondo en el proceso de formación de los estudiantes.

<sup>3</sup> Véase European Commission (2012a y 2013c).

En el sistema de formación dual los alumnos aprenden simultáneamente de los profesores en los centros de formación y de los instructores que trabajan en empresas, lo que les permite utilizar los equipos y las estructuras organizativas más modernas y adquirir las habilidades de más alta calidad, que generalmente no están disponibles en los centros de FP. La formación dual suele tener una duración de tres años, y los alumnos alternan sus horas de formación entre el lugar de trabajo (normalmente, tres o cuatro días a la semana) y el centro educativo. Los estudiantes son los encargados de conseguir una relación contractual con la empresa donde van a realizar el aprendizaje. La empresa paga un sueldo al alumno y es responsable, junto con el centro de formación, de enseñarle las habilidades necesarias para desarrollar una categoría específica de ocupación, por lo que desempeña un papel crucial en la definición del contenido de los exámenes profesionales. Los conocimientos específicos tienen, no obstante, que alcanzarse sin que se reduzca el desarrollo de las habilidades cognitivas generales, como las matemáticas, la comprensión lectora y la comprensión científica, para de esta forma proporcionar a los estudiantes las bases no solo para incorporarse rápidamente al mercado de trabajo, sino también para poder acceder a futuras ampliaciones de formación. Para poder implantar este modelo es imprescindible la colaboración de las empresas, que deben estar interesadas en ofrecer puestos de aprendices y cooperar con las escuelas de formación. Las empresas tienen incentivos para participar en este sistema, porque reduce los costes de contratación y conduce a una menor fluctuación de los empleados<sup>4</sup>.

En general, el sistema dual permite reducir los costes totales del proceso de aprendizaje respecto al sistema más tradicional basado en la escuela, contribuye a una mayor calidad de la formación y permite una mejora en el ajuste del mercado laboral, en la medida en que facilita que coincidan los objetivos de las empresas y de los centros de formación.

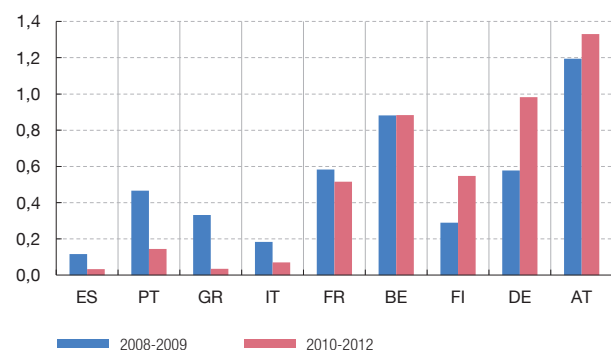
Sin embargo, el sistema dual es difícil de articular y exige que se involucre una amplia gama de actores. Además de los estudiantes, profesores y padres, que están presentes en todos los sistemas educativos, es necesaria la participación de empleadores y sindicatos, ya que desempeñan un papel crucial para asegurar que la organización y el contenido de los programas de formación se adapten a las necesidades de las empresas y de la economía en general. Esto se complica aún más en los países federales y descentralizados, donde la responsabilidad de la FP recae en administraciones locales o regionales. En estos casos, es importante garantizar la coherencia estratégica y la coordinación sin perjudicar la diversidad y la innovación, por lo que es necesario mantener órganos de coordinación para dirigir el sistema de formación dual<sup>5</sup>. Con carácter más general, es importante también garantizar que los aprendices que se gradúen tengan acceso a otras oportunidades de formación de nivel superior que les permitan ampliar su horizonte laboral. En este sentido, la existencia de exámenes profesionales superiores, que no requieren de un tiempo fijado para adquirir la cualificación sino que se pueden preparar a través de un curso que no suele ser obligatorio, permite el reconocimiento del aprendizaje previo no formal e informal, adquirido en él.

---

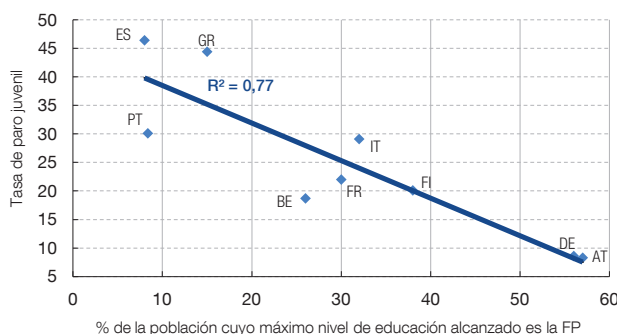
4 Existe evidencia reciente de que el aumento de las necesidades de formación que se ha producido hace que las empresas sean reacias a despedir a trabajadores cuando cambia la situación económica, dando lugar a una mayor estabilidad del empleo [Cairó (2014)].

5 En Alemania, la responsabilidad de los asuntos educativos corresponde a los Länder, pero la coordinación de las políticas se lleva a cabo a escala federal, lo que proporciona liderazgo estratégico y facilita las políticas innovadoras. En el ámbito local se decide sobre la inversión y el currículo, con una fuerte participación de las organizaciones del mercado de trabajo [véase Facekas y Field (2013)].

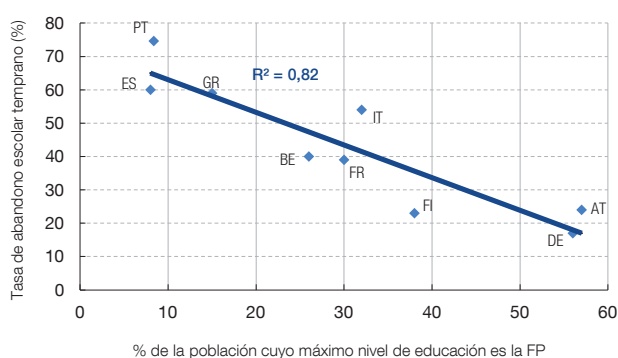
RATIO ENTRE LA TASA DE VACANTES Y LA TASA DE PARO (a)



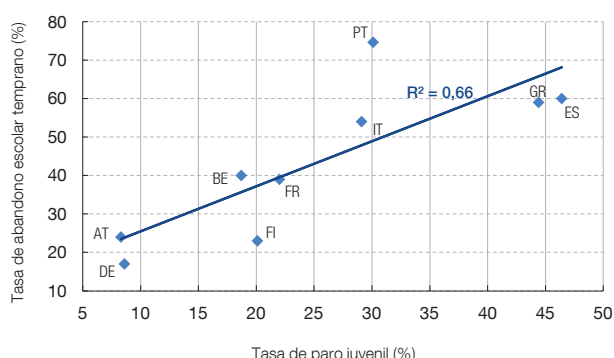
TASA DE PARO JUVENIL Y PORCENTAJE DE POBLACIÓN DE ENTRE 25 Y 64 AÑOS CON FP. AÑO 2011



TASA DE ABANDONO ESCOLAR TEMPRANO Y PORCENTAJE DE POBLACIÓN DE ENTRE 25 Y 64 AÑOS CON FP. AÑO 2011



TASA DE ABANDONO ESCOLAR TEMPRANO Y TASA DE PARO JUVENIL. AÑO 2011



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

a Tasa de vacantes aproximada por el indicador de escasez de trabajo derivado de la Encuesta Empresarial realizada por la Comisión Europea (porcentaje de empresas manufactureras que señalan la escasez de mano de obra como factor limitante de su producción).

**Formación profesional, ajuste del mercado de trabajo, tasa de desempleo y abandono escolar temprano**

En el panel superior izquierdo del gráfico 3 se presenta la magnitud de los desequilibrios entre la oferta y la demanda de trabajo medida por el cociente entre la tasa de vacantes y la tasa de paro. Una disminución de esta relación a lo largo del tiempo indicaría un empeoramiento del ajuste entre la oferta y la demanda en el mercado de trabajo, y viceversa. De esta manera se observa que, en las economías en las que la FP de carácter dual tiene una mayor relevancia (Alemania, Austria, Francia y Finlandia), la relación se mantiene en niveles muy elevados y el ajuste ha mejorado durante el tiempo. Por su parte, en el resto de países, con la excepción de Bélgica, la crisis ha supuesto una reducción de esta relación con respecto a unos valores de partida ya bajos.

Por otro lado, cabe esperar también que la formación dual, basada en la enseñanza de habilidades específicas sin que se reduzcan las generales y con una mayor participación de las empresas en el proceso formativo, tienda a agilizar la transición desde la educación al empleo, ya que, al establecerse un nexo muy directo entre los centros de formación y los empresarios, resultará más fácil adaptar la productividad y las habilidades de los trabajadores a las necesidades de la empresa. El panel superior derecho del gráfico 3 muestra la relación entre el porcentaje de la población adulta que ha alcanzado como máximo estudios medios de orientación profesional y la tasa de desempleo juvenil (en el año 2011) para una selección de países del área del euro para la que se dispone de datos. Este es

un gráfico que es preciso interpretar con las debidas cautelas, porque detrás de esta correlación están otros factores que afectan al desempleo juvenil y que no se están teniendo en cuenta. Con esta matización presente, el gráfico apunta a una aparente relación inversa entre la tasa de paro juvenil y la importancia de la FP, de tal forma que los países con una menor tasa de paro para las cohortes de menor edad coinciden con aquellos en los que una proporción mayoritaria de su población de 25 a 64 años finaliza sus estudios con el nivel de FP. En este sentido, en Alemania y Austria, donde la tasa de paro juvenil se sitúa en torno al 8 %, la mayoría de la población adulta — más del 50 % — ha alcanzado como máximo estudios de FP, mientras que en Grecia, Portugal y España, con un desempleo juvenil superior al 30 %, predomina la formación secundaria superior de carácter general o académico, y solo en torno al 10 % de la población adulta tiene como máximo un título de FP de secundaria<sup>6</sup>.

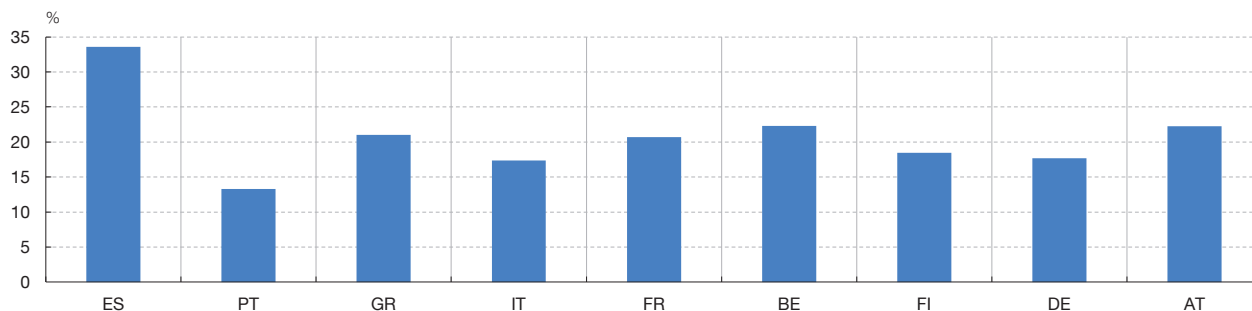
En el panel inferior izquierdo del gráfico 3 se aprecia que, cuando la FP está muy extendida entre la población del país, la tasa de abandono escolar es muy reducida, existiendo una correlación negativa entre ambas variables. En este artículo se ha redefinido dicha tasa como el porcentaje de la población no solo con estudios bajos, como es habitual — esto es, incluyendo la población que abandona la formación habiendo alcanzado como máximo estudios de primaria o los obligatorios de secundaria —, sino también con el Bachillerato, es decir, con el título de secundaria superior de orientación académica, ya que abandonar en estas categorías supone dejar los estudios antes de haber adquirido la formación suficiente para estar cualificado en el desempeño de un oficio o profesión. Con las cautelas, una vez más, que han de acompañar a la interpretación de estas relaciones, el gráfico sugiere que los países en los que la FP no está muy extendida tienden a presentar una tasa de abandono escolar temprano más elevada y se enfrentan a una mayor tasa de paro juvenil (véase el panel inferior derecho del gráfico 3). A este respecto, Austria, Alemania y Finlandia se situarían en una posición privilegiada en relación con el resto de países, con unas tasas de desempleo juvenil en torno al 10 % y de abandono escolar temprano alrededor del 20 %. Por su parte, los países de la cuenca mediterránea son los más afectados en términos de desempleo en su cohorte de población más joven, copando España y Grecia los niveles más elevados, superiores al 50 %, y siendo asimismo, junto con Portugal e Italia, los que experimentan una tasa de abandono escolar temprano más alta, próxima al 60 %.

Tomadas conjuntamente, estas correlaciones apuntarían en la dirección de que el grado de desarrollo de la FP podría ser un factor importante a la hora de explicar las diferencias en las tasas de paro juvenil entre los países de la UEM, por lo que en el siguiente apartado se profundiza en el análisis de este aspecto. Aunque, pese a las indudables diferencias, Europa continental se caracteriza por tener mercados de trabajo muy regulados cuando se comparan con los de los países anglosajones, parece que, dentro de ellos, en los países en los que el sistema educativo se ha orientado hacia el desarrollo de la formación dual las empresas están más dispuestas a contratar, posiblemente porque les es posible conocer mejor las habilidades de los potenciales trabajadores, dado que han intervenido en el diseño de los programas educativos. Esto podría contrarrestar, al menos en parte, los efectos de la elevada regulación.

**Formación profesional,  
desajustes de  
cualificación y transición  
de los jóvenes al empleo**

Las discrepancias entre la oferta y la demanda en el mercado de trabajo suelen agudizarse en situaciones de crisis como la actual, cuando se intensifican los procesos de destrucción y posterior creación de nuevos empleos, pudiendo dar lugar a la aparición de

<sup>6</sup> Dolado *et al.* (2013) mencionan dos problemas fundamentales que hacen que la tasa de desempleo en España sea más elevada: la fuerte temporalidad y el reducido peso de la formación dual.



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

a Consideramos sobrecualificados a aquellos individuos con educación terciaria (ISCED 5) empleados en actividades inferiores a su formación (ISCO 4 o inferior).

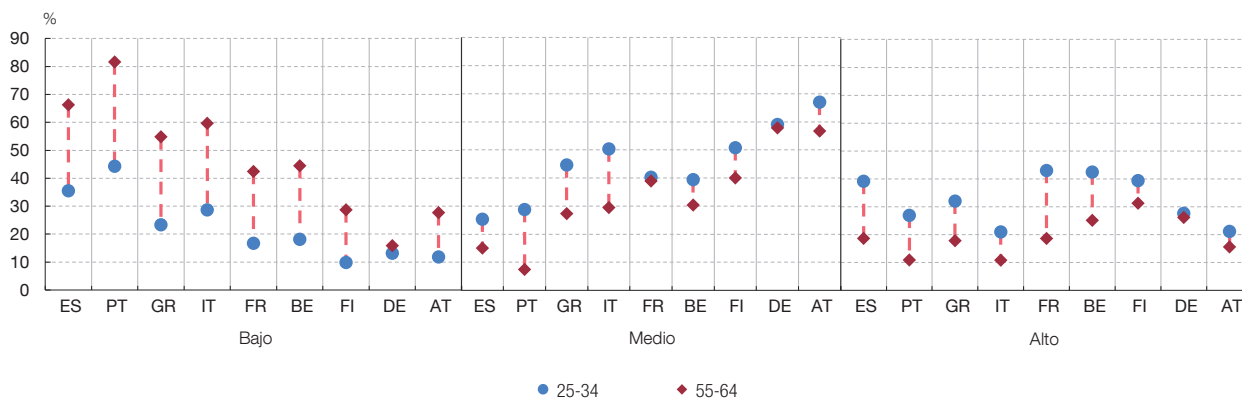
desajustes entre las habilidades demandadas por las empresas y las disponibles entre la población activa. La intensa destrucción de empleo de los últimos años, que además se ha concentrado en determinadas ramas de actividad, ha provocado un fuerte aumento de los desajustes, de tal forma que el denominado *índice de desequilibrios estructurales*, que mide la distancia relativa entre la oferta y la demanda de habilidades, ha aumentado significativamente durante los últimos años<sup>7</sup>. El incremento de estas discrepancias se debe fundamentalmente al colapso en la demanda de trabajadores de baja cualificación y al simultáneo crecimiento de aquellos con educación universitaria pero empleados en puestos con una formación requerida inferior a la que poseen. En efecto, en el gráfico 4 se aprecia que el índice de sobrecualificación, que se ha calculado a partir de microdatos de la EPA como los empleados con título universitario que están contratados en puestos de trabajo que requieren una cualificación inferior, es muy elevado en todos los países, singularmente en España. El gráfico 5 ilustra, por otro lado, el esfuerzo que se ha realizado en España durante las últimas décadas para mejorar el nivel educativo de la población, esfuerzo que ha estado, no obstante, sesgado hacia la educación universitaria. En la actualidad, en torno al 40% de la población de entre 25 y 34 años tiene un título universitario, cifras similares a las de Finlandia, Francia y Bélgica, que son los países con mayor porcentaje. Por el contrario, no ha tenido lugar un impulso paralelo de la FP, y la formación dual es prácticamente inexistente<sup>8</sup>.

En el estudio desarrollado por el Centro Europeo para el Desarrollo de la Formación Profesional (Cedefop)<sup>9</sup> se analiza la relación entre desarrollo de la FP y empleo. Más concretamente, utilizando datos de la EPA de 2009, que incorpora por primera vez un módulo específico sobre la entrada de los jóvenes en el mercado de trabajo, se concluye que la FP conduce a mayores tasas de empleo de los jóvenes y a un mejor emparejamiento entre la oferta y la demanda de habilidades en el mercado laboral. Asimismo, los estudiantes de estos programas experimentan transiciones más rápidas al mercado de trabajo tras terminar la formación, tardando cerca del 80% de ellos menos de seis meses en encontrar un empleo. También tienden a mostrar mayor estabilidad en sus puestos de trabajo, así como un salario inicial más elevado, si bien esta prima salarial tiende a reducirse con el tiempo.

7 Véanse European Commission (2012b) para la UE e Izquierdo *et al.* (2013) para España.

8 García (2011) considera que este desajuste educativo ha condicionado la evolución del desempleo juvenil.

9 Véase Cedefop (2012).



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

Para profundizar en este análisis, en el presente trabajo se utilizan microdatos de la EPA<sup>10</sup>, durante el período 2006-2011, para calcular los flujos de trabajadores de la cohorte de edad de 15 a 24 años entre las situaciones de estudio y empleo en los países de la UEM<sup>11</sup>. En concreto, se relaciona el grado de desarrollo de la FP con la probabilidad de que los estudiantes encuentren empleo una vez terminada la educación secundaria superior. Una probabilidad alta de encontrar empleo una vez terminado el aprendizaje denotaría una clara adecuación de las habilidades enseñadas a las necesidades demandadas por el mercado y aportaría evidencia adicional del papel que desempeña la educación a la hora de explicar el desempleo juvenil.

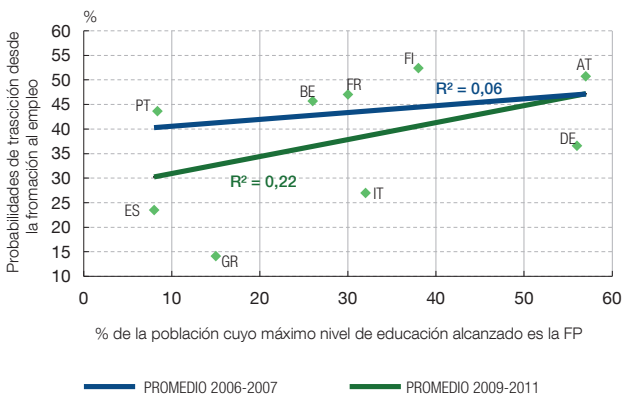
Siguiendo este criterio, el panel izquierdo del gráfico 6 apunta a una relación positiva entre el grado de desarrollo de la FP y la probabilidad de transitar de la educación al empleo. En general, se mantienen los patrones encontrados anteriormente, con un grupo de países —entre los que destacan Finlandia y Austria (y, en menor medida, Alemania)— en los que las probabilidades de encontrar empleo inmediatamente después de haber terminado los estudios de educación superior, durante los años de crisis (2009-2011), son casi dos veces superiores a los de aquellos (España o Grecia) donde la FP es minoritaria. Además, entre los países con transiciones al empleo más elevadas, tiende a observarse una mayor estabilidad en las probabilidades de obtener empleo, independientemente de si el ciclo económico es expansivo o recesivo. En este sentido, en el mismo gráfico se aprecia que, mientras que en Austria y Alemania las probabilidades de transición entre estos dos estados apenas varió durante el cambio de ciclo, en países como España, Grecia o Portugal las probabilidades de encontrar empleo se redujeron en 16 puntos porcentuales (pp), 7 pp y 6 pp, respectivamente, durante la crisis.

En el panel derecho del gráfico 6 se ha representado la correlación entre el grado de desarrollo de la FP y la probabilidad de encontrar empleo de los jóvenes con estudios primarios, medios y superiores, aunque la nube de puntos se corresponde exclusivamente

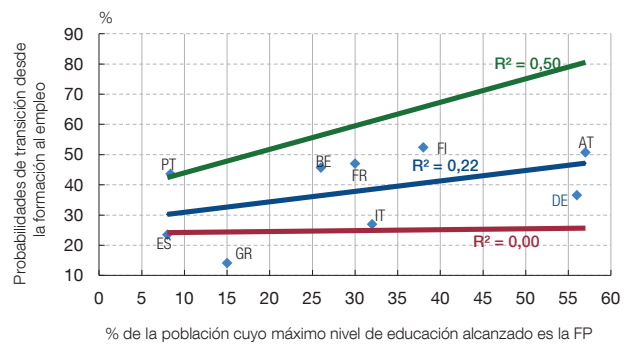
10 Casado *et al.* (2011) mencionan que, entre las cautelas que hay que tener presentes cuando se utilizan estos datos, destacan la influencia y la periodicidad anual de la recogida de datos, aspectos que impiden captar las transiciones producidas en un plazo inferior a los doce meses y que serían especialmente relevantes en aquellos países con mercados de trabajo caracterizados por una elevada rotación laboral.

11 Dado el retraso en la disponibilidad de los datos, el período temporal se ve restringido al año 2011. Por otra parte, y debido a la falta de información para determinados países, se compararon solo los resultados obtenidos para nueve de las economías del área del euro (Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Italia, Portugal, España y Grecia), que se caracterizan, como se ha podido comprobar, por tener unas diferencias destacables en términos de sistemas de educación secundaria.

CON ESTUDIOS MEDIOS EN FUNCIÓN DEL CICLO ECONÓMICO (a)



EN FUNCIÓN DE SU FORMACIÓN. PROMEDIO 2009-2011 (b)



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

- a La nube de puntos hace referencia al promedio 2009-2011, apareciendo únicamente la tendencia para las relativas al promedio 2006-2007.
- b Nube de puntos presente exclusivamente para las probabilidades interanuales de transición de los jóvenes con educación secundaria.

con las probabilidades de los jóvenes con estudios medios. En dicho gráfico se aprecia que, en línea con la evidencia empírica, en todos los países la probabilidad de transición desde los estudios al empleo es mayor entre la población con estudios universitarios, pero en las economías con una fuerte presencia de sistemas de FP la probabilidad de encontrar empleo es siempre mayor que en el resto de los países, no solo entre la población con estudios medios, sino también entre aquella con estudios superiores. El hecho de que la incidencia de la FP tenga un efecto positivo sobre el empleo no solo de los jóvenes con estudios medios sino también entre los universitarios se puede deber al entorno institucional que es necesario crear para poner en funcionamiento la formación dual, con conexiones entre el mundo académico y profesional y un sistema muy flexible que permite que la oferta educativa, no solo de la FP sino también la universitaria, tenga en cuenta la demanda de las empresas. En Alemania o Austria estas probabilidades superarían el 35 % para los individuos con educación secundaria superior y se elevaría en 35 pp, hasta más del 70 %, en el caso de la educación terciaria. Por su parte, en países como España o Grecia estas probabilidades serían inferiores al 25 % en los alumnos con estudios medios, elevándose en apenas 15 pp para aquellos con formación universitaria. Finalmente, esta relación desaparece entre la población con educación baja, indicando que la probabilidad de encontrar empleo para el colectivo que no está suficientemente cualificado para trabajar es muy reducida en todos los países, mostrando claramente las dificultades de los jóvenes sin capacitación para incorporarse al empleo en todos los países.

### Medidas para impulsar el empleo juvenil en la UEM

Los desajustes en la cualificación y la elevada tasa de paro juvenil que se registran en Europa suponen un riesgo de infrutilización del talento de su población y de pérdida de capital humano. La mejora de los sistemas de educación y formación puede contribuir a mitigar ese riesgo<sup>12</sup>. El *Plan de Medidas a Favor del Empleo Juvenil* que la Comisión presentó

12 Para facilitar la incorporación de los jóvenes al mundo laboral y aumentar la competitividad económica, la Comisión Europea considera prioritario reforzar la educación con una mayor focalización en los resultados del aprendizaje, es decir, no basta con haber estudiado durante algún tiempo, sino que hay que incidir en los conocimientos, las capacidades y las competencias que adquieren los estudiantes [European Commission (2013a)].

en diciembre de 2012 permitió aprobar en abril de 2013 la denominada *Garantía Juvenil*, que insta a que los Estados miembros adopten pautas concretas para que todos los jóvenes reciban una buena oferta de empleo, educación continua, formación de aprendizaje o período de prácticas, en un plazo de cuatro meses tras quedar desempleado o acabar la educación formal. La *Garantía Juvenil* irá acompañada de un apoyo financiero de 6 mm de euros del nuevo presupuesto de la UE para el período 2014-2020<sup>13</sup>, que se destinará a los Estados miembros con regiones que registren una tasa de desempleo juvenil superior al 25 %.

Para acceder al apoyo financiero los Estados receptores deberán presentar un *Plan de Aplicación de la Garantía Juvenil* con propuestas concretas, que supondrá incurrir en unos costes que, aunque estarán cofinanciados, pueden ser importantes en países con altas tasas de paro<sup>14</sup>. Dado que la Comisión ha detectado que las autoridades nacionales, regionales y locales de los Estados miembros tienen dificultades para utilizar plenamente los recursos disponibles de los fondos estructurales de la UE, se han creado unos Equipos de Acción (*Action Team*) con los ocho Estados miembros con una mayor tasa de desempleo juvenil para ayudarles a movilizar los fondos de la UE que seguían estando disponibles para el período de programación 2007-2013, y en su primera actuación se han obteniendo resultados muy positivos, aunque desiguales por países<sup>15</sup>.

Además del apoyo financiero, la UE está diseñando un conjunto amplio de instrumentos para facilitar que los Estados miembros elaboren su *Plan de Aplicación de la Garantía Juvenil*. El *Semestre Europeo* de 2013 recomendó a 20 Estados miembros centrarse específicamente en impulsar los sistemas de formación dual, y para ayudar a abordar esta tarea presentó dos iniciativas concretas. El 2 de julio de 2013 se puso en marcha la *Alianza Europea para la Formación de Aprendices*, que está respaldada por una amplia colaboración de las partes interesadas<sup>16</sup>, y cuyo objetivo es apoyar las reformas nacionales para crear o consolidar sistemas de formación dual. La segunda iniciativa, que está previsto que se haga operativa a principios de 2014, consiste en crear un nuevo *Marco de Calidad para los Períodos de Prácticas*, de tal forma que se corrijan las actuales dudas que existen sobre su calidad, ya que suelen tener un contenido de formación insuficiente y con condiciones de trabajo inadecuadas.

Por otro lado, para impulsar la movilidad de los jóvenes la Comisión ha puesto en marcha el *Portal EURES*, que es una red europea de búsqueda de empleo que pone en relación las ofertas de trabajo con los demandantes de empleo en Europa. Un aspecto clave para que esta red funcione es el pleno reconocimiento de las aptitudes y cualificaciones a través de las fronteras y una plena cooperación entre los servicios públicos de empleo. En este sentido, está previsto que próximamente se implemente una directiva para crear un

13 Para obtener financiación para poner en marcha la *Garantía Juvenil*, el Consejo Europeo de febrero de 2013 acordó crear la *Iniciativa sobre Empleo Juvenil* y presentó las propuestas legislativas al Parlamento Europeo y al Consejo en marzo de 2013. Además, para darle prioridad al proyecto, la Comisión ha propuesto que la financiación prevista para todo el período 2014-2020 se active íntegramente en 2014 y 2015.

14 La OIT ha estimado que el coste de aplicar la *Garantía Juvenil* en el área del euro asciende a 21 mm de euros al año. Sin embargo, la Fundación Europea sobre las Condiciones de Vida y de Trabajo ha estimado que las pérdidas actuales de tener 7,5 millones de jóvenes en paro y sin estar formándose superan los 150 mm de euros en concepto de prestaciones pagadas y pérdidas de producto.

15 Los ocho países que se incluyen en los Equipos de Acción son: Francia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Portugal, Eslovaquia y España [véase European Commission (2013b)].

16 La *Alianza Europea para la Formación de Aprendices* cuenta con la participación de las federaciones europeas de sindicatos y de empresarios, con los investigadores, profesores de educación general y de FP y con los representantes de la juventud, las autoridades públicas, las cámaras de comercio y los servicios de empleo [véase European Council (2013)].



*Espacio Europeo de las Aptitudes y Cualificaciones*, que permitirá el reconocimiento de las aptitudes y cualificaciones a través de las fronteras<sup>17</sup>. La principal novedad del nuevo marco de cualificaciones es que, en vez de clasificarse de la forma tradicional en función del centro que las concede y la duración de los estudios, se basa en los resultados del aprendizaje, independientemente de la forma en que se hayan adquirido, distinguiéndose entre conocimientos, aptitudes y competencias, es decir, entre lo que la persona sabe, comprende y es capaz de hacer al culminar un proceso de aprendizaje. Este enfoque permite mejorar la coordinación entre las diferentes partes del sistema educativo y formativo y contribuye a incrementar la transparencia de las cualificaciones nacionales. Además, puede impulsar otras reformas, como el diseño de nuevas vías de aprendizaje o de procedimientos para validar el aprendizaje no formal. El método de los resultados del aprendizaje está aceptado en toda Europa, pero su interpretación y su aplicación constituyen todavía un reto importante.

Por último, respecto a la cooperación y modernización de los servicios públicos de empleo, la Comisión ha propuesto crear una plataforma para comparar los resultados de los servicios públicos de empleo en relación con indicadores de referencia, identificar las mejores prácticas y fomentar el aprendizaje mutuo. La Red ofrecerá además apoyo para la puesta en práctica de políticas de empleo, y en particular de la *Garantía Juvenil*, facilitando la ejecución de proyectos relacionados con el mercado laboral financiados por el Fondo Social Europeo (FSE).

## Conclusiones

En este trabajo se ha recopilado evidencia que tiende a confirmar que el desarrollo y la extensión de la educación secundaria profesional son factores importantes para reducir los desequilibrios entre la oferta y la demanda en el mercado de trabajo y recortar las tasas de desempleo de la población más joven. Durante los años de recesión, las probabilidades de que un joven con estudios medios encuentre empleo tras acabar la formación es 1,5 veces superior en los países en los que predomina la formación de carácter profesional, permaneciendo dichas probabilidades muy estables durante el cambio de ciclo, mientras que se han reducido en torno a 10 pp en los países en los que la formación en el lugar de trabajo está poco desarrollada. Las diferencias por países persisten y se hacen incluso más marcadas entre los jóvenes con estudios universitarios, lo que podría estar asociado a que los beneficios derivados del entramado institucional que supone la puesta en marcha de la formación dual permite que la oferta educativa (no solo de la FP, sino también de la Universidad) tenga en cuenta la demanda de las empresas. Por último, las diferencias desaparecen cuando se considera la población con estudios primarios, lo que pone de manifiesto las dificultades de los jóvenes sin capacitación para incorporarse al empleo en todos los países.

Los jóvenes son los más expuestos a los riesgos de exclusión, ya que cuando no han llegado a incorporarse al mercado de trabajo no están protegidos por las prestaciones por desempleo, con el consiguiente perjuicio de los posibles efectos a medio y largo plazo de dicha exclusión sobre el empleo y la productividad. Para atajar estos problemas se ha puesto en marcha una serie de iniciativas, que se han comentado también en el trabajo.

11.2.2014.

---

<sup>17</sup> En 2008 se adoptó el *Marco Europeo de Cualificaciones*, lo que supuso un importante impulso para facilitar el reconocimiento de las aptitudes y cualificaciones.

## BIBLIOGRAFÍA

- BREEN, R. (2005). «Explaining Cross-national Variation in Youth Unemployment, Market and Institutional Factors», *European Sociological Review*, abril 2005.
- CAIRÓ, I. (2014). «The slowdown in Business employment dynamics: the role of changing skill demands», mimeo.
- CASADO, J. M., C. FERNÁNDEZ-VIDAEURRETA y J. F. JIMENO (2011). «Los flujos laborales en la UE al inicio de la crisis», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España.
- DOLADO, J. J., ET AL. (2013). *Youth Labour Market Performance in Spain and its Determinants: A Micro-Level Perspective*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 1039, OCDE.
- EUROPEAN CENTRE FOR THE DEVELOPMENT OF VOCATIONAL TRAINING (Cedefop) (2012). *From Education to working life. The labour market outcomes of vocational education and training*, Luxemburgo, Publications Office of the European Union.
- EUROPEAN COMMISSION (2012a). *Apprenticeship supply in the Member States of the European Union. Final report*, Directorate General for Employment, Social Affairs and Inclusion.
- (2012b). *Employment and Social Developments in Europe 2012*, Employment, Social Affairs and Inclusion, noviembre
- (2013a). *Working together for Europe's young people, A call to action on youth unemployment*, COM (2013) 447 final, Bruselas.
- (2013b). *EU measures to tackle youth unemployment*, Employment, Social Affairs and Inclusion, junio.
- (2013c). *Work-Based Learning in Europe. Practices and Policy Pointers*, Education and Training, junio.
- EUROPEAN COUNCIL (2013). *Conclusions*, EUCO 104/2/13 REV 2, 27/28 de junio.
- FAZEKAS, M., y S. FIELD (2013). *A Skills beyond School Review of Germany*, OECD Reviews of Vocational Education and Training, OCDE, París.
- GARCÍA, J. R. (2011). *Desempleo juvenil en España: causas y soluciones*, Documentos de Trabajo, n.º 11/30, BBVA Research.
- IZQUIERDO, M., S. PUENTE y P. FONT (2013). «Evolución del desajuste educativo entre la oferta y demanda de trabajo en España», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- MUSSET, P., S. BLOEM, M. FAZEKAS y S. FIELD (2013). *A Skills beyond School Review of Austria*, OECD Reviews of Vocational Education and Training, OCDE, París.
- OCDE (2013). *Education at a Glance 2013: OECD Indicators*.

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

## Introducción

A lo largo del año 2013 se han ido consolidando las perspectivas de recuperación económica de los países desarrollados, especialmente de Estados Unidos y del Reino Unido, mientras que las de los países emergentes se han reducido. En este contexto, y pese a las expectativas de menores estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal —que se han materializado a principios de este año en la reducción del volumen de compras de activos (el denominado *tapering*)— y del consecuente repunte de los tipos de interés a largo plazo —aún en niveles históricamente reducidos—, el apetito por el riesgo y la búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores se han reactivado. Tan solo durante el verano, y debido a los problemas de comunicación acerca de la estrategia de política monetaria por parte de la Reserva Federal, se observaron aumentos de la volatilidad en los mercados y cierta aversión al riesgo.

Estos desarrollos han marcado la evolución de los mercados de capitales en 2013, en un entorno en el que los procesos de consolidación fiscal y de desapalancamiento del sector privado han seguido su curso en los países desarrollados. Así, las emisiones globales en renta fija se han reducido debido a las caídas de las correspondientes a los sectores público y bancario, a pesar de que las emisiones de más riesgo (corporativas de alto rendimiento y de mercados emergentes) alcanzaron volúmenes récord.

Este artículo analiza la evolución reciente de los mercados internacionales de capitales, de economías tanto desarrolladas como emergentes, con un énfasis especial en los instrumentos de renta fija. El análisis se centra en las emisiones de sociedades no financieras y del sector bancario, prestando atención a los diferentes instrumentos de financiación. Además de la renta fija, se comenta la evolución de las emisiones de renta variable y de productos híbridos, así como los mercados financieros estructurados. El análisis se basa principalmente en datos obtenidos de Dealogic, y comprende emisiones a un plazo mayor o igual al año y medio.

## Principales características de las emisiones internacionales de deuda en 2013

En 2013 las emisiones totales de los países desarrollados en renta fija se redujeron notablemente con respecto al año anterior, alcanzando una caída del  $-9\%$  (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta reducción afectó tanto a las emisiones del sector público ( $-8\%$  ia) como a las del privado ( $-13\%$  ia). En el primer caso, la caída de emisiones se corresponde con el contexto de consolidación fiscal de estas economías, mientras que en el caso del sector privado destaca la caída de emisiones de los bancos, también en línea con la tendencia al desapalancamiento bancario, pues las emisiones de las sociedades no financieras se mantuvieron. Además de los factores mencionados —consolidación fiscal y desapalancamiento bancario—, que vienen condicionando las emisiones de deuda de los últimos años, en 2013 la principal novedad fue el impacto del cambio en el tono de la política monetaria de la Reserva Federal.

En los dos primeros trimestres de 2013 se mantuvo el buen ritmo de emisiones que ya venía manifestándose desde el verano de 2012, a pesar de que los datos macroeconómicos tendieron a ser desfavorables, sobre todo en el primer trimestre, lo que llevó a una cierta disociación entre la evolución financiera y la actividad. Durante este período, las

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MERCADOS DE DEUDA: VOLÚMENES DE EMISIÓN

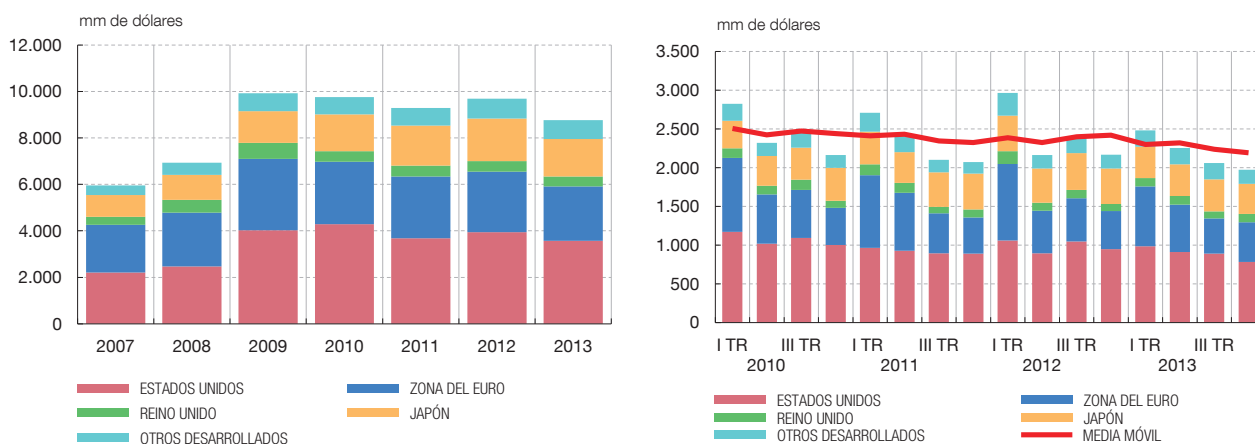
CUADRO 1

mm de dólares

	2011	2012	2013	2013			
				I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>BONOS TOTALES (a)</b>	<b>9.564</b>	<b>10.103</b>	<b>9.194</b>	<b>2.604</b>	<b>2.375</b>	<b>2.149</b>	<b>2.067</b>
Bonos totales, por país							
Estados Unidos	3.677	3.948	3.565	984	911	889	782
Zona del euro	2.667	2.593	2.352	772	612	456	512
Reino Unido	460	465	422	108	111	93	110
Japón	1.720	1.827	1.614	408	408	412	387
EME (b)	275	418	431	125	122	90	94
Otros desarrollados	764	851	810	208	212	209	181
<b>BONOS TOTALES, POR SECTOR/INSTRUMENTO</b>							
Sector público							
Estados Unidos	2.772	2.728	2.437	660	624	614	540
Zona del euro	1.709	1.675	1.619	529	463	306	322
Reino Unido	258	261	242	59	62	64	57
Japón	1.593	1.675	1.465	367	368	371	359
EME	84	107	102	27	25	29	21
Otros desarrollados	323	307	359	92	100	84	83
<b>TOTAL</b>	<b>6.739</b>	<b>6.753</b>	<b>6.224</b>	<b>1.734</b>	<b>1.643</b>	<b>1.468</b>	<b>1.380</b>
Sociedades no financieras							
Estados Unidos	508	690	684	181	174	183	145
Zona del euro	206	308	314	102	65	72	75
Reino Unido	63	104	84	26	25	12	20
Japón	75	92	102	22	32	25	23
EME	138	193	254	71	81	50	51
Otros desarrollados	104	159	126	27	43	33	24
<b>TOTAL</b>	<b>1.095</b>	<b>1.547</b>	<b>1.563</b>	<b>429</b>	<b>420</b>	<b>375</b>	<b>339</b>
Sector bancario							
Estados Unidos	313	382	285	100	79	48	58
Zona del euro	733	570	383	128	76	76	104
Reino Unido	119	78	53	12	13	6	22
Japón	44	47	37	15	6	13	3
EME (c)	53	118	76	26	16	11	22
Otros desarrollados	296	343	284	78	57	83	65
<b>TOTAL</b>	<b>1.558</b>	<b>1.538</b>	<b>1.118</b>	<b>359</b>	<b>248</b>	<b>238</b>	<b>273</b>
Otras instituciones financieras							
Estados Unidos	83	148	159	42	33	44	40
Zona del euro	19	39	36	14	8	2	12
Reino Unido	20	23	43	12	10	11	11
Japón	9	13	10	3	2	3	2
Otros desarrollados	41	42	40	11	11	8	10
<b>TOTAL</b>	<b>172</b>	<b>264</b>	<b>288</b>	<b>82</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>74</b>
<b>PROMEMORIA</b>							
Bonos garantizados (d)							
Zona del euro	349	236	112	36	31	22	23
Otros	165	170	98	28	20	25	25
<b>TOTAL</b>	<b>514</b>	<b>405</b>	<b>209</b>	<b>64</b>	<b>51</b>	<b>46</b>	<b>48</b>
Bonos de alto riesgo							
Estados Unidos	180	281	250	78	64	64	45
Zona del euro	38	42	84	26	16	14	28
Reino Unido	19	21	38	11	13	6	8
Japón	5	7	10	0	0	7	3
Otros desarrollados	25	38	29	5	12	6	7
<b>TOTAL</b>	<b>267</b>	<b>388</b>	<b>411</b>	<b>120</b>	<b>105</b>	<b>97</b>	<b>90</b>
Préstamos sindicados							
Estados Unidos	1.308	1.176	1.549	348	416	355	431
Zona del euro	931	629	794	191	169	220	213
Reino Unido	429	343	425	89	106	106	123
Japón	542	557	558	153	127	146	133
EME	371	402	386	93	120	91	82
Otros desarrollados	614	517	626	130	180	122	194
<b>TOTAL</b>	<b>4.194</b>	<b>3.624</b>	<b>4.337</b>	<b>1.004</b>	<b>1.118</b>	<b>1.039</b>	<b>1.176</b>

FUENTE: Dealogic.

- a Totales estimados.  
b En economías emergentes solo se incluyen emisiones en mercados internacionales.  
c En el sector bancario de economías emergentes se incluyen otras instituciones financieras no bancarias.  
d Se incluyen los bonos garantizados emitidos por todas las entidades, por lo que la base emisora es más amplia que el sector bancario.



FUENTE: Dealogic.

políticas monetarias mantuvieron el sesgo expansivo y los bajos tipos de interés, lo que alimentó el apetito por el riesgo y la búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores. Este contexto, unido a una percepción de menor riesgo sobre la materialización de eventos extremos, propició un entorno de menor incertidumbre, que se reflejó en una volatilidad muy reducida y en diferenciales de riesgo de crédito en niveles mínimos, especialmente en los segmentos de mayor riesgo, como el corporativo de alto rendimiento (*high yield*).

Cabe destacar que el buen comportamiento en las emisiones de sociedades no financieras (SNF) durante los dos primeros trimestres se produjo pese a la incertidumbre creada por ciertos sucesos políticos, como las elecciones en Italia y el rescate a Chipre, que tuvo al final un impacto menor de lo esperado. En Estados Unidos, las negociaciones políticas han mantenido la incertidumbre sobre la política fiscal durante todo el año; el 1 de marzo entraron en vigor los recortes automáticos de gasto (el *sequester*), y la tensión se intensificó con el cierre parcial de la administración federal, en octubre. Sin embargo, igual que en la zona del euro, estos desarrollos de la política fiscal en Estados Unidos tuvieron un efecto limitado en los mercados.

La mejora de los datos económicos a partir del segundo trimestre, especialmente en Estados Unidos, reforzó el optimismo y reactivó el debate sobre la posibilidad de reducir los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal, que se concretó con el anuncio en mayo de la posible disminución en el ritmo de compra de activos o *tapering*. Estas discusiones crearon incertidumbre en los mercados, lo que se tradujo en una caída de las emisiones de deuda durante los meses de verano. La caída revirtió en septiembre, cuando la Reserva Federal consiguió que los mercados financieros separaran la reducción en el ritmo de compras de activos, que quedó aplazada ese mes, y la eventual subida de tipos de interés, que no se considera inmediata.

Al margen de las caídas en las emisiones del sector financiero y de sector público, que ya se venían produciendo, el anuncio de *tapering* en mayo provocó la reducción de las emisiones en los sectores con mayor apetito por el riesgo, como el *high yield* corporativo y el de los mercados emergentes, hasta entonces muy dinámicas. La incertidumbre sobre la política monetaria generó un aumento de la volatilidad, especialmente en renta fija, que fue remitiendo conforme se fueron aclarando los mensajes de la Reserva Federal.



FUENTE: Datastream.

Tras el episodio del verano, un período en el que tradicionalmente se reduce la actividad emisora, la colocación de deuda repuntó en septiembre (las emisiones aumentaron un 28 % con respecto al mes anterior en las economías desarrolladas) y se mantuvo en niveles ligeramente inferiores a los de 2012 en el último trimestre. Cabe destacar que los mercados financieros reaccionaron de un modo mucho más positivo a la decisión de iniciar el *tapering*, adoptada en la última reunión del año del Federal Open Market Committee (FOMC), en diciembre, fruto del esfuerzo de comunicación hecho por la Reserva Federal en los meses anteriores, de forma que no se produjo un repunte en la volatilidad similar al observado en mayo (véase gráfico 2).

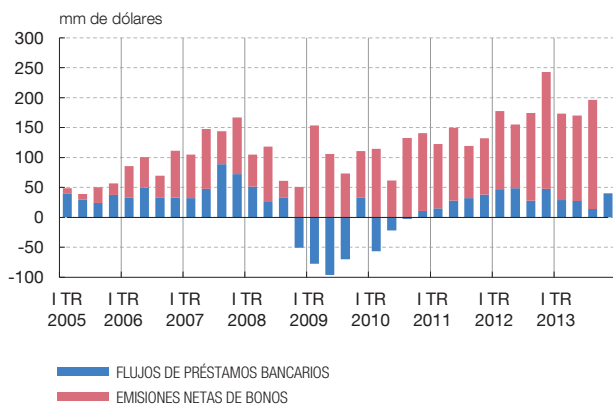
De este modo, el año terminó con un entorno favorable en los mercados, con unos tipos de interés más normalizados, aunque todavía en niveles históricamente bajos, poca volatilidad y políticas monetarias expansivas (principalmente, en la zona del euro y en Japón). Se mantiene, por tanto, un escenario de apetito por el riesgo y de práctica desaparición de los riesgos de cola, que resulta favorable para las emisiones. Esta tendencia se ha prolongado a comienzos del año en curso, a pesar de los interrogantes sobre los efectos que una futura subida de los tipos de interés pueda ocasionar y de las turbulencias registradas en los mercados emergentes.

Un rasgo relevante del año, que supone una continuidad respecto a ejercicios anteriores, es que se mantuvo el proceso de desintermediación bancaria y desapalancamiento del sector financiero. Esto hizo que en la zona del euro las SNF sustituyesen financiación bancaria por emisiones de deuda, en un contexto en el que el coste de la financiación bancaria se ha encarecido, en parte por los cambios regulatorios. En Estados Unidos, este proceso ha sido menos intenso en el último año, ya que, por un lado, la situación de partida es diferente, pues la importancia de la financiación a través de mercados es mayor, y, por otro lado, en ese país el proceso de desapalancamiento de las entidades bancarias comenzó antes y está más avanzado (véase gráfico 3).

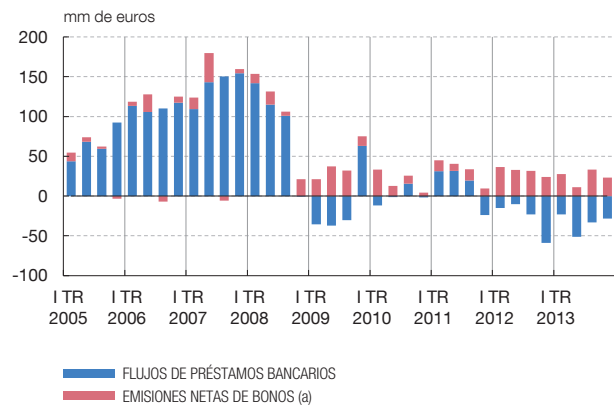
MODERACIÓN DE LAS EMISIONES EN PAÍSES DESARROLLADOS Y FUERTE DINAMISMO EN EMERGENTES

En 2013, el total de emisiones en los países desarrollados alcanzó los 8.763 mm de dólares, siendo el año con un menor volumen desde 2008. Por países, la caída fue generalizada, con un comportamiento ligeramente peor en Japón. Como ya se ha comentado, la evolución cronológica fue diferenciada, con caídas respecto al año anterior en todos los trimestres, salvo el segundo (6 % ia) y baja actividad emisora en los meses de verano, tras el anuncio del *tapering*. La mayor proporción de emisiones de 2013 volvió a concentrarse en Estados Unidos (41 % del total), seguida de la zona del euro (27 %), Japón (18 %) y Reino Unido (5 %), sin que se hayan producido cambios en los pesos relativos de cada

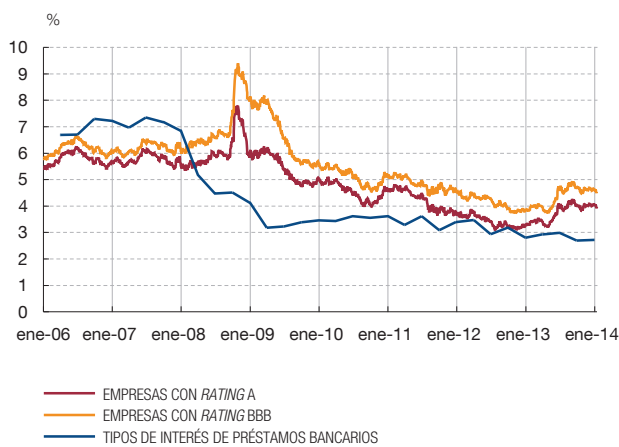
FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE ESTADOS UNIDOS



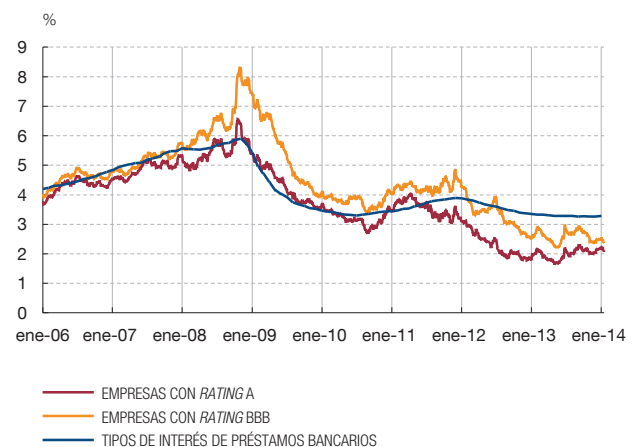
FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE LA ZONA DEL EURO



COSTES DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE ESTADOS UNIDOS



COSTES DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE LA ZONA DEL EURO



FUENTES: Reserva Federal, Banco Central Europeo y JP Morgan.

a No incluidos los datos de diciembre en el cuatro trimestre de 2013.

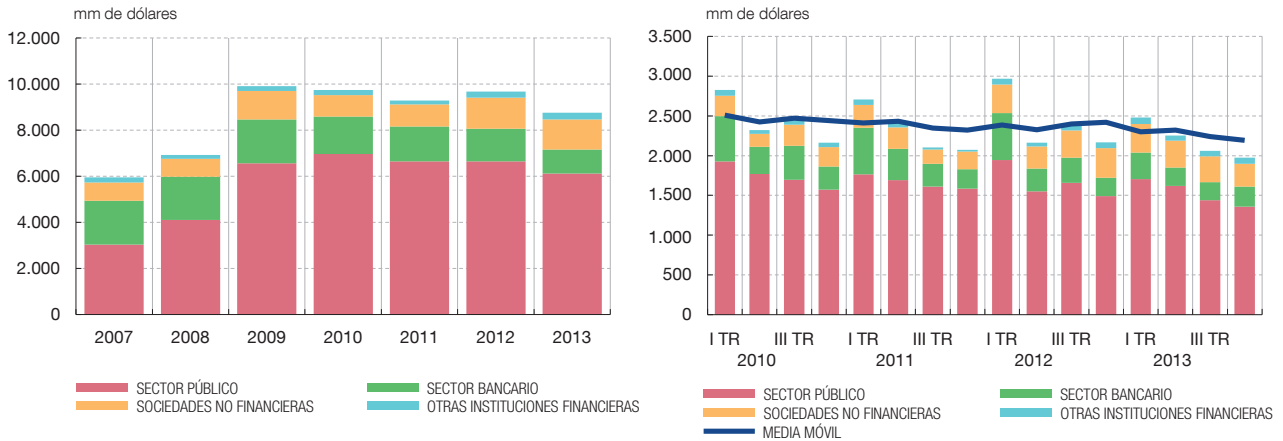
región con respecto al año anterior. El cuadro 1 presenta los volúmenes totales emitidos, así como su desagregación por países y sectores.

El sector público se mantuvo como el mayor emisor de deuda (70 % del volumen total), con unas emisiones que cayeron un 8 %, hasta los 6.123 mm de dólares (véase gráfico 4). Por países, las mayores reducciones se produjeron en el sector público de Japón (-13 % ia) y en el de Estados Unidos (-11 % ia). Cabe destacar que, pese a los profundos procesos de ajuste fiscal en el sector público de los países europeos, las emisiones no cayeron de un modo muy pronunciado (-3 % ia en la zona del euro), debido a que la mayoría de las colocaciones se dedicó a la refinanciación de deuda.

Por otro lado, el volumen emitido por el sector bancario disminuyó notablemente (-27 % ia), debido a los procesos de desapalancamiento y a la necesidad de adecuación a las nuevas normas regulatorias de Basilea III. Las sociedades no financieras disminuyeron levemente sus emisiones en 2013 (-3 % ia), alcanzando los 1.310 mm de dólares, superando al sector bancario. Finalmente, la categoría de «otras instituciones financieras», que incluye los SPV (del inglés *Special Purpose Vehicles*), así como el resto del sector financiero no bancario, mostró el mejor comportamiento de todos los sectores durante el año, con un crecimiento del 9 %, aunque solo representa el 3 % de todas las emisiones. El gráfico 4 muestra la

EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE PAÍSES DESARROLLADOS, POR SECTORES EMISORES

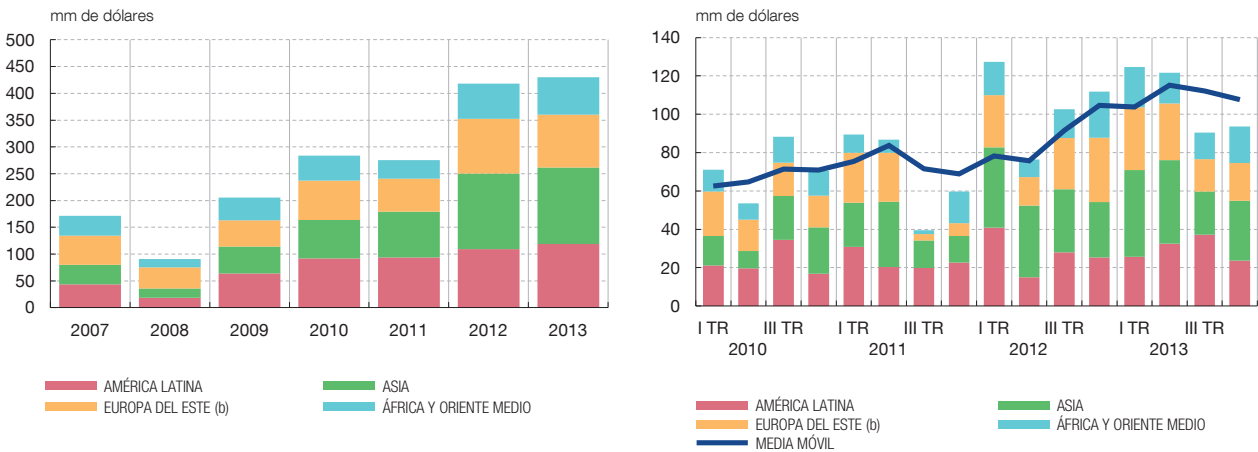
GRÁFICO 4



FUENTE: Dealogic.

EMISIÓN BRUTA DE BONOS DE PAÍSES EMERGENTES, POR REGIONES (a)

GRÁFICO 5



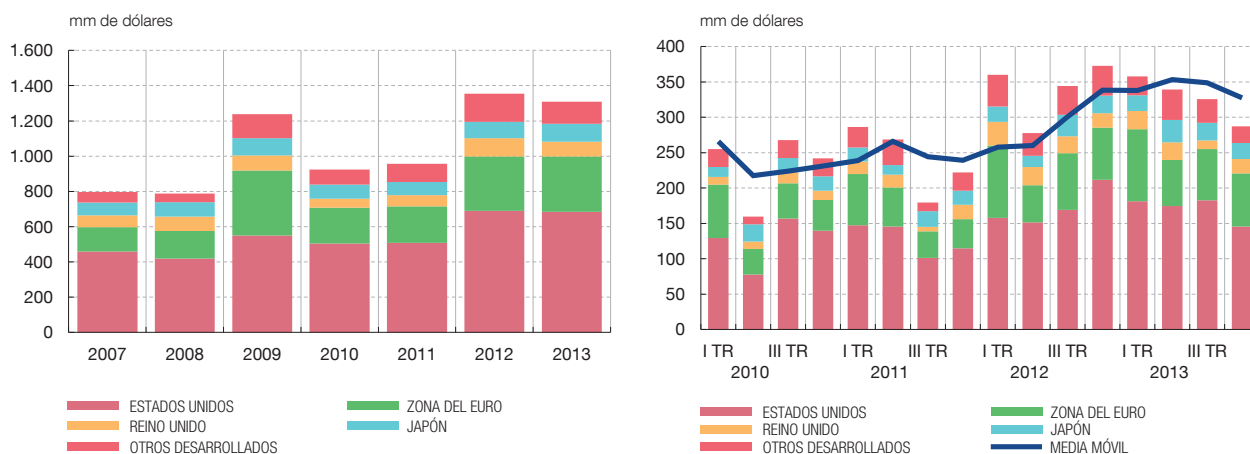
FUENTE: Dealogic.

- a Solo se incluyen las emisiones en mercados internacionales.
- b Incluida la antigua URSS.

evolución anual y trimestral de las emisiones en los mercados de los países desarrollados, por sectores.

En las economías emergentes hubo mucho mayor dinamismo, pese a los efectos que el anuncio de *tapering* en mayo tuvo en los flujos de capitales a este grupo de países y en las emisiones de los países más vulnerables. Este buen comportamiento fue muy similar al experimentado por los bonos corporativos de alto rendimiento, de modo que las emisiones en estas dos clases de activos evolucionaron de manera similar a lo largo del año. La búsqueda de rentabilidades y el apetito por el riesgo hicieron que los mercados emergentes fueran muy atractivos para los inversores durante buena parte del ejercicio, en el que se alcanzó un máximo histórico de emisiones con un volumen de 431 mm de dólares, lo que supone un aumento del 3% sobre 2012 (véase gráfico 5). Por regiones, el mayor crecimiento se produjo en América Latina (9% ia), seguida por África y Oriente Medio (7%) y Asia (1%), mientras que en Europa del Este disminuyeron (-4%). La mayor parte de las colocaciones se produjo en Asia, con 143 mm de dólares. Por sectores, cabe





FUENTE: Dealogic.

destacar que aumentaron las emisiones de SNF (31 %), en detrimento de las de los bancos (-35 %) y las del sector público (-5 %). El mayor apetito por el riesgo se reflejó en la proporción de emisiones de alto riesgo, que aumentó hasta representar un 27 % del total, comparado con un 17 % en 2012, incluyendo numerosos soberanos y corporativos que emitían por primera vez. Por denominación de la deuda, el crecimiento en las emisiones en moneda local superó (7 % ia) al de las denominadas en moneda extranjera (3 %), representando un 9 % del total de emisiones.

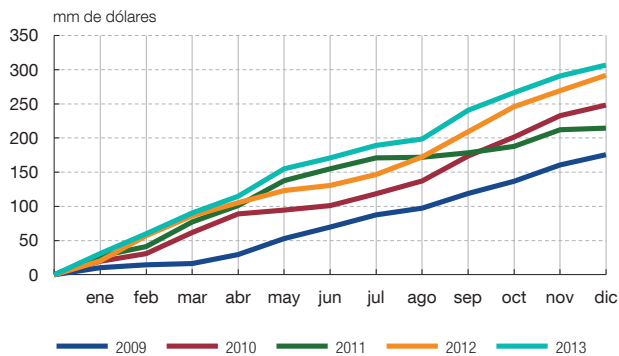
FORTALEZA DE LAS EMISIONES DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (SNF)

Las SNF mantuvieron un volumen de emisiones similar al que se venía observando en 2012, con un leve descenso del 3 % (véase gráfico 6). Por regiones, Japón (10 % ia) experimentó un fuerte aumento y el Reino Unido descendió notablemente, mientras que la zona del euro (2 % ia) y Estados Unidos (-1 % ia) se mantuvieron prácticamente estables. No obstante, en este país se produjo la mayor colocación de deuda corporativa de la historia: un bono de grado de inversión de 49 mm de dólares emitido en septiembre por Verizon Communications Inc., para financiar parcialmente la compra de Verizon Wireless.

Estas tendencias obedecen, por un lado, a unas condiciones favorables en los mercados financieros y al ya mencionado apetito por el riesgo, unidos al encarecimiento del coste de la financiación bancaria en términos relativos, que se viene produciendo desde principios de 2009 (principalmente, en la zona del euro) (véase gráfico 3), lo que inclina a las empresas con acceso a los mercados a acudir a estos para obtener fondos.

Por otro lado, las discusiones en torno a la retirada de los estímulos por parte de la Reserva Federal pusieron de manifiesto la importancia del riesgo de tipo de interés. Los emisores han sido más conscientes del riesgo de un entorno crediticio más restrictivo, lo que ha podido llevar a adelantar sus programas de emisión y a realizar colocaciones a un plazo más dilatado. Con respecto a la composición de las emisiones, la deuda corporativa de alto rendimiento fue la que mejor se comportó, alcanzando un volumen récord en 2013 de 307 mm de dólares, lo que supone un incremento del 5 % con respecto al año anterior (véase gráfico 7). Estas emisiones aumentaron en todos los países desarrollados, salvo en Estados Unidos, siendo especialmente pronunciado el crecimiento en la zona del euro (110 % ia), donde en el pasado las empresas recurrían de modo más intenso a la financiación bancaria. La mejor evolución de las emisiones corporativas de

EMISIONES ACUMULADAS ANUALES DE BONOS DE ALTO RENDIMIENTO DE LAS SNF



RIESGO DE CRÉDITO DE BONOS DE SNF EN EEUU



FUENTES: Dealogic y JP Morgan.

alto rendimiento con respecto a las más seguras (*investment grade*) se explica no solo por la búsqueda de rentabilidades, sino también por la menor percepción del riesgo que conllevan. Esto se refleja en la compresión de los diferenciales de riesgo de crédito (véase gráfico 7) y en unas tasas de morosidad reducidas (en torno al 2 % en Estados Unidos, según la agencia Fitch).

Con respecto a la finalidad de las emisiones, cabe destacar el gran aumento en el volumen destinado a la recapitalización de las sociedades no financieras en la zona del euro, alcanzando los 22,5 mm de dólares en 2013, mientras que en 2012 tan solo fue de 1,6 mm de dólares. En Estados Unidos lo más relevante fue el aumento de las emisiones destinadas a las adquisiciones, con un volumen de 77,3 mm de dólares en 2013 (18 % ia<sup>1</sup>), debido principalmente a la emisión de Verizon Communications Inc. ya comentada anteriormente. Así, otro hecho favorable relativo a la financiación de las SNF fue la buena evolución de la actividad en fusiones y adquisiciones (M&A), que aumentó un 9 % con respecto a 2012, alcanzando los 2.910 mm de dólares y siendo el volumen más alto desde el año 2008.

#### FUERTE REDUCCIÓN DE LAS EMISIONES BANCARIAS

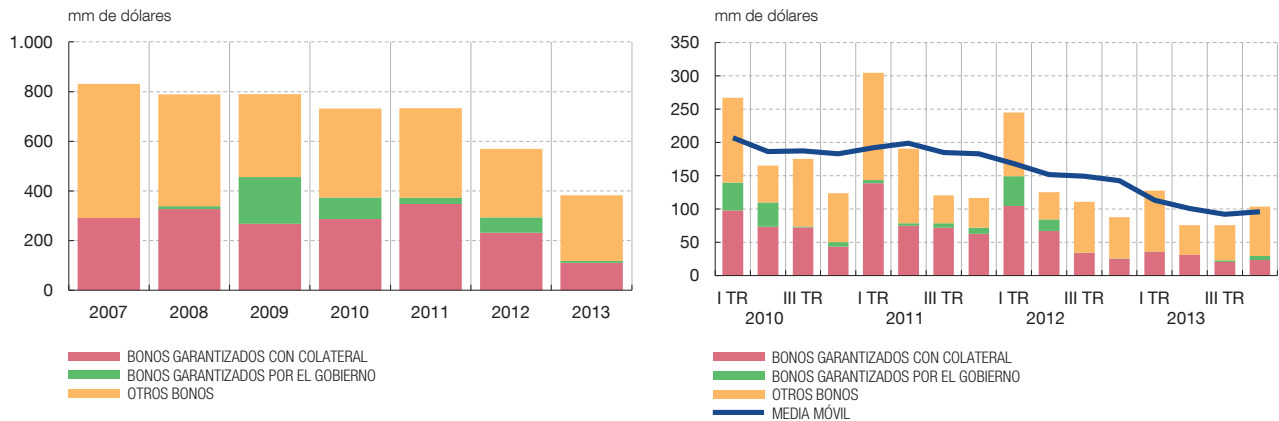
Durante el año 2013 se ha profundizado el proceso de desapalancamiento y desintermediación bancaria, con un desplome en las emisiones de los bancos en los países desarrollados de un 27 %, alcanzado los 1.043 mm de dólares, mucho mayor que la caída del 6 % experimentada en 2012. En los países desarrollados, las emisiones bancarias se han reducido algo menos de la mitad (45 %) desde 2007. Por regiones, se observaron descensos en todas las áreas, si bien las caídas más pronunciadas se produjeron en la zona del euro y en Reino Unido (-33 % ia y -32 % ia, respectivamente), a diferencia de los primeros años de la crisis, en los que el desapalancamiento fue más intenso en el caso de los bancos americanos (véanse gráficos 8 y 9).

Es importante mencionar el aumento de las emisiones de ciertos instrumentos en 2013, como los bonos convertibles contingentes (*contingent convertible capital* o CoCos), debido a las mayores necesidades de capital impuestas por los nuevos requisitos regulatorios, ya que este tipo de bonos puede ser incluido como capital *Tier 1* o *Tier 2* en los balances (véase recuadro 1).

<sup>1</sup> En todo caso, Dealogic asigna a dos tipos de usos poco definidos («objetivos corporativos generales» y «varios») la mayoría de las emisiones (el 73 % en Estados Unidos y el 84 % en la zona del euro).

EMISIÓN DE BONOS POR EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO

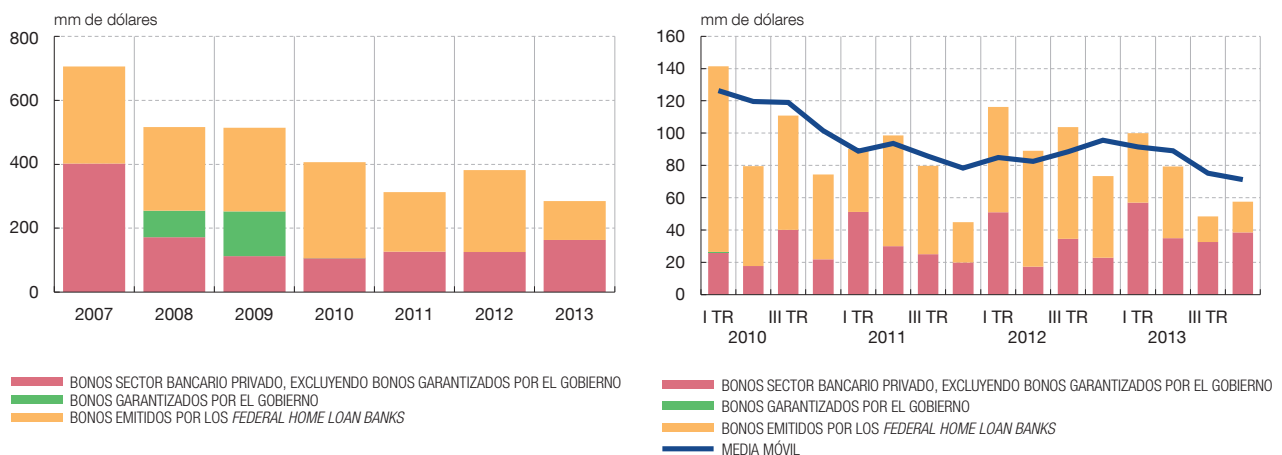
GRÁFICO 8



FUENTE: Dealogic.

EMISIÓN DE BONOS POR EL SECTOR BANCARIO DE ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO 9



FUENTE: Dealogic.

Por su parte, la deuda garantizada con colateral (*covered bonds*) ha continuado representando una importante fuente de financiación de la banca tanto en Europa, donde tiene larga tradición, como —cada vez más— fuera de ella. Esta clase de bonos es un instrumento vital para el sector bancario de aquellos países en los que se ha empleado para la financiación de la actividad hipotecaria, como en Alemania o España. La emisión de deuda garantizada con colateral en 2013 alcanzó un total de 209 mm de dólares, en lo que fue el año más débil desde el 2001. Esta debilidad fue más acusada en la zona del euro (en la que se registró el menor nivel de actividad desde 1996) que en el resto del mundo (véase gráfico 10).

Si nos centramos en Europa<sup>2</sup>, las menores emisiones en 2013 se debieron, en primer lugar, a una serie de factores de oferta de carácter estructural, como las menores necesidades de financiación europea provocadas por el desapalancamiento bancario o la debilidad en la generación de préstamos hipotecarios en algunos países, así como a factores vinculados con cambios regulatorios, como la mayor preocupación por el *asset*

2 Cuando aludimos a Europa nos referimos, fundamentalmente, a la zona del euro y a Reino Unido.

Una de las características más relevantes en los dos últimos años es la proliferación de deuda bancaria con unas características que facilitan la absorción de pérdidas por parte de los bonistas bajo determinadas circunstancias, deuda conocida por su denominación en inglés de *contingent convertible capital* o «CoCos». Este tipo de emisiones, muy frecuente antes de la crisis, resurge en un entorno regulatorio en el que se delimitan de un modo más claro sus características para formar parte del capital de los bancos y en que parecen más evidentes los supuestos en los que tienen que absorber pérdidas.

Los nuevos requerimientos de capital introducidos en Basilea III establecen que los CoCos puedan computar como capital adicional *Tier 1* o capital *Tier 2*, dependiendo de sus características. Los CoCos tienen dos rasgos básicos: el mecanismo de absorción de pérdidas y la condición que activa dicho mecanismo. Las pérdidas pueden absorberse de dos maneras: convirtiendo la deuda en acciones o rebajando total o parcialmente el valor del principal. Por su parte, el hecho que motiva esta conversión o rebaja puede ser automático (el nivel de capital con respecto a los activos ponderados por el riesgo) o discrecional, a juicio del regulador.

Basilea III establece que para que los CoCos computen como capital de máxima calidad han de ser perpetuos y su conversión a capital o su recorte del principal ha de estar vinculada (automática o discrecionalmente) al hecho de no mantener el 5,125 % de capital *core Tier 1*. Por otro lado, la implementación de estas normas no es completamente homogénea entre jurisdicciones, por lo que tanto el ritmo como las características de estos productos presentan diferencias en función de la residencia del emisor. En el mismo sentido, el diferente tratamiento fiscal también influye en el diseño de las emisiones. Por todo ello, no resulta sorprendente que, a pesar del dinamismo en el mercado primario, aún no exista un mercado secundario líquido y profundo para negociar estos instrumentos. En este sentido, cabe destacar la iniciativa de algún banco privado para desarrollar un índice de referencia para este

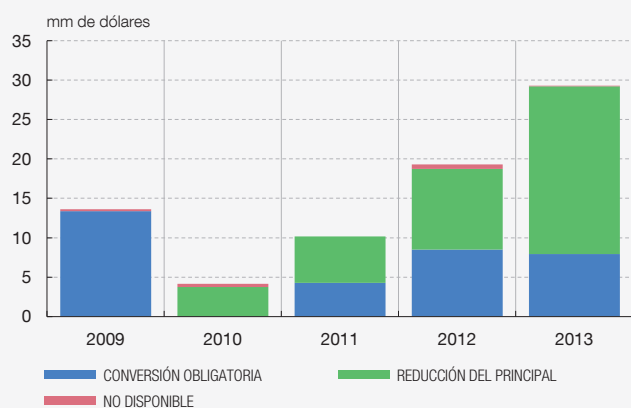
mercado. La situación de este tipo de productos era muy diferente en los años anteriores a la crisis financiera, con una mayor variedad de instrumentos y menos uniformidad en la regulación entre las diferentes jurisdicciones<sup>1</sup>.

En cuanto a la evolución reciente, durante 2013 se ha observado un crecimiento muy pronunciado, con un volumen de emisiones de 29,3 mm de dólares<sup>2</sup> y un crecimiento del 51 % con respecto al año anterior. Pese a ello, las cifras aún son modestas si las comparamos con otros tipos de deuda emitidos por los bancos. Así, desde el año 2009 los bancos han emitido alrededor de 76 mm de dólares de CoCos, mientras que durante el mismo período emitieron deuda subordinada (sin contar CoCos) por valor de 550 mm de dólares y deuda sénior no asegurada por valor de 4,1 billones de dólares.

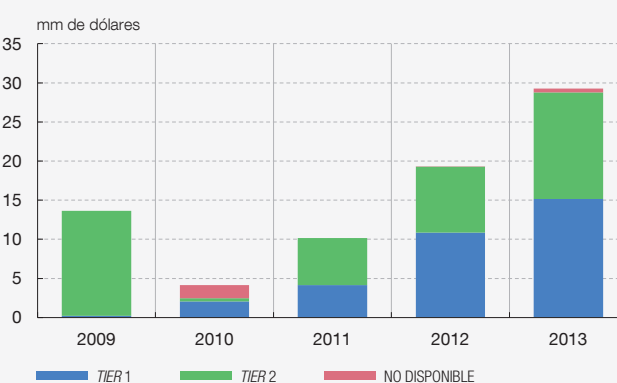
Esta evolución se enmarca en un contexto muy favorable para la demanda de todo tipo de activos híbridos<sup>3</sup> (no solo de CoCos). De hecho, en el caso de las sociedades no financieras —donde no confluyen condicionamientos de carácter regulatorio— también se ha observado un notable repunte en la emisión de estos productos, los cuales ofrecen generalmente mayores retornos que los productos de deuda tradicionales. Además, los híbridos pueden permitir optimizar los costes financieros y fiscales del emisor, y las agencias de *rating* pueden tratar una porción o el total de estos instrumentos como capital en el proceso de calificación financiera<sup>4</sup>.

- 1 Véase «Los instrumentos híbridos en los recursos propios de las entidades financieras: naturaleza y cambios tras la crisis financiera», de José Manuel Marqués Sevillano y Alicia Sanchis Arellano, *Estabilidad Financiera*, noviembre de 2009, Banco de España.
- 2 La muestra consiste en CoCos emitidos por bancos. Los datos se han obtenido de Bloomberg.
- 3 Por instrumentos híbridos entendemos todos aquellos valores que no son ni acciones ni bonos ordinarios, y que combinan características de ambos.
- 4 Esto es así al margen del tratamiento contable que puedan tener dichos instrumentos.

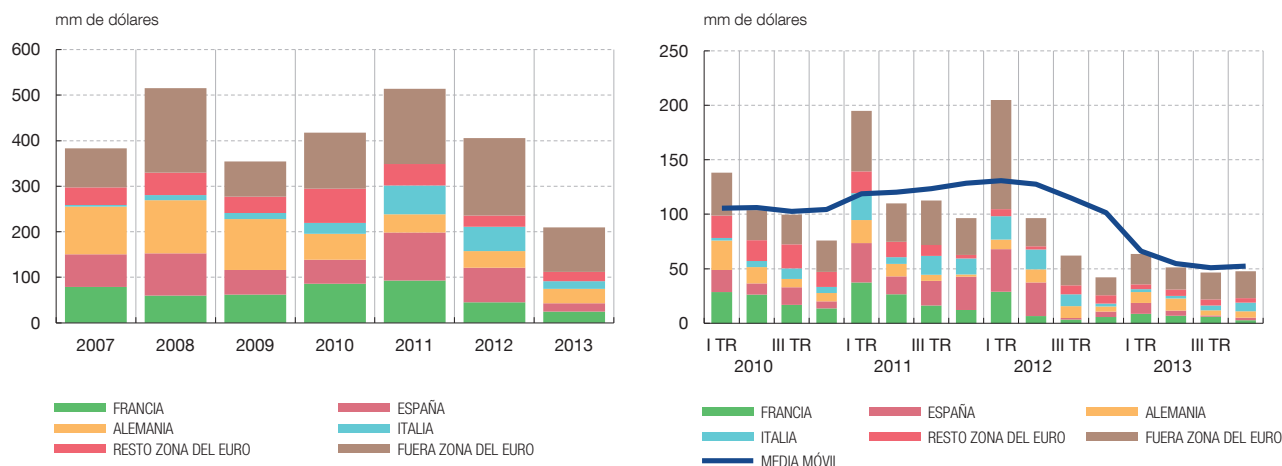
EMISIONES, POR MECANISMO DE ABSORCIÓN DE PÉRDIDAS



EMISIONES, POR TIPO DE CAPITAL



FUENTE: Bloomberg, prospectos de las emisiones.



FUENTE: Dealogic.

*encumbrance*<sup>3</sup>. A esto se añade que, por el momento, los subyacentes alternativos a los tradicionales (préstamos a pymes) siguen siendo poco utilizados. En segundo lugar, las buenas condiciones de mercado en 2013 habrían permitido a más entidades diversificar sus fuentes de financiación a través de la emisión de una mayor proporción de deuda sénior no colateralizada, si bien esta también cayó en términos absolutos. Así, los volúmenes de deuda garantizada con colateral observados en años anteriores obedecieron a su carácter defensivo, ya que, en un entorno de elevada volatilidad, algunos emisores no tuvieron disponibles otras fuentes de financiación. Por último, también resulta relevante destacar la existencia de programas alternativos, como las LTRO o el *Funding for Lending Scheme* inglés, que han contribuido a aliviar las tensiones de financiación.

En cualquier caso, es importante resaltar que a lo largo del año la demanda de la deuda garantizada con colateral europea siguió siendo robusta y con tasas de sobresubscripción altas. La búsqueda de rentabilidad y la mayor estabilidad también aseguraron el interés de los inversores por los países más afectados por la crisis del euro, cuyo peso en el mercado primario de emisiones no retenidas en la zona del euro aumentó en 2013, especialmente en el cuarto trimestre, y en el que se registraron pocas retenciones de deuda garantizada con colateral<sup>4</sup>. Las emisiones en 2013 tendieron, además, a ser de mayor plazo. En los mercados secundarios hubo una compresión generalizada de diferenciales que solo se vio interrumpida en el episodio de volatilidad vivido entre junio y septiembre, y que afectó, como en otras ocasiones, sobre todo a los periféricos. En 2013 también destacaron algunas innovaciones puntuales en este mercado, como la emisión de *covered bonds* con la posibilidad de extender sus vencimientos en caso de impago

3 Además, aún persiste la incertidumbre sobre el tratamiento de la deuda garantizada con colateral en algunos aspectos de la nueva normativa regulatoria europea, como la próxima LCR o la futura directiva de resolución europea. En una encuesta de Fitch a inversores, estos señalaron el tratamiento regulatorio de los *covered bonds* como uno de los principales retos en el futuro para estos instrumentos.

4 Es posible que estas se hayan producido, pero que no se hayan registrado en Dealogic. Al respecto, destacó el anuncio del BCE en julio sobre los nuevos recortes (*haircuts*) en los ABS y *covered bonds* usados como colateral en el BCE, con el objetivo de darles un tratamiento más uniforme, y distinguió por primera vez entre *covered bonds* retenidos y públicos, penalizando los primeros, aunque la penalización quedó diluida por una definición generosa aplicada a los retenidos. Por otro lado, de acuerdo con Bank of America - Merrill Lynch, se han registrado recolocaciones en el mercado de bonos garantizados que habían sido inicialmente retenidos.

del emisor o emisiones con un subyacente distinto de las hipotecas, como los préstamos a pymes<sup>5</sup>.

Fuera del continente europeo también se observó una caída en las emisiones de *covered bonds*, debido fundamentalmente a la reducción de la actividad en sus principales emisores: Canadá y Australia. Aun así, las entidades no europeas supusieron en 2013 el 16 % de la deuda garantizada con colateral (frente al 21 % en 2012), por lo que se consolida su importancia como emisores de esta clase de instrumentos. Los bancos canadienses se enfrentaron a la tarea de establecer programas adaptados a los nuevos requerimientos de finales de 2012 y no volvieron a emitir hasta julio. Las emisiones australianas se normalizaron después de los máximos alcanzados en 2012 (su legislación fue aprobada a finales de 2011) y volvió a aumentar en 2013 la proporción en la financiación bancaria de otros instrumentos, como deuda sénior sin colateral y RMBS. Tanto Canadá como Australia fueron importantes emisores en el mercado de deuda garantizada con colateral en dólares en 2012; sin embargo, durante 2013 los canadienses emitieron en mayor proporción en euros. En relación con esto, el peor tratamiento regulatorio que este tipo de instrumentos tiene en Estados Unidos frente a Europa afecta negativamente a la demanda por parte de inversores originarios de ese país. A esto hay que añadir que, desde el punto de vista de la oferta, la falta de una legislación específica en Estados Unidos explica que el mercado siga dominado por los emisores extranjeros, en particular Canadá. Sí se siguió avanzando, en cambio, en la creación de legislaciones en otros países: Corea de Sur se convirtió en el primer país asiático con una legislación específica de deuda garantizada con colateral y Nueva Zelanda continuó avanzando en este sentido. La autoridad monetaria de Singapur estableció las reglas finales para la emisión de esta clase de deuda, si bien continuó sin una normativa específica por el momento. En el caso de Latinoamérica, destacó la emisión realizada por Santander Chile, inaugurando la legislación chilena de bonos hipotecarios aprobada en 2012.

## Actividad en otros mercados

### BUEN COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES DE RENTA VARIABLE

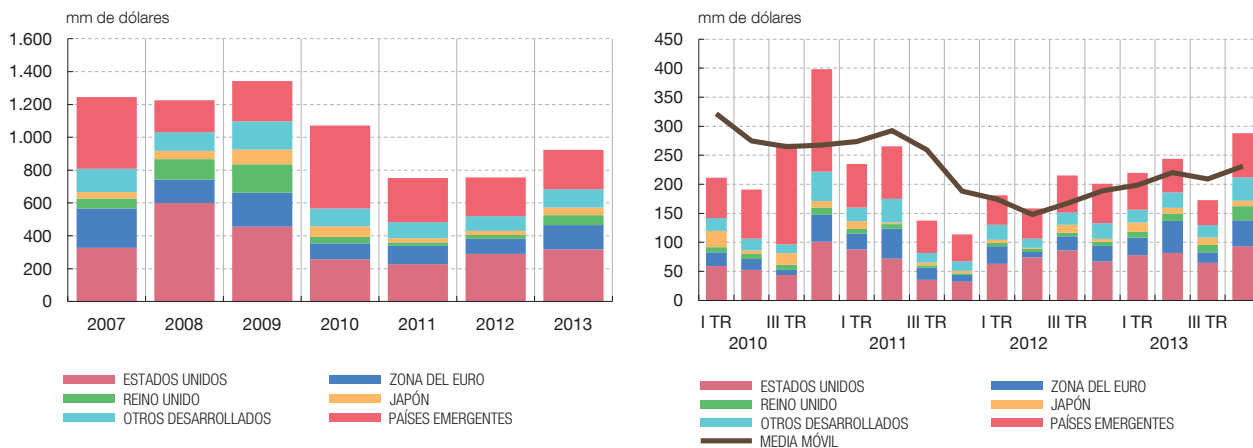
La emisión de acciones<sup>6</sup> en el año 2013 (924 mm de dólares) fue la más alta desde 2010 (véase gráfico 11). A pesar de que el nivel de emisiones se mantiene por debajo de los niveles de 2006-2007, se puede considerar que 2013 fue un año de recuperación para estos mercados, sobre todo en el caso de los países desarrollados. La recuperación se extendió a casi todas las categorías de acciones, siendo reseñables las altas emisiones de las convertibles. Las emisiones a lo largo del año no se comportaron de manera uniforme y fueron variando en función de las perspectivas macroeconómicas de cada momento o de las correcciones en bolsa producidas en verano. De este modo, a la debilidad del tercer trimestre de 2013 le siguió un cuarto trimestre con bastante mayor dinamismo.

Uno de los factores que más favoreció este buen comportamiento fue la recuperación de los mercados bursátiles en los principales países desarrollados. Esta mejoría se fundamentó, por un lado, en la perspectiva de mejor crecimiento económico para 2014, especialmente para el caso de Estados Unidos, y en la mayor estabilidad de los mercados; y, por otro, en la dinámica de búsqueda de rentabilidad fuera de la renta fija: en 2013 los flujos hacia los fondos de acciones a escala mundial superaron a los de bonos por primera vez desde 2007<sup>7</sup>, ante el mayor retorno de las acciones. En relación con el efecto que las condiciones monetarias expansivas pueden estar teniendo en los mercados de renta

5 Tras el *covered bond* de Commerzbank apoyado por préstamos a pymes, emitido en febrero, NIBC (Holanda) colocó el primer *covered bond* de clase *pass-through* en octubre. Se trata de una estructura que permite alcanzar *ratings* más altos y estables que los bonos *bullet* por medio de la reducción del riesgo de refinanciación y una mayor desvinculación del *rating* del emisor.

6 Se incluyen emisiones primarias (realizadas por la propia entidad) y secundarias (venta de acciones por parte de accionistas ya existentes de la entidad).

7 Datos hasta el 11 de diciembre.



FUENTE: Dealogic.

a En acciones se incluyen las preferentes y se excluyen los *close end funds*.

variable, cabe destacar que la ratio entre los precios y los beneficios empresariales volvió a aumentar tanto en Estados Unidos como en la zona del euro, en un contexto en el que las expectativas sobre los beneficios continuaron siendo moderadas. Precisamente por esto último, algunos inversores se muestran preocupados por la sobrevaloración del mercado de acciones<sup>8</sup>. Los máximos alcanzados en bolsa favorecieron el incremento de las emisiones relacionadas con los *financial sponsors*<sup>9</sup>, especialmente en Estados Unidos. En el caso de los mercados emergentes, la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento y las dudas suscitadas respecto a su vulnerabilidad a lo largo del año, que se reflejaron en unas cotizaciones de los índices bursátiles menos favorables que las de los desarrollados, explican el menor dinamismo de las emisiones de renta variable y que los flujos de fondos de inversión hacia acciones de estos países fueran negativos para el conjunto del año.

La retirada paulatina de los estímulos monetarios podría estar creando una «rotación» por parte de los inversores hacia la renta variable. Sin embargo, la magnitud con la que está sucediendo este fenómeno es todavía incierta. De acuerdo con algunos analistas, la rotación es, por el momento, fundamentalmente un fenómeno minorista y centrado sobre todo en Estados Unidos. La incidencia de esta rotación depende del comportamiento de los inversores institucionales, mayoritarios en los mercados de renta fija. En este sentido, los cambios regulatorios en proceso y otros factores de carácter estructural, como las tendencias demográficas, hacen que sea complicado anticipar los cambios en su estrategia.

En cuanto a la colocación y la emisión de acciones, el pasado año registró el mayor volumen de salidas públicas a bolsa (IPO) en países desarrollados desde 2007 (117 mm de dólares), produciéndose una mejora generalizada por áreas. 2013 fue un año de transición, en el que convivieron comportamientos de búsqueda de rentabilidad en un entorno de bajos tipos (reflejado en el interés por acciones con altos retornos y de carácter defensivo) con las expectativas de mayor crecimiento económico (del que se beneficiarían sectores cíclicos). Estas dos tendencias quedaron reflejadas en la composición de las salidas

<sup>8</sup> *IIF Weekly Insight*, 16 de enero de 2014.

<sup>9</sup> Una compañía *financial sponsor* se define en Dealogic como una empresa de inversión *private equity* que adquiere otras empresas ya existentes a través de una compra apalancada (LBO) o una *management buyout* (realizada por un grupo de directivos internos), se encarga de su reestructuración y posteriormente monetiza su posición a través de la venta de sus acciones. Estas transacciones no indican necesariamente que el vendedor de las acciones en mercado sea el propio *financial sponsor*.

a bolsa de Estados Unidos, con colocaciones de empresas de altos dividendos y rentabilidad, como los llamados *Master-Limited Partnerships*<sup>10</sup> y los fondos de inversión inmobiliaria (REIT), y de otras vinculadas con la mejoría del ciclo económico, como las de los sectores de la construcción, hotelero y tecnológico<sup>11</sup>.

En el caso concreto de Europa, las emisiones de la zona del euro (148 mm de dólares) y del Reino Unido (60 mm de dólares) han sido las más altas desde 2009. Destacó el aumento de las IPO del sector transporte y del sector inmobiliario. Si tenemos en cuenta también las salidas posteriores a la oferta inicial —*follow-on*<sup>12</sup>—, el sector bancario fue el más importante, alcanzando en 2013 los volúmenes más altos desde 2009. La principal emisión a escala mundial fue la de Barclays, realizada para poder adaptarse a los nuevos requerimientos regulatorios. Otras recapitalizaciones importantes procedieron de los bancos alemanes y griegos. Es también destacable que la proporción de emisiones secundarias en el sector bancario europeo en 2013 fue el más alto desde 2005 (por ejemplo, la privatización del banco Lloyds en septiembre).

Por su parte, las emisiones de acciones de los emergentes mejoraron ligeramente con respecto a 2012 (241 mm de dólares), si bien no gozaron de la recuperación apreciada en los mercados desarrollados. La situación fue similar para la emisión de IPO, que se vieron en parte afectadas por la caída de las IPO chinas a raíz de la suspensión de la emisión de *A-shares* desde octubre de 2012<sup>13</sup>. A finales de 2013 se anunció la retirada de esta suspensión, al tiempo que se avanzaba en el camino a un sistema de IPO más parecido al de Estados Unidos, por lo que se espera un repunte de estas acciones en 2014.

#### RECUPERACIÓN EN LA EMISIÓN INTERNACIONAL DE PRÉSTAMOS SINDICADOS

La actividad en el mercado de préstamos sindicados, aquellos concedidos por un grupo de bancos a un único prestatario<sup>14</sup>, experimentó una importante recuperación en 2013, con un aumento del 23 % y alcanzando un volumen de 3.951 mm de dólares en los países desarrollados (véase gráfico 12). El incremento fue generalizado por región prestamista, aunque cabe destacar Estados Unidos (32 % ia) y Europa (26 % ia), mientras que Japón experimentó un aumento de menos del 1 %. Únicamente los mercados emergentes sufrieron retrocesos en los mercados de préstamos sindicados (-4 % ia). En función de la calidad crediticia del prestatario, aumentaron más los préstamos apalancados<sup>15</sup>, categoría que agrupa préstamos de mayor riesgo y proporcionan más altos rendimientos, en línea con el entorno de búsqueda de rentabilidades y apetito por el riesgo. Así, la proporción de los préstamos apalancados sobre el total aumentó en 2013 hasta el 44 % del total, siendo en 2012 del 40 %.

A pesar del repunte en el mercado de préstamos sindicados, el último informe trimestral del Banco de Pagos Internacionales (BIS)<sup>16</sup> apunta a un cambio en la composición de la

10 Acciones de los *Master-Limited Partnerships (MLP)*, propietarias de activos relacionados con la energía. Cuentan con importantes ventajas fiscales. Los MLP se encuentran ligados con frecuencia al sector de petróleo y gas, sector en el que se registraron altísimas emisiones en 2013.

11 El sector tecnológico se redujo en volumen por el efecto *Facebook de 2012*, pero el número de emisiones fue tan alto como en 2012. El principal sector emisor fue el sanitario, considerado defensivo, y dentro de este, el sector farmacéutico.

12 Las acciones *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).

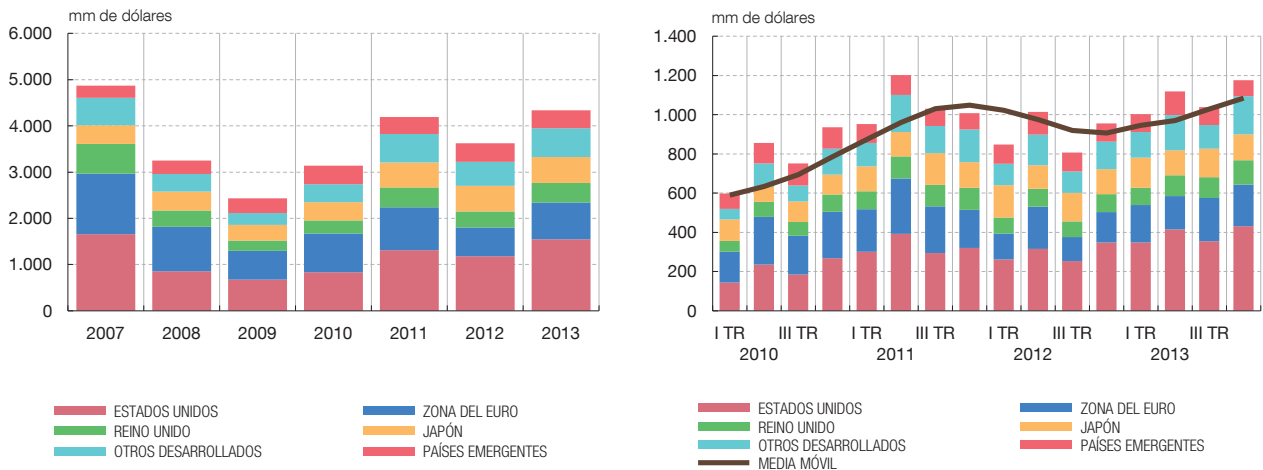
13 Las *A-shares* son acciones pertenecientes a compañías chinas listadas en las bolsas de Shanghai o Shenzhen, denominadas en *renminbi*, que originalmente solo podían adquirirse por inversores nacionales. Véase: [http://lexicon.ft.com/Term?term=A\\_share/B\\_share-markets](http://lexicon.ft.com/Term?term=A_share/B_share-markets).

14 Se incluyen también algunos préstamos bilaterales que suponen en promedio un 5 % del total de la muestra.

15 En esta categoría se incluyen empresas con una calificación crediticia BB+ o inferior.

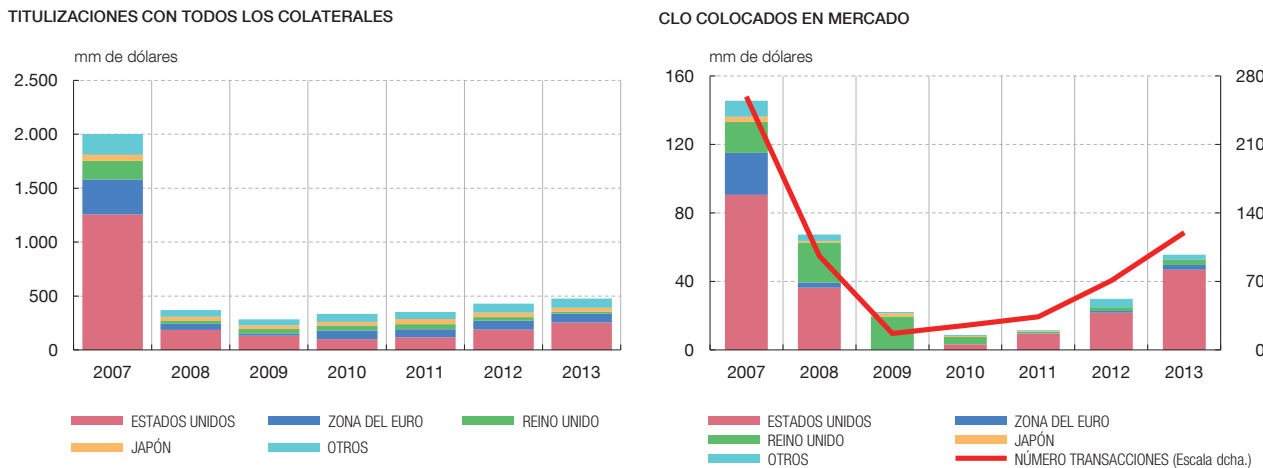
16 *BIS Quarterly Review*, diciembre de 2013.





FUENTE: Dealogic.

TITULIZACIONES COLOCADAS EN MERCADO, POR PAÍSES O REGIONES EMISORES (a)



FUENTE: Dealogic.

a Se excluyen las emisiones de agencias estadounidenses.

financiación de las SNF, en especial en el caso de las grandes empresas. Así, si se compara el volumen de emisiones de bonos corporativos con el de préstamos sindicados en Europa, se observa cómo los primeros han superado a los últimos en importancia. En el caso de Estados Unidos, se ha mantenido la proporción del volumen de préstamos sindicados con respecto a la financiación en los mercados de capitales, representando esta última un 33 % del total.

LEVE MEJORA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS

Durante 2013 se observa una reactivación en las emisiones internacionales de titulizaciones, aunque su nivel aún se encuentra muy por debajo del alcanzado en 2007 (véase gráfico 13). Así, el total de emisiones aumentó un 11 %, alcanzando los 478 mm de dólares, aún muy lejos de los 2.003 mm de dólares de 2007.

Por regiones, destaca el aumento de las colocaciones en Estados Unidos (de un 35 %), mientras que en el resto hay incrementos más moderados o importantes caídas, como en Japón (-19 %) y Reino Unido (-46 %). Por tipo de colateral, la recuperación se observa principalmente en cierto tipo de instrumentos, como los CLO (*collateralized loan obligations*),

que tienen como colateral préstamos a SNF con elevado nivel de riesgo. El volumen emitido de CLO en 2013 prácticamente se dobló con respecto a 2012, alcanzando los 56 mm de dólares y colocándose mayoritariamente en Estados Unidos (el 84 % del total) (véase gráfico 13).

Finalmente, cabe también destacar el resurgimiento de ciertos instrumentos, como las *payment-in-kind notes*, que permiten a los prestatarios pagar a sus acreedores con más deuda y que alcanzaron un volumen de 16,5 mm de dólares en 2013, frente a 6,5 mm de dólares en 2012<sup>17</sup>. Esta evolución debe ser observada con cautela, dadas las elevadas tasas de morosidad de estos productos durante los primeros años de la crisis financiera.

## Conclusiones

La actividad emisora en los mercados de capitales en 2013 refleja una tendencia acorde con unas condiciones monetarias favorables y una menor preocupación por los riesgos extremos. En este sentido, las empresas (en particular, las de mayor nivel de riesgo) han encontrado condiciones favorables para colocar sus emisiones de renta fija. En el mismo sentido, se han observado una clara recuperación de las emisiones de renta variable y volúmenes de emisión históricamente elevados en los países emergentes.

Al mismo tiempo, algunas tendencias que ya se observaban en años precedentes continuaron profundizándose. Así, el sector público prosiguió su tendencia a la reducción de las necesidades de financiación, lo que se tradujo en un menor dinamismo de sus emisiones. Por su parte, en el sector bancario se redujeron las emisiones, en especial en el caso de las entidades europeas, fruto de los esfuerzos por aminorar el apalancamiento del sector. Al mismo tiempo, aumentaron significativamente las emisiones de productos híbridos como reacción a la nueva regulación de Basilea III. Esta tendencia se enmarca en un contexto de desintermediación bancaria, que resulta más relevante en aquellas áreas que dependían en mayor medida del papel de intermediación de las entidades de depósito. También se observó una cierta activación del mercado de titulizaciones complejas, aunque con niveles de emisión muy alejados de los previos a la crisis.

Las perspectivas para el año en curso apuntan a que se seguirá avanzando en las mismas tendencias de fondo: desintermediación —con un reforzamiento de los mercados de renta fija (no bancarios)— y desapalancamiento —que iría en la dirección contraria—. No obstante, la retirada progresiva de los estímulos monetarios puede afectar a estas tendencias en países como Estados Unidos y Reino Unido. Las mayores dudas se centran en el impacto de estos desarrollos en los segmentos más dinámicos en los últimos ejercicios, como las empresas de alta rentabilidad o los mercados emergentes.

17.2.2014.

<sup>17</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2013-12-09/bis-sounds-alarm-over-record-sales-of-payment-in-kind-junk-bonds.html>.

## 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/bde/es/areas/estadis/>).

### 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 (CNAE 2009) 19\*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.  
España y zona del euro (CNAE 2009) 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 2011=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 2010=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España	34*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	35*
	6.3	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España <sup>1</sup>	36*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	37*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	38*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	39*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	40*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	41*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	42*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	43*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	44*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)
8.2		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	47*
8.3		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	48*
8.4		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	49*
8.5		Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	50*
8.6		Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
8.7		Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
8.8		Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	53*
8.9		Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	54*
8.10		Cuenta de resultados de entidades de depósito, 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 28 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).

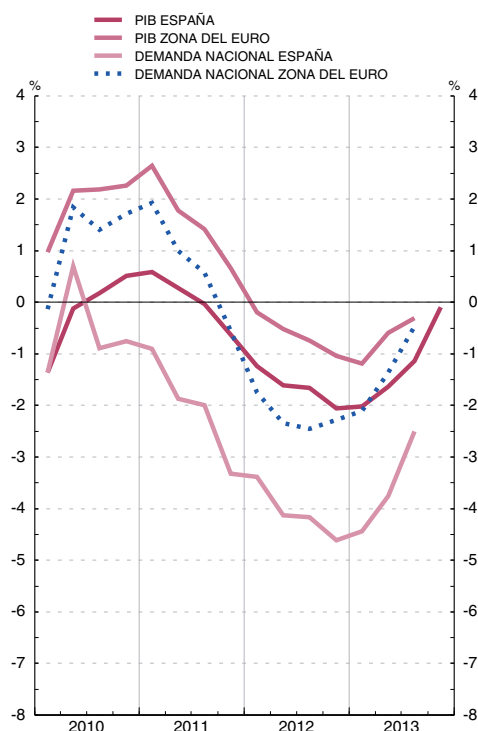
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

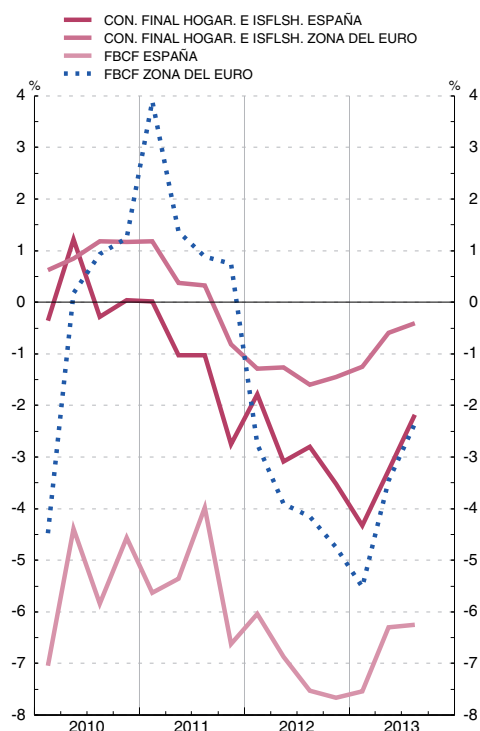
Tasas de variación interanual

	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 (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>10</b>	-0,2	1,9	0,2	1,0	1,5	0,6	-5,5	-0,5	-0,6	1,2	11,7	11,4	9,3	9,8	1 046	9 160
<b>11</b>	0,1	1,6	-1,2	0,3	-0,5	-0,1	-5,4	1,7	-2,0	0,7	7,6	6,7	-0,1	4,7	1 046	9 420
<b>12</b>	-1,6	-0,6	-2,8	-1,4	-4,8	-0,5	-7,0	-3,9	-4,1	-2,2	2,1	2,7	-5,7	-0,8	1 029	9 484
<b>10 / IV</b>	0,5	2,3	0,0	1,2	-0,2	-0,2	-4,6	1,2	-0,7	1,7	14,1	12,3	8,4	11,3	262	2 315
<b>11 /</b>	0,6	2,7	0,0	1,2	1,8	0,1	-5,6	3,9	-0,9	1,9	12,2	10,8	5,8	9,2	262	2 343
<b>II</b>	0,3	1,8	-1,0	0,4	-0,7	0,0	-5,4	1,4	-1,9	1,0	7,4	6,5	-0,7	4,7	262	2 353
<b>III</b>	-0,0	1,4	-1,0	0,3	-2,2	-0,3	-4,0	0,9	-2,0	0,6	7,2	5,9	0,0	4,0	261	2 361
<b>IV</b>	-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,6	4,2	3,7	-5,1	0,8	260	2 362
<b>12 /</b>	-1,2	-0,2	-1,8	-1,3	-4,9	-0,3	-6,0	-2,8	-3,4	-1,7	0,1	2,8	-6,9	-0,7	259	2 370
<b>II</b>	-1,6	-0,5	-3,1	-1,3	-4,4	-0,6	-6,9	-3,9	-4,1	-2,3	0,5	3,3	-7,7	-0,8	258	2 371
<b>III</b>	-1,7	-0,7	-2,8	-1,6	-4,9	-0,6	-7,5	-4,2	-4,2	-2,5	3,3	2,8	-4,6	-1,0	257	2 374
<b>IV</b>	-2,1	-1,0	-3,5	-1,5	-5,0	-0,7	-7,7	-4,7	-4,6	-2,3	4,4	1,9	-3,5	-0,8	255	2 370
<b>13 /</b>	-2,0	-1,2	-4,3	-1,2	-2,0	-0,1	-7,5	-5,5	-4,4	-2,1	3,1	0,1	-4,7	-1,9	257	2 378
<b>II</b>	-1,6	-0,6	-3,3	-0,6	-2,8	0,1	-6,3	-3,5	-3,8	-1,4	9,1	1,3	2,5	-0,3	255	2 394
<b>III</b>	-1,1	-0,3	-2,2	-0,4	0,3	0,5	-6,3	-2,4	-2,5	-0,5	4,7	0,9	0,7	0,6	255	2 399

**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.

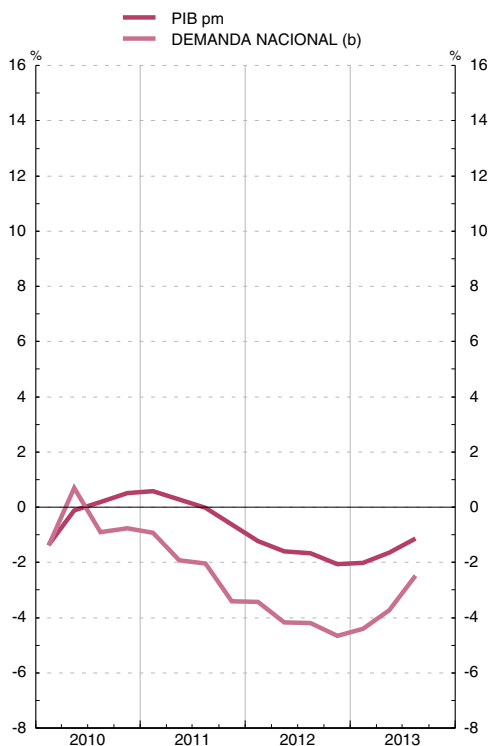
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

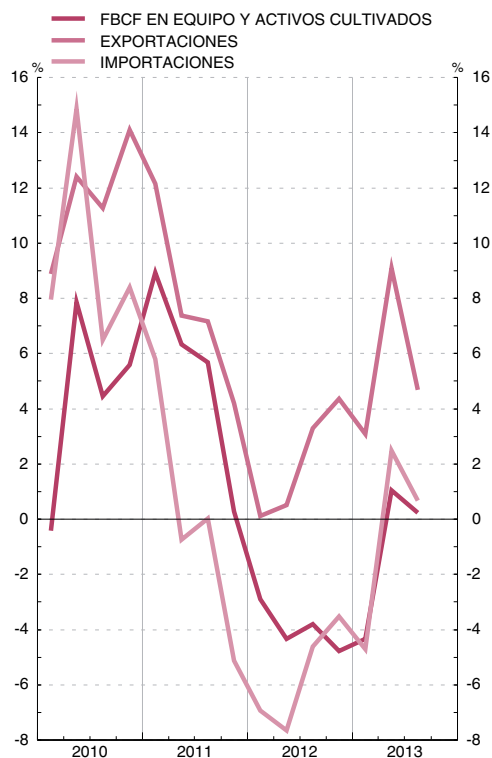
Tasas de variación interanual

		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		
<b>10</b>	P	-5,5	-6,4	-9,9	4,3	10,3	0,3	11,7	15,3	5,0	2,6	9,3	12,2	0,5	0,5	-0,6	-0,2
<b>11</b>	P	-5,4	-6,3	-10,8	5,3	7,8	-0,1	7,6	8,6	5,5	6,4	-0,1	0,5	-2,2	-4,9	-2,1	0,1
<b>12</b>	A	-7,0	-7,8	-9,7	-3,9	2,9	0,0	2,1	2,4	1,6	-0,5	-5,7	-7,2	-0,2	-7,4	-4,1	-1,6
<b>10 / IV</b>	P	-4,6	-5,5	-9,4	5,6	11,5	0,2	14,1	16,7	9,3	4,5	8,4	11,2	-0,3	-0,3	-0,8	0,5
<b>11 /</b>	P	-5,6	-6,8	-12,4	8,9	11,9	-0,0	12,2	16,3	4,0	5,4	5,8	8,3	-2,3	-4,1	-0,9	0,6
<b>II</b>	P	-5,4	-6,2	-11,1	6,3	6,2	0,0	7,4	8,3	5,5	8,6	-0,7	0,3	-4,3	-8,2	-1,9	0,3
<b>III</b>	P	-4,0	-4,9	-9,2	5,7	9,1	-0,1	7,2	7,5	6,5	6,2	0,0	-0,2	0,9	-3,1	-2,0	-0,0
<b>IV</b>	P	-6,6	-7,4	-10,6	0,3	4,0	-0,2	4,2	3,3	6,0	5,5	-5,1	-3,0	-4,3	-3,4	-0,6	-0,6
<b>12 /</b>	A	-6,0	-6,8	-8,6	-2,9	3,6	-0,1	0,1	-0,9	2,4	-0,1	-6,9	-8,0	-3,0	-9,4	-3,4	-1,2
<b>II</b>	A	-6,9	-7,6	-9,3	-4,3	2,6	-0,0	0,5	0,5	0,5	-1,3	-7,7	-10,1	1,4	-2,6	-4,2	-1,6
<b>III</b>	A	-7,5	-8,6	-10,9	-3,8	4,8	0,0	3,3	3,2	3,6	1,4	-4,6	-5,6	-0,9	-9,2	-4,2	-1,7
<b>IV</b>	A	-7,7	-8,3	-10,0	-4,8	0,4	0,1	4,4	6,5	-0,2	-2,0	-3,5	-4,9	1,7	-8,1	-4,7	-2,1
<b>13 /</b>	A	-7,5	-8,2	-10,2	-4,3	-0,3	0,0	3,1	4,8	-0,6	0,8	-4,7	-5,2	-2,8	-4,5	-4,4	-2,0
<b>II</b>	A	-6,3	-6,6	-10,7	1,0	-2,7	-0,0	9,1	12,7	1,6	1,9	2,5	3,4	-0,6	-3,0	-3,7	-1,6
<b>III</b>	A	-6,3	-6,6	-10,3	0,2	-2,5	-0,0	4,7	7,5	-1,3	2,8	0,7	2,6	-6,5	5,3	-2,5	-1,1

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



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



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

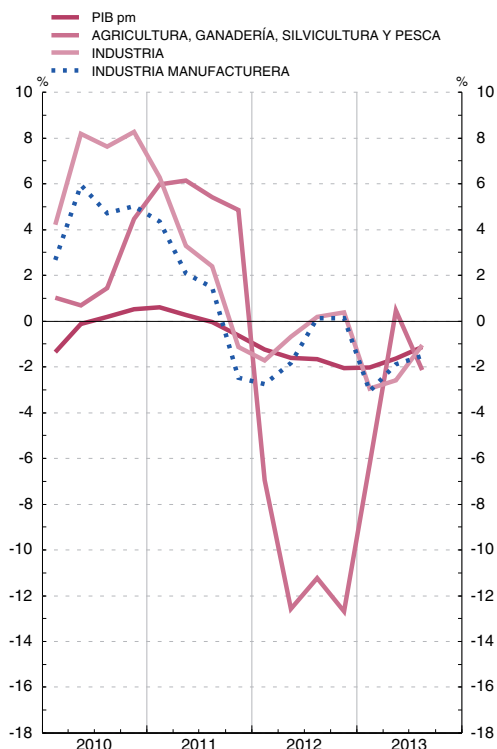
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

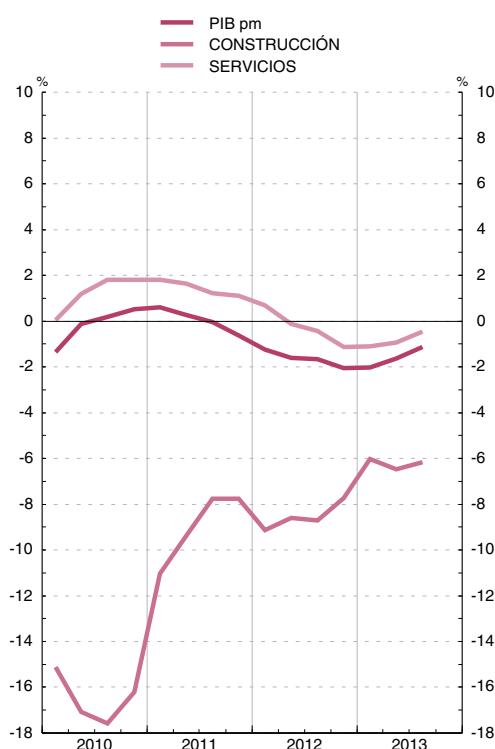
Tasas de variación interanual

		1	2	Industria		5	6	Servicios						14	
				3	4			7	8	9	10	11	12		13
10	P	-0,2	1,9	7,1	4,6	-16,5	1,2	1,8	6,2	-3,5	-1,2	-0,3	2,4	0,3	-0,6
11	P	0,1	5,6	2,7	1,3	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1
12	A	-1,6	-10,9	-0,5	-1,1	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9
10 / IV	P	0,5	4,5	8,3	5,0	-16,2	1,8	1,8	6,5	1,7	-0,5	-0,0	3,1	-2,0	-1,1
11 /	P	0,6	6,0	6,3	4,3	-11,0	1,8	2,2	1,6	-4,0	3,0	5,1	1,6	-0,7	-5,6
II	P	0,3	6,1	3,3	2,1	-9,4	1,6	2,0	0,1	-3,9	2,9	5,4	1,4	-0,9	-5,8
III	P	-0,0	5,4	2,4	1,5	-7,8	1,2	0,8	-0,0	-3,6	3,1	5,5	0,8	1,3	-6,6
IV	P	-0,6	4,9	-1,1	-2,5	-7,8	1,1	0,1	-0,2	-1,2	3,0	5,2	0,8	1,2	-6,5
12 /	A	-1,2	-6,9	-1,7	-2,8	-9,1	0,7	1,3	0,9	0,8	0,9	-1,2	0,4	0,7	-5,0
II	A	-1,6	-12,6	-0,7	-1,8	-8,6	-0,1	0,2	1,3	1,0	0,8	-2,6	-0,1	-2,2	-4,7
III	A	-1,7	-11,2	0,2	0,1	-8,7	-0,4	1,0	1,0	-6,1	1,6	-1,5	-1,3	-2,5	-4,9
IV	A	-2,1	-12,7	0,4	0,1	-7,7	-1,1	-0,5	0,5	-6,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,0	-5,1
13 /	A	-2,0	-6,3	-3,0	-3,1	-6,0	-1,1	-1,7	-1,0	-3,8	-0,3	-0,9	0,1	-2,3	-2,4
II	A	-1,6	0,5	-2,6	-1,9	-6,5	-0,9	-0,4	0,4	-4,0	-0,5	-0,5	-1,8	-0,4	-1,3
III	A	-1,1	-2,1	-1,0	-1,5	-6,2	-0,5	0,0	-2,0	-2,7	-0,4	-0,4	-0,7	1,3	-1,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



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

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



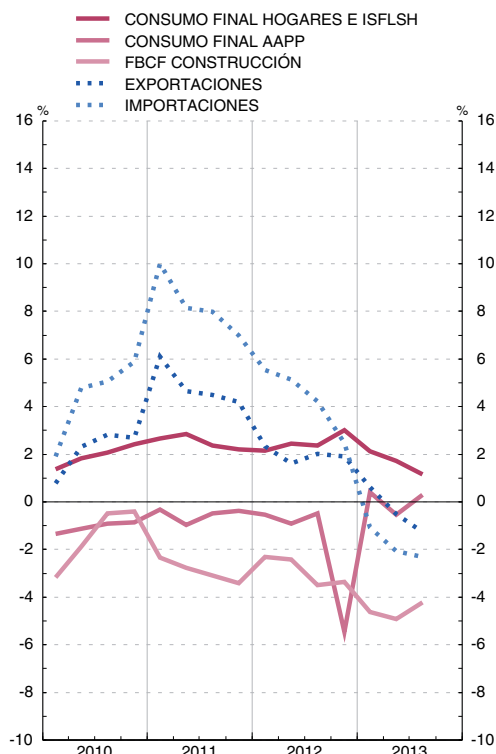
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

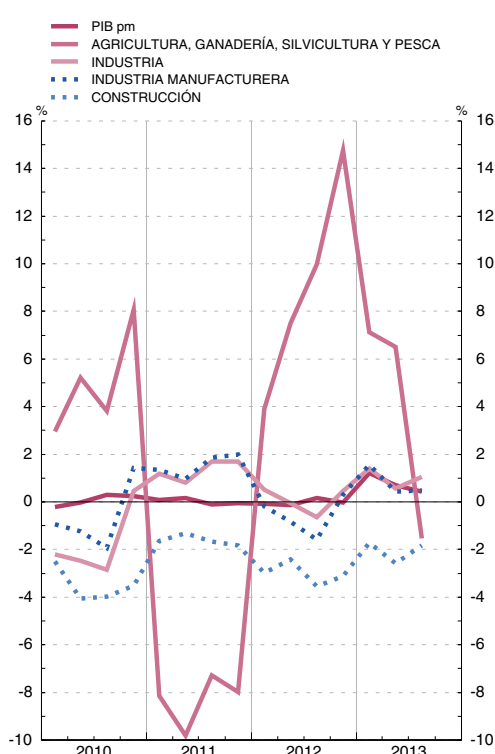
Tasas de variación interanual

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

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.

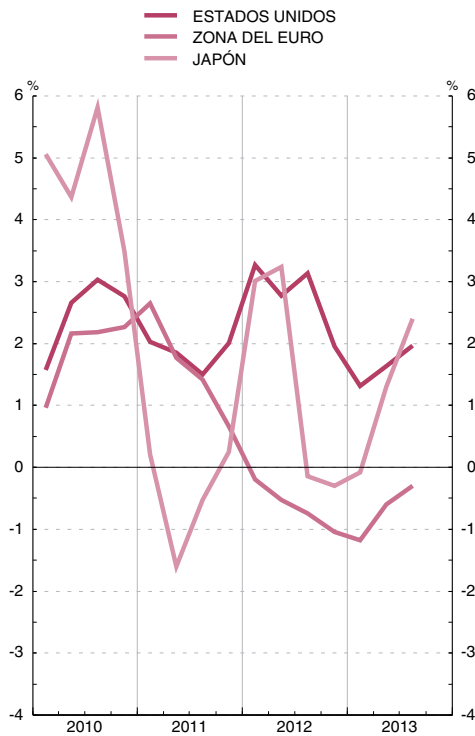
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

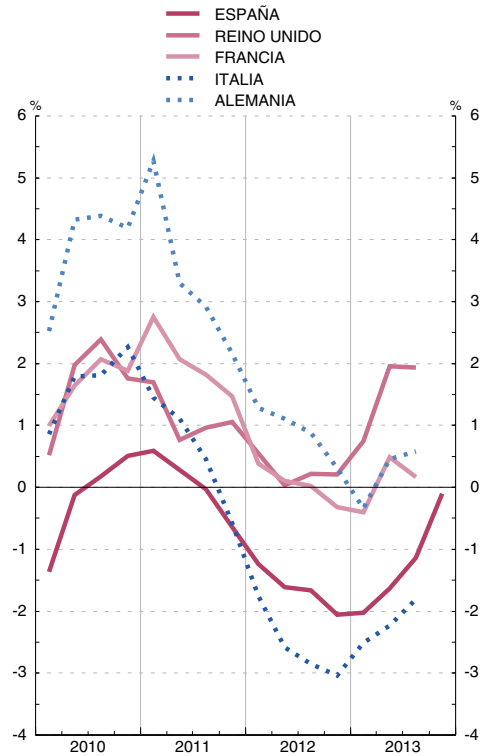
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 28	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	2,0	1,9	3,9	-0,2	2,5	1,6	1,7	4,7	1,7
<b>11</b>	2,0	1,7	1,6	3,4	0,1	1,8	2,0	0,6	-0,4	1,1
<b>12</b>	1,5	-0,4	-0,6	0,9	-1,6	2,8	0,0	-2,6	1,4	0,3
<b>10</b> <i>III</i>	3,3	2,4	2,2	4,4	0,2	3,0	2,1	1,8	5,8	2,4
<i>IV</i>	3,1	2,4	2,3	4,2	0,5	2,8	1,9	2,3	3,5	1,8
<b>11</b> <i>I</i>	2,5	2,6	2,7	5,3	0,6	2,0	2,7	1,4	0,2	1,7
<i>II</i>	1,8	1,8	1,8	3,3	0,3	1,9	2,1	1,1	-1,6	0,8
<i>III</i>	1,8	1,5	1,4	2,9	-0,0	1,5	1,8	0,5	-0,5	1,0
<i>IV</i>	1,7	0,8	0,7	2,2	-0,6	2,0	1,5	-0,6	0,2	1,1
<b>12</b> <i>I</i>	2,1	0,1	-0,2	1,3	-1,2	3,3	0,4	-1,8	3,0	0,6
<i>II</i>	1,8	-0,3	-0,5	1,1	-1,6	2,8	0,1	-2,6	3,2	0,0
<i>III</i>	1,3	-0,5	-0,7	0,9	-1,7	3,1	0,0	-2,8	-0,1	0,2
<i>IV</i>	0,8	-0,7	-1,0	0,3	-2,1	2,0	-0,3	-3,0	-0,3	0,2
<b>13</b> <i>I</i>	0,6	-0,7	-1,2	-0,3	-2,0	1,3	-0,4	-2,5	-0,1	0,7
<i>II</i>	1,1	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	1,6	0,5	-2,2	1,3	2,0
<i>III</i>	1,5	0,2	-0,3	0,6	-1,1	2,0	0,2	-1,8	2,4	1,9

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.

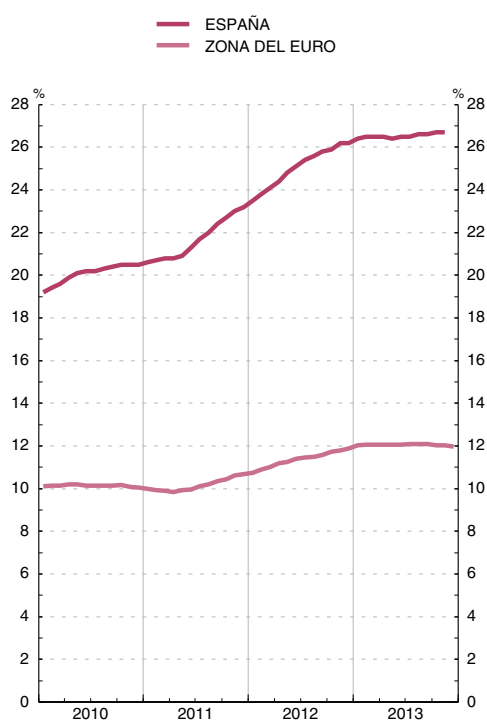
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

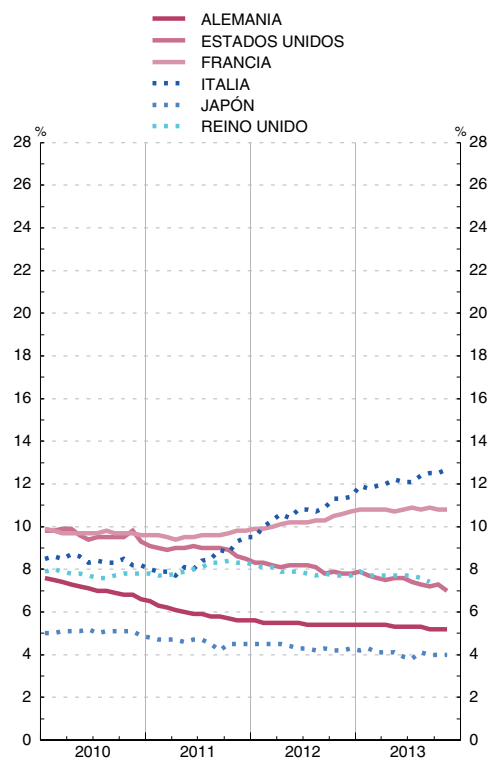
Porcentajes

	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>10</b>	8,3	9,7	10,1	7,1	20,1	9,6	9,7	8,4	5,1	7,8
<b>11</b>	8,0	9,7	10,2	5,9	21,7	8,9	9,6	8,4	4,6	8,1
<b>12</b>	8,0	10,5	11,4	5,5	25,1	8,1	10,2	10,7	4,3	7,9
<b>12 Jun</b>	8,0	10,5	11,4	5,5	25,1	8,2	10,2	10,8	4,3	7,9
<b>Jul</b>	8,0	10,5	11,5	5,4	25,4	8,2	10,2	10,8	4,3	7,8
<b>Ago</b>	8,0	10,6	11,5	5,4	25,6	8,1	10,3	10,7	4,2	7,7
<b>Sep</b>	7,9	10,6	11,6	5,4	25,8	7,8	10,3	10,9	4,3	7,8
<b>Oct</b>	8,0	10,7	11,7	5,4	25,9	7,9	10,5	11,3	4,2	7,7
<b>Nov</b>	8,0	10,8	11,8	5,4	26,2	7,8	10,6	11,3	4,2	7,7
<b>Dic</b>	8,0	10,8	11,9	5,4	26,2	7,8	10,7	11,4	4,3	7,7
<b>13 Ene</b>	8,1	11,0	12,0	5,4	26,4	7,9	10,8	11,9	4,2	7,9
<b>Feb</b>	8,0	11,0	12,0	5,4	26,5	7,7	10,8	11,8	4,3	7,7
<b>Mar</b>	8,0	10,9	12,0	5,4	26,5	7,6	10,8	11,9	4,1	7,7
<b>Abr</b>	8,0	11,0	12,1	5,4	26,5	7,5	10,8	12,0	4,1	7,7
<b>May</b>	8,0	10,9	12,1	5,3	26,4	7,6	10,7	12,2	4,1	7,7
<b>Jun</b>	7,9	10,9	12,1	5,3	26,5	7,6	10,8	12,1	3,9	7,7
<b>Jul</b>	7,9	10,9	12,1	5,3	26,5	7,4	10,9	12,1	3,8	7,7
<b>Ago</b>	7,9	10,9	12,1	5,3	26,6	7,3	10,8	12,4	4,1	7,6
<b>Sep</b>	7,9	10,9	12,1	5,2	26,6	7,2	10,9	12,5	4,0	7,4
<b>Oct</b>	7,9	10,9	12,1	5,2	26,7	7,3	10,8	12,5	4,0	...
<b>Nov</b>	7,8	10,9	12,1	5,2	26,7	7,0	10,8	12,7	4,0	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

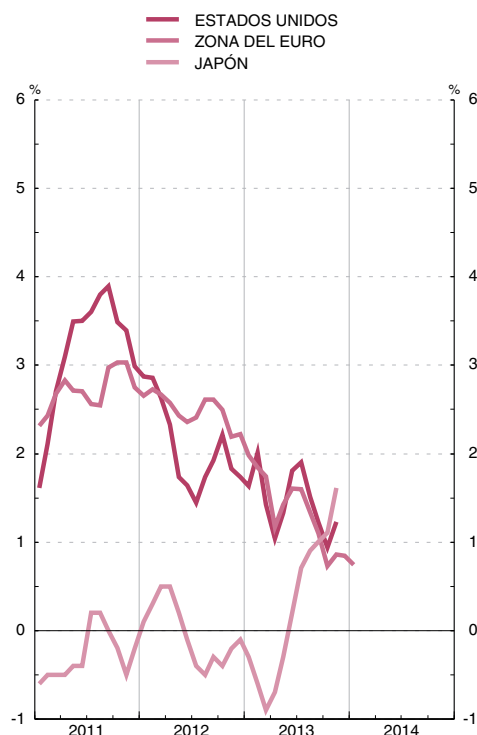
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

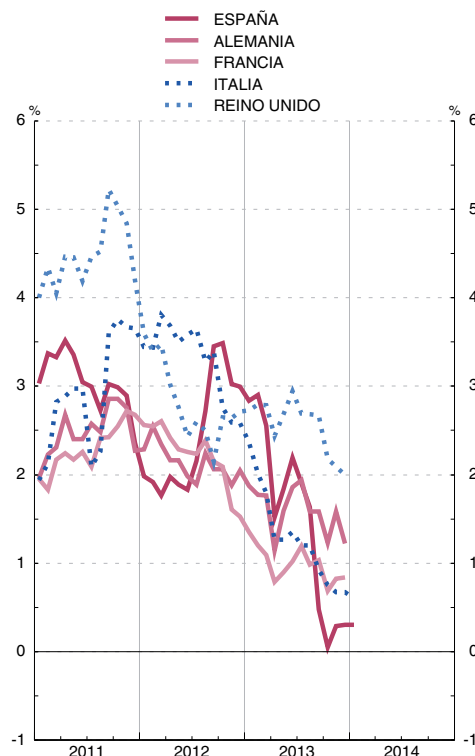
Tasas de variación interanual

	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>11</b>	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,1	2,3	2,9	-0,3	4,5
<b>12</b>	2,2	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,3	2,6
<b>12 Ago</b>	2,1	2,7	2,6	2,2	2,7	1,7	2,4	3,3	-0,5	2,5
<b>Sep</b>	2,2	2,7	2,6	2,1	3,5	1,9	2,2	3,4	-0,3	2,2
<b>Oct</b>	2,2	2,6	2,5	2,1	3,5	2,2	2,1	2,8	-0,4	2,6
<b>Nov</b>	1,9	2,4	2,2	1,9	3,0	1,8	1,6	2,6	-0,2	2,6
<b>Dic</b>	1,9	2,3	2,2	2,0	3,0	1,7	1,5	2,6	-0,1	2,7
<b>13 Ene</b>	1,7	2,1	2,0	1,9	2,8	1,6	1,4	2,4	-0,3	2,7
<b>Feb</b>	1,8	2,0	1,8	1,8	2,9	2,0	1,2	2,0	-0,6	2,8
<b>Mar</b>	1,5	1,9	1,7	1,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-0,9	2,8
<b>Abr</b>	1,2	1,4	1,2	1,1	1,5	1,0	0,8	1,3	-0,7	2,4
<b>May</b>	1,5	1,6	1,4	1,6	1,8	1,3	0,9	1,3	-0,3	2,7
<b>Jun</b>	1,8	1,7	1,6	1,9	2,2	1,8	1,0	1,4	0,2	2,9
<b>Jul</b>	2,0	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9	1,2	1,2	0,7	2,7
<b>Ago</b>	1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	1,0	1,2	0,9	2,7
<b>Sep</b>	1,4	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7
<b>Oct</b>	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2
<b>Nov</b>	1,4	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1
<b>Dic</b>	...	1,0	0,8	1,2	0,3	...	0,8	0,7	...	2,0
<b>14 Ene</b>	...	...	0,7	...	0,3	...	...	0,6	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

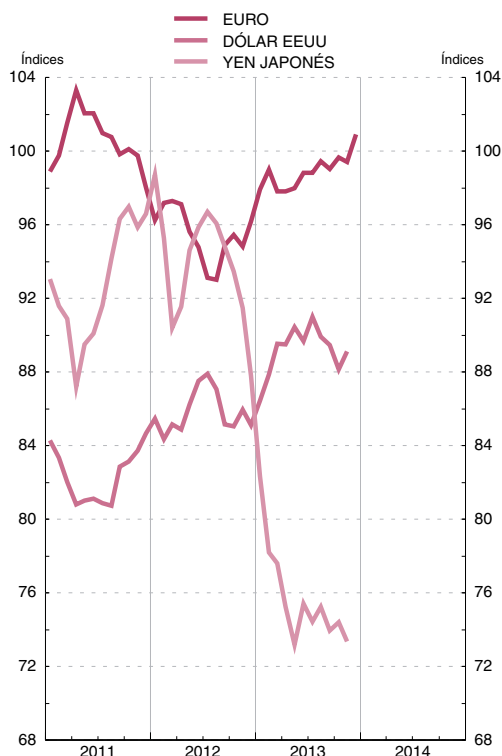
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,6	82,4	92,8	97,6	90,1	88,7
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,5	85,8	93,9	93,3	94,5	88,4
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,8	96,8	98,0	72,1
13 Ene	1,3288	118,34	89,05	100,4	77,0	116,2	97,9	86,4	82,3	96,0	94,5	77,7
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	...	...	...	...	...	...
12 Nov	1,2828	103,94	81,02	97,2	76,9	129,6	94,8	85,9	91,5	93,1	94,5	86,2
12 Dic	1,3119	109,71	83,61	98,7	76,4	124,2	96,2	85,1	87,8	94,4	93,6	83,1
13 Ene	1,3288	118,34	89,05	100,4	77,0	116,2	97,9	86,4	82,3	96,0	94,5	77,7
13 Feb	1,3359	124,40	93,12	101,6	78,1	111,1	99,0	87,9	78,2	97,0	96,4	74,0
13 Mar	1,2964	122,99	94,87	100,2	79,8	110,7	97,8	89,5	77,6	95,6	98,4	74,0
13 Abr	1,3026	127,54	97,90	100,5	79,9	106,9	97,8	89,5	75,2	95,8	98,7	71,8
13 May	1,2982	131,13	101,02	100,5	80,7	104,1	98,0	90,4	73,2	95,8	99,8	69,9
13 Jun	1,3189	128,40	97,37	101,6	79,8	107,4	98,8	89,7	75,4	96,6	98,6	72,1
13 Jul	1,3080	130,39	99,70	101,5	80,9	105,6	98,8	91,0	74,4	96,6	99,7	70,8
13 Ago	1,3310	130,34	97,93	102,2	79,9	106,6	99,5	89,9	75,2	97,2	98,7	71,4
13 Sep	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,0	89,5	74,0	97,0	98,3	70,3
13 Oct	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,6	88,1	74,4	97,7	97,0	70,9
13 Nov	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,4	89,1	73,3	97,5	97,7	70,0
13 Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,9	...	...	98,5	...	...
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	...	...	...	...	...	...

### 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), (2004-2006) y (2007-2009) 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.

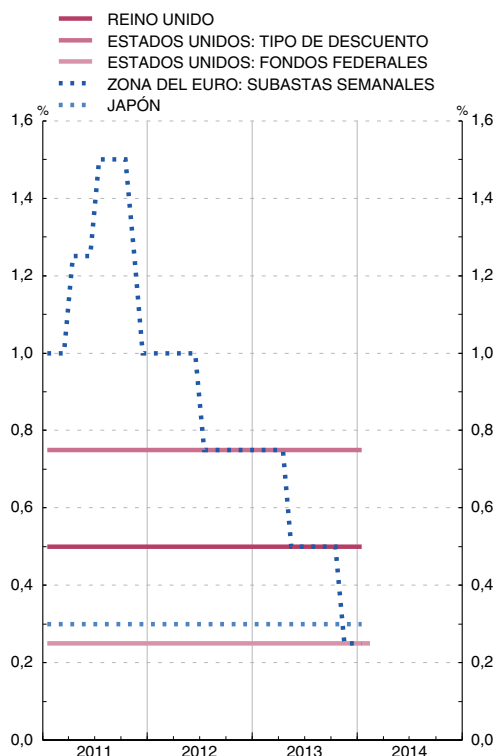
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

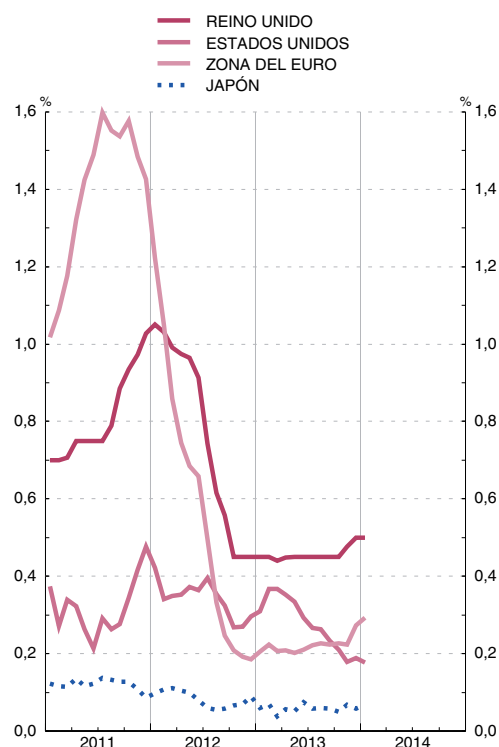
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE 6	UE 15 7	Zona del euro 8	Alemania 9	España 10	Estados Unidos de América 11	Francia 12	Italia 13	Japón 14	Reino Unido 15
		Tipo descuento (b)	Fondos federales 3												
<b>11</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,01	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	0,76	0,63	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
<b>13</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,29	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
<b>12 Ago</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,69	0,40	0,33	-	-	0,35	-	-	0,05	0,62
<b>Sep</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,32	0,25	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
<b>Oct</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,27	0,21	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
<b>Nov</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,25	0,19	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
<b>Dic</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,24	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09	0,45
<b>13 Ene</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,26	0,20	-	-	0,31	-	-	0,06	0,45
<b>Feb</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,27	0,22	-	-	0,37	-	-	0,07	0,45
<b>Mar</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,26	0,21	-	-	0,37	-	-	0,04	0,44
<b>Abr</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,26	0,21	-	-	0,35	-	-	0,06	0,45
<b>May</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,57	0,38	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05	0,45
<b>Jun</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,26	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08	0,45
<b>Jul</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,27	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,45
<b>Ago</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	0,36	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
<b>Sep</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,27	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
<b>Oct</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
<b>Nov</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,27	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
<b>Dic</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,31	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
<b>14 Ene</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,50

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

c. Tipos de interés de intervención (discount rate).

d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

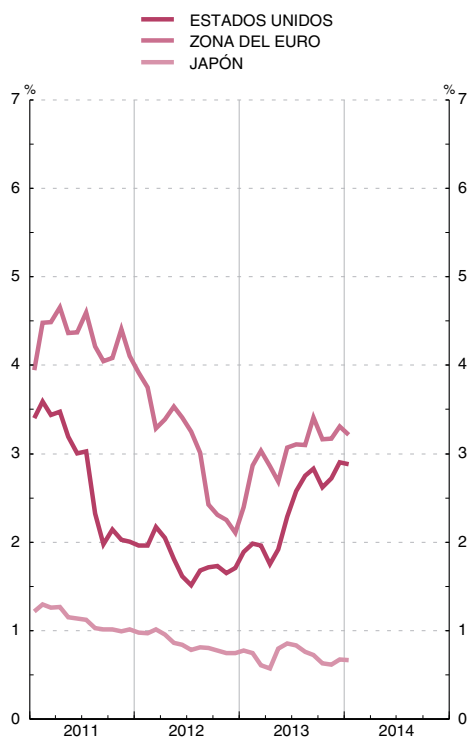
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

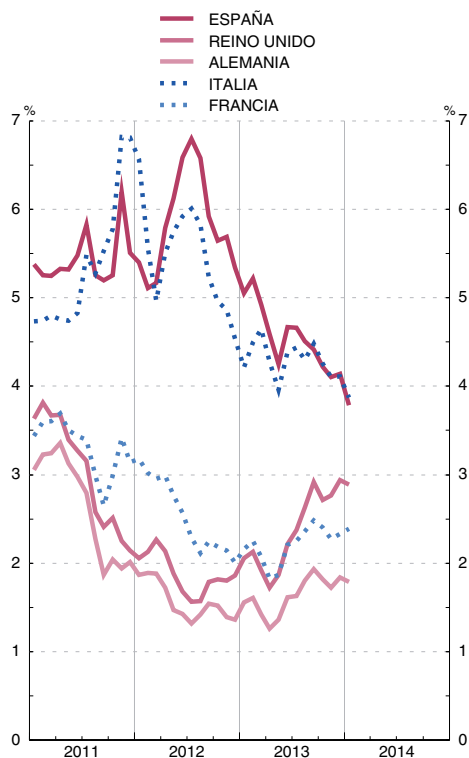
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>11</b>	3,15	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04
<b>12</b>	2,35	3,43	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>13</b>	2,44	2,83	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36
<b>12</b>										
<i>Ago</i>	2,25	3,37	3,01	1,42	6,58	1,68	2,11	5,82	0,81	1,57
<i>Sep</i>	2,22	3,23	2,43	1,54	5,92	1,71	2,24	5,23	0,81	1,78
<i>Oct</i>	2,17	3,08	2,31	1,52	5,65	1,73	2,18	4,96	0,78	1,82
<i>Nov</i>	2,10	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80
<i>Dic</i>	2,07	2,79	2,10	1,36	5,34	1,71	2,00	4,54	0,75	1,86
<b>13</b>										
<i>Ene</i>	2,21	2,78	2,40	1,56	5,05	1,89	2,16	4,22	0,78	2,05
<i>Feb</i>	2,28	2,89	2,86	1,61	5,22	1,98	2,25	4,50	0,75	2,13
<i>Mar</i>	2,20	2,76	3,03	1,42	4,92	1,96	2,07	4,65	0,61	1,92
<i>Abr</i>	2,02	2,55	2,86	1,26	4,59	1,75	1,82	4,28	0,57	1,72
<i>May</i>	2,09	2,47	2,69	1,36	4,25	1,92	1,87	3,96	0,80	1,87
<i>Jun</i>	2,42	2,83	3,07	1,62	4,67	2,29	2,21	4,39	0,85	2,22
<i>Jul</i>	2,59	2,90	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37
<i>Ago</i>	2,70	2,97	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63
<i>Sep</i>	2,79	3,12	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91
<i>Oct</i>	2,61	2,93	3,16	1,81	4,22	2,62	2,40	4,26	0,63	2,71
<i>Nov</i>	2,63	2,83	3,17	1,72	4,11	2,72	2,27	4,10	0,61	2,77
<i>Dic</i>	2,75	2,91	3,31	1,84	4,14	2,90	2,33	4,11	0,67	2,94
<b>14</b>										
<i>Ene</i>	...	...	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

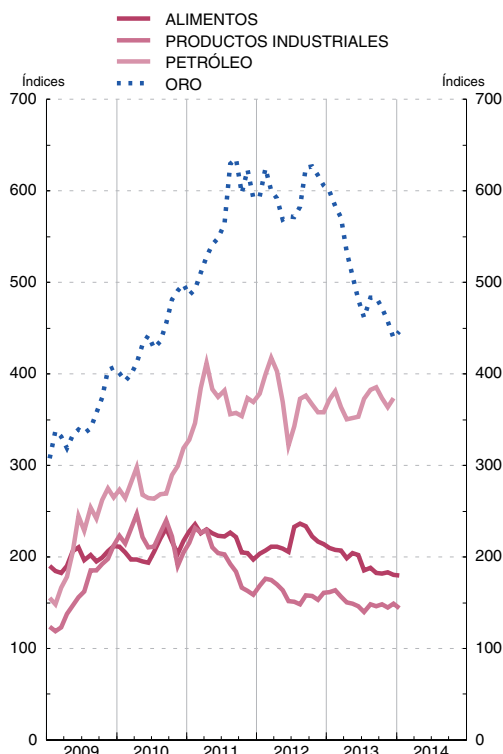
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	7	8	9	10	11
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
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
13 E-E	174,1	185,8	209,6	161,2	166,7	158,9	372,0	113,9	599,0	1 671,0	40,40
14 E-E	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	...	109,3	446,1	1 244,5	29,39
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	372,0	113,9	599,0	1 671,0	40,40
Feb	173,2	186,1	207,5	163,8	169,2	161,5	381,3	117,4	583,4	1 627,6	39,19
Mar	175,0	182,3	206,8	156,9	167,9	152,2	363,4	109,6	571,0	1 592,9	39,53
Abr	167,3	175,0	198,9	150,2	163,2	144,7	350,1	103,7	532,6	1 485,9	36,65
May	169,6	177,2	204,2	149,2	164,2	142,8	351,9	103,3	506,7	1 413,5	35,00
Jun	164,5	174,7	202,3	146,1	159,8	140,2	353,3	103,2	481,2	1 342,4	32,74
Jul	153,2	163,3	185,6	140,2	153,5	134,5	372,6	108,6	461,2	1 286,7	31,63
Ago	156,5	168,6	188,4	148,0	157,1	144,1	382,7	113,0	482,9	1 347,1	32,57
Sep	151,6	164,5	182,3	146,0	159,6	140,2	385,3	113,6	483,5	1 348,8	32,51
Oct	149,4	165,4	181,7	148,5	157,6	144,6	373,5	110,0	471,8	1 316,2	31,01
Nov	150,7	166,4	183,5	144,5	156,9	139,2	363,3	108,2	457,3	1 275,8	30,40
Dic	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	373,6	111,3	439,3	1 225,4	28,65
14 Ene	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	...	109,3	446,1	1 244,5	29,39

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.

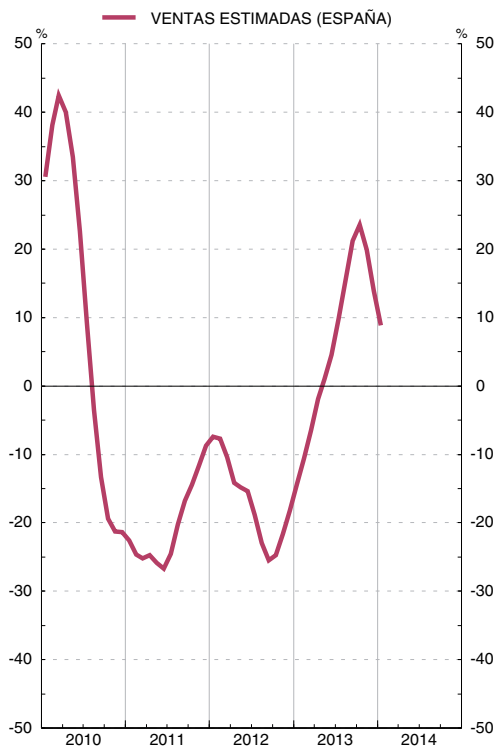
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocalizadas	Pro memoria: zona del euro (a)
				1			2	3	4	5							
<b>11</b>	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	-17,7	-0,7	94,2	94,4	97,2	92,8	99,2	92,8	93,0	-0,6
<b>12</b>	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-12,7	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,4
<b>13</b>	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,9	84,2	84,6	91,5	80,8	96,7	80,8	79,7	-0,9
<b>13 E-E</b>	-32,5	-28,8	-17,8	-20,3	-23,9	-15,5	-8,6	-9,6	-14,1	87,2	88,0	84,7	91,4	96,9	87,3	80,9	-1,7
<b>14 E-E</b>	P -12,5	0,6	-5,3	6,6	-11,7	-3,4	8,1	7,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>13 Feb</b>	-33,4	-29,4	-17,3	-16,6	-23,4	-16,0	-8,9	-9,8	-8,8	74,3	74,4	80,9	69,6	83,1	71,0	72,2	-2,0
<b>Mar</b>	-31,9	-27,6	-15,1	-16,9	-23,3	-17,0	-13,6	-13,9	-10,8	79,7	79,7	91,2	72,2	92,5	74,4	76,8	-2,4
<b>Abr</b>	-28,9	-24,8	-15,0	-13,6	-22,1	-18,4	11,3	10,8	-6,6	80,8	80,9	89,7	71,5	93,1	77,2	78,5	-1,5
<b>May</b>	-31,6	-31,3	-15,8	-18,5	-21,7	-16,7	-2,9	-2,6	-8,0	83,2	83,2	91,7	74,1	94,6	79,4	81,2	-0,2
<b>Jun</b>	-25,7	-23,3	-14,8	-12,5	-18,7	-14,5	0,1	-0,7	-7,0	83,3	83,6	91,0	76,6	95,1	79,6	80,6	-1,4
<b>Jul</b>	-22,7	-18,1	-10,4	-9,3	-17,3	-13,9	16,0	14,9	-0,4	93,1	93,9	96,4	91,7	107,5	91,3	87,0	-0,9
<b>Ago</b>	-21,2	-14,7	-9,1	-6,5	-15,5	-10,5	-18,0	-18,3	-4,3	84,4	84,6	95,4	81,8	101,9	80,0	76,0	-0,3
<b>Sep</b>	-17,5	-9,6	-6,7	-5,3	-14,8	-6,8	28,1	28,5	-2,4	81,0	81,5	88,2	75,4	92,6	76,9	78,6	-0,2
<b>Oct</b>	-20,6	-9,7	-8,9	-5,0	-14,4	-7,7	33,8	34,4	4,2	83,6	83,8	92,9	73,8	98,0	79,6	80,4	-0,5
<b>Nov</b>	-20,5	-9,2	-7,6	-2,6	-15,3	-7,7	15,9	15,1	4,8	81,6	81,7	89,8	78,7	93,8	77,6	76,6	1,5
<b>Dic</b>	-17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,0	19,5	18,2	7,0	97,7	99,5	106,3	113,3	111,4	95,3	87,4	-0,9
<b>14 Ene</b>	P -12,5	0,6	-5,3	6,6	-11,7	-3,4	8,1	7,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

#### 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.

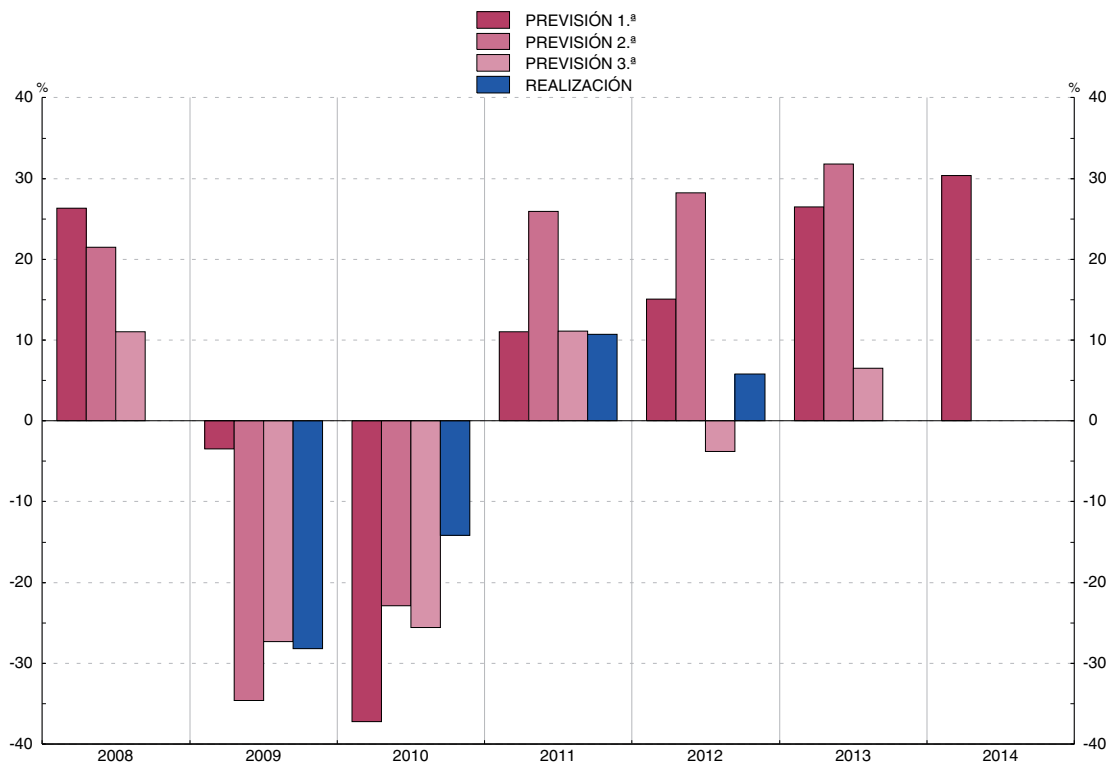
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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>	
08			26	22	11
09		-28	-4	-35	-27
10		-14	-37	-23	-26
11		11	11	26	11
12		6	15	28	-4
13		...	27	32	7
14		...	30	...	...

#### 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.

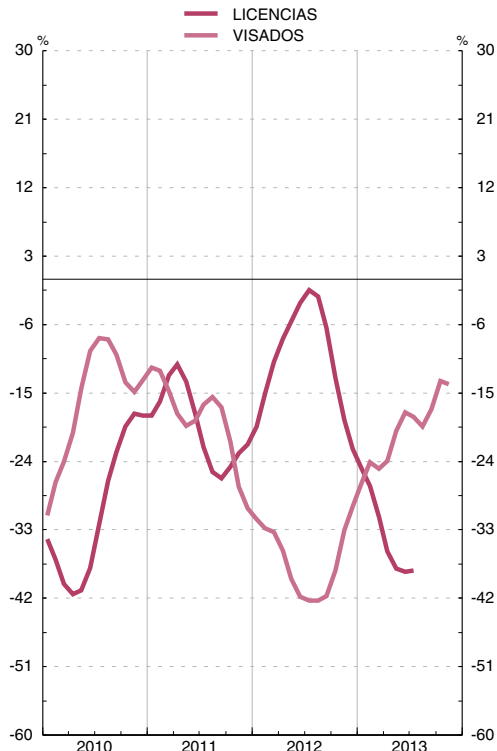
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

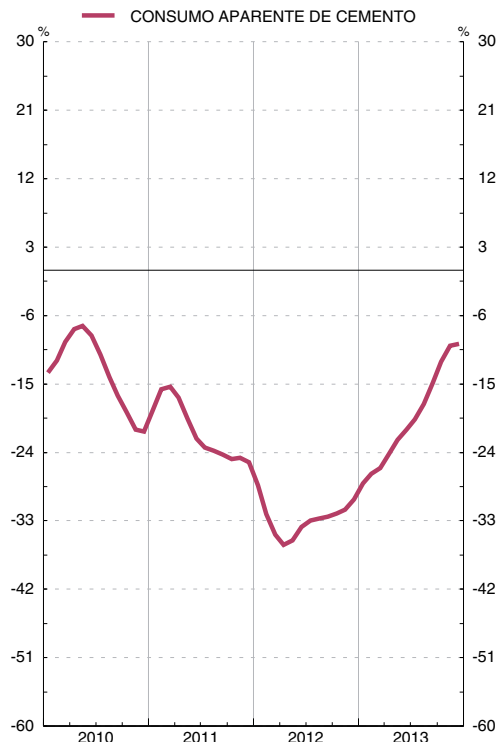
Tasas de variación interanual

	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	
10	-28,7	-24,3	-25,2	-36,9	-16,0	-16,1	-38,8	-38,8	-20,6	-38,0	-37,5	-15,2	-46,1	-15,4
11	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-46,5	-46,5	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-39,9	-16,4
12	P -19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-49,0	-49,0	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-49,1	-33,5
12 E-D	P -19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-49,0	-49,0	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-49,1	-33,5
13 E-D	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-19,2
12 Sep	P 3,7	-13,1	-13,0	54,1	-52,1	-56,5	-64,6	-48,4	-35,4	-35,8	-95,9	-35,3	-73,0	-38,2
Oct	P -16,0	-17,2	-18,9	-13,9	-40,2	-43,7	-23,4	-47,3	-58,9	-37,6	39,5	-60,4	16,2	-25,4
Nov	P -24,9	-13,2	-11,8	-48,9	-17,6	-31,0	-69,9	-49,4	-39,6	-80,8	-68,5	-33,3	-75,3	-33,1
Dic	P -24,4	-39,9	-40,8	36,6	-35,3	-48,5	-39,4	-49,0	16,8	29,4	65,2	15,2	-65,9	-35,4
13 Ene	P -35,1	-53,6	-52,6	24,9	-32,8	-26,9	7,2	7,2	-26,3	77,2	68,3	-34,9	28,8	-21,5
Feb	P -8,9	-23,0	-23,5	22,2	7,6	-9,5	-44,8	-31,2	-57,7	430,5	471,9	-70,6	-40,9	-25,1
Mar	P -31,2	-38,9	-40,8	-16,2	-45,3	-46,0	37,5	-17,3	8,9	-57,7	-29,8	32,2	56,5	-39,8
Abr	P -43,5	-53,8	-56,0	-30,8	-20,3	-25,9	3,0	-13,6	26,9	30,9	35,4	26,5	-9,1	-13,0
May	P -45,6	-44,3	-47,4	-47,2	-18,3	-26,9	-67,1	-34,6	-20,6	287,7	137,0	-43,8	-74,4	-20,4
Jun	P -9,8	-22,5	-47,3	25,3	-14,1	-17,3	7,9	-29,7	-41,5	116,5	41,6	-54,6	35,6	-24,1
Jul	P -35,1	-41,5	-47,6	-24,6	-11,6	2,2	91,7	-17,7	7,8	-61,2	-83,7	38,5	129,7	-17,2
Ago	P 5,6	-56,8	-52,8	88,4	-30,1	-36,2	78,3	-8,5	-2,3	-19,9	-90,6	0,5	119,7	-23,4
Sep	P ...	...	...	...	-23,9	-25,4	27,5	-6,1	18,3	-58,8	1 438,5	43,0	33,8	-9,1
Oct	P ...	...	...	...	12,3	-9,7	58,1	-1,7	47,7	-26,0	-43,1	55,7	62,2	-14,3
Nov	P ...	...	...	...	-23,0	-20,3	106,4	4,5	47,3	641,2	764,0	21,2	132,2	-5,7
Dic	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,0

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.

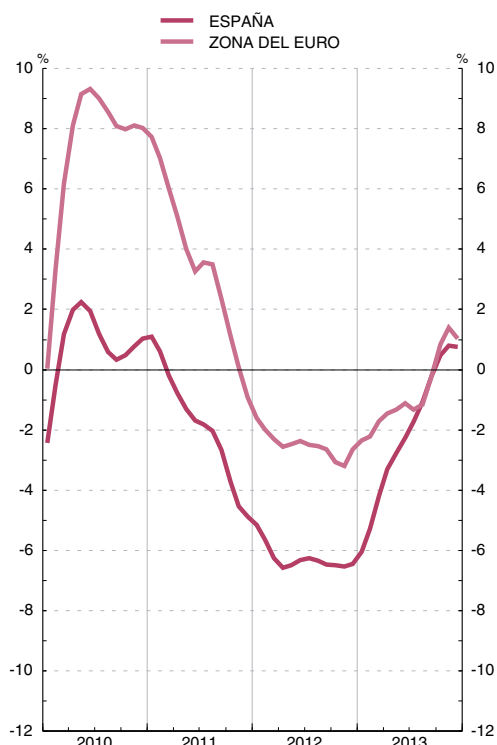
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

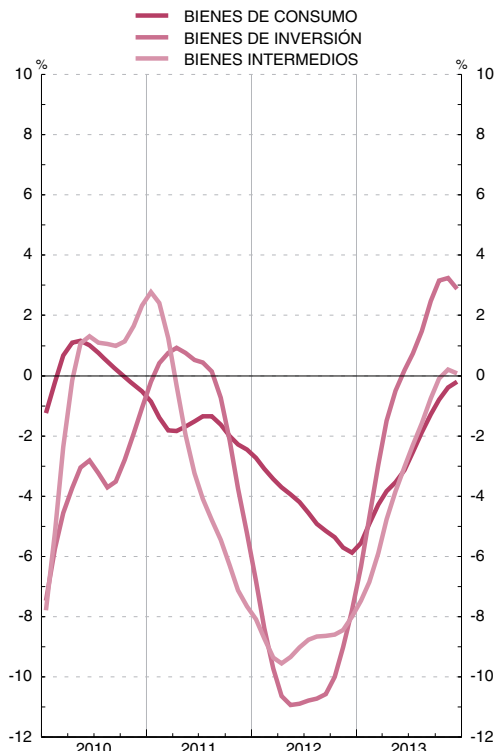
Tasas de variación interanual

		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
10	MP	100,0	0,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	4,4	0,6	2,9	7,3	7,7	2,8	9,0	10,0
11	MP	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	1,0	8,4	4,1
12	MP	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,2	-4,6
12	E-D	MP	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,2	-4,6
13	E-D	MP	90,2	-1,8	-2,2	1,1	-2,7	-14,2	-1,4	-4,0	-0,8	-0,7	-0,6	-0,7	-0,9
12	Sep	P	89,4	-12,5	-11,6	-21,2	-12,9	-28,2	-14,1	-4,2	-2,6	-2,7	-2,4	-1,4	-4,2
	Oct	P	96,4	-0,6	3,5	-4,1	-3,9	-15,7	-0,9	2,2	-3,3	-3,6	-2,4	-3,8	-4,6
	Nov	P	91,9	-7,8	-6,4	-10,6	-11,1	-24,5	-9,0	-1,2	-4,1	-4,4	-3,0	-4,2	-6,0
	Dic	P	80,2	-10,2	-15,3	-12,6	0,1	-30,6	-12,2	-1,0	-2,4	-2,7	-0,8	-2,0	-4,9
13	Ene	P	89,8	-3,6	-4,1	-2,6	-3,7	-26,1	-3,4	-4,9	-2,4	-2,5	0,5	-3,6	-3,9
	Feb	P	87,5	-8,7	-6,5	-8,2	-10,3	-28,9	-8,1	-11,5	-2,9	-2,1	-0,4	-3,2	-2,6
	Mar	P	88,3	-10,4	-11,7	-8,9	-13,8	-44,3	-11,3	-2,6	-1,6	-3,1	-2,3	-3,4	-4,0
	Abr	P	91,8	6,2	8,4	12,3	4,6	-19,2	8,2	-2,7	-0,8	-0,8	-0,5	0,6	-2,4
	May	P	95,1	-3,0	-4,2	-0,3	-3,4	-24,1	-2,4	-7,2	-1,9	-2,0	-1,1	-2,3	-2,6
	Jun	P	92,0	-4,7	-8,4	-0,1	-4,8	-4,2	13,7	-4,6	-0,2	0,0	-0,5	1,4	-1,0
	Jul	P	99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	15,4	0,3	1,1	-2,0	-2,1	-1,3	-3,2	-1,4
	Ago	P	73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-21,7	-4,4	-6,4	-1,5	-1,4	-2,2	-0,9	-0,6
	Sep	P	92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-2,4	4,4	-1,7	0,2	0,3	0,6	0,2	0,1
	Oct	P	97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,9	-0,5	1,4	1,5
	Nov	P	91,8	-0,1	-1,4	3,9	-0,3	-2,4	-1,9	0,1	-1,9	2,8	3,1	1,5	4,3
	Dic	P	83,0	3,5	4,8	4,8	3,1	4,9	4,0	1,2	0,5	0,8	-1,4	-0,3	3,6

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

a. España: base 2010 = 100; zona del euro: base 2010 = 100.

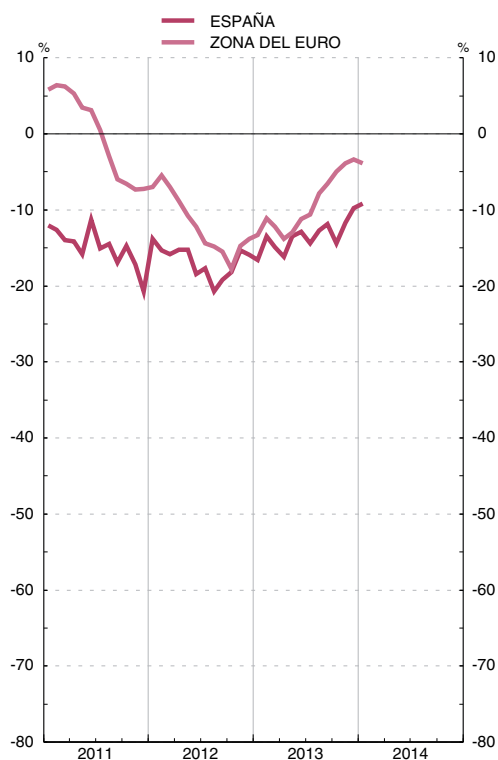
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

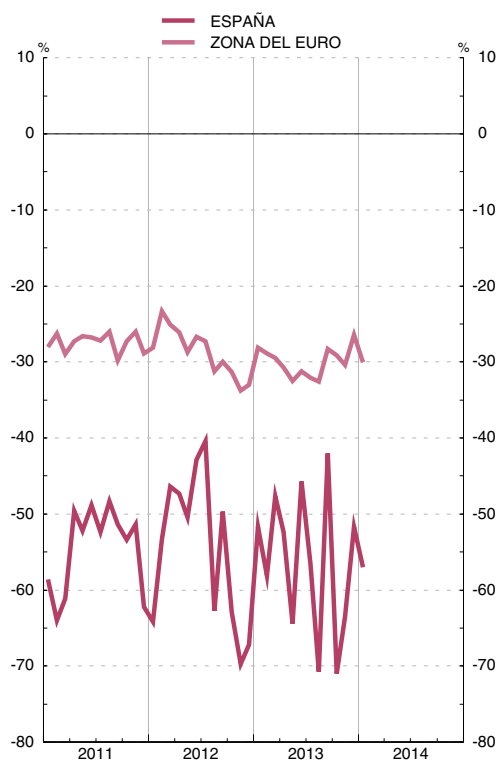
Saldo

		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	
11	M	-15	-12	-3	-31	-24	11	-10	-12	-17	-45	-54	-21	-47	-46	-45	0	-7	-27	
12	M	-17	-20	-4	-37	-26	9	-10	-15	-22	-15	-55	-23	-50	-44	-60	-12	-25	-29	
13	M	-14	-10	-0	-31	-21	9	-9	-14	-17	-6	-56	-26	-57	-39	-51	-9	-26	-30	
13	E-E	M	-17	-24	-4	-39	-30	7	-13	-14	-23	-3	-52	-33	-46	-58	-56	-13	-31	-28
14	E-E	M	-9	-8	-2	-17	-14	8	-2	-8	-17	-2	-57	-21	-71	-57	-56	-4	-17	-30
12	Oct	-18	-22	-7	-39	-26	9	-12	-16	-26	-5	-63	-50	-63	-51	-60	-18	-34	-31	
	Nov	-15	-18	-3	-37	-29	6	-10	-15	-22	-2	-70	-10	-63	-43	-73	-15	-31	-34	
	Dic	-16	-27	-1	-38	-29	9	-13	-12	-24	-3	-67	-19	-56	-71	-62	-14	-31	-33	
13	Ene	-17	-24	-4	-39	-30	7	-13	-14	-23	-3	-52	-33	-46	-58	-56	-13	-31	-28	
	Feb	-14	-18	-2	-31	-20	8	-8	-16	-17	-18	-58	-23	-52	-49	-50	-11	-28	-29	
	Mar	-15	-18	-2	-32	-24	10	-11	-17	-18	-2	-48	-26	-44	-23	-39	-12	-30	-30	
	Abr	-16	-16	-4	-34	-21	10	-13	-16	-19	-1	-52	-31	-51	-25	-39	-14	-34	-31	
	May	-14	-12	-1	-31	-20	8	-12	-12	-16	-1	-64	-44	-63	-46	-56	-13	-31	-33	
	Jun	-13	-11	1	-31	-22	8	-9	-12	-16	-1	-46	-17	-47	-31	-44	-11	-28	-31	
	Jul	-14	-4	0	-32	-16	11	-9	-10	-18	-30	-57	-3	-63	-24	-51	-11	-28	-32	
	Ago	-13	4	1	-27	-21	13	-7	-10	-17	-3	-71	-33	-73	-38	-43	-8	-24	-33	
	Sep	-12	1	1	-28	-12	8	-8	-9	-17	-2	-42	-35	-52	-7	-51	-7	-23	-28	
	Oct	-14	-11	-1	-30	-22	12	-7	-21	-18	-2	-71	-52	-77	-50	-57	-5	-21	-29	
	Nov	-12	-8	4	-27	-21	12	-9	-14	-16	-2	-64	-9	-64	-57	-62	-4	-18	-30	
	Dic	-10	-8	1	-26	-20	5	-4	-13	-15	-10	-52	-9	-50	-63	-63	-3	-17	-26	
14	Ene	-9	-8	-2	-17	-14	8	-2	-8	-17	-2	-57	-21	-71	-57	-56	-4	-17	-30	

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.

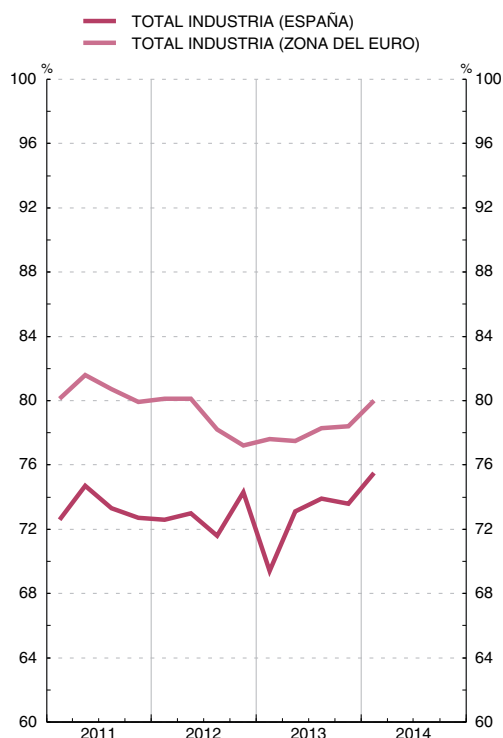
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

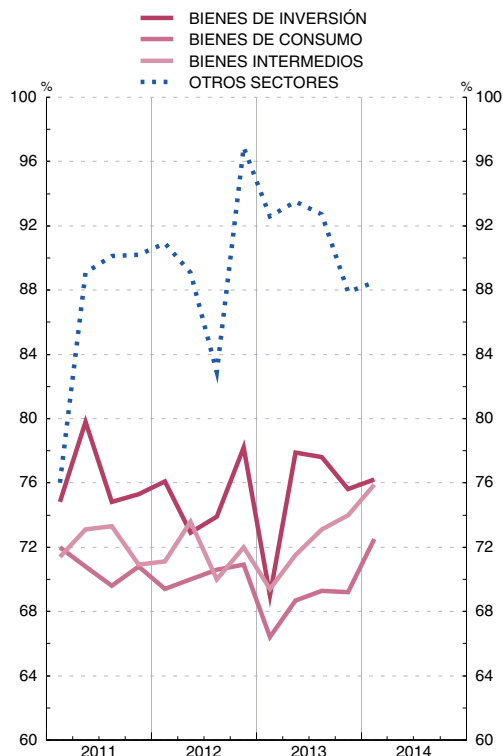
Porcentajes y saldos

	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)				
	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>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	80,6
<b>12</b>	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,7	72,0	30	90,0	93,3	3	78,9
<b>13</b>	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	30	91,7	91,9	0	78,0
<b>13 I-I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	16	69,0	71,2	19	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>14 I-I</b>	75,5	75,6	20	72,5	70,3	15	76,2	77,7	10	75,9	76,4	30	88,5	92,5	1	80,0
<b>11 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	80,7
<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	79,9
<b>12 I</b>	72,6	73,4	23	69,4	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31	90,9	90,9	4	80,1
<b>II</b>	73,0	74,1	21	70,0	70,9	15	72,9	74,0	16	73,6	74,6	30	89,1	92,8	5	80,1
<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	78,2
<b>IV</b>	74,3	74,1	21	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,0	71,2	31	96,9	96,9	1	77,2
<b>13 I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	16	69,0	71,2	19	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>II</b>	73,1	74,4	21	68,7	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
<b>III</b>	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	4	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
<b>IV</b>	73,6	74,2	19	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	27	87,9	89,0	0	78,4
<b>14 I</b>	75,5	75,6	20	72,5	70,3	15	76,2	77,7	10	75,9	76,4	30	88,5	92,5	1	80,0

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.

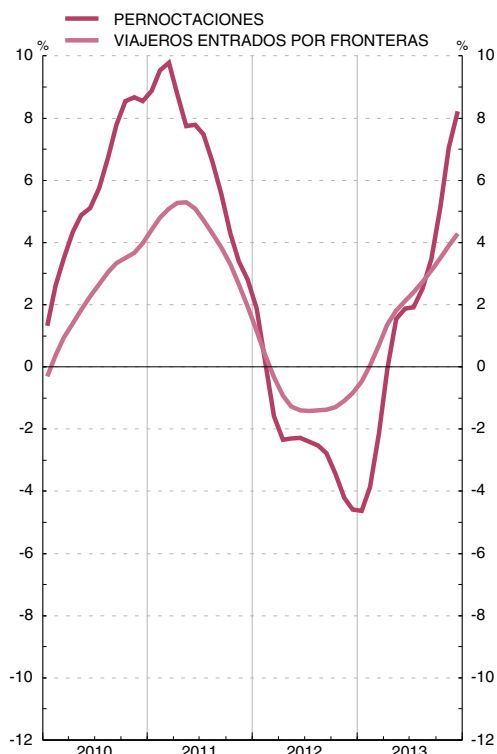
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

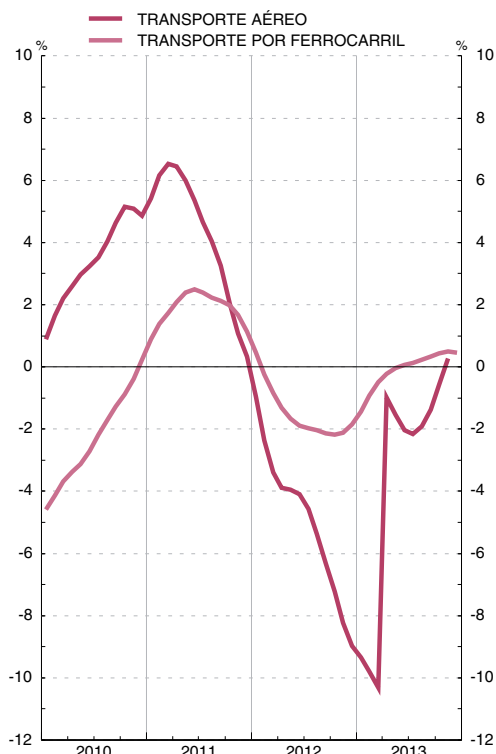
Tasas de variación interanual

	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	
10	5,7	10,6	5,5	7,6	2,0	1,0	3,4	3,0	1,3	4,1	15,8	3,2	4,6	-2,8	-3,0
11	3,8	10,2	6,5	12,6	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-3,4	5,8	2,6	7,9
12	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
12 E-D	-2,6	1,5	-1,9	2,3	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13 E-D P	1,1	3,4	1,9	3,9	2,2	5,6	-2,5	...	...	...	...	...	...	-0,9	...
12 Sep	-1,8	5,4	-0,2	5,7	2,8	4,5	0,1	-3,5	-12,6	1,3	-4,3	-1,4	5,7	-5,8	-13,9
Oct	-5,4	-1,5	-3,5	0,5	-4,2	-2,5	-6,9	-7,1	-14,2	-3,3	-3,1	-1,7	4,2	-0,3	15,6
Nov	-2,7	1,5	-5,6	-0,2	-1,1	0,5	-2,9	-9,9	-21,1	-1,7	-5,3	-1,7	-4,4	-5,0	-3,2
Dic	-5,7	-0,7	-5,0	1,8	-1,2	-1,4	-1,1	-10,3	-18,2	-4,5	-6,2	0,1	-6,4	-3,3	-0,5
13 Ene P	-7,8	-2,3	-5,2	-0,4	-4,3	-2,6	-6,0	-9,1	-15,0	-5,2	-1,3	3,3	-6,2	-2,2	5,8
Feb P	-8,7	-2,6	-7,7	-1,8	-3,0	-0,0	-6,3	-10,2	-17,8	-5,1	-7,3	5,7	-10,0	-2,7	-5,1
Mar P	7,0	6,5	8,3	6,8	6,1	7,9	3,9	-5,8	-16,5	1,1	-8,0	20,7	-2,5	-3,7	-15,8
Abr P	-11,6	-1,7	-11,0	-1,5	-0,3	3,1	-5,1	-7,8	-16,1	-3,3	4,8	-3,7	-5,1	-2,9	1,8
May P	5,2	8,2	7,0	8,3	5,8	7,4	3,0	-1,8	-15,1	5,0	-6,1	10,8	1,6	1,1	-16,9
Jun P	1,5	3,9	1,7	4,2	3,2	5,3	-0,7	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	8,2	-10,1	0,1	-14,6
Jul P	0,1	-0,2	0,5	1,4	1,1	2,9	-1,8	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	0,3	-4,1	-1,4	-3,7
Ago P	4,8	5,3	3,5	3,8	2,4	7,1	-3,4	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,7	2,4	2,2	-9,6
Sep P	1,3	1,8	2,0	3,0	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	5,7	-0,3	-3,2	6,1
Oct P	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,9	-2,7	2,9	1,5
Nov P	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,3	-1,6	-0,5	3,4
Dic P	7,4	8,4	9,4	11,7	6,8	16,3	-2,2	...	...	...	...	...	...	0,6	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

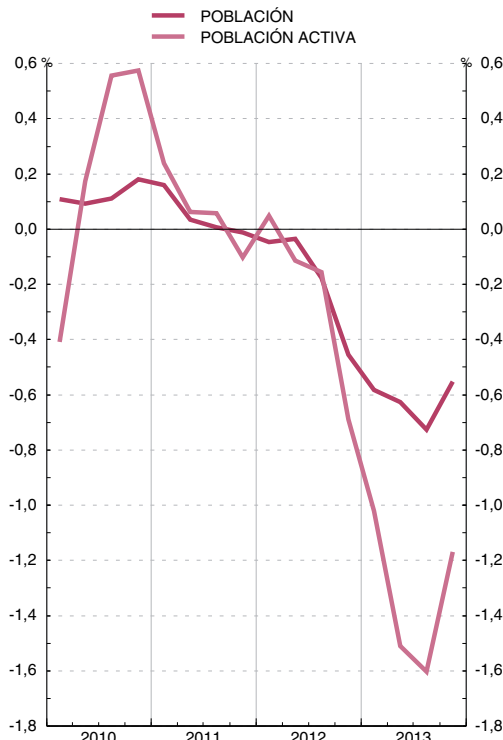
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

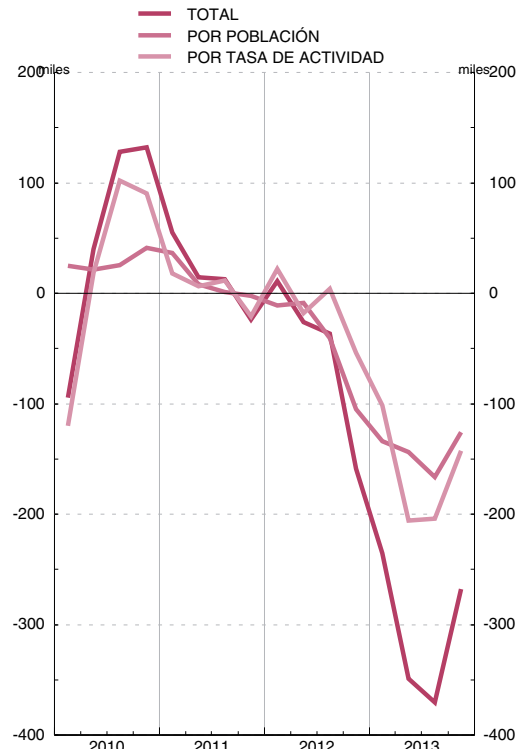
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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
12	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-53	-41	-11	-0,2
12 I-IV	M	38 429	-69	-0,2	59,99	23 051	-210	-165	-46	-0,2
13 I-IV	M	38 190	-239	-0,6	59,56	22 745	-1 223	-569	-654	-1,3
11 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
13 I		38 270	-224	-0,6	59,68	22 837	-235	-134	-102	-1,0
II		38 226	-241	-0,6	59,54	22 761	-349	-143	-206	-1,5
III		38 141	-279	-0,7	59,59	22 728	-370	-166	-204	-1,6
IV		38 122	-211	-0,6	59,43	22 655	-268	-126	-142	-1,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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



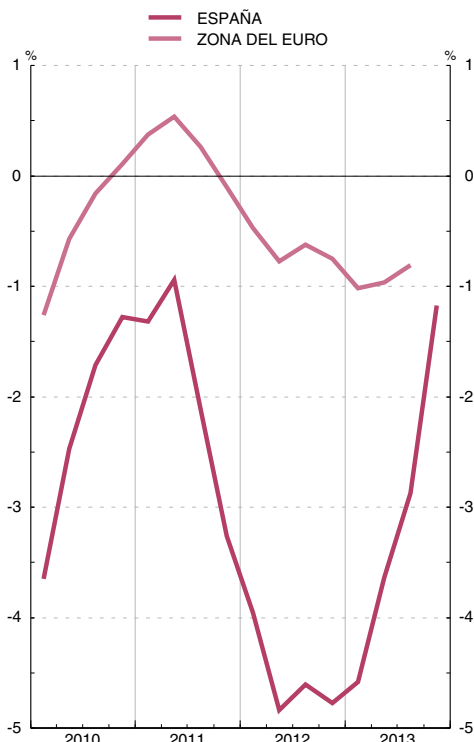
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

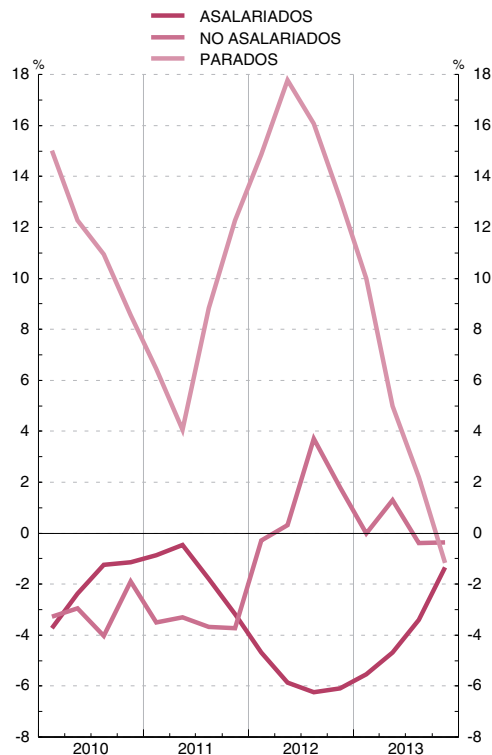
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<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>12</b>	M	17 282	-823	-4,5	14 242	-864	-5,7	3 040	41	1,4	5 769	770	15,4	25,03	-0,7	11,37
<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	-0,7	11,37
<b>13 I-IV</b>	M	16 750	-532	-3,1	13 706	-536	-3,8	3 044	4	0,1	5 995	226	3,9	26,36	...	12,05
<b>11 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	9,91
<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	10,59
<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	10,88
<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	-0,8	11,27
<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	-0,6	11,51
<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	-0,7	11,80
<b>13 I</b>		16 635	-799	-4,6	13 613	-799	-5,5	3 022	-	-	6 203	563	10,0	27,16	-1,0	12,04
<b>II</b>		16 784	-634	-3,6	13 725	-673	-4,7	3 059	39	1,3	5 978	284	5,0	26,26	-1,0	12,07
<b>III</b>		16 823	-497	-2,9	13 748	-485	-3,4	3 076	-12	-0,4	5 905	127	2,2	25,98	-0,8	12,09
<b>IV</b>		16 758	-199	-1,2	13 737	-188	-1,4	3 021	-11	-0,4	5 896	-69	-1,2	26,03	...	12,01

**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).

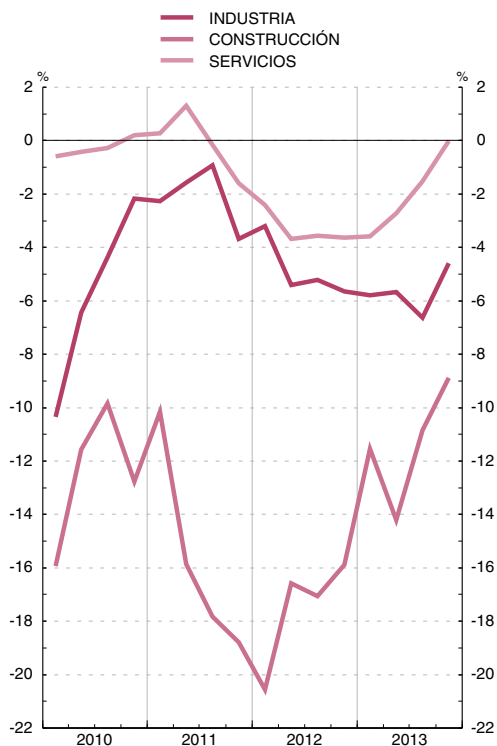
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

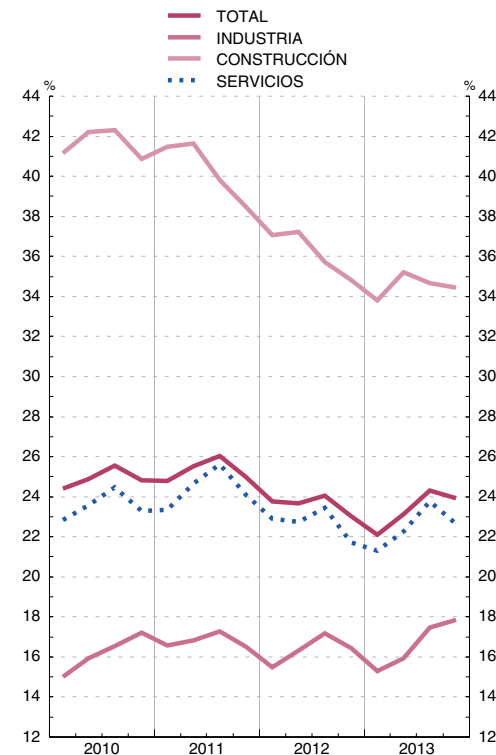
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
12	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	-4,7
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
13 I-IV	M	-3,1	-3,8	23,4	-1,1	-2,3	59,9	-5,7	-5,2	16,6	-11,4	-14,1	34,5	-2,0	-2,8	22,5	-1,3
11 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
11 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
11 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
12 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
12 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
12 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
13 I		-4,6	-5,5	22,1	-6,8	-10,0	58,0	-5,8	-5,3	15,3	-11,5	-14,1	33,8	-3,6	-4,8	21,3	-4,5
13 II		-3,6	-4,7	23,1	3,9	4,0	59,4	-5,7	-4,8	15,9	-14,2	-18,5	35,2	-2,7	-3,9	22,3	-4,0
13 III		-2,9	-3,4	24,3	-2,1	-3,1	57,9	-6,6	-6,2	17,5	-10,8	-13,3	34,7	-1,5	-2,2	23,8	-2,9
13 IV		-1,2	-1,4	23,9	0,9	0,3	64,3	-4,6	-4,5	17,8	-8,9	-10,0	34,5	-0,0	-0,2	22,7	-1,3

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).

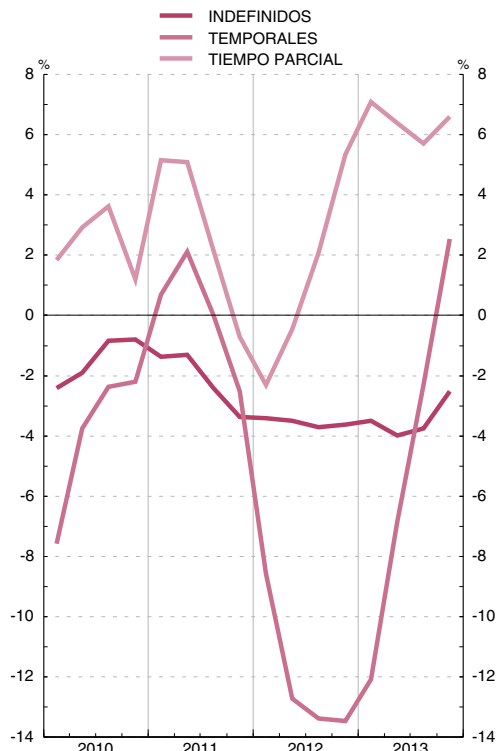
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

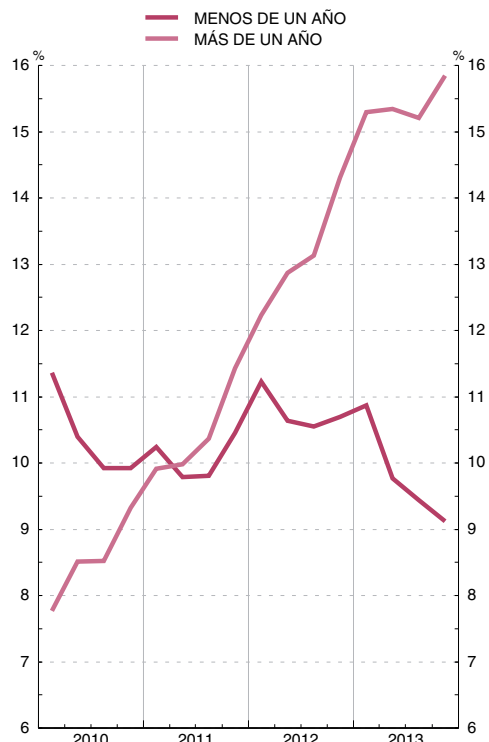
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
12	M	-402	-3,6	-461	-12,1	23,62	-888	-6,9	24	1,1	15,65	10,78	6,8	13,14	25,7
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
13 I-IV	M	-375	-3,4	-161	-4,8	23,37	-339	-2,9	144	6,5	17,31	9,80	-10,2	15,42	15,9
11 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
13 I		-385	-3,5	-414	-12,1	22,12	-954	-7,8	155	7,1	17,24	10,87	-4,1	15,30	23,8
II		-439	-4,0	-234	-6,9	23,12	-819	-6,8	146	6,4	17,71	9,77	-9,6	15,35	17,4
III		-406	-3,8	-79	-2,3	24,31	-609	-5,0	124	5,7	16,63	9,44	-12,0	15,21	13,9
IV		-270	-2,5	81	2,5	23,92	-339	-2,9	150	6,6	17,65	9,12	-15,7	15,85	9,4

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).

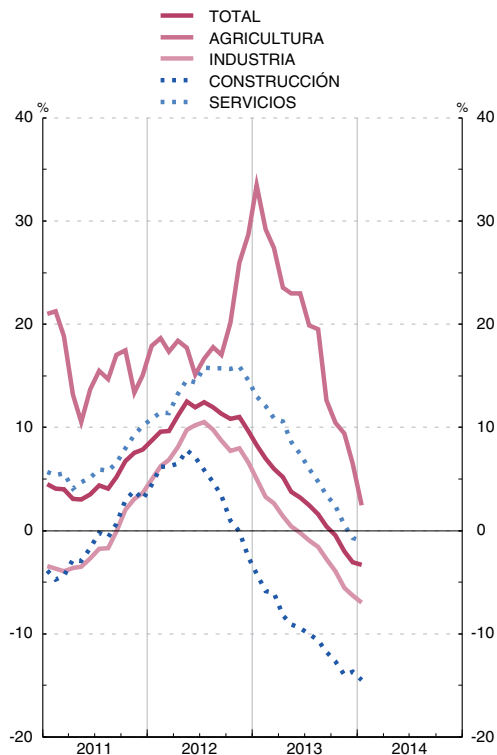
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

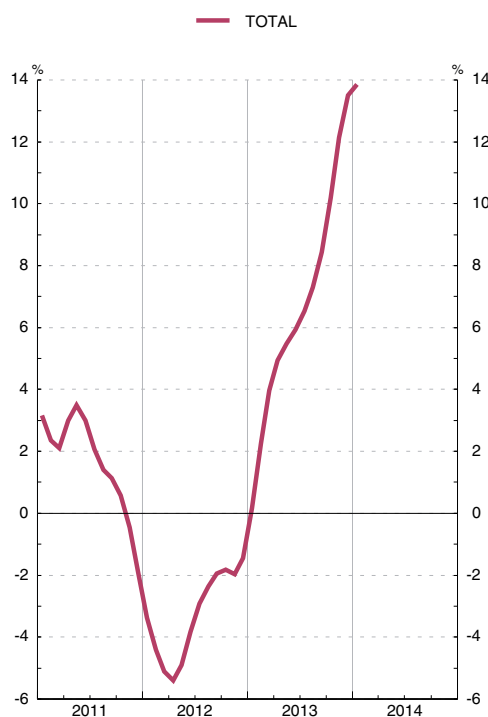
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
						Total	Agricultura	No agrícola										Miles de personas	1 T 12
		5	6	Total	Industria	Construcción	Servicios	11	12	13	14	15	16	17					
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	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7	
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6	
13	E-E	M	4 981	381	8,3	-5,4	9,5	33,5	8,6	5,0	-4,2	13,0	5,7	9,13	31,98	90,87	1 112	5,6	
14	E-E	M	4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
12	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	5,7	9,13	31,98	90,87	1 112	5,6	
	Feb		5 040	328	7,0	-6,9	8,3	29,2	7,4	3,3	-5,9	12,1	950	-4,1	9,64	33,86	90,36	962	-0,8
	Mar		5 035	284	6,0	-8,3	7,3	27,4	6,5	2,6	-6,0	10,9	970	-8,1	10,11	35,80	89,89	989	-4,6
	Abr		4 989	245	5,2	-7,9	6,4	23,6	5,7	1,4	-8,2	10,6	1 153	11,0	8,53	34,86	91,47	1 184	15,8
	May		4 891	177	3,8	-7,6	4,8	23,0	4,1	0,4	-9,1	8,6	1 283	2,9	7,47	35,49	92,53	1 310	7,2
	Jun		4 764	148	3,2	-4,5	3,9	23,0	3,2	-0,2	-9,5	7,4	1 277	-7,9	6,84	36,57	93,16	1 293	0,8
	Jul		4 699	111	2,4	-1,3	2,8	19,9	2,1	-1,0	-10,0	6,0	1 507	-1,3	6,39	37,94	93,61	1 511	11,3
	Ago		4 699	73	1,6	-0,5	1,8	19,5	1,1	-1,6	-10,6	4,8	1 043	-0,1	5,99	35,52	94,01	1 073	3,6
	Sep		4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	3,5	1 392	9,3	7,69	37,38	92,31	1 482	9,7
	Oct		4 811	-22	-0,5	1,1	-0,6	10,5	-1,1	-3,9	-12,7	2,4	1 582	10,9	7,55	37,40	92,45	1 627	10,8
	Nov		4 809	-99	-2,0	0,6	-2,2	9,4	-2,7	-5,6	-14,0	0,5	1 241	7,8	7,57	34,92	92,43	1 252	8,6
	Dic		4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	1 292	20,6
14	Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3

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.

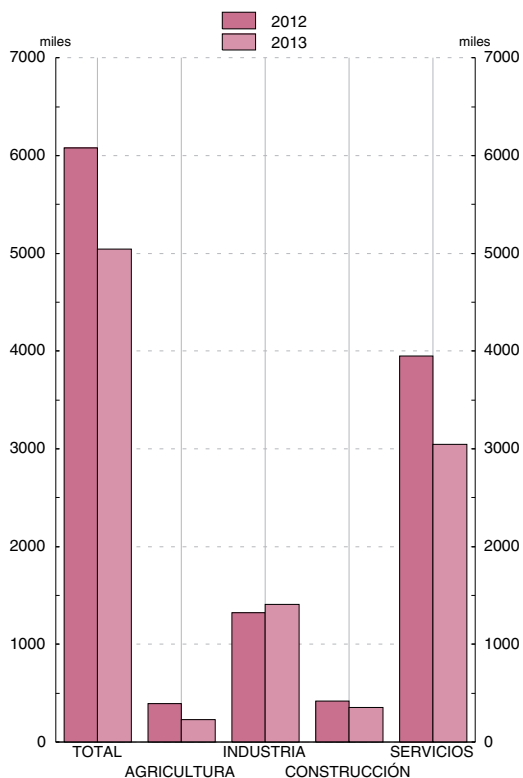
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

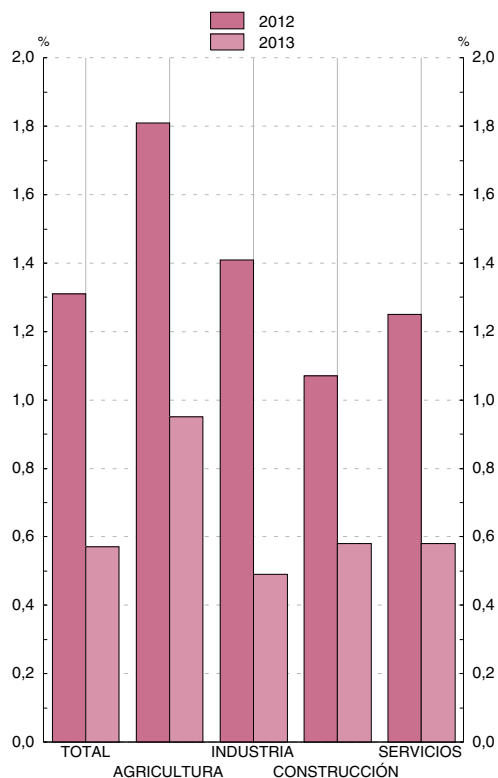
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (a)(b)	Miles de trabajadores afectados							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
10	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
11	10 663	1,98	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
12	9 014	1,02	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
12 Jul	8 877	1,02	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
Ago	8 878	1,02	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
Sep	8 945	1,02	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
Oct	8 989	1,02	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
Nov	8 990	1,02	4 175	1 618	5 793	-271	384	1 232	381	3 797	1,52	0,69	1,29	1,62	1,42	1,04	1,24
Dic	9 014	1,02	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
13 Ene	4 564	0,58	471	17	489	-751	0	35	-	453	0,34	1,04	0,37	-	0,71	...	0,34
Feb	4 566	0,58	776	25	800	-870	0	154	3	643	0,59	0,91	0,60	-	0,73	1,50	0,56
Mar	4 571	0,58	878	274	1 152	-952	12	410	6	724	0,69	0,10	0,55	2,83	0,31	1,37	0,64
Abr	4 608	0,58	1 041	383	1 424	-806	30	471	8	915	0,71	0,22	0,58	2,22	0,38	1,10	0,62
May	4 683	0,58	1 283	422	1 705	-1 000	46	589	65	1 005	0,76	0,23	0,63	1,44	0,48	0,67	0,68
Jun	4 685	0,58	1 416	661	2 076	-835	54	628	109	1 285	0,79	0,35	0,65	1,30	0,51	0,64	0,70
Jul	4 921	0,57	1 484	951	2 435	-822	89	814	149	1 384	0,79	0,42	0,65	0,98	0,54	0,60	0,69
Ago	4 927	0,57	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
Sep	4 995	0,57	2 338	1 381	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	0,64	0,42	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
Oct	5 040	0,57	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
Nov	5 040	0,57	2 893	1 687	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	0,70	0,42	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62
Dic	5 041	0,57	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Diciembre



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

a. Hasta el año 2010, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda.

b. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

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

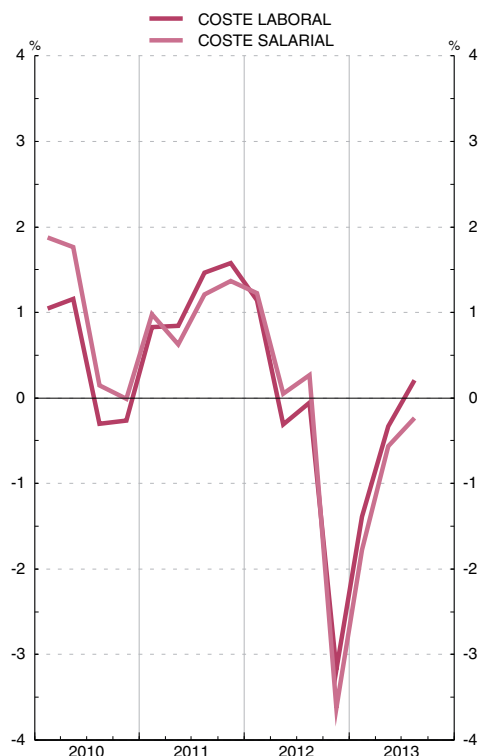
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

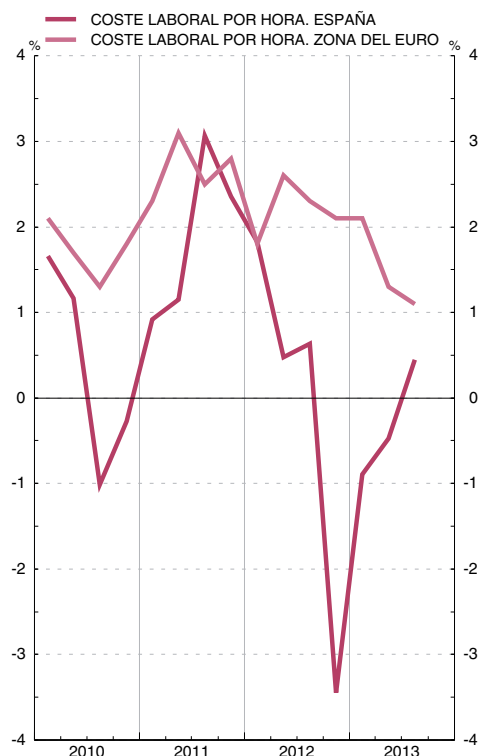
Tasas de variación interanual

		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		
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	1,7
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
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,2
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	2,2
13 I-III	M	-0,5	1,9	0,4	-1,0	0,0	-0,9	1,8	0,5	-1,5	-0,3	0,5	-0,3	1,5
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	1,2	3,1
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	2,4	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	1,8
II		-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	-	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,6
III		-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,3
IV		-3,2	0,7	0,0	-4,2	-2,2	-3,6	-0,2	0,4	-4,7	-2,7	-1,8	-3,4	2,1
13 I		-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-0,9	2,1
II		-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,5	1,3
III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,4	1,1

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.

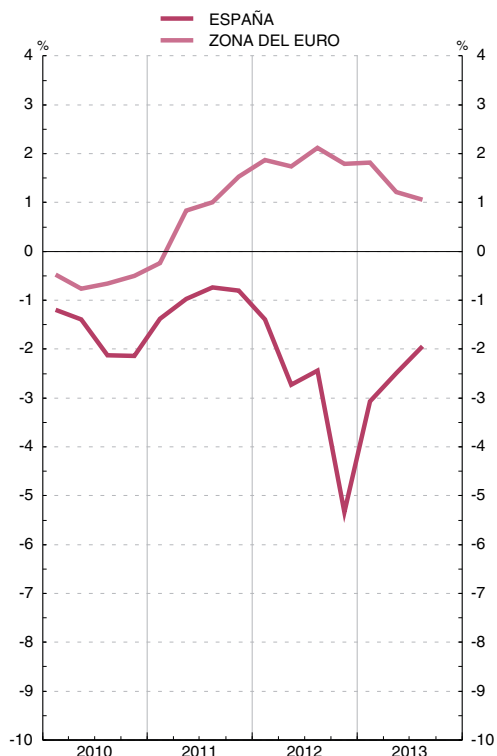
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

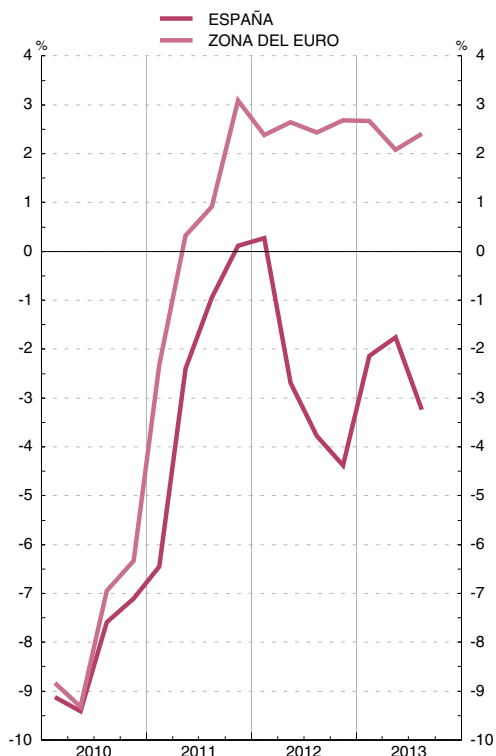
Tasas de variación interanual

	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>10</b>	-1,7	-0,6	-8,3	-7,9	0,4	1,8	2,2	2,4	-0,2	1,9	-2,3	-0,5
<b>11</b>	-1,0	0,8	-2,5	0,5	1,3	2,1	2,3	1,4	0,1	1,6	-2,2	0,3
<b>12</b>	-3,0	1,9	-2,6	2,5	0,2	1,9	3,3	0,0	-1,6	-0,6	-4,8	-0,7
<b>10 / IV</b>	-2,1	-0,5	-7,1	-6,3	-0,3	1,6	1,9	2,1	0,5	2,3	-1,4	0,1
<b>11 /</b>	-1,4	-0,2	-6,4	-2,3	0,9	2,0	2,3	2,3	0,6	2,7	-1,7	0,4
<b>II</b>	-1,0	0,8	-2,4	0,3	0,9	2,1	1,9	1,2	0,3	1,8	-1,6	0,5
<b>III</b>	-0,7	1,0	-1,0	0,9	1,6	2,2	2,4	1,2	-0,0	1,4	-2,4	0,3
<b>IV</b>	-0,8	1,5	0,1	3,1	1,9	2,3	2,8	0,8	-0,6	0,7	-3,3	-0,1
<b>12 /</b>	-1,4	1,9	0,3	2,4	1,7	2,1	3,2	0,3	-1,2	-0,2	-4,3	-0,5
<b>II</b>	-2,7	1,7	-2,7	2,6	0,8	2,0	3,7	0,3	-1,6	-0,5	-5,1	-0,8
<b>III</b>	-2,4	2,1	-3,8	2,4	0,7	2,0	3,2	-0,1	-1,7	-0,7	-4,7	-0,6
<b>IV</b>	-5,3	1,8	-4,4	2,7	-2,4	1,5	3,1	-0,3	-2,1	-1,0	-5,0	-0,7
<b>13 /</b>	-3,1	1,8	-2,1	2,7	-0,5	1,6	2,7	-0,2	-2,0	-1,2	-4,6	-1,0
<b>II</b>	-2,5	1,2	-1,8	2,1	-0,2	1,6	2,4	0,4	-1,6	-0,6	-3,9	-1,0
<b>III</b>	-1,9	1,1	-3,2	2,4	0,1	1,6	2,1	0,5	-1,1	-0,3	-3,2	-0,8

**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.

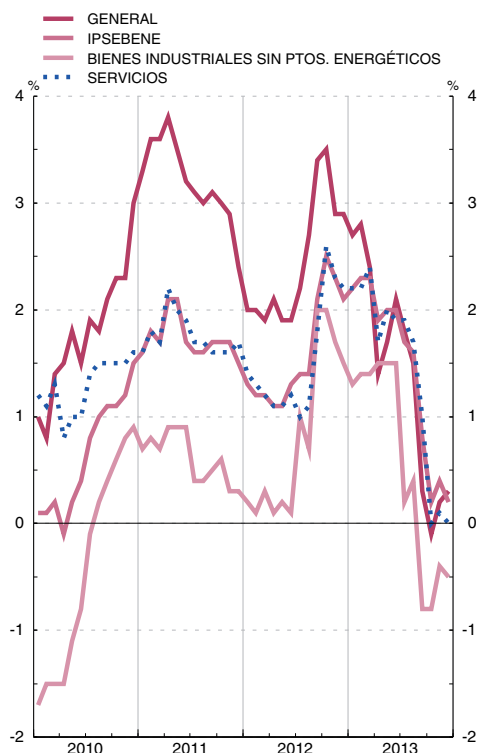
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

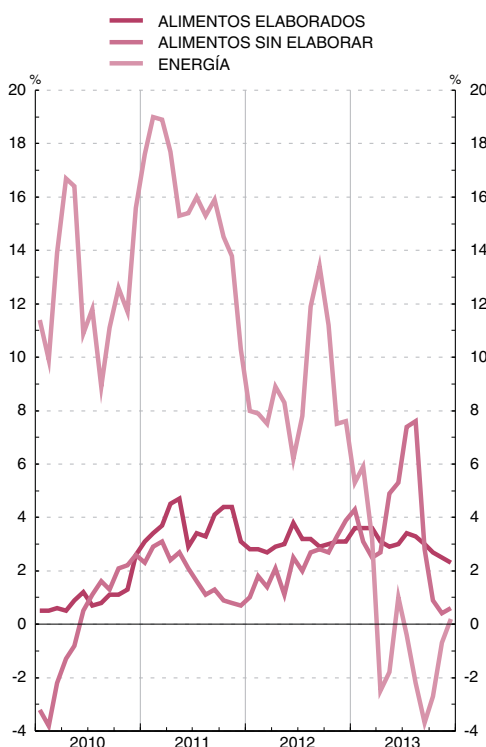
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
	Serie original	m 1 (a)	1 T 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
12 E-D	M	102,5	0,2	2,5	1,1	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,1	9,3
13 E-D	M	103,9	0,0	1,4	-0,4	3,6	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	...	...
12 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	124,8	20,6
Nov		104,2	-0,1	2,9	2,8	3,3	3,1	1,7	7,5	2,3	2,3	119,7	17,8
Dic		104,3	0,1	2,9	2,9	3,9	3,1	1,5	7,6	2,2	2,1	120,3	20,0
13 Ene		103,0	-1,3	2,7	-1,3	4,3	3,6	1,3	5,3	2,2	2,2	114,3	15,5
Feb		103,1	0,2	2,8	-1,1	3,1	3,6	1,4	5,9	2,2	2,3	114,5	7,4
Mar		103,5	0,4	2,4	-0,8	2,5	3,6	1,4	3,2	2,4	2,3	119,2	7,5
Abr		103,9	0,4	1,4	-0,4	2,7	3,1	1,5	-2,5	1,7	1,9	116,8	7,6
May		104,1	0,2	1,7	-0,2	4,9	2,9	1,5	-1,8	2,0	2,0	123,7	13,5
Jun		104,2	0,1	2,1	-0,1	5,3	3,0	1,5	1,0	1,9	2,0	120,0	9,0
Jul		103,7	-0,5	1,8	-0,6	7,4	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,7	107,2	7,1
Ago		104,0	0,3	1,5	-0,3	7,6	3,3	0,4	-2,2	1,7	1,6	104,2	-1,5
Sep		103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	-0,8	-3,7	1,0	0,8	113,3	-4,4
Oct		104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	0,2	...	...
Nov		104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	...	...
Dic		104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	0,2	...	...

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.



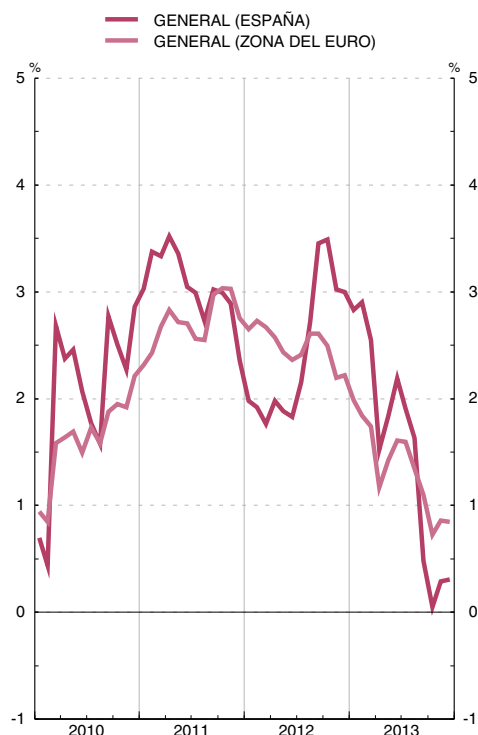
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

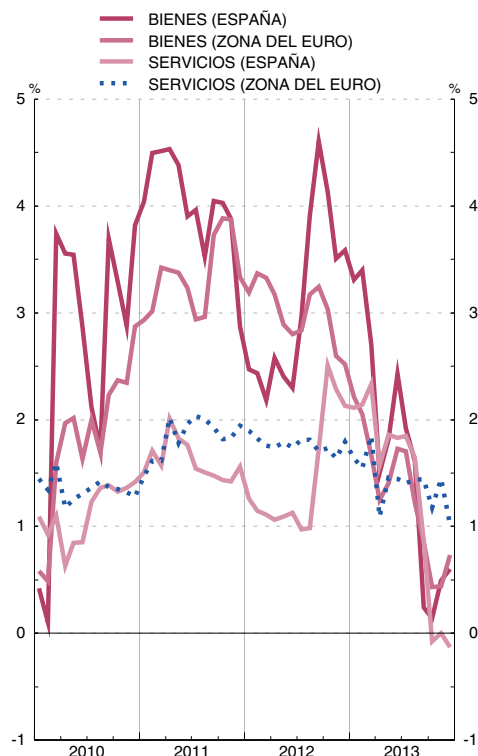
Tasas de variación interanual

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

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 N°330/2009 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))

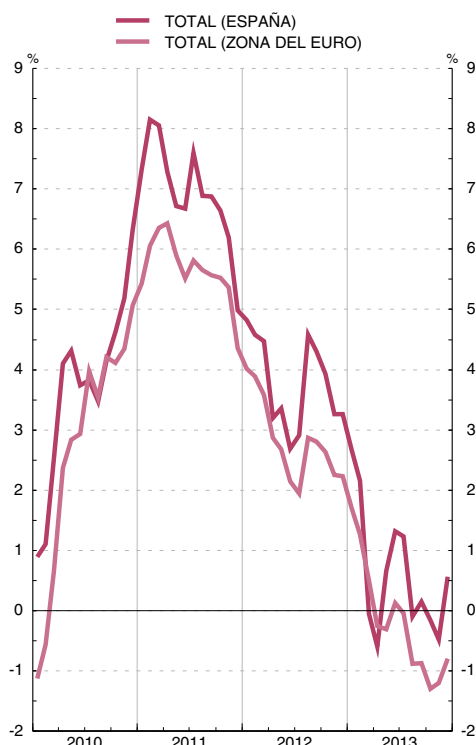
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

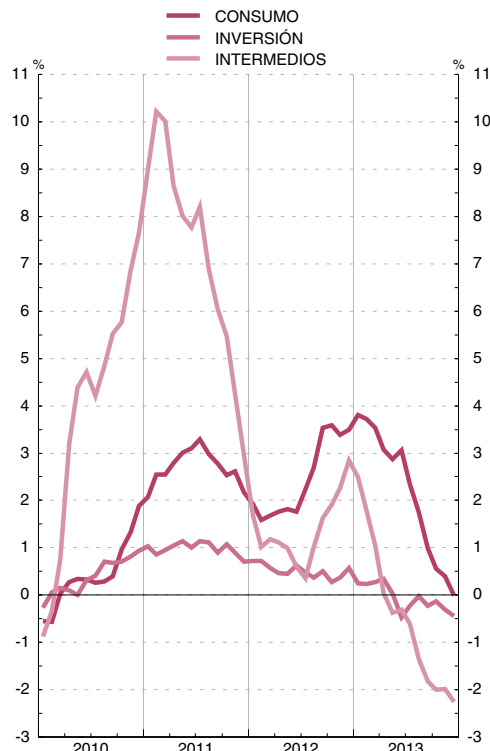
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	m <sup>1</sup> <sub>(a)</sub>	T <sup>1</sup> <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	M	100,0	—	3,7	—	0,4	—	0,4	—	3,9	—	10,2	2,7	0,4	0,2	3,6	6,2
11	M	106,9	—	6,9	—	2,7	—	1,0	—	7,2	—	15,3	5,7	3,3	1,5	5,9	10,9
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
12 E-D	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
13 E-D	MP	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,7
12 Sep		112,1	-0,1	4,3	0,8	3,5	0,1	0,5	0,4	1,6	-1,5	10,1	2,8	2,6	0,8	0,6	6,7
Oct		111,9	-0,2	3,9	0,0	3,6	-0,1	0,3	-0,1	1,9	-0,6	8,4	2,6	2,6	0,8	1,1	5,5
Nov		111,3	-0,5	3,3	-0,0	3,4	0,0	0,4	-0,2	2,3	-1,7	5,6	2,3	2,5	0,8	1,3	4,1
Dic		111,3	0,0	3,3	0,1	3,5	0,0	0,6	0,2	2,9	-0,3	4,8	2,2	2,5	0,8	1,5	3,8
13 Ene		112,6	1,2	2,7	0,5	3,8	-0,1	0,2	0,3	2,5	3,6	2,9	1,7	2,4	0,8	1,2	2,0
Feb		112,9	0,2	2,2	0,1	3,7	0,0	0,2	0,1	1,8	0,6	1,9	1,3	2,1	0,8	0,7	1,4
Mar		111,2	-1,5	-0,1	0,1	3,5	0,0	0,3	-0,1	1,0	-5,3	-5,0	0,5	2,0	0,7	0,3	-0,6
Abr		109,9	-1,2	-0,6	-0,1	3,1	0,1	0,3	-0,5	0,0	-3,9	-5,7	-0,3	1,8	0,6	-0,4	-2,4
May		111,1	1,2	0,7	-0,0	2,9	-0,3	0,0	-0,3	-0,4	5,1	-0,3	-0,3	2,0	0,6	-0,6	-2,4
Jun		111,2	0,0	1,3	0,2	3,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	0,5	2,1	0,1	2,0	0,5	-0,6	-1,1
Jul		112,2	0,9	1,2	-0,0	2,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	3,8	2,8	-0,0	2,0	0,5	-0,6	-1,5
Ago		112,1	-0,1	-0,1	0,0	1,8	0,2	-0,0	-0,3	-1,3	-0,2	-0,6	-0,9	1,8	0,6	-1,1	-3,7
Sep		112,3	0,2	0,1	0,1	1,0	-0,1	-0,2	-0,1	-1,8	0,7	1,7	-0,9	1,5	0,6	-1,6	-2,9
Oct	P	111,7	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	-0,0	-0,1	-0,3	-2,0	-1,1	1,1	-1,3	1,0	0,5	-1,8	-3,7
Nov	P	110,8	-0,8	-0,5	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-2,0	-2,6	0,2	-1,2	0,8	0,5	-1,7	-3,3
Dic	P	111,9	1,1	0,6	-0,3	-0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-2,3	4,4	4,9	-0,8	0,8	0,6	-1,7	-2,0

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.

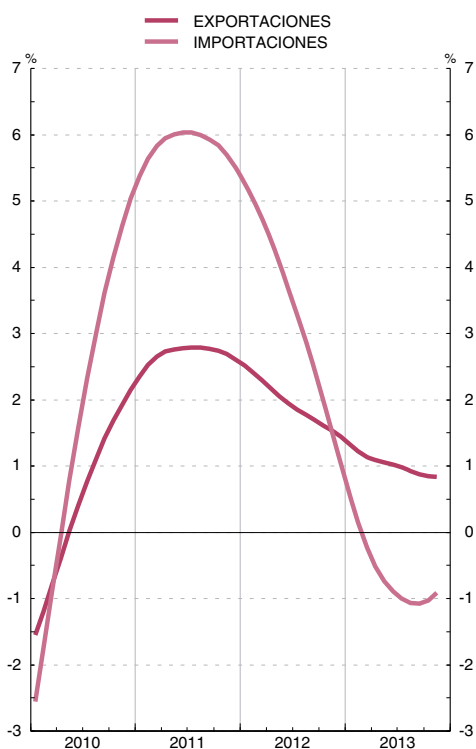
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

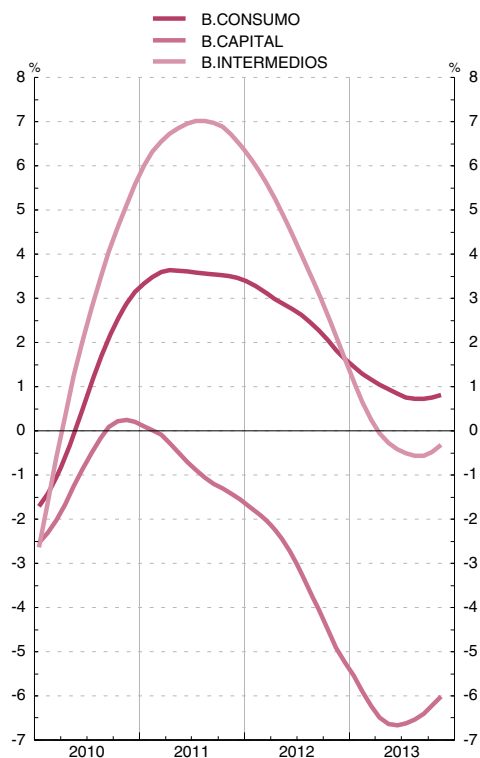
Tasas de variación interanual

	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>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>12</b>	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
<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>13 E-N</b>	0,1	1,4	-5,3	0,2	-5,7	0,7	-4,3	-0,9	-9,2	-4,8	-8,6	-2,6
<b>12 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
<b>Dic</b>	4,4	10,0	1,1	1,7	6,9	-0,2	2,5	-1,7	-8,1	5,3	3,1	5,5
<b>13 Ene</b>	2,4	5,2	-7,2	2,3	-4,0	3,1	-0,9	-0,4	2,6	-1,4	-4,3	-1,1
<b>Feb</b>	-2,4	-0,8	-11,6	-1,7	1,6	-0,7	-3,8	0,9	-6,4	-4,9	-6,6	-2,3
<b>Mar</b>	-3,4	-0,4	-4,7	-4,6	-10,8	-3,7	-5,0	-2,8	-10,8	-5,2	-8,3	-3,3
<b>Abr</b>	1,9	3,4	-6,4	2,7	1,4	2,4	-6,6	0,8	-18,5	-7,5	-9,7	-6,3
<b>May</b>	-0,3	2,7	-3,4	-1,6	-9,0	-2,0	-5,8	4,3	-15,1	-7,8	-22,5	-2,6
<b>Jun</b>	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	-3,0	0,0
<b>Jul</b>	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
<b>Ago</b>	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
<b>Sep</b>	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
<b>Oct</b>	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
<b>Nov</b>	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1

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).

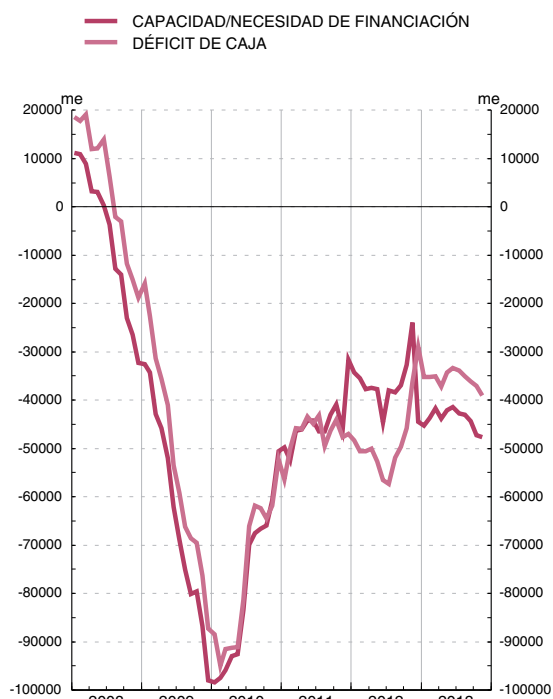
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

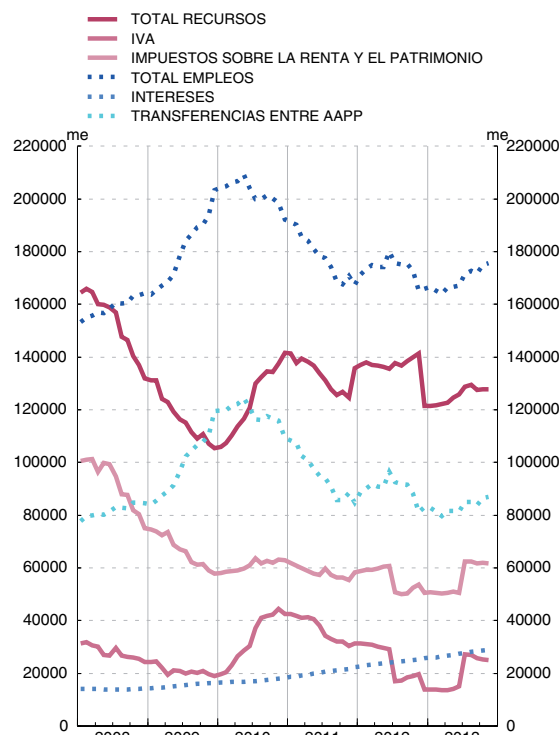
Millones de euros

	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>08</b>	-32 325	131 816	24 277	12 715	6 920	75 083	12 821	164 141	19 179	14 224	84 534	5 168	41 036	-18 747	129 336	148 082
<b>09</b>	-98 063	105 382	18 919	11 586	7 989	57 917	8 971	203 445	20 176	16 392	119 611	4 551	42 715	-87 281	102 038	189 319
<b>10</b>	-50 591	141 603	42 612	11 800	7 450	62 990	16 751	192 194	20 479	18 190	109 317	2 965	41 243	-52 235	127 337	179 572
<b>11</b>	P -31 569	135 912	31 331	8 018	7 064	58 342	31 157	167 481	20 081	22 432	84 863	2 957	37 148	-46 950	104 145	151 095
<b>12</b>	P -44 482	121 465	13 798	5 651	7 561	50 485	43 970	165 947	19 115	25 634	83 187	2 026	35 985	-29 013	123 344	152 357
<b>12 E-N</b>	P -37 482	104 667	13 512	5 074	3 499	42 502	40 080	142 149	17 191	22 665	72 849	683	28 761	-27 738	108 318	136 056
<b>13 E-N</b>	A -40 651	111 099	24 643	9 723	6 477	53 630	16 626	151 750	16 747	26 050	76 687	1 449	30 817	-37 708	107 791	145 499
<b>12 Nov</b>	P -3 137	7 752	1 087	908	117	4 013	1 627	10 889	1 549	2 069	4 546	90	2 635	-2 178	6 464	8 642
<b>12 Dic</b>	P -7 000	16 798	286	577	4 062	7 983	3 890	23 798	1 924	2 969	10 338	1 343	7 224	-1 275	15 027	16 301
<b>13 Ene</b>	A -6 949	7 329	2 579	711	288	2 827	924	14 278	1 409	2 363	7 557	6	2 943	-15 252	5 789	21 041
<b>13 Feb</b>	A -7 488	7 089	2 973	483	263	2 359	1 011	14 577	1 413	2 118	7 256	60	3 730	-160	11 660	11 820
<b>13 Mar</b>	A 3 302	15 388	5 205	387	2 001	6 333	1 462	12 086	1 384	2 389	5 515	217	2 581	-3 430	6 694	10 124
<b>13 Abr</b>	A -6 619	8 088	463	665	579	5 090	1 291	14 707	1 460	2 347	8 189	147	2 564	1 437	16 505	15 068
<b>13 May</b>	A -8 941	3 680	453	1 015	495	451	1 266	12 621	1 393	2 412	6 180	147	2 489	-7 679	2 136	9 815
<b>13 Jun</b>	A -5 813	14 545	5 056	1 030	340	6 016	2 103	20 358	2 506	2 391	11 857	132	3 472	-12 266	2 789	15 055
<b>13 Jul</b>	A -5 128	11 827	132	1 624	363	7 142	2 566	16 955	1 502	2 469	10 231	133	2 620	1 575	22 136	20 561
<b>13 Ago</b>	A -2 458	8 045	462	653	721	4 570	1 639	10 503	1 392	2 424	3 581	167	2 939	-9 412	-1 096	8 315
<b>13 Sep</b>	A 3 342	13 438	5 167	1 106	395	5 531	1 239	10 096	1 336	2 357	3 817	226	2 360	3 426	12 562	9 136
<b>13 Oct</b>	A -308	13 788	1 484	747	695	9 532	1 330	14 096	1 411	2 455	7 487	129	2 614	8 206	22 706	14 500
<b>13 Nov</b>	A -3 591	7 882	669	1 302	337	3 779	1 795	11 473	1 541	2 325	5 017	85	2 505	-4 154	5 911	10 065

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).

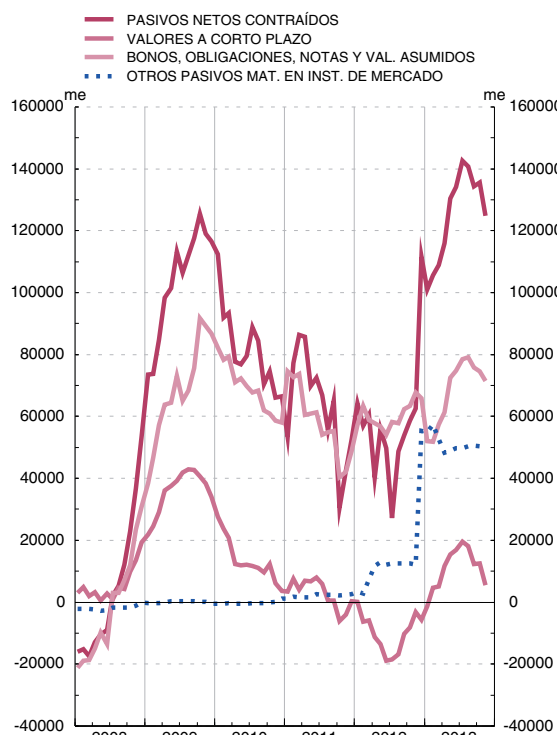
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

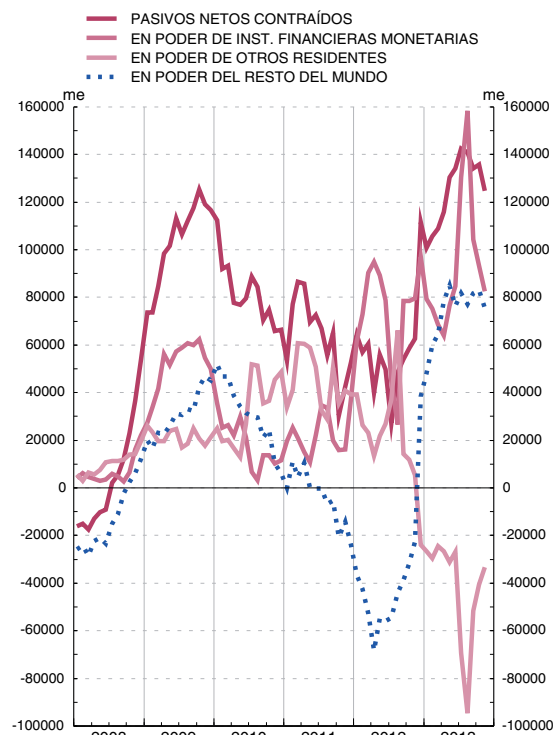
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual		Del cual		Por instrumentos					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	
08	-32 325	21 401	4 337	53 726	1 227	19 355	30 974	-520	-40	3 957	41 494	21 983	19 511	12 232	49 770
09	-98 063	18 509	-4 197	116 572	1 524	34 043	86 807	-535	-510	-3 233	71 270	49 997	21 274	45 302	119 805
10	-50 591	15 926	-5	66 517	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 341	60 357	11 622	48 735	6 161	62 176
11	P -31 569	21 149	-75	52 718	-1 442	312	48 941	-537	2 584	1 418	76 734	37 411	39 323	-24 016	51 300
12	P -44 482	67 148	2 275	111 630	-2 704	-5 749	65 832	-542	55 412	-3 324	73 221	97 138	-23 916	38 408	114 954
12 E-N	P -37 482	7 580	4 274	45 062	-2 711	-5 299	54 416	-542	11 304	-14 817	55 599	54 168	1 431	-10 537	59 879
13 E-N	A -40 651	17 550	-0	58 201	-36	5 990	60 060	-876	6 365	-13 337	31 711	39 614	-7 903	26 490	71 539
12 Nov	P -3 137	15 308	4 400	18 445	7	5 206	14 493	-	-10	-1 245	7 714	2 952	4 763	10 731	19 690
12 Dic	P -7 000	59 567	-1 999	66 567	7	-450	11 416	-	44 109	11 493	17 623	42 970	-25 347	48 945	55 074
13 Ene	A -6 949	-7 869	-1 910	-920	6	3 401	-958	-	247	-3 610	-765	5 647	-6 412	-154	2 690
13 Feb	A -7 488	7 753	-490	15 241	1 501	1 523	14 061	-	2 315	-2 659	5 211	9 637	-4 426	10 030	17 900
13 Mar	A 3 302	15 818	100	12 516	7	-1 627	14 589	-	-31	-414	20 251	13 601	6 650	-7 735	12 930
13 Abr	A -6 619	-10 992	-99	-4 373	-11	1 096	-7 055	-876	2	2 460	-4 346	-2 156	-2 190	-26	-6 832
13 May	A -8 941	12 496	-1	21 437	7	1 800	18 563	-	1 903	-830	13 421	11 299	2 122	8 016	22 266
13 Jun	A -5 813	2 424	-1	8 237	-1 550	-1 338	8 746	-	869	-40	16 948	8 908	8 040	-8 711	8 277
13 Jul	A -5 128	-9 142	135	-4 014	2	3 485	-7 735	-	348	-113	-9 203	8 313	-17 516	5 189	-3 901
13 Ago	A -2 458	613	-134	3 072	2	-2 850	6 095	-	640	-813	1 740	6 120	-4 380	1 332	3 885
13 Sep	A 3 342	10 417	2 901	7 075	2	1 525	10 429	-	111	-4 991	-5 046	-2 510	-2 537	12 121	12 066
13 Oct	A -308	-7 942	-800	-7 634	-3	813	-8 027	-	-37	-383	-10 927	-11 450	523	3 293	-7 251
13 Nov	A -3 591	3 974	300	7 565	2	-1 839	11 351	-	-2	-1 945	4 429	-7 794	12 223	3 136	9 509

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.

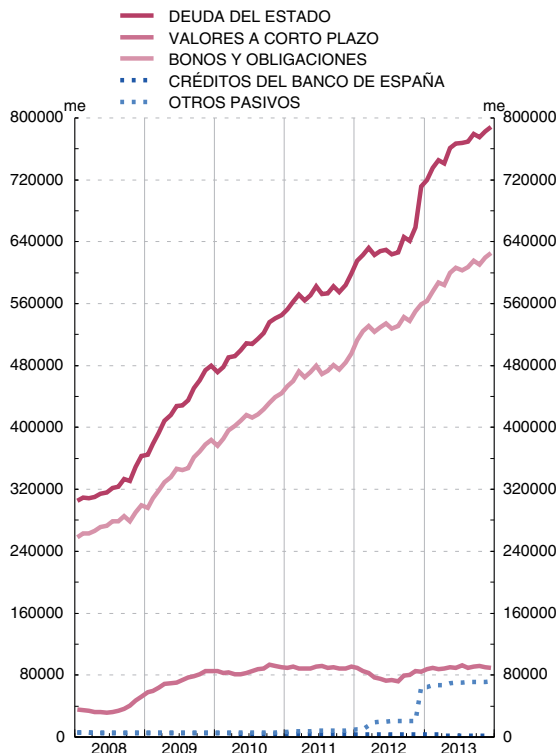
### 6.3. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

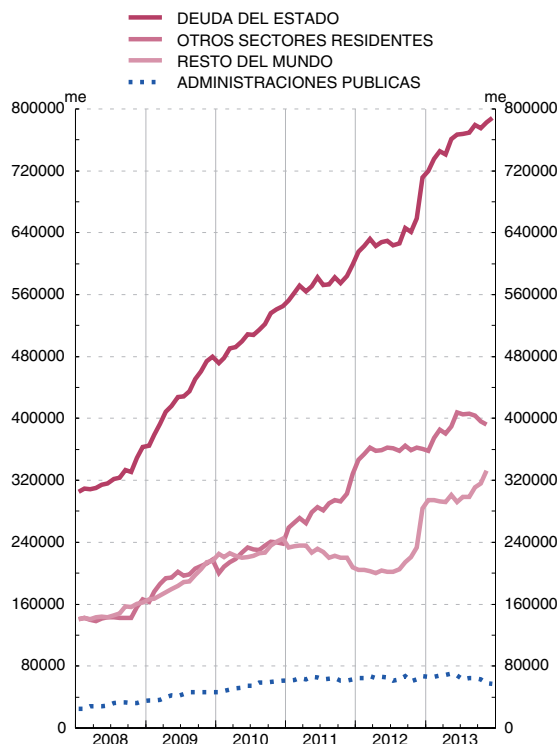
Millones de euros

	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	
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	544 790	0	89 756	444 308	4 082	6 644	299 648	61 170	238 478	245 142	300	28 598	73 560	6 000	-
11	P 598 995	0	90 608	495 662	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	225	30 391	99 748	23 851	2 993
12 Dic	P 711 495	0	84 613	559 327	2 915	64 640	427 748	67 328	360 420	283 748	2 500	32 500	168 165	26 608	30 820
13 Ene	A 719 249	0	87 946	563 501	2 915	64 887	424 431	65 857	358 574	294 818	591	28 466	174 639	27 608	36 294
Feb	A 735 101	0	89 408	575 576	2 915	67 202	440 835	66 431	374 404	294 267	100	43 814	182 305	28 014	31 737
Mar	A 745 458	0	87 693	587 679	2 915	67 171	452 944	67 818	385 126	292 514	200	47 642	176 356	29 597	29 269
Abr	A 741 524	0	88 702	583 705	1 943	67 173	449 133	68 574	380 559	292 391	100	38 249	176 204	29 672	30 831
May	A 760 771	0	90 396	599 355	1 943	69 076	459 403	69 899	389 504	301 368	100	47 800	170 954	31 720	30 861
Jun	A 766 988	0	89 000	606 099	1 943	69 945	475 004	67 465	407 540	291 983	99	39 360	171 133	31 720	31 996
Jul	A 767 687	0	92 423	603 026	1 943	70 294	468 928	63 275	405 653	298 759	234	38 173	170 305	31 720	33 021
Ago	A 769 250	0	89 504	606 869	1 943	70 934	470 708	64 928	405 780	298 542	99	31 301	170 944	31 720	33 840
Sep	A 779 089	239	90 987	615 115	1 943	71 044	468 328	64 468	403 860	310 762	3 000	40 380	169 363	29 654	34 657
Oct	A 774 953	235	91 742	610 260	1 943	71 007	458 920	62 461	396 460	316 032	2 200	38 449	169 926	30 454	35 887
Nov	A 782 467	240	89 839	619 213	1 943	71 472	449 634	57 836	391 797	332 834	2 500	23 861	168 108	31 954	35 887
Dic	A 788 340	240	89 174	625 278	1 943	71 944	...	57 387	...	...	100	20 184	167 548	31 954	36 195

#### ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN Por instrumentos



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



FUENTE: BE.

- a. Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.
- b. Incluye las subastas de liquidez del Tesoro.
- c. Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

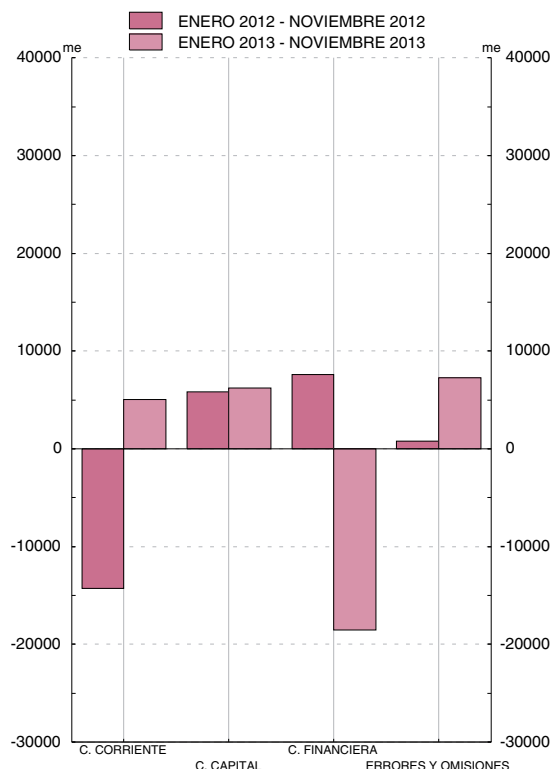
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

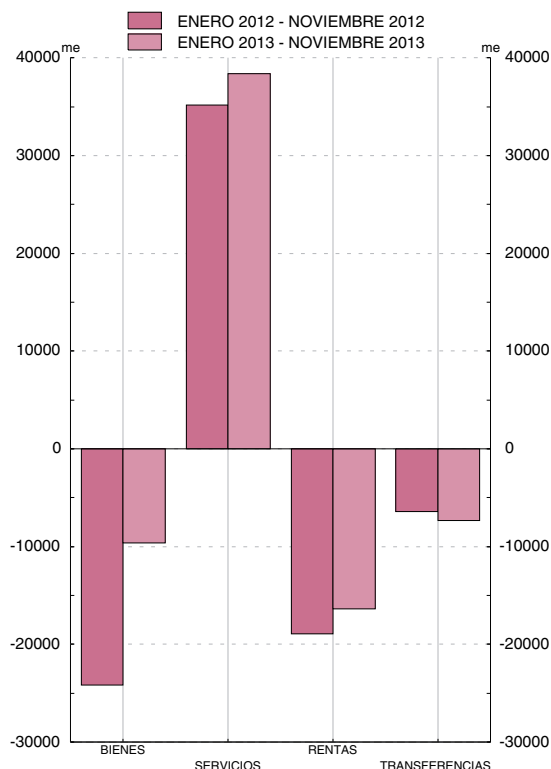
Millones de euros

	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 omisión- es
	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>10</b>	-46 963	-48 173	193 989	242 161	28 040	94 149	39 621	66 109	12 663	-19 933	46 373	66 306	-6 897	6 289	-40 674	43 329	-2 655	
<b>11</b>	P -39 787	-42 331	221 644	263 975	34 630	103 068	43 026	68 437	12 349	-25 714	43 209	68 921	-6 374	5 471	-34 316	28 681	5 635	
<b>12</b>	P -11 519	-25 670	231 008	256 677	36 983	107 194	43 521	70 211	11 911	-18 716	37 124	55 839	-4 117	6 589	-4 930	-823	5 754	
<b>12 E-N</b>	P -14 262	-24 146	211 931	236 077	35 203	98 861	41 379	63 658	11 025	-18 900	31 557	50 457	-6 419	5 835	-8 427	7 630	797	
<b>13 E-N</b>	P 5 056	-9 599	222 967	232 566	38 354	100 553	42 820	62 199	11 235	-16 345	27 809	44 154	-7 354	6 201	11 257	-18 548	7 291	
<b>12 Ago</b>	P 850	-2 691	17 119	19 810	5 223	10 955	5 848	5 733	1 305	-838	2 363	3 201	-844	639	1 488	83	-1 571	
<b>Sep</b>	P -402	-2 642	18 915	21 557	4 124	9 977	4 851	5 853	1 209	-878	3 002	3 880	-1 006	796	394	-4 158	3 764	
<b>Oct</b>	P 423	-1 087	21 588	22 675	3 627	9 694	4 097	6 067	1 104	-1 589	2 337	3 926	-528	1 024	1 447	-1 862	416	
<b>Nov</b>	P 1 016	-897	20 476	21 373	1 885	7 767	2 581	5 882	1 058	-1 874	2 219	4 093	1 901	901	1 917	326	-2 243	
<b>Dic</b>	P 2 744	-1 523	19 077	20 600	1 780	8 333	2 142	6 553	886	185	5 567	5 383	2 302	753	3 497	-8 453	4 956	
<b>13 Ene</b>	P -3 262	-2 838	18 270	21 108	2 303	7 948	2 648	5 645	743	-1 730	2 553	4 283	-997	285	-2 977	2 233	744	
<b>Feb</b>	P -2 258	-529	18 834	19 363	1 922	7 347	2 276	5 426	819	-1 471	2 322	3 793	-2 179	744	-1 514	4 117	-2 603	
<b>Mar</b>	P 838	875	21 222	20 347	2 203	7 614	2 870	5 411	822	-1 585	2 301	3 886	-655	348	1 186	-3 917	2 730	
<b>Abr</b>	P -1 246	-1 135	20 865	22 000	2 213	8 066	2 708	5 853	718	-1 332	2 684	4 016	-991	952	-294	-2 295	2 589	
<b>May</b>	P 2 256	477	21 467	20 990	3 535	8 860	3 778	5 325	678	-867	3 109	3 976	-889	1 381	3 637	-7 194	3 556	
<b>Jun</b>	P 2 041	-47	21 837	21 884	4 194	9 835	4 567	5 641	1 155	-1 525	2 938	4 463	-581	197	2 237	-1 572	-665	
<b>Jul</b>	P 1 514	-276	20 329	20 604	5 470	11 737	5 799	6 268	1 293	-2 528	2 669	5 197	-1 152	502	2 016	-5 222	3 206	
<b>Ago</b>	P 2 439	-1 411	17 583	18 994	5 249	10 607	6 123	5 358	1 348	-531	2 511	3 042	-868	634	3 074	-1 556	-1 517	
<b>Sep</b>	P 146	-2 599	20 335	22 934	4 426	10 390	5 021	5 964	1 301	-1 122	2 442	3 564	-559	135	281	-1 628	1 347	
<b>Oct</b>	P 1 714	-922	22 138	23 060	4 541	10 268	4 310	5 727	1 217	-1 720	2 122	3 842	-185	619	2 333	-2 722	389	
<b>Nov</b>	P 873	-1 195	20 087	21 282	2 299	7 881	2 720	5 583	1 142	-1 934	2 158	4 092	1 703	403	1 277	1 209	-2 485	

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

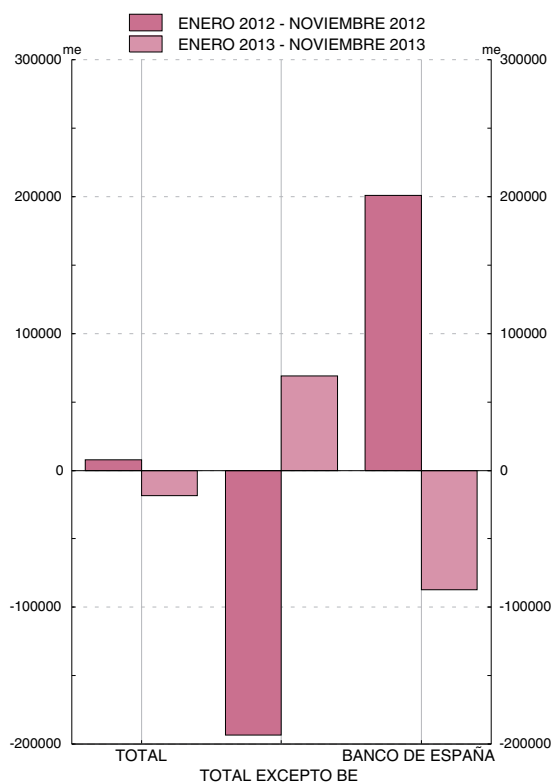
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

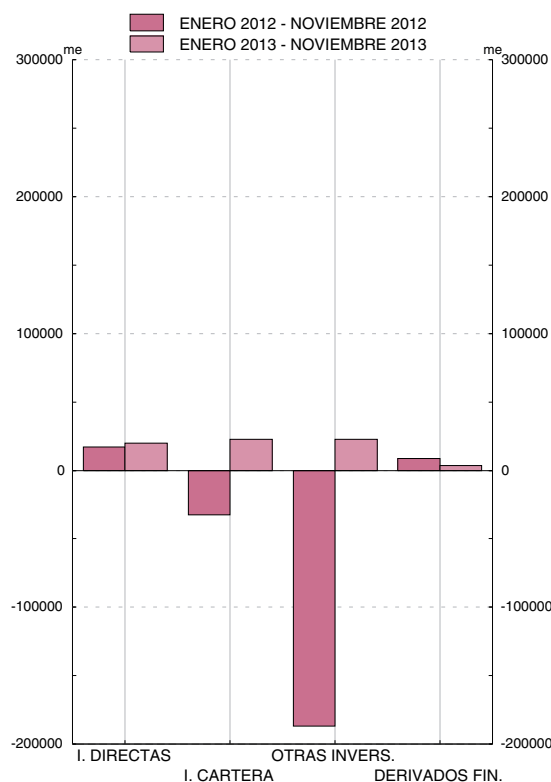
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10
10	43 329	27 633	1 532	28 574	30 106	28 727	-64 694	-35 967	-11 232	17 627	6 395	8 605	15 696	-814	9 788	6 722
11	28 681	-80 459	-7 022	26 313	19 290	-27 547	-42 419	-69 966	-43 923	35 660	-8 264	-1 967	109 141	-10 022	124 056	-4 893
12	-823	-174 339	24 231	-3 175	21 055	-55 839	3 346	-52 493	-151 045	45 690	-105 354	8 314	173 516	-2 211	162 366	13 361
12 E-N	7 630	-193 280	17 228	696	17 924	-32 429	-34 407	-66 835	-186 684	44 538	-142 146	8 604	200 910	-2 229	191 070	12 070
13 E-N	-18 548	68 820	19 906	6 519	26 425	22 639	-7 951	14 688	22 642	-42 696	-20 054	3 633	-87 368	-489	-96 089	9 210
12 Ago	83	-11 681	-425	2 265	1 840	-215	545	329	-11 569	-7 935	-19 504	528	11 764	-122	11 155	731
Sep	-4 158	29 752	4 085	-3 838	246	10 387	-1 287	9 099	14 706	-7 939	6 767	575	-33 911	-14	-34 287	390
Oct	-1 862	16 138	3 015	2 301	5 316	17 733	-7 767	9 966	-5 329	2 634	-2 695	719	-18 000	2	-19 704	1 702
Nov	326	14 939	6 967	-4 023	2 943	32 174	-13 057	19 117	-24 979	2 492	-22 487	777	-14 612	-13	-14 388	-211
Dic	-8 453	18 941	7 003	-3 871	3 131	-23 410	37 753	14 342	35 639	1 153	36 792	-290	-27 395	18	-28 704	1 291
13 Ene	2 233	30 301	2 628	1 180	3 808	11 148	-1 559	9 590	16 116	-3 237	12 880	408	-28 068	-934	-27 930	796
Feb	4 117	15 545	2 905	-1 111	1 794	1 279	43	1 322	11 802	1 860	13 661	-440	-11 428	-8	-12 286	866
Mar	-3 917	-4 645	-1 123	5 514	4 392	-11 953	224	-11 729	8 362	7 281	15 643	68	729	155	-226	799
Abr	-2 295	4 194	3 701	-1 859	1 841	-3 265	-2 760	-6 025	2 821	-1 832	989	938	-6 488	136	-7 781	1 156
May	-7 194	-3 896	842	277	1 120	3 714	408	4 122	-8 068	-1 911	-9 978	-385	-3 298	163	-4 220	759
Jun	-1 572	382	418	1 917	2 335	-10 666	-1 229	-11 895	9 993	-4 624	5 370	637	-1 954	81	-2 302	267
Jul	-5 222	-5 500	1 337	-5	1 333	4 167	-5 052	-885	-11 398	-30 839	-42 237	393	278	98	-1 175	1 355
Ago	-1 556	-2 657	813	1 025	1 838	236	2 374	2 610	-4 396	-2 368	-6 764	690	1 100	29	164	908
Sep	-1 628	10 256	2 127	587	2 714	10 267	-457	9 810	-2 616	2 356	-260	478	-11 884	-107	-13 063	1 286
Oct	-2 722	1 024	4 652	-2 446	2 206	317	-4 060	-3 742	-4 733	274	-4 460	789	-3 746	-115	-4 341	709
Nov	1 209	23 817	1 607	1 438	3 045	17 394	4 116	21 510	4 759	-9 658	-4 899	57	-22 608	14	-22 928	307

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.



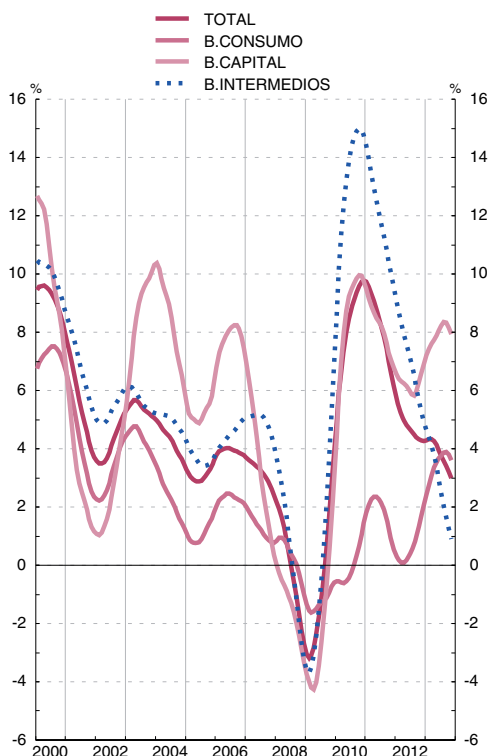
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

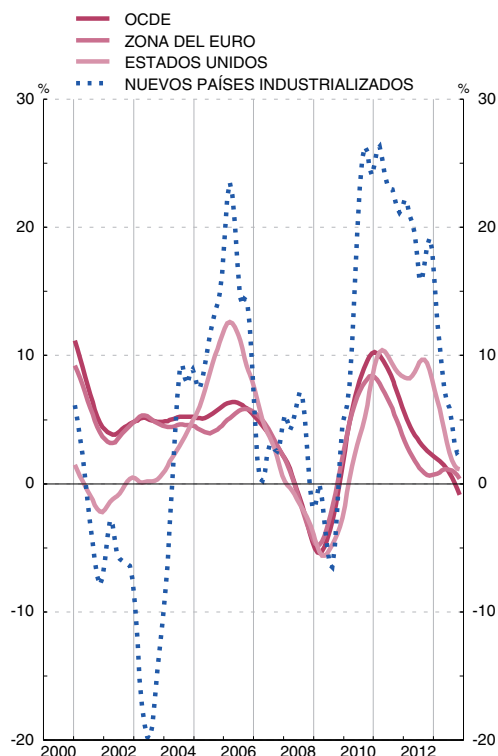
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>05</b>	155 005	5,5	0,8	-0,8	5,5	1,4	-8,7	2,2	2,6	2,3	4,3	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5
<b>06</b>	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
<b>07</b>	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
<b>09</b>	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
<b>10</b>	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
<b>11</b>	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
<b>12</b>	222 644	3,9	1,8	-2,7	-6,4	5,5	12,1	-0,7	-1,1	-2,4	0,8	15,7	27,3	18,9	11,4	28,9
<b>12 Oct</b>	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
<b>12 Nov</b>	P 19 750	-0,6	-2,7	-2,5	3,4	-3,6	-44,5	1,5	-5,6	-10,1	-3,0	26,8	13,3	7,1	2,0	16,8
<b>12 Dic</b>	P 17 789	4,6	0,2	5,2	4,7	-3,2	37,3	-5,7	3,8	1,2	5,6	12,3	-13,3	14,8	18,8	68,6
<b>13 Ene</b>	P 17 882	7,9	5,3	5,3	17,6	3,7	-1,0	4,0	3,6	1,9	3,4	6,2	83,2	20,0	15,2	1,5
<b>13 Feb</b>	P 18 414	2,4	4,9	0,3	16,0	6,1	-31,4	9,1	-0,6	-1,7	-1,8	-9,1	37,0	22,9	25,8	11,3
<b>13 Mar</b>	P 20 289	2,0	5,5	0,2	5,4	8,5	3,7	8,9	-8,1	-8,9	-6,9	13,9	41,1	16,3	2,3	-36,1
<b>13 Abr</b>	P 20 398	18,6	16,3	18,6	42,1	11,3	26,5	10,4	13,2	11,6	16,2	23,9	8,3	36,7	32,1	28,2
<b>13 May</b>	P 20 891	7,3	7,7	11,0	4,7	6,5	47,1	3,9	6,4	4,7	6,7	18,7	-1,1	24,5	12,9	-5,6
<b>13 Jun</b>	P 20 848	10,5	7,5	5,0	4,9	9,2	41,3	7,1	15,3	13,0	12,7	-16,0	14,8	15,9	-3,4	-5,2
<b>13 Jul</b>	P 19 861	1,3	-0,1	0,9	7,7	-1,6	-15,3	-0,5	-3,0	-4,7	-2,0	-11,2	30,5	30,0	-5,8	24,4
<b>13 Ago</b>	P 17 216	3,8	1,9	6,8	38,2	-3,6	20,1	-5,3	11,8	9,9	3,7	-19,8	0,0	9,3	20,3	7,9
<b>13 Sep</b>	P 19 345	8,3	11,4	22,7	22,9	5,0	-4,7	5,7	12,4	13,9	8,9	-5,4	-13,1	24,0	14,1	-4,6
<b>13 Oct</b>	P 21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	-3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4
<b>13 Nov</b>	P 19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4

**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.

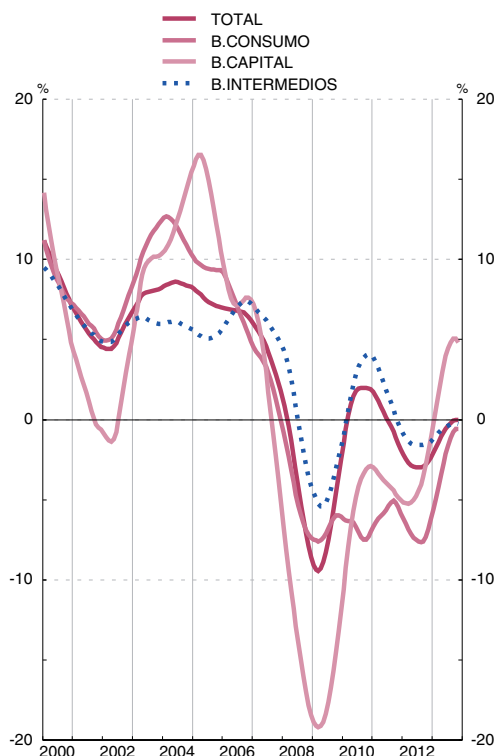
## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

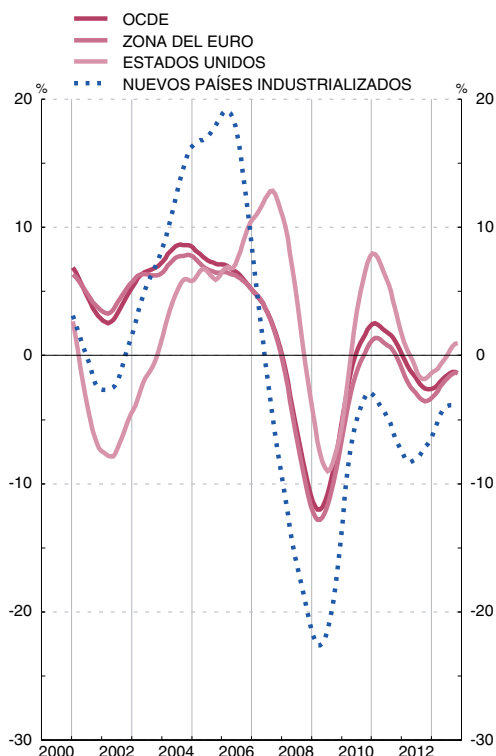
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Del cual:				
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
12	253 401	-2,8	-7,1	-11,1	-10,7	-5,5	1,3	-7,1	-7,3	-7,9	-5,8	-7,1	15,8	13,6	-5,2	-11,4
12 Oct	P 22 570	-2,0	-6,3	-26,0	1,4	2,3	11,1	-0,1	-13,4	-15,5	-9,7	-2,1	39,3	-9,9	-0,9	9,4
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
Dic	P 19 083	-11,5	-13,6	-4,8	-2,1	-17,5	-14,1	-18,7	-13,4	-13,3	-13,7	2,7	-8,9	-44,2	-3,2	-25,7
13 Ene	P 21 380	5,7	6,7	-4,9	0,4	10,9	18,2	8,6	-0,7	1,4	2,8	29,4	0,5	-3,7	-5,3	-4,2
Feb	P 19 598	-9,8	-6,3	-10,6	0,7	-5,6	-13,0	-3,2	-9,7	-8,8	-10,1	-16,8	-6,3	-38,8	-7,9	-16,4
Mar	P 19 654	-15,0	-10,6	-18,4	-7,0	-8,3	-9,3	-7,9	-11,8	-12,3	-12,1	-16,2	-10,4	-47,0	2,2	-16,9
Abr	P 22 041	7,2	14,8	10,7	24,1	15,1	15,0	15,2	6,5	7,3	6,6	14,2	9,1	-14,3	-1,8	36,0
May	P 20 918	-2,2	3,9	1,2	14,8	3,7	19,9	-0,5	-1,1	0,3	-3,7	-5,8	26,4	-24,2	-5,8	0,8
Jun	P 20 955	-2,8	-0,0	5,9	22,0	-3,5	-6,5	-2,6	2,5	1,6	3,1	-10,3	-17,5	-28,0	-12,9	-0,7
Jul	P 20 647	-3,0	-0,7	0,1	9,7	-1,8	3,8	-3,4	-3,7	-5,5	-3,2	-1,3	-3,5	-11,9	-2,0	-2,0
Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,4	4,4	14,9	-16,4	-11,8	-6,8	8,1
Sep	P 21 932	4,7	8,7	14,5	32,6	5,0	-4,3	8,0	9,3	9,8	8,8	-3,8	-12,8	14,8	7,6	1,2
Oct	P 22 824	1,1	8,4	10,1	18,8	7,0	0,4	8,9	4,5	4,6	6,2	25,3	-25,6	-1,2	3,2	-8,7
Nov	P 21 078	-0,4	2,4	7,8	19,4	-0,7	-3,8	0,2	8,2	6,9	5,5	16,4	-14,6	-5,0	-2,4	7,4

**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.

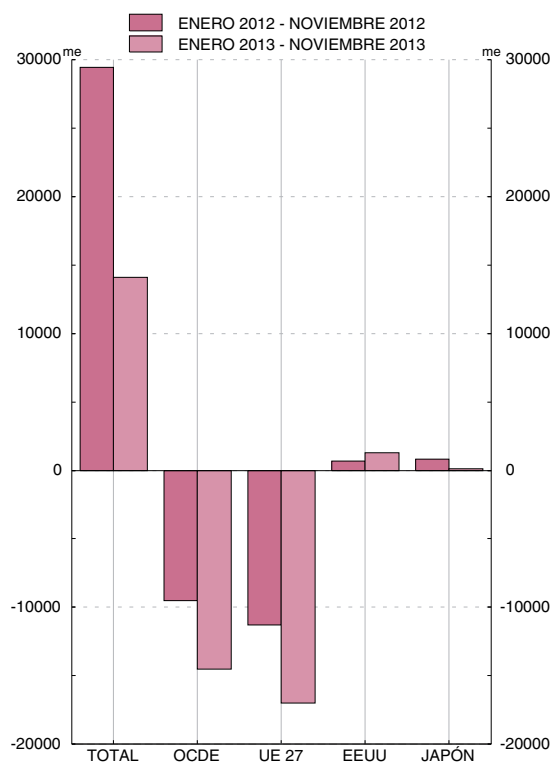
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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**

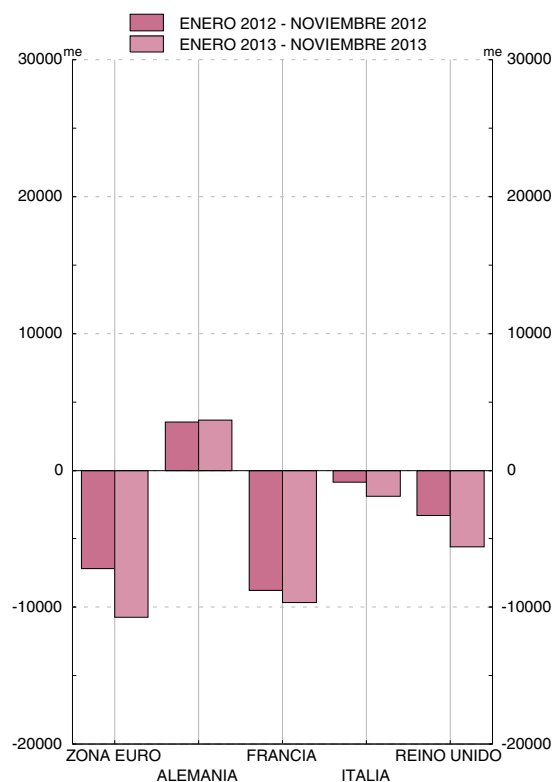
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 28)						OCDE					12	13	14	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28		9	Del cual:			10					11	
			3	Del cual:			7		8	Total	EEUU							Japón
				4	5	6												
<b>06</b>	-92 249	-33 355	-32 156	-18 689	-1 625	-7 184	-1 199	294	-45 995	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564			
<b>07</b>	-100 015	-39 945	-38 109	-23 752	-214	-8 375	-1 836	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347			
<b>08</b>	-94 160	-26 033	-26 207	-19 612	3 019	-6 608	174	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296			
<b>09</b>	-46 227	-8 922	-6 767	-9 980	6 787	-1 847	-2 156	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532			
<b>10</b>	-53 276	-4 816	-2 211	-8 598	7 904	-477	-2 605	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252			
<b>11</b>	-47 910	3 559	1 029	-8 984	8 590	219	2 529	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116			
<b>12</b>	-30 757	12 765	7 723	-3 821	9 472	914	5 041	3 828	10 636	-754	-855	-21 068	-5 185	-13 866	111			
<b>12 Oct</b>	P	-1 492	1 237	603	-290	754	63	634	425	1 492	67	-21	-1 762	-164	-1 186	32		
<b>Nov</b>	P	-1 407	1 980	1 286	-123	985	244	694	410	1 593	-82	-149	-1 560	-379	-1 057	28		
<b>Dic</b>	P	-1 294	1 280	553	-277	712	31	727	547	1 103	-83	-51	-1 413	15	-983	144		
<b>13 Ene</b>	P	-3 499	1 378	639	-274	674	108	739	490	715	-252	-69	-1 685	-432	-1 268	-46		
<b>Feb</b>	P	-1 184	1 498	938	-233	658	278	561	607	1 125	-139	-10	-1 401	55	-1 030	92		
<b>Mar</b>	P	635	1 767	1 224	-187	873	234	543	378	1 932	98	-46	-1 192	-117	-894	-28		
<b>Abr</b>	P	-1 642	1 584	961	-298	1 128	200	623	482	1 413	-151	-11	-1 808	16	-892	-75		
<b>May</b>	P	-27	2 208	1 339	-314	962	218	869	804	2 204	-9	-58	-1 578	32	-1 006	-55		
<b>Jun</b>	P	-107	2 186	1 228	-335	1 193	53	959	905	1 881	-21	4	-1 406	177	-975	-19		
<b>Jul</b>	P	-787	1 584	1 174	-348	810	220	410	419	1 587	-70	58	-1 328	1	-1 232	33		
<b>Ago</b>	P	-1 809	1 360	924	-301	948	147	436	295	1 216	-46	37	-1 653	-176	-1 153	-4		
<b>Sep</b>	P	-2 587	889	623	-487	795	121	266	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2		
<b>Oct</b>	P	-1 359	1 595	895	-426	1 106	119	699	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12		
<b>Nov</b>	P	-1 759	1 098	815	-459	505	172	283	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63		

**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.

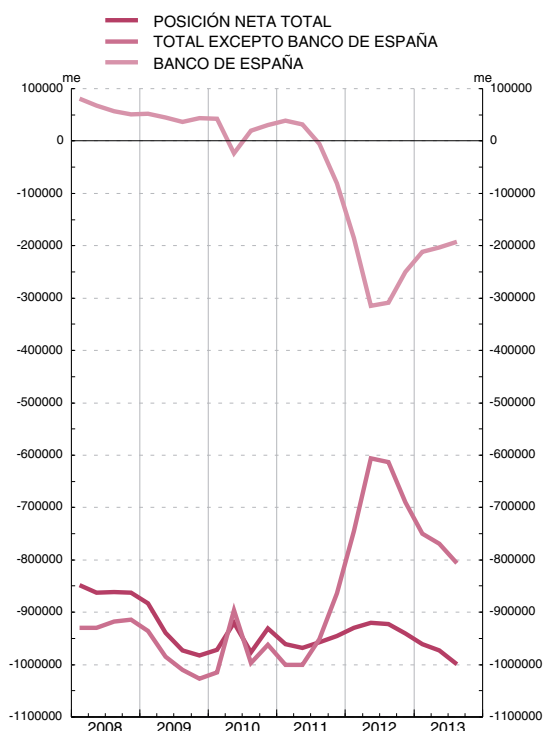
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

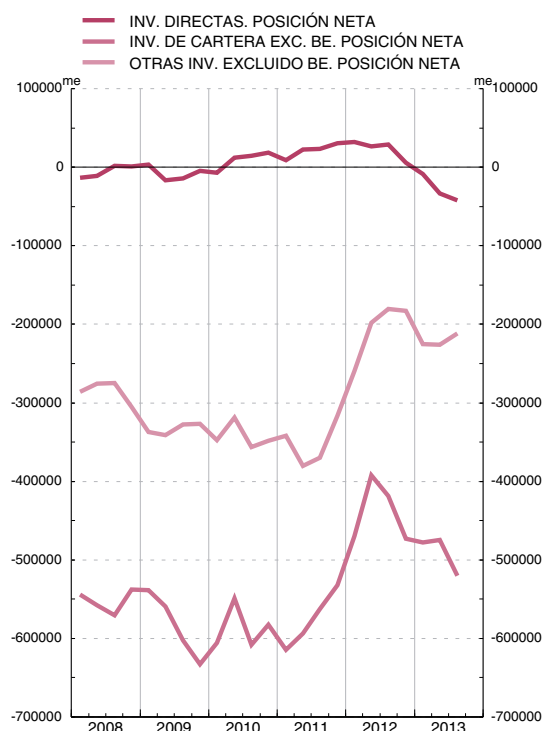
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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>05</b>	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
<b>06</b>	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
<b>07</b>	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08</b>	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
<b>09</b>	-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 III</b>	-977,1	-997,2	14,4	469,8	455,4	-659,4	333,7	993,1	-356,4	352,1	708,5	4,3	20,2	22,6	-54,3	51,9
<b>IV</b>	-931,5	-961,8	18,6	488,9	470,2	-634,5	311,7	946,2	-348,6	370,5	719,1	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5
<b>11 I</b>	-961,2	-1 000,7	8,9	486,8	477,9	-665,9	301,7	967,6	-342,1	377,0	719,1	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5
<b>II</b>	-968,0	-1 000,2	22,6	491,1	468,5	-642,6	293,3	935,9	-379,9	379,8	759,8	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3
<b>III</b>	-957,0	-951,8	23,3	488,4	465,0	-613,0	274,8	887,8	-369,8	385,2	754,9	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1
<b>IV</b>	-944,8	-863,8	30,7	507,6	476,9	-584,3	258,0	842,3	-316,1	395,1	711,1	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8
<b>12 I</b>	-929,9	-745,1	31,8	506,5	474,7	-519,9	270,1	790,0	-259,9	412,4	672,4	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5
<b>II</b>	-920,4	-605,5	26,9	505,5	478,7	-438,6	254,5	693,2	-198,4	440,9	639,2	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3
<b>III</b>	-922,1	-612,8	28,7	493,9	465,2	-463,8	254,0	717,8	-180,6	417,7	598,3	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9
<b>IV</b>	-940,9	-690,6	6,0	481,8	475,8	-515,5	274,7	790,2	-183,2	421,4	604,6	2,1	-250,3	38,3	-332,6	43,9
<b>13 I</b>	-960,8	-749,6	-8,6	495,3	503,9	-518,0	282,7	800,7	-225,0	419,5	644,5	2,0	-211,2	39,7	-292,1	41,3
<b>II</b>	-973,1	-769,5	-33,3	475,0	508,3	-512,7	279,6	792,3	-225,8	413,3	639,1	2,3	-203,6	35,4	-277,8	38,8
<b>III</b>	-999,7	-806,7	-42,4	472,6	515,1	-555,0	283,6	838,6	-211,4	381,4	592,9	2,2	-192,9	35,3	-263,7	35,5

### 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.

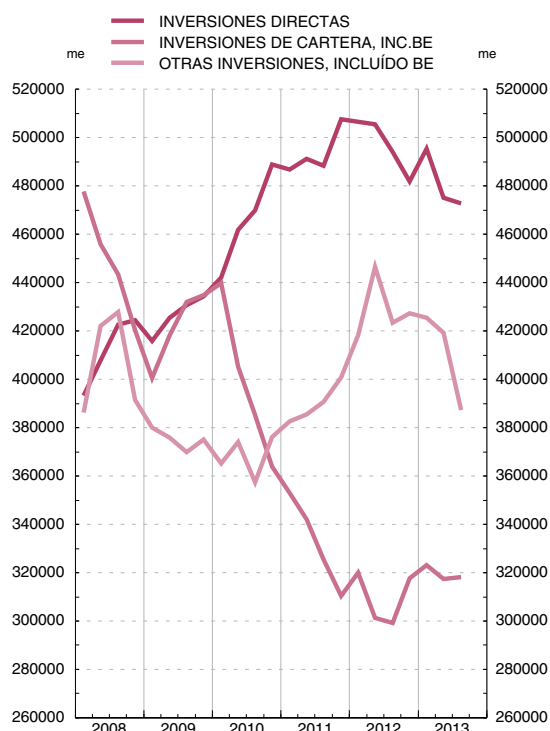
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

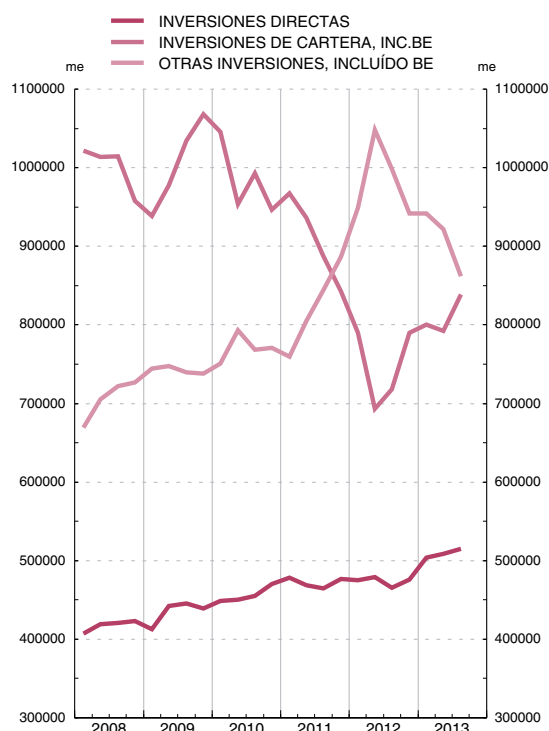
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>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>	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 III</b>	432 284	37 505	334 434	120 998	88 730	296 430	194 022	799 121	357 527	767 997	121 434	117 049
<b>IV</b>	449 955	38 920	346 360	123 885	92 462	271 400	181 031	765 193	376 095	770 399	95 116	92 459
<b>11 I</b>	448 342	38 433	356 624	121 237	92 910	260 100	204 657	762 989	382 569	759 786	80 724	82 170
<b>II</b>	452 917	38 215	353 232	115 303	91 957	250 153	194 147	741 706	385 429	805 498	83 747	84 040
<b>III</b>	443 574	44 788	352 875	112 153	78 339	247 132	159 177	728 592	390 750	843 949	134 796	127 191
<b>IV</b>	457 779	49 776	359 987	116 916	77 815	232 593	162 285	680 052	400 794	886 501	140 225	134 415
<b>12 I</b>	458 096	48 393	359 113	115 601	83 849	236 158	157 793	632 227	418 164	948 860	133 237	130 209
<b>II</b>	452 498	53 040	365 977	112 684	82 309	218 868	144 876	548 286	446 596	1 047 943	153 277	148 677
<b>III</b>	443 097	50 852	356 323	108 888	86 593	212 630	164 681	553 107	423 444	998 728	157 193	154 374
<b>IV</b>	432 344	49 445	369 369	106 398	88 408	229 135	178 971	611 220	427 218	942 061	148 623	146 395
<b>13 I</b>	446 817	48 486	386 299	117 631	98 182	224 967	177 012	623 683	425 378	941 678	139 379	137 347
<b>II</b>	430 132	44 842	392 416	115 901	103 551	213 937	175 280	616 972	419 146	921 863	120 715	118 428
<b>III</b>	428 064	44 562	397 914	117 158	110 736	207 406	209 864	628 736	387 311	861 560	117 191	115 011

### 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.

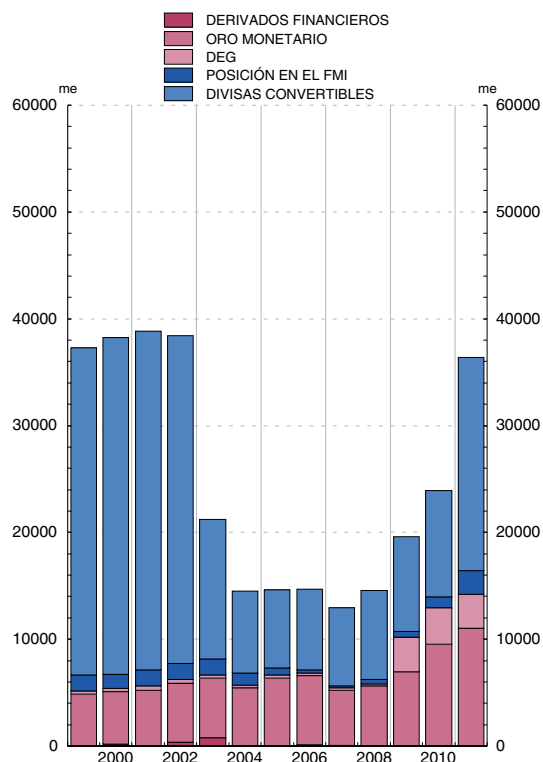
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

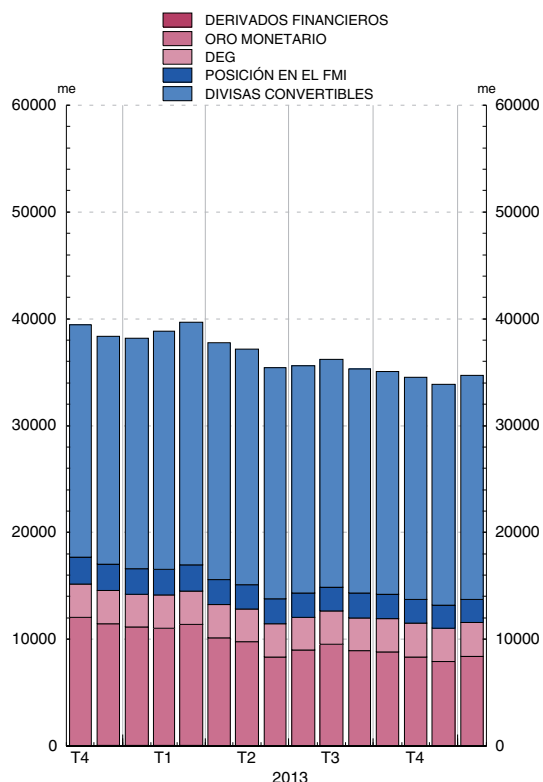
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>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>12</b>	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>12</b>							
<i>Ago</i>	40 184	22 459	2 619	3 232	11 875	-	9,1
<i>Sep</i>	40 193	21 948	2 583	3 195	12 471	-3	9,1
<i>Oct</i>	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
<i>Nov</i>	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
<i>Dic</i>	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
<b>13</b>							
<i>Ene</i>	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	9,1
<i>Feb</i>	38 839	22 305	2 402	3 102	10 988	42	9,1
<i>Mar</i>	39 664	22 698	2 451	3 145	11 330	39	9,1
<i>Abr</i>	37 765	22 183	2 344	3 104	10 109	25	9,1
<i>May</i>	37 169	22 037	2 283	3 087	9 737	25	9,1
<i>Jun</i>	35 434	21 661	2 349	3 092	8 329	3	9,1
<i>Jul</i>	35 633	21 331	2 259	3 061	8 984	-2	9,1
<i>Ago</i>	36 195	21 331	2 229	3 075	9 558	1	9,1
<i>Sep</i>	35 321	21 013	2 296	3 059	8 955	-1	9,1
<i>Oct</i>	35 060	20 845	2 278	3 136	8 801	-0	9,1
<i>Nov</i>	34 544	20 813	2 238	3 143	8 339	11	9,1
<i>Dic</i>	33 867	20 693	2 152	3 122	7 888	12	9,1
<b>14</b>							
<i>Ene</i>	34 733	21 025	2 139	3 171	8 399	-1	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*

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		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>09 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>	1 778 929	315 896	51 896	114	237 246	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
<b>II</b>	1 759 449	291 348	39 698	192	223 146	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
<b>III</b>	1 745 184	302 216	39 437	932	232 817	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
<b>IV</b>	1 715 268	289 183	36 629	976	220 357	31 221	-	759 486	9 910	413 379	237 915	98 283
<b>11 I</b>	1 701 076	292 030	37 875	485	221 797	31 873	-	760 849	10 640	395 695	235 895	118 619
<b>II</b>	1 725 014	286 014	37 245	7	215 529	33 233	-	792 835	7 554	425 267	231 979	128 035
<b>III</b>	1 751 309	293 350	36 605	507	222 439	33 798	-	768 666	6 211	402 061	223 975	136 418
<b>IV</b>	1 743 878	274 864	28 545	428	211 116	34 775	-	709 704	3 494	362 532	212 924	130 755
<b>12 I</b>	1 758 254	256 148	23 612	4	191 658	40 873	-	641 440	3 341	311 819	191 020	135 259
<b>II</b>	1 770 719	238 191	16 369	70	215 453	46 299	-	575 178	2 699	273 422	163 554	135 504
<b>III</b>	1 726 179	254 675	20 397	325	187 552	46 400	-	525 154	1 899	237 643	154 841	130 771
<b>IV</b>	1 726 493	330 110	27 732	53	211 325	91 000	-	501 837	1 800	212 849	159 173	128 016
<b>13 I</b>	1 738 718	342 774	30 709	24	218 596	93 444	-	539 221	1 504	250 479	162 398	124 840
<b>II</b>	1 711 747	352 242	34 901	243	221 173	95 926	-	522 774	1 407	249 835	156 424	115 108
<b>III</b>	1 664 350	377 950	42 458	1 136	237 472	96 884	-	464 312	1 442	228 702	143 431	90 737

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes							Inversión directa			
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>09 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	448 931	14 758	13 800	3 179	270 358	145 075	399	1 363	180 561	70 158	110 403
<b>II</b>	105 881	105 881	438 907	12 714	16 424	4 462	257 666	145 855	406	1 379	181 518	67 662	113 856
<b>III</b>	59 477	59 477	447 273	14 032	16 561	4 762	258 966	151 114	395	1 442	178 066	67 794	110 272
<b>IV</b>	51 323	51 323	435 599	11 929	16 671	4 284	248 454	152 281	396	1 584	179 677	67 741	111 936
<b>11 I</b>	40 665	40 665	429 230	11 724	15 350	3 818	245 057	151 088	390	1 803	178 301	68 023	110 278
<b>II</b>	45 732	45 732	422 624	11 840	15 487	4 192	237 559	151 783	389	1 374	177 809	68 686	109 123
<b>III</b>	89 019	89 019	421 507	7 466	16 743	6 433	231 895	157 313	394	1 263	178 768	68 182	110 586
<b>IV</b>	175 360	175 360	406 625	5 100	17 159	6 544	218 874	157 244	398	1 307	177 325	70 016	107 309
<b>12 I</b>	276 496	276 496	407 003	8 330	16 969	6 699	214 264	158 981	395	1 364	177 167	69 851	107 316
<b>II</b>	408 695	408 695	374 164	5 481	15 264	6 826	184 729	159 984	462	1 418	174 490	69 439	105 051
<b>III</b>	400 455	400 455	371 551	4 154	14 423	7 388	184 264	159 443	459	1 420	174 343	68 994	105 350
<b>IV</b>	337 486	337 486	383 847	6 064	13 957	7 798	205 126	149 103	457	1 342	173 212	68 297	104 916
<b>13 I</b>	297 184	297 184	386 183	6 708	15 975	7 956	203 767	149 683	459	1 634	173 357	68 521	104 836
<b>II</b>	282 790	282 790	381 029	6 964	15 299	7 495	196 103	153 212	457	1 500	172 912	68 298	104 614
<b>III</b>	268 705	268 705	379 328	6 874	12 898	7 377	197 059	153 168	453	1 500	174 054	68 412	105 642

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Total	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	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)	
	2	3	4	5	6	7	9	10	11	12	13		
<b>12 Ago</b>	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
<b>13 Ene</b>	907 427	105 363	1 021 211	-	-	457	219 604	420 632	891 268	99 407	657 382	-87 339	486 795
Feb	850 148	129 306	876 189	-	-	658	156 006	419 735	880 527	73 410	655 016	-120 814	430 413
Mar	787 506	125 975	795 073	-	-	735	134 277	428 999	884 384	86 192	656 692	-115 115	358 507
Abr	758 155	118 249	759 811	-	-	666	120 571	427 061	894 830	87 133	657 190	-102 288	331 094
May	745 149	105 552	733 956	-	-	685	95 043	440 588	903 179	83 893	656 983	-110 498	304 561
Jun	730 513	106 263	713 146	-	-	1 522	90 419	439 758	906 097	85 420	655 213	-103 455	290 755
Jul	718 506	105 488	700 706	-	-	324	88 013	447 528	915 567	99 389	532 182	35 246	270 977
Ago	714 452	100 070	693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280
Sep	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530
Oct	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372
Nov	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468
Dic	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433
<b>14 Ene</b>	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Total	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)	
	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
<b>12 Ago</b>	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
<b>13 Ene</b>	298 664	34 839	311 210	-	-	-	47 385	333 226	-5 862	-43 911	62 903	9 224	37 617	78 421	15 211
Feb	271 840	24 077	266 847	-	-	-	19 084	308 008	-5 862	-44 310	60 934	8 630	38 170	75 704	14 005
Mar	259 998	24 304	246 637	-	-	-	10 944	298 304	-5 862	-45 498	60 974	10 768	39 538	77 702	13 053
Abr	257 215	26 747	238 330	-	-	-	7 862	296 901	-5 862	-47 154	61 643	8 020	40 419	76 399	13 329
May	254 979	25 360	233 958	-	-	-	4 399	289 650	-5 862	-41 970	61 192	8 635	39 467	72 331	13 161
Jun	250 052	24 169	228 973	-	-	-	3 090	283 650	-5 862	-39 884	60 880	8 441	37 978	71 227	12 148
Jul	248 293	22 744	229 141	-	-	-	3 592	280 677	-5 861	-40 602	61 233	7 061	34 204	74 692	14 079
Ago	246 200	21 944	227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
Sep	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
Oct	234 812	15 611	221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
Nov	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
Dic	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
<b>14 Ene</b>	188 796	15 414	178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634

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



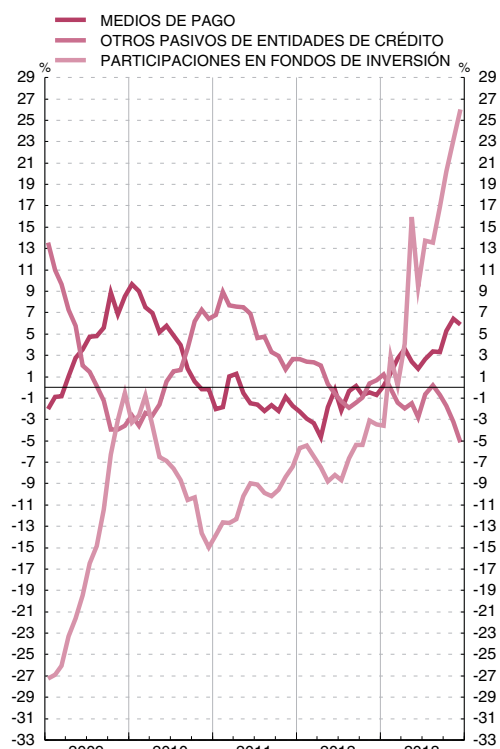
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

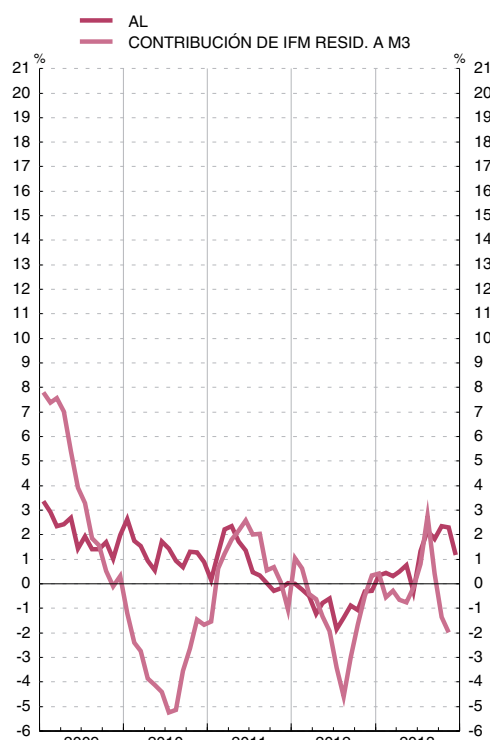
Millones de euros y porcentajes

	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>10</b>	518 326	-0,2	-0,3	-0,1	561 225	6,4	6,4	12,0	-22,2	124 357	-14,9	-29,5	1,6	0,9	-1,7
<b>11</b>	509 416	-1,7	-2,5	-1,5	576 058	2,6	-2,3	68,6	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,0	-1,1
<b>12</b>	505 740	-0,7	-3,5	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3
<b>12 Sep</b>	502 873	0,1	2,0	-0,3	560 577	-1,4	-8,8	88,4	-11,8	111 594	-5,4	-5,5	-5,3	-0,9	-3,0
<b>Oct</b>	491 670	-0,7	0,7	-1,0	564 755	-0,9	-6,3	54,0	-10,9	111 724	-5,4	-6,4	-4,6	-1,1	-1,7
<b>Nov</b>	497 291	-0,5	-2,3	-0,0	570 846	0,4	-2,8	27,8	-1,0	111 721	-3,1	-6,7	-0,5	-0,3	-0,5
<b>Dic</b>	505 740	-0,7	-3,5	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3
<b>13 Ene</b>	P 493 861	0,1	-4,1	1,1	581 747	1,2	1,5	-1,4	9,6	113 633	-3,6	-7,5	-0,7	0,3	0,4
<b>Feb</b>	P 497 930	1,3	-4,4	2,7	578 377	-0,1	1,5	-12,1	19,5	122 302	2,9	-1,8	6,3	0,4	-0,5
<b>Mar</b>	P 510 511	2,7	-3,3	4,1	570 840	-1,4	1,9	-24,1	11,3	117 382	0,2	-3,5	2,9	0,3	-0,3
<b>Abr</b>	P 505 543	3,6	-3,1	5,1	564 560	-2,0	2,7	-32,5	29,1	120 051	4,1	-1,2	8,2	0,5	-0,7
<b>May</b>	P 512 289	2,4	-5,5	4,3	562 115	-1,5	4,9	-40,9	29,8	130 495	15,9	9,8	20,8	0,8	-0,8
<b>Jun</b>	P 530 965	1,7	-7,9	4,0	553 070	-2,8	5,4	-49,3	5,4	122 302	9,4	6,8	11,5	-0,3	-0,2
<b>Jul</b>	P 517 587	2,6	-9,1	5,5	556 844	-0,7	8,0	-49,8	-0,8	125 961	13,7	10,8	16,0	1,3	0,8
<b>Ago</b>	P 521 149	3,4	-9,8	6,5	559 981	0,2	9,0	-49,8	-4,5	126 970	13,6	12,6	14,2	2,2	2,8
<b>Sep</b>	P 519 517	3,3	-9,8	6,4	556 544	-0,7	8,3	-52,2	-12,2	130 495	16,9	16,0	17,6	1,8	0,4
<b>Oct</b>	A 517 736	5,3	-9,7	8,9	554 938	-1,7	6,5	-51,1	-16,9	134 293	20,2	20,3	20,1	2,3	-1,4
<b>Nov</b>	A 529 369	6,5	-7,2	9,5	552 458	-3,2	4,4	-50,9	-34,0	137 557	23,1	25,7	21,3	2,3	-2,0
<b>Dic</b>	A 535 475	5,9	-7,1	8,8	550 292	-5,1	0,8	-43,9	-34,4	140 044	26,0	28,7	24,1	1,2	-3,6

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.

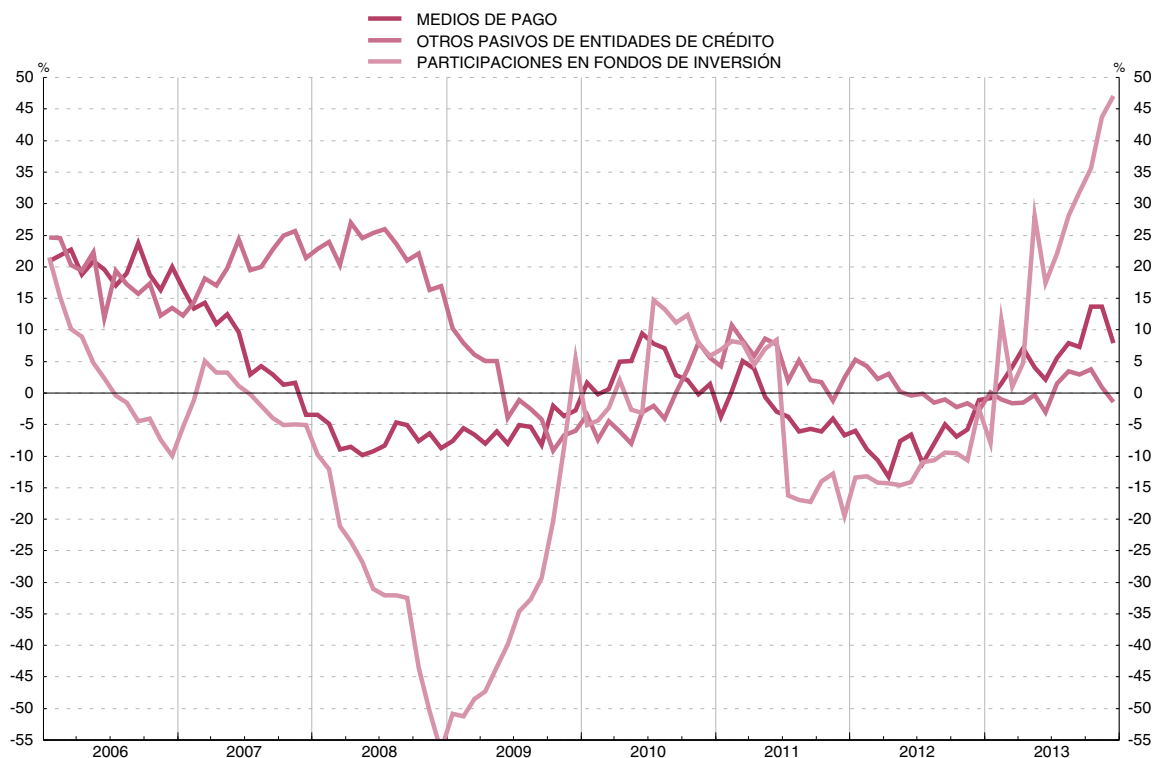
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 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
<b>10</b>	119 228	1,5	119 759	5,6	6,1	3,7	12 153	5,9	-9,4	22,1
<b>11</b>	111 193	-6,7	122 648	2,4	-10,9	57,5	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
<b>12</b>	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
<b>12 Sep</b>	105 713	-4,9	115 979	-1,0	-19,9	71,2	9 934	-9,4	-6,9	-11,3
<b>Oct</b>	100 391	-6,9	114 501	-2,2	-17,4	46,4	9 931	-9,6	-8,1	-10,7
<b>Nov</b>	104 088	-5,8	116 027	-1,7	-11,6	24,9	9 584	-10,7	-11,9	-9,7
<b>Dic</b>	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
<b>13 Ene</b> P	104 625	-0,8	120 233	0,1	-3,8	9,1	9 745	-8,0	-12,5	-4,4
<b>Feb</b> P	107 489	1,5	119 887	-1,0	-3,3	4,2	11 916	11,6	7,5	14,8
<b>Mar</b> P	112 258	4,2	118 191	-1,6	-0,6	-3,9	10 634	1,0	-2,0	3,4
<b>Abr</b> P	109 317	7,1	116 742	-1,5	1,1	-7,0	10 855	4,7	-0,1	8,7
<b>May</b> P	113 017	4,1	117 209	-0,3	5,5	-12,0	13 097	28,1	23,2	32,2
<b>Jun</b> P	115 489	2,1	115 032	-3,0	5,6	-18,3	11 916	17,5	15,1	19,4
<b>Jul</b> P	107 956	5,6	116 414	1,6	12,3	-19,0	12 269	22,1	19,4	24,2
<b>Ago</b> P	112 865	7,9	119 267	3,5	14,6	-16,6	12 748	28,1	29,8	26,8
<b>Sep</b> P	113 413	7,3	119 410	3,0	16,3	-20,8	13 097	31,8	33,6	30,5
<b>Oct</b> A	114 159	13,7	118 752	3,7	17,0	-20,2	13 465	35,6	38,6	33,3
<b>Nov</b> A	118 318	13,7	117 027	0,9	12,9	-22,0	13 772	43,7	50,2	38,9
<b>Dic</b> A	118 700	8,0	117 596	-1,4	3,8	-12,0	14 023	47,1	53,9	42,1

#### 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.

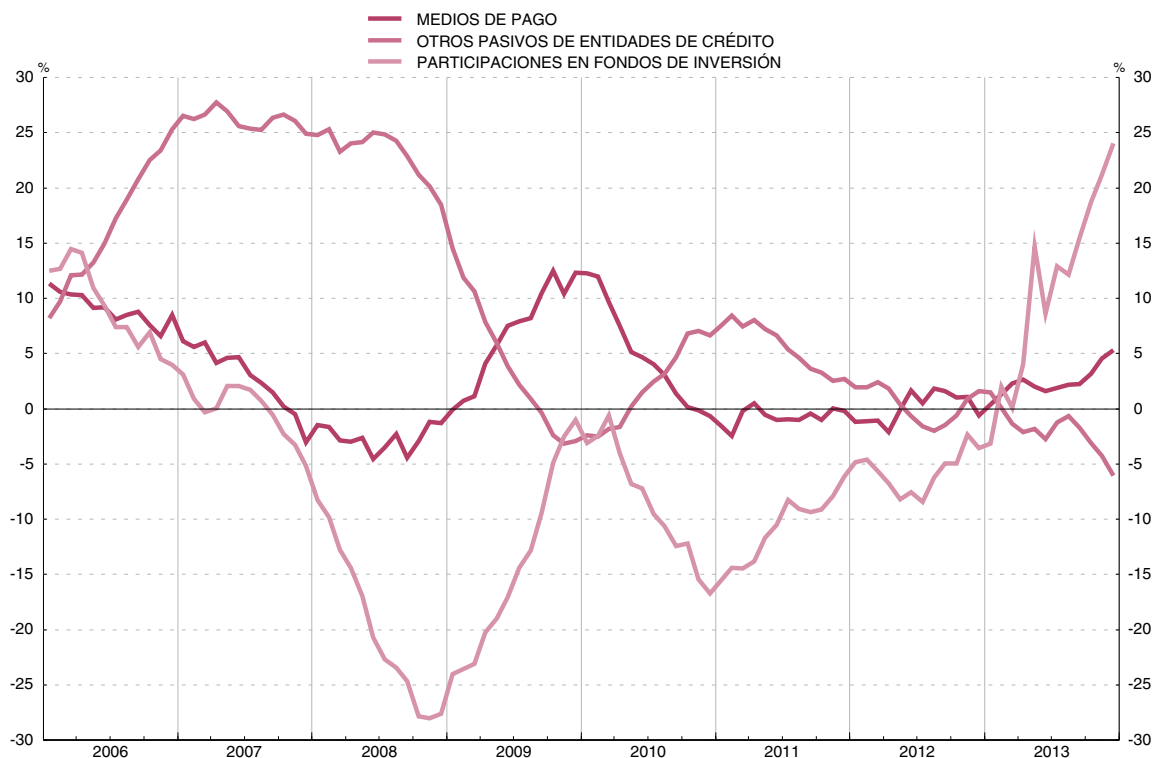
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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>10</b>	399 098	-0,7	-1,1	-0,5	441 465	6,7	6,5	10,2	112 204	-16,7	-31,1	-0,2
<b>11</b>	398 224	-0,2	-1,3	0,1	453 410	2,7	-0,3	57,9	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
<b>12</b>	395 787	-0,6	-2,6	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
<b>12 Sep</b>	397 160	1,6	2,8	1,2	444 598	-1,5	-6,4	87,3	101 660	-5,0	-5,3	-4,7
<i>Oct</i>	391 279	1,0	1,6	0,8	450 253	-0,6	-4,0	51,5	101 793	-5,0	-6,2	-4,0
<i>Nov</i>	393 203	1,1	-1,4	1,8	454 819	0,9	-1,1	26,9	102 137	-2,4	-6,1	0,5
<i>Dic</i>	395 787	-0,6	-2,6	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
<b>13 Ene</b>	P 389 237	0,4	-3,2	1,4	461 514	1,5	2,6	-10,5	103 887	-3,1	-7,0	-0,3
<i>Feb</i>	P 390 441	1,3	-3,6	2,7	458 490	0,1	2,4	-24,6	110 386	2,0	-2,7	5,5
<i>Mar</i>	P 398 253	2,3	-2,6	3,7	452 649	-1,4	2,4	-39,2	106 749	0,1	-3,6	2,9
<i>Abr</i>	P 396 226	2,7	-2,4	4,2	447 819	-2,1	3,0	-50,2	109 196	4,0	-1,3	8,1
<i>May</i>	P 399 273	2,0	-4,9	4,0	444 906	-1,8	4,8	-60,7	117 399	14,7	8,4	19,7
<i>Jun</i>	P 415 476	1,6	-7,3	4,3	438 038	-2,7	5,4	-71,3	110 386	8,6	6,0	10,7
<i>Jul</i>	P 409 631	1,9	-8,5	5,1	440 430	-1,2	7,2	-73,6	113 692	12,9	9,9	15,2
<i>Ago</i>	P 408 285	2,2	-9,3	5,6	440 714	-0,7	8,0	-75,9	114 222	12,1	10,9	13,0
<i>Sep</i>	P 406 104	2,3	-9,3	5,7	437 134	-1,7	6,8	-78,3	117 399	15,5	14,3	16,4
<i>Oct</i>	A 403 578	3,1	-9,3	6,9	436 186	-3,1	4,6	-78,1	120 829	18,7	18,5	18,9
<i>Nov</i>	A 411 051	4,5	-6,9	7,8	435 430	-4,3	2,9	-77,8	123 785	21,2	23,4	19,7
<i>Dic</i>	A 416 774	5,3	-6,9	8,8	432 697	-6,1	0,2	-76,0	126 021	24,0	26,3	22,4

#### 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.

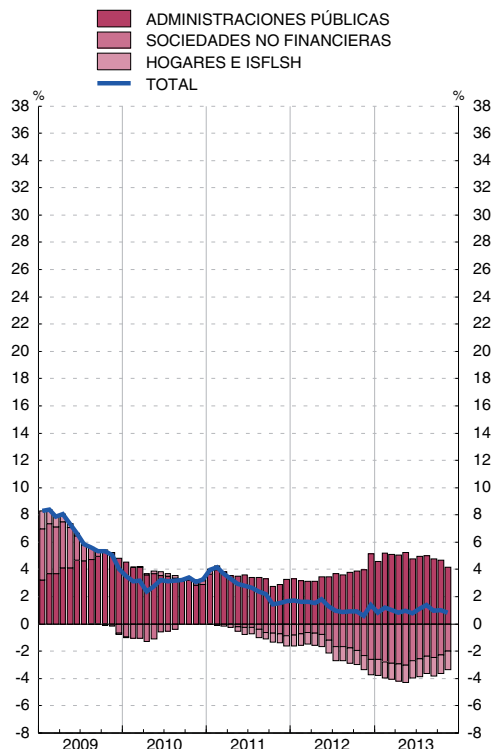
Millones de euros y porcentajes

	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>10</b>	2 845 927	90 502	3,3	14,1	0,5	0,7	-0,4	12,9	3,4	2,9	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,3	0,4	
<b>11</b>	2 866 578	47 285	1,7	14,4	-2,1	-1,8	-2,4	-3,3	9,9	2,4	3,3	-1,6	-0,8	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12</b>	2 860 092	40 214	1,4	20,0	-5,0	-5,9	-3,8	-5,8	14,2	-5,0	5,1	-3,7	-2,6	-1,2	-3,5	0,3	-0,6
<b>12 Sep</b>	2 872 729	16 642	0,9	15,3	-3,8	-4,0	-3,6	-4,7	10,5	-2,0	3,8	-2,9	-1,8	-1,1	-2,9	0,2	-0,2
<b>Oct</b>	2 857 839	-5 610	0,9	15,7	-4,0	-4,3	-3,5	-5,1	14,9	-2,0	3,9	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,4	-0,2
<b>Nov</b>	2 864 031	8 214	0,6	15,8	-4,5	-5,2	-3,5	-5,5	14,8	-3,3	4,0	-3,4	-2,3	-1,1	-3,3	0,4	-0,4
<b>Dic</b>	2 860 092	28 907	1,4	20,0	-5,0	-5,9	-3,8	-5,8	14,2	-5,0	5,1	-3,7	-2,6	-1,2	-3,5	0,3	-0,6
<b>13 Ene</b>	P 2 846 116	-10 203	0,8	17,5	-5,1	-6,0	-3,8	-6,0	17,0	-4,9	4,6	-3,8	-2,6	-1,2	-3,6	0,4	-0,6
<b>Feb</b>	P 2 858 533	21 417	1,2	19,5	-5,4	-6,4	-3,9	-6,0	10,9	-5,6	5,2	-4,0	-2,8	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
<b>Mar</b>	P 2 858 740	997	1,0	19,1	-5,6	-6,7	-4,0	-6,2	9,3	-5,5	5,1	-4,1	-2,9	-1,2	-3,6	0,2	-0,7
<b>Abr</b>	P 2 849 909	-16 106	0,8	18,9	-5,7	-6,8	-4,2	-6,6	13,3	-5,4	5,1	-4,2	-2,9	-1,3	-3,9	0,3	-0,7
<b>May</b>	P 2 860 377	12 427	1,0	19,3	-5,9	-6,9	-4,4	-7,0	13,6	-4,7	5,3	-4,3	-3,0	-1,3	-4,0	0,3	-0,6
<b>Jun</b>	P 2 862 776	4 432	0,8	17,1	-5,5	-6,3	-4,3	-6,8	11,0	-2,5	4,8	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,3
<b>Jul</b>	P 2 850 391	-10 984	1,1	17,8	-5,3	-6,0	-4,3	-6,8	11,8	-2,0	5,0	-3,8	-2,6	-1,3	-3,9	0,3	-0,2
<b>Ago</b>	P 2 838 127	-10 346	1,4	17,9	-5,0	-5,6	-4,3	-6,6	12,3	-1,3	5,0	-3,6	-2,4	-1,3	-3,8	0,3	-0,2
<b>Sep</b>	P 2 840 706	4 146	0,9	16,7	-5,3	-5,8	-4,6	-6,9	10,5	-1,5	4,8	-3,8	-2,5	-1,4	-3,9	0,3	-0,2
<b>Oct</b>	A 2 836 240	-3 638	1,0	16,3	-5,1	-5,4	-4,7	-6,6	6,6	-0,7	4,7	-3,6	-2,3	-1,4	-3,7	0,2	-0,1
<b>Nov</b>	A 2 837 061	2 201	0,8	14,4	-4,7	-4,8	-4,6	-6,4	5,9	0,8	4,2	-3,4	-2,0	-1,4	-3,6	0,2	0,1
<b>Dic</b>	A ...	...	...	...	-4,8	-4,8	-4,9	-6,9	6,0	2,6	...	...	...	...	...	...	...

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).

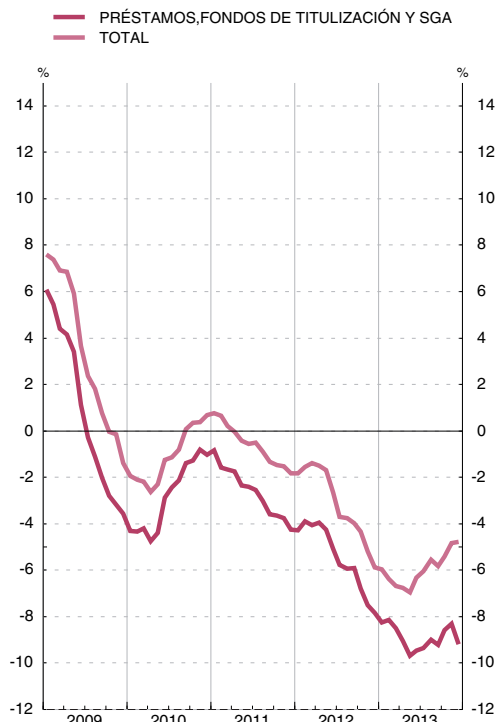
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

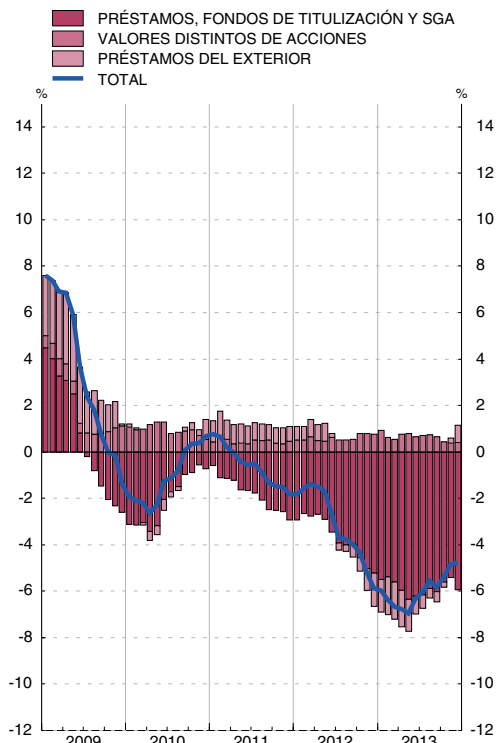
Millones de euros y porcentajes

	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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>10</b>	1 303 089	8 775	0,7	895 918	-1,0	-0,7	61 872	48 017	12,9	0,5	345 298	3,3	0,8	1 581
<b>11</b>	1 258 284	-23 876	-1,8	840 887	-4,2	-2,9	67 986	53 547	9,9	0,5	349 411	2,3	0,6	1 332
<b>12</b>	1 141 606	-74 130	-5,9	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	327 329	-5,2	-1,4	28 680
<b>12 Sep</b>	1 213 968	2 480	-4,0	792 423	-5,9	-4,0	73 926	58 047	10,5	0,6	347 619	-2,0	-0,6	1 115
<b>Oct</b>	1 201 208	-3 780	-4,3	783 848	-6,8	-4,6	77 194	60 517	14,9	0,8	340 166	-2,1	-0,6	1 064
<b>Nov</b>	1 189 254	-9 319	-5,2	776 667	-7,5	-5,0	77 580	59 887	14,8	0,8	335 006	-3,4	-0,9	1 256
<b>Dic</b>	1 141 606	-15 627	-5,9	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	327 329	-5,2	-1,4	28 680
<b>13 Ene</b>	P 1 133 680	-4 573	-6,0	727 251	-8,3	-5,5	80 016	62 171	17,0	0,9	326 413	-5,0	-1,4	28 651
<b>Feb</b>	P 1 121 351	-3 742	-6,4	715 050	-8,2	-5,4	78 828	60 682	10,9	0,6	327 473	-5,7	-1,6	40 969
<b>Mar</b>	P 1 115 709	-5 396	-6,7	709 349	-8,5	-5,6	79 238	61 172	9,3	0,5	327 122	-5,6	-1,6	39 785
<b>Abr</b>	P 1 120 367	-3 031	-6,8	702 436	-9,1	-6,0	80 740	61 531	13,3	0,8	337 192	-5,5	-1,6	39 701
<b>May</b>	P 1 110 376	-8 507	-6,9	691 057	-9,7	-6,3	81 710	62 045	13,6	0,8	337 609	-4,9	-1,4	39 644
<b>Jun</b>	P 1 105 127	-4 083	-6,3	686 289	-9,5	-6,2	80 868	60 616	11,0	0,6	337 971	-2,6	-0,7	39 700
<b>Jul</b>	P 1 096 271	-7 794	-6,0	680 607	-9,4	-6,1	81 503	60 262	11,8	0,7	334 161	-2,1	-0,6	39 686
<b>Ago</b>	P 1 090 894	-3 987	-5,6	672 286	-9,0	-5,9	81 418	60 395	12,3	0,7	337 190	-1,4	-0,4	39 512
<b>Sep</b>	P 1 088 809	-892	-5,8	670 068	-9,2	-6,0	81 705	60 661	10,5	0,6	337 036	-1,6	-0,5	39 331
<b>Oct</b>	A 1 090 316	2 073	-5,4	667 366	-8,6	-5,6	82 325	60 808	6,6	0,4	340 625	-0,8	-0,2	38 985
<b>Nov</b>	A 1 087 403	-1 810	-4,8	663 128	-8,3	-5,4	82 158	60 500	5,9	0,4	342 117	0,7	0,2	38 755
<b>Dic</b>	A 1 072 860	-12 750	-4,8	648 446	-9,2	-5,9	82 288	60 579	6,0	0,4	342 126	2,6	0,7	38 797

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.

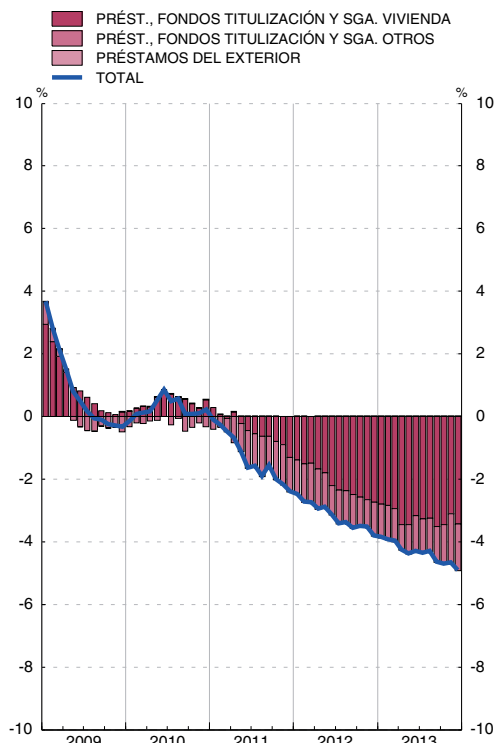
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior de crédito residentes			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos 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>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>12</b>	833 822	-32 985	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 943	7,5	0,0	8 813	801
<b>12 Sep</b>	840 759	-2 251	-3,6	648 026	-3,3	-2,5	189 911	-4,6	-1,1	2 822	5,1	0,0	8 505	252
<b>Oct</b>	838 012	-2 447	-3,5	645 422	-3,4	-2,6	189 753	-4,0	-0,9	2 837	4,7	0,0	8 428	215
<b>Nov</b>	842 480	3 856	-3,5	643 606	-3,5	-2,6	195 991	-3,7	-0,9	2 883	6,0	0,0	8 511	997
<b>Dic</b>	833 822	-7 833	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 943	7,5	0,0	8 813	801
<b>13 Ene</b>	P 828 505	-4 897	-3,8	638 400	-3,6	-2,8	187 158	-4,7	-1,1	2 947	8,5	0,0	8 525	917
<b>Feb</b>	P 823 226	-4 866	-3,9	635 262	-3,7	-2,8	184 999	-4,8	-1,1	2 965	8,5	0,0	8 295	947
<b>Mar</b>	P 819 423	-3 259	-4,0	633 487	-3,8	-2,9	182 949	-4,6	-1,1	2 987	9,3	0,0	8 048	621
<b>Abr</b>	P 814 624	-4 385	-4,2	629 249	-4,5	-3,5	182 425	-3,6	-0,8	2 949	9,2	0,0	7 348	610
<b>May</b>	P 811 825	-2 325	-4,4	626 553	-4,5	-3,4	182 309	-4,2	-1,0	2 963	9,2	0,0	7 009	621
<b>Jun</b>	P 814 233	3 276	-4,3	625 391	-4,1	-3,2	185 869	-4,9	-1,1	2 973	9,4	0,0	6 726	708
<b>Jul</b>	P 806 144	-7 752	-4,3	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	2 969	8,6	0,0	6 552	710
<b>Ago</b>	P 802 407	-3 209	-4,3	620 682	-4,2	-3,2	178 745	-4,7	-1,1	2 980	8,5	0,0	6 568	678
<b>Sep</b>	P 797 034	-4 999	-4,6	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	2 980	8,5	0,0	6 501	680
<b>Oct</b>	A 793 880	-2 892	-4,7	614 862	-4,5	-3,4	176 022	-5,6	-1,3	2 997	8,8	0,0	6 455	631
<b>Nov</b>	A 797 645	4 041	-4,6	615 809	-4,1	-3,1	178 834	-6,8	-1,6	3 002	7,1	0,0	6 397	627
<b>Dic</b>	A 787 393	-9 517	-4,9	611 521	-4,5	-3,4	172 853	-6,5	-1,5	3 019	5,6	0,0	6 453	455

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).

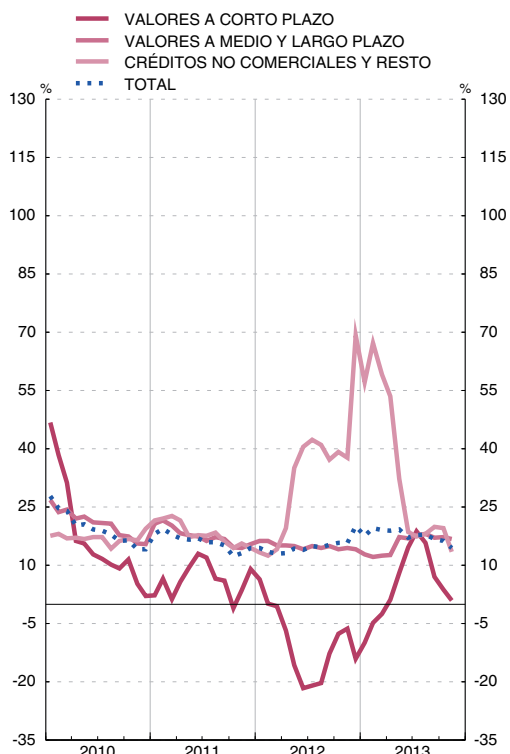
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

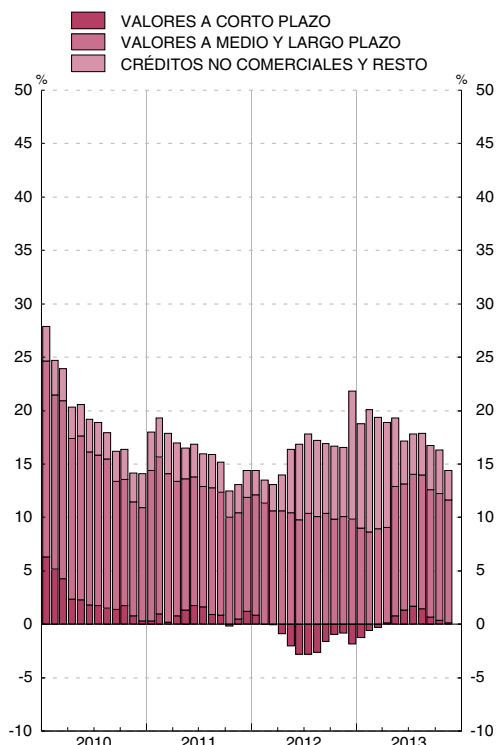
Millones de euros y porcentajes

	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>09</b>	565 082	129 464	29,7	86 395	33 361	62,9	7,7	385 433	82 935	27,4	19,0	93 254	13 167	16,4	3,0
<b>10</b>	644 692	79 611	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 062	19,4	3,2
<b>11</b>	737 334	92 642	14,4	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	127 485	16 169	14,5	2,5
<b>12</b>	P 884 664	147 330	20,0	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	586 474	72 778	14,2	9,9	215 627	88 142	69,1	12,0
<b>12 Jun</b>	P 805 452	19 116	14,0	72 386	-3 269	-21,7	-2,8	560 000	6 219	14,1	9,8	173 066	16 165	40,5	7,1
<b>Jul</b>	P 804 768	-685	15,0	73 843	1 456	-20,9	-2,8	555 544	-4 456	15,0	10,4	175 381	2 315	42,3	7,4
<b>Ago</b>	P 801 590	-3 178	14,6	72 057	-1 786	-20,3	-2,6	557 444	1 900	14,4	10,1	172 089	-3 292	41,0	7,2
<b>Sep</b>	P 818 003	16 413	15,3	79 770	7 713	-12,7	-1,6	567 236	9 792	15,0	10,4	170 997	-1 093	37,2	6,5
<b>Oct</b>	P 818 619	616	15,7	83 303	3 532	-7,6	-1,0	564 210	-3 026	14,1	9,9	171 106	110	39,3	6,8
<b>Nov</b>	P 832 297	13 678	15,8	87 469	4 166	-6,3	-0,8	575 086	10 876	14,5	10,1	169 742	-1 365	37,8	6,5
<b>Dic</b>	P 884 664	52 367	20,0	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	586 474	11 388	14,2	9,9	215 627	45 885	69,1	12,0
<b>13 Ene</b>	P 883 930	-733	17,5	84 253	1 690	-9,9	-1,2	597 632	11 158	12,8	9,0	202 046	-13 581	57,1	9,8
<b>Feb</b>	P 913 955	30 025	19,5	85 141	889	-4,8	-0,6	610 636	13 004	12,1	8,6	218 177	16 132	67,2	11,5
<b>Mar</b>	P 923 608	9 653	19,1	83 260	-1 882	-2,6	-0,3	622 985	12 349	12,5	8,9	217 363	-814	59,1	10,4
<b>Abr</b>	P 914 918	-8 690	18,9	81 174	-2 085	1,1	0,1	617 213	-5 771	12,6	9,0	216 530	-833	53,6	9,8
<b>May</b>	P 938 176	23 258	19,3	81 755	581	8,1	0,8	649 027	31 813	17,2	12,1	207 394	-9 136	32,2	6,4
<b>Jun</b>	P 943 415	5 239	17,1	82 989	1 234	14,6	1,3	655 232	6 205	17,0	11,8	205 194	-2 200	18,6	4,0
<b>Jul</b>	A 947 977	4 561	17,8	87 660	4 672	18,7	1,7	654 523	-710	17,8	12,3	205 794	600	17,3	3,8
<b>Ago</b>	A 944 826	-3 150	17,9	83 451	-4 209	15,8	1,4	658 198	3 676	18,1	12,6	203 177	-2 617	18,1	3,9
<b>Sep</b>	A 954 863	10 037	16,7	85 402	1 951	7,1	0,7	664 521	6 322	17,2	11,9	204 940	1 763	19,9	4,1
<b>Oct</b>	A 952 057	-2 806	16,3	86 420	1 018	3,7	0,4	661 138	-3 383	17,2	11,8	204 499	-441	19,5	4,1
<b>Nov</b>	A 952 014	-43	14,4	88 308	1 888	1,0	0,1	671 005	9 868	16,7	11,5	192 700	-11 800	13,5	2,8

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

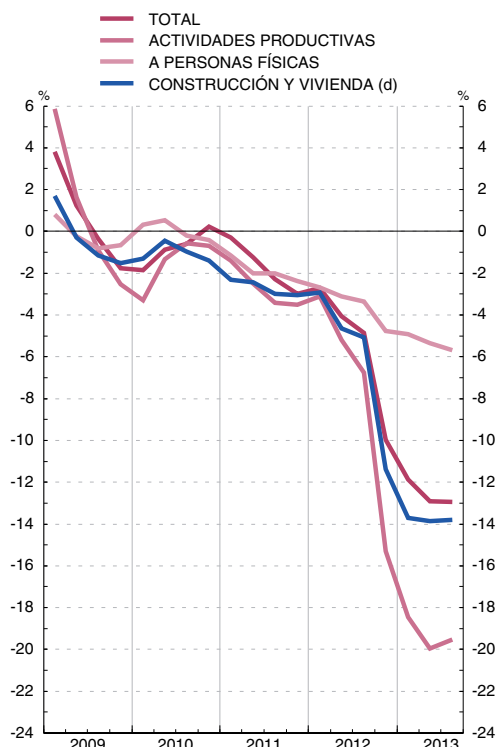
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

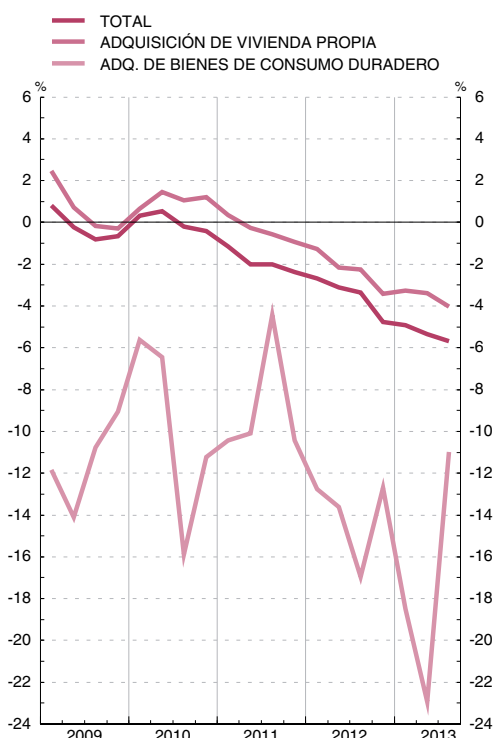
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)			
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)						
														Del cual	Servicios inmobiliarios	Del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099	
11	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321	
12	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370	
09 //	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 663	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917	
///	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918	
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988	
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 473	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	
///	1 837 278	991 374	23 456	152 031	121 514	694 374	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 444	1 100 836	
IV	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099	
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554	1 079 867	
//	1 817 800	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912	
///	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	1 053 370	
12 /	1 768 488	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	44 228	1 041 606	
//	1 744 215	912 949	21 085	138 007	91 869	661 988	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	44 338	1 023 912	
///	1 701 789	886 962	20 852	135 138	87 794	643 178	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	40 061	1 007 561	
IV	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370	
13 /	1 558 660	762 449	19 138	127 110	69 013	547 189	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	45 602	898 732	
//	1 519 123	730 765	18 974	122 351	64 195	525 245	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	43 497	881 290	
///	1 481 543	713 773	18 731	118 251	62 934	513 858	195 083	724 319	610 497	586 295	28 439	85 383	6 882	36 569	868 514	

### 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.

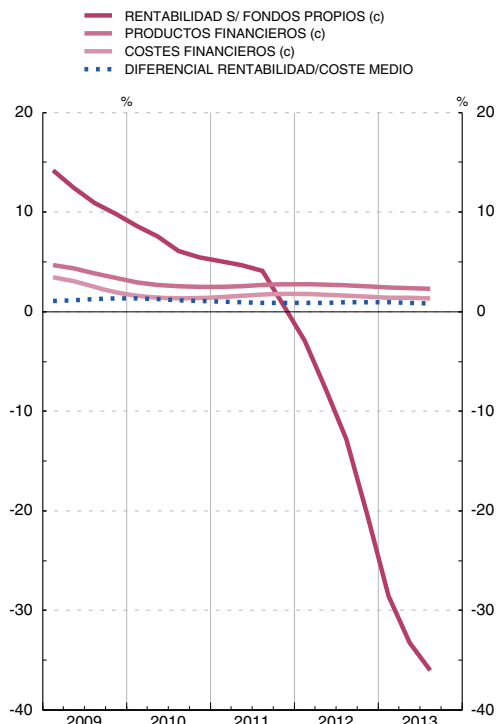


## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPOSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

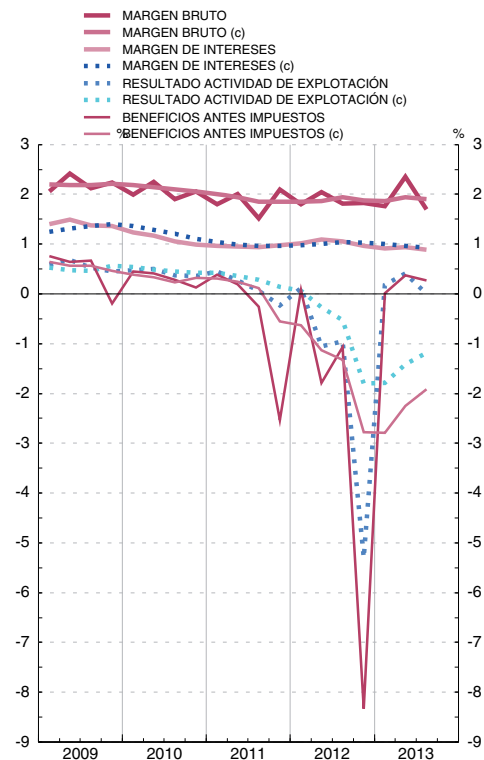
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Gastos de explotación	Del cual De personal								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)		
<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>12</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>10 / 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 /</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 /</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	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
<b>III</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
<b>IV</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>13 /</b>	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
<b>II</b>	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,2	2,5	1,7	0,9	
<b>III</b>	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,2	2,4	1,6	0,8	

**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.

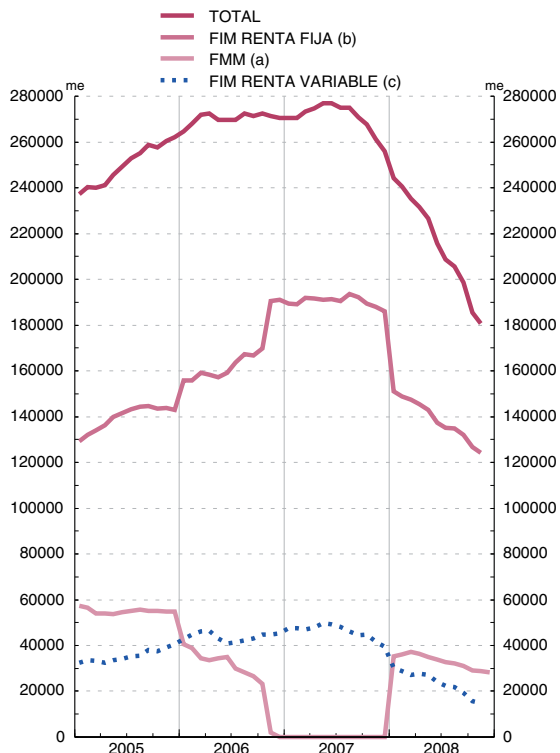
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

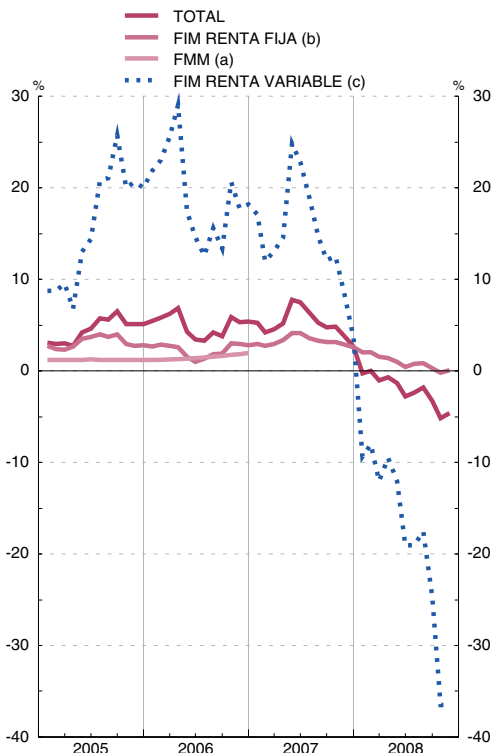
Millones de euros y porcentajes

	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.

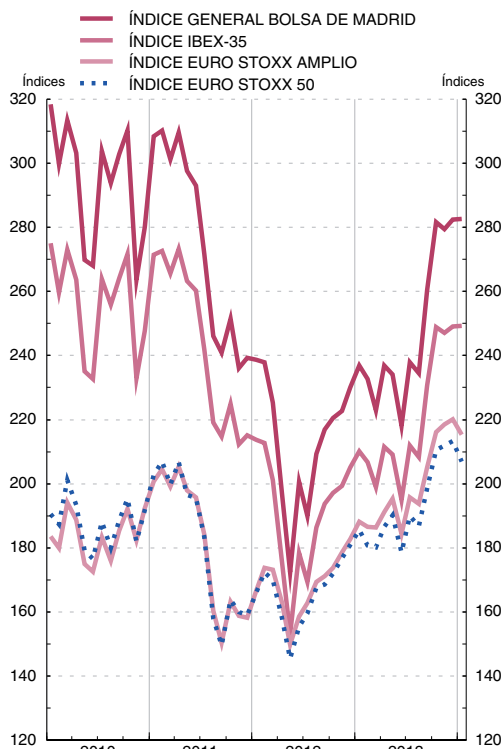
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

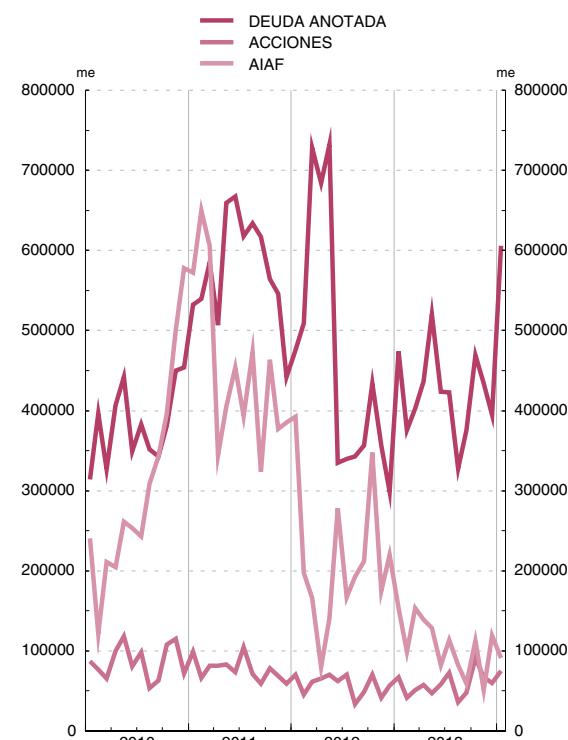
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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>12</b>	764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	-	4 988
<b>13</b>	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
<b>14</b>	A 1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 673	605 660	90 964	-	2 988	-	660
<b>12</b>	790,12	7 842,90	248,10	2 503,64	69 931	4 267	433 914	347 799	...	1 819	...	338
<i>Nov</i>	798,04	7 934,60	254,83	2 575,25	41 854	6 008	356 491	174 889	...	1 899	...	289
<i>Dic</i>	824,70	8 167,50	260,84	2 635,93	56 525	3 124	299 126	219 645	...	4 220	...	264
<b>13</b>	848,79	8 362,30	268,57	2 702,98	67 086	2 883	473 866	153 501	...	2 129	...	329
<i>Feb</i>	833,59	8 230,30	266,35	2 633,55	41 708	4 120	375 821	99 348	...	1 973	...	477
<i>Mar</i>	798,39	7 920,00	266,08	2 624,02	51 354	2 922	402 758	153 583	...	2 730	...	480
<i>Abr</i>	848,43	8 419,00	272,83	2 717,38	57 151	7 269	436 218	138 762	...	1 379	...	513
<i>May</i>	839,10	8 320,60	278,88	2 769,64	47 390	5 641	520 390	128 741	...	2 067	...	481
<i>Jun</i>	781,82	7 762,70	263,09	2 602,59	58 232	2 542	423 791	82 324	...	2 628	...	567
<i>Jul</i>	852,30	8 433,40	279,46	2 768,15	72 758	2 889	422 716	113 400	...	2 065	...	473
<i>Ago</i>	840,02	8 290,50	276,67	2 721,37	36 105	2 463	327 954	82 025	...	1 351	...	437
<i>Sep</i>	933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	...	441
<i>Oct</i>	1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	...	545
<i>Nov</i>	1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	...	556
<i>Dic</i>	1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	...	479
<b>14</b>	P 1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 673	605 660	90 964	...	2 988	...	660

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)

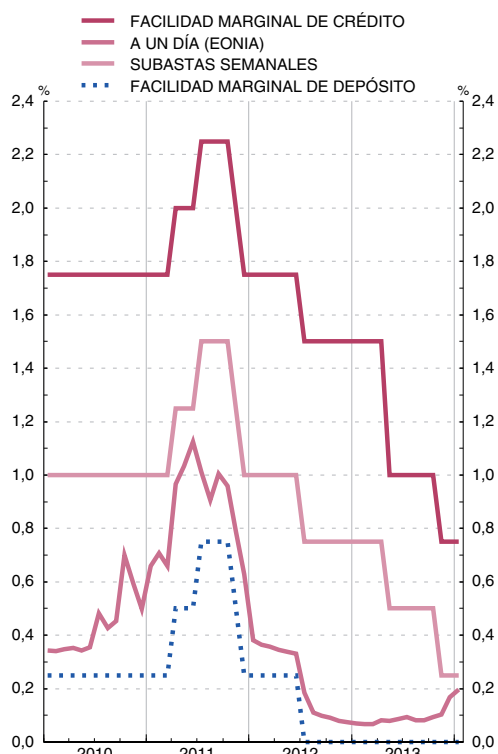
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

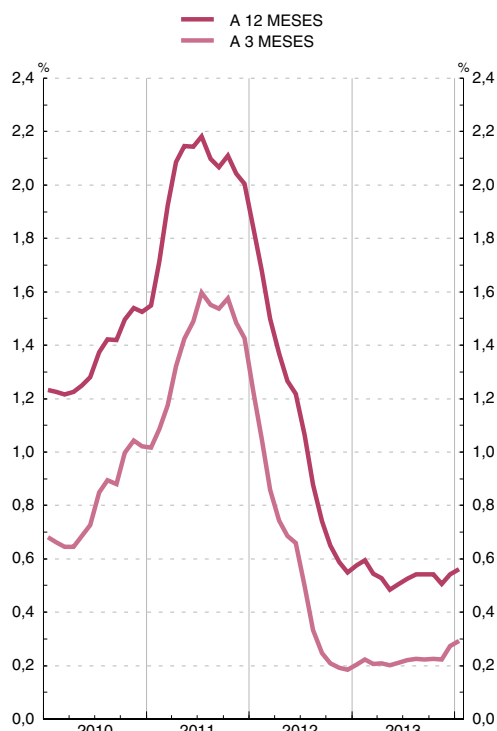
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
12	0,75	0,75	1,50	0,00	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	0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
14	A 0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
12 Oct	0,75	0,75	1,50	0,00	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	0,00	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	0,00	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	0,00	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	-	0,03	0,25	0,30	-
Feb	0,75	0,75	1,50	0,00	0,068	0,12	0,22	0,36	0,59	0,11	0,59	-	-	-	0,04	0,27	0,42	-
Mar	0,75	0,75	1,50	0,00	0,067	0,12	0,21	0,33	0,55	0,20	0,39	-	-	-	0,07	0,29	0,42	-
Abr	0,75	0,75	1,50	0,00	0,081	0,12	0,21	0,32	0,53	0,16	0,56	-	-	-	0,07	0,36	0,48	-
May	0,50	0,50	1,00	0,00	0,079	0,11	0,20	0,30	0,48	0,15	0,40	1,75	-	-	0,08	0,33	0,45	-
Jun	0,50	0,50	1,00	0,00	0,086	0,12	0,21	0,32	0,51	0,17	0,56	-	-	-	0,13	0,34	0,43	-
Jul	0,50	-	1,00	0,00	0,093	0,13	0,22	0,34	0,53	0,21	0,31	0,22	0,33	0,52	0,13	0,38	0,42	-
Ago	0,50	0,50	1,00	0,00	0,082	0,13	0,23	0,34	0,54	0,15	0,19	1,25	-	0,53	0,06	0,41	0,49	-
Sep	0,50	0,50	1,00	0,00	0,080	0,13	0,22	0,34	0,54	0,14	0,42	-	-	0,55	0,05	0,36	0,36	-
Oct	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57	-
Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-
Dic	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-
14 Ene	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

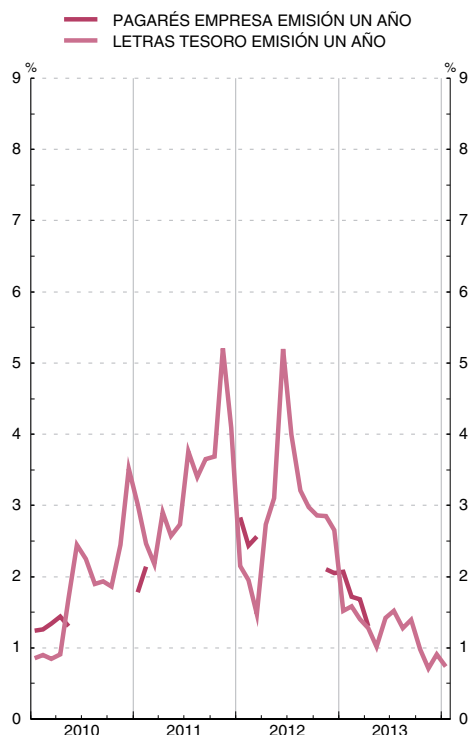
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

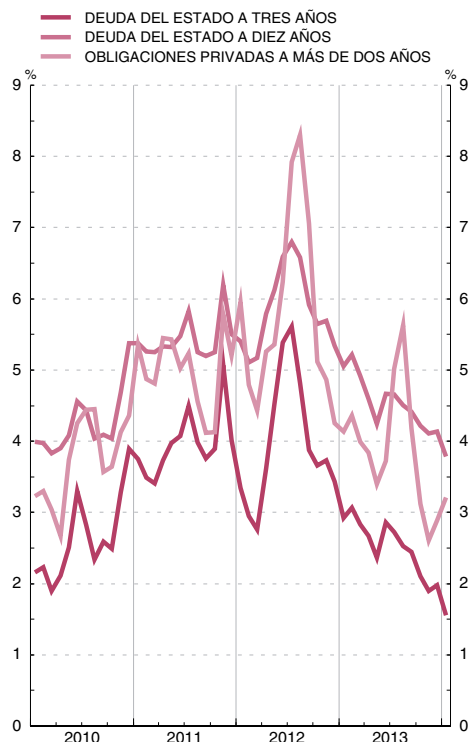
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1					2	3	4	5	6	7	8	
12	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80
13	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91
14	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21
12 Oct	2,86	2,54	-	3,76	3,27	4,00	5,47	-	-	3,66	5,65	5,12
Nov	2,85	2,42	2,10	3,72	3,66	4,79	5,56	-	6,37	3,73	5,69	4,86
Dic	2,65	2,26	2,05	3,63	3,16	4,08	4,67	-	5,93	3,44	5,34	4,25
13 Ene	1,52	1,43	2,07	3,37	2,77	3,81	5,40	5,57	5,71	2,92	5,05	4,14
Feb	1,58	1,47	1,72	3,36	2,57	4,29	5,22	5,82	-	3,07	5,22	4,36
Mar	1,40	1,36	1,68	2,94	2,31	3,58	4,92	-	5,46	2,83	4,92	3,99
Abr	1,27	1,11	1,30	2,88	2,81	3,29	4,63	-	-	2,67	4,59	3,84
May	1,01	1,02	-	2,83	2,47	3,03	4,45	4,56	-	2,37	4,25	3,40
Jun	1,42	1,35	1,01	2,98	2,73	3,64	4,82	-	-	2,86	4,67	3,72
Jul	1,52	1,35	-	3,56	2,79	3,77	4,76	5,19	-	2,73	4,66	5,02
Ago	1,28	1,24	-	3,10	2,66	3,59	-	-	-	2,53	4,51	5,63
Sep	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18
Oct	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12
Nov	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61
Dic	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	2,89
14 Ene	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

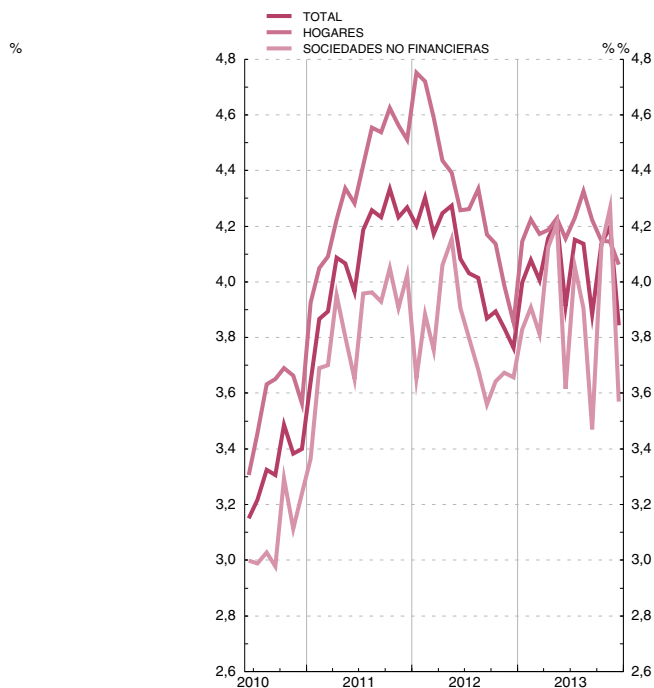
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

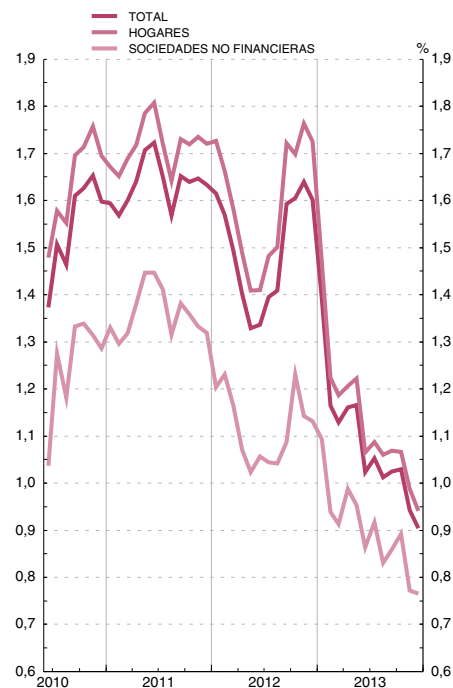
Porcentajes

	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			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>11</b>	4,27	4,51	3,66	7,29	4,02	5,39	3,51	1,63	1,72	0,28	2,79	0,86	1,32	0,61	2,13	1,00
<b>12</b>	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
<b>13</b>	P 3,84	4,06	3,16	7,23	3,57	5,18	2,91	0,90	0,94	0,22	1,51	0,49	0,77	0,35	1,31	0,75
<b>12</b>	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
<i>May</i>	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
<i>Jun</i>	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
<i>Jul</i>	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
<i>Ago</i>	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
<i>Sep</i>	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
<i>Oct</i>	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
<i>Nov</i>	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
<i>Dic</i>																
<b>13</b>	4,00	4,14	3,16	7,48	3,83	5,67	2,93	1,39	1,47	0,20	2,37	0,63	1,09	0,38	1,95	0,89
<i>Ene</i>	4,08	4,22	3,26	7,49	3,91	5,65	3,10	1,16	1,22	0,21	1,95	0,38	0,94	0,39	1,63	0,38
<i>Feb</i>	4,01	4,17	3,22	7,42	3,81	5,57	2,94	1,13	1,19	0,21	1,90	0,36	0,91	0,34	1,63	0,62
<i>Mar</i>	4,16	4,19	3,20	7,55	4,12	5,87	3,10	1,16	1,21	0,20	1,94	0,32	0,99	0,39	1,75	0,38
<i>Abr</i>	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22
<i>May</i>	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43
<i>Jun</i>	4,15	4,23	3,19	7,76	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37
<i>Jul</i>	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32
<i>Ago</i>	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32
<i>Sep</i>	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17
<i>Oct</i>	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33
<i>Nov</i>	P 3,84	4,06	3,16	7,23	3,57	5,18	2,91	0,90	0,94	0,22	1,51	0,49	0,77	0,35	1,31	0,75
<i>Dic</i>																

**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).

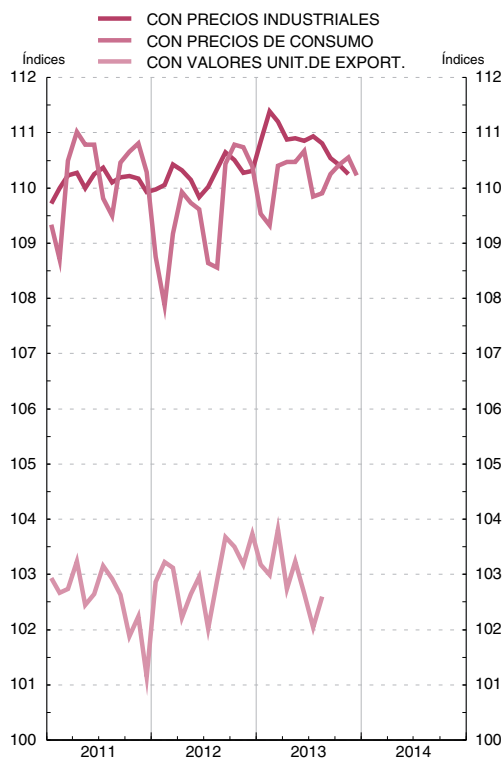
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

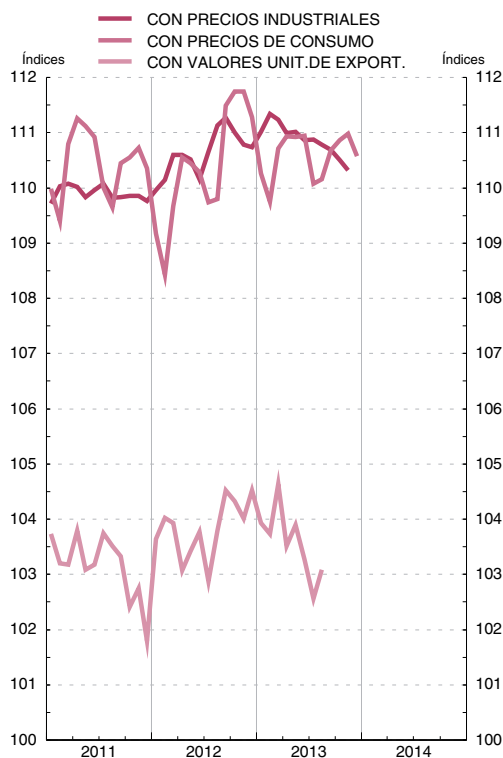
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>11</b>	110,1	110,2	107,6	102,6	101,9	108,1	108,2	105,6	101,1	109,9	110,4	108,4	111,7	103,1
<b>12</b>	110,2	109,6	101,7	103,0	101,4	108,7	108,0	100,3	102,0	110,6	110,4	103,1	108,2	103,8
<b>13</b>	...	110,2	...	...	101,9	...	108,1	...	...	...	110,6	...	...	...
<b>12 I</b>	110,2	108,6	104,5	103,1	101,7	108,3	106,8	102,7	101,7	110,2	109,1	105,6	107,7	103,9
<b>II</b>	110,1	109,8	103,0	102,6	101,5	108,5	108,1	101,4	101,5	110,4	110,4	104,2	108,7	103,4
<b>III</b>	110,3	109,2	101,7	102,9	101,1	109,1	108,0	100,6	102,1	111,0	110,3	103,3	108,3	103,7
<b>IV</b>	110,4	110,6	97,8	103,5	101,3	108,9	109,2	96,5	102,5	110,8	111,6	99,1	108,2	104,3
<b>13 I</b>	111,1	109,8	99,1	103,3	101,8	109,2	107,8	97,3	101,9	111,2	110,3	99,8	105,3	104,1
<b>II</b>	110,9	110,5	99,0	102,9	101,9	108,9	108,5	97,2	101,4	111,0	110,9	99,9	106,2	103,6
<b>III</b>	110,8	110,0	98,8	...	102,0	108,6	107,9	96,9	...	110,8	110,3	99,7	105,8	...
<b>IV</b>	...	110,4	...	...	101,9	...	108,3	...	...	...	110,8	...	...	...
<b>13 Abr</b>	110,9	110,5	...	102,7	101,8	108,9	108,5	...	101,3	111,0	110,9	...	...	103,5
<b>May</b>	110,9	110,5	...	103,2	101,8	108,9	108,5	...	101,8	111,0	110,9	...	...	103,9
<b>Jun</b>	110,9	110,7	99,0	102,7	102,0	108,7	108,5	97,2	101,1	110,9	110,9	99,9	106,2	103,3
<b>Jul</b>	110,9	109,8	...	102,0	102,0	108,7	107,7	...	100,4	110,9	110,1	...	...	102,6
<b>Ago</b>	110,8	109,9	...	102,6	102,0	108,6	107,7	...	101,0	110,8	110,2	...	...	103,1
<b>Sep</b>	110,5	110,3	98,8	...	101,8	108,5	108,3	96,9	...	110,7	110,7	99,7	105,8	...
<b>Oct</b>	110,4	110,4	...	...	101,9	108,4	108,4	...	...	110,5	110,9	...	...	...
<b>Nov</b>	110,3	110,6	...	...	101,9	108,2	108,5	...	...	110,3	111,0	...	...	...
<b>Dic</b>	...	110,2	...	...	101,9	...	108,1	...	...	...	110,6	...	...	...
<b>14 Ene</b>	...	...	...	...	101,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 28)



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), (2004-2006) y (2007-2009).

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

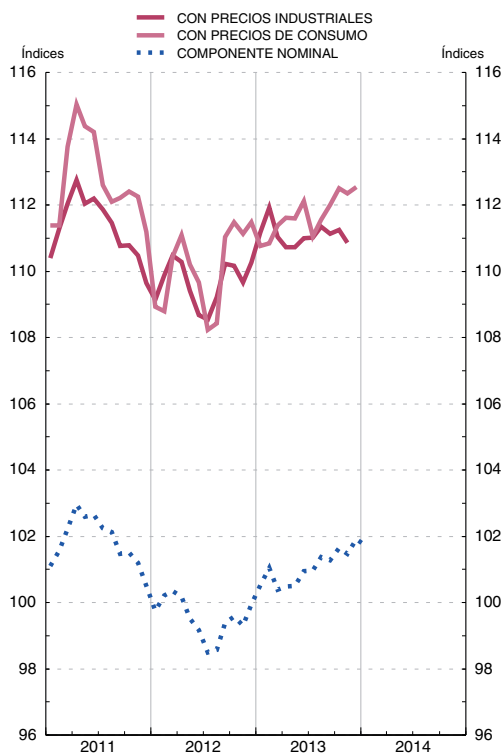
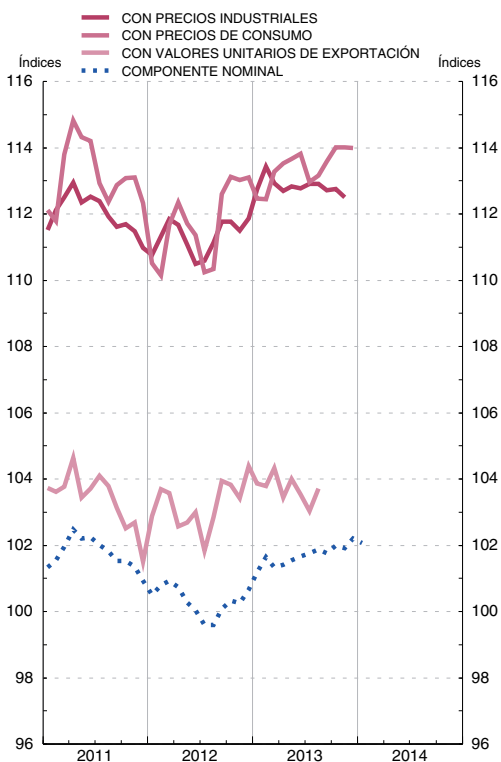
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

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), (2004-2006) y (2007-2009).

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\\_publ.pdf](http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat_publ.pdf).

La relación de los artículos publicados en el *Boletín Económico* desde 1979 puede consultarse en [http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice\\_general.pdf](http://www.bde.es/f/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, 2014  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos centrales nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de crédito
EFC	Establecimientos financieros de crédito
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )
Euribor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros
FFPP	Fondos de pensiones
FIAMM	Fondos de Inversión en activos del mercado monetario
FIM	Fondos de inversión mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del mercado monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones financieras monetarias
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de inversión colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística

INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de precios de consumo
IPI	Índice de producción industrial
IPRI	Índice de precios industriales
IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
IVA	Impuesto sobre el valor añadido
NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
OBS	Obra benéfico-social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros sectores residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto interior bruto
PIBpm	Producto interior bruto a precios de mercado
PNB	Producto nacional bruto
RD	Real Decreto
RM	Resto del mundo
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa anual equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
VNA	Variación neta de activos
VNP	Variación neta de pasivos

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	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.
pb	Puntos básicos.
pp	Puntos porcentuales.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T <sub>j</sub> <sup>i</sup>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.