

BOLETÍN ECONÓMICO

11/2010

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



**El Banco de España difunde todos sus informes
y publicaciones periódicas a través de la red Internet
en la dirección <http://www.bde.es>.**

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

© Banco de España, Madrid, 2010
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 5852 - 1979
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EEK (corona estonia)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en 2009 y hasta el tercer trimestre de 2010	31
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	51
Las características de las empresas españolas exportadoras de servicios no turísticos	61
La incidencia del desempleo en los hogares	73
La ampliación de los diferenciales soberanos en la zona del euro durante la crisis	81
Una reflexión sobre la situación de las finanzas públicas en Japón	93
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

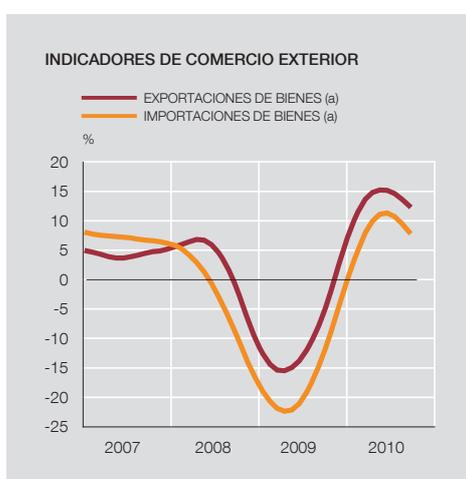
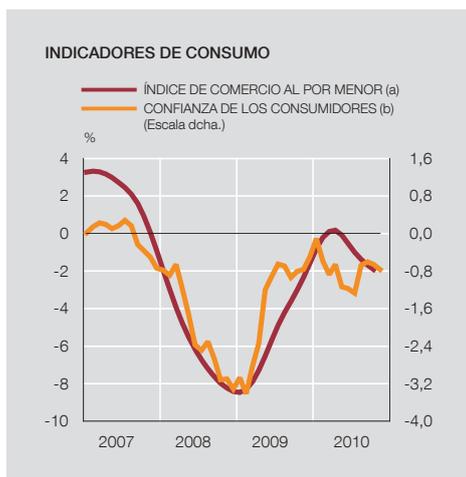
Evolución reciente de la economía española

Evolución del sector real de la economía española

Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el nivel del PIB de la economía española no varió en el tercer trimestre del año, tras el avance del 0,3% del trimestre precedente. Esta última cifra fue revisada al alza en una décima con respecto a la ofrecida inicialmente, pues, junto con la estimación del tercer trimestre, el INE ha modificado ligeramente algunos resultados de la CNTR de la primera mitad del año.

Aunque la tasa nula de variación intertrimestral del producto en el tercer trimestre supuso una desaceleración moderada respecto a la observada en el segundo, las diferencias fueron mucho más acusadas en términos de las contribuciones de los distintos componentes. Así, la demanda nacional experimentó un retroceso del 1,4%, que contrasta con el avance del 0,9% estimado en el trimestre anterior, mientras que el saldo neto exterior aportó 1,5 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del PIB, frente a la contribución negativa del segundo trimestre. Este notable cambio en la composición del crecimiento respondió, en gran parte, a la contención del gasto doméstico en los meses del verano, después de su aceleración en el primer semestre del año, en anticipación del aumento de los tipos del IVA el 1 de julio y de la desaparición de los incentivos a la adquisición de vehículos particulares. En el tercer trimestre, todos los componentes de la demanda nacional (excepto la inversión en otros productos) registraron un comportamiento más desfavorable que en el segundo trimestre en términos de sus tasas intertrimestrales. En concreto, el gasto en consumo privado y la inversión en equipo descendieron un 1,1% y un 5,2%, respectivamente, caídas que contrastan con los avances del 1,4% y 4,2% del segundo trimestre. Por su parte, el ritmo de retroceso de la inversión en construcción se intensificó en un punto porcentual, hasta el -3,2%, a lo que contribuyeron tanto el componente residencial como el de otras construcciones, que acusó el impacto de las medidas de consolidación presupuestaria (al igual que el consumo público, que cayó un 0,4%). La notable contribución positiva de la demanda exterior al crecimiento del PIB fue el resultado del fuerte retroceso de las importaciones de bienes y servicios —del 5%—, pues las exportaciones avanzaron un modesto 0,1%. En términos de las tasas interanuales, el crecimiento del PIB se aceleró en dos décimas, hasta el 0,2%, en tanto que el ritmo de destrucción de empleo se atenuó en 0,8 pp, hasta el 1,7%. En consecuencia, aunque la tasa de crecimiento de la productividad se mantuvo elevada (un 1,9%), se ralentizó en siete décimas con respecto al segundo trimestre.

Los indicadores referidos al último trimestre del año son todavía escasos, pero algunos de ellos sugieren que el gasto retomaría una senda de suave recuperación, tras las fuertes oscilaciones que presentó en los dos últimos trimestres, ligadas al impacto de diferentes medidas de naturaleza transitoria. En este sentido, el indicador de sentimiento económico —que resume los indicadores de confianza de consumidores y empresarios— muestra en la media de octubre y noviembre un nivel ligeramente superior al del tercer trimestre. En el caso del consumo privado, el indicador de confianza de los consumidores mejoró en el conjunto de esos dos meses frente a los registros del trimestre anterior, aunque la confianza del comercio minorista siguió presentando un nivel más bajo que en los meses de verano (véase gráfico 1). En cuanto a los indicadores cuantitativos, en octubre volvió a registrarse una fuerte caída interanual de las matriculaciones de automóviles (de en torno al 38%), por el efecto de la finalización del Plan 2000E para la adquisición de vehículos particulares, si bien en términos de la tasa intermensual, calculada a partir de la serie desestacionalizada, donde este efecto deja de estar presente, el retroceso fue muy pequeño. El índice de co-



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

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

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

mercado al por menor disminuyó un 2,4% en términos interanuales en octubre, frente a una caída del 2,9% el mes anterior, pero la tasa intermensual muestra un leve avance respecto al índice de septiembre.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, tanto el indicador de clima industrial del sector productor de estos bienes como la cartera de pedidos empeoraron ligeramente en el mes de octubre. En cambio, la cartera de pedidos exteriores mantuvo la tendencia de mejora ya observada en trimestres anteriores. Por otro lado, la utilización de la capacidad productiva descendió 3 décimas en el cuarto trimestre del año, hasta el 72,4%, después de cuatro trimestres consecutivos de aumentos. Por último, las matriculaciones de vehículos de carga, que es un indicador básico para evaluar la evolución de la inversión en medios de transporte de las empresas, cuya evolución se ha visto afectada por medidas de estímulo similares a las que incidieron sobre la adquisición de automóviles por particulares, disminuyeron un 5,5% interanual en octubre, pero su tasa intermensual, como ya ocurrió en septiembre, fue positiva.

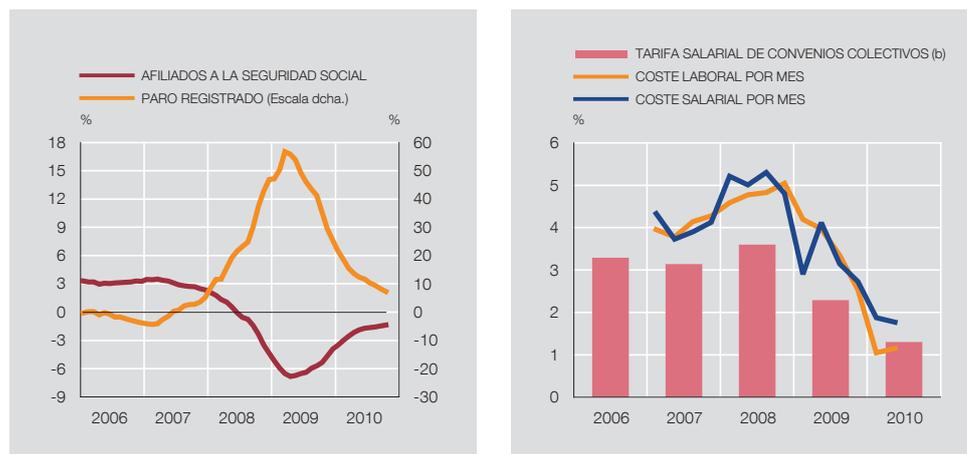
El conjunto de indicadores contemporáneos relativos al sector de la construcción ha seguido mostrando ritmos de contracción interanual elevados, como reflejo del intenso proceso de

ajuste de esta rama de actividad. De acuerdo con la última información disponible relativa a los consumos intermedios, que corresponde a septiembre, tanto el consumo aparente de cemento como el índice de producción industrial de minerales no metálicos experimentaron retrocesos en sus tasas de crecimiento interanual e intermensual. En cambio, en términos del empleo, los afiliados a la Seguridad Social moderaron en octubre su caída interanual en medio punto porcentual, hasta el 11,8%. Entre los indicadores adelantados, la superficie visada de obra nueva en viviendas ha dado señales de cierta recuperación, en términos interanuales, en agosto y septiembre, tras los fuertes descensos de los últimos años. Por su parte, con datos hasta septiembre, la licitación oficial de obra civil continuó su trayectoria descendente. Finalmente, los indicadores de confianza de la construcción presentaron un intenso retroceso en el conjunto de octubre y noviembre, que es coherente con la debilidad de la inversión residencial y los planes de austeridad que afectan a las inversiones en infraestructuras.

De acuerdo con la información procedente de Aduanas, las exportaciones reales de bienes moderaron en septiembre su ritmo de crecimiento interanual hasta el 8,6%. Con este dato, el tercer trimestre del año se cerró con un incremento interanual de las ventas al exterior del 11,7%, aumento inferior en algo más de 3 pp al del trimestre precedente. Por grupos de productos, las partidas más dinámicas en el trimestre fueron las de bienes industriales intermedios y alimentos, mientras que las ventas exteriores de bienes de equipo crecieron de forma más moderada. Por el contrario, las exportaciones de bienes de consumo no alimenticio continuaron descendiendo. Por áreas geográficas, las exportaciones extracomunitarias avanzaron en septiembre de forma sensiblemente más intensa que las dirigidas a la UE (15,3% y 5,9%, respectivamente). Por su parte, las importaciones reales registraron en septiembre un retroceso interanual del 1,6%, lo que contribuyó a la notable desaceleración experimentada por las compras exteriores en el tercer trimestre (hasta una tasa interanual del 4,8%, desde el 16,6% del segundo trimestre del año). En el conjunto del trimestre, el crecimiento de las importaciones se apoyó en los bienes intermedios y, en menor medida, en los de equipo y los alimentos, mientras que las compras de bienes de consumo duradero retrocedieron significativamente. Por áreas geográficas, el descenso de las importaciones en el mes de septiembre se concentró en las de origen comunitario (-4,8%), mientras que las procedentes del resto del mundo crecieron moderadamente (3,4%). El déficit comercial se redujo un 20% en septiembre en términos nominales, gracias al comportamiento del componente no energético, pues el aumento del precio del petróleo hizo que se ampliara el déficit energético. En el período de enero-septiembre de 2010, el déficit comercial fue un 5% superior al del mismo período de 2009, con un descenso del 23% del déficit no energético y un aumento del 29% del energético.

Como en el tercer trimestre, los principales indicadores reales de turismo mantuvieron en octubre un notable dinamismo. Así, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, el número de pernoctaciones de viajeros procedentes del extranjero en establecimientos hoteleros aumentó un 12,5% interanual, mientras que las llegadas de turistas internacionales, según FRONTUR, registraron, como el trimestre anterior, un incremento interanual del 4,2%. Finalmente, el gasto total realizado por los turistas no residentes aumentó un 5,3% en octubre, 1 pp por encima de la media del tercer trimestre, según la información que proporciona EGATUR.

De acuerdo con los datos más recientes de Balanza de Pagos, la necesidad de financiación de la nación se situó en el período de enero-septiembre en 33 mm de euros, un 20% menos de lo registrado en el mismo período del año anterior. Esta disminución se debió a la ampliación del superávit de servicios y de la cuenta de capital y, sobre todo, a la reducción del déficit



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

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

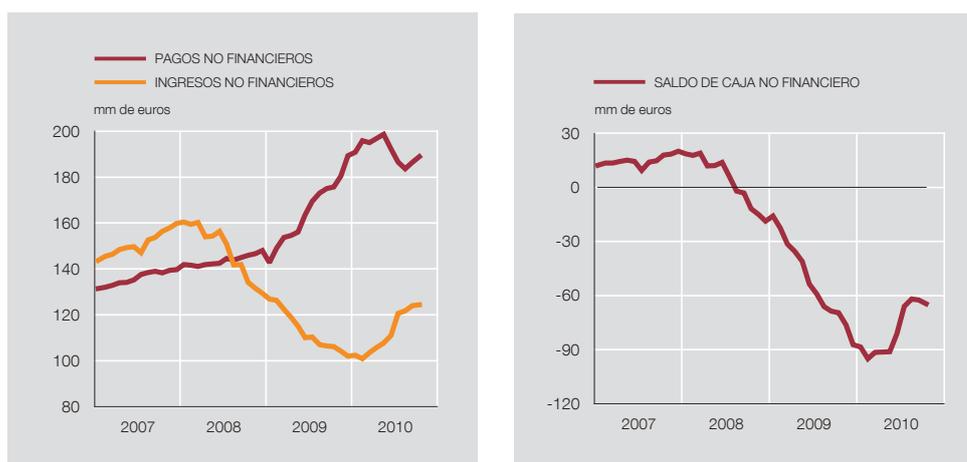
b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2010.

de rentas. En cambio, se observaron repuntes en los déficits de las balanzas comercial y de transferencias corrientes.

Por el lado de la oferta, la confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea mejoró en octubre y noviembre, y el índice PMI volvió a situarse en octubre por encima del nivel de 50 de referencia, tras el retroceso experimentado en septiembre. También en octubre, los afiliados de la industria a la Seguridad Social moderaron en cuatro décimas su tasa de caída interanual, hasta el -3,3%. En el caso de los servicios, los indicadores disponibles son algo más negativos, pues el indicador de confianza que elabora la Comisión Europea mostró en la media de octubre y noviembre un nivel ligeramente inferior al del tercer trimestre, y el PMI volvió a disminuir en octubre, manteniéndose por tercer mes consecutivo por debajo del nivel de 50. También los indicadores del mercado de trabajo mostraron un cierto estancamiento en su trayectoria de recuperación, con un incremento interanual de los afiliados a la Seguridad Social de esta rama del 0,4% en octubre, una décima inferior al registrado en septiembre.

Por lo que respecta al empleo en el conjunto de la economía, de acuerdo con los datos de la CNTR, en el tercer trimestre siguió moderándose el ritmo de destrucción de puestos de trabajo, hasta una tasa interanual del -1,7%, desde el -2,5% del trimestre anterior. Los datos relativos al mes de octubre apuntan a una prolongación de esta tendencia hacia un menor deterioro del mercado laboral (véase gráfico 2). Así, el ritmo de caída de los afiliados a la Seguridad Social se moderó ligeramente en octubre, hasta una tasa interanual del -1,4% (descenso que es dos décimas menos pronunciado que en la media del tercer trimestre), mientras que el número de parados registrados en las oficinas de los Servicios Públicos de Empleo se desaceleró hasta una tasa interanual del 7,3% (frente a una media del 9,3% en el tercer trimestre).

En términos de Contabilidad Nacional, el Estado registró un déficit de 31 mm de euros (-2,9% del PIB) entre enero y octubre de 2010, un 47% inferior al del mismo período del año anterior, cuando se elevó a más de 59 mm de euros (-5,6% del PIB). En términos de caja, la ejecución del Presupuesto del Estado hasta octubre de 2010 se saldó con un déficit de casi 35 mm de euros, un 40% inferior al registrado en el mismo período del año



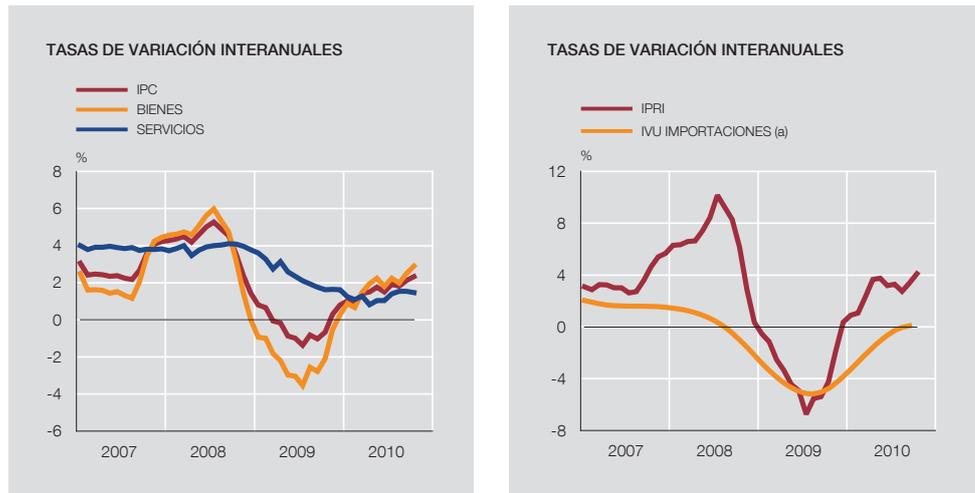
FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: octubre de 2010.

anterior (véase gráfico 3). Con datos acumulados correspondientes a los diez primeros meses del ejercicio actual, el ritmo de aumento interanual de los ingresos se situó en el 25%, por encima de la previsión oficial para el conjunto del año contenida en el Avance de Liquidación, que es el 19,1%. Por su parte, los pagos acumulados disminuyeron un 0,3% hasta octubre, y es previsible que este descenso se intensifique en el tramo final del ejercicio, como consecuencia de la reducción de salarios públicos a partir del mes de junio y de la contención de las transferencias corrientes. Por otra parte, la información sobre ejecución presupuestaria remitida por las CCAA en cumplimiento del Acuerdo Marco sobre sostenibilidad de las finanzas públicas para el período 2010-2013 sitúa el déficit conjunto de las CCAA en el 1% del PIB en el primer semestre de 2010, frente a un objetivo anual del 2,4%. En paralelo, el Consejo de Política Fiscal y Financiera ha acordado que los Gobiernos autonómicos presenten trimestralmente y de forma homogénea sus datos presupuestarios.

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado moderó notablemente su ritmo de avance en el tercer trimestre de 2010, hasta situarse en el 0,5% interanual, 1 pp por debajo del aumento registrado en el trimestre precedente, con lo que los costes laborales unitarios acentuaron su ritmo de caída, hasta el -1,4%. La desaceleración de la remuneración por asalariado del conjunto de la economía obedeció, sobre todo, a su comportamiento en los servicios no de mercado, donde la tasa interanual retrocedió en casi 3 pp, hasta el -3,4%, como consecuencia del recorte salarial en las Administraciones Públicas, en tanto que en la economía de mercado la remuneración solo se ralentizó en una décima, hasta el 1,7%. Por otra parte, de acuerdo con la última información relativa a la negociación colectiva, los convenios firmados en los diez primeros meses del año incorporaron un incremento medio de las tarifas salariales del 1,3% para 2010, un punto por debajo del aumento de 2009. Los convenios revisados (esto es, los correspondientes a acuerdos plurianuales firmados en años anteriores) incluyeron un aumento salarial del 1,3%, mientras que en los de nueva firma el crecimiento salarial acordado fue del 1,1%, por encima del límite superior establecido en el pacto alcanzado por los agentes sociales en el pasado mes de febrero. El total de convenios registrados hasta octubre afecta a algo más de 6 millones de trabajadores, frente a los más de 8 millones del mismo período del año pasado.



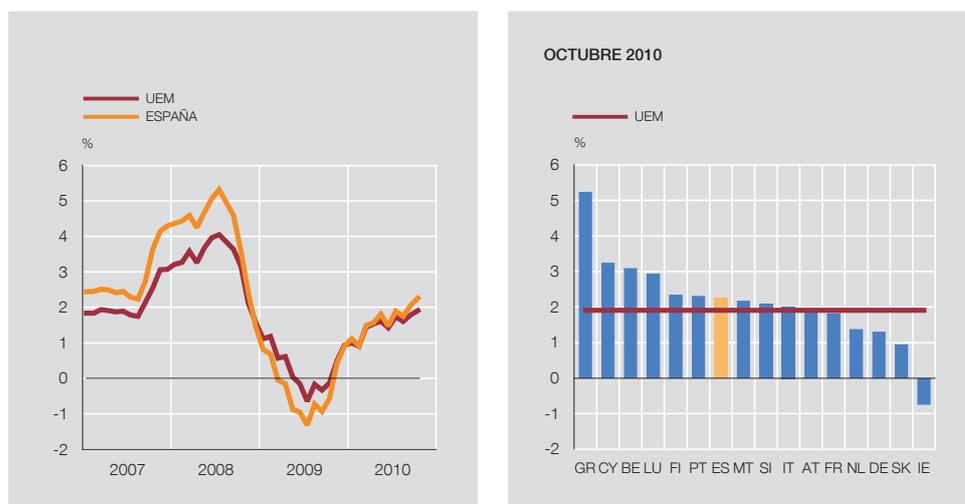
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

En octubre, la tasa interanual del IPC aumentó dos décimas, hasta situarse en el 2,3% (véase gráfico 4). En términos intermensuales, los precios avanzaron un 0,9%, crecimiento superior al registrado en el mismo mes de años anteriores. Este comportamiento más expansivo de la inflación fue el resultado de la aceleración registrada por los precios de la energía (en medio punto, hasta el 12,6%), de los alimentos no elaborados (de ocho décimas, hasta el 2,1%) y de los bienes industriales no energéticos (hasta el 0,6%, desde el 0,4% anterior). Por su parte, el aumento de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados se mantuvo estable en el 1,5% y el 1,1%, respectivamente. Como resultado de la evolución de sus distintos componentes, la tasa interanual del IPSEBENE permaneció en el 1,1%, y la del IPC sin energía aumentó en una décima, hasta el 1,2%. El ritmo de avance del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) también se incrementó en dos décimas, hasta el 2,3%, mientras que en la UEM la aceleración fue solamente de una, hasta el 1,9%, por lo que el diferencial de inflación con esa área se amplió en esa misma cuantía, hasta los 0,4 pp. De acuerdo con su indicador adelantado, la tasa interanual del IAPC en España descendería una décima en noviembre, hasta el 2,2%, y se mantendría en el 1,9% en la zona del euro, con lo que el diferencial disminuiría una décima, hasta los 0,3 pp.

En octubre, la tasa de crecimiento interanual del IPRI aumentó en siete décimas, hasta el 4,1%. Por componentes, la aceleración fue bastante generalizada, con repuntes de siete décimas en los crecimientos de los precios de los bienes energéticos (hasta el 10,4%) y de cuatro en los intermedios y de consumo (hasta el 4,4% y 0,6%, respectivamente). Los precios de los bienes de equipo mantuvieron su ritmo de crecimiento interanual en el 0,5%. El índice general sin energía alcanzó una tasa interanual del 2,6%, medio punto porcentual más que en septiembre.

En septiembre, los precios de exportación, aproximados mediante los Índices de Valor Unitario (IVU), moderaron su ritmo de crecimiento interanual en más de un punto porcentual, hasta el 5,6%. Los precios industriales de exportación elaborados por el INE presentaron una tasa interanual similar, del 5,5%. En la vertiente importadora, los IVU se desaceleraron con intensidad en septiembre, hasta una tasa interanual del 6,6%, desde el 12,2% del mes anterior, mientras que los precios industriales de importación repuntaron ligeramente hasta una tasa interanual intermedia, del 9,1%.



FUENTE: Eurostat.

Evolución económica y financiera en la UEM

Entre finales de octubre y comienzos de noviembre, la evolución de los mercados financieros internacionales estuvo condicionada por la adopción de un nuevo paquete de estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (conocido como *quantitative easing 2*), decisión largamente anticipada por los mercados y que finalmente se adoptó en la reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC) del 3 de noviembre. Esta medida vino acompañada de fuertes tensiones en los mercados cambiarios, caracterizadas por una depreciación generalizada del dólar. No obstante, conforme avanzaba el mes y ante el agravamiento de la situación irlandesa, fueron resurgiendo las incertidumbres relativas a la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países europeos, lo que generó un repunte de la aversión al riesgo y un efecto contagio hacia diversos mercados del área. En este contexto, se observó un incremento de la volatilidad en los mercados financieros y se revirtió la tendencia a la depreciación del dólar que se venía observando durante los últimos meses en los mercados cambiarios. Los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo experimentaron un cambio de tendencia, en especial en Estados Unidos, donde, tras el impacto inicial del anuncio del nuevo estímulo monetario, se produjo un incremento en las rentabilidades del bono a diez años, que llegaron a situarse cerca del 3%, recuperando los niveles de principios de agosto. La mayoría de las bolsas registraron ligeras pérdidas en el mes, con alguna notable excepción, como la de Japón. Por su parte, los mercados emergentes mostraron una evolución similar a la de los avanzados, y, pese a la depreciación registrada por las principales monedas emergentes desde mediados de mes, las autoridades de estos países siguieron interviniendo para limitar la volatilidad cambiaria e introdujeron nuevas medidas restrictivas sobre los flujos de capitales, sobre todo en Asia. Finalmente, los precios de las materias primas, especialmente de los metales, alcanzaron máximos en la primera mitad de mes, para luego disminuir en consonancia con la apreciación del dólar y las dudas sobre la situación europea. El precio del petróleo tipo Brent, tras aproximarse a los 90 dólares por barril en la primera quincena de noviembre, cerca del máximo tras la crisis, se redujo después hasta los 83 dólares.

En Estados Unidos, la estimación del PIB del tercer trimestre apunta a un crecimiento trimestral anualizado del 2,5% (3,2% interanual), frente al 1,7% del segundo (3% interanual). Esta mejora refleja unas contribuciones más elevadas del consumo privado, la inversión en

equipo y la acumulación de existencias. Los indicadores referidos al cuarto trimestre aportan señales mixtas, que no despejan las dudas sobre el pulso de la recuperación. Por el lado de la oferta, se ha producido un repunte de los índices de gestores de compras (ISM) de manufacturas y servicios, mientras que la producción industrial está estancada; los datos del mercado laboral han sorprendido positivamente, con la creación neta de 151.000 empleos en octubre y la revisión al alza de meses previos, aunque continúan siendo débiles en relación con episodios anteriores de recuperación y la tasa de paro se mantiene elevada (9,6% de la población activa). Por el lado de la demanda, cabe apuntar un nuevo aumento de las ventas al por menor y de la confianza del consumidor, mientras que los indicadores del mercado inmobiliario residencial continuaron retrocediendo. En cuanto a los precios, la tasa de inflación aumentó una décima en octubre, hasta el 1,2%, mientras que la inflación subyacente se redujo dos décimas, hasta el 0,6%, un nuevo mínimo histórico. En este contexto de preocupación por los riesgos a la baja sobre la actividad y los precios, la Reserva Federal ha recortado sus previsiones de crecimiento del PIB y de inflación, elevando las de desempleo, ha mantenido el tipo de interés oficial en el rango del 0%-0,25% —reiterando que lo mantendrá en niveles reducidos por un tiempo prolongado—, y ha anunciado una nueva fase de expansión monetaria, consistente en la compra de bonos del Tesoro por una cuantía de 600.000 millones de dólares, a realizar escalonadamente hasta junio de 2011, con el objetivo de rebajar los tipos de interés de medio plazo.

En Japón, la estimación preliminar del PIB del tercer trimestre mostró un crecimiento del 0,9% trimestral (4,4% interanual), superior al del trimestre anterior (0,4% trimestral y 2,7% interanual). El mayor dinamismo se sustentó, principalmente, en la fortaleza del consumo privado, impulsado por la anticipación de compras de duraderos ante la expiración de las ayudas públicas a la adquisición de automóviles, y, en menor medida, en la contribución de la variación de existencias y el repunte de la inversión residencial. Sin embargo, la información más reciente, como los PMI de manufacturas y servicios o la confianza del consumidor de octubre, apuntan a un fuerte deterioro de la demanda y la actividad en el cuarto trimestre, debido tanto a la retirada de ayudas públicas al consumo como a la debilidad de las exportaciones, en un contexto de desaceleración de la demanda mundial y apreciación del yen. Por otra parte, continuó la recuperación del mercado laboral, aunque la tasa de paro se mantiene en niveles históricamente elevados (5% de la población activa). Los precios de consumo registraron en octubre el primer incremento interanual desde finales de 2008 (0,2%, frente al -0,6% de septiembre), si bien esto fue el resultado de la evolución de los precios de los alimentos, toda vez que la tasa subyacente se situó en el -0,8%. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del 0%-0,1% y anunció el inicio de la compra de bonos públicos, contemplada en el programa de adquisición de activos aprobado en octubre.

En el Reino Unido, el PIB creció un 0,8% trimestral (2,8% interanual) en el tercer trimestre, registro algo inferior al del trimestre anterior (1,2% trimestral y 1,7% interanual), pero que muestra el afianzamiento de la recuperación. No obstante, algunos indicadores más recientes parecen anticipar un crecimiento menor en la parte final del año. Las encuestas empresariales confirman el dinamismo de la actividad manufacturera, pero muestran una desaceleración en el sector servicios. Por su parte, las ventas al por menor se han ralentizado y la confianza del consumidor se mantiene en niveles reducidos. La inversión en construcción podría perder fuerza, en línea con los planes de recorte de la inversión pública y la caída de la actividad en el mercado inmobiliario, al tiempo que se ha estancado el precio de la vivienda en los últimos meses. El mercado laboral mostró un crecimiento del empleo en octubre, aunque la tasa de paro sigue estancada en el 7,7% de la población activa. La tasa de inflación aumentó una décima en octubre, hasta el 3,2%, mientras que la subyacente se man-

tuvo en el 2,7%, por encima de la banda superior del objetivo del Banco de Inglaterra, que ha mantenido inalterados tanto el tipo de interés oficial, en el 0,5%, como el volumen del programa de compra de activos; los mercados ven ahora con menor probabilidad una expansión monetaria adicional en el corto plazo, debido a la persistencia de presiones inflacionistas.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro, las primeras estimaciones del PIB del tercer trimestre mostraron una mejoría generalizada, con la excepción notable de Rumanía —donde el ritmo de contracción se intensificó hasta el -2,5%, siendo el único país que registró una tasa interanual negativa—, destacando el avance de los tres países bálticos por primera vez desde 2008. La recuperación continúa impulsada por el dinamismo de las exportaciones, pero se atisban los primeros signos de repunte de la demanda interna. Finalmente, la inflación ha seguido una senda al alza, situándose en octubre en el 3,6% interanual para el conjunto de la región, debido al aumento de los precios de los alimentos. En este contexto, los tipos de interés oficiales se mantuvieron inalterados en todos los países.

En China, los indicadores más recientes sugieren que la actividad económica ha repuntado desde el inicio del tercer trimestre, sustentada cada vez más en la solidez de la inversión y el consumo privados. Además, la desaceleración de las exportaciones parece haberse moderado, de forma que el superávit comercial se amplió nuevamente en octubre. Cabe destacar que las presiones inflacionistas han repuntado con fuerza, y el IPC pasó en octubre del 3,6% al 4,4%, lo que ha llevado a las autoridades a adoptar medidas de control de la inflación: el banco central aumentó en dos ocasiones el coeficiente de reservas bancarias, en un total de 100 puntos básicos (pb), y el Gobierno anunció controles temporales sobre los precios de algunos alimentos. En el resto de Asia, el crecimiento de la actividad económica mostró una clara desaceleración respecto al de la primera mitad del año, si bien se mantienen aún tasas elevadas. Por su parte, la tasa de inflación ha permanecido estable, en promedio, en el entorno del 6%. En India y Corea se incrementó el tipo de interés oficial en 25 pb, hasta el 6,25% y 2,5%, respectivamente, mientras que en el resto de países no se produjeron variaciones, ante los temores a unas mayores entradas de capitales.

En América Latina, el crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue mayor que en el segundo en Chile (7,1% interanual) y Venezuela (-0,4%), y algo menor en México (5,3%) y Perú, donde todavía se mantuvo muy elevado (9,5%). Los indicadores más recientes auguran una cierta desaceleración en Brasil y Argentina, aunque aún con un elevado dinamismo. La inflación aumentó dos décimas en octubre, hasta el 6,5% en promedio, debido al ascenso registrado en México y, especialmente, en Brasil, como resultado del alza del precio de los alimentos. A pesar de ello, los tipos de interés oficiales se han mantenido inalterados, con la excepción de Chile, donde se elevó en 25 pb, hasta el 3%. Las presiones apreciatorias sobre las divisas regionales disminuyeron, aunque algunos países adoptaron diversas medidas para moderar la apreciación. Así, en Colombia, se anunciaron varias medidas para reducir la entrada de dólares y aumentar la demanda de divisas por parte del sector privado, y se anunció la prolongación del programa diario de compra de reservas hasta mediados de marzo, mientras que en Chile se elevaron los límites máximos de inversión en el exterior de los fondos de pensiones y de inversión. Argentina anunció su intención de avanzar en las negociaciones para pagar la deuda en cesación de pagos con el Club de París, sin la intervención del FMI. Perú ha emitido bonos globales soberanos en dólares y en nuevos soles, aprovechando las ventajosas condiciones de financiación. Finalmente, en Brasil, se espera que la nueva Administración mantenga la política económica anterior.

De acuerdo con la estimación *flash* de la contabilidad nacional de la UEM publicada por Eurostat, el PIB del área del euro aumentó un 0,4% en el tercer trimestre, tras el 1% registrado en el período de abril-junio de 2010. La pérdida de vigor obedeció a la desaceleración de la mayor parte de las economías de la zona del euro. Así, en Alemania el PIB creció un 0,7%, tras el 2,3% del segundo trimestre, mientras que en Francia e Italia la variación intertrimestral del producto fue del 0,4% y del 0,2%, respectivamente, en torno a la mitad de la registrada en el período de abril-junio. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro experimentó un incremento del 1,9%, igual que en el trimestre precedente. En su último ejercicio de previsión, correspondiente a otoño, la Comisión Europea prevé un escenario de lenta recuperación y estima un crecimiento del PIB del 1,7% en 2010, y del 1,5% y 1,8% en 2011 y 2012, respectivamente.

La información disponible reciente apunta al mantenimiento de un ritmo de avance de la actividad moderado. Por el lado de la oferta, aunque la producción industrial y los pedidos industriales disminuyeron en septiembre, la información procedente de los indicadores de opinión, relativa al cuarto trimestre, muestra una evolución más favorable. Así, los indicadores de confianza de la industria y del sector servicios de la Comisión Europea y de las encuestas a los directores de compras aumentaron en noviembre. Por su parte, el IFO relativo a la zona del euro del cuarto trimestre prolongó la tendencia creciente, aunque de forma más moderada que en el trimestre anterior. En la vertiente de la demanda, las ventas al por menor disminuyeron en septiembre y las matriculaciones volvieron a descender en octubre, mientras que el indicador de confianza de los consumidores registró un ligero aumento en noviembre, por primera vez desde hace tres meses (véase cuadro 1). Finalmente, las ventas al exterior procedentes de la balanza comercial mejoraron en septiembre, así como la valoración de la cartera de pedidos exteriores, en noviembre, y las expectativas de exportación, en el cuarto trimestre de 2010.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, sigue en gran parte condicionada por la evolución del componente energético. Así, en octubre aumentó una décima, hasta situarse en el 1,9%, debido al mayor crecimiento de los precios de la energía y, en menor medida, de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados. Los precios de los servicios y de los alimentos no elaborados redujeron ligeramente sus ritmos de avance. La inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, también creció una décima, hasta el 1,1%. Según la estimación preliminar, en noviembre el crecimiento interanual del IAPC se ha mantenido en el 1,9%. Los precios industriales se incrementaron hasta el 4,2% en septiembre, debido a las subidas de precios registradas en los componentes energético y de bienes intermedios.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 2 de diciembre, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación y en el 0,25 y 1,75 para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, ya que se espera un crecimiento contenido de los precios en el horizonte relevante de la política monetaria, en un contexto de recuperación moderada de la actividad económica. Asimismo, notificó que proseguirá otorgando liquidez en las subastas con adjudicación plena y a tipo fijo hasta al menos el primer trimestre de 2011 aunque en el caso de los préstamos a tres meses, el tipo seguirá ajustándose en función del tipo de las operaciones principales vigente a lo largo del período. Por otra parte, el presidente anunció la continuidad de las adquisiciones de valores en el marco del Programa para el Mercado de Valores. Adicionalmente, también se presentó el ejercicio de previsión del Eurosistema. Este contempla una inflación de entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, de entre el 1,3% y el 2,3% en 2011 y de entre el 0,7% y el 2,3% en 2012, lo que ha supuesto una ligera revisión al alza en 2011 respecto al ejercicio de septiembre. En relación con la actividad económica, las nuevas previsiones son muy similares a

		2010					
		JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	8,3	7,2	8,4	5,5		
	Comercio al por menor	1,4	1,4	1,5	1,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-8,8	-24,2	-10,6	-12,0	-22,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-17,0	-14,0	-11,0	-11,0	-11,0	-9,0
	Indicador de confianza industrial CE	-6,0	-4,0	-3,0	-2,0	0,0	1,0
	PMI de manufacturas	55,6	56,7	55,1	53,7	54,6	55,5
	PMI de servicios	55,5	55,8	55,9	54,1	53,3	55,2
	IAPC	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	0,2	0,2	1,2	1,1	1,0	
	M1	9,2	8,2	7,8	6,2	4,9	
	Crédito a los sectores residentes	1,5	1,8	2,2	2,1	3,0	
	<i>AAPP</i>	8,6	8,0	7,6	7,3	12,0	
	<i>Otros sectores residentes</i>	0,0	0,5	1,0	0,9	1,0	
	<i>De los cuales:</i>						
	— <i>Préstamos a hogares</i>	2,8	2,8	2,9	2,8	2,9	
	— <i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-1,7	-1,5	-1,2	-0,6	-0,6	
	EONIA	0,35	0,48	0,43	0,45	0,70	0,59
	EURIBOR a tres meses	0,73	0,85	0,90	0,88	1,00	1,04
	EURIBOR a un año	1,28	1,37	1,42	1,42	1,50	1,54
	Rendimiento bonos a diez años	3,70	3,62	3,44	3,50	3,34	3,70
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,46	-0,61	-0,73	-0,84	-0,81	-0,94
Tipo de cambio dólar/euro	1,221	1,277	1,289	1,307	1,390	1,366	
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-13,2	-7,6	-11,6	-7,4	-4,1	-10,6	

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

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

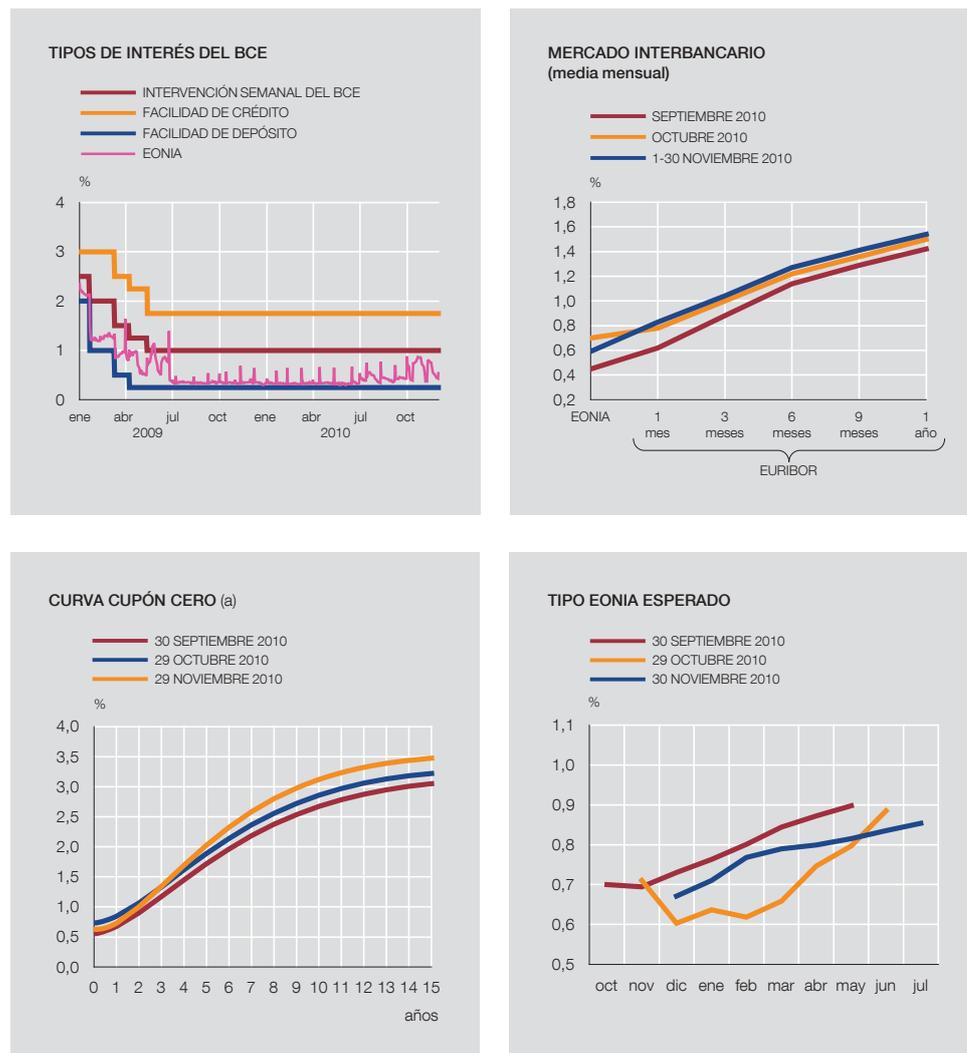
b. Datos hasta el día 30 de noviembre de 2010.

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

las publicadas en septiembre. Anticipan que la tasa de avance del PIB se sitúe entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en el 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en el 2012.

Por otra parte, respecto a los avances en la reforma de la gobernanza europea, el Consejo de Gobierno del BCE señaló, en su reunión anterior, del 4 de noviembre, que las propuestas del grupo de trabajo presidido por Van Rompuy representan un fortalecimiento del marco de vigilancia y supervisión de las políticas macroeconómicas existente en la Unión Europea. Sin embargo, el Consejo considera que las iniciativas carecen de la ambición necesaria para hacer frente a los retos que pueden plantearse en un futuro. En concreto, el Consejo echa en falta un mayor automatismo en los procesos de supervisión fiscal y una mayor concreción de la regla para reducir la ratio de deuda pública y de las sanciones financieras derivadas del procedimiento de supervisión macroeconómica. También considera que el proceso de vigilancia macroeconómica debería concentrarse en los países del área del euro con prolongadas pérdidas de competitividad y grandes déficits de cuenta corriente, y enfatiza la necesidad de que las valoraciones de los desequilibrios macroeconómicos y las recomendaciones para corregirlos tengan la mayor publicidad en todas las etapas del proceso.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se mantuvieron estables en noviembre, en niveles en torno al 1,03% y el 1,53% para el EURIBOR a tres y a doce meses, respectivamente (véase gráfico 6). Los tipos de operaciones con garantías —*eurepos*— se redujeron en torno a 15 pb en todos los plazos, por lo que el diferencial positivo entre las

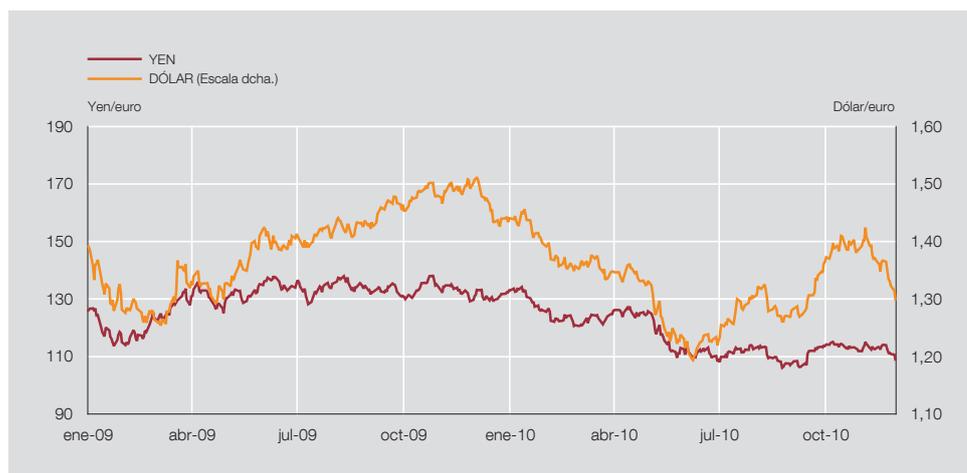


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

rentabilidades de los depósitos y los *eurepos* equivalentes aumentó en la misma cuantía. La tensión de los mercados de deuda pública se agudizó, alentada por la complicada situación económica, financiera y presupuestaria de Irlanda, que desembocó a finales de noviembre en la solicitud de asistencia financiera a las instituciones europeas y al FMI. El 28 de noviembre se acordaron los términos del programa de asistencia financiera a este país, cuya cuantía asciende a 85 mm de euros, que se instrumentarán mediante la activación del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera y de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, junto con préstamos bilaterales del FMI, el Reino Unido, Dinamarca y Suecia. Irlanda también aportará las reservas de caja del Tesoro y el dinero procedente de su Fondo de Reserva de Pensiones. El programa está sujeto a una estricta condicionalidad que exige un saneamiento del sistema bancario, un ambicioso programa de ajuste fiscal que permita corregir la situación de déficit excesivo en 2015 y un conjunto de medidas estructurales orientadas en particular hacia la reforma del mercado de trabajo.

El 28 de noviembre, los miembros del Eurogrupo concretaron también algunos aspectos del mecanismo permanente para salvaguardar la estabilidad financiera del área, cuya creación había sido aprobada en el Consejo Europeo de finales de octubre. En concre-



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

to, se acordó que este mecanismo de estabilidad europea se estructurará en torno a la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, que tiene la facultad de proporcionar asistencia financiera a los Estados miembros de la zona del euro bajo una estricta condicionalidad. Este mecanismo contemplará la posibilidad de que, solo a partir de junio de 2013 y en los casos extremos e improbables de insolvencia, el Estado miembro negocie un plan de reestructuración de su deuda con los prestamistas privados, en línea con la práctica del FMI. Para facilitar este proceso, se incorporarán cláusulas de acción colectiva en las nuevas emisiones de bonos soberanos realizadas a partir de esa fecha. El presidente del Consejo Europeo manifestó que la propuesta de reforma limitada del Tratado que deberá remitir al Consejo Europeo de diciembre reflejará la decisión adoptada por el Eurogrupo.

Por otra parte, las nuevas revisiones de las cuentas públicas griegas y la incertidumbre sobre la capacidad de este país para completar una drástica consolidación fiscal contribuyeron también a incrementar la inestabilidad, si bien la misión conjunta del FMI, de la CE y del BCE, encargada de supervisar la buena marcha del plan de ajuste, concluyó de manera satisfactoria el 23 de noviembre, lo que permitirá el desembolso del tercer tramo del programa de asistencia financiera (9 mm de euros). Los diferenciales de la deuda portuguesa también registraron una ampliación notable frente al bono alemán a lo largo de noviembre. Por su parte, la rentabilidad de la deuda pública a diez años del Bund alemán y la de Estados Unidos aumentaron alrededor de 10 pb en noviembre, situándose en el 2,7% y el 2,8%, respectivamente, en la fecha de cierre de este Boletín.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones marcaron una senda muy volátil en noviembre, hasta situar el valor del índice Dow Jones EUROSTOXX 50 a un nivel un 6,8% inferior al de finales de octubre. En los mercados de divisas, el euro se recuperó en la primera parte del mes, para luego retroceder hasta los 1,30 \$/€, lo que ha supuesto una pérdida de valor del 6,2% en el último mes (véase gráfico 7).

En relación con los agregados crediticios, los préstamos a sociedades no financieras interrumpieron en octubre la recuperación observada en meses anteriores, manteniendo la caída interanual del mes anterior, y los préstamos a hogares aumentaron ligeramente su crecimiento, gracias al mayor dinamismo de los préstamos para adquisición de vivienda. Por

TIPOS BANCARIOS (a)		2007	2008	2009	2010				
		DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV
HOGARES E ISFLSH:									
	Crédito para vivienda	5,53	5,83	2,62	2,53	2,60	2,66	2,71	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,38	8,83	6,96	6,25	6,73	6,68	6,68	...
	Depósitos	2,72	2,79	1,39	1,58	1,55	1,70	1,71	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:									
	Crédito (b)	5,80	4,87	2,95	3,06	3,13	3,12	3,46	...
MERCADOS FINANCIEROS (c)									
	Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,01	2,18	0,80	1,92	1,57	1,54	1,65	2,01
	Deuda pública a cinco años	4,12	3,46	2,73	3,37	2,97	3,12	3,04	3,95
	Deuda pública a diez años	4,35	3,86	3,80	4,43	4,04	4,09	4,04	4,69
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,09	0,80	0,58	1,78	1,66	1,76	1,66	2,14
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (d)	0,64	2,92	0,72	1,84	1,65	1,57	1,40	1,54
	IBEX 35 (e)	7,32	-39,43	29,84	-12,06	-14,68	-11,94	-9,44	-22,39

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a. 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 al 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.

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

c. Medias mensuales.

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

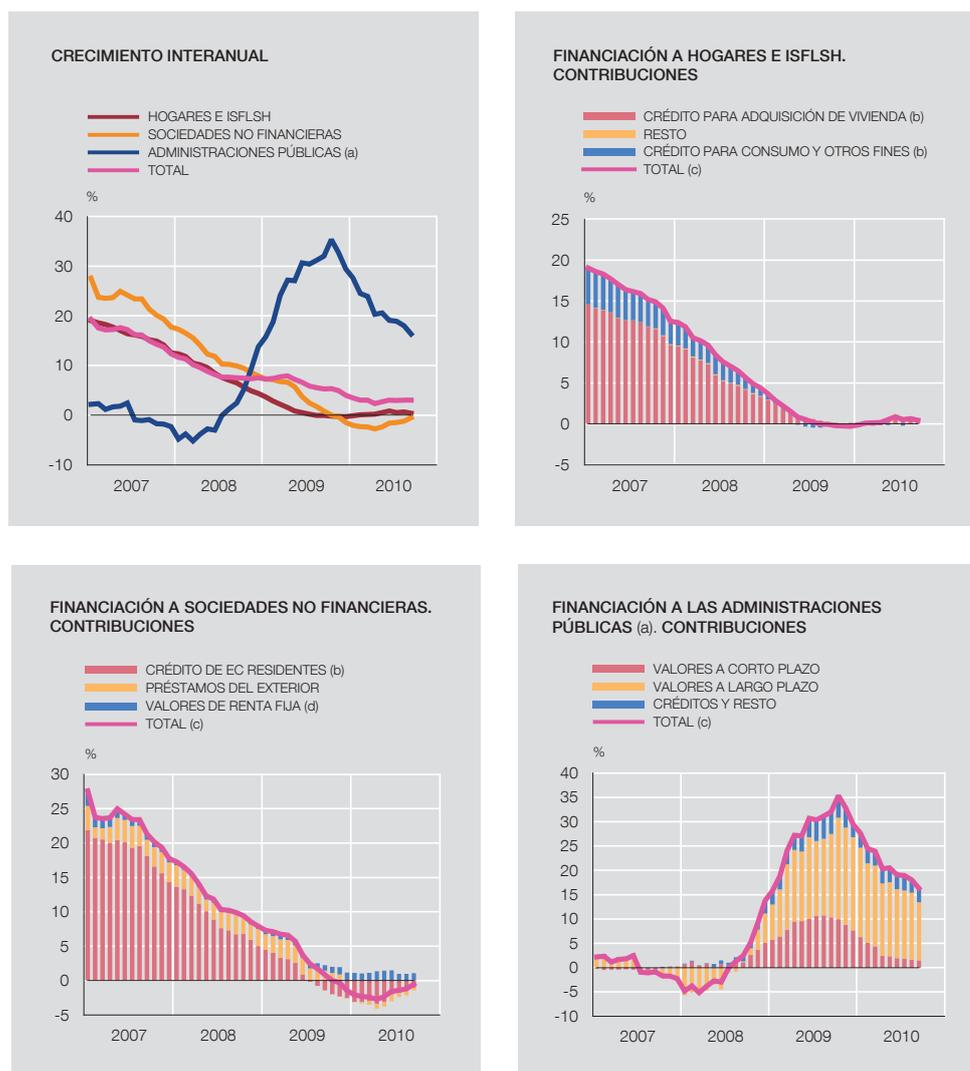
e. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

último, el agregado monetario amplio M3 registró en septiembre una variación interanual del 1%, frente al avance del 1,1% en septiembre.

Evolución financiera en España

En noviembre, los mercados financieros españoles se han visto afectados por el rebrote de las tensiones financieras ligadas a los problemas relacionados con la situación de las finanzas públicas irlandesas y su sistema financiero. Ello se ha reflejado en aumentos de las primas de riesgo de los valores emitidos tanto por el sector público como por el privado (especialmente, las entidades de crédito) y en descensos de los índices bursátiles. Por su parte, los últimos datos sobre los balances de los agentes no financieros, correspondientes a septiembre, muestran una prolongación de las tendencias observadas durante los meses precedentes. Así, el ritmo de contracción de la deuda de las sociedades no financieras ha vuelto a moderarse, el saldo de préstamos de los hogares sigue estabilizado, y la financiación de las AAPP se ha desacelerado nuevamente, aunque la tasa de expansión se sitúa todavía en niveles elevados. Los activos más líquidos de las empresas y las familias han continuado presentando un avance positivo, aunque moderado. La información provisional correspondiente a octubre no evidencia cambios importantes en el crecimiento de los pasivos del sector privado, al tiempo que apunta a un cierto incremento en el dinamismo de los activos líquidos de estos agentes.

En noviembre, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en promedio, en el 2,01% y el 4,69%, respectivamente, lo que supuso aumentos de 36 pb y 65 pb en comparación con los correspondientes niveles de octubre (véase cuadro 2). El importante incremento de la rentabilidad de la deuda española a diez años ha llevado a que el diferencial con la referencia alemana al mismo plazo se sitúe en los últimos días cerca de los 300 pb, superando los niveles alcanzados en junio en plena crisis de la deuda griega. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo credi-



FUENTE: Banco de España.

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

ticio a cinco años de las empresas no financieras españolas también aumentaron, pero por una cuantía inferior a la que se observó con los títulos públicos.

El mercado bursátil español también se ha visto muy afectado por este rebrote de las tensiones, lo que se ha reflejado en una caída de las cotizaciones y en un repunte de la volatilidad. Así, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 14,3% por debajo del nivel alcanzado a finales de octubre, un descenso más acusado que el experimentado por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (6,8%) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (0,2%). De este modo, en la parte transcurrida de 2010, el índice español acumulaba una pérdida del 22,4%, frente al retroceso del 10,6% de la referencia europea y la ganancia de un 5,9% de la estadounidense.

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a octubre, muestran un aumento,

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

CUADRO 3

	2010	2008	2009	2010		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
FINANCIACIÓN TOTAL	2.827,2	7,6	4,0	3,0	3,0	3,0
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.215,7	6,4	-1,0	-0,7	-0,4	-0,1
Hogares e ISFLSH	901,5	4,4	-0,3	0,5	0,6	0,4
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	676,4	4,5	0,2	1,0	0,9	0,4
– Crédito para consumo y otros fines (c)	221,6	3,9	-1,9	-0,9	-0,1	0,3
Sociedades no financieras	1.314,2	7,9	-1,5	-1,5	-1,2	-0,5
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	903,9	6,8	-3,5	-2,4	-2,2	-1,5
– Valores de renta fija (d)	63,1	12,1	36,9	25,8	26,6	28,1
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	611,4	13,7	29,5	18,9	18,0	16,3
Valores a corto plazo	86,1	58,3	62,6	12,7	10,8	9,7
Valores a largo plazo	422,2	8,1	27,4	20,5	20,3	17,6
Créditos y resto	103,2	14,9	15,0	18,0	15,2	17,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

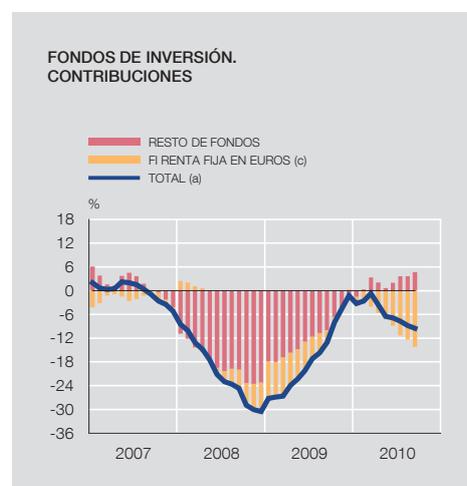
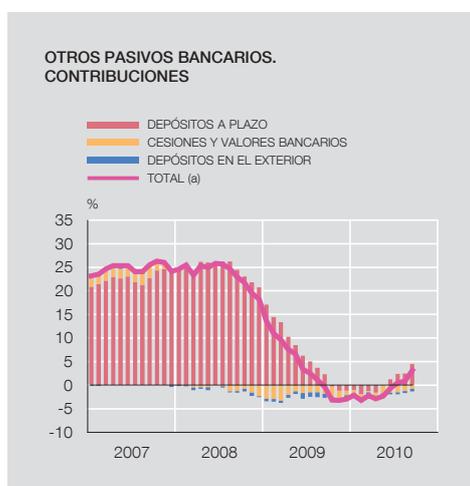
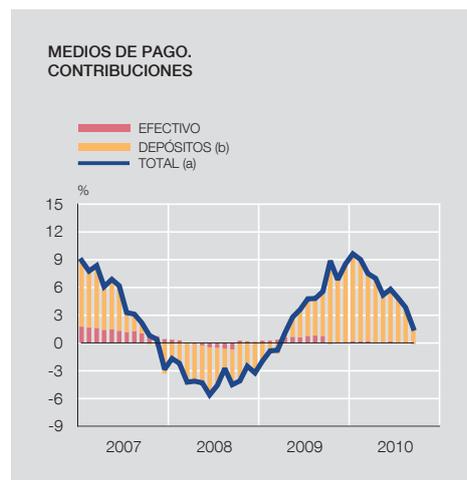
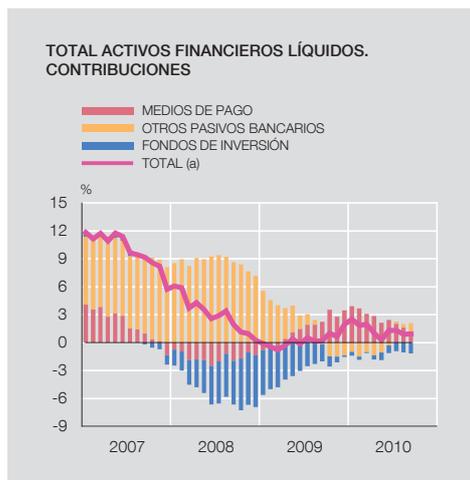
d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

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

con respecto al mes anterior, en el caso de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda y en el de la financiación otorgada a sociedades en 5 pb y 34 pb, respectivamente, quedando situados en el 2,71% y el 3,46%. Por su parte, el coste de los fondos concedidos a las familias para el consumo y otros fines y la remuneración de sus depósitos se mantuvieron prácticamente en las mismas cifras observadas en septiembre, 6,68% y 1,71%, respectivamente.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros creció en septiembre al mismo ritmo interanual del mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado de una nueva reducción de la tasa de crecimiento de los recursos captados por las Administraciones Públicas (que, no obstante, continúa siendo elevada), la cual fue prácticamente compensada por la moderación en el ritmo de contracción de los fondos obtenidos por las empresas (que mostraron un avance interanual cercano a cero), ya que el dinamismo de la financiación recibida por los hogares apenas registró cambios en relación con los meses anteriores.

La desagregación por finalidades de los préstamos a las familias muestra que, en septiembre, se mantuvo la atonía tanto en los créditos para la adquisición de vivienda como en aquellos destinados al consumo y otros fines, situándose, en ambos segmentos, las tasas de variación interanuales próximas a cero. En el caso de las sociedades no financieras, el descenso en el ritmo de caída de la deuda resultó tanto de la moderación en la contracción de la financiación procedente de las entidades de crédito residentes (cuyo saldo se redujo en un 1,5% frente al nivel de un año antes, siete décimas menos que el mes precedente), como del mayor dinamismo en la captación de fondos a través de emisiones de renta fija.



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

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

c. La serie incluye las categorías Fondos monetarios y FIM de renta fija en euros.

En septiembre, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas disminuyó hasta cerca del 16%, casi 2 pp menos que la del mes precedente. Por instrumentos, los fondos captados a través de emisiones de valores a corto y largo plazo se desaceleraron, mientras que los recursos obtenidos vía crédito aumentaron a un ritmo ligeramente superior al observado en agosto.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares crecieron, en septiembre, a una tasa interanual similar a la del mes anterior (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra que durante dicho período continuó la recuperación de los ritmos de expansión del ahorro materializado en depósitos a plazo, que compensó la desaceleración de los medios de pago y la acentuación de la contracción de los fondos invertidos en las instituciones de inversión colectiva.

30.11.2010.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2009
Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2010

Resultados de las empresas no financieras en 2009 y hasta el tercer trimestre de 2010

Rasgos básicos¹

Como es habitual, el Banco de España presenta en el *Boletín Económico* de noviembre un análisis de los resultados obtenidos en 2009 por las empresas que colaboran con la Central de Balances Anual (CBA), así como los correspondientes a los tres primeros trimestres de 2010, a partir de la información de la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos pueden considerarse un avance de los resultados completos del año en la CBT, que se difundirán en abril de 2011, y se verán complementados con los datos anuales de la CBA en noviembre de ese mismo año.

Los resultados de la CBA en el año 2009 (véanse cuadro 1 y gráfico 1) confirman, en sus principales rasgos, lo que ha venido adelantando la muestra de la CBT sobre ese período: la actividad productiva de las empresas no financieras se contrajo fuertemente en 2009, período en el que el valor añadido bruto (VAB) disminuyó un 7,2%, agudizándose la tendencia contractiva que había empezado en el año 2008, período en el que el VAB cayó el 2,7%. Esta negativa evolución afectó a todos los sectores de actividad sin excepción, en un contexto de crisis generalizada, si bien se manifestó con especial intensidad en el industrial, en el que el VAB se redujo un -15,4% (véase recuadro 1).

Por el contrario, en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2010 se ha producido una recuperación de la actividad productiva de las empresas de la muestra trimestral, con un crecimiento del 4,4% del VAB, en términos nominales, que contrasta con la disminución del 11,8% que se produjo en el mismo período de 2009. Este cambio se ha puesto de manifiesto en todos los sectores de actividad, con excepción del de información y comunicaciones, único que, en los meses transcurridos de 2010, mantuvo tasas de variación negativas del VAB (-4,3%), si bien sensiblemente menores que las del año precedente (-7,8%). Esta evolución de la actividad en 2010 refleja el comportamiento del consumo y la reactivación de la actividad exterior. No obstante, los datos trimestrales indican un debilitamiento del crecimiento de la actividad en el tercer trimestre con respecto del registrado en la primera mitad del año, sin duda influidos por la finalización del Plan 2000E de apoyo público a la adquisición de automóviles y por el adelanto de las decisiones de gasto a la primera parte del año, debido al incremento de la imposición indirecta que entró en vigor el 1 de julio pasado.

Los gastos de personal disminuyeron, tanto en 2009, período en el que cayeron el -3,2%, como en los nueve meses transcurridos de 2010, en los que la reducción ha sido de un -1,5%. En ambos casos, el descenso se debió al comportamiento del empleo, que en los dos períodos ha tenido tasas de variación negativas, y a la progresiva moderación del crecimiento de las remuneraciones medias, con incrementos del 1,5% en 2009 y del 0,8% hasta el tercer trimestre de 2010. Efectivamente, por lo que se refiere al empleo, desde 2009 las empresas han ajustado sus plantillas de forma generalizada, y este ajuste ha afectado a todos los tamaños y sectores de actividad sin excepción, si bien ha afectado más a las empresas de menor tamaño (con una caída del 8,3% de las empresas pequeñas, frente al 4,4% de las grandes,

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información proporcionada por las empresas no financieras que han colaborado con la Central de Balances, enviando sus datos anuales (CBA) hasta 2009, y trimestrales (CBT) hasta el tercer trimestre de 2010. La información anual es una síntesis de la que se recoge en la publicación del Banco de España *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 2009*, presentada a la prensa el 29 de noviembre de 2010. La muestra anual consta de 6.910 empresas en 2009, y representa un 26,2% respecto al VAB del total del sector de sociedades no financieras, mientras que la muestra trimestral está constituida por las 743 empresas que, en media, han enviado sus datos hasta el tercer trimestre de 2010, y suponen un 12,8% de cobertura en relación con el VAB del total del sector.

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2009	2008	2009	I a IV 09/ I a IV 08	I a III 09/ I a III 08	I a III 10/ I a III 09
BASES						
Número de empresas		9.535	6.910	798	811	743
Cobertura total nacional		31,2%	26,2%	12,6%	12,9%	12,8%
CUENTA DE RESULTADOS:						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-0,2	-13,2	-13,5	-17,9	10,9
<i>De ella:</i>						
– Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	148,5	1,3	-13,8	-13,3	-16,6	12,1
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,4	1,2	-16,1	-16,1	-21,1	14,8
<i>De ellos:</i>						
– Compras netas	90,7	0,8	-19,4	-22,5	-31,1	20,6
– Otros gastos de explotación	22,8	2,2	-6,6	-5,3	-4,7	7,2
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,6	-2,7	-7,2	-8,3	-11,8	4,4
3 Gastos de personal	20,1	3,9	-3,2	-2,0	-1,8	-1,5
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,5	-10,2	-12,3	-13,5	-19,5	9,7
4 Ingresos financieros	5,5	6,8	-17,5	-11,6	-15,8	-11,3
5 Gastos financieros	4,5	14,0	-29,8	-31,6	-30,4	0,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,6	7,5	-4,6	-1,2	-0,0	2,7
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,9	-21,5	-9,7	-6,6	-20,4	6,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (c)	1,9	(b)	(b)	(b)	-16,1	41,9
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-6,8	5,6	7,6	7,6	6,8
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (c)	-1,7	(b)	1,3	-29,1	78,3	-37,5
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,3	-4,9	-8,5	-1,5	-1,9
9 Impuestos sobre beneficios	1,0	-66,6	55,8	(b)	-23,4	42,0
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	8,2	-56,8	63,8	55,4	-7,7	5,2
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		12,5	23,6	29,6	32,8	33,0
RENTABILIDADES	Fórmulas (d)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	7,6	6,3	6,2	5,3	5,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	5,1	3,5	3,3	3,4	3,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	9,9	8,9	8,9	7,0	7,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,5	2,8	2,9	1,9	2,3

FUENTE: Banco de España.

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

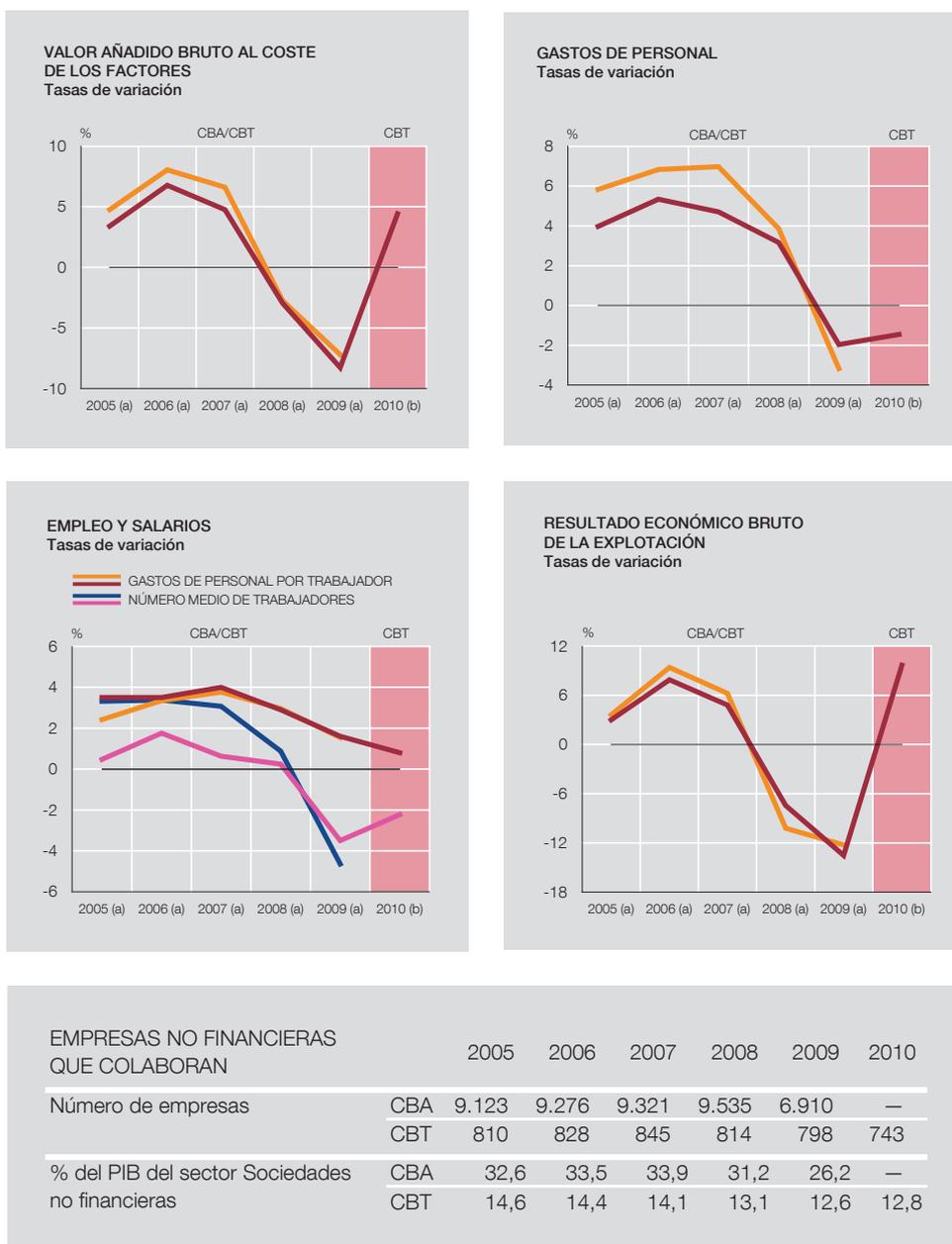
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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

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

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

en 2009). En cuanto a los sectores de actividad, en el industrial, que, como se ha indicado anteriormente, sufrió una fuerte contracción de la actividad en 2009, la reducción de puestos de trabajo ha tenido mayor intensidad, con caídas del -6,5% y del -3,3% en 2009 y 2010, respectivamente. Finalmente, los ajustes de plantilla han sido muy superiores en el empleo no fijo, con tasas del -13,2% para 2009 y del -6,6% hasta septiembre de 2010, frente a caídas más reducidas del empleo fijo, del -1,7% y -1,5%, respectivamente.

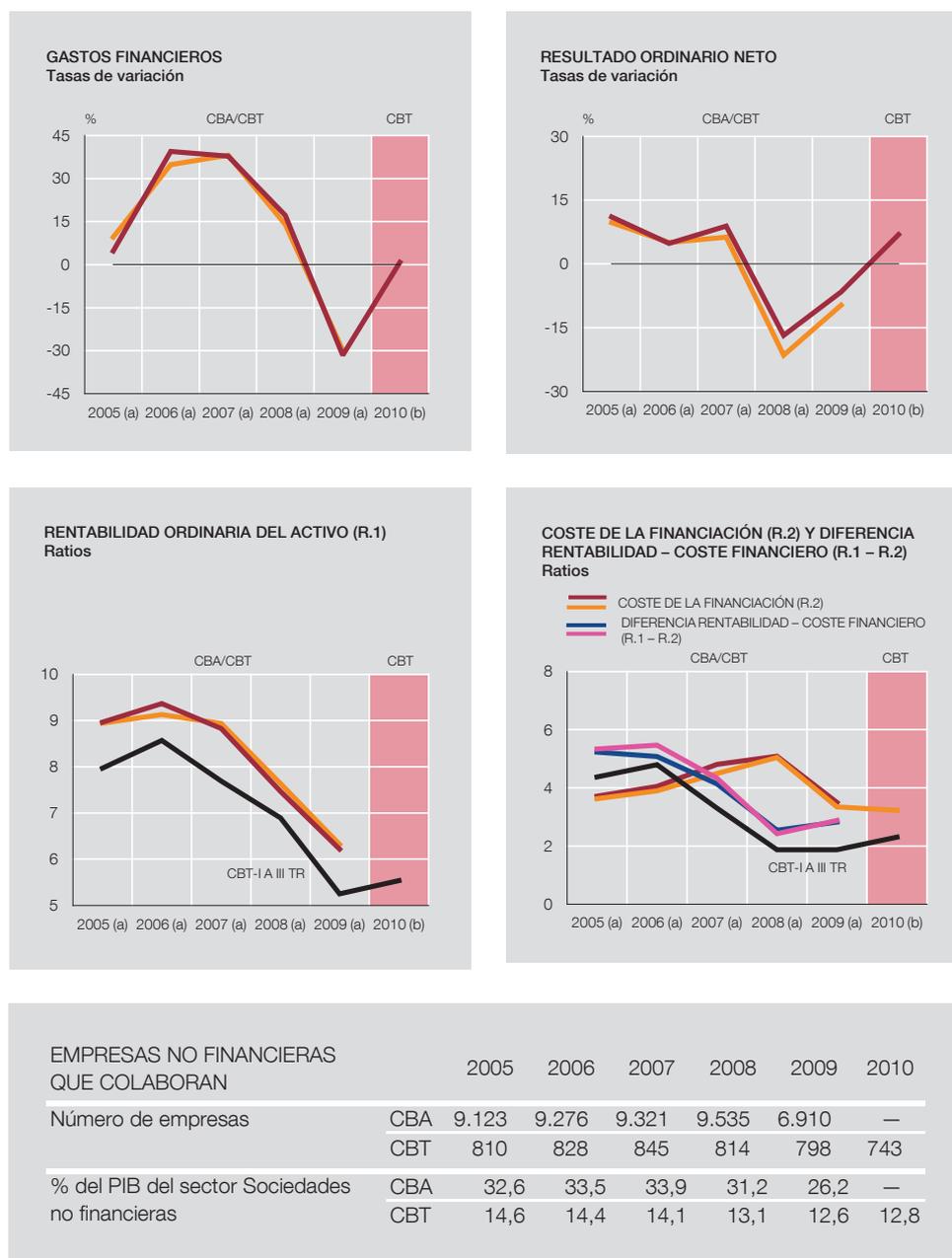


FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b. Media de los tres primeros trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

En 2009, el resultado económico bruto (REB) experimentó una fuerte reducción, del -12,3%, como consecuencia de que la caída de la actividad productiva fue muy superior a la reducción de los gastos de personal; por el contrario, en los tres primeros trimestres de 2010 este excedente se ha beneficiado tanto de la recuperación de la actividad como de la continuada reducción de los gastos de personal, lo que le ha llevado a crecer el 9,7%. Esta trayectoria parece haberse moderado en el tercer trimestre afectada por la pauta que ha seguido el VAB.

Por otro lado, los ingresos financieros presentaron una evolución descendente, tanto en 2009, año en el que cayeron un -17,5%, como en los tres primeros trimestres de 2010, en los que



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b. Media de los tres primeros trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

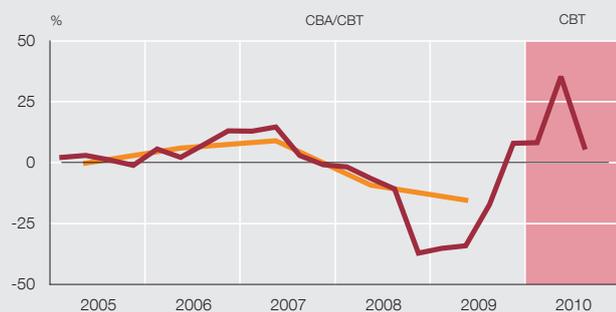
se redujeron un -11,3%. Estas caídas se deben al menor importe de los dividendos de las empresas filiales en el extranjero, y a la disminución de los intereses recibidos en contraprestación de los créditos concedidos. Por su parte, los gastos financieros también se redujeron con intensidad en 2009, un -29,8%, y se han estabilizado en los tres primeros trimestres de 2010, con una tasa de variación del 0,8%. Esta evolución es consecuencia del fuerte impacto que en 2009 tuvo la bajada de los tipos de interés, en forma de menores costes financieros. En 2010, sin embargo, dicho efecto se ha ido agotando, lo que, unido al ligero aumento de la financiación recibida por las empresas, ha dado lugar a una variación casi nula de los gastos financieros en este año. Los niveles relativos de endeudamiento se mantuvieron estables en los

La información de la Central de Balances pone de manifiesto que la actividad productiva del sector industrial se contrajo fuertemente durante 2009, con un descenso del VAB del 15,4%, que se ha visto compensado con el incremento de la actividad en los tres primeros trimestres de 2010, en los que se ha acumulado un aumento del VAB del 16,7%. Este cambio de tendencia se ha producido en un contexto de reactivación de la actividad exterior, que ha llevado a que las exportaciones del sector crecieran un 23,4% hasta septiembre de 2010, frente al descenso del -23,1% registrado un año antes. No obstante, como también ha ocurrido en el total de la muestra trimestral, al analizar la evolución de la actividad en 2010, se aprecia una ralentización en el tercer trimestre del año, en el que se ha desacelerado la tendencia expansiva de los dos primeros trimestres. Esta evolución se ha producido en todos los subsectores industriales, si bien en el de fabricación de material de transportes ha presentado mayor intensidad, probablemente influido por la finalización del Plan 2000E de apoyo público a la adquisición de automóviles. Por su parte, los gastos de personal experimentaron descensos muy acusados en 2009 (-6,5%), y más suaves en los tres primeros trimestres de 2010 (-1,7%), como consecuencia fundamentalmente de las disminu-

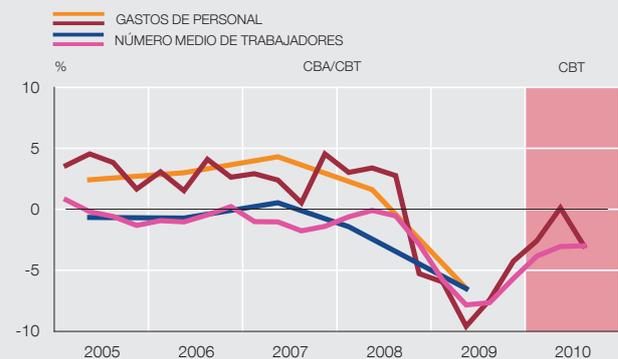
nes de empleo que se han venido produciendo en el sector en los últimos años. Así, el número medio de trabajadores se redujo en el sector un -6,5% en 2009 y un -3,3% hasta septiembre de 2010, debido a los procesos de ajuste que han afectado de forma generalizada a prácticamente todos los subsectores industriales. En este contexto, las remuneraciones medias registraron incrementos moderados, prácticamente nulos en 2009 y ligeramente por debajo del 2% en los nueve primeros meses del año en curso, en línea con la tónica general de menores incrementos salariales que también se ha registrado en el total de la muestra. La evolución de la actividad productiva se trasladó al resto de excedentes ordinarios, haciendo que tanto el resultado económico bruto, como el resultado ordinario neto, reflejaran bruscas caídas en 2009, seguidas de una recuperación en los tres primeros trimestres de 2010, y que las ratios de rentabilidad mostrarán igualmente disminuciones y recuperaciones en ambos períodos, aunque de naturaleza más contenida. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en 2009 en el 4,2%, tres puntos menos que en el año previo, y en lo que supone el valor más bajo alcanzado en la serie anual para el sector industrial desde 1993. Por su parte, durante los meses transcurridos de 2010 la rentabilidad ascendió, hasta situarse

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

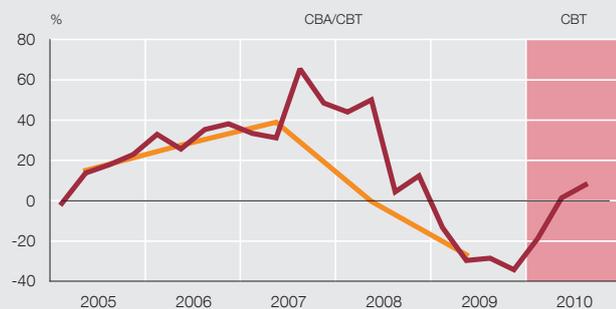
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



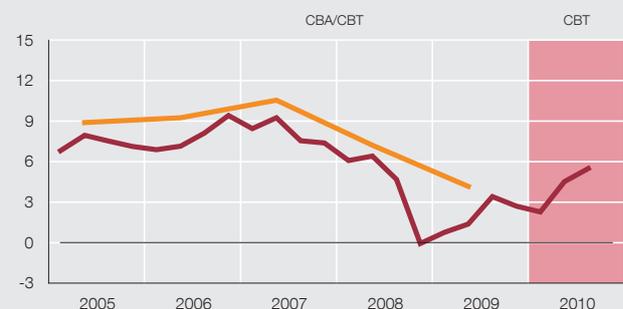
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de empresas	CBA	2.408	2.397	2.376	2.400	1.749	-
	CBT	320 309 302 294	315 300 288 279	309 299 285 280	284 273 259 246	247 243 237 222	226 218 173 -
% del PIB del subsector Sociedades del sector industrial	CBA	27,7	28,5	30,2	25,7	21,9	-
	CBT	19,1 19,6 16,9 17,1	18,5 17,5 16,3 17,4	19,4 19,6 16,6 17,0	16,3 16,1 12,7 8,7	10,8 11,0 11,9 10,3	11,0 12,3 8,5 -

FUENTE: Banco de España.

en el 4,2%, casi dos puntos por encima del nivel alcanzado en el mismo período del año anterior. Por otro lado, la ratio que mide el coste financiero disminuyó en 2009, como consecuencia de los menores tipos de interés, hasta el 3,6%, desde el 5,1% alcanzado en el año precedente, mientras que los datos trimestrales muestran una evolución muy estable de esta ratio en 2010, manteniéndose en valores cercanos al 3,7%. Todo ello ha propiciado que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero se contrajera significativamente en 2009, un punto y medio, manteniéndose aún en valores positivos, pero muy próximos al cero (0,6). En 2010, en cambio, el aumento de los niveles de rentabilidad ha

permitido que, en los tres primeros trimestres, esta diferencia fuera de 0,5 puntos, cuando un año antes las empresas industriales que configuran la muestra trimestral habían presentado un valor negativo de -1,4. Ello resume la situación que atraviesa la industria española en los dos últimos años, período en el que pasó de una fuerte contracción de su actividad en 2009, a recuperar una parte en 2010, lo que le ha permitido aumentar sus excedentes y sus niveles de rentabilidad, pero no así retomar la senda de creación de empleo. Además, los datos del tercer trimestre han evidenciado una desaceleración de la tendencia expansiva mostrada hasta ese momento.

dos períodos analizados, sin que afectara significativamente al de 2010 el ligero incremento de la financiación. Como consecuencia de este comportamiento de los ingresos y gastos financieros, el RON cayó en 2009 un 9,7%, un 2,6% menos de lo que lo hizo el REB, mientras que en 2010 el efecto fue opuesto, de forma que el RON creció un 6,9%, un 2,8% por debajo del REB. Por su parte, la inversión cayó, tanto en el año 2009 como en los tres primeros trimestres de 2010.

El análisis de las rentabilidades también arroja un resultado dispar en los dos años. Así, en 2009, la intensa disminución del RON se tradujo en un deterioro significativo de las rentabilidades ordinarias, que se redujeron en un punto aproximadamente con respecto a los valores alcanzados en 2008, y se situaron en el 6,3% (la rentabilidad del activo) y el 8,9% (la de los recursos propios). Por su parte, la recuperación de los resultados ordinarios en 2010 ha permitido que los niveles de rentabilidad se eleven ligeramente respecto a los del mismo período del año anterior, situándose en el 5,5% en el caso de la rentabilidad del activo neto (dos décimas superior al valor registrado hasta septiembre de 2009), y en el 7,6% para la rentabilidad de los recursos propios, algo más de medio punto por encima del dato alcanzado un año antes. Por otro lado, la ratio R.2, que mide el coste de la financiación de las empresas, evolucionó de acuerdo con las sucesivas bajadas de tipos de interés que se produjeron en 2009, hasta alcanzar el 3,5%, un punto y medio por debajo del año anterior. En los nueve meses transcurridos de 2010 el coste medio de la financiación también se ha reducido ligeramente, hasta situarse en el 3,2%, dos décimas menos que en el mismo período de 2009. En este contexto, el diferencial entre las ratios de rentabilidad y coste financiero presentó una evolución estable e incluso ligeramente creciente, tanto en 2009 como en los meses transcurridos de 2010, si bien por motivos distintos en cada uno de estos dos períodos. En 2009, el diferencial fue de 2,8 puntos, tres décimas superior al del año anterior, gracias a la fuerte disminución de los costes financieros, que compensaron la caída de las rentabilidades. En 2010, sin embargo, el leve incremento mostrado por este indicador (2,3 hasta septiembre de 2010, frente al 1,9 del mismo período del año previo) es consecuencia de un ligero aumento de la rentabilidad y de la reducción en el coste de la financiación ajena.

Por último, el análisis de los resultados atípicos en 2009 pone de manifiesto importantes variaciones, que compensaron la caída de los resultados ordinarios y permitieron que el resultado del ejercicio creciera con intensidad. En concreto, en 2009 disminuyeron significativamente los deterioros de valor con respecto a los de 2008, año en el que se registraron minusvalías muy importantes de las carteras de acciones y, además, caídas del valor de las existencias de las empresas del sector de la construcción e inmobiliario. Además, en 2009 se anotaron fuertes

plusvalías generadas en ventas de activos financieros y no financieros. Con todo ello, el resultado del ejercicio creció un 63,8% y recuperó, gracias a estas operaciones de carácter extraordinario, aproximadamente el 50% del descenso del año anterior. En cuanto a 2010, la evolución de los resultados atípicos presenta, como principal rasgo, un crecimiento de los ingresos por plusvalías generadas en algunas operaciones de venta de activos financieros, que, sin embargo, no ha podido compensar totalmente el incremento del gasto devengado en el impuesto de sociedades. Esta partida creció, tanto por el aumento de los resultados ordinarios, como porque algunas plusvalías y operaciones atípicas de 2009 estaban exentas del impuesto de sociedades. Así, la evolución del resultado del ejercicio en los tres primeros trimestres de 2010 se ha moderado respecto de la del RON, creciendo el 5,2%. Las caídas que experimentó el VAB (denominador de la ratio) en los dos años anteriores, así como la recuperación parcial de los resultados en 2009 y su ligero crecimiento en 2010, han permitido que el resultado del ejercicio alcance el 33% del VAB, dos décimas por encima de su valor en el mismo período del año anterior.

En resumen, las empresas de la CBT, tras una fuerte contracción en 2009, experimentaron en los tres primeros trimestres de 2010 cierta recuperación de su actividad productiva. Además, en 2010 siguieron produciéndose importantes procesos de ajustes de plantillas que les han permitido reducir los costes salariales, generar excedentes y elevar ligeramente los ratios de rentabilidad respecto a los valores obtenidos en 2009.

Actividad

La información del conjunto de las empresas de la base CBT confirma que en los nueve primeros meses de 2010 se produjo una recuperación de la actividad productiva, tras el fuerte deterioro experimentado en 2009, año en el que todos los sectores de actividad en los que se encuadran las empresas colaboradoras tuvieron caídas de su valor añadido. Así, el VAB de 2009 se contrajo un -7,2%, en tanto que ha crecido un 4,4% hasta el tercer trimestre de 2010 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, la evolución trimestral del VAB para 2010 pone de manifiesto que la reactivación en los dos primeros trimestres se ha frenado en el tercer trimestre de este año. Entre las causas que explican la desaceleración del tercer trimestre se encuentran el final del período de vigencia de las medidas del Plan 2000E de apoyo público para la adquisición de automóviles y el impacto que ha podido tener el incremento de la imposición indirecta en julio pasado sobre la anticipación de las decisiones de gasto de los hogares en el período inmediatamente anterior.

Los distintos sectores de actividad han seguido una pauta de comportamiento homogéneo en ambos períodos, aunque con signo diferente (véase cuadro 2.A): si en 2009 se registró un retroceso de la actividad, con caídas del VAB en todos los sectores, en los tres primeros trimestres de 2010 se ha producido una clara mejoría de las tasas de variación del VAB de casi todos ellos, que volvieron a valores positivos, con la excepción del de información y comunicaciones. Este sector ha mostrado en 2010 tasas negativas, aunque menos intensas que en el año anterior (-4,3% en los tres primeros trimestres de 2010, frente al -7,8% del mismo período de 2009). Del resto cabe destacar el industrial por ser el que en 2009 tuvo la caída más acusada del VAB (-15,4%) y el que, asimismo, ha experimentado la recuperación más intensa en los tres primeros trimestres de 2010, con un crecimiento del VAB del 16,7%, beneficiado por el mayor dinamismo de la actividad exterior. Por su parte, el VAB de las empresas del sector de comercio y hostelería aumentó el 6,1% en 2010, lo que contrasta con su disminución, del -6,4%, el año anterior, a consecuencia del negativo comportamiento del consumo privado en 2009. No obstante, la recuperación de este sector se ha atenuado fuertemente en el tercer trimestre por el ya mencionado efecto de anticipación que sobre las decisiones de gasto de los consumidores ha tenido la subida de la imposición indirecta que se produjo a partir de julio de 2010. El sector de la energía también pasó de reflejar descensos de actividad

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

CUADRO 2.A

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

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10
Total	-7,2	-8,3	-11,8	4,4	-4,6	-3,5	-3,6	-2,2	-3,2	-2,0	-1,8	-1,5	1,5	1,6	1,9	0,8
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-12,5	—	—	—	-8,3	—	—	—	-7,1	—	—	—	1,2	—	—	—
Medianas	-7,6	-13,0	-14,2	5,5	-5,4	-5,9	-5,9	-3,3	-4,1	-5,0	-4,9	-1,6	1,3	1,0	1,1	1,7
Grandes	-7,1	-8,1	-11,7	4,4	-4,4	-3,4	-3,4	-2,2	-3,0	-1,8	-1,6	-1,5	1,5	1,6	1,9	0,7
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	-5,6	-7,1	-12,5	9,3	-1,8	-0,5	-0,3	-2,0	0,9	1,1	1,7	0,2	2,7	1,7	2,0	2,2
Industria	-15,4	-23,4	-29,5	16,7	-6,5	-6,8	-7,1	-3,3	-6,5	-6,8	-7,7	-1,7	0,0	-0,1	-0,6	1,6
Comercio y hostelería	-6,4	-6,8	-7,6	6,1	-5,6	-5,6	-5,8	-1,1	-4,6	-4,8	-4,9	-0,7	1,0	0,9	1,0	0,4
Información y comunicaciones	-4,7	-6,9	-7,8	-4,3	-3,1	-1,0	-0,6	-1,7	-1,0	0,8	1,4	0,5	2,1	1,8	2,0	2,2
Resto de actividades	-3,7	-4,1	-7,3	2,6	-3,9	-1,4	-1,3	-2,9	-1,9	0,1	0,8	-2,9	2,1	1,5	2,1	0,0

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2010	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	743	348	396
GASTOS DE PERSONAL:			
Situación inicial I a III 09 (millones de euros)	21.226,3	7.830,8	13.395,5
Tasa I a III 10 / I a III 09	-1,5	1,5	-3,2
REMUNERACIONES MEDIAS:			
Situación inicial I a III 09 (euros)	33.557,4	35.955,4	32.401,2
Tasa I a III 10 / I a III 09	0,8	-1,9	2,1
NÚMERO DE TRABAJADORES:			
Situación inicial I a III 09 (miles)	631	218	413
Tasa I a III 10 / I a III 09	-2,2	3,4	-5,2
Fijos			
Situación inicial I a III 09 (miles)	542	191	351
Tasa I a III 10 / I a III 09	-1,5	2,1	-3,5
No fijos			
Situación inicial I a III 09 (miles)	89	27	62
Tasa I a III 10 / I a III 09	-6,6	12,8	-15,0

FUENTE: Banco de España.

La información de las bases de datos anual (CBA) y trimestral (CBT) de la Central de Balances permite analizar la evolución de las empresas no financieras de mayor dimensión, que son las mejor representadas en sus muestras, pero no permite conocer el comportamiento de las pequeñas empresas, que es especialmente relevante en los sectores de actividad más atomizados (como son los de comercio, la hostelería, la construcción o el inmobiliario). Por ello resulta conveniente completar el estudio realizado con las dos bases de datos mencionadas con el que se puede hacer a partir de las cuentas que las empresas de menor dimensión depositan en los Registros mercantiles. La Central de Balances, gracias a un acuerdo de colaboración con los Registros mercantiles, mantiene una tercera base de datos (CBBE/RM o CBB), con información de empresas de menos de 50 empleados, excluyendo aquellas que envían su información a la CBA, para evitar duplicidades. Ello permite disponer de una gran

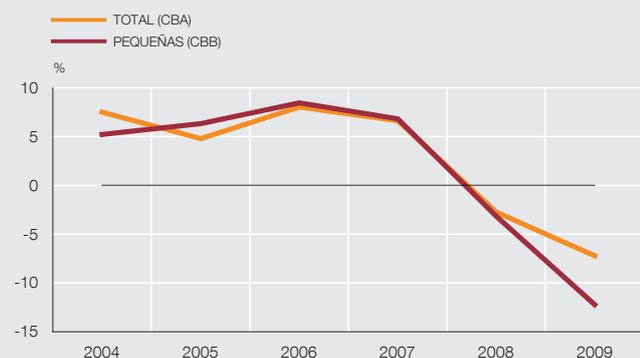
cantidad de información, que se traduce en algo menos de 500.000 empresas para 2008¹ y de unas 120.000 empresas para 2009, ejercicio del que aún siguen recibiendo datos (véase gráfico adjunto). No obstante, esta base de datos tiene la limitación de que está disponible con cierto retraso respecto a la de la CBA y contiene un detalle de información menos elevado. En todo caso, cuando se agregan ambas bases de datos (CBA y CBB), se obtiene una amplia cobertura del total de la población de sociedades no financieras, que

1. El número de cuentas anuales disponibles en CBB al cierre de ejercicio se ha estabilizado por encima de las 600.000 empresas. Sin embargo, para el año 2008 se dispone de menos empresas aptas para análisis, debido a la ausencia de información para el primer año de la base (2007, en este caso) en las empresas que en la aplicación por primera vez del nuevo plan contable (PGC 2007) optaron por omitir cifras comparativas del año anterior.

RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

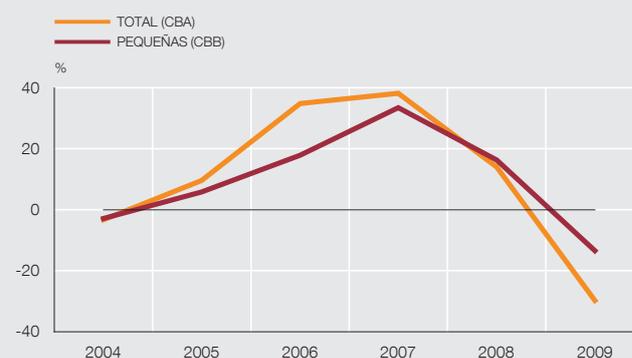
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



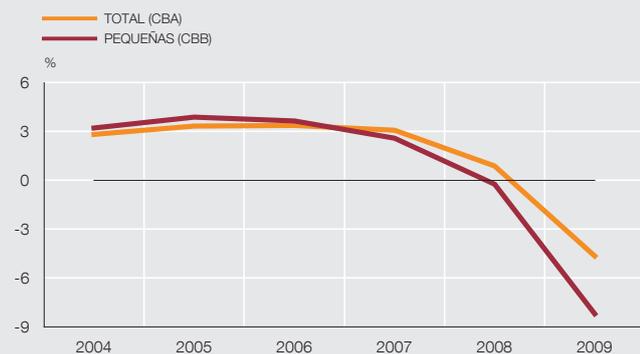
GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



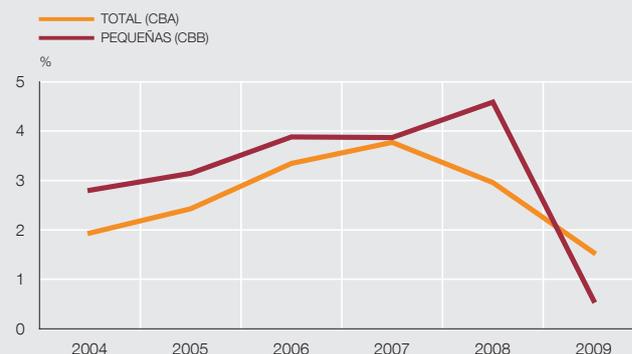
EMPLEO

Tasas de variación



GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR

Tasas de variación



		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Número de empresas	CBA	9.049	9.123	9.276	9.321	9.535	6.910
	CBB (a)	442.004	579.866	558.901	604.575	471.663	123.704
% del PIB del sector Sociedades no financieras	CBA	32,3	32,6	33,5	33,9	31,2	26,2
	CBB (a)	16,4	21,7	19,3	20,1	13,6	3,1

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 70% del total de CBB).

llega a suponer en 2008 casi el 45% del VAB respecto al total del sector (31,2% para la CBA y 13,6% con CBB).

Este recuadro analiza, a partir de una síntesis de la información de la CBB, la evolución de las pymes españolas. Según indican los resultados de CBB, la actividad del conjunto de pequeñas empresas españolas sufrió un fuerte deterioro en 2009, del -12,2%, más agudo que el del conjunto de empresas medianas y grandes, intensificándose la caída que se había producido el año anterior, en el que la disminución del VAB alcanzó el -3,2%. Esta negativa evolución, similar a la que se ha producido en las pequeñas empresas de la CBA, ha afectado a casi todos los sectores de actividad, pero ha sido especialmente acusada en algunos sectores como el de construcción, que reflejó una contracción del VAB de un -20,4%, o el de industrias manufactureras, en que este excedente se redujo un -16,5%. Cabe resaltar, como excepción a esta tendencia de caídas generalizadas, el sector de suministro de energía eléctrica, gas y agua, que por segundo año consecutivo ha presentado un fuerte crecimiento de su actividad, lo que ha llevado a un aumento de su VAB del 53,7%, tasa que en todo caso ha sido menor que la de 2008, cuando este excedente creció un 89,1%. La expansión de la actividad en este agregado se debe a la entrada en funcionamiento de un elevado número de pequeñas empresas pertenecientes al subsector de energías renovables. Por otra parte, los gastos de personal registraron en 2009 una caída del -7,9%, siendo la primera vez en la serie de la CBB que esta partida presenta tasas negativas. Ello se ha debido al intenso ajuste experimentado por el empleo en las pequeñas empresas, que ha provocado que el número medio de trabajadores se redujera en 2009 un -8,2%, con una fuerte incidencia sobre el empleo no fijo, que se redujo un -21,5% (casi el doble que lo había hecho el año anterior), si bien el

fijo también sufrió una disminución apreciable, del -4,1%, frente a un crecimiento del 3,8% en 2008. El ajuste de plantillas afectó de forma generalizada a casi todos los sectores de actividad, y especialmente a los sectores de construcción e industria manufacturera, con disminuciones de sus plantillas medias del -14,3% y -11,1%, lo que es coherente con el fuerte deterioro que experimentó su actividad productiva. Por su parte, tanto los ingresos como los gastos financieros registraron fuertes reducciones en 2009 (del -25,1% y -13,5%, respectivamente), debidas a la evolución descendente de los tipos de interés. De todas formas, este descenso de los ingresos y gastos financieros no ha influido significativamente en la evolución del resultado ordinario neto, que sufrió una disminución del -81,2%. Con ello se ha producido una significativa merma de los niveles de rentabilidad, que ha llevado a que la de los recursos propios se situara en un 0,6% en 2009, casi tres puntos por debajo del nivel alcanzado un año antes. Por sectores, en casi todos se observó la misma evolución a la baja de las rentabilidades, destacando el hecho de que en algunos de ellos, como el de hostelería y, de nuevo, los de industria manufacturera y construcción, presentaron valores negativos (la rentabilidad de los recursos propios se situó en el -6%, -2,7% y -2,1%, respectivamente).

Resumiendo, el agregado de pequeñas empresas experimentó en 2009 una fuerte contracción de su actividad, intensificándose la caída que ya se había producido el año anterior. Ello ha provocado una fuerte merma en su generación de excedentes y de sus niveles de rentabilidad, así como una intensa destrucción de empleo, tanto fijo como, sobre todo, de trabajadores con contrato temporal. Esta negativa evolución afectó a la mayoría de los sectores, si bien fueron los de construcción e industria manufacturera los que sufrieron disminuciones más acusadas en todos los ámbitos analizados.

en 2009 (-5,6%), a fuertes incrementos del VAB en los tres primeros trimestres de 2010, del 9,3% en este caso, gracias al buen comportamiento del subsector de energía eléctrica, gas y agua, en el que el VAB aumentó un 6,9% durante los nueve primeros meses de 2010, y del de refino, que en un contexto de crecimiento de los precios del crudo mantuvo una evolución positiva de sus precios de venta, aumentando con ello su VAB un 44,3% (véase gráfico 2). La expansión del VAB del sector eléctrico se asentó en el crecimiento de la demanda eléctrica (3% según fuentes de Red Eléctrica de España), y en los menores costes de producción soportados por las empresas de generación de electricidad, favorecidas por el mayor uso de las centrales hidroeléctricas en comparación con el año anterior. Por último, el agregado que engloba al resto de sectores se comportó de forma similar al total de la muestra, con una negativa evolución del VAB en 2009, que se contrajo un -3,7%, y una posterior recuperación en los meses transcurridos de 2010, que ha permitido que el VAB aumentase un 2,6% en este agregado.

Finalmente, el gráfico 3 permite analizar cómo se han distribuido las empresas en función de la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño o sector de actividad al que pertenezcan. De esta información se obtiene, como principal conclusión, que la recuperación en la actividad productiva en 2010 se ha extendido a un porcentaje mayoritario de empresas. Así,

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

CUADRO 3

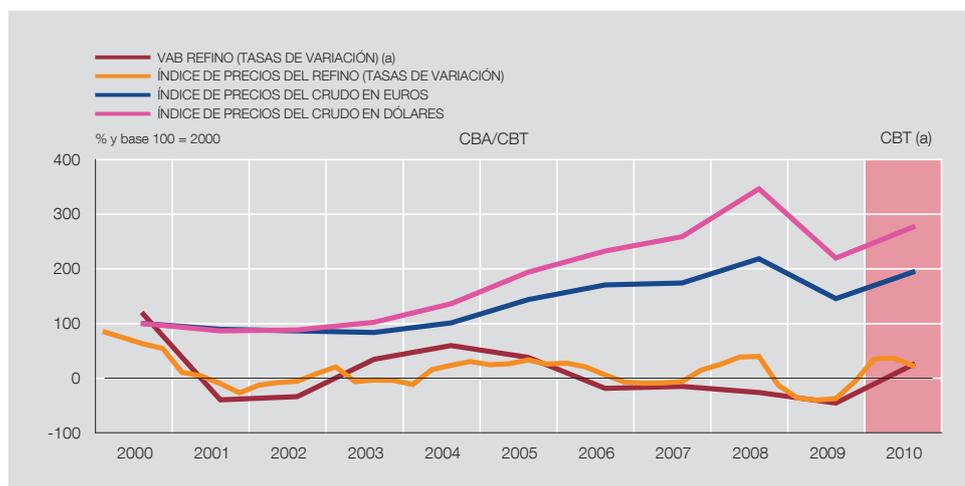
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2008	2009	I a III 09	I a III 10
Total empresas		6.910	6.910	743	743
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.910	6.910	695	695
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	64,6	67,4	84,1	82,2
	Total exterior	35,4	32,6	15,9	17,8
	<i>Países de la UE</i>	18,0	17,2	11,0	12,2
	<i>Terceros países</i>	17,5	15,4	4,9	5,6
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,4	84,9	92,0	90,5
	Total exterior	15,6	15,1	8,0	9,5
	<i>Países de la UE</i>	10,5	10,2	5,5	6,7
	<i>Terceros países</i>	5,1	4,9	2,5	2,8
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-13,7	19,8	133,7	-38,1
	Resto de empresas	-5,0	39,8	40,9	56,6

FUENTE: Banco de España.

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

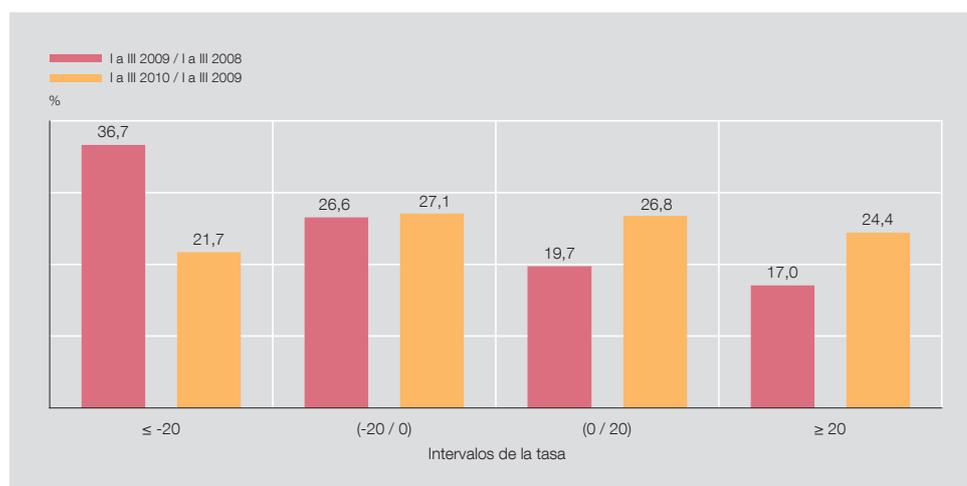
IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN EL SECTOR DE REFINO

GRÁFICO 2



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

a. Los datos de 2010 se refieren a la CBT.



FUENTE: Banco de España.

en los tres primeros trimestres de 2010 ha aumentado muy significativamente el porcentaje de empresas con crecimientos del VAB, que fue de un 51,2%, frente al 36,7% del mismo período del año anterior. Además, si en 2009 un 36,7% de empresas se encuadraban en el segmento con caídas de VAB más intensas (superiores al 20%), en los meses transcurridos de 2010 este porcentaje ha mejorado en 15 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el 21,7%.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal disminuyeron en 2009 y en los tres primeros trimestres de 2010, un -3,2% y un -1,5% respectivamente, continuando la tendencia de evolución descendente iniciada en 2008. Este comportamiento es consecuencia tanto de los menores crecimientos de las remuneraciones medias como de las reducciones experimentadas por el número medio de trabajadores.

Efectivamente, los datos de empleo ponen de manifiesto la existencia de ajustes generalizados de plantillas, en un contexto de reducción de la actividad productiva, que han afectado a la mayoría de las empresas en los dos periodos analizados. Así, en 2009 el número medio de trabajadores se redujo un -4,6%, frente al ligero aumento del 0,9% del año previo, y en los tres primeros trimestres de 2010 el empleo siguió cayendo, un -2,2%, si bien de forma algo más suave que en el mismo período del año anterior, cuando la muestra trimestral reflejó una caída del -3,6%. Estos descensos han afectado a todos los sectores (véase cuadro 2.A), aunque con distinta intensidad, de modo que en 2009 los agregados de industria y de comercio y hostelería fueron los que sufrieron los ajustes de plantilla más acusados, con tasas de variación del -6,5% y -5,6%, respectivamente. En los meses transcurridos de 2010 el sector industrial sigue siendo el que ha registrado las mayores caídas en sus plantillas medias, de un -3,3%, si bien el ritmo de destrucción de empleo se ha ralentizado sensiblemente en comparación con el del mismo período de 2009, cuando la disminución fue más del doble (-7,1%). Por tipo de contrato, el ajuste de plantilla ha incidido con mayor fuerza en el segmento de empleados no fijos, con contracciones del -13,2% en 2009 y del -6,6% hasta septiembre de 2010. El empleo fijo, por su parte, también ha sufrido disminuciones, aunque menos intensas, si bien la tasa de variación registrada en 2010, del -1,5%, supone un ligero empeoramiento comparada con la del año anterior, cuando este tipo de empleo cayó un -0,9%.

En cuanto a las remuneraciones medias, redujeron su ritmo de crecimiento, con tasas de variación del 1,5% en 2009, la mitad de lo que habían aumentado un año antes, y del 0,8% en los tres primeros trimestres de 2010, algo más de un punto por debajo del incremento regis-

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2008	2009	I a IV 08	I a IV 09	I a III 09	I a III 10
Número de empresas	9.535	6.910	814	798	811	743
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	32,2	58,2	33,8	57,0	57,4	52,3
Se mantienen o suben	67,8	41,8	66,2	43,0	42,6	47,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	42,0	54,6	46,6	62,8	62,4	56,6
Se mantienen o suben	58,0	45,4	53,4	37,2	37,6	43,4

FUENTE: Banco de España.

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

trado en el mismo período del año anterior. Por sectores, prácticamente en todos, excepto en el industrial, se observa una tendencia similar de estabilidad o contención en las remuneraciones medias, si bien los datos de 2010 permiten distinguir dos grupos diferenciados. Por un lado, los sectores de energía, industria e información y comunicaciones han registrado hasta septiembre de 2010 incrementos de los costes medios salariales en torno al 2%. Por otra parte, el agregado de comercio y hostelería ha crecido por debajo de la media, del 0,4% (menos de la mitad que en el mismo período de 2009), y el que engloba al resto de actividades no ha sufrido variación. La estabilidad de las remuneraciones de las empresas de este último agregado es consecuencia, fundamentalmente, del impacto que ha tenido la revisión a la baja que se ha producido en 2010 sobre los salarios de algunas grandes empresas del sector del transporte aéreo. La información que facilita el cuadro 2.B permite analizar el comportamiento de las empresas separando las que han mantenido o aumentado sus plantillas medias, de las que han destruido puestos de trabajo en el período analizado. Este cuadro pone de manifiesto que las remuneraciones medias en 2010 han presentado una evolución contenida en ambos agregados, si bien, mientras que en las empresas que disminuyeron su número medio de trabajadores los costes salariales crecieron un 2,1%, en las que presentaron incrementos de empleo estos costes se han reducido en un 1,9% en los tres primeros trimestres de 2010, por los menores niveles salariales asociados a los nuevos empleados.

Por último, los datos del cuadro 4 permiten confirmar, en primer lugar, que en 2009 aumentó fuertemente el porcentaje de empresas con reducciones en sus plantillas, en comparación con el año anterior (los datos de CBA elevan este porcentaje hasta un 54,6%, catorce puntos más que el año anterior). Además, estos datos ponen de manifiesto que en los tres primeros trimestres de 2010 los ajustes de plantilla han seguido afectando a una mayoría de las empresas que configuran la muestra trimestral, un 56,6%, si bien este porcentaje es algo más reducido que el registrado un año antes, que se elevó hasta el 62,4%. Correlativamente, el porcentaje de empresas que tuvieron caídas en sus gastos de personal aumentó en 2009 en más de 25 pp, hasta situarse en el 58,2% de la muestra anual, cifra que se reduce ligeramente en 2010, hasta el 52% de la muestra.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB experimentó en 2009 una fuerte reducción, del -12,3%, como consecuencia de que la caída de la actividad productiva fue muy superior a la reducción de los gastos de personal, mientras que, en los nueve primeros meses de 2010, este excedente creció un 9,7% por el

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).

CUADRO 5

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10	2009	I a IV 09	I a III 09	I a III 10
Total	-12,3	-13,5	-19,5	9,7	-9,7	-6,6	-20,4	6,9	6,3	6,2	5,3	5,5	2,8	2,9	1,9	2,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-25,1	—	—	—	-46,3	—	—	—	2,9	—	—	—	-0,4	—	—	—
Medianas	-13,6	-24,1	-26,6	17,0	-18,6	-37,2	-40,3	35,0	4,9	4,3	4,1	6,0	1,6	0,6	0,5	3,3
Grandes	-12,0	-13,2	-19,3	9,5	-8,8	-5,6	-19,8	6,2	6,4	6,3	5,3	5,5	2,9	2,9	1,9	2,3
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	-8,9	-9,3	-16,0	12,1	-9,5	-3,7	-14,6	-2,4	6,9	7,1	6,1	5,8	3,3	3,7	2,6	2,5
Industria	-28,4	-49,7	-57,4	74,5	-49,2	-56,2	-75,3	(b)	4,2	2,6	2,3	4,2	0,6	-1,1	-1,4	0,5
Comercio y hostelería	-9,4	-10,6	-12,6	19,9	-0,3	-16,8	-26,4	39,2	7,3	4,9	5,0	6,1	3,8	1,5	1,6	2,8
Información y comunicaciones	-6,4	-8,9	-10,2	-5,8	-13,1	-16,1	-16,3	-8,3	21,0	28,5	28,5	29,8	16,1	23,4	23,6	25,1
Resto de actividades	-8,3	-13,0	-22,5	15,0	43,0	(b)	44,4	26,5	5,3	5,1	3,9	4,0	2,0	2,0	0,7	0,9

FUENTE: Banco de España.

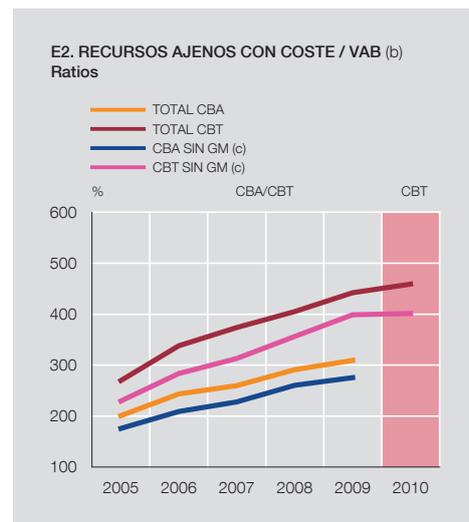
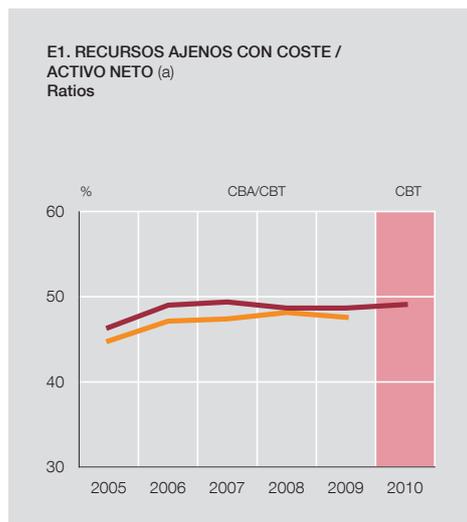
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

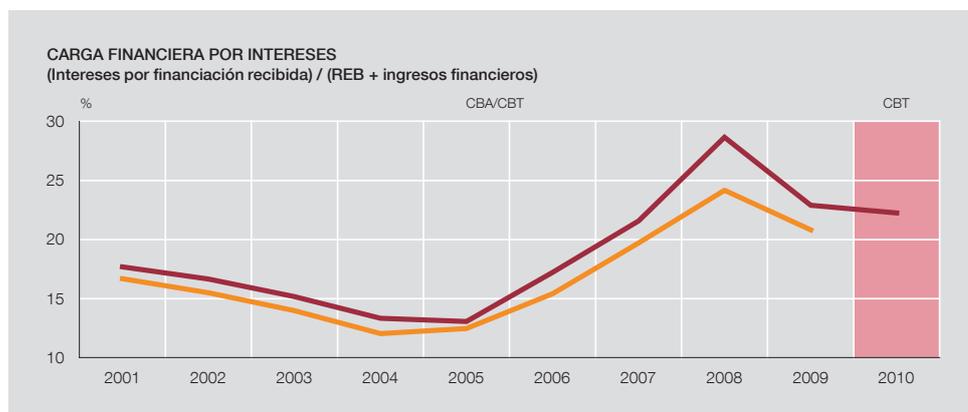
efecto conjunto de la recuperación de la actividad y de la continuada reducción de los gastos de personal (véase cuadro 5). Esta trayectoria parece haberse moderado en el tercer trimestre a consecuencia de la evolución del VAB. Por su parte, los gastos financieros descendieron con intensidad en 2009, período en el que la reducción de esta partida fue cercana al -30%, y que contrasta con la registrada hasta septiembre de 2010, período en el que los gastos financieros se han estabilizado, con una variación incluso ligeramente positiva (0,8%). La ratio que mide la carga financiera por intereses (véase gráfico 4) refleja, en consonancia con el comportamiento de los gastos financieros descrito, un descenso acusado en 2009, y una evolución muy estable en 2010, período en el que la relación entre los intereses por financiación recibida y los ingresos ordinarios (REB más ingresos financieros) ha presentado un valor de 22,3, 0,6 puntos menos que en 2009. El siguiente cuadro permite analizar con mayor detalle las causas que explican la evolución de los gastos financieros:

	2009/2008	I a III 10/I a III 09
Variación de los gastos financieros	-29,8%	0,8%
<i>A Intereses por financiación recibida</i>	-31,2%	0,3%
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-31,4%	-4,5%
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,2%	4,8%
<i>B Otros gastos financieros</i>	1,4%	0,5%

Como pone de manifiesto el cuadro anterior, el fuerte descenso de los gastos financieros en 2009 se debió exclusivamente a las disminuciones de los tipos de interés, que se reflejaron progresivamente en los costes financieros de las empresas, en tanto que la variación del endeudamiento fue inexistente en aquel período. En 2010, la variación casi nula de los gastos financieros (+0,8%) es consecuencia de ligeras caídas en el coste de la financiación (-4,5%),



	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	200,9	243,8	259,9	291,4	309,0	309,0
CBT	269,6	338,1	374,1	405,4	442,2	459,1
CBA sin GM	176,0	208,9	227,6	260,4	275,3	275,3
CBT sin GM	229,5	283,9	313,1	356,0	399,0	401,3



	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	16,7	15,5	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,2	20,8	20,8
CBT	17,7	16,7	15,2	13,3	13,0	17,2	21,6	28,7	22,9	22,3

FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. El activo neto incorpora el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a III 09	I a III 10	I a III 09	I a III 10
Número de empresas		811	743	811	743
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	33,6	29,7	38,5	34,1
	0 < R ≤ 5	25,1	25,7	17,6	18,1
	5 < R ≤ 10	15,3	14,9	11,4	11,3
	10 < R ≤ 15	6,2	7,7	6,1	7,9
	15 < R	19,8	22,1	26,4	28,5
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		5,3	5,5	7,0	7,6

FUENTE: Banco de España.

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

que compensan el efecto del aumento de la financiación recibida (4,8%). La ratio E1 (véase gráfico 4), que mide la relación entre los recursos ajenos con coste y el total del pasivo, confirma el mantenimiento de los niveles de endeudamiento, en 2010, en valores en torno al 49%, sin variaciones significativas con respecto al nivel medio de los últimos cinco años. Esta evolución coincide con el mantenimiento de la atonía inversora de las empresas en los dos últimos años según los datos contables aportados por las empresas colaboradoras con las dos bases de datos. Así, en 2009, la CBA muestra una clara disminución de la formación bruta de capital fijo, con una tasa de variación del -27,2%, tendencia que se ve continuada en 2010 con los datos facilitados por la CBT, que adelantan un nuevo descenso del ritmo inversor, con una tasa de variación del -14,2% hasta septiembre del año en curso. Finalmente, el análisis del endeudamiento puede completarse con la ratio E2, que mide la capacidad de las empresas para reembolsar sus deudas a partir de los excedentes obtenidos en su actividad ordinaria (el VAB), y que, tras varios años de deterioro (con crecimientos intensos), ha moderado su evolución al alza en 2010, gracias a la contención de la deuda y al crecimiento del VAB (denominador de la ratio), que en este período aumentó a un ritmo similar al de los recursos ajenos con coste (numerador).

Por otro lado, los ingresos financieros presentaron una evolución descendente tanto en 2009 como en los tres primeros trimestres de 2010, con tasas de variación del -17,5% y -11,3%, respectivamente. Estos descensos son consecuencia de los menores dividendos de las filiales extranjeras y, sobre todo, de la fuerte disminución experimentada por los intereses percibidos a causa de la evolución de los tipos de interés comentada en relación con la evolución de los gastos financieros. En 2009, el efecto positivo del conjunto de los gastos e ingresos financieros, si bien atenuó el efecto de la caída del REB, no impidió la disminución del resultado ordinario neto (RON), que cayó un -9,7%. En 2010, sin embargo, la reducción de los ingresos financieros hasta el tercer trimestre repercutió de forma negativa y atenuó ligeramente el crecimiento del RON, que fue del 6,9%, por debajo del experimentado por el REB en este mismo período (+9,7%). La evolución del RON y de los gastos financieros (numerador de la ratio de rentabilidad del activo) en 2009 provocó un fuerte descenso de los niveles de rentabilidad ordinarios, que, en el caso de la rentabilidad ordinaria del activo neto, se redujeron hasta el 6,3%, frente al 7,6% alcanzado el año anterior, y en el de la rentabilidad de los recur-

tos propios, que cayó un punto, hasta situarse en el 8,9% para 2009. En los tres primeros trimestres de 2010, por el contrario, la recuperación del excedente bruto y de los resultados ordinarios ha llevado a que se eleven ligeramente los niveles de rentabilidad respecto a los valores del año anterior (véase cuadro 5). Así, la rentabilidad del activo neto se situó en el 5,5%, dos décimas más que en 2009, y la de los recursos propios alcanzó un valor de 7,6%, algo más de medio punto por encima del nivel registrado un año antes. Si se analizan los distintos sectores productivos, en términos generales se observa en 2010 una evolución ligeramente al alza de las ratios de rentabilidad; así, en los agregados de industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones se produjeron aumentos más claros de los niveles de rentabilidad del activo con respecto a los del año previo, mientras que el resto de agregados los han mantenido prácticamente estables o con pequeñas variaciones a la baja. En cuanto a la ratio que mide el coste financiero, denominada R.2 en el cuadro 1, experimentó un fuerte descenso en 2009, al pasar de un 5,1% hasta un 3,5%, como consecuencia de la traslación a los costes de las empresas del descenso de tipos de interés que tuvo lugar ese año. En los tres primeros trimestres de 2010, en cambio, esta ratio se ha ido estabilizando, situándose en el 3,2%, dos décimas menos que en el del mismo período del año anterior. La fuerte disminución de los costes financieros en 2009 compensó la caída de las rentabilidades en ese año, y, con ello, la ratio que mide la diferencia entre rentabilidad y coste financiero pudo mantenerse en valores positivos, e incluso ligeramente superiores a los del año anterior (2,8, frente al 2,5 de 2008). En los meses transcurridos de 2010 este diferencial también se ha mantenido en valores positivos y ligeramente superiores a los del año anterior (2,3 puntos, frente a 1,9), gracias, en este caso, a la aportación positiva que han ejercido tanto los mayores niveles de rentabilidad alcanzados como el suave descenso de los costes financieros.

Por último, el análisis de la evolución de los resultados atípicos, últimos componentes de la cuenta de resultados, pone de manifiesto su efecto positivo sobre el resultado del ejercicio en 2009, período en el que se produjo una fuerte disminución en la partida que refleja los deterioros de valor de los activos. La mejoría, es decir, la reducción en esta variable, se obtiene de la comparación con el año 2008, año en el que se registraron cuantiosas minusvalías tanto de las carteras de activos financieros como, especialmente, de las existencias en algunas grandes empresas del sector de la construcción e inmobiliario. Junto con este alivio de los deterioros de valor, en 2009 se contabilizaron importantes plusvalías generadas por la venta de activos, principalmente de carácter financiero, aunque también otros inmovilizados materiales, en gran medida consecuencia de reorganizaciones en el sector eléctrico. Gracias a estas operaciones de carácter extraordinario, el resultado del ejercicio creció en 2009 un 63,8%, recuperando la mitad de la caída que experimentó el año anterior. En 2010, se han generado algunas importantes plusvalías en operaciones de venta de acciones, que, sin embargo, no han podido compensar totalmente el fuerte crecimiento del impuesto de sociedades, que registró una tasa de variación del 42%, tanto como consecuencia del incremento de los beneficios ordinarios, como por el efecto fiscal de algunas operaciones atípicas de 2009 exentas del impuesto de sociedades. Todo ello ha hecho que el resultado del ejercicio moderara su crecimiento en relación con el del RON, registrando un aumento del 5,2% hasta septiembre de 2010. Si finalmente se calcula el resultado del ejercicio como porcentaje sobre el VAB, se observa que en 2009 el efecto conjunto de la recuperación parcial del resultado y del descenso del VAB elevó dicho porcentaje hasta el 23,6%. Con los datos de la CBT para los tres primeros trimestres de 2010, este porcentaje se situó en un 33%, solo dos décimas por encima del 32,8% alcanzado en el mismo período del año anterior.

17.11.2010.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2010,
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el tercer trimestre de 2010 se observó un aumento neto del empleo de casi 70.000 personas en relación con el período de abril-junio, avance que podría tener un cierto componente estacional relacionado con la época estival. En términos interanuales, el número de ocupados se redujo en 323.000 personas, lo que supone una caída del 1,7%, frente al 2,5% del trimestre anterior (véase cuadro 1). Esta moderación en el ritmo de destrucción de empleo fue de carácter generalizado en todas las ramas de la economía de mercado. Por tipo de contrato, tanto el empleo indefinido como el temporal moderaron su ritmo de destrucción, si bien en mayor medida este último, lo que produjo una caída interanual de 0,3 puntos porcentuales (pp) en la ratio de temporalidad, situándose en el 25,6%, ligeramente por encima de la del trimestre anterior según la pauta estacional habitual.

Por su parte, la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró una evolución similar del empleo¹, con una reducción idéntica de los ocupados en el tercer trimestre (véase gráfico 1), lo que, unido al ligero aumento interanual del producto, derivó en una desaceleración de 0,8 pp de la tasa de crecimiento de la productividad aparente, hasta el 1,8%. Por lo que se refiere a otros indicadores coyunturales, las afiliaciones a la Seguridad Social registraron un ritmo de descenso muy similar (1,6%) en el tercer trimestre, aunque la ralentización en este caso fue más modesta (de 0,3 pp), tendencia que ha continuado en octubre, con una disminución interanual de la afiliación del 1,4%.

Por el lado de la oferta de trabajo, en el tercer trimestre se observó una nueva aceleración de la población activa, de cuatro décimas, hasta un crecimiento del 0,6% interanual (véase cuadro 2). Esta evolución refleja principalmente el avance interanual de la tasa de participación, de 0,3 pp, hasta el 60,1% —estable en términos trimestrales—, avance que se debe primordialmente a las mujeres, si bien los hombres, tanto nacionales como extranjeros, aminoraron su aportación negativa a la evolución de la tasa agregada.

El incremento de la ocupación se tradujo en un descenso de la misma cuantía del desempleo, situando la cifra de parados en 4.575.000, y la tasa de paro, en el 19,8%, 0,3 pp por debajo de la del segundo trimestre, aunque todavía 1,9 pp por encima de la correspondiente al mismo período de 2009 (véase cuadro 3). Por su parte, según el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE), el paro registrado creció un 9,3% interanual en el tercer trimestre, mostrando una moderación más intensa que la que se desprende de la EPA. La última información disponible de este indicador prolonga esta tendencia, con un incremento del 7,3% en octubre.

El empleo

En el tercer trimestre el número de ocupados se elevó en 70.000 personas con respecto a la primavera, siendo este el segundo trimestre consecutivo de crecimiento del empleo, situación que no ocurría desde mediados de 2008. En términos interanuales, el proceso de destrucción de empleo se ralentizó hasta el 1,7%, desde el 2,5% del trimestre precedente, lo que supone una reducción de 323.000 personas en relación con el mismo período del año anterior. Por su parte, la tasa de ocupación, medida sobre la población de entre 16 y 64 años, se incrementó en 0,3 pp en el tercer trimestre, hasta el 59,7%.

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

%	2007	2008	2009	2008			2009				2010		
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
				OCUPADOS	3,1	-0,5	-6,8	0,3	-0,8	-3,0	-6,4	-7,2	-7,3	-6,1	-3,6	-2,5	-1,7
Asalariados	3,4	-0,5	-6,0	0,4	-0,7	-3,4	-5,8	-6,6	-6,5	-5,0	-3,7	-2,4	-1,2
<i>Por duración del contrato:</i>													
— Indefinidos	7,1	3,0	-0,9	4,1	2,8	0,8	0,6	-1,1	-1,7	-1,3	-2,4	-1,9	-0,8
— Temporales	-3,8	-8,0	-18,4	-7,3	-8,2	-12,7	-20,6	-19,8	-18,2	-14,7	-7,6	-3,8	-2,4
<i>Por duración de la jornada:</i>													
— Jornada completa	3,5	-0,8	-7,1	0,4	-1,2	-4,4	-6,8	-7,8	-7,7	-6,0	-4,6	-3,2	-2,0
— Jornada parcial	2,9	1,6	1,7	0,5	2,7	4,3	1,1	1,9	2,0	2,0	1,8	2,9	3,6
No asalariados	1,6	-0,5	-10,3	-0,4	-1,1	-1,4	-9,4	-10,2	-10,6	-11,1	-3,3	-3,0	-4,0
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a):													
Agricultura (1)	-2,0	-5,0	-4,0	-4,3	-4,1	-4,6	-3,0	-4,2	-6,4	-2,6	-0,3	-1,1	2,3
Industria (2)	-1,0	-1,1	-13,3	0,9	-0,9	-6,7	-12,5	-13,7	-14,9	-11,9	-10,4	-6,4	-4,4
Construcción (3)	6,0	-10,9	-23,0	-7,9	-13,0	-20,7	-25,9	-24,6	-23,3	-17,3	-15,9	-11,6	-9,8
Servicios	3,8	2,1	-2,5	2,1	1,9	1,5	-1,3	-2,7	-2,8	-3,3	-0,6	-0,4	-0,3
De mercado (4) (b)	5,0	2,2	-5,5	2,6	1,7	-0,2	-4,3	-5,5	-6,2	-5,9	-3,2	-2,3	-1,5
De no mercado (b)	2,0	1,9	2,4	1,3	2,3	4,5	3,7	2,0	2,9	1,0	3,5	2,4	1,6
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,5	-1,3	-9,9	-0,1	-1,8	-5,5	-9,7	-10,4	-10,7	-8,7	-6,3	-4,4	-3,0
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:													
Nacionales	1,6	-1,4	-6,2	-0,7	-1,5	-3,5	-5,9	-6,9	-6,8	-5,1	-3,5	-2,1	-1,6
Extranjeros	13,2	5,2	-10,1	6,9	3,6	0,0	-9,3	-9,2	-10,0	-11,8	-4,6	-4,5	-2,1
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	608	-98	-1.370	58	-164	-620	-1.312	-1.480	-1.476	-1.211	-697	-468	-323
PRO MEMORIA:													
Niveles, en %:													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	66,6	65,3	60,6	65,9	65,5	63,7	61,2	60,8	60,6	59,9	59,1	59,4	59,7
Ratio de asalarización	82,3	82,3	83,0	82,5	82,3	82,1	83,0	83,1	82,9	83,1	82,9	83,1	83,3
Ratio de temporalidad (c)	31,7	29,2	25,4	29,4	29,5	27,9	25,4	25,2	25,9	25,1	24,4	24,9	25,6
Ratio de parcialidad (d)	11,8	12,0	12,8	12,0	11,4	12,5	12,7	12,9	12,3	13,3	13,3	13,5	12,8

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

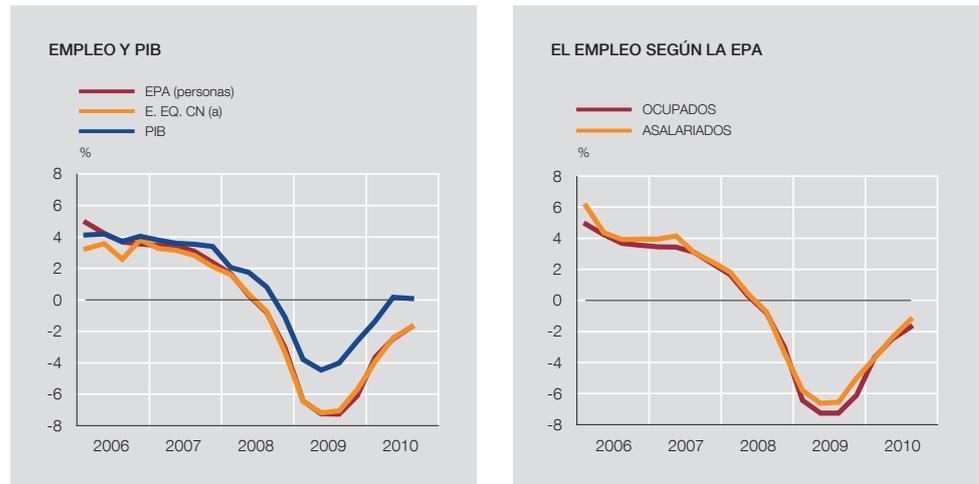
c. En porcentaje de asalariados.

d. En porcentaje de ocupados.

Por ramas de actividad, el menor ritmo de descenso interanual del empleo fue generalizado en la economía de mercado, destacando especialmente la agricultura, donde se llegó a registrar un incremento de los ocupados del 2,3% (véase cuadro 1). La construcción y la industria, ramas donde el proceso de ajuste laboral durante la crisis está siendo más importante, experimentaron una ralentización de casi dos puntos en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo, hasta el -9,8% y el -4,4%, respectivamente. En los servicios de mercado el empleo disminuyó un 1,5%, suavizando la caída en 0,8 pp respecto al segundo trimestre. Por su parte, en los servicios de no mercado, el ritmo de aumento de los ocupados se redujo en la misma cuantía, hasta el 1,6% interanual. Como resultado de esta evolución por ramas, el empleo disminuyó un 3% interanual en la economía de mercado, frente al -4,4% del segundo trimestre. Como viene ocurriendo durante la fase de contrac-

EMPLEO Y PIB
Tasas interanuales de series originales

GRÁFICO 1



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN SEGÚN LA EPA

CUADRO 2

%	2007	2008	2009	2008			2009				2010		
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
POBLACIÓN ACTIVA. TASAS INTERANUALES	2,8	3,0	0,8	3,1	2,9	2,9	2,3	1,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,6
Nacionales	1,2	1,5	0,3	1,5	1,6	1,5	1,3	0,5	-0,2	-0,3	-0,2	0,5	0,6
Extranjeros	13,7	12,0	3,6	12,6	10,7	11,3	8,1	5,3	2,5	-1,2	-1,3	-1,5	0,4
POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS	1,8	1,4	0,6	1,5	1,4	1,2	1,0	0,7	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1
Nacionales	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Extranjeros	15,5	10,8	3,2	11,5	10,4	8,4	6,2	4,2	2,1	0,4	-0,4	-0,7	-0,7
TASA DE ACTIVIDAD	58,9	59,8	59,9	59,8	60,0	60,1	60,1	60,1	59,8	59,8	59,8	60,1	60,1
Entre 16 y 64 años	72,6	73,7	74,0	73,6	73,9	74,1	74,2	74,2	73,9	73,9	74,1	74,5	74,5
<i>Por sexos:</i>													
— Varones	69,3	69,5	68,6	69,6	69,8	69,2	69,1	68,9	68,4	68,1	67,9	68,4	68,3
— Mujeres	48,9	50,5	51,6	50,2	50,5	51,4	51,5	51,6	51,5	51,7	52,0	52,2	52,2
<i>Por edades:</i>													
— Entre 16 y 29 años	67,2	67,4	65,6	67,3	68,9	67,0	66,2	65,6	66,3	64,3	63,9	64,1	65,0
— Entre 30 y 44 años	85,0	86,1	87,0	85,9	85,7	86,7	87,1	87,1	86,6	87,2	87,5	88,0	87,6
— De 45 años en adelante	38,8	40,0	40,8	40,0	39,9	40,5	40,7	40,9	40,6	41,0	41,2	41,5	41,4
<i>Por formación (a):</i>													
— Estudios bajos	28,6	29,4	29,1	29,3	29,3	29,6	29,3	29,1	29,0	28,9	29,2	28,8	28,9
— Estudios medios	70,9	71,7	71,7	71,9	72,0	71,8	72,0	72,1	71,5	71,0	71,0	71,8	71,4
— Estudios altos	81,7	81,9	81,7	81,8	82,0	81,9	82,0	81,9	81,5	81,4	81,5	81,3	80,9
<i>Por nacionalidad:</i>													
— Nacionales	56,8	57,5	57,5	57,4	57,7	57,7	57,6	57,6	57,4	57,4	57,4	57,7	57,7
— Extranjeros	75,9	76,7	77,1	76,7	76,4	77,3	78,0	77,5	76,6	76,1	77,3	76,9	77,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

%				2008			2009			2010			
	2007	2008	2009	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
	Desempleados. Tasas interanuales	-0,2	41,3	60,2	35,3	45,0	66,4	84,5	73,7	58,7	34,9	15,0	12,3	10,9
TASA DE PARO	8,3	11,3	18,0	10,4	11,3	13,9	17,4	17,9	17,9	18,8	20,0	20,1	19,8
<i>Por sexos:</i>													
— Varones	6,4	10,1	17,7	9,1	10,3	13,0	16,9	17,6	17,8	18,6	20,0	19,7	19,3
— Mujeres	10,9	13,0	18,4	12,3	12,7	15,1	18,0	18,3	18,2	19,1	20,2	20,6	20,4
<i>Por edades:</i>													
— Entre 16 y 29 años	13,1	18,4	28,8	17,2	18,7	22,2	27,4	28,4	29,4	30,2	31,8	31,9	31,6
— Entre 30 y 44 años	7,1	10,0	16,5	9,0	9,9	12,7	16,0	16,4	16,1	17,4	18,5	18,5	18,4
— De 45 años en adelante	6,0	7,9	12,7	7,3	7,7	9,6	12,2	12,8	12,5	13,4	14,6	14,8	14,2
<i>Por formación (a):</i>													
— Estudios bajos	11,0	17,1	26,5	15,9	17,3	20,9	25,2	25,9	26,4	28,7	30,0	30,7	29,9
— Estudios medios	8,7	11,9	19,4	10,9	11,7	14,8	18,7	19,5	19,2	20,2	21,5	21,6	21,0
— Estudios altos	5,0	5,8	8,3	5,2	6,0	6,5	8,1	8,0	8,5	8,8	9,6	9,2	10,1
<i>Por nacionalidad:</i>													
— Nacionales	7,6	10,2	16,0	9,3	10,2	12,5	15,2	16,0	16,1	16,8	18,0	18,2	18,0
— Extranjeros	12,2	17,5	28,4	16,5	17,4	21,3	28,4	28,0	27,5	29,7	30,8	30,2	29,3
PARO DE LARGA DURACIÓN:													
Incidencia (b)	23,7	21,3	28,5	21,1	20,6	21,4	23,1	26,3	29,5	34,5	38,7	42,4	43,1

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

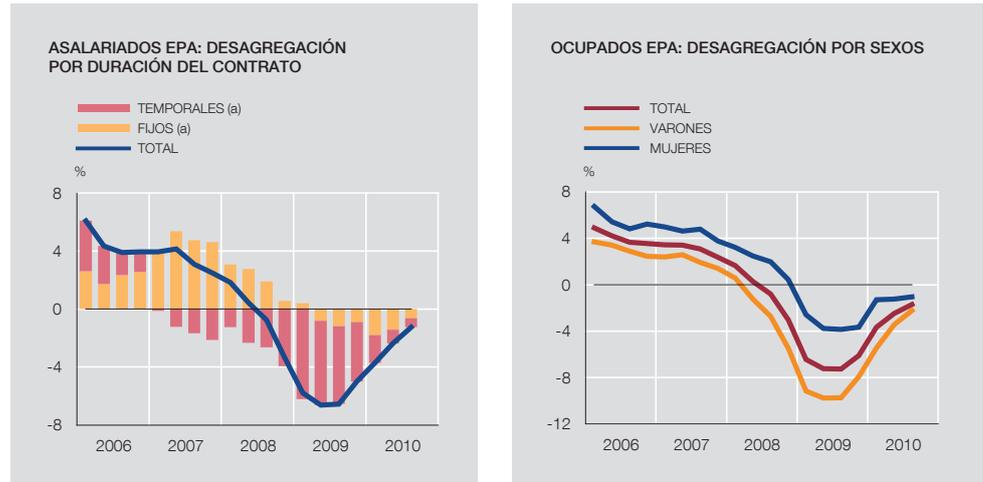
b. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

ción de empleo, la ocupación en el colectivo de trabajadores por cuenta ajena cayó menos que el colectivo no asalariado (que incluso intensificó su caída hasta el 4%). Como resultado, la tasa de asalarización se elevó en 0,4 pp en relación con la del mismo trimestre de 2009, hasta el 83,3%.

Atendiendo al tipo de contrato, se observó un aumento de los asalariados temporales en términos intertrimestrales, lo que se tradujo en un incremento de 0,7 pp de la ratio de temporalidad, en línea con la pauta estacional de esta variable, hasta el 25,6%. Por su parte, según la estadística de contratos que publica el SPEE, el peso medio de los contratos indefinidos se redujo en el tercer trimestre, hasta el 7,5%, rasgo también característico de la época estival. En octubre este peso aumentó hasta el 8,8%, cifra similar a la del mes de septiembre y en línea con el comportamiento estacional observado otros años. En paralelo, en este mes se produjo un desplazamiento de la contratación indefinida ordinaria hacia la de fomento.

En cuanto a la desagregación por tipo de jornada, el crecimiento de los asalariados a tiempo parcial se aceleró hasta el 3,6% interanual en el tercer trimestre, mientras que los de jornada completa aminoraron su ritmo de descenso, hasta el -2%. Como consecuencia, la ratio de parcialidad volvió a aumentar, en términos interanuales, hasta el 12,8%, pese al descenso —de carácter estacional— observado en el trimestre.

El diferente comportamiento del empleo por género entre hombres y mujeres, con un ajuste más intenso en el primer caso, se mantuvo en el tercer trimestre, si bien se estre-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Contribuciones a la tasa de variación interanual.

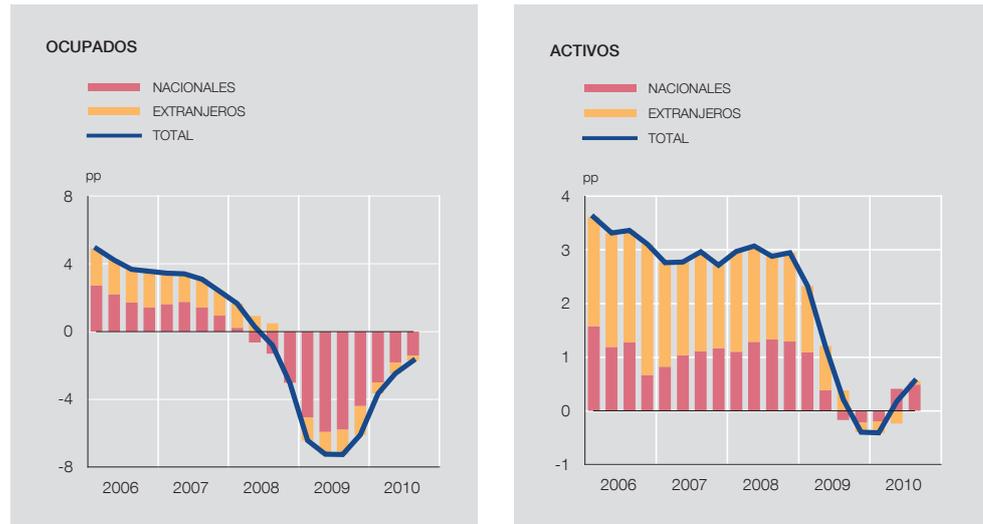
chó nuevamente la brecha existente en los ritmos de destrucción de empleo, situándose la tasa de variación en el $-2,2\%$ para los varones y en el -1% para las mujeres (véase gráfico 2). Con ello, la tasa de ocupación femenina se redujo en 0,6 pp en términos interanuales, hasta situarse en el 53,1%. En cuanto a la nacionalidad, se aprecia una mejora relativa de la ocupación del colectivo extranjero en este trimestre, al ralentizar en mayor cuantía su tasa de descenso, hasta el $-2,1\%$, acercándose al $-1,6\%$ de los nacionales.

Finalmente, el proceso de destrucción de puestos de trabajo continuó afectando en mayor medida a los más jóvenes, con una caída interanual del 11% en el tercer trimestre, y a los trabajadores con un nivel bajo de estudios (-8%), mientras que los ocupados que superan los 45 años o tienen estudios superiores crecieron en torno al 2%.

La población activa

En el tercer trimestre de 2010, la población activa aumentó un 0,6% en términos interanuales, tasa cuatro décimas superior a la registrada en la primavera. Dado que el crecimiento de la población en edad de trabajar volvió a ser muy modesto, del 0,1%, el repunte se debió principalmente a la evolución de la tasa de participación, que permaneció estable en el 60,1% del trimestre anterior, lo que significó un incremento interanual de 0,3 pp. En términos de la población de entre 16 y 64 años, la tasa de participación se situó en el 74,5%, tras un incremento de 0,6 pp en relación con el mismo período de 2009.

Analizando la nacionalidad de los activos, en el tercer trimestre destaca el crecimiento observado entre los extranjeros, del 0,4% interanual, que contrasta con las caídas del primer semestre del año, de forma que su contribución al avance de la población activa recuperó registros positivos (véase gráfico 3). La tasa de participación de este colectivo se elevó seis décimas, hasta el 77,2%, mientras que en los nacionales se situó en el 57,7%, 0,3 pp superior a la del tercer trimestre de 2009 (véase cuadro 2). Tanto las mujeres extranjeras como las nacionales mostraron un avance sostenido de la actividad, por lo que la tasa de participación femenina se situó en el 52,2%, 0,7 pp por encima de la de hace un año, mientras que la de los varones se redujo una décima, hasta el 68,3%, aminorando su contribución negativa a la evolución del agregado.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por edades, la tasa de participación de los más jóvenes siguió registrando descensos en términos interanuales —aunque aumentó en el trimestre, por un efecto estacional—, hasta situarse en el 65%, mientras que el avance de la actividad se apoyó en los otros dos grupos de edad, donde la tasa se incrementó en torno a un punto porcentual (véase gráfico 4). Resulta interesante destacar que, según los microdatos de la EPA, parte de la disminución de la participación de los jóvenes puede estar relacionada con la intención de este segmento de la población de incrementar su nivel educativo, ya que se estima que la probabilidad que tiene un joven inactivo de iniciar estudios se situó en el tercer trimestre en el 17,8%, más de 3 pp superior al mismo trimestre del año anterior. Por nivel educativo, la tasa de participación de los que tienen menos formación se mantuvo prácticamente estable, en el 28,9%, mientras que entre los de estudios altos siguió cayendo, situándose en el 80,9%.

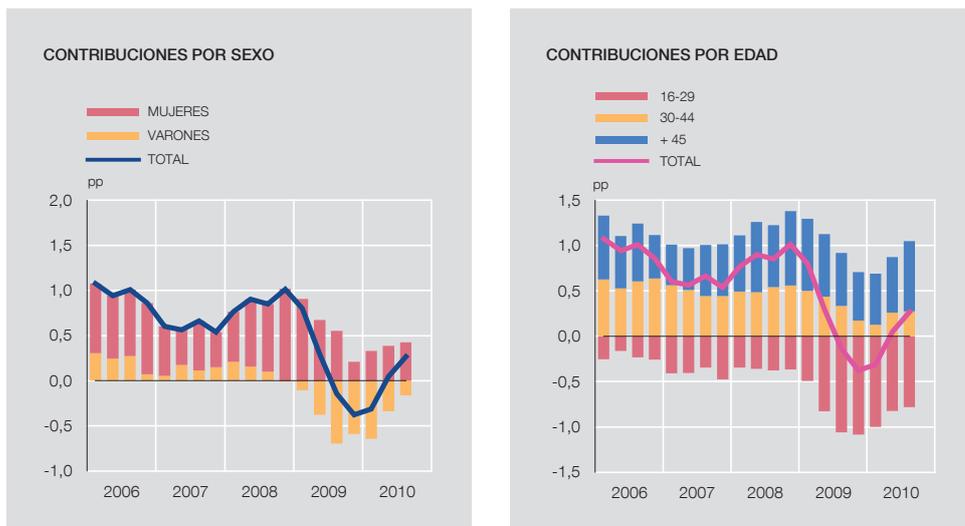
El desempleo

A lo largo del tercer trimestre, el paro disminuyó en 70.800 personas, lo que situó el número total de desempleados en 4.574.700, y la tasa de paro, en el 19,8%, primer descenso (de 0,3 pp) desde el inicio de la recesión. Sin embargo, en términos interanuales, el número de parados aumentó en una cuantía aún importante (451.000) y la moderación del ritmo de crecimiento del paro fue modesta (1,4 pp) en comparación con la observada en los trimestres anteriores. Por su parte, la tasa de paro está casi dos puntos por encima de la hace un año (17,9%). El paro registrado experimentó una ralentización más intensa que el desempleo de la EPA, de más de tres puntos, al crecer un 9,3% interanual en el tercer trimestre. La información más reciente de este indicador muestra que esta tónica de moderación continuó en el mes de octubre, al aumentar un 7,3%.

Por género, en el tercer trimestre el desempleo sufrió un deterioro entre las mujeres, y se ralentizó entre los hombres, de forma que estos redujeron la tasa de paro en mayor cuantía, hasta el 19,3%, quedando la femenina en el 20,4% (véase gráfico 5). Por edades, el peor comportamiento se observó en el grupo intermedio, si bien los más jóvenes siguieron siendo los más afectados por el desempleo, con una tasa del 31,6%. Por nivel de estudios, se produjo un aumento importante de la tasa de paro de los de nivel educativo más alto, hasta el 10,1%, aunque esta permanece muy por debajo de la observada en el colectivo con menor nivel educativo (con una tasa del 29,9%).

TASA DE ACTIVIDAD
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

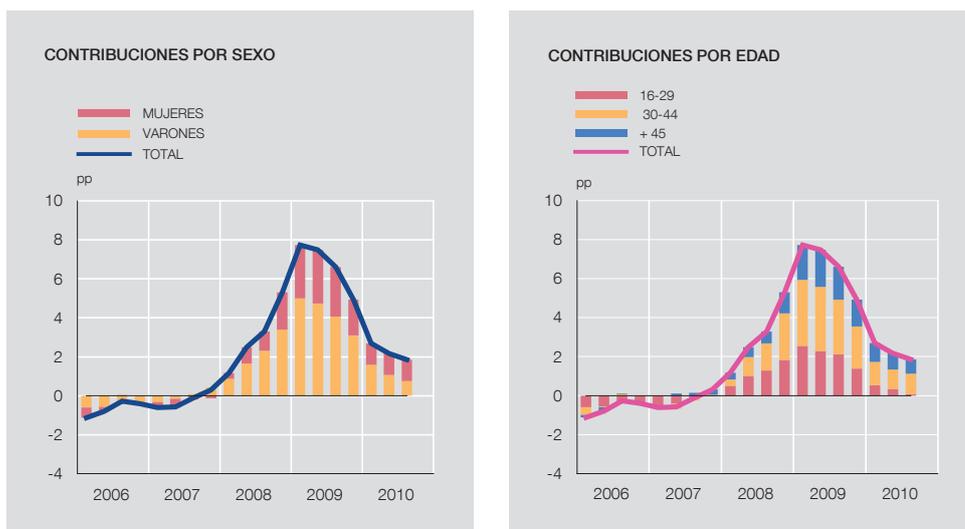
GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

TASA DE PARO
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Finalmente, el número de desempleados que llevan más de un año en paro aumentó ligeramente en el tercer trimestre, afectando a un total de 1.967.000 personas, por lo que se produjo un aumento del paro de larga duración hasta el 43,1% (véase cuadro 3), lo que representa un nivel 13,6 pp superior al de hace un año. La incidencia del paro de larga duración entre los hombres aumentó en casi dos puntos, hasta el 43,7%, superando a la femenina (42,3%) por primera vez en la historia de esta estadística. Por edades, se incrementó en casi todos los grupos de edad, si bien es más elevada entre los mayores de 45 años (53%).

22.11.2010.

LAS CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EXPORTADORAS
DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS

Las características de las empresas españolas exportadoras de servicios no turísticos

Este artículo ha sido elaborado por María Jesús González Sanz y Antonio Rodríguez Caloca, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El comercio internacional de servicios no turísticos se ha caracterizado en los últimos años por su notable dinamismo, lo que ha propiciado un aumento de su peso en los flujos comerciales mundiales, en los que representa actualmente en torno al 20%¹. El desarrollo de las tecnologías de la información y de las comunicaciones, los procesos de liberalización acaecidos recientemente en el sector y la mayor demanda por parte de las economías en desarrollo explican el crecimiento de las transacciones de servicios entre países. En España, las exportaciones e importaciones de servicios no turísticos también han mostrado una gran fortaleza y han ido ganando peso en el total de las transacciones con el exterior, lo que se ha traducido, además, en una mayor participación en el comercio internacional de servicios.

Las nuevas teorías de comercio internacional destacan el papel que desempeñan las empresas para configurar la capacidad competitiva de una economía y su potencial para aprovechar las oportunidades que ofrecen la globalización y la progresiva apertura de nuevos mercados². Por tanto, el análisis de las características que presentan las empresas exportadoras ha cobrado recientemente un gran interés, que se ha plasmado en diversos estudios, especialmente sobre el comercio internacional de bienes. En cambio, son escasas las investigaciones de este tipo sobre el comercio de servicios, carencia que el presente artículo trata de paliar para el caso de España.

El objetivo de este artículo es ofrecer una visión de las principales características de las empresas españolas exportadoras de servicios no turísticos, así como identificar los mecanismos que podrían ayudar a impulsar la expansión internacional de nuestras empresas, en un contexto de liberalización del sector. Tras esta introducción, se describe brevemente la base de datos utilizada. A continuación se analizan las características y la dinámica de entrada y salida de las empresas que exportan servicios, así como las principales diferencias respecto a las empresas españolas que comercian bienes con el exterior. Después, se examinan los rasgos de las empresas exportadoras según el tipo de servicio que comercializan, para acabar con unas conclusiones. Por simplicidad, de aquí en adelante en el texto nos referiremos a los «servicios no turísticos» únicamente como «servicios» (se entiende siempre excluido el turismo, salvo indicación expresa en sentido contrario).

Principales características de la base de datos

La base de datos empleada en este artículo complementa la utilizada en Martín y Rodríguez (2009), que contenía información sobre las empresas exportadoras de bienes. La base de datos engloba la información disponible de tres fuentes estadísticas distintas. Inicialmente, se identifican las empresas que realizan transacciones de servicios con el exterior en el período 2001-2007 y los importes de esas operaciones a partir de la estadística de Balanza de Pagos³. Según los datos disponibles, más de 90.000 empresas residentes

1. En este artículo se define comercio internacional de servicios como las transacciones de servicios entre los residentes y los no residentes de un país; por tanto, no se incluye la prestación de servicios realizada a través de la creación de una filial en el exterior. 2. Los beneficios para el crecimiento económico y la productividad asociados a la liberalización del comercio internacional de servicios están teóricamente y empíricamente fundamentados [véase J. Francois y B. Hoekman (2010)]. 3. La información a nivel de empresa se ha utilizado exclusivamente para este estudio y bajo normas estrictas de confidencialidad.

en España realizaron transacciones de servicios en el período 2001-2007, con una media de 29.000 empresas por año⁴. Una vez conocidas las empresas españolas que prestan servicios internacionalmente, se utiliza la información contenida en la Central de Balances relativa a las empresas no financieras y en las Cuentas Anuales depositadas en los Registros Mercantiles para caracterizarlas. Siguiendo las conclusiones de diversos trabajos teóricos y empíricos internacionales, las variables a las que va a prestarse atención son principalmente aquellas que inciden en la productividad y eficiencia de las empresas. Debido a las fuentes utilizadas, la base de datos construida presenta ciertas limitaciones, que pueden condicionar algunos de los resultados obtenidos. Entre ellas, cabe mencionar el sesgo de la muestra hacia las empresas de mayor tamaño y la ausencia de información de algunas de las variables analizadas para todas las empresas⁵, en particular, para las empresas del sector financiero.

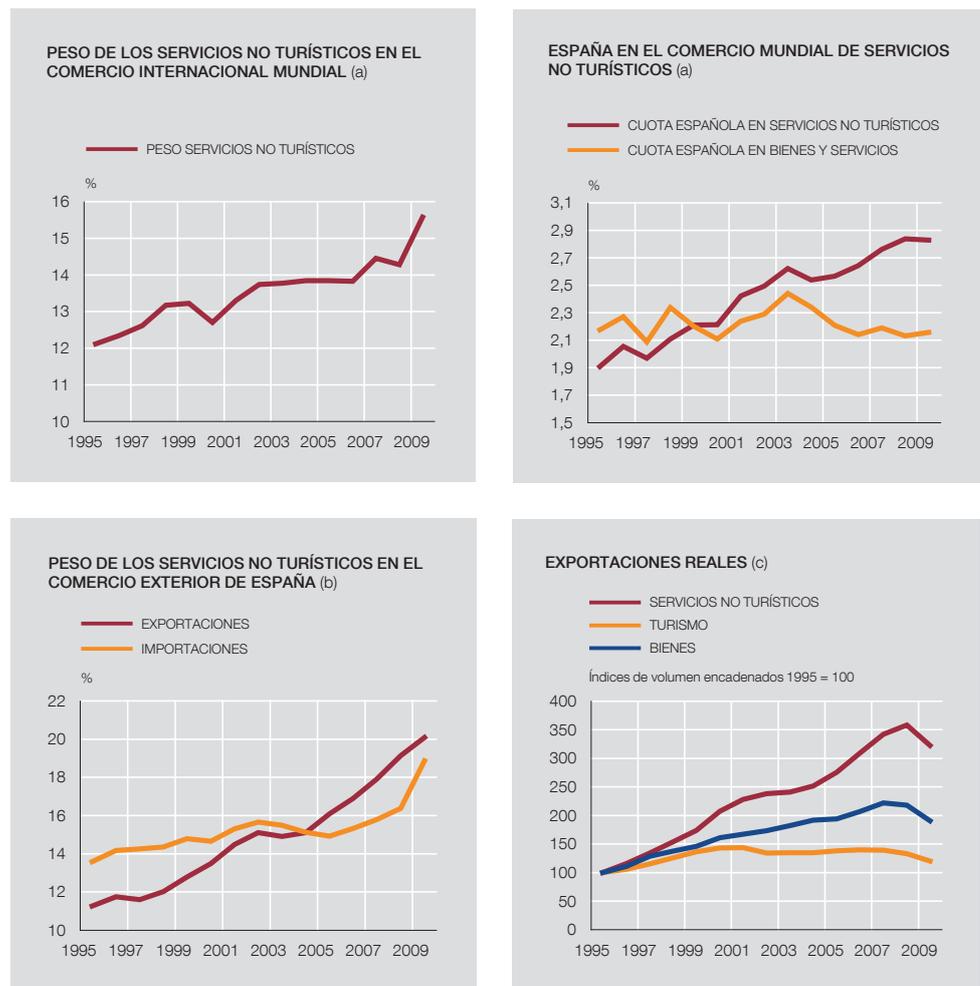
Además de la información sobre el total de empresas que realizaron transacciones internacionales de servicios y su volumen durante el período 2001-2007, la base de datos contiene dicha información desagregada según el tipo de servicio (transporte, comunicaciones, construcción, seguros, servicios financieros, servicios informáticos, *royalties*, servicios culturales, servicios gubernamentales y servicios prestados a empresas)⁶, lo que permite enriquecer el análisis. De este modo, la base de datos utilizada constituye una novedad por su cobertura y representatividad, y permite analizar las principales características de las empresas españolas que realizaron transacciones de servicios con el exterior durante un período de tiempo amplio, salvo las de las empresas del sector financiero. Dado que son estas empresas las que prestan la mayor parte de los servicios financieros y de seguros al resto del mundo, su representatividad en la base de datos construida es reducida, de ahí que el análisis de dichas empresas no se aborde en este artículo.

Hechos estilizados de la empresa española exportadora de servicios no turísticos

Como ya se ha comentado en la introducción, las transacciones exteriores de servicios han registrado un notable dinamismo en los últimos años, impulsado, en buena medida, por los desarrollos tecnológicos, que han permitido que ciertos servicios, inicialmente no comerciables, pudieran comenzar a exportarse. En el caso español, las exportaciones de servicios aumentaron, en media, un 7% anual, en términos reales, durante la última década, por encima del crecimiento registrado por el comercio mundial de servicios, lo que ha permitido que la cuota de exportación de España se haya ampliado, a pesar de la creciente competencia de algunos países emergentes (véase gráfico 1).

Pese a este dinamismo, se observa que las empresas que exportan servicios representan una proporción reducida del total (en torno al 6%), lo que está en línea con algunos de los estudios empíricos a nivel internacional⁷ (véase cuadro 1). Como era previsible, esa proporción aumenta con el tamaño de las empresas, de modo que casi la mitad de las grandes empresas prestaron servicios al exterior. Por otro lado, el porcentaje de empresas que realiza, inversión exterior direc-

4. Aunque esta información está disponible hasta el año 2009, la elevación del umbral de simplificación de declaración en el año 2008 (desde 12.500 euros hasta 50.000 euros) introdujo una ruptura en la serie, al reducirse automáticamente el número de empresas que tienen la obligación de declarar el concepto de la transacción, viéndose también afectado el volumen comunicado. De este modo, el número de empresas que declararon transacciones de servicios descendió desde 36.846 en 2007 hasta 16.110 en 2008. En todo caso, el volumen de transacciones que se encontraban por debajo del umbral de 50.000 euros en 2007 era muy bajo. 5. Una descripción detallada de las limitaciones de la información procedente de la Central de Balances y del cruce de las tres fuentes estadísticas utilizadas se encuentra en Martín y Rodríguez (2009). En el caso del comercio de servicios, se dispone de información relativa al tamaño en el período 2001-2007 para 31.097 empresas, mientras que, en el caso de la productividad aparente del trabajo, se dispone de información para 2.381 empresas. En media, el colectivo de empresas para las que están disponibles las variables analizadas realiza en torno al 30%-40% del total de las exportaciones de servicios. 6. Para una descripción más detallada, véase Banco de España (2010). 7. Véanse Breinlich y Criscuolo (2010), Walter y Dell'mour (2010), y Kelle y Kleinert (2010).



FUENTES: OMC, Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

- a. Datos nominales.
- b. Balanza de Pagos de España, datos nominales.
- c. Contabilidad Nacional Trimestral, datos reales.

ta (IED) y a la vez exporta servicios no es demasiado elevado, lo que sugiere que no existe una relación clara de complementariedad entre estas dos formas de internacionalización⁸.

Es interesante analizar, asimismo, en qué medida el aumento de las exportaciones de servicios es el resultado de una participación creciente de las empresas españolas en el comercio internacional de servicios, o de un aumento del valor exportado por las empresas, o bien de una combinación de ambos factores. En principio, un incremento de la base de empresas exportadoras podría considerarse un indicador de la capacidad competitiva del tejido empresarial y, por tanto, de la existencia de condiciones favorables para que la economía española continuara aumentando su presencia en el comercio internacional de servicios. De acuerdo con la información disponible, el número de empresas exportadoras de servicios creció en media un 7,4% anual en el período 2002-2007, siendo este aumento especialmente intenso desde 2005. Sin embargo, se observa que la contribución de estas empresas al total de las exportaciones en el primer año que prestan servicios internacionales es reducida,

8. La evidencia internacional no es concluyente, ya que algunos trabajos con datos de empresas austríacas y alemanas encuentran una relación complementaria entre la IED y la prestación de servicios en el exterior.

**DISTRIBUCIÓN POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS QUE INTERCAMBIAN SERVICIOS
NO TURÍSTICOS CON EL EXTERIOR (a)**
Promedio del período 2001-2007

CUADRO 1

	Total	Microempresa	Empresa pequeña	Empresa mediana	Empresa grande	PRO MEMORIA: De las que realizan IED
Número de empresas (% sobre el total)						
Exportadoras	6,3	1,5	4,1	14,6	45,1	33,2
Importadoras	5,5	0,9	3,8	21,5	59,7	45,4
Simultáneamente, exportadoras-importadoras	2,1	0,3	1,3	9,0	38,9	23,9
Intensidad exportadora (% importe exportado/ventas) (b)	5,5	12,8	3,0	1,0	0,4	1,2
PRO MEMORIA:						
Exportadoras de bienes	11,9	2,9	13,8	38,0	57,3	44,0
Importadoras de bienes	15,9	4,7	17,0	42,1	65,3	50,3
Simultáneamente, exportadoras- importadoras de bienes	6,5	1,3	8,1	30,9	53,1	37,3
Intensidad exportadora (% importe exportado/ventas) (b)	6,5	6,6	4,9	8,9	7,3	12,2
Simultáneamente, exportadoras de servicios no turísticos y bienes	2,0	0,4	1,7	9,0	33,1	17,6

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

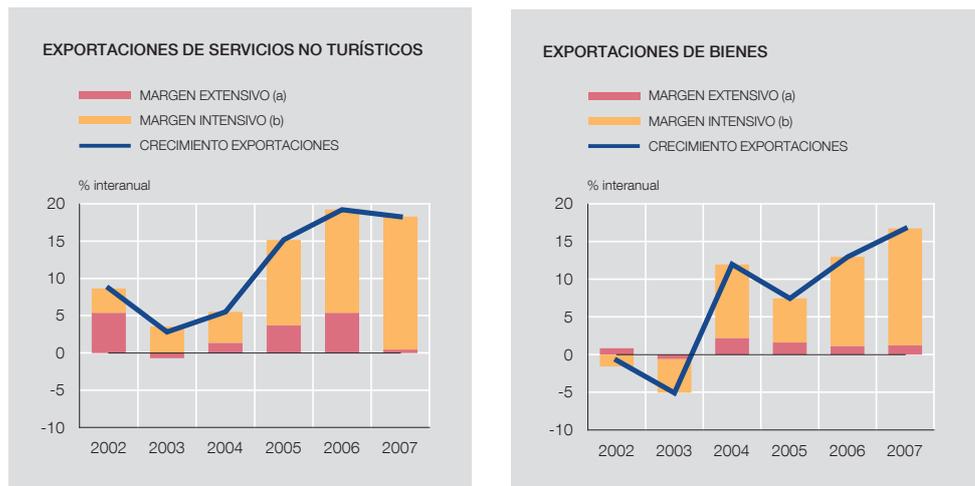
a. El tamaño de la empresa se aproxima según el número de empleados. De este modo, se clasifican como microempresas las que cuentan con menos de 10 empleados; como pequeñas empresas, las que tienen entre 10 y 49 empleados, y como medianas y grandes empresas se clasifican, respectivamente, aquellas que cuentan con entre 50 y 249 empleados y 250 empleados o más. Se han excluido las empresas de las cuales no se dispone de información relativa al tamaño.

b. En este caso se considera la mediana del período.

si bien su actividad exportadora aumenta con el paso del tiempo⁹. En este sentido, según la base de datos empleada en este artículo, desde el año 2001 la expansión de las exportaciones españolas de servicios se apoyó más en el *margen intensivo* (aumento total de las ventas que realizan las empresas que comercializan servicios en dos períodos consecutivos) que en el *margen extensivo* (contribución a la variación total de las ventas derivada del flujo neto de entrada de empresas)¹⁰ (véase gráfico 2). Como cabría esperar, la aportación del margen intensivo se explica principalmente por las grandes empresas, mientras que en el margen extensivo las pequeñas desempeñan un papel relevante.

Las empresas españolas que exportan servicios muestran una elevada rotación, con altas ratios de entrada y salida en los mercados exteriores. En concreto, la ratio de entrada (es decir, el porcentaje de empresas que comienzan a exportar en un año dado en relación con el total que lo hacen) presenta un valor promedio del 44%, que es, además, bastante estable a lo largo del período 2002-2007, mientras que la ratio de salida (es decir, el porcentaje de empresas que dejan de exportar) se sitúa en torno al 40% de media (véase gráfico 3). Este patrón de comportamiento sugiere, por un lado, que los costes de implantación en el exterior no suponen un freno a la expansión exterior, si bien las empresas parecen encontrar problemas para consolidar su actividad exportadora¹¹. En particular, casi dos terceras par-

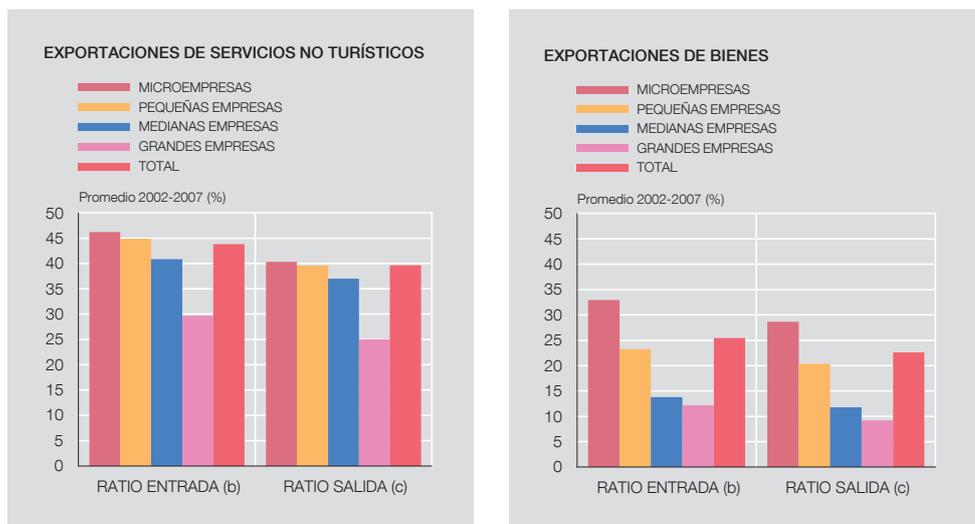
9. El volumen medio exportado por una empresa se duplica al segundo año de comenzar a exportar. 10. En este artículo la unidad de referencia para el cálculo del *margen intensivo* es el volumen exportado por la empresa y no el producto o el mercado de destino. De esta forma, incrementos en la cantidad media exportada por una empresa derivados del aumento del número de mercados o del número de servicios prestados forman parte del *margen intensivo*, y no del *extensivo*, como ocurre en otros trabajos. 11. Como cabía esperar, las empresas de menor tamaño son las que presentan mayores ratios de entrada y salida.



FUENTE: Banco de España, a partir de la estadística de Balanza de Pagos.

- a. Se define margen extensivo como la contribución al incremento del valor exportado derivado del flujo neto de empresas.
- b. Se define margen intensivo como la contribución al incremento del valor exportado derivado del aumento del importe medio exportado por empresa.

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



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

- a. Véase nota (a) al pie del cuadro 1.
- b. Calculado como el cociente (entre exportadoras) $\frac{\text{Empresas nuevas}_n}{(\text{Empresas nuevas}_{n-1} + \text{Empresas existentes}_{n-1})}$.
- c. Calculado como el cociente (entre exportadoras) $\frac{\text{Empresas salientes}_n}{(\text{Empresas salientes}_{n-1} + \text{Empresas existentes}_{n-1})}$.

tes de las empresas que comercian servicios con el exterior cesan su actividad al año siguiente de iniciarla, y solo el 6% de las que iniciaron su actividad internacional en 2001 continuaron exportando de manera ininterrumpida hasta el año 2007 (véase cuadro 2).

Quando se analizan las características específicas de las empresas exportadoras de servicios, se observa que presentan, en promedio, un tamaño, una intensidad en capital fijo, una productividad, un grado de cualificación de la mano de obra y una capacidad innovadora más

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas (% sobre el total)						
Exportadoras	35,7	19,7	12,9	9,7	7,6	6,4
Importadoras	36,9	21,6	14,9	11,3	9,2	7,7
Simultáneamente, exportadoras e importadoras	39,1	23,4	15,9	12,3	10,3	8,7
Empresas grandes (b)						
Exportadoras	58,2	41,8	29,1	24,8	21,3	18,4
Importadoras	65,8	54,7	42,7	37,6	33,3	32,5
Simultáneamente, exportadoras e importadoras	61,1	47,8	33,6	29,2	23,9	22,1
PRO MEMORIA:						
Exportadoras de bienes	38,9	23,4	17,2	13,5	11,2	9,7
Importadoras de bienes	42,1	27,2	21,3	17,4	15,0	13,5
Simultáneamente, exportadoras e importadoras de bienes	45,6	30,3	24,0	19,5	16,6	15,3

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

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

elevados que aquellas que no exportan servicios¹² (véase cuadro 3). Estos datos están en línea con los resultados empíricos obtenidos para otros países, que sugieren que solo las empresas más eficientes y con mayor productividad son las que pueden afrontar con éxito el elevado grado de competencia existente en los mercados internacionales.

Finalmente, la importancia de las grandes empresas se aprecia en el alto grado de concentración de las transacciones de servicios con el exterior. Concretamente, el 1% de las empresas exportadoras realizó en 2007 en torno al 61% del total de las ventas al exterior, porcentaje que se sitúa alrededor del 89% cuando se considera el 10% de las empresas exportadoras (véase la parte inferior del cuadro 3). Además, la intensidad exportadora —definida como la ratio del valor exportado y las ventas totales— desciende de manera progresiva con el tamaño de las empresas, lo que sugiere que las empresas de mayor tamaño tienen otras opciones distintas de las exportaciones para acometer su actividad internacional, como, por ejemplo, mediante el establecimiento comercial directo en el extranjero. Por último, en relación con el destino geográfico de las ventas exteriores de servicios, se observa que la mayoría de las transacciones se realizan en países desarrollados, principalmente países próximos geográficamente (véase gráfico 4). En promedio, las empresas prestan sus servicios únicamente en dos países, triplicándose el número de destinos en el caso de las operaciones realizadas por grandes empresas. Esta elevada concentración en un número reducido de países —además, desarrollados— señala que existe un amplio margen para ampliar los mercados clientes y atender la creciente demanda de servicios en los países emergentes¹³.

¹² Conviene subrayar que los resultados obtenidos a partir de variables como la cualificación laboral, grado de intensidad tecnológica y productividad se deben tomar con cautela debido a la dificultad para obtener dichas variables para todas las empresas a partir de la información de la Central de Balances y de los Registros Mercantiles. La intensidad innovadora (peso de los gastos en I+D sobre el valor añadido bruto) y la cualificación de la mano de obra (porcentaje que representan los directivos, gerentes y personal técnico sobre el empleo total de la empresa) solo están disponibles para las empresas de más de 100 trabajadores. ¹³ Si bien este resultado es común a otros países, el número de mercados en los que presta servicios una empresa española es en media inferior al de una empresa alemana (5,8 en 2005) o británica (8,6 de media en el periodo 2001-2005). A pesar de esta mayor diversificación, en estos países la mayor parte de las ventas se concentran en pocos mercados y, con frecuencia, en pocos servicios, y solo unas pocas empresas exportan a más de 10 países (un 25% en el caso del Reino Unido).

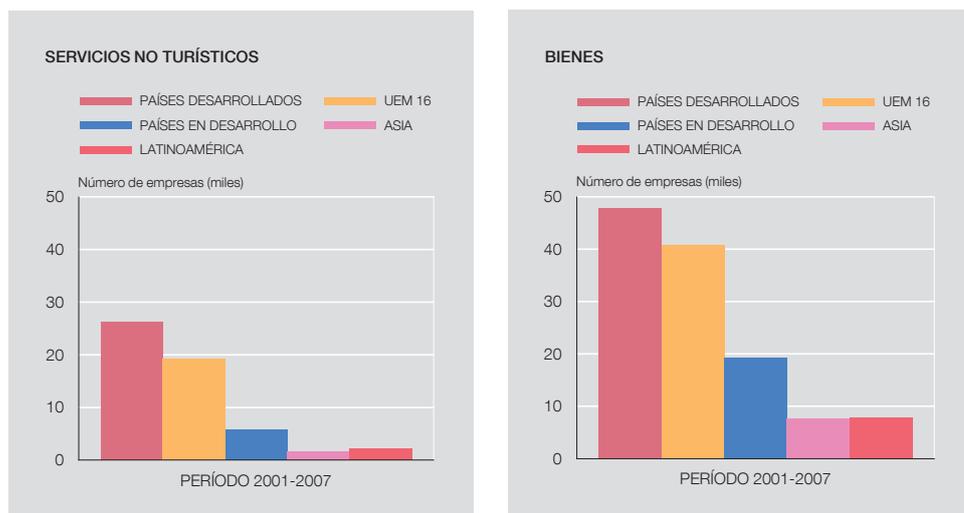
		Mediana de la distribución del período 2001-2007					
		Tamaño (a)	Ratio capital físico por trabajador (b)	Ratio de temporalidad (c)	Cualificación del trabajo (d)	Intensidad innovadora (e)	Productividad (VAB/empleo) (f)
Servicios no turísticos	Exportadoras	11,8	11,3	10,0	20,7	2,9	56,7
	No exportadoras	4,0	10,3	11,3	12,2	2,2	39,5
	Importadoras	25,4	18,0	9,4	18,5	2,6	58,7
	Simultáneamente export. e import.	40,0	14,3	8,0	22,6	2,9	63,1
Bienes	Exportadoras	15,9	17,7	11,4	15,5	2,7	49,0
	No exportadoras	3,8	10,0	11,1	14,2	1,5	37,4
	Importadoras	12,0	17,6	11,0	15,5	2,6	49,3
	Simultáneamente export. e import.	23,0	20,7	10,2	15,5	2,7	52,4
		% sobre el total			Grado de concentración de las exportaciones en 2007		
		Empresas exportadoras	Empresas importadoras	TOP 1%		TOP 5%	TOP 10%
Servicios no turísticos (g)	6,3	5,5	60,8	82,1	89,2		
Bienes (g)	11,9	15,9	73,2	91,2	96,0		

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

- a. Se aproxima por el número de empleados.
- b. Calculado como el cociente entre el inmovilizado material y el número de empleados.
- c. Calculado como el porcentaje que representa el empleo no fijo sobre el total empleo.
- d. Calculado como el porcentaje que representan directores, gerentes de empresa, profesionales, técnicos y similares sobre el total empleados.
- e. Calculado como el porcentaje que representan los gastos en I+D sobre el valor añadido bruto.
- f. Calculado como el cociente entre el valor añadido bruto y el número de empleados.
- g. Calculado sobre el total muestral del período 2001-2007.

La mayor parte de los rasgos analizados para las empresas exportadoras de servicios resultan similares a los que presentan las empresas que exportan bienes. Así, en ambos casos el margen intensivo es el que explica en una mayor parte el dinamismo del comercio, si bien cabe destacar que las ratios de entrada y de salida de empresas son superiores en el caso del comercio de servicios (véanse, de nuevo, los gráficos 2 y 3). Estas elevadas ratios de entrada podrían estar reflejando que el proceso de internacionalización de los servicios es más reciente que el de los bienes y, sobre todo, que los costes de entrada que una empresa de servicios tiene que acometer para vender en el exterior son menores, especialmente para determinados tipos de servicio. Los avances tecnológicos que han acercado el producto al consumidor final sin necesidad de cercanía física de la empresa suministradora del servicio podrían explicar este resultado. Por otro lado, se observa que la proporción de las empresas que exportan bienes sobre el total es casi el doble respecto a las empresas que comercializan servicios con el exterior, si bien en los últimos años las segundas han crecido a un ritmo mayor que las primeras (7,4% y 3% en promedio anual en el período 2002-2007). En cuanto a la vinculación entre IED y actividad exportadora, se encuentra una relación de complementariedad en el caso de las empresas que exportan bienes, que no aparece de forma tan clara en el caso de los servicios¹⁴.

¹⁴. Este resultado estaría relacionado con el mayor peso de la IED tipo vertical (fragmentación del proceso de producción y localización en diferentes países) en el caso de los bienes y de la IED tipo horizontal (localización de todo el proceso de producción en el país en el que se presta el servicio) en el caso de los servicios.



FUENTE: Banco de España, a partir de la estadística de Balanza de Pagos.

Respecto a las características de las empresas exportadoras, se aprecia que las que comercializan servicios presentan, en general, unos niveles de cualificación de la mano de obra y productividad algo superiores a los de las empresas exportadoras de bienes (véase, de nuevo, cuadro 3), aunque la interpretación de estos resultados debe tomarse con cautela por las limitaciones de la información señaladas. En cambio, el tamaño y la intensidad de capital fijo resultan más elevados en las empresas exportadoras de bienes, lo que parece razonable, dado que las empresas manufactureras necesitan una mayor infraestructura para producir que las que comercian servicios. Por último, en relación con el patrón geográfico de las ventas exteriores, se observa que las empresas exportadoras de bienes diversifican en mayor medida su actividad internacional (véase gráfico 4).

Características de las empresas exportadoras por tipo de servicio

En general, las empresas exportadoras de servicios muestran un alto grado de especialización, puesto que, según la información de la base de datos, durante el período 2001-2007 comercializaron en el exterior, en promedio, un único tipo de servicio¹⁵. Este número aumenta con el tamaño de las empresas, llegando a triplicarse en el caso de las grandes empresas, resultado que coincide con la evidencia internacional disponible.

Los tipos de servicios comercializados por un mayor número de empresas son los prestados entre empresas¹⁶ y el transporte internacional —un 68% y un 19% del total, respectivamente—, lo que resulta coherente con el peso de ambas actividades en el comercio exterior de servicios de España, donde representan el 70% del total (véase cuadro 4). Con todo, en los últimos años se ha asistido a un proceso de diversificación, observándose un aumento del número de empresas españolas que exportan servicios de construcción y de comunicaciones, en línea con el dinamismo que ha presentado la actividad en estos sectores. El grado de concentración del valor exportado en pocas empresas es bastante elevado en todos los tipos de servicio, pero destacan los casos de los servicios informáticos y las comunicaciones, lo que refleja la importancia relativa de las grandes empresas que desarrollan este tipo de actividades.

¹⁵. Aunque el número de países al que se dirigen en media las exportaciones de servicios no turísticos es inferior en España que en otros países, el número medio de servicios prestados es similar (1,4 en el caso de las empresas alemanas y británicas). ¹⁶. Gran parte de la importancia relativa de esta rúbrica se debe al heterogéneo grupo de actividades que engloba. A título meramente ilustrativo, cabe mencionar los servicios de publicidad y estudios de mercado, investigación y desarrollo, servicios jurídicos, contables, de asesoría, arquitectura, ingeniería, traducción e interpretación, seguridad, servicios de formación, etc.

	Mediana de la distribución del periodo 2001-2007					
	Tamaño	Ratio capital físico por trabajador	Ratio de temporalidad	Cualificación del trabajo	Intensidad innovadora	Productividad (VAB/empleo)
TOTAL SERVICIOS NO TURÍSTICOS	11,8	11,3	10,0	20,7	2,9	56,7
Transporte	15,0	17,1	12,8	17,5	2,0	56,4
Comunicaciones	35,0	11,8	8,4	47,6	2,6	68,8
Construcción	13,0	7,4	38,7	27,0	1,9	56,1
Servicios informáticos	19,4	5,9	6,7	56,0	3,9	57,2
Servicios <i>royalties</i>	35,0	15,1	4,0	23,0	6,0	81,1
Servicios a empresas	12,0	11,0	7,4	21,6	3,0	59,4
Servicios culturales	8,5	12,7	11,7	29,7	1,6	63,1
		% sobre el total servicios no turísticos (b)		Grado de concentración de las exportaciones en 2007		
		Número de empresas (c)	Valor exportado	TOP 1%	TOP 5%	TOP 10%
Transporte		18,9	32,2	66,6	84,3	90,8
Comunicaciones		2,3	3,9	79,1	91,4	95,1
Construcción		8,4	4,0	67,5	88,8	93,2
Servicios informáticos		6,0	10,1	72,5	90,9	94,9
Servicios <i>royalties</i>		2,3	1,6	51,8	80,4	90,1
Servicios a empresas		68,1	45,5	63,4	84,3	90,6
Servicios culturales		6,2	2,8	63,5	84,0	90,1

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

a. Véanse notas al pie del cuadro 3.

b. Promedio del período 2001-2007, se excluyen los servicios financieros, de seguros y gubernamentales.

c. El total no suma 100 debido a que hay empresas que exportan más de un tipo de servicio.

Las empresas exportadoras de servicios muestran rasgos diferentes en función del tipo de servicio ofrecido. Así, el tamaño es más elevado en las empresas que ofrecen servicios de *royalties* y comunicaciones, mientras que es más reducido que la media en las compañías que exportan servicios culturales. La intensidad de capital presenta grandes oscilaciones, con registros particularmente bajos en el caso de las empresas exportadoras de servicios de construcción e informáticos. Como cabía prever, la intensidad innovadora es bastante alta en aquellas empresas de las ramas tecnológicas (principalmente *royalties* y servicios informáticos), lo que refleja la importancia de la innovación en el desarrollo de dichas actividades, al contrario de lo que sucede en otras, como los servicios culturales.

Conclusiones

El presente artículo analiza las empresas españolas exportadoras de servicios durante el período 2001-2007, a partir de una base de datos que aglutina la información procedente de tres fuentes estadísticas diferentes: Balanza de Pagos, Central de Balances y las Cuentas Anuales de los Registros Mercantiles. Los resultados de este estudio señalan que el número de empresas que suministran servicios en el exterior es reducido y que el grado de concentración de las exportaciones en las empresas de mayor tamaño es elevado. Se observa que el significativo dinamismo de las exportaciones de servicios se explica más por el aumento de la cantidad media exportada por las empresas (*margen intensivo*) que por la contribución del flujo neto de empresas (*margen extensivo*), lo que, en parte, podría venir explicado por la alta rotación de las empresas exportadoras, que muestran elevadas ratios de entrada y de salida. Por otra parte, la diversificación geográfica de las exportaciones de servicios es bastante limitada, con una participación muy baja de las ventas a países emergentes. Finalmente, se

aprecia que las empresas que exportan servicios se caracterizan por su mayor tamaño, productividad del trabajo, intensidad de capital, cualificación de la mano de obra e intensidad innovadora respecto a las no exportadoras, rasgos que también se encuentran en la evidencia disponible a nivel internacional.

A la vista de estos resultados, parece claro que existe un amplio margen para aumentar la presencia de las empresas españolas suministradoras de servicios en el exterior, incrementando las empresas que salen a esos mercados y los países de destino de las ventas, y, sobre todo, consolidando esas iniciativas. En este ámbito, el proceso de liberalización del sector servicios, tanto en su vertiente internacional como nacional, es fundamental. En el primer caso, sería esencial que se produjeran mayores avances en el proceso de liberalización internacional de la prestación de servicios, especialmente completando el Mercado Único Europeo. En la vertiente nacional, donde es necesario eliminar las barreras que dificultan la creación o el acceso de nuevas empresas (domésticas o extranjeras) a determinados servicios, la transposición de la Directiva Europea de Servicios —a través de la Ley Paraguas, la Ley Ómnibus y la Ley de Economía Sostenible— supone un avance crucial en la liberalización del sector servicios en España. Asimismo, serían necesarias medidas que mejoraran la competitividad de las empresas españolas de servicios (por ejemplo, mediante la creación de redes de distribución o el impulso a las actividades de I + D + i) y que facilitaran su penetración en mercados extranjeros —mediante estudios de mercado y sobre la regulación de cada país, que redujeran los costes derivados de la existencia de información asimétrica—. Este conjunto de iniciativas permitirían mejorar la calidad de los servicios ofrecidos, e incrementarían la capacidad competitiva de la economía española y, por tanto, sus posibilidades para beneficiarse en mayor medida del proceso de liberalización del sector servicios a nivel internacional.

23.11.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2009). *La liberalización del sector servicios en España en el contexto de la transposición de la directiva de servicios*, recuadro 6 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, julio-agosto.
- (2010). «La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional: Nota metodológica», cap. 4, *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España, 2009*.
- BREINLICH, H., y C. CRISCUOLO (2010). *International Trade in Services: A Portrait of Importers and Exporters*, CEPR Discussion Paper, n.º 7837.
- FRANCOIS, J., y B. HOEKMAN (2010). «Services Trade and Policy», *Journal of Economic Literature*, septiembre, pp. 642-692.
- KELLE, M., y J. KLEINERT (2010). *German Firms in Service Trade*, Economics Working Papers 2010-03, Christian-Albrechts-University of Kiel, Department of Economics.
- MACÍAS, A., y C. MARTÍN (2010). «El comercio exterior de servicios no turísticos en España», *Boletín Económico*, abril, Banco de España, pp. 105-113.
- MARTÍN, C., y A. RODRÍGUEZ (2009). «Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España, pp. 43-55.
- MARTÍN, C., A. RODRÍGUEZ y P. TELLO (2009). «Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España, pp. 31-42.
- WALTER, P., y R. DELL'MOUR (2010). *Firm level analysis of international trade in services*, IFC Working Papers n.º 4.

LA INCIDENCIA DEL DESEMPLEO EN LOS HOGARES

La incidencia del desempleo en los hogares

Este artículo ha sido elaborado por José María Casado, Cristina Fernández y Juan F. Jimeno, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La crisis económica ha tenido efectos dispares sobre el empleo y la tasa de paro en diferentes países. Así, en el conjunto de la UEM, en los dos últimos años se ha destruido un 2,6% del empleo, situándolo en los niveles registrados a comienzos de 2006, mientras que la tasa de desempleo ha repuntado hasta el 10,1%, una cifra que no se alcanzaba desde finales de la década de los noventa. En España, en el mismo período la destrucción de empleo ha sido del 9,2%, y la tasa de paro ha aumentado en 13 puntos porcentuales (pp), hasta llegar al 20,1% en el segundo trimestre de 2010, 4 pp menos que el máximo alcanzado en la crisis de principios de la década de los noventa¹.

No obstante, una misma tasa agregada de paro puede recoger situaciones muy diferentes en función de cuál sea la incidencia del desempleo entre distintos grupos de población y, en particular, entre individuos con distinta posición dentro de los hogares². Por ejemplo, en los países del sur de Europa, que habitualmente han sufrido tasas de paro más elevadas que la media de la UEM, la incidencia del desempleo ha sido tradicionalmente menor entre los principales perceptores de renta del hogar que entre el resto de sus miembros. Así, suele argumentarse que, en estos países, la estructura familiar juega un papel importante como mecanismo de protección frente al desempleo, al margen del que ofrece la protección social mediante las prestaciones contributivas y asistenciales por desempleo.

La literatura económica ha documentado en qué medida los programas públicos de ayuda al desempleo constituyen en la mayoría de los países la principal fuente de compensación de renta cuando el sustentador principal de un hogar pierde su empleo³. Sin embargo, los vínculos familiares constituyen también una fuente de red socioeconómica que permite a los hogares amortiguar las situaciones transitorias de desempleo, principalmente mediante el soporte que los miembros empleados ofrecen a los miembros desempleados y, también, a través de la ayuda que se prestan los hogares entre sí⁴.

Este artículo ofrece, tomando los hogares como unidad de referencia, una primera aproximación a la incidencia del desempleo en la UEM y, en particular, en España en los años recientes. En primer lugar, se documentan los cambios de la estructura demográfica de los hogares en la UEM, de forma que pueda valorarse en qué medida diferencias agregadas de la tasa de paro se pueden traducir en situaciones más o menos graves en función de si todos sus miembros se encuentran en desempleo o no. En segundo lugar, se describe la incidencia del desempleo entre los distintos miembros del hogar en los países de la UEM. Finalmente, se analiza, con algo más de detalle, el impacto de la crisis sobre el paro en España desde la perspectiva de los hogares y se constata que la incidencia del desempleo entre sus miembros está mostrando un patrón diferente al observado en episodios anteriores, en parte, por los cambios demográficos en relación con su estructura, pero, también, porque el riesgo relativo de desempleo de determinados miembros del hogar ha variado.

1. Dado que se han producido cambios metodológicos en la Encuesta de Población Activa que han afectado a la definición de la tasa de paro, las comparaciones intertemporales de tasas de paro en España que se realizan en este artículo hay que tomarlas con algo de cautela. 2. Véase Toharia (1993), uno de los primeros trabajos que analizan cómo una misma tasa agregada de paro puede tener implicaciones sociales muy diferentes en función de cuál sea su distribución entre los distintos miembros del hogar. 3. Véase Dynarski y Gruber (1997). 4. La familia como instrumento de seguro ante situaciones de desempleo o cambios de renta ha sido tratada en la literatura económica, entre otros, por Cox (1987), Laitner (1997) y Blundell et al. (2008), y, en particular, para los países mediterráneos, por Reher (1998), Bentolilla e Ichino (2008) y Casado (2010).

	Bélgica		Alemania		España		Francia		Grecia		Italia		Portugal		Reino Unido	
	1995	2007	1995 (b)	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007 (c)	1995	2007	1995	2007
Tamaño del hogar	2,5	2,4	2,2	2,1	3,2	2,8	2,5	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	3,0	2,8	2,4	2,3
Porcentaje de hogares con																
<i>Un miembro</i>	28	29	37	39	12	17	29	33	21	27	23	29	14	17	28	31
<i>Dos miembros</i>	31	33	33	33	23	28	31	34	29	31	24	27	26	29	34	34
<i>Tres miembros</i>	18	16	14	13	22	24	17	14	20	19	23	21	25	26	16	15
<i>Cuatro miembros o más</i>	23	21	16	14	43	31	23	19	31	24	30	23	35	27	22	20
Porcentaje de hogares con																
<i>Ningún activo</i>	36	34	34	33	24	24	33	34	32	33	33	35	22	23	32	31
<i>Un activo</i>	30	31	35	36	34	30	31	33	33	31	35	33	27	25	30	32
<i>Dos activos</i>	30	30	26	26	31	35	32	30	27	29	26	26	38	39	31	30
<i>Tres activos o más</i>	4	5	5	6	11	11	4	4	7	7	7	6	13	13	8	7
Edad																
<i>del cabeza del hogar</i>	50	51	52	52	54	52	50	51	54	54	55	56	53	55	50	51
<i>media del hogar</i>	45	45	47	47	43	44	44	45	46	47	46	49	44	46	44	45
N.º medio de hijos	0,7	0,7	0,5	0,5	1,3	0,9	0,8	0,7	0,9	0,7	0,9	0,7	1,0	0,8	0,7	0,7
Porcentaje de parejas sin hijos	20	21	30	32	11	20	24	28	14	19	13	18	11	14	29	31
Porcentaje hogares monoparentales	10	16	8	9	6	8	9	12	6	6	7	7	10	10	14	16
Porcentaje mujeres ocupadas	47	57	60	65	31	55	51	60	37	48	37	49	53	60	59	62
Proporción de inactivos en el hogar	60	55	51	48	61	52	56	54	61	58	63	59	54	49	51	50

FUENTE: Encuesta de Población Activa Europea (EUROSTAT).

a. Los datos hacen referencia al segundo trimestre de cada año.

b. En Alemania, el dato se refiere al año 2002.

c. En Italia, el dato se refiere al año 2008.

La demografía de los hogares europeos

A lo largo de los últimos cincuenta años, en Europa ha tenido lugar lo que se ha dado en llamar «la segunda transición demográfica» [Lesthaeghe y Van de Kaa (1986); Van de Kaa (1987)], caracterizada, no por un cambio relevante en el tamaño de la población, sino por una serie de transformaciones que afectan al tamaño medio y a la composición de los hogares. Entre las nuevas pautas, destacan el retraso de la emancipación familiar, del primer matrimonio y de la paternidad; el aumento del número de divorcios y de parejas sin hijos, y el incremento del número de personas que viven solas.

Estos cambios han sido particularmente intensos, en las dos últimas décadas, en los países mediterráneos, aunque persiste aún, en relación con el resto de países europeos, una pauta demográfica diferencial en la que la familia juega un papel protector muy relevante. Así, como muestra el cuadro 1, pese a que son los países mediterráneos donde más ha disminuido el tamaño del hogar en términos relativos y más acentuada ha sido la reducción de la tasa de natalidad, también es en ellos donde aún se dan los niveles más altos de estas variables, lo que sugiere, bien que el proceso de convergencia aún no ha finalizado, bien que en los países mediterráneos todavía existen pautas de formación de hogares diferentes a la de los países del norte de Europa. Destaca, en este sentido, la menor incidencia de parejas sin hijos, que en los países mediterráneos continúa siendo unos 13 pp inferior a la registrada en Alemania e Inglaterra, así como la menor proporción de hogares monoparentales, que en España e Italia se sitúa 8 pp por debajo del 16% de Inglaterra.

%	Bélgica	Alemania	España	Francia	Grecia	Italia (a)	Portugal	Reino Unido
Tasa de paro	7,5	8,6	8,3	8,1	8,3	6,7	8,0	5,2
Tasa de paro por tipo de hogar								
<i>Un activo</i>	11,7	11,3	7,3	9,3	6,7	5,8	7,5	7,7
<i>Dos activos</i>	5,2	7,2	7,9	6,8	7,7	6,2	7,2	3,5
<i>Tres activos o más</i>	7,7	7,5	9,7	11,0	11,7	10,0	9,7	6,1
Tasa de paro del cabeza de familia	5,4	8,7	6,2	7,4	3,5	3,7	5,2	4,2
Tasa de paro del cónyuge	7,1	7,7	7,3	5,3	9,1	6,1	7,8	2,9
Tasa de paro de los hijos	17,3	11,0	12,5	20,4	16,9	14,4	13,6	12,8
Ratio de parejas en las que ambos cónyuges no trabajan	4,4	4,5	4,0	4,4	2,8	4,8	3,1	5,0
Ratio de parados en hogares en los que ningún miembro trabaja	55,1	58,5	28,2	45,7	32,4	36,0	23,8	47,2

FUENTE: Encuesta de Población Activa Europea (EUROSTAT). Segundos trimestres.

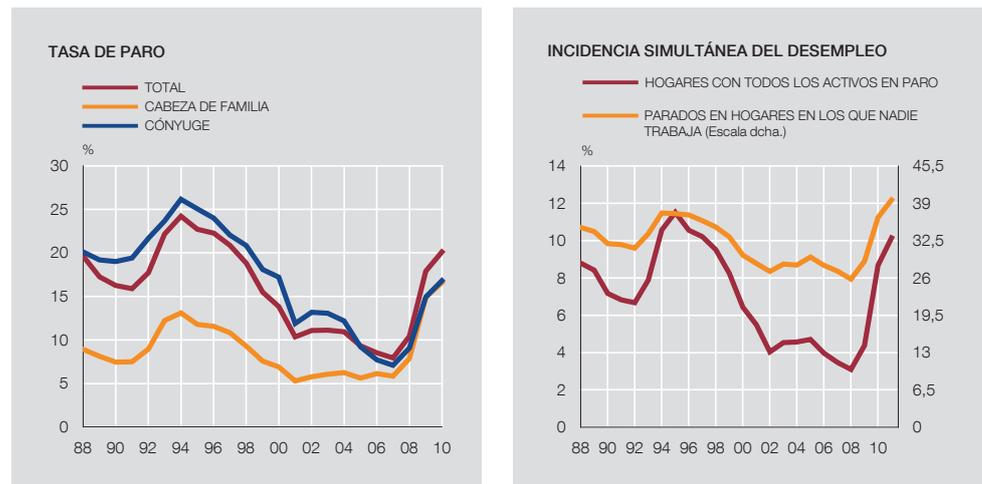
a. En Italia, el dato se refiere al año 2008.

Dentro de los países mediterráneos, España es el país que ha liderado alguno de los grandes cambios. En estos años, la sociedad española ha asistido a un incremento de la proporción de hogares unipersonales (del 12% en 1995 al 17% en 2007), de parejas sin hijos (del 11% en 1995 al 20% en 2007) y de hogares monoparentales (del 6% en 1995 al 8% en 2007). Detrás de estos cambios demográficos subyace el fuerte aumento de los flujos inmigratorios, pero también el continuado avance del trabajo remunerado de las mujeres (véase cuadro 1). Son las mujeres, y en particular las mujeres jóvenes, con un nivel educativo muy superior al logrado por la generación de sus madres y una tasa de actividad más cercana a la de los hombres, las principales protagonistas del cambio en la estructura familiar. Sin embargo, a pesar de estos importantes cambios, España aún se sitúa dentro del contexto europeo entre los países con menos pluralidad de formas de hogares (tiene el menor porcentaje de hogares con un solo miembro), donde la proporción de familias grandes es la mayor de la UE, el porcentaje de hogares monoparentales es muy bajo y el peso de las familias de más de tres activos supera el 10%. En este sentido, cabría esperar que la estructura de los hogares españoles mantuviera una cierta capacidad para amortiguar las situaciones transitorias de desempleo de alguno de sus miembros, aunque, posiblemente, menor que en las crisis anteriores.

La incidencia del desempleo entre los distintos miembros del hogar antes de la crisis

En el año 2007, la tasa de paro de los países mediterráneos —y, en particular, la española— había convergido a niveles cercanos a los del resto de países de la UE, que se situaban, con la excepción de Reino Unido, entre el 6% y el 8%. Sin embargo, detrás de este agregado existían diferencias notables entre la Europa mediterránea y la septentrional por lo que se refiere a la distribución del desempleo por hogares y a la incidencia del paro entre sus miembros. Estas diferencias afectan a la capacidad potencial del hogar como red de protección frente a la pérdida del empleo (véase cuadro 2).

En efecto, mientras que en Alemania e Inglaterra eran los hogares con un menor número de activos los que registraban tasas de paro relativamente más altas (11% y 8% en los hogares de un activo, frente a 7% y 6% en los hogares de tres y más activos —porcentajes referidos a Alemania e Inglaterra, respectivamente—), en los países mediterráneos la tasa de desempleo era relativamente mayor en aquellos hogares con más miembros activos (7% y 6% en los hogares de un activo en España e Italia, respectivamente, frente a 10% en los hogares de tres



FUENTE: Encuesta de Población Activa (INE).

y más activos), de manera que la estructura de los hogares generaba más capacidad para suavizar las pérdidas de renta de aquellos miembros que quedaban en situación de desempleo.

Por lo que se refiere a la incidencia del desempleo entre los distintos miembros del hogar, en los países mediterráneos la tasa de paro del cabeza de familia era, en 2007, comparativamente menor que la del resto de miembros, en detrimento del desempleo del cónyuge, garantizándose de esta forma los ingresos derivados del principal perceptor de renta del hogar. Así, mientras que en Grecia el paro se concentraba fundamentalmente en el cónyuge, siendo su tasa 5,6 puntos superior a la del sustentador principal, en Alemania, Francia y Reino Unido el cabeza de familia se enfrentaba a una probabilidad de estar desempleado mayor que su pareja. Además, Grecia, Portugal y España eran los países donde el porcentaje de parejas en las que ambos cónyuges están desempleados era menor, pudiendo constituir un refugio para los hijos, los más afectados por el desempleo en estos países que, junto con Francia, sufren tasas de desempleo juvenil muy superiores a las del resto de países de la UEM [Bentolila e Ichino (2008) y Becker et ál. (2010)].

Finalmente, los países mediterráneos se caracterizaban también por una menor simultaneidad de situaciones de desempleo o inactividad entre los distintos miembros del hogar, lo que permitía a la familia proteger a los miembros que perdían su empleo. Así, el porcentaje de parados en los hogares en los que ningún miembro trabajaba oscilaba en los países del sur de Europa entre el 23% de Portugal y el 36% de Italia, mientras que en Alemania y Bélgica esta ratio se situaba por encima del 55%. En España, la reducción de la tasa de paro que registró la economía española hasta 2007, convergiendo a los niveles medios de la UEM, se produjo manteniendo un patrón de incidencia familiar del desempleo en el que el hogar, a pesar de su menor tamaño, seguía manteniendo su capacidad para ofrecer una cierta protección a los miembros que no tenían empleo.

Los cambios de la incidencia del paro en los hogares españoles en esta crisis

Sin embargo, durante los dos últimos años la tasa de paro de la economía española se ha deteriorado con mucha más profundidad que en otros países europeos, pasando del 7,9% registrado en el segundo trimestre de 2007 al 20,1% del segundo trimestre de 2010. Con estos niveles, la tasa de paro (véase gráfico 1) dista aún 4 puntos del máximo registrado en la crisis de los años noventa. No obstante, en esta ocasión, el patrón del desempleo es diferente, y su incidencia sobre los hogares, mayor, debido, por un lado, al fuerte repunte de la tasa de paro del cabeza de familia y, por otro, al aumento de las situaciones simultáneas de desempleo en el hogar.

	1994		2007		2010	
% parados en hogares en los que ningún miembro trabaja	37,7		25,9		39,8	
Promedio de parados por hogar	0,4		0,1		0,3	
	Porcentaje de hogares	Porcentaje de hogares con todos los activos en paro	Porcentaje de hogares	Porcentaje de hogares con todos los activos en paro	Porcentaje de hogares	Porcentaje de hogares con todos los activos en paro
Hogares de un activo	45,0	17,8	39,3	6,6	38,8	17,3
Hogares de dos activos	40,3	7,1	45,7	1,0	47,6	6,1
Hogares de tres activos	10,5	5,1	11,0	0,5	10,3	4,3
Hogares de cuatro o más activos	4,2	2,7	4,0	0,3	3,3	2,9
PROMEMORIA:						
Niveles, en %						
Tasa de paro		24,2		8,0		20,1
Ratio de hogares con todos los activos en paro		11,5		3,1		10,2

FUENTE: Encuesta de Población Activa (INE).

En efecto, en la actualidad la tasa de paro del principal perceptor de renta del hogar, que había alcanzado su nivel mínimo (el 6%) en los trimestres previos a la crisis, se sitúa ya 3,1 pp por encima del máximo nivel registrado en la contracción anterior (13%). Este deterioro se ve algo atenuado porque, aunque ha disminuido el tamaño de los hogares, ha aumentado su número de activos, gracias al continuado avance que la participación femenina ha registrado durante las dos últimas décadas. Así mismo, la tasa de paro del cónyuge, a pesar de que se sitúa en niveles similares a los del cabeza de familia, en el 16,8%, no se ha incrementado con tanta intensidad como en crisis anteriores.

Además, dado el aumento de las tasas de paro del cabeza de familia y del cónyuge, en esta crisis se está observando también una mayor incidencia de situaciones de desempleo simultáneas entre miembros del hogar. Por ejemplo, del total de hogares con al menos un miembro activo en el mercado de trabajo, aquellos en los que todos sus miembros activos están en paro representan el 10,2%, una cifra todavía inferior al máximo alcanzado en la recesión de principios de los años noventa. Sin embargo, resulta más informativo considerar el porcentaje de parados que residen en hogares en los que nadie más trabaja. A pesar de que en España este porcentaje era de los más bajos de la zona del euro en 2007 (26%), se ha situado ya dos puntos por encima del máximo alcanzado en 1994, en el 40% (véase gráfico 1). Esto significa que, en la actualidad, en nuestro país los desempleados que residen en hogares en los que nadie más trabaja representan aproximadamente un 8% de la población activa, una tasa de un orden de magnitud similar a la tasa de paro total de muchos países de la UEM.

Para detallar las razones por las que el porcentaje de parados en hogares en los que nadie más trabaja ha alcanzado niveles tan elevados, en el cuadro 3 se descompone este porcentaje en función del peso de los hogares por número de activos, el porcentaje de hogares en los que ningún miembro más trabaja y el valor inverso del promedio de parados por hogar⁵.

5. Según la siguiente expresión: $\% \text{PHQNT} = \frac{H}{P} \sum_i i * \frac{\text{HQNT}_i}{H_i} * \frac{H_i}{H}$, donde % PHQNT es el porcentaje de parados en hogares en los que nadie trabaja; i representa el número de activos; $\frac{H_i}{H}$, el peso de los hogares con un número de activos i ; $\frac{\text{HQNT}_i}{H_i}$, el porcentaje de hogares con i activos en los que ningún miembro trabaja, y $\frac{H}{P}$ es el valor inverso del promedio de parados por hogar.

Esta descomposición permite observar en qué medida la estructura de hogares y la incidencia simultánea del desempleo entre todos sus activos contribuyen a agrupar a los parados en hogares sin ningún empleado. Así, el mayor peso que han adquirido los hogares de dos activos, en detrimento de los de un activo, junto con el aumento relativo del número de hogares frente a individuos desempleados que ha registrado la economía española, ha provocado que el número de parados afectados por situaciones simultáneas de desempleo en su hogar supere al registrado en 1994.

Comentarios finales

En los últimos dos años, la mayor parte de los países de la zona del euro han registrado una escalada de sus cifras de desempleo, aunque con intensidades muy dispares. Ante este deterioro, los distintos Gobiernos han reaccionado poniendo en marcha diversos programas de sostenimiento del empleo y de mantenimiento de las rentas de los desempleados.

Tradicionalmente, en los países del sur de Europa, caracterizados por un mayor tamaño del hogar y tasas más elevadas de desempleo, la familia ha actuado como red de protección adicional de los desempleados. Durante estas dos últimas décadas, los hogares españoles han registrado cambios notables en su composición, con efectos, a priori, contrapuestos sobre su capacidad para afrontar episodios de destrucción de empleo. Así, aunque ha disminuido su tamaño (menor capacidad de protección), la continuada incorporación de la mujer al mercado de trabajo ha generado un aumento en el número de activos por hogar (mayor capacidad).

Un primer análisis de la incidencia familiar del desempleo durante la recesión actual revela que, a pesar de que la tasa de paro española no ha llegado a alcanzar los máximos de recesiones anteriores, se ha elevado la probabilidad de que el principal receptor de renta del hogar esté desempleado. Además, el porcentaje de parados que residen en hogares en los que nadie más trabaja ha superado también el nivel registrado en la crisis de la década de los noventa. De hecho, este subgrupo de parados representa dentro de la población activa un porcentaje de una magnitud similar (alrededor del 8%) al de la tasa de paro agregada de muchos países de nuestro entorno. Estos resultados sugieren que la capacidad de protección adicional contra el desempleo que pudieran constituir los vínculos familiares es ahora menor que en recesiones anteriores, lo que hace más patente, si cabe, la urgencia de llevar a cabo las reformas necesarias para potenciar rápidamente la creación de empleo.

17.11.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- BECKER, S., S. BENTOLILA, A. FERNANDES y A. ICHINO (2010). «Youth emancipation and perceived job insecurity of parents and children», *Journal of Population Economics*, vol. 23 (3), pp. 1047-1071.
- BENTOLILA, S., y A. ICHINO (2008). «Unemployment and consumption near and far away from the Mediterranean», *Journal of Population Economics*, vol. 21, pp. 255-280.
- BLUNDELL, R., L. PISTAFERRI e I. PRESTON (2008). «Consumption inequality and partial insurance», *American Economic Review*, vol. 98 (5), pp. 1887-1921.
- CASADO, J. M. (2010). «From Income to Consumption: Measuring Household Partial Insurance», *Empirical Economics*, DOI: 10.1007/s00181-010-0337-z.
- COX, D. (1987). «Motives for private income transfers», *Journal of Political Economics*, vol. 95 (3), pp. 508-546.
- DYNARSKI, S., y J. GRUBER (1997). «Can families smooth variable earnings?», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1, pp. 229-284.
- LAITNER, J. (1997). «Intergenerational and interhousehold economic links», en M. R. Rosenzweig y O. Stark (eds.), *Handbook of population and family economics*, Amsterdam, Elsevier Science.
- LESTHAEGHE, R., y D. VAN DE KAA (1986). «Two demographic transitions?», *Population Growth and Decline*, pp. 9-24.
- REHER, D. (1998). «Family ties in Western Europe: persistent contrasts», *Population and Development Review*, vol. 24 (2), pp. 203-234.
- TOHARIA, L. (1993). «La incidencia familiar del paro», en L. Garrido y E. Gil Calvo (eds.), *Estrategias Familiares*, Madrid, Alianza Editorial.
- VAN DE KAA, D. (1987). «Europe's second demographic transition», *Population Bulletin*, vol. 42 (1), pp. 1-59.

LA AMPLIACIÓN DE LOS DIFERENCIALES SOBERANOS EN LA ZONA DEL EURO
DURANTE LA CRISIS

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

Introducción

En una unión monetaria, las diferencias en rentabilidad entre los bonos soberanos — con mismo vencimiento y estructura de pagos — recogen, en condiciones normales, la compensación que los inversores demandan por asumir un diferente nivel de riesgo de crédito y grado de liquidez de los títulos.

Con la creación de la Unión Económica y Monetaria europea en 1999 y la desaparición del riesgo de tipo de cambio, los diferenciales soberanos de los Estados miembros se situaron en niveles extremadamente reducidos. Sin embargo, la crisis financiera y económica, particularmente su intensificación en septiembre de 2008, derivó en desviaciones crecientes entre los tipos de la deuda pública de la zona del euro. Las divergencias se agravaron de forma extraordinaria en la primavera de 2010 como consecuencia de la crisis fiscal griega. La creciente preocupación de los inversores por la sostenibilidad de las finanzas públicas se trasladó también hacia otros Estados miembros, lo que se transformó en una crisis de confianza sin precedentes en la Unión, que planteó riesgos sobre la estabilidad financiera del área y que requirió que las autoridades europeas adoptaran medidas de emergencia durante la primavera de 2010.

Las tensiones mostraron ciertos síntomas de moderación a partir de junio de 2010 según se fueron estableciendo mecanismos de asistencia financiera, los Gobiernos confirmaron el adelanto de los planes de ajuste presupuestario, los Tesoros colocaron con éxito nuevas emisiones y se anunciaron y publicaron los resultados de las pruebas de resistencia del sector bancario en la UE. Aunque la respuesta institucional contribuyó a contener la inestabilidad de los mercados de deuda pública, la fragilidad de la situación se volvió a manifestar al final del verano, cuando se reprodujeron las tensiones sobre la deuda pública irlandesa y portuguesa, cuya rentabilidad llegó a sobrepasar los valores máximos de mayo. En el caso de Irlanda, en noviembre tuvo lugar la activación de los mecanismos de asistencia establecidos en mayo.

La reevaluación del riesgo soberano y las mayores primas exigidas conllevan efectos muy inmediatos sobre el coste y, en casos extremos, el acceso a la financiación del sector bancario. Primas de riesgo elevadas de forma persistente repercuten en un mayor coste de la deuda pública, que dificulta la consecución de los objetivos de consolidación fiscal. Los mayores pagos por intereses van, asimismo, en detrimento de una composición del gasto público que favorezca el crecimiento sostenible de la economía.

El objetivo de este artículo es profundizar en el análisis de la evolución de los diferenciales soberanos del área del euro durante la crisis financiera y sus determinantes discutiendo el distinto papel desempeñado por el nivel de riesgo soberano percibido por los inversores, los cambios en la actitud hacia el riesgo y los aspectos relacionados con la liquidez. Para ello, tras esta introducción se describe el cambio en el comportamiento de los diferenciales del área desde 2007, para repasar, en el apartado tercero, los posibles determinantes fundamentales. Finalmente, se utilizan los resultados de un ejercicio sencillo de regresión, que utiliza como variables explicativas las habituales de la literatura, para aproximar el comportamiento de los diferenciales en función del de sus determinantes usuales en distintas etapas de la crisis. A pesar de las limitaciones de esta aproximación para abordar la complejidad del episodio de inestabilidad al que se siguen enfrentado los mercados de deuda pública del área, sí es posible extraer algunas conclusiones, que se recogen en el último apartado.

**La evolución
de los diferenciales
soberanos en el área
del euro**

Desde el inicio de la UEM, los diferenciales de los bonos soberanos en la zona del euro se situaron en niveles extremadamente reducidos. Hasta el año 2007, el promedio de las diferencias en rentabilidad de los distintos bonos a diez años frente al Bund alemán fue de apenas 15 puntos básicos (pb), llegando puntualmente a sobrepasar los 40 pb (véase gráfico 1). Durante este período, la correlación entre los tipos fue muy elevada y, como se ilustra en el gráfico, más del 95% del movimiento en los tipos a diez años podría explicarse por una única variable común¹. A mediados de 2008 las rentabilidades soberanas del área comenzaron a divergir, y el porcentaje de la varianza no explicada por ese factor común se elevó hasta niveles superiores al 50% a principios de 2010, registro similar al observado en el período previo a la creación de la UEM.

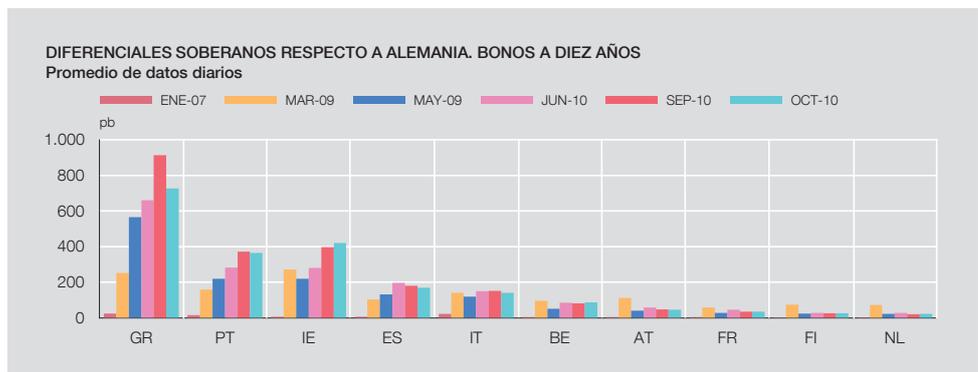
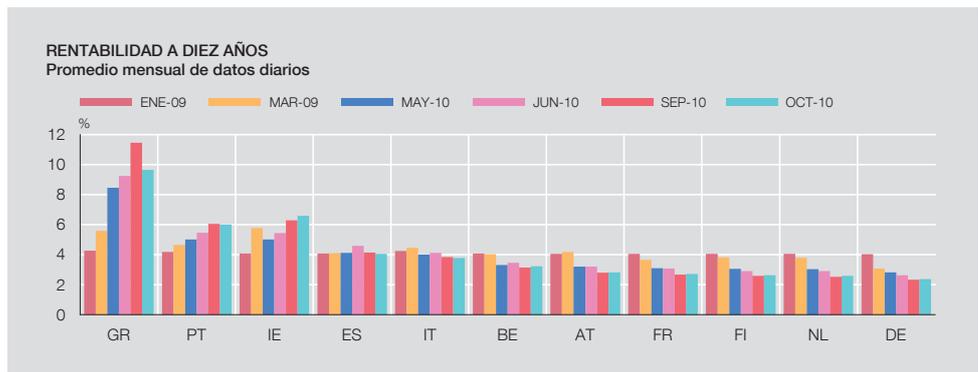
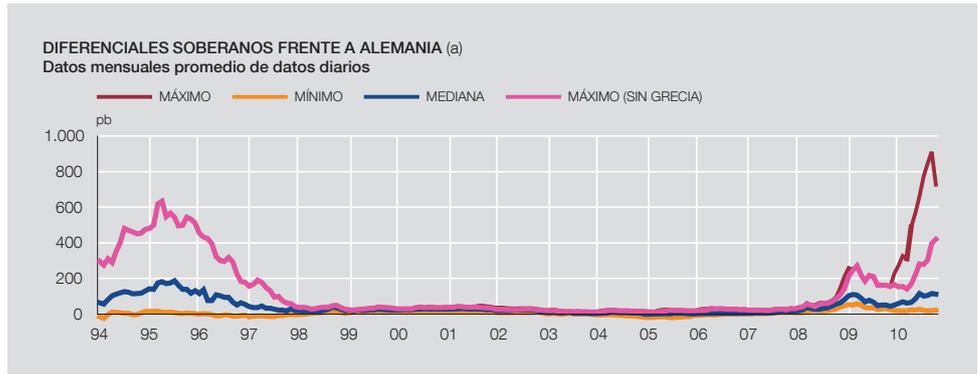
A partir del inicio de las tensiones financieras a mediados de 2007, los niveles más elevados de los diferenciales de rentabilidad entre emisiones soberanas del área se alcanzaron en varios momentos diferenciados. El primer repunte significativo se produjo en enero de 2009, tras la escalada de la crisis financiera y su superposición con la contracción económica global. Como documentan en más detalle Ejsing y Lemke (2009), esta etapa vino acompañada de una transferencia de riesgo importante desde el sector bancario a las Administraciones Públicas, a través de las ayudas de Estado dirigidas a las instituciones financieras en forma de capital y de garantías.

La segunda escalada en los diferenciales soberanos se produjo en la primavera de 2010, tras desvelarse graves deficiencias en las estadísticas fiscales de Grecia, que habían ocultado una posición fiscal difícil de sostener. La calidad crediticia de la deuda soberana griega fue rebajada hasta niveles de grado especulativo por parte de S&P y de Moody's, en abril y junio de 2010, respectivamente. Esta pérdida de calificación supuso una caída adicional en la demanda de bonos griegos por parte de inversores institucionales con una vocación de cartera dirigida a instrumentos con grado de inversión —con calificación igual o superior a BBB o Baa3—. El tipo de la deuda griega a diez años llegó a sobrepasar los 900 pb frente al Bund alemán, y los problemas de sostenibilidad fiscal en Grecia acabaron gestando una crisis de confianza más generalizada, que afectó al conjunto del área.

Así, las circunstancias obligaron al Gobierno griego a solicitar en abril de 2010 asistencia financiera a los países de la UEM y al FMI. El paquete de ayuda financiera² a Grecia quedó confeccionado a principios de mayo, aunque se mostró insuficiente para hacer remitir las tensiones de los mercados de deuda.

Tras una efímera reacción positiva, los bonos griegos siguieron perdiendo valor, con señales de contagio crecientes hacia la deuda pública de otros países del área con déficits públicos más deteriorados y otros desequilibrios exteriores. Las otras referencias con mayores tipos fueron las irlandesas y las portuguesas, que sobrepasaron los 300 pb frente a la alemana en mayo, mientras que el diferencial español se elevó hasta los 200 pb. La inestabilidad también repercutió sobre el tipo de cambio del euro, que en un contexto de alta volatilidad sufrió una notable depreciación. Además, durante esta etapa se produjo el efecto inverso al de 2009, ya que la caída en el precio de los bonos públicos expuso al sector bancario a pérdidas potenciales elevadas y la fragilidad financiera del sector público ponía en cuestión el valor de las garantías explícitas o implícitas que los Estados habían extendido sobre los bancos naciona-

1. Esta variable común se aproxima, técnicamente, por el primer componente resultante de un análisis estándar de componentes principales. 2. Se trata de un programa de apoyo financiero de tres años, conjunto con el FMI, por valor global de 110 mm de euros y que lleva aparejado un plan riguroso de ajuste fiscal y de reformas estructurales consensuado con el FMI, la CE y el BCE. Además, el BCE dejó de exigir una calificación crediticia externa mínima al colateral emitido o garantizado por el Estado griego.



FUENTE: Banco de España.

a. Datos hasta 31 de octubre.
 b. Incluye Grecia a partir de 2001.

les, en un contexto de incertidumbre sobre su posición patrimonial. Esto se reflejó en un alza en las primas de riesgo bancarias y en una contracción sustancial de las emisiones de las entidades, que afrontaron importantes dificultades de acceso a los mercados de financiación mayorista.

Ante esta situación, el 10 de mayo, los Gobiernos de la zona del euro se comprometieron a acelerar sus planes de austeridad fiscal, establecieron de forma inmediata el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera y dieron el primer paso para la creación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, que estuvo operativa a principios de agosto de 2010³. Además, para atajar las incertidumbres que surgieron en torno a la situación del sector bancario, se anunciaron y publicaron los resultados individuales de pruebas de resistencia de las entidades bancarias ante perturbaciones negativas. Este ejercicio coordinado a nivel europeo y para un amplio grupo de bancos reveló una posición global sólida del sector bancario, lo que supuso un paso importante hacia la reducción de la incertidumbre. Asimismo, se puso en marcha una reforma de la gobernanza en la UE para resolver las debilidades que se habían puesto de manifiesto en este ámbito.

Estas actuaciones contribuyeron a moderar las presiones sobre el coste de la deuda, aunque el diferencial griego a diez años se mantuvo en niveles muy elevados, que solo comenzaron a ceder en septiembre, tras recibir una valoración positiva de la ejecución de su programa económico, lo que permitía el segundo desembolso de fondos dentro del paquete de préstamos acordado por el FMI y los países del área. No obstante, los inversores siguieron mostrando una gran cautela ante el riesgo de desviaciones en los objetivos fiscales y, a finales del verano, se reprodujo un brote de desconfianza, que afectó de manera particular a la deuda pública irlandesa y portuguesa, cuya rentabilidad llegó a sobrepasar los valores máximos de mayo. Las tensiones estuvieron relacionadas con el empeoramiento que venía sufriendo el sector bancario irlandés, sometido a un largo proceso de reestructuración y con una fuerte dependencia de ayudas públicas, lo que conllevó una reevaluación del riesgo para las arcas públicas irlandesas. En el caso de Portugal, la revisión a la baja del crecimiento económico para 2011 y la evolución relativamente desfavorable de la ejecución presupuestaria se interpretaron como una amenaza para la consecución de los objetivos de déficit público, elevando sustancialmente el esfuerzo requerido para recobrar la senda de consolidación prevista originalmente. En noviembre, las tensiones en el caso irlandés terminaron llevando al Gobierno de este país a solicitar los apoyos financieros contemplados en los mecanismos creados en mayo de este mismo año.

Considerando un período que cubre desde el comienzo de la crisis financiera en 2007 hasta octubre de 2010, se identifican discrepancias notables en la evolución de la rentabilidad y de los diferenciales frente al Bund alemán (véase tercer panel del gráfico 1). Desde 2007, la rentabilidad del bono alemán a diez años cayó más de un punto porcentual, hasta situarse en octubre en niveles históricamente bajos, algo por encima del 2%, lo que en buena parte refleja su papel como activo refugio en este período de turbulencias. En Finlandia, Holanda, Austria y Francia, también se produjeron descensos de los tipos a largo, situándose por debajo del 3% desde el verano. Sin considerar Grecia, el mayor repunte de los tipos desde 2007 se produjo en Irlanda y Portugal, hasta situarse en niveles superiores al 6% en octubre, frente al 4% a principios de 2007. En cambio, en este período, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años se ha mantenido relativamente estable en niveles próximos a los de 2007.

3. El valor global de los mecanismos de asistencia para salvaguardar la estabilidad financiera sería de 750 mm de euros, contando con una posible aportación máxima de 250 mm de euros del FMI. A su vez, el BCE lanzó temporalmente el Programa para el Mercado de Valores, con el fin de normalizar el funcionamiento de los mercados de deuda, con el que adquirió más de 60 mm de euros de bonos públicos en los mercados secundarios entre mayo y julio de 2010.

Los posibles determinantes

En una unión monetaria, la distinta rentabilidad de los bonos públicos —en la misma moneda, con un mismo vencimiento y estructura de pagos— recoge, en ausencia de tensiones, primas de liquidez y de riesgo de crédito. Como se explica a continuación, estos factores han venido a desempeñar un papel determinante en la evolución de los diferenciales soberanos, sin descartar que en momentos excepcionales, como los acontecidos durante la primavera de 2010 con la crisis griega o más recientemente en el caso de la deuda irlandesa, se puedan producir contagios y sobrerreacciones que amplifican artificialmente los efectos de esos factores fundamentales.

LAS PRIMAS DE LIQUIDEZ

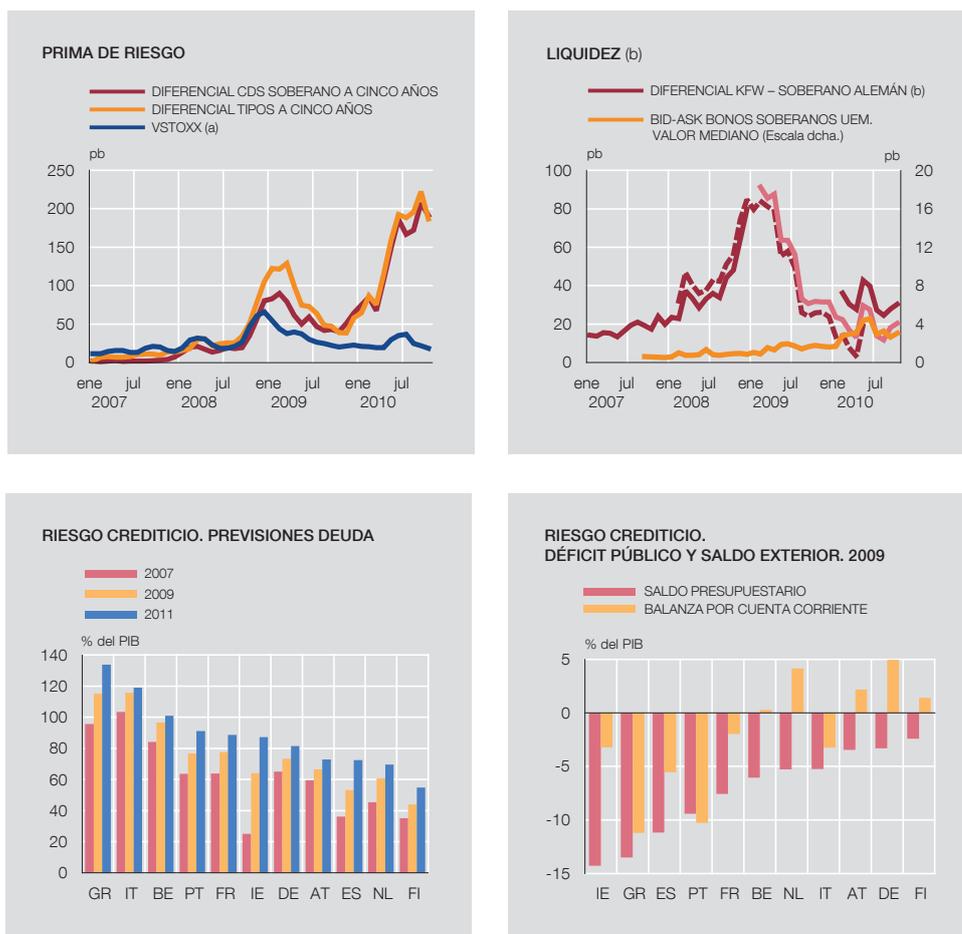
El grado de liquidez de los bonos depende de factores muy diversos, como el saldo vivo de la emisión, la rotación de los títulos a través del volumen de negociación y otros aspectos microestructurales de los mercados, incluyendo la existencia de un mercado de futuros activo, como ocurre en el caso alemán. Cuanto más líquido es un bono, menor es su rentabilidad —o, lo que es equivalente, mayor es su precio—. Pero el valor de la liquidez es cambiante en el tiempo y muy dependiente de las circunstancias del mercado. Así, por ejemplo, en momentos de mayor incertidumbre, los inversores tienden recomponer sus carteras hacia activos más seguros, pero también más líquidos, que actúan como refugio, elevando su precio y disminuyendo su rentabilidad. Este comportamiento de huida hacia la liquidez, difícil de medir, también ha debido contribuir a explicar una parte de los diferenciales soberanos dentro del área.

Para ilustrar su relevancia, el gráfico 2 recoge la diferencia de rentabilidad entre emisiones a diez años del Instituto público de financiación alemán —Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)— y la de la referencia soberana. La deuda del banco KfW cuenta con la garantía plena y explícita del Estado alemán y, por tanto, su riesgo crediticio es similar al del bono soberano, pero su grado de liquidez es lógicamente menor. En momentos de inestabilidad, aumenta la demanda del bono soberano como activo refugio —empujando su precio al alza—, lo que se traduce en un incremento del diferencial entre el tipo del bono KfW y el soberano. Así, como puede observarse en el gráfico, en los momentos de inestabilidad extrema del otoño de 2008, el diferencial llegó a niveles máximos de entre 80 pb y 90 pb. Este efecto se corrigió con la progresiva normalización que experimentaron los mercados financieros a partir de marzo de 2009. En la primavera de 2010, con la segunda escalada de los diferenciales soberanos, el diferencial del KfW y el bono alemán volvió a aumentar, pero mucho más moderadamente, hasta alrededor de unos 20 pb-40 pb.

El tamaño del diferencial entre la deuda de KfW y el bono soberano alemán no es extrapolable como prima de liquidez al resto de bonos soberanos del área, ya que el concepto de liquidez es siempre relativo. Los bonos soberanos de otros Estados miembros también suelen recibir una demanda doméstica por motivo de liquidez en momentos de turbulencias financieras —lógicamente, cuando el foco de la tensión no se encuentra en el propio mercado de deuda pública—. Por este motivo, por ejemplo, un indicador alternativo de prima de liquidez entre bonos soberanos como el rango *bid-ask* no se vio afectado durante el otoño de 2008, mientras que en la primavera de 2010 se incrementó.

LAS PRIMAS POR RIESGO DE CRÉDITO

Las primas por riesgo crediticio recogen la compensación exigida por los inversores por asumir la posibilidad de un impacto, total o parcial, del crédito. Una forma habitual de aproximarlas es a partir del coste de los *Credit Default Swaps* (CDS). Los CDS son productos financieros que se negocian en mercados no organizados, que permiten el aseguramiento del riesgo de crédito y no conllevan un intercambio de valores. Así, el comprador de un CDS paga una prima a cambio de recibir una compensación económica en caso de que se produzca un evento de crédito por parte del emisor de deuda al que se refiere el contrato —considerándose como tal tanto impagos en los intereses o principal como reestructuraciones de la deuda



FUENTES: Comisión Europea, Datastream, Reuters y Banco de España.

a. Volatilidad implícita del EUROSTOXX 50.
b. Se utiliza la rentabilidad de los bonos a diez años de KfW más recientes.

que impliquen un cambio en las condiciones de pago—. Como se observa en el gráfico 2, el diferencial de los CDS y de las rentabilidades soberanas del área frente a Alemania ha tenido una evolución muy similar, lo que indica que las primas de riesgo de impago explicarían una parte importante de los diferenciales de rentabilidad frente a Alemania.

La prima por riesgo de crédito dependerá tanto del nivel de riesgo percibido por los inversores como consecuencia, por ejemplo, de la posición fiscal y exterior del país emisor, como de un factor precio, que recoge la tolerancia al riesgo de los inversores y el nivel de incertidumbre. Esto hace que las primas por riesgo de crédito sean complicadas de predecir y, como ha ocurrido con la crisis financiera, puedan experimentar amplias oscilaciones, en ocasiones con brusquedad, en función de la situación global de los mercados y de las condiciones económicas y políticas domésticas.

Como se ilustra en el gráfico 2, la reciente crisis económica ha supuesto un rápido y notable empeoramiento de la situación fiscal de los países, y actualmente todos los Estados miembros de la UEM —salvo Luxemburgo— tienen activado el Procedimiento de Déficit Excesivo. Este deterioro ha sido consecuencia principalmente de la pérdida de ingresos y aumento de los gastos corrientes debido a la crisis económica, y también, aunque en general en menor medida, del despliegue masivo de ayudas públicas al sistema bancario y a otros sectores de la economía. Como excepción, cabe destacar el caso de Irlanda, donde el coste del rescate

de su sistema bancario ha sido particularmente alto y tendrá un impacto puntual sobre el déficit y la deuda pública de 2010 del 20% del PIB⁴.

Según las previsiones de primavera de la Comisión Europea, la ratio de deuda pública sobre el PIB de los países de la UEM se situará en el 84,7% en 2010, frente al 66% en 2007. La magnitud de este aumento no es particularmente destacable cuando se compara con episodios de crisis anteriores. Lo que constituye un hecho diferencial es el punto de partida del endeudamiento público en algunos países, que ha conducido a registros que podrían ser difíciles de sostener. La deuda pública en España, sin embargo, partía de un nivel relativamente más reducido —apenas superaba el 36% del PIB en 2007—, aunque el fuerte deterioro la podría situar en casi el 65% en 2010, según las previsiones de la Comisión.

El mayor nivel de riesgo también se ha reflejado en rebajas sucesivas en la calificación crediticia. Además del caso de Grecia comentado anteriormente, de marzo a julio de 2009, Irlanda perdió la calificación máxima de AAA asignada por las tres principales agencias, con rebajas posteriores en 2010, en octubre por parte de Fitch hasta A+, debido al mayor coste fiscal del rescate del sector bancario. Portugal también vio revisada la calificación de su deuda por las tres agencias en 2010, y su mejor nota es la que le asigna Fitch como AA-. La deuda pública española también estuvo afectada, aunque en menor medida, con una rebaja de hasta AA.

Una aproximación a la contribución de los determinantes

Para explorar de una forma más detallada la evolución y posible importancia relativa de estos determinantes fundamentales en la ampliación de los diferenciales soberanos del área frente al Bund alemán, se ha realizado un ejercicio sencillo de regresión lineal con datos mensuales, disponibles para un panel de diez países del área. El análisis comienza en junio de 2007 bajo el supuesto razonable de que la crisis ha introducido un salto cualitativo en la valoración de los bonos públicos del área por parte de los inversores frente a la etapa de estabilidad económica y financiera anterior. El período de la muestra abarca hasta mayo de 2010, cuando se dispone de las últimas previsiones fiscales de la Comisión Europea. Se trata de una primera aproximación sencilla en la misma línea que la empleada por Barrios et ál. (2009), Attinassi et ál. (2009) o Sgherri et ál. (2009), que también cubren parte del período de crisis reciente.

Como variable explicativa se ha considerado, por un lado, la volatilidad implícita del EUROSTOXX 50, VSTOXX, que sería común a todos los países y recogería un factor de incertidumbre general en los mercados, variable que en Barrios (2009), por ejemplo, viene aproximada por el primer componente principal de varios indicadores de tensión financiera. Como medidas de riesgo idiosincrásico percibido, se considera la posición fiscal de los emisores, utilizando el promedio de la previsión de la deuda y el déficit público durante los dos próximos años de los ejercicios semestrales de la Comisión Europea —que se interpolan para obtener observaciones mensuales—. Para el déficit público, la especificación requiere distinguir dos grupos de países, ya que se detecta un impacto diferencial en los países con mayor deterioro del saldo presupuestario, en particular, Irlanda, Grecia, España y Portugal. Estas variables macro se incluyen en interacción con el VSTOXX, para tener en cuenta la evolución temporal del precio del riesgo, de tal forma que la posición fiscal adquiere más importancia en momentos de mayor aversión al riesgo. También se introduce una estimación del volumen de ayudas destinadas a la banca con el objetivo de incorporar la exposición relativa de los Gobiernos a este sector como consecuencia de la crisis financiera, aunque solamente las ayudas

4. Esta repercusión excluye los pasivos contingentes que se derivarán de la actividad del NAMA. El NAMA, que opera a través de un vehículo financiero excluido del sector de las Administraciones Públicas, tiene como fin adquirir a descuento una cartera de préstamos dañados de cinco bancos domésticos, lo que se financia, en gran parte, con emisiones avaladas por el Estado.



FUENTE: Banco de España.

a. Ambos en interacción con la variable de volatilidad de EUROSTOXX 50.

a la banca irlandesa resultan estadísticamente significativas y con el signo esperado. Por último, como un indicador de primas de liquidez, se considera el margen *bid-ask* de los bonos soberanos, aunque alternativamente se han utilizado variables relacionadas con el tamaño del mercado de la deuda de cada país, como hacen Attinasi et ál. (2009), que no mejoran los resultados. Por coherencia con la variable dependiente, todas las variables se expresan en relación con la correspondiente alemana. El modelo de regresión se estima en niveles, con parámetros constantes en el tiempo y por países —salvo para el déficit, como ya se ha explicado—. Se incluye una constante y un componente autorregresivo, que recogería el elevado grado de persistencia de los diferenciales soberanos.

Para ilustrar los resultados, el gráfico 3 presenta la contribución de los determinantes durante los dos momentos de repunte en los diferenciales soberanos del área. El primer período considerado, que abarca desde junio de 2007 hasta marzo de 2009, coincide con la escalada de la crisis financiera y su superposición con la fuerte contracción de la actividad económica. La magnitud del incremento difirió según los Estados combinando un factor común de menor tolerancia al riesgo con la percepción de más riesgo, debido al notable deterioro de las perspectivas fiscales. Tanto los países con mayor nivel de deuda —Grecia, Italia y Bélgica— como aquellos con mayores déficits públicos previstos —Irlanda, España, Portugal y Grecia— vieron elevar el diferencial de su deuda frente al Bund alemán. Los incrementos mayores se produje-

ron en Grecia, Irlanda, Portugal e Italia, países que, junto con Austria, muestran un componente no explicado de tamaño elevado. En los tres primeros países mencionados se produjeron rebajas de la calificación crediticia, mientras que Austria podría reflejar factores no recogidos en la ecuación, relacionados con la exposición de esta economía a Europa del Este, aspecto que también afectaría, aunque en menor medida, a otros países como Grecia e Italia. En el caso de Irlanda, parte de la variación del diferencial se explica por las ayudas al sector financiero, aunque su tamaño es difícil de identificar.

Estos resultados contrastan con la contribución de los determinantes fundamentales desde el otoño de 2009 hasta mayo de 2010, tras desvelarse una situación insostenible en las cuentas públicas de Grecia. Como puede observarse en el segundo panel del gráfico 3, el aumento de los diferenciales durante este período fue más asimétrico entre países, concentrándose en las economías del área con mayores necesidades de financiación de su sector público y de la nación, mientras que países con elevado nivel de deuda pública, como Bélgica, no estuvieron afectados. Además, la reacción en los mercados de deuda no se explica por un cambio en los fundamentales considerados. De hecho, las previsiones fiscales, salvo en Grecia, comenzaban a recoger el efecto positivo de los compromisos de austeridad fiscal.

En el caso de Grecia, el elevado tamaño de los errores es consecuencia no solo de una posible no linealidad en los parámetros de la ecuación, sino también del gran aumento de la incertidumbre y el desgaste de la credibilidad de las instituciones fiscales griegas, originado por la falta de transparencia en las cuentas públicas y la revisión de sus cifras de déficit público. En Portugal, Irlanda, España e Italia, países en los que las primas de liquidez también se incrementaron, los elevados errores de estimación se podrían interpretar como el efecto de contagio de los problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas griegas, transmitidos en forma de un cambio de actitud de los inversores hacia los países del área con posiciones fiscales con mayor deterioro y en un contexto en el que se desvelaron fragilidades en los mecanismos de vigilancia económica del área. Lógicamente, el impacto que tuvo la crisis griega sobre el valor de los bonos de estos países está directamente ligado al grado de incertidumbre que se percibía sobre las perspectivas macroeconómicas y fiscales de los países y a la necesidad de acometer actuaciones decididas de política económica, información que no queda incorporada en un marco de análisis tan simplificado como el que hemos utilizado.

El nuevo episodio de tensión en el mercado de deuda pública del área tras el verano ha vuelto a elevar los diferenciales soberanos, particularmente para Portugal e Irlanda, llegando a hacer necesaria la petición de asistencia financiera por parte del Gobierno irlandés. Aunque la cobertura de este episodio queda fuera de este análisis (no se dispone, por ejemplo, de nuevas y diferentes previsiones fiscales), cabe destacar que el impacto sobre el bono español ha sido más acotado en esta ocasión y que no se han reproducido las dudas desproporcionadas que en la pasada primavera se generaron sobre la solidez del sector bancario, cuyas perspectivas parecen haberse clarificado tras la publicación a finales de julio de las pruebas de resistencia para más del 90% de las entidades de crédito, dentro del ejercicio común coordinado a nivel de la UE. Todo ello refuerza la necesidad de proseguir con los avances en el ámbito de las reformas estructurales, de la reestructuración del sistema financiero y de las medidas de consolidación fiscal.

Conclusiones

En una unión monetaria, la diferencia de rentabilidad entre los bonos públicos recoge, en condiciones normales, primas de riesgo de crédito y de liquidez. Estas primas no solo dependen de la percepción del nivel de riesgo, sino, también, de efectos precio asociados al nivel de incertidumbre y a la tolerancia del riesgo por parte de los inversores.

La crisis económica y financiera ha dado lugar a unos diferenciales de rentabilidad elevados entre los distintos bonos soberanos del área del euro, particularmente de los Estados con posiciones fiscales más debilitadas, con riesgos financieros notables. La contribución de los posibles determinantes al tamaño de los diferenciales es, no obstante, difícil de establecer, sin que el comportamiento de los tipos soberanos de la UEM durante la etapa de estabilidad macroeconómica y financiera previa a 2007 sirva como referencia.

El primer repunte de los diferenciales soberanos en el área del euro, que alcanzó su máximo en marzo de 2009, se adecua relativamente bien al cambio en los determinantes fundamentales habituales en la literatura. Así, tras la escalada de la crisis financiera y su solapamiento con la contracción económica, se produjo un acusado debilitamiento de las posiciones fiscales de los Estados en un contexto de aumento global del precio del riesgo.

Sin embargo, el rebrote de las tensiones en la primavera de 2010 es más difícil de explicar bajo el mismo marco de análisis⁵. Durante este período excepcional, no se produjo un cambio en las variables que, bajo condiciones normales, determinan las primas de riesgo soberano, apareciendo un componente no explicado de elevado tamaño para algunos diferenciales soberanos, que, con las cautelas necesarias en un ejercicio tan sencillo como el presentado, cabría interpretarse como señal de un efecto de contagio de los problemas surgidos en Grecia. El desgaste de la credibilidad de las instituciones fiscales griegas, junto con la fragilidad de la situación de las finanzas públicas en este país, empujó la prima de riesgo soberana hasta registros insostenibles. Esta situación y los fallos que se revelaban en los mecanismos de supervisión económica del área acabaron gestando una crisis de confianza más generalizada, con gran repercusión sobre el valor de los bonos de los Estados miembros con posiciones fiscales más complicadas y con mayor necesidad de acometer actuaciones de política económica. Se necesitará, no obstante, una mayor perspectiva sobre los acontecimientos que se están desarrollando para valorar estos episodios y sus consecuencias con mayor detalle.

La experiencia reciente ilustra, en todo caso, la importancia de salvaguardar la estabilidad fiscal y de acometer las reformas necesarias para promover el crecimiento económico, indispensable para reducir el endeudamiento de manera significativa. En el futuro, cabe anticipar un mayor grado de discriminación en los mercados de deuda pública en función de las estrategias nacionales de política fiscal y económica. Pero esa misma experiencia ilustra también que en momentos puntuales de tensión extrema en un Estado miembro el contagio a otros países del área puede ser muy importante. Esta estrecha interconexión justifica el refuerzo de los instrumentos de supervisión de la disciplina fiscal destinados a garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera y prevenir nuevas crisis de deuda pública, que se persigue con la profunda revisión en marcha de los procedimientos de gobernanza económica en el área del euro.

22.11.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- ATTINASI, M., C. CHECHERITA y C. NICKEL (2009). *What explains the surge in Euro Area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, Documento de Trabajo n.º 1131, diciembre, Banco Central Europeo.
- BARRIOS, S., P. IVERSEN, M. LEWANDOWSKA y R. SETZER (2009). *Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis*, Economic Papers 388, noviembre, Comisión Europea.
- EJSING, J. W., y W. LEMKE (2009). *The Janus-headed salvation. Sovereign and bank credit risk prima during 2008-2009*, Documento de Trabajo n.º 1127, Banco Central Europeo, diciembre.
- SGHERRI, S., y E. ZOLI (2009). *Euro Area Sovereign Risk during the crisis*, Documento de trabajo, octubre, Fondo Monetario Internacional.

5. Como se ha señalado, el episodio que ha desembocado en la solicitud de apoyo financiero por parte de Irlanda unos días antes de la fecha de cierre de este trabajo queda fuera de la cobertura del artículo.

UNA REFLEXIÓN SOBRE LA SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN JAPÓN

Una reflexión sobre la situación de las finanzas públicas en Japón

Este artículo ha sido elaborado por Daniel Garrote, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

En un contexto de creciente deterioro de las finanzas públicas en los países desarrollados, este artículo analiza la situación y perspectivas fiscales en Japón, un país que ha convivido con unos elevados déficits públicos durante la mayor parte de las dos últimas décadas y cuya ratio de deuda pública ha pasado del 60% del PIB, a principios de los noventa, a cerca del 200% en la actualidad. Resulta destacable que Japón, a pesar de la dinámica enormemente expansiva de su deuda pública, haya podido financiarla hasta la fecha sin dificultades, gracias a la presencia de ciertas especificidades económicas y financieras, si bien estos factores han podido tener otras consecuencias negativas para la evolución de esta economía. Sin embargo, las perspectivas en el medio plazo apuntan a una reversión de algunos de estos elementos, lo que incrementa los riesgos para la sostenibilidad fiscal en Japón.

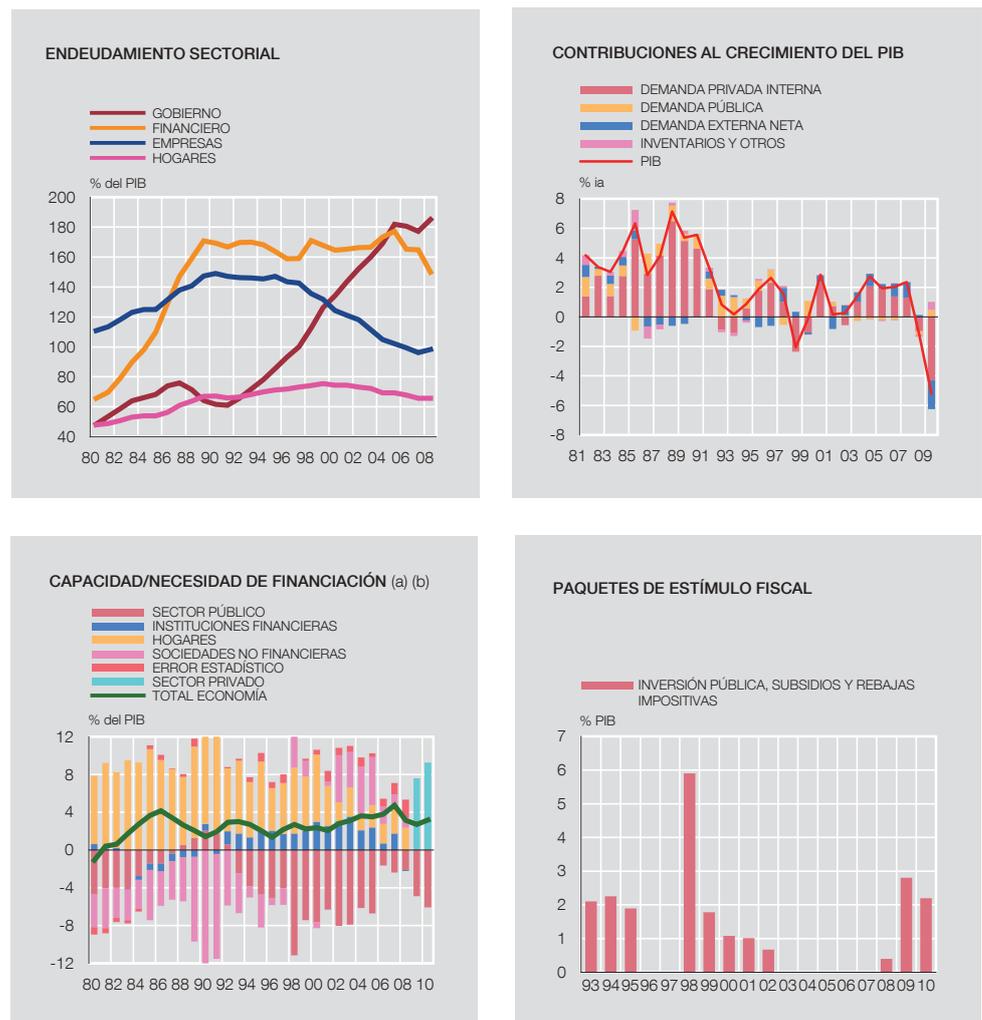
Dada la naturaleza específica de los factores que han permitido la financiación, en condiciones favorables, del abultado volumen de deuda pública japonesa y el carácter más global del actual deterioro fiscal —que se ha manifestado con notable intensidad en una gran parte de las economías avanzadas a raíz de la crisis financiera internacional—, no se puede extrapolar al resto de países el mensaje relativamente tranquilizador que se podría extraer de la experiencia japonesa en las dos últimas décadas. Cabe destacar, por tanto, la necesidad de llevar a cabo programas de consolidación fiscal en todos estos países, incluido Japón, para poder reconducir las finanzas públicas a una senda sostenible.

El artículo se estructura de la siguiente manera. En el segundo apartado, se describe la evolución de la deuda pública en Japón en las dos últimas décadas y se repasan sus determinantes económicos y financieros. En el tercero, se resaltan las particularidades que han permitido que el intenso deterioro de las finanzas públicas no se haya traducido hasta la fecha en un grave problema de sostenibilidad fiscal. En el cuarto, se analizan las perspectivas fiscales japonesas a corto y medio plazo, mostrando las vulnerabilidades más importantes. El último apartado recoge las principales conclusiones y extrae algunas lecciones para el resto de economías avanzadas.

Antecedentes históricos y situación actual

El fuerte y continuado incremento de la deuda pública en Japón comenzó al inicio de la década de los noventa (véase el panel superior izquierdo del gráfico 1). Tras el estallido de la burbuja bursátil e inmobiliaria de finales de los años ochenta, la fuerte caída de la demanda privada interna desencadenó, a partir de 1992, un largo proceso de bajo crecimiento. En este contexto, el intenso crecimiento de la deuda pública vino motivado por el marcado deterioro del déficit fiscal —que, como se analiza con más detalle a continuación, se debió no solo a los efectos del ciclo económico, sino también a los intentos de sostener la demanda con un mayor gasto público y con recortes impositivos— y, en menor medida, por la aprobación de planes puntuales de rescate del sistema financiero.

La crisis bursátil e inmobiliaria obligó, tanto a las empresas financieras como, sobre todo, a las no financieras, a realizar ajustes significativos en sus balances para hacer frente al elevado nivel de endeudamiento previo, lo que, unido al fuerte efecto riqueza negativo derivado del menor valor de los activos, llevó a la economía japonesa a un larga fase recesiva, que duró hasta comienzos de 2000. Durante este período, la fuerte debilidad de la demanda privada (con una intensa contracción de la inversión y una persistente atonía del consumo privado), que pasó de crecer un 4,8%,



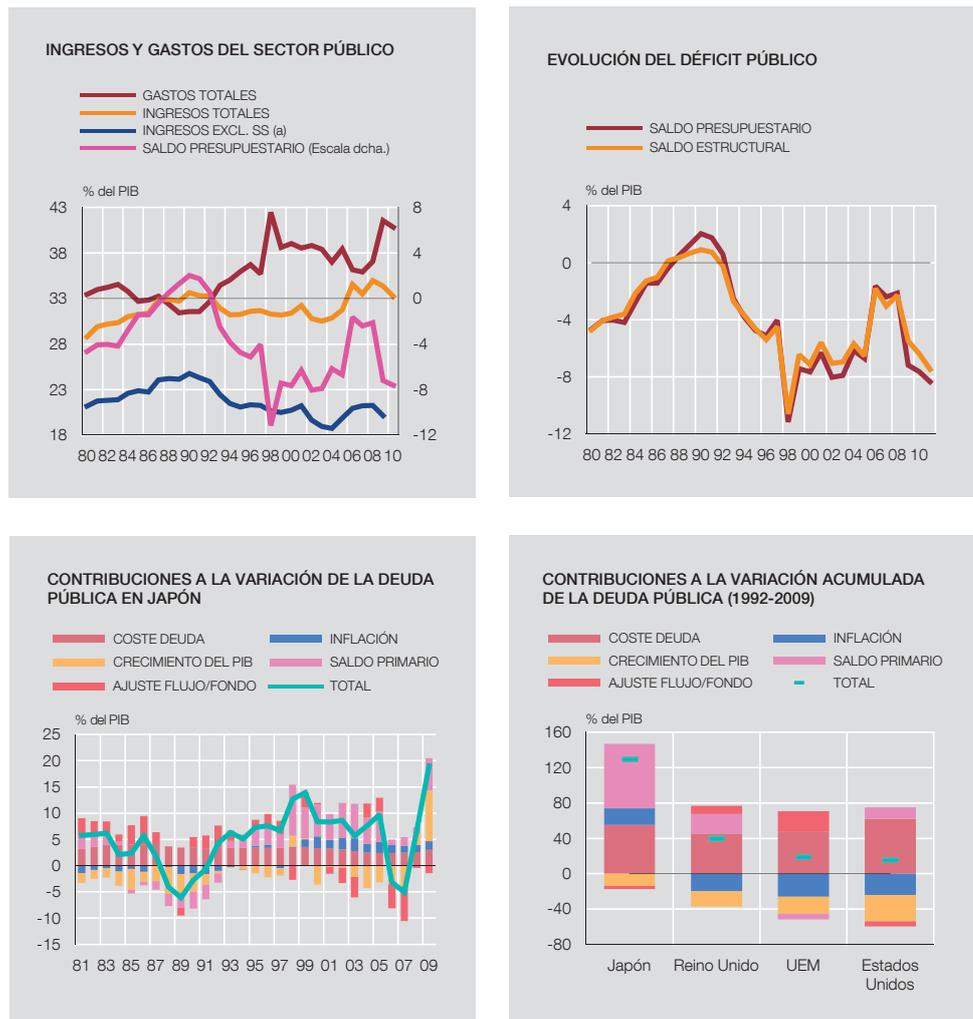
FUENTES: Cuentas Financieras del Banco de Japón, Cabinet Office, OCDE y Banco de España.

a. Capacidad/Necesidad de financiación = Ahorro bruto – Formación bruta de capital fijo + Discrepancia estadística.

b. La Capacidad/Necesidad de financiación del sector privado se calcula por diferencia entre el total y el Sector público con datos.

en promedio, durante los años ochenta a un escaso 0,6% en la siguiente década, fue suplida por un incremento notable del gasto público (véase el panel superior derecho del gráfico 1). Como resultado de estos desarrollos, se produjo un marcado deterioro del déficit presupuestario, que llegó a sobrepasar el 10% del PIB en 1998¹ (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 1). Entre los factores que propiciaron esta evolución, destaca el elevado activismo fiscal, que se plasmó en cuantiosos paquetes de estímulo fiscal —en total, trece entre los años 1993 y 2003—, principalmente, vía rebajas impositivas, y un notable incremento de las inversiones públicas en infraestructuras, que, en términos acumulados, supusieron un 16,7% del PIB (véase el panel inferior derecho del gráfico 1). Además de estas medidas que repercutieron directamente en el saldo presupuestario, los paquetes incluyeron la provisión de garantías públicas para facilitar la concesión de crédito a empresas y hogares (por un importe acumulado equivalente al 13,9% del PIB).

1. En 1997, tras dos años de incipiente recuperación económica, el Gobierno aprobó un plan de consolidación fiscal de seis años de duración, aunque en 1998 tuvo que ser suspendido como consecuencia del severo deterioro de la actividad a raíz de la crisis asiática, a la vez que se aprobaron nuevos paquetes de estímulo fiscal.



FUENTES: OCDE y Banco de España.

a. Ingresos corrientes excluidas las cotizaciones a la Seguridad Social.

Además de los paquetes de estímulo fiscal discrecional, el saldo presupuestario se vio afectado por otros factores que agravaron la situación fiscal. Así, la recaudación impositiva se redujo considerablemente (véase el panel superior izquierdo del gráfico 2) como consecuencia tanto de la persistente debilidad del crecimiento económico como, principalmente, de la desaparición del flujo de ingresos ligados al incremento del valor de los activos (sobre todo en los mercados inmobiliario y bursátil). Al mismo tiempo, el continuo proceso de envejecimiento poblacional fue suponiendo una carga adicional para el gasto público en seguridad social y sanidad. De este modo, aunque no fue interpretado así al tiempo de producirse, gran parte del deterioro del saldo fiscal durante la década de los noventa se debió a componentes estructurales (véase el panel superior derecho del gráfico 2), incluida la desaparición de los ingresos extraordinarios ligados a la burbuja inmobiliaria.

Las medidas de apoyo al sistema financiero aprobadas en el período de 1998 a 2003, pese a no tener una repercusión directa en el déficit, supusieron un incremento adicional de la deuda pública, si bien su impacto final fue reducido. Ante el agravamiento de la crisis bancaria a finales de los años noventa, el Gobierno decidió intervenir en el sistema financiero con fondos públicos para hacer frente a la gran cantidad de préstamos incobrables (según fuentes oficia-

les, estos representaron el 9% del total de la cartera en 2002) a través de la creación de una institución llamada Resolution Collection Corporation (RCC). El Gobierno destinó 70 billones de yenes (14,3% del PIB) al plan de rescate, aunque finalmente los fondos públicos empleados ascendieron a 46 billones de yenes (9,4% del PIB), en forma de inyecciones de capital, compras de activos problemáticos y asistencia financiera. Por último, en junio de 2003 se intervino el banco Resona, que en esas fechas era el quinto banco más grande del país. Sin embargo, el coste fiscal de estos rescates financieros acabó siendo notablemente inferior al previsto inicialmente, debido, en cierta medida, a la recuperación parcial de los fondos inyectados por parte de RCC, de modo que, hasta la fecha, el incremento de la deuda derivado de estas operaciones tan solo ha sido de 10,4 billones de yenes (2,1% del PIB).

En los primeros años del nuevo siglo, los Gobiernos de Koizumi (2001-2006) y de Abe (2006-2007) llevaron a cabo políticas de consolidación fiscal en un contexto de mejoría económica, logrando contener el gasto público a la par que los ingresos fiscales se recuperaban (véase el panel superior izquierdo del gráfico 2). Sin embargo, esta tendencia a la consolidación se vio truncada en 2008 por la fuerte recesión en la que entró la economía, a raíz de la crisis financiera global, y que supuso una nueva oleada de activismo fiscal para hacer frente a la misma y evitar el colapso de la demanda agregada. En Japón, los paquetes fiscales fueron especialmente relevantes, alcanzando, según estimaciones del FMI, el 2,8% del PIB en 2009 y el 2,2% en 2010, por encima del promedio de los países de la OCDE².

En este último período, las medidas de apoyo al sistema financiero puestas en marcha en Japón también han contribuido al incremento de la deuda pública, ya que han supuesto una ayuda directa (entendida como la suma de inyecciones de capital y compras de activos) del 6,6% del PIB según datos del FMI³, aunque el monto utilizado hasta la fecha ha sido significativamente inferior (de menos del 1% del PIB). A ello habría que añadir los pasivos contingentes (garantías) por valor de 7,2% del PIB, que, de materializarse, supondrían un incremento mayor de la deuda pública.

Como resultado de esta evolución, según datos de la OCDE, la deuda pública bruta pasó del 60% del PIB a principios de los noventa (apenas un 10% en términos netos tras descontar los activos financieros en poder de las AAPP) al 190% del PIB en 2009 (en torno al 100% en términos netos). Los paneles inferiores del gráfico 2 muestran las contribuciones de distintos factores a este aumento, así como la comparación de estas contribuciones con las registradas en otras economías avanzadas⁴. En primer lugar, como se acaba de explicar, los elevados déficits primarios (excluidos los intereses de la deuda) registrados durante ese período (con un promedio anual del 4,1% del PIB) elevaron la ratio de deuda pública bruta en algo más de 70 puntos porcentuales (pp) del PIB, mucho más que en otros países avanzados, como Reino Unido (22 pp), Estados Unidos (13 pp) o el área del euro (-6 pp). Pero, además, la evolución de otros factores también contribuyó al mayor deterioro de la deuda en el país nipón. Así, durante este período Japón mantuvo uno de los crecimientos económicos más bajos en términos reales dentro de los países de la OCDE, y solo el mayor volumen de la deuda hizo que la contribución del PIB a la reducción de la ratio de endeudamiento fuera cercano al de otras economías como Reino Unido o el área del euro (en torno a 15 pp del PIB). Otro factor claramente diferencial en el caso japonés es la persistente deflación, que supuso un incremento adicional de la deuda cercano a 20 pp del PIB en ese período, cuando en otros países el au-

2. Además, los planes de apoyo a la economía real entre los años 2008 y 2010 incluyen un volumen muy elevado de garantías públicas, principalmente destinadas a facilitar el acceso al crédito de las pymes y los hogares. 3. Véase FMI (2010a). 4. La deuda viene descrita por la siguiente ecuación: $D_t = D_{t-1} * [(1+i)/(1+g)](1+\pi_t) + pb_t + eou_t$, donde «d» es la ratio de deuda respecto al PIB, «g» el crecimiento real del PIB, « π » la inflación, «i» los tipos de interés nominales y «pb» el saldo primario. El último componente (eou) incluye ajustes flujo-fondo, así como otros errores y omisiones.

Especificidades de la deuda pública japonesa

mento de los precios ayudó a reducir la ratio de deuda (en más de 20 pp en los casos de Estados Unidos, Reino Unido y el área del euro). En cuanto al coste de la deuda, la disminución de los tipos de interés permitió contener el pago de intereses. Aún así, este componente añadió 55 pp del PIB a la ratio de deuda. En definitiva, a pesar de la vigencia de tipos de interés nominales reducidos, la conjunción de una situación deflacionista, un débil crecimiento y un persistente déficit público primario ha derivado en una dinámica de la deuda negativa.

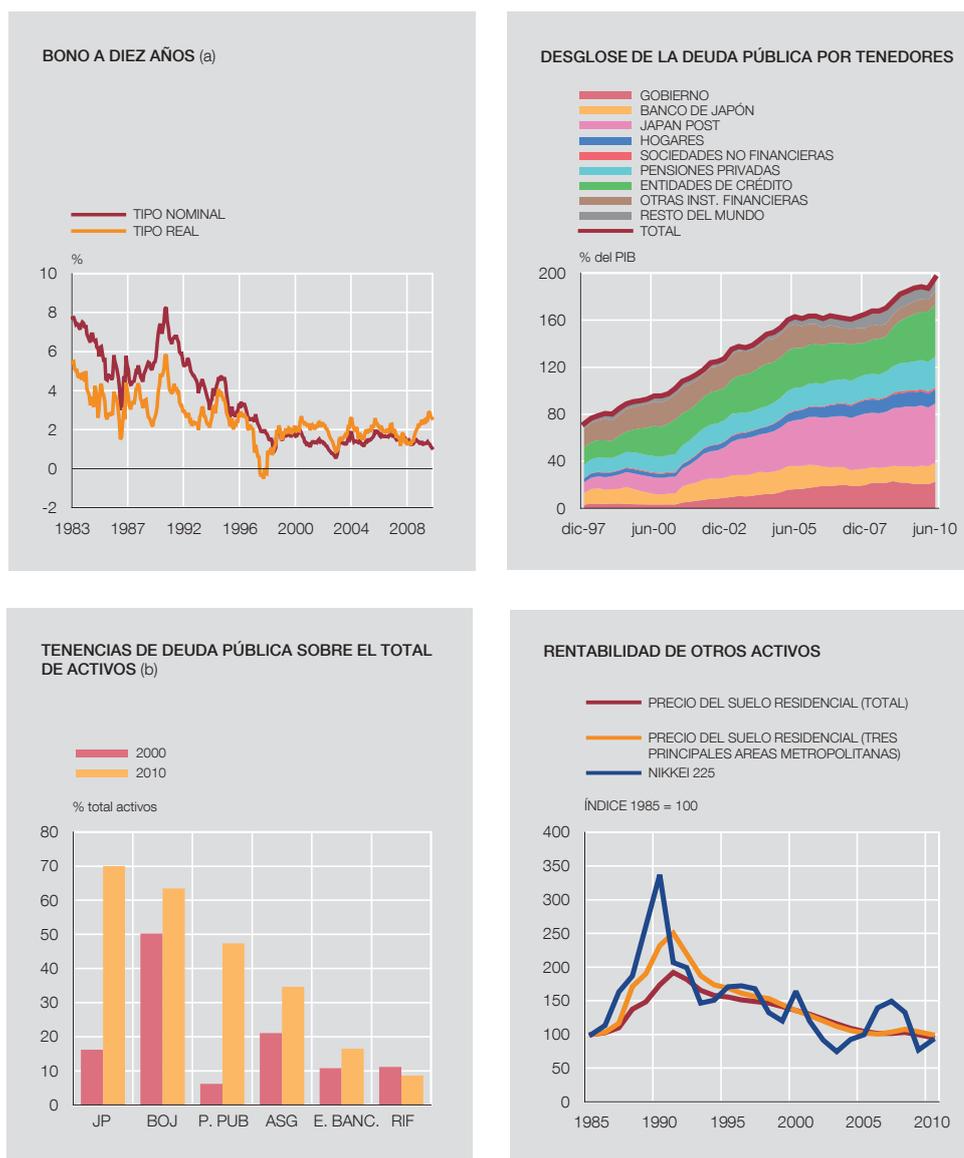
El continuo deterioro de las finanzas públicas a lo largo de las dos últimas décadas no se ha traducido hasta la fecha en graves problemas de financiación para el sector público. Desde principios de los años noventa, los tipos de interés a largo plazo iniciaron una senda descendente y, a partir de 1998, se han mantenido por debajo del 2% (véase el panel superior izquierdo del gráfico 3). Este reducido coste de la deuda pública ha sido el resultado de la orientación claramente expansiva de la política monetaria —con tipos oficiales al 0% y programas de *quantitative easing*— llevada a cabo durante la última década por el Banco de Japón en su lucha contra la deflación, pero también responde a las particularidades del mercado de deuda pública nipón (véase el panel superior derecho del gráfico 3).

En primer lugar, el elevado volumen de activos financieros⁵ en manos de las AAPP hace que, en términos netos, su endeudamiento sea muy inferior (deuda pública neta del 100% del PIB en 2009, frente al 190% en términos brutos). Aún así, este registro es uno de los más elevados entre los países de la OCDE.

En segundo lugar, buena parte de esos activos financieros son también públicos, lo que supone que más del 40% del total de la deuda pública bruta está en manos de instituciones públicas o semipúblicas. Además, un elemento común en todas estas instituciones es la elevada proporción de deuda pública en la composición de su cartera de activos (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 3). En concreto, más de un 10% del total de deuda pública (casi el 20% del PIB) está en manos de las AAPP, principalmente en el Fondo de Reserva de las Pensiones Públicas. Esta institución ha ido incrementando paulatinamente su participación en la financiación de las AAPP, de modo que los títulos públicos representan el 40% del total de sus activos. Por su parte, el Banco de Japón también tiene una participación relevante (8% del total), que se incrementó a raíz de la aplicación de la política de *quantitative easing* entre los años 2001 y 2006 (para un análisis más detallado, véase recuadro 1 sobre las intervenciones del Banco de Japón). Finalmente, hay que destacar la significativa y creciente participación del Japan Post (que engloba al Japan Post Bank y el Postal Life Insurance) en la última década, alcanzado un 25% del total de los pasivos de las AAPP. Esta entidad, que es el banco más grande del país, comenzó a privatizarse a finales de 2007, aunque el Gobierno mantiene todavía más de un tercio de sus acciones. Pese a que, a raíz de ese proceso de privatización, se han flexibilizado las opciones de inversión del Japan Post, las tenencias de deuda pública suponen aún un 70% de su cartera de activos.

El predominio de las instituciones públicas entre los tenedores de deuda pública japonesa dota de una importante estabilidad a este mercado, que se refuerza por otros factores. Entre ellos destaca la escasa participación de los inversores internacionales, que suponen poco más del 5% del total (11% del PIB, frente al 19% en Reino Unido, 27% en Estados Unidos o

5. Los activos financieros incluidos son: oro y SDR, divisas y depósitos [20% del PIB, principalmente frente al Fondo de Préstamos para Inversiones Públicas (FILP)], valores de renta fija (deuda pública en manos del Fondo de Pensiones Públicas —20% del PIB—, bonos privados nacionales —20% del PIB— y valores de renta fija del exterior —20% del PIB—), préstamos (6% del PIB), seguros y pensiones, y otras cuentas pendientes de pago.



FUENTES: Datastream y Cuentas Financieras (Banco de Japón, Reserva Federal y Banco de Inglaterra).

a. El tipo real se calcula substrayendo la tasa de inflación subyacente al tipo nominal.
 b. JP (Japan Post), BOJ (Banco de Japón), P. PUB (Pensiones Públicas), ASG (Aseguradoras y pensiones privadas), E. BANC. (Entidades Bancarias), RIF (Resto de Instituciones Financieras).

38% en Alemania), y la práctica inexistencia de deuda denominada en moneda extranjera. Además, Japón recibe un flujo regular de ingresos proveniente del exterior derivado del persistente superávit por cuenta corriente que ha mantenido durante las últimas décadas, lo que le ha llevado a ser el mayor acreedor neto respecto al resto del mundo, con unos activos netos que superaron en 2009 el 57% del PIB. Esta posición superavitaria proporciona una cierta garantía de continuidad a la financiación del elevado endeudamiento nacional y, en particular, de la deuda pública. A todo ello se añade el estatus del yen como moneda de referencia a nivel internacional, lo que facilita el acceso a la liquidez y a los mercados exteriores.

Por otra parte, pese a la baja participación en la compra directa de deuda pública, los hogares y, en menor medida, las empresas no financieras han desempeñado indirectamente un papel importante en su financiación, ya que gran parte de su elevado ahorro se ha canalizado, a

Durante la última década, la entrada de Japón en una espiral deflacionaria y de estancamiento de la actividad ha puesto de relieve la estrecha relación entre la política monetaria y la fiscal. En una situación de «trampa de liquidez» como la que ha tenido lugar en Japón, en la que la política monetaria va perdiendo efectividad, se hace especialmente relevante la actuación de la política fiscal como mecanismo de estímulo de la demanda. Al mismo tiempo, la política monetaria ultraexpansiva para luchar contra ese proceso deflacionario ha supuesto una reducción de los tipos en toda su curva temporal, manteniendo unas condiciones de financiación de la deuda pública más benignas al reducir el coste de la misma. Además, la política de compras de deuda pública por parte de la autoridad monetaria ha dotado de mayor estabilidad a este mercado. En este sentido, diversos estudios han abogado por incrementar las expectativas de inflación a través de la compra de títulos públicos, como forma de solventar el problema deflacionario en Japón, al tiempo que esta medida ayudaría a reducir la elevada ratio de deuda pública¹. El resto del recuadro describe las medidas de política monetaria que tienen implicaciones sobre el mercado de deuda pública.

En febrero de 1999, ante el recrudecimiento de la crisis financiera, el Banco de Japón bajó los tipos de interés hasta el 0%, manteniéndolos en ese nivel durante un período prolongado (hasta mediados de 2006) y, en 2001, dio un paso más e introdujo una política de *quantitative easing*, inyectando liquidez a la economía. Como muestra el gráfico de este recuadro, en este período el Banco de Japón incrementó considerablemente su balance, hasta sobrepasar el 30% del PIB en 2004-2005, debido, en parte, al fuerte incremento de las compras de bonos públicos.

Hay que destacar que, para evitar la monetización de la deuda, el Banco de Japón tiene prohibido por ley la extensión de crédito a las

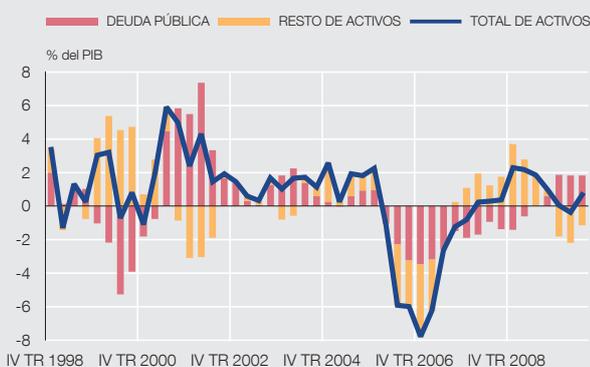
AAPP o actuar como garante en la colocación de deuda pública, aunque, como parte de sus operaciones de mercado abierto, puede realizar compras periódicas de títulos públicos en el mercado secundario (habiéndose incrementado progresivamente durante la última década el tope máximo permitido hasta los 1,8 billones de yenes mensuales —0,4% del PIB—).

El objetivo principal de estas compras era el aumento de la liquidez para frenar las tendencias deflacionistas, aunque con ellas también se pretendía proteger a los bancos del riesgo de mercado asociado a sus tenencias de títulos públicos. Hay que tener en cuenta que la política de tipos de interés nulos significó la casi desaparición del mercado monetario, por lo que fue necesario llevar a cabo la inyección de liquidez por otros medios (deuda pública). Para evitar posibles distorsiones, el Banco de Japón introdujo un límite al *stock* de deuda pública a largo plazo en su balance, por el cual no podía exceder el saldo del efectivo en circulación.

Con todo, el volumen de títulos públicos por parte del Banco de Japón ascendió hasta alcanzar en 2010 los 77 billones de yenes, lo que supone más de un 8% del total de la deuda pública japonesa y un 16% del PIB (véase el panel derecho del gráfico adjunto), volumen comparativamente más elevado que el registrado en el resto de países de la OCDE (por ejemplo, 5% del PIB en Estados Unidos y 14,5% en Reino Unido). La decisión, tomada en 2009, de aumentar la compra mensual de activos públicos ha ayudado a mantener unas condiciones más favorables en este mercado y, por ende, le ha dotado de una mayor estabilidad. Sin embargo, la retirada de las medidas extraordinarias de política monetaria requerirá en el medio plazo una reducción de los activos del Banco de Japón y, en particular, de sus tenencias de deuda pública. Por tanto, la estrategia de salida es un reto adicional, con relevantes implicaciones no solo para la estabilidad financiera, sino también para la sostenibilidad de las finanzas públicas.

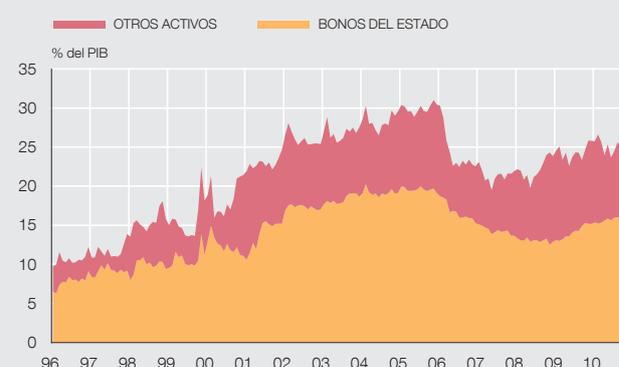
1. Véanse, por ejemplo, Fujiki (2001), Krugman (2000) o Itoh y Shiomi (2000).

1 COMPRA DE ACTIVOS POR PARTE DEL BANCO DE JAPÓN



FUENTE: Banco de Japón.

2 ACTIVOS DEL BANCO DE JAPÓN



través de las instituciones financieras, hacia el mercado de deuda soberana. Además, el ahorro de las empresas no financieras se incrementó significativamente durante los años noventa gracias al proceso de reestructuración inducido por la crisis financiera, prolongándose esta tendencia hasta la actualidad. Por su parte, pese a la progresiva reducción de la tasa de ahorro de los hogares (que en las últimas dos décadas pasó del 14% al 5% del PIB), el *stock* de activos acumulado por este sector supone en torno al 300% del PIB, del cual más de la mitad son depósitos que, en buena parte, son dirigidos por las instituciones financieras hacia la adquisición de títulos públicos. La ratio de depósitos sobre el total de activos es significativamente más elevada en Japón que en otros países como Estados Unidos o Reino Unido (18% y 29%, respectivamente), lo que se explica por la combinación de diversos factores diferenciales, entre los que destacan el fuerte sesgo nacional (pese a la reducción en la última década de las trabas administrativas a la adquisición de activos extranjeros), el elevado grado de aversión al riesgo y el escaso atractivo de otras inversiones alternativas. En este último punto, es significativo señalar las fuertes caídas en las bolsas y en los precios de la vivienda tras el estallido de la burbuja inmobiliaria durante los años noventa (véase el panel inferior derecho del gráfico 3), habiendo permanecido deprimidos desde entonces tanto los mercados bursátiles como el inmobiliario. Además, el continuo proceso deflacionario ha hecho más atractiva, en términos reales, la inversión en deuda pública.

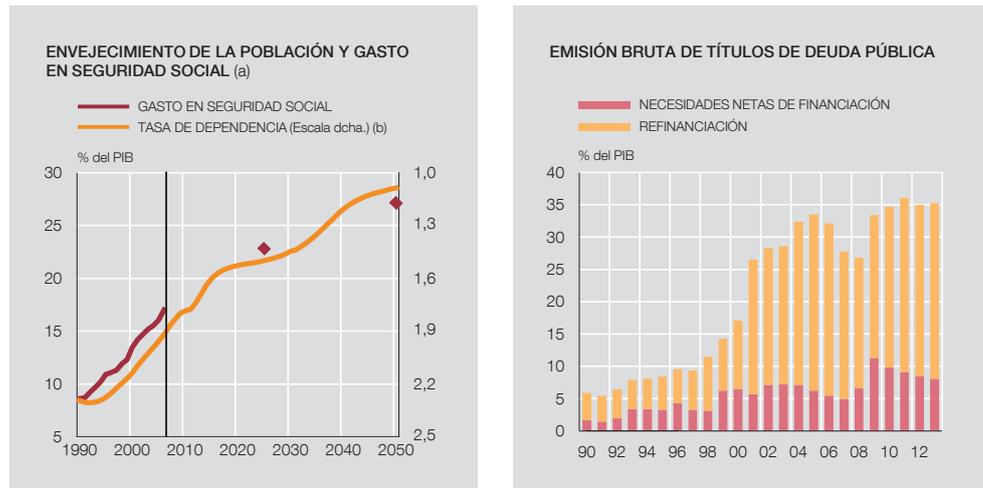
Todos estos elementos contribuyen a explicar el importante papel desempeñado por el sector financiero, bancario y no bancario —público y privado— en el mercado de deuda pública, siendo el tenedor de tres cuartas partes del total de la misma (véase el panel superior derecho del gráfico 3). En este sector, el porcentaje de tenencias de bonos públicos sobre el total de activos bancarios se ha más que triplicado desde finales de los años noventa, hasta representar un 25% del total (siendo esta tendencia más acusada en el caso de las instituciones financieras de carácter público), como consecuencia de la persistente debilidad de la demanda de crédito. Así, la amplia liquidez provista por el Banco de Japón ha contribuido a ampliar la brecha entre los pasivos de las entidades financieras y los préstamos concedidos, que estas instituciones han destinado a la compra de bonos públicos.

Perspectivas y vulnerabilidades de las finanzas públicas japonesas

En el corto plazo se espera que se mantenga el elevado déficit público, ya que, ante la persistente debilidad de la demanda interna privada, el Gobierno mantiene sus políticas de estímulo a la actividad económica. Con todo, pese a que en un horizonte cercano no existen graves riesgos sobre la financiación de las Administraciones Públicas japonesas, a medio y largo plazo sí se aprecian diversos factores de riesgo que podrían afectar a la capacidad de absorción de títulos públicos y, por tanto, poner en entredicho la capacidad de financiación de la enorme deuda pública⁶.

En primer lugar, el continuo proceso de envejecimiento de la población japonesa, que es más marcado que en otros países de la OCDE, supone un grave riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas por varios motivos (véase el panel izquierdo del gráfico 4). Por un lado, se espera que en los próximos años se vaya reduciendo el Fondo de Pensiones Públicas (GPIF) —donde se mantiene el 9% de la deuda pública— para hacer frente a los pagos derivados del envejecimiento de la población, por lo que este organismo dejaría de ser un demandante neto de deuda pública y pasaría a ser un vendedor neto. Además, este proceso está suponiendo un progresivo aumento del gasto en prestaciones sociales (principalmente, pensiones y, en menor medida, sanidad). Como muestra el panel izquierdo del gráfico 4, se estima que en los próximos cuarenta años el gasto público en estas partidas podría aumentar entre 5 pp y

6. Véanse, por ejemplo, JP Morgan (2009) y Tokuoka (2010).



FUENTES: Bureau of Census, OCDE, Ministerio de Finanzas de Japón, Ministerio de Sanidad de Japón y Banco de España.

a. El gasto en Seguridad Social corresponde a la suma de las pensiones más el gasto sanitario.
b. La tasa de dependencia corresponde a la división de la población en edad de trabajar sobre la población de más de 65 años y menos de 15.

10 pp del PIB⁷, lo que, en ausencia de reformas estructurales, supondría una carga adicional sobre las cuentas públicas. Asimismo, el envejecimiento poblacional conlleva una progresiva reducción del ahorro de los hogares, acorde con la evidencia microeconómica sobre el ciclo vital⁸. En las dos últimas décadas, el ahorro de los hogares cayó del 14% al 5% del PIB, y se espera que siga reduciéndose en los próximos años, lo que se traduciría en una menor cantidad de fondos disponibles para financiar la deuda pública. Por último, las resistencias políticas en Japón a favorecer los flujos de inmigración dificultan la recomposición de la pirámide poblacional y reducen los márgenes para mitigar el problema del envejecimiento.

En segundo lugar, es previsible una reducción del ahorro empresarial, que en la última década se ha mantenido en niveles elevados para poder llevar a cabo el proceso de reestructuración y desapalancamiento de las empresas tras la crisis de los años noventa, por lo que las perspectivas para el ahorro del conjunto de la economía son negativas.

En tercer lugar, como ya se mencionó, el proceso de privatización del Japan Post implica una mayor flexibilidad para la inversión de sus activos, por lo que hay un riesgo de que empiece a sustituir sus tenencias de bonos del Tesoro por otras inversiones con mayor rentabilidad. Además, se espera que, a medida que se vaya recuperando la actividad, aumenten las oportunidades de inversión de los bancos (principalmente por una mayor demanda de crédito por parte del sector privado no financiero), y se reduzcan los fondos destinados a adquirir deuda pública. En general, la recuperación económica, el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables y la salida del proceso deflacionario llevarán consigo una menor propensión a adquirir títulos públicos que de manera temporal habrían actuado como valores refugio, incrementándose el atractivo de inversiones alternativas, tanto nacionales como internacionales.

Por último, el Gobierno japonés va a tener que emitir grandes cantidades de deuda en los próximos años, no solo para financiar los elevados déficits fiscales corrientes —que se han

7. Véase, por ejemplo, Fukawa y Sato (2009). 8. Al igual que en otros países, la población adulta en Japón desahorra mayoritariamente una vez que se jubila. Para más detalle, véase Horioka (2006).

incrementado con la crisis—, sino también para afrontar la refinanciación de un elevado volumen de deuda, que según el Ministerio de Finanzas nipón se estima en torno al 35% del PIB en cada uno de los próximos cinco años (véase el panel derecho del gráfico 4), en un contexto en el que otros países avanzados van a tener también abultadas necesidades de financiación. Este aumento de la competencia por la captación de recursos en los mercados internacionales acrecienta el grado de incertidumbre sobre las perspectivas fiscales.

Este conjunto de factores se traducirá previsiblemente en un descenso gradual de la capacidad del sector doméstico para financiar la deuda pública japonesa, lo que haría necesario una mayor financiación proveniente del exterior. Este cambio en la estructura de la deuda soberana implicaría una creciente sensibilidad de los tipos de interés a la situación fiscal. Además, al competir en el mercado internacional, los inversores exigirían una rentabilidad más elevada, equiparable a la de la deuda pública de otros países, incrementándose de manera notable los pagos por intereses. Dada la magnitud de la deuda bruta, estos pagos supusieron en 2009 un 4,3% del PIB (pese al bajo coste implícito de la deuda, en el entorno del 2%). Tanto el incremento de la deuda como la presión al alza de los tipos a largo plazo harán que esta ratio continúe creciendo en los próximos años. En un estudio reciente del FMI (2010b), se calcula que, simplemente para que la deuda pública se estabilice en el 200% del PIB a medio plazo (80% en términos netos), se requiere un enorme esfuerzo de consolidación fiscal. En concreto, el saldo primario ajustado de ciclo debería ser 13 pp superior al previsto actualmente. Estas cifras son mucho mayores que las necesarias en el resto de los países de la OCDE para estabilizar sus ratios de deuda en términos de PIB en niveles sustancialmente inferiores.

En este contexto, pese a la actual estabilidad del mercado de deuda japonés, se hace cada vez más necesario presentar una estrategia creíble y detallada de consolidación fiscal, acompañada de un amplio programa de reformas que contribuyan a la contención del gasto de la Seguridad Social y al aumento del crecimiento potencial. En este sentido, el Gobierno nipón presentó en junio un programa de consolidación fiscal a medio plazo, con el propósito de contener la emisión de deuda pública y alcanzar el equilibrio presupuestario en diez años (2020). A pesar de este anuncio, y en parte por la falta de concreción del mismo, los organismos internacionales siguen anticipando, en los próximos años, una elevada necesidad de financiación del sector público.

Conclusiones

Durante los últimos años, el estancamiento económico de Japón, caracterizado por la persistencia del proceso deflacionario —con el consiguiente incremento real del endeudamiento—, y el escaso dinamismo de la demanda privada interna han obligado al Gobierno a adoptar numerosos programas de estímulo fiscal, poniendo de manifiesto las continuas dificultades a la hora de reconducir las finanzas públicas, que siguen una dinámica insostenible en el largo plazo y comprometen gravemente el futuro económico del país.

No obstante, las particularidades del mercado de deuda pública japonesa han permitido hasta la fecha que la grave situación de las finanzas públicas no se haya traducido en un grave problema de financiación del sector público. Así, a diferencia de lo que sucede en otros países, un porcentaje muy elevado de la deuda pública está en manos de acreedores domésticos y, en particular, de instituciones públicas o semipúblicas —incluyendo el banco central—, lo que ha otorgado al mercado de deuda japonés un elevado grado de estabilidad. Además, la sólida posición exterior de la economía japonesa —que se refleja en una posición acreedora neta frente al resto del mundo— facilita el acceso a los mercados de financiación internacionales.

Sin embargo, en el medio plazo, es previsible que muchos de estos factores específicos que han mitigado los riesgos fiscales vayan desapareciendo o, incluso, operen en sentido contra-

rio. En particular, el envejecimiento de la población, con todas las implicaciones económicas y financieras que conlleva —y que se han analizado en detalle en este artículo—, la menor demanda de títulos públicos por parte del Japan Post tras su privatización parcial y el aumento del atractivo relativo de inversiones alternativas apuntan a una reducción de la demanda de valores públicos por parte de los sectores residentes. Ante estas perspectivas, se hace cada vez más necesaria la adopción de medidas de consolidación fiscal, junto con reformas estructurales que permitan elevar el crecimiento potencial de la economía y reconduzcan la deuda pública a una senda sostenible.

La ausencia de problemas de financiación soberana en Japón, a pesar de su elevado nivel de deuda pública, podría ser interpretada de modo favorable para valorar las perspectivas fiscales y financieras de numerosas economías avanzadas que han acumulado importantes desequilibrios fiscales en estos últimos años. Sin embargo, existen diversos factores que impiden extrapolar de manera mecánica el caso de Japón. Así, la actual estabilidad del mercado de deuda nipón se fundamenta en diversos elementos idiosincráticos que no se observan en otras economías desarrolladas, y cuya relevancia, como se ha subrayado, tenderá a disminuir en el medio plazo. Además, el carácter global del actual deterioro fiscal entre las economías avanzadas genera una mayor competencia por la captación de fondos para financiar la deuda pública y, en consecuencia, un coste más elevado, lo que se traducirá previsiblemente en una mayor incertidumbre sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en aquellas economías que no desarrollen programas de consolidación fiscal creíbles y suficientemente ambiciosos.

22.11.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- FMI (2010a). *Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, mayo.
- (2010b). *Fiscal Monitor: Fiscal exit: From Strategy to Implementation*, noviembre.
- FUJIKI, H. (2001). «Budget deficits and inflation: A theoretical and empirical survey», *Monetary and Economic Studies*, vol. 19, n.º 1, pp. 49-87.
- FUKAWA, T., e I. SATO (2009). «Projection of pension, health and long-term care expenditures in Japan through macro simulation», *The Japanese Journal of Social Security Policy*, vol. 8, n.º 1, pp. 33-42.
- HORIOKA, C. (2006). *The dissaving of the aged revisited: the case of Japan*, NBER Working Paper Series, n.º 12351.
- ITO, M., y N. SHIOMI (2000). «On the role of monetary policy in a deflationary economy: the case of Japan», *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 14, n.º 4, pp. 238-260.
- JP MORGAN (2009). *JGB challenge: exploding public debt amid falling domestic saving*, JPMorgan, Economic research, octubre.
- KRUGMAN, P. (2000). «Thinking about the liquidity trap», *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 14, n.º 4, pp. 221-237.
- TOKUOKA, K. (2010). *The outlook for financing Japan's public debt*, IMF Working Paper WP/10/19.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

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

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2005=100	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España ¹	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España ¹	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente ¹ (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	48*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	49*
8.2		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
8.3		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
8.4		Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
8.5		Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
8.6		Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
8.7		Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
8.8		Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE)	56*
8.9		Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE)	57*
8.10		Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE)	58*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*

- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (BE) 62*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 63*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65*

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

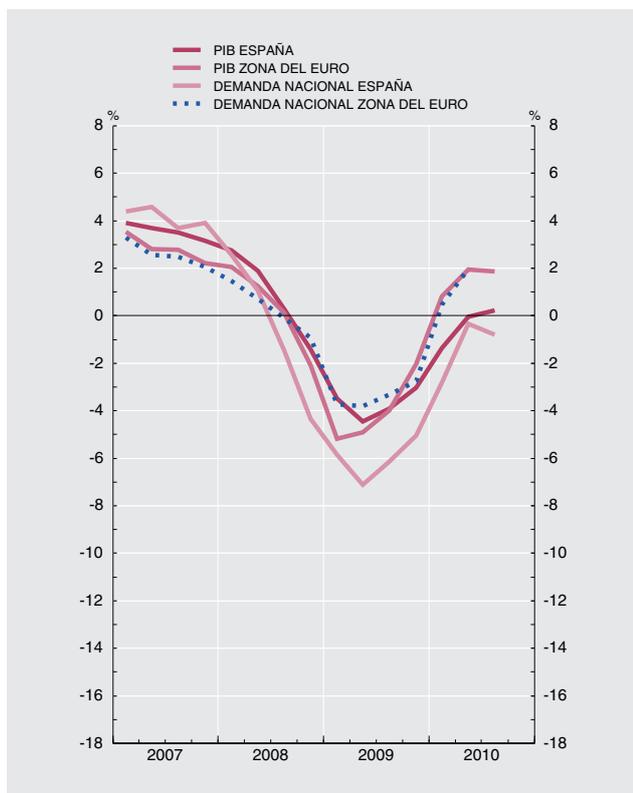
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

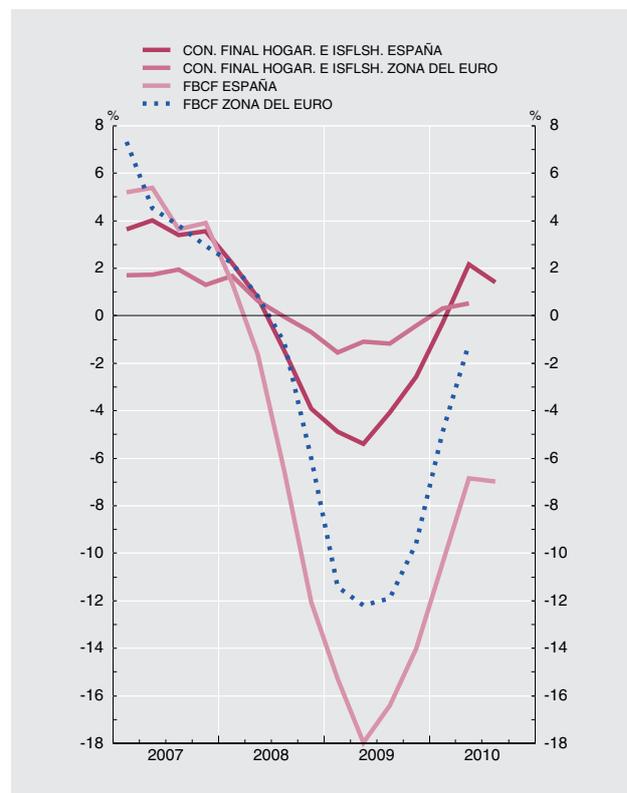
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	P	3,6	2,8	3,7	1,7	5,5	2,2	4,5	4,6	4,1	2,6	6,7	6,3	8,0	5,8	1 054	9 022
08	P	0,9	0,3	-0,6	0,4	5,8	2,3	-4,8	-1,0	-0,5	0,3	-1,1	0,8	-5,3	0,7	1 088	9 239
09	P	-3,7	-4,0	-4,2	-1,1	3,2	2,4	-16,0	-11,3	-6,0	-3,4	-11,6	-12,9	-17,8	-11,7	1 054	8 952
07 / IV	P	3,2	2,2	3,6	1,3	5,4	2,3	3,9	2,9	3,9	2,1	3,3	4,4	5,6	4,0	269	2 287
08 /	P	2,8	2,1	2,2	1,7	5,2	1,8	1,4	2,2	2,6	1,5	4,2	5,6	3,4	4,2	272	2 316
II	P	1,9	1,2	0,8	0,6	5,7	2,5	-1,6	0,8	1,1	0,7	2,6	3,7	-0,2	2,5	273	2 320
III	P	0,3	0,1	-1,5	-0,0	6,0	2,5	-6,5	-1,1	-1,5	-0,1	-3,4	0,9	-8,2	0,4	273	2 316
IV	P	-1,4	-2,1	-3,9	-0,7	6,4	2,5	-12,1	-6,0	-4,3	-0,9	-7,8	-7,1	-15,6	-4,4	270	2 287
09 /	P	-3,5	-5,2	-4,9	-1,6	5,9	2,9	-15,3	-11,4	-5,8	-3,7	-16,5	-16,1	-21,5	-13,0	266	2 233
II	P	-4,4	-4,9	-5,4	-1,1	4,4	2,5	-18,0	-12,2	-7,1	-3,8	-15,8	-16,6	-22,2	-14,4	263	2 229
III	P	-3,9	-4,0	-4,1	-1,2	2,7	2,5	-16,4	-11,9	-6,1	-3,3	-11,0	-13,7	-17,2	-12,3	262	2 242
IV	P	-3,0	-2,0	-2,6	-0,4	0,2	1,7	-14,0	-9,6	-5,0	-2,8	-2,1	-5,2	-9,2	-7,0	263	2 248
10 /	P	-1,4	0,8	-0,3	0,3	-0,5	1,2	-10,4	-4,9	-2,8	0,5	9,1	5,6	2,3	4,8	264	2 260
II	P	-0,0	1,9	2,2	0,5	0,1	1,1	-6,8	-1,2	-0,3	2,0	11,6	11,6	9,3	12,1	265	2 290
III	P	0,2	1,9	1,4	...	-0,1	...	-7,0	...	-0,8	...	8,7	...	3,9	...	267	...

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



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



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

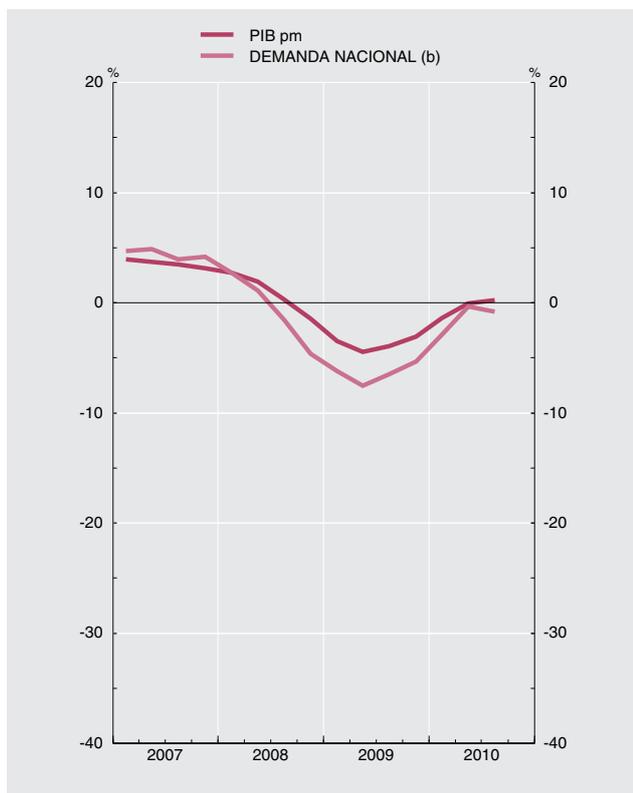
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	P	4,5	10,4	3,2	0,8	-0,1	6,7	7,5	-0,7	10,6	8,0	7,7	7,2	9,4	4,4	3,6
08	P	-4,8	-2,5	-5,9	-4,1	0,1	-1,1	-1,9	-4,3	4,6	-5,3	-6,0	-6,0	-1,6	-0,6	0,9
09	P	-16,0	-24,8	-11,9	-16,2	-0,0	-11,6	-12,5	-9,6	-10,0	-17,8	-19,2	-13,4	-12,5	-6,4	-3,7
07 / IV	P	3,9	8,3	2,5	2,7	-0,1	3,3	3,9	0,4	3,2	5,6	6,0	2,7	4,1	4,2	3,2
08 / I	P	1,4	5,2	-0,6	2,7	0,1	4,2	3,9	0,8	8,7	3,4	3,7	3,6	2,0	2,7	2,8
08 / II	P	-1,6	4,2	-4,3	-1,1	0,2	2,6	2,2	-3,1	9,5	-0,2	0,2	-2,6	-1,6	1,1	1,9
08 / III	P	-6,5	-4,6	-7,5	-6,0	0,2	-3,4	-2,8	-4,7	-4,2	-8,2	-9,3	-11,6	-2,2	-1,6	0,3
08 / IV	P	-12,1	-14,4	-11,1	-11,7	0,1	-7,8	-10,6	-10,1	5,4	-15,6	-18,0	-13,1	-4,6	-4,6	-1,4
09 / I	P	-15,3	-24,2	-12,2	-12,1	0,0	-16,5	-20,0	-13,9	-5,3	-21,5	-23,7	-19,5	-11,1	-6,2	-3,5
09 / II	P	-18,0	-31,5	-12,0	-16,9	-0,0	-15,8	-18,4	-9,4	-10,9	-22,2	-24,4	-18,3	-12,0	-7,5	-4,4
09 / III	P	-16,4	-25,5	-11,7	-18,7	-0,0	-11,0	-11,5	-9,3	-10,2	-17,2	-18,4	-8,7	-13,5	-6,5	-3,9
09 / IV	P	-14,0	-16,9	-11,9	-17,2	-0,1	-2,1	2,1	-5,4	-13,3	-9,2	-8,3	-5,6	-13,4	-5,3	-3,0
10 / I	P	-10,4	-4,4	-11,4	-15,4	0,0	9,1	14,5	-0,8	-0,1	2,3	3,5	-0,5	-1,6	-2,9	-1,4
10 / II	P	-6,8	8,7	-11,4	-11,2	0,1	11,6	16,0	-0,9	7,4	9,3	10,0	3,0	7,9	-0,3	-0,0
10 / III	P	-7,0	2,4	-11,6	-3,3	0,1	8,7	10,5	5,4	5,4	3,9	5,6	5,2	-2,5	-0,8	0,2

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

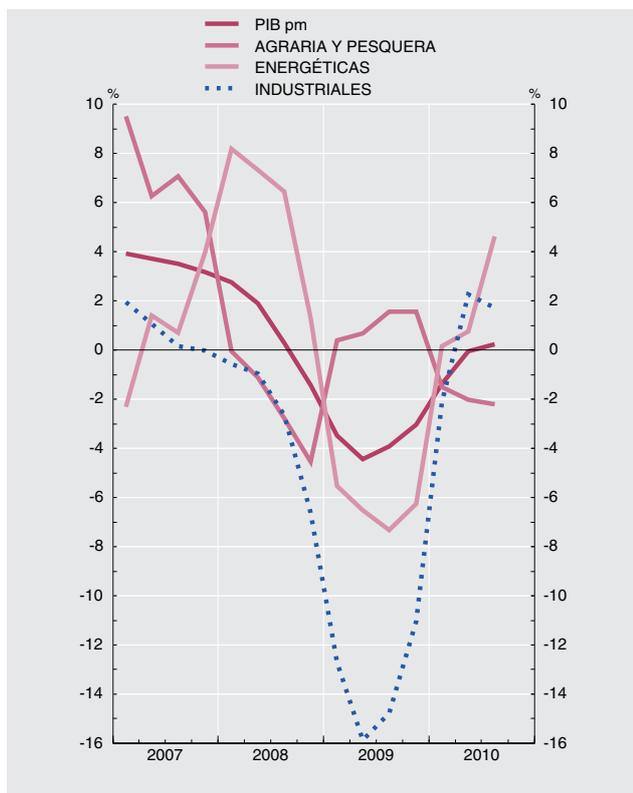
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

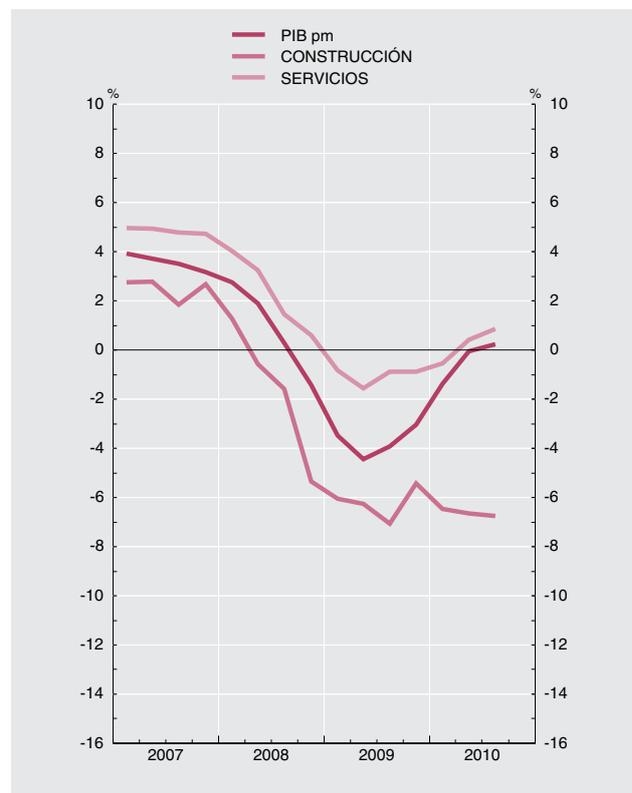
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
07	P	3,6	7,1	0,9	0,8	2,5	4,8	4,9	4,8	2,8	3,3	-2,0
08	P	0,9	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	2,3	1,7	4,7	-1,3	-1,0	-0,7
09	P	-3,7	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,0	-1,9	2,1	-5,0	-9,9	-7,4
07 / IV	P	3,2	5,6	4,0	-0,0	2,7	4,7	4,6	5,1	1,9	3,8	-7,1
08 /	P	2,8	-0,1	8,2	-0,6	1,3	4,0	3,6	5,4	0,6	4,4	0,3
///	P	1,9	-1,1	7,3	-1,0	-0,6	3,3	2,6	5,6	-0,2	1,6	-0,6
///	P	0,3	-2,8	6,4	-2,6	-1,6	1,5	0,7	4,3	-2,0	-3,1	-1,2
IV	P	-1,4	-4,6	1,3	-6,6	-5,4	0,6	-0,2	3,6	-3,6	-6,7	-1,3
09 /	P	-3,5	0,4	-5,5	-12,7	-6,1	-0,8	-1,8	2,5	-4,8	-10,6	-7,2
///	P	-4,4	0,7	-6,5	-15,9	-6,3	-1,6	-2,6	2,2	-6,0	-12,3	-8,1
///	P	-3,9	1,6	-7,3	-14,8	-7,1	-0,9	-1,7	2,0	-5,2	-10,7	-8,4
IV	P	-3,0	1,6	-6,3	-11,0	-5,4	-0,9	-1,6	1,6	-4,0	-5,7	-6,1
10 /	P	-1,4	-1,5	0,2	-2,1	-6,5	-0,5	-0,8	0,5	-1,8	2,6	0,4
///	P	-0,0	-2,0	0,8	2,3	-6,7	0,4	0,4	0,6	-0,1	11,3	4,0
///	P	0,2	-2,2	4,6	1,7	-6,8	0,8	1,0	0,3	-0,2	20,4	1,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

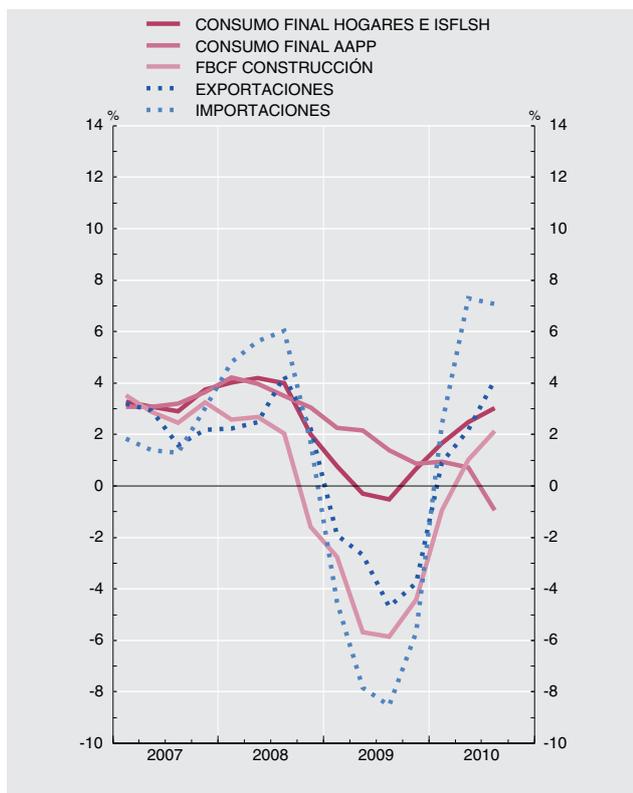
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

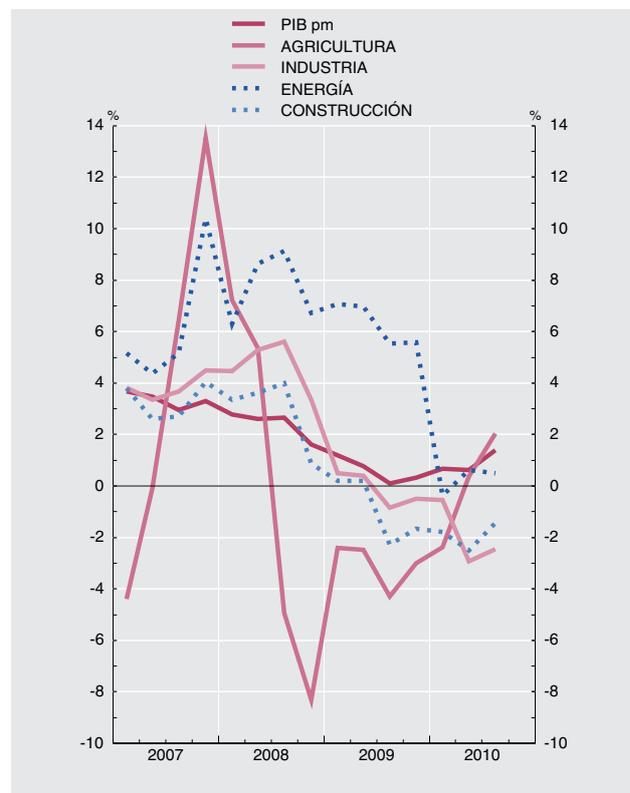
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		1	2	Formación bruta de capital fijo			6	7	8	9	10	11	12	De los que	
				3	4	5								13	14
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos	Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energéticas	Ramas Industriales	Construcción	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
07	P	3,3	3,3	1,6	3,0	3,2	2,5	1,9	3,4	3,8	6,3	3,8	3,3	3,6	3,5
08	P	3,5	3,7	0,9	1,4	1,4	2,8	4,5	2,4	-0,5	7,7	4,7	2,9	4,5	4,7
09	P	0,1	1,7	-0,8	-4,7	-2,9	-3,3	-6,7	0,6	-3,0	6,3	-0,1	-0,9	2,8	2,8
07	IV	P	3,8	3,7	2,3	3,3	2,7	2,2	3,0	3,3	13,5	10,4	4,5	4,0	4,0
08	I	P	4,0	4,2	1,6	2,6	2,4	4,8	2,8	7,2	6,3	4,5	3,3	4,5	4,6
	II	P	4,2	4,0	1,4	2,7	1,5	2,5	2,6	5,3	8,6	5,3	3,6	4,9	5,1
	III	P	4,0	3,5	0,7	2,0	1,5	4,3	2,6	-4,9	9,1	5,6	4,0	4,6	4,9
	IV	P	2,0	3,1	0,3	-1,6	0,1	2,2	1,7	-8,3	6,7	3,4	0,9	4,0	4,1
09	I	P	0,8	2,3	-0,0	-2,8	-2,5	-1,9	-4,5	-2,4	7,1	0,5	0,2	3,4	3,8
	II	P	-0,3	2,2	-1,0	-5,7	-3,4	-2,7	-7,8	-2,5	7,0	0,4	0,2	3,6	3,6
	III	P	-0,5	1,4	-1,3	-5,9	-4,0	-4,7	-8,5	-4,3	5,5	-0,8	-2,3	2,3	2,2
	IV	P	0,6	0,9	-0,9	-4,4	-1,9	-3,8	-5,7	-3,0	5,6	-0,5	-1,7	1,8	1,7
10	I	P	1,7	0,9	1,1	-0,9	1,3	0,9	2,4	-2,4	-0,4	-0,6	-1,8	0,6	0,6
	II	P	2,5	0,7	2,1	1,0	4,8	2,2	7,3	0,4	0,6	-2,9	-2,5	-1,4	-1,9
	III	P	3,0	-0,9	3,0	2,1	5,5	4,1	7,1	2,0	0,5	-2,5	-1,4	-1,8	-1,8

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



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

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

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

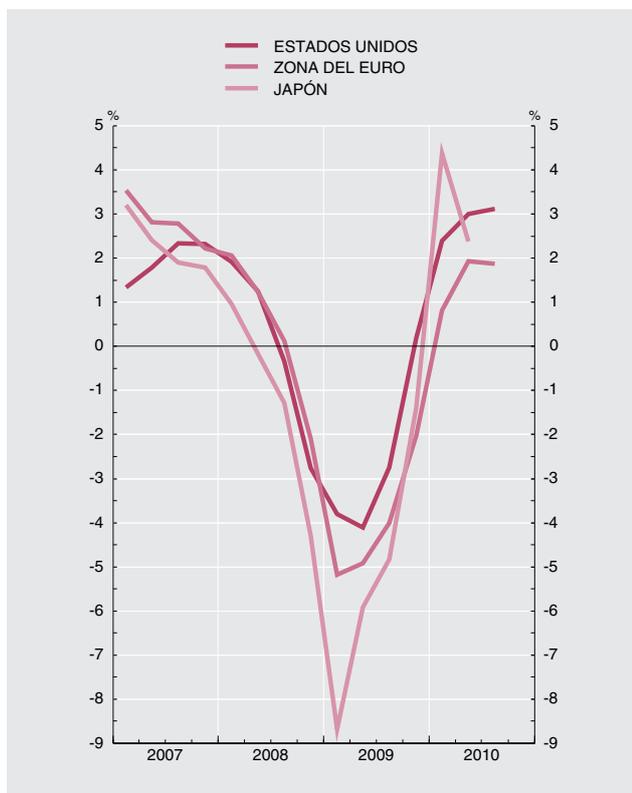
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

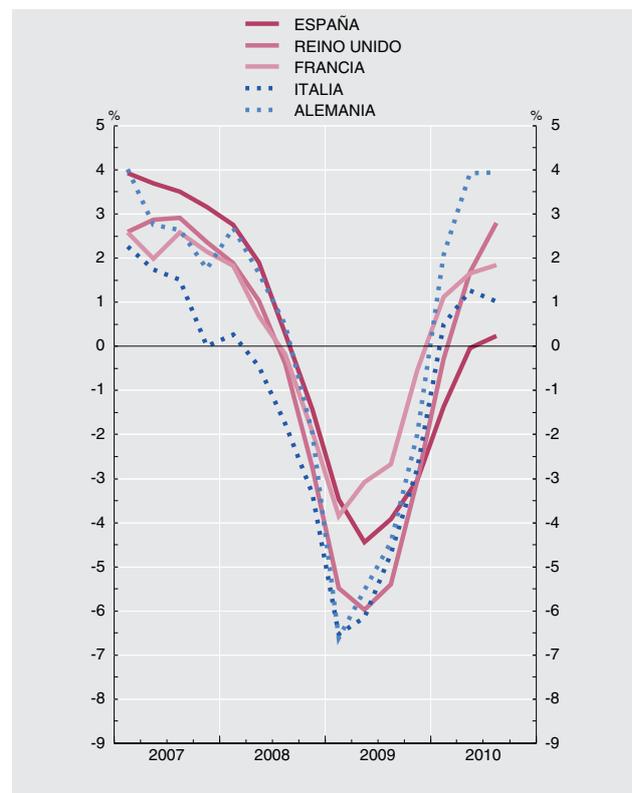
Tasas de variación interanual

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

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.

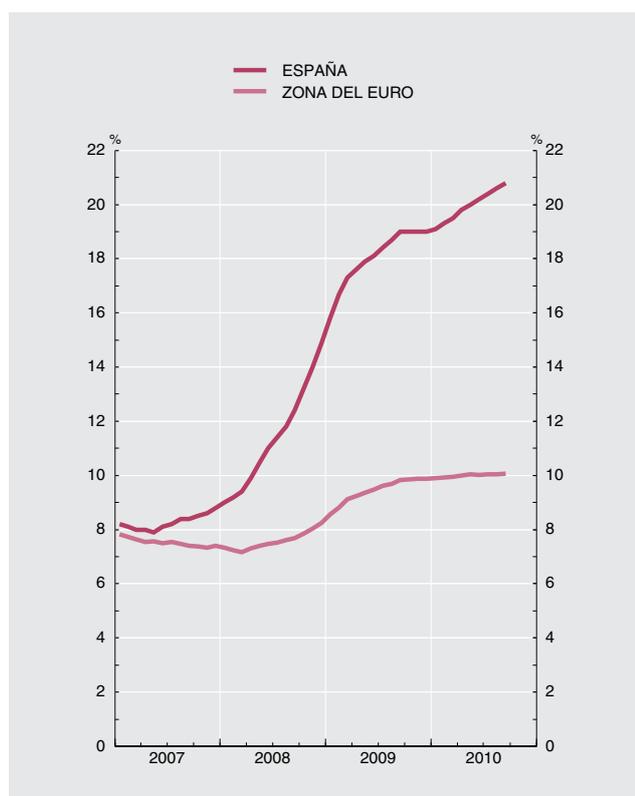
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

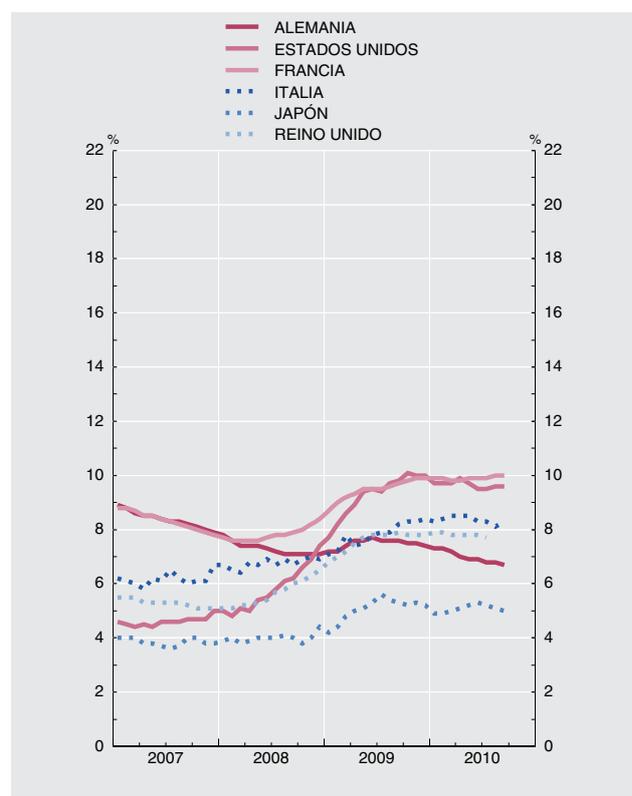
Porcentajes

	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
07	5,8	7,2	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3
08	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6
09	8,3	8,9	9,4	7,5	18,0	9,3	9,5	7,8	5,1	7,6
09										
<i>Abr</i>	8,1	8,7	9,2	7,6	17,6	8,9	9,3	7,4	5,0	7,5
<i>May</i>	8,4	8,8	9,4	7,6	17,9	9,4	9,5	7,5	5,1	7,7
<i>Jun</i>	8,5	9,0	9,5	7,7	18,1	9,5	9,5	7,8	5,3	7,8
<i>Jul</i>	8,5	9,1	9,6	7,6	18,4	9,4	9,5	7,9	5,6	7,8
<i>Ago</i>	8,6	9,2	9,7	7,6	18,7	9,7	9,6	7,9	5,4	7,8
<i>Sep</i>	8,7	9,3	9,8	7,6	19,0	9,8	9,7	8,2	5,3	7,9
<i>Oct</i>	8,8	9,4	9,9	7,5	19,0	10,1	9,8	8,3	5,2	7,8
<i>Nov</i>	8,7	9,4	9,9	7,5	19,0	10,0	9,9	8,3	5,3	7,8
<i>Dic</i>	8,7	9,4	9,9	7,4	19,0	10,0	9,9	8,4	5,2	7,8
10										
<i>Ene</i>	8,7	9,5	9,9	7,3	19,1	9,7	9,9	8,3	4,9	7,9
<i>Feb</i>	8,6	9,6	9,9	7,3	19,3	9,7	9,9	8,4	4,9	7,9
<i>Mar</i>	8,6	9,6	10,0	7,2	19,5	9,7	9,8	8,5	5,0	7,8
<i>Abr</i>	8,7	9,6	10,0	7,0	19,8	9,9	9,8	8,5	5,1	7,8
<i>May</i>	8,6	9,6	10,0	6,9	20,0	9,7	9,9	8,5	5,2	7,8
<i>Jun</i>	8,5	9,6	10,0	6,9	20,2	9,5	9,9	8,3	5,3	7,8
<i>Jul</i>	8,5	9,6	10,0	6,8	20,4	9,5	9,9	8,3	5,2	7,7
<i>Ago</i>	8,5	9,6	10,0	6,8	20,6	9,6	10,0	8,1	5,1	...
<i>Sep</i>	8,6	9,6	10,1	6,7	20,8	9,6	10,0	8,3	5,0	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

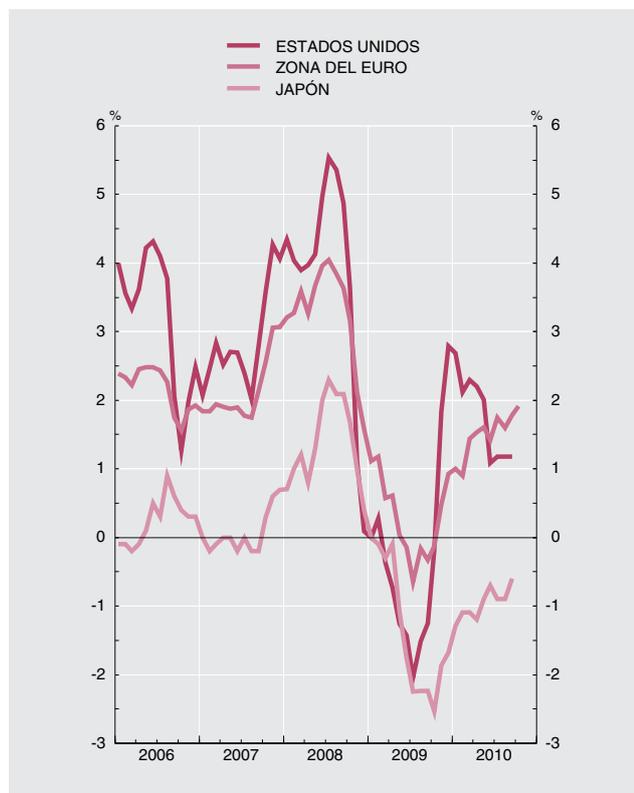
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

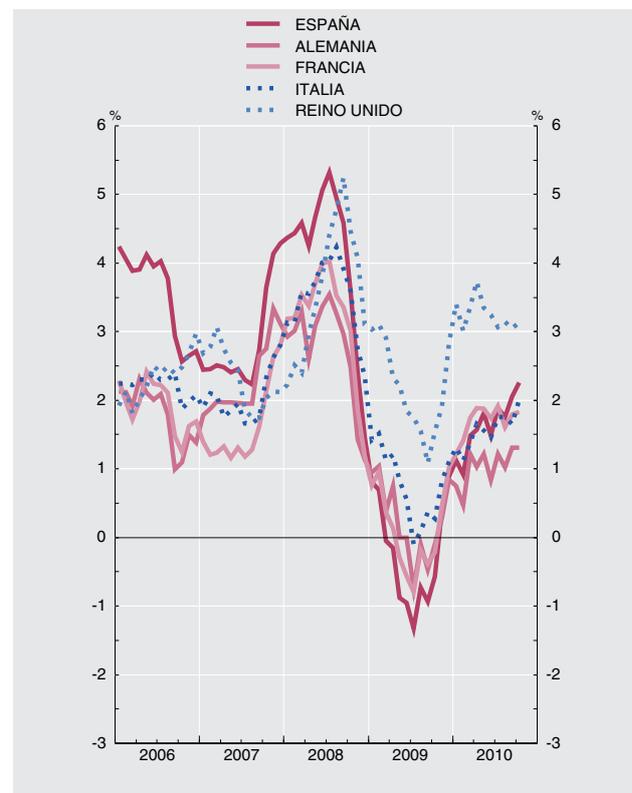
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

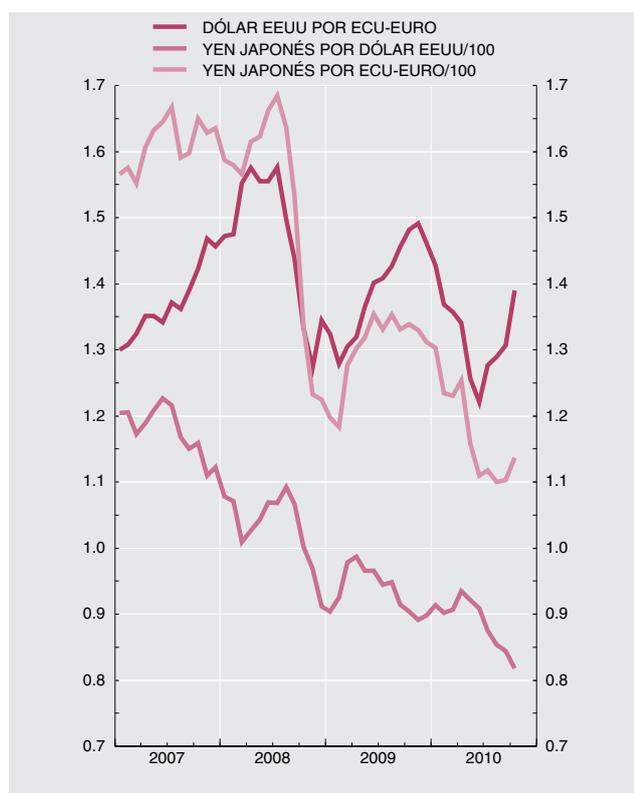
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ 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	
07	1,3710	161,26	117,74	106,4	82,2	88,0	106,8	90,1	70,2	103,8	92,5	68,4
08	1,4707	152,31	103,36	110,6	78,2	98,4	110,1	86,6	77,0	105,8	90,4	74,9
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,2	112,4	110,6	89,5	86,6	104,2	93,0	85,4
09 E-O	1,3775	129,95	94,39	111,3	82,2	112,3	110,4	90,5	86,7	104,0	93,8	85,5
10 E-O	1,3232	117,43	88,75	104,9	79,5	119,7	103,3	88,6	89,5	97,3	94,0	87,2
09 Ago	1,4268	135,31	94,84	111,7	78,9	108,8	110,6	87,4	83,5	104,1	91,5	82,1
Sep	1,4562	133,14	91,44	112,9	77,6	111,8	111,6	86,0	85,8	105,2	89,7	84,7
Oct	1,4816	133,91	90,38	114,3	76,3	112,0	112,8	84,6	85,5	106,5	88,5	84,2
Nov	1,4914	132,97	89,16	114,0	75,8	113,1	112,5	84,1	86,1	105,8	88,6	84,8
Dic	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,6	113,4	111,2	84,8	86,1	104,5	89,5	84,8
10 Ene	1,4272	130,34	91,32	110,8	77,4	112,5	108,9	86,2	85,3	102,4	91,2	83,5
Feb	1,3686	123,46	90,21	108,0	79,1	116,2	106,1	87,8	87,7	100,0	92,5	86,3
Mar	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,9	115,9	105,7	87,6	87,4	99,5	93,0	85,5
Abr	1,3406	125,33	93,49	106,1	79,3	112,6	104,5	87,8	84,7	98,5	93,4	82,7
May	1,2565	115,83	92,15	102,8	82,4	118,1	101,4	91,3	88,8	95,5	97,2	86,5
Jun	1,2209	110,99	90,92	100,7	83,1	121,0	99,4	92,0	91,0	93,6	97,6	88,5
Jul	1,2770	111,73	87,50	102,5	80,7	123,0	101,1	89,4	92,2	95,1	94,8	89,7
Ago	1,2894	110,04	85,33	102,1	79,7	125,3	100,6	88,3	94,0	94,8	93,7	91,0
Sep	1,3067	110,26	84,38	102,5	78,8	125,8	100,9	87,3	94,5	95,4	92,7	90,9
Oct	1,3898	113,67	81,79	106,1	75,8	126,2	104,3	...	...	98,7	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

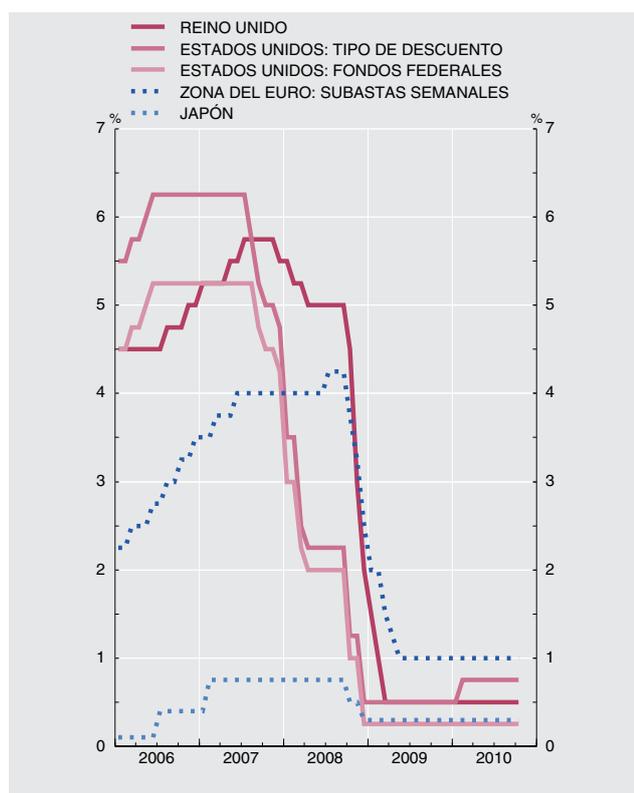
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

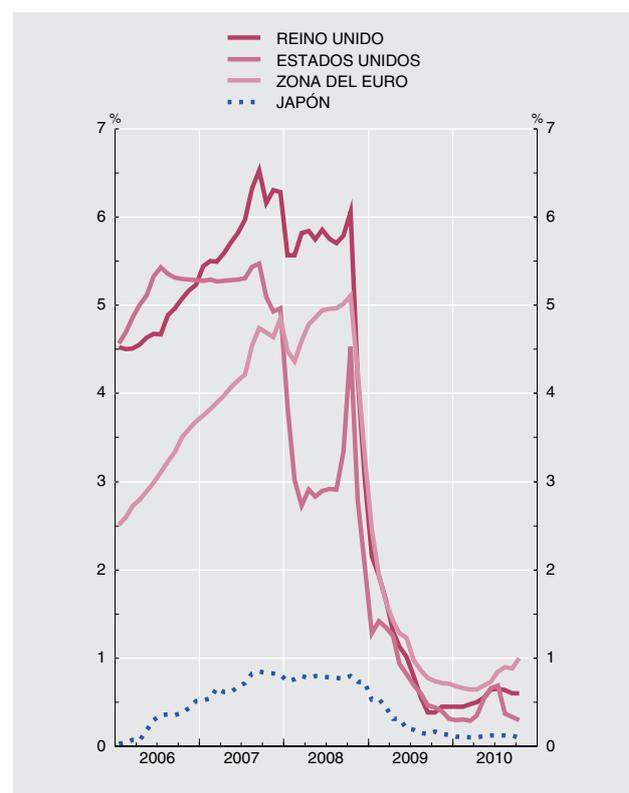
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses										
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
08	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
09	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	-	0,83	-	-	0,27	1,01
09 May	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,99	1,26	1,28	-	-	0,94	-	-	0,31	1,13
Jun	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,90	1,19	1,23	-	-	0,82	-	-	0,21	1,01
Jul	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,75	0,94	0,98	-	-	0,70	-	-	0,18	0,80
Ago	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,66	0,81	0,86	-	-	0,60	-	-	0,15	0,55
Sep	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,71	0,77	-	-	0,46	-	-	0,14	0,39
Oct	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,68	0,74	-	-	0,44	-	-	0,16	0,38
Nov	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,53	0,67	0,72	-	-	0,40	-	-	0,14	0,45
Dic	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,50	0,67	0,71	-	-	0,31	-	-	0,13	0,45
10 Ene	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,48	0,64	0,68	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,62	0,66	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,61	0,65	-	-	0,29	-	-	0,10	0,48
Abr	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,62	0,65	-	-	0,35	-	-	0,10	0,50
May	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,66	0,69	-	-	0,54	-	-	0,11	0,55
Jun	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,70	0,74	0,73	-	-	0,66	-	-	0,12	0,64
Jul	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,75	0,83	0,85	-	-	0,69	-	-	0,12	0,65
Ago	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,86	0,90	-	-	0,37	-	-	0,12	0,64
Sep	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,63	0,84	0,88	-	-	0,33	-	-	0,13	0,60
Oct	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,93	1,00	-	-	0,30	-	-	0,09	0,60

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
08	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
09	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
09										
May	3,26	3,85	4,14	3,41	4,05	3,30	3,79	4,35	1,45	3,66
Jun	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86
Jul	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85
Ago	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72
Sep	3,23	3,67	3,86	3,30	3,80	3,44	3,59	4,08	1,32	3,69
Oct	3,20	3,61	3,80	3,24	3,77	3,40	3,56	3,99	1,33	3,57
Nov	3,23	3,65	3,83	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74
Dic	3,28	3,65	3,88	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86
10										
Ene	3,40	3,75	4,10	3,30	3,99	3,75	3,53	4,08	1,34	4,01
Feb	3,36	3,73	4,11	3,19	3,98	3,71	3,50	4,05	1,34	4,07
Mar	3,36	3,65	3,99	3,14	3,83	3,76	3,45	3,94	1,35	4,05
Abr	3,42	3,67	4,16	3,09	3,90	3,87	3,41	3,93	1,35	4,05
May	3,16	3,49	3,68	2,82	4,08	3,46	3,09	4,01	1,28	3,76
Jun	3,05	3,49	3,70	2,63	4,56	3,24	3,07	4,11	1,21	3,51
Jul	2,92	3,45	3,62	2,65	4,43	3,01	2,99	4,03	1,10	3,41
Ago	2,67	3,18	3,44	2,38	4,04	2,71	2,69	3,81	0,98	3,10
Sep	2,67	3,21	3,50	2,33	4,09	2,65	2,67	3,84	1,07	3,03
Oct	2,58	3,18	3,34	2,38	4,04	2,52	2,72	3,77	0,89	2,99

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

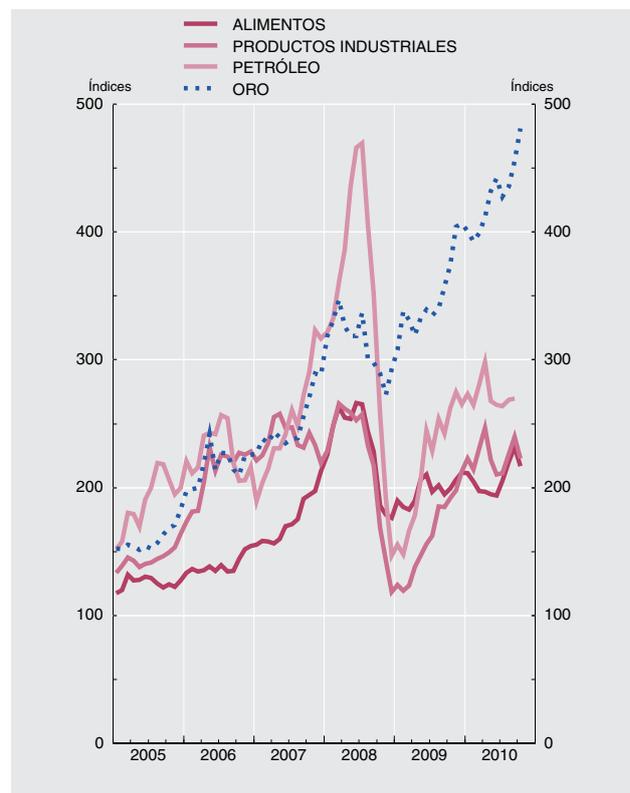
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
09 E-O	118,9	177,3	195,8	153,5	128,8	166,8	209,0	58,9	337,4	941,4	21,98
10 E-O	152,5	214,9	207,3	224,7	206,3	235,0	...	78,0	428,1	1 194,3	29,11
09 Sep	121,2	190,7	195,0	185,0	145,8	206,5	242,2	67,7	357,2	996,6	22,01
Oct	122,4	196,3	199,6	192,1	153,5	213,2	262,4	73,2	373,9	1 043,2	22,62
Nov	126,1	202,6	206,2	198,1	165,5	215,8	274,7	76,9	404,0	1 127,0	24,28
Dic	134,4	210,9	211,6	212,6	177,2	231,9	265,2	74,4	406,8	1 134,7	24,90
10 Ene	139,8	216,4	211,3	223,0	185,8	243,3	273,1	76,4	400,6	1 117,7	25,19
Feb	140,6	208,9	204,6	214,5	190,8	227,4	264,6	74,1	392,7	1 095,4	25,75
Mar	144,3	211,7	197,2	230,6	202,0	246,1	280,9	78,8	399,1	1 113,3	26,37
Abr	150,6	218,7	197,0	246,7	219,3	261,7	298,1	84,5	411,8	1 148,7	27,52
May	151,9	206,7	195,0	222,0	210,7	228,1	267,6	75,8	432,1	1 205,4	30,96
Jun	152,4	201,1	193,9	210,5	206,2	212,9	264,7	75,0	442,0	1 232,9	32,45
Jul	150,4	208,1	205,4	211,4	198,1	218,7	263,8	76,4	427,6	1 193,0	30,01
Ago	159,6	222,9	220,2	226,4	203,5	238,9	268,9	77,9	435,8	1 215,8	30,31
Sep	166,1	235,2	231,7	239,6	223,0	248,8	269,7	78,4	455,6	1 271,0	31,25
Oct	168,6	219,0	216,8	222,6	223,0	223,5	...	83,0	481,1	1 342,0	31,04

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

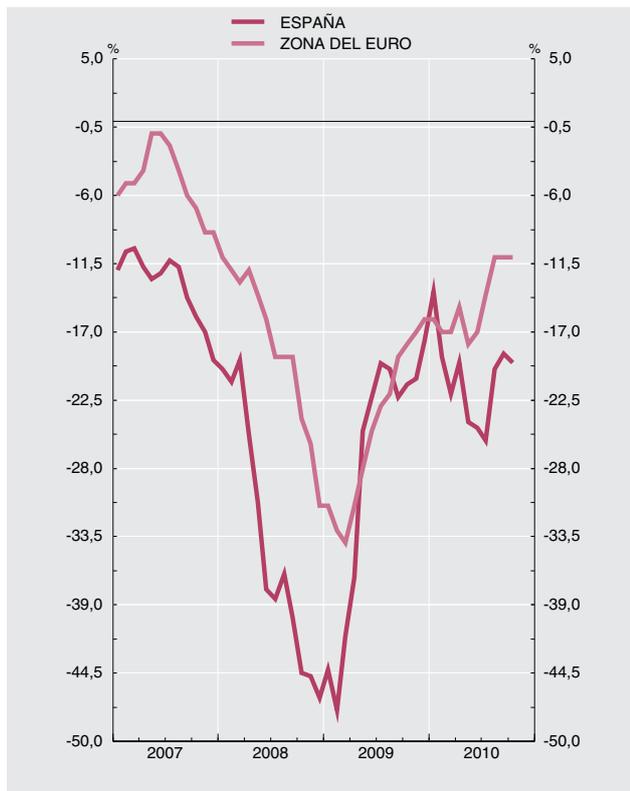
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

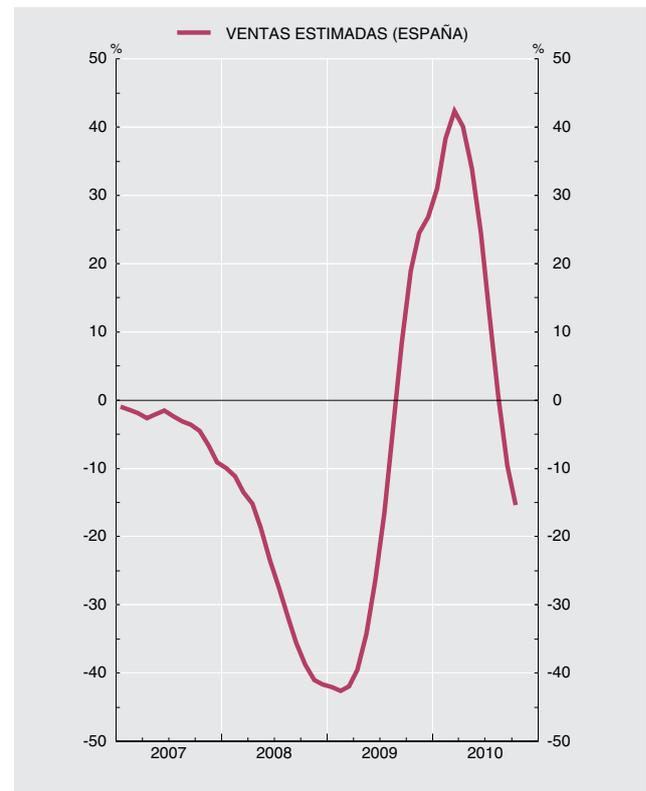
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista (a)	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista (a)	Matriculaciones	Uso privado				Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (b)	
				1					2	3	4								5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
07		-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,8	2,4	1,3	1,8	6,2	3,2	0,5	1,9
08		-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8
09	P	-28	-26	-13	-24	-25	-15	-18,1	-10,7	-17,9	5,3	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-1,9
09 E-O	P	-30	-29	-15	-25	-26	-16	-24,6	-17,4	-24,4	0,9	-6,2	-6,6	-3,9	-6,5	-2,3	-8,2	-8,0	-2,1
10 E-O	P	-21	-18	-10	-16	-15	-4	9,4	3,4	9,4	-7,9	...	...	...	...	...	...	...	...
09 Nov	P	-21	-14	-7	-22	-17	-11	37,5	37,3	37,3	34,3	-4,8	-3,5	-2,3	-7,4	-	-2,3	-3,8	-1,6
Dic	P	-18	-12	-4	-24	-16	-10	26,6	30,4	25,1	19,8	-1,2	-0,1	0,2	0,9	3,4	-1,5	-3,0	0,2
10 Ene	P	-14	-8	-4	-20	-16	-5	17,4	16,6	18,1	8,3	-4,5	-3,2	-3,1	-2,3	-0,8	-5,6	-4,7	-0,2
Feb	P	-19	-11	-5	-11	-17	-8	47,0	33,0	47,0	2,9	-0,9	0,2	0,9	1,6	4,2	-5,2	-1,4	0,6
Mar	P	-22	-17	-9	-12	-17	-6	64,2	53,4	63,1	10,3	3,6	5,3	4,9	7,3	9,6	1,5	2,1	2,3
Abr	P	-20	-13	-9	-9	-15	-1	40,7	38,3	39,3	-10,0	-2,4	-1,2	-2,5	-2,7	-0,3	-3,8	-1,3	-0,2
May	P	-24	-27	-12	-15	-18	-6	44,5	39,9	44,6	-13,2	-1,6	-0,6	-0,7	-3,3	0,6	-2,2	-1,4	1,2
Jun	P	-25	-25	-14	-14	-17	-6	24,7	22,1	25,6	-8,8	1,0	1,5	-1,1	0,2	0,8	2,6	1,9	1,7
Jul	P	-26	-27	-16	-21	-14	-4	-23,9	-31,0	-24,1	-24,2	-2,2	-2,0	1,5	-2,2	3,9	-4,2	-4,3	1,6
Ago	P	-20	-18	-12	-21	-11	-3	-22,9	-25,5	-23,8	-10,6	-1,3	-1,2	-0,8	-5,4	1,3	-1,0	1,8	1,6
Sep	P	-19	-15	-8	-13	-11	-1	-27,1	-27,3	-27,3	-12,0	-2,9	-2,8	-0,9	-5,8	0,6	-6,5	-3,3	1,4
Oct	P	-20	-17	-8	-23	-11	-1	-37,9	-36,1	-37,6	-22,2	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

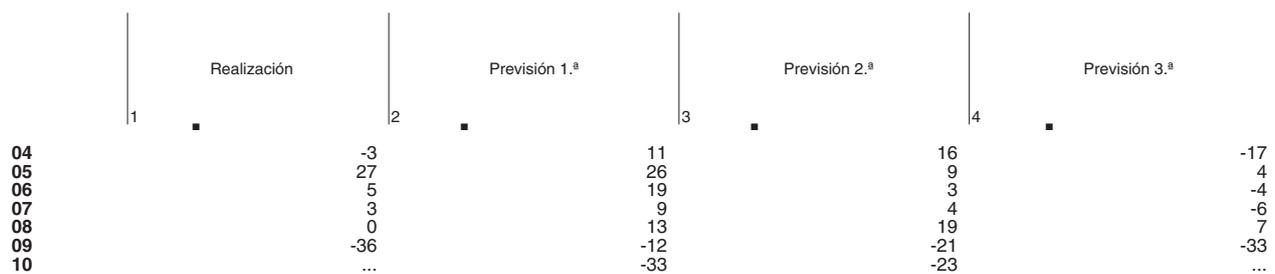
a. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

b. Índice corregido de efecto calendario.

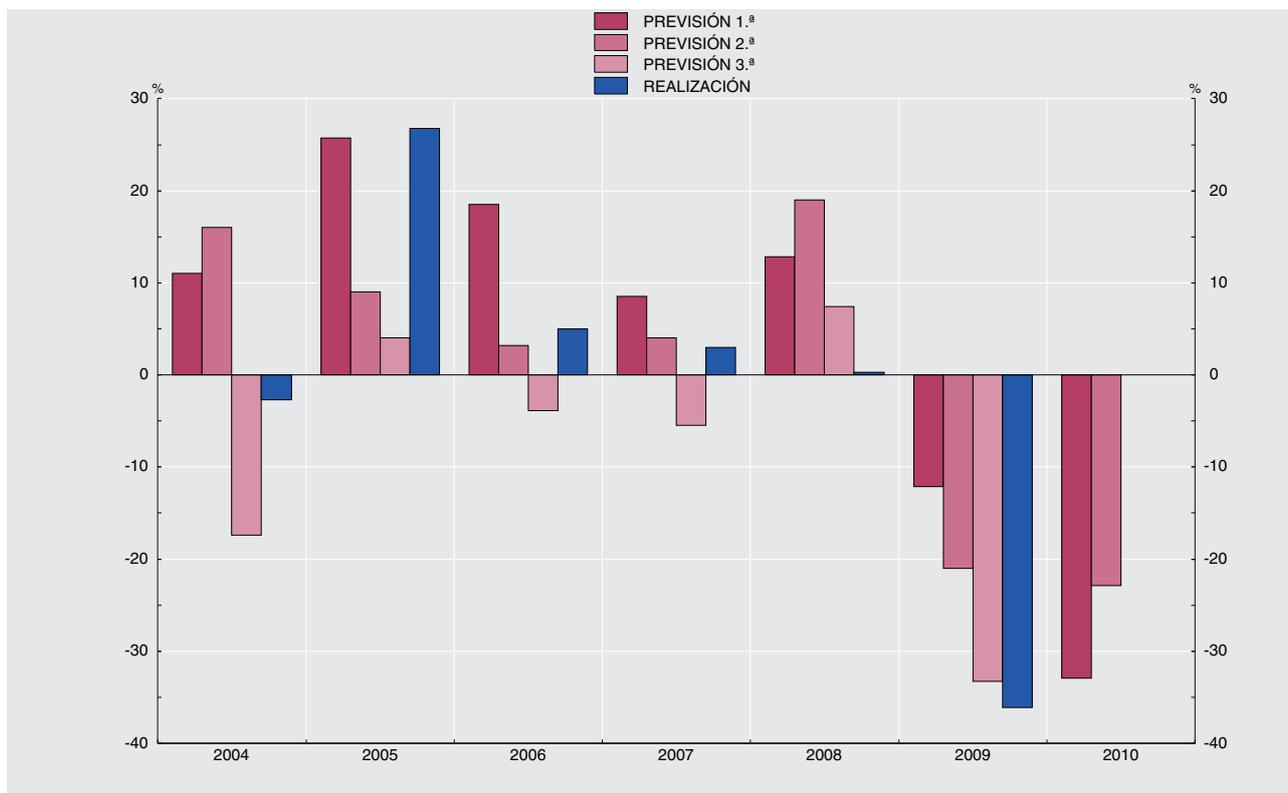
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

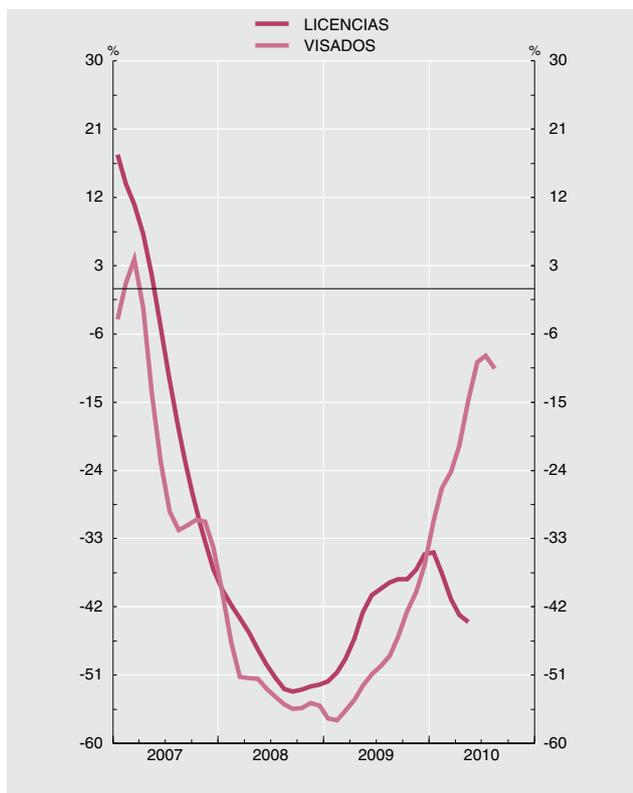
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

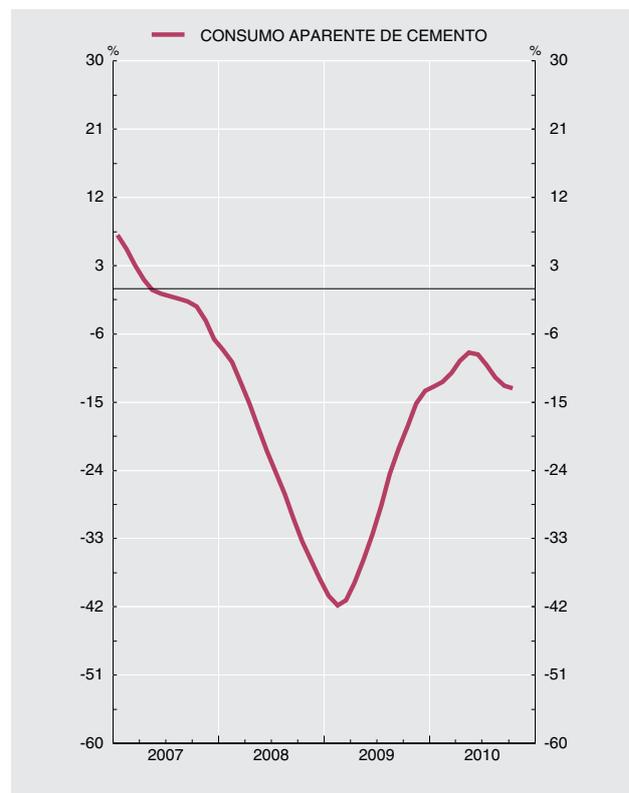
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2
08	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	3,0	3,0	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,3	-23,8
09	-43,4	-49,3	-49,2	-27,2	-51,4	-56,8	-8,2	-8,2	1,1	3,7	-19,9	0,3	-11,5	-32,2
09 E-O	-44,8	-51,5	-51,3	-26,4	-53,1	-58,4	-7,6	-7,6	6,1	9,3	-8,6	5,3	-12,7	-34,6
10 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-14,8
09 Jul	-47,8	-49,1	-51,0	-44,6	-46,2	-51,2	-0,5	-5,7	41,5	360,0	256,7	-0,5	-12,0	-29,6
Ago	-36,5	-46,9	-46,6	-15,5	-52,7	-54,6	8,1	-4,4	-13,8	-33,6	-51,3	-4,3	22,6	-20,0
Sep	-29,6	-40,5	-43,1	-5,4	-47,0	-52,5	-12,8	-5,1	-7,5	-44,8	-68,0	4,2	-14,5	-21,6
Oct	-53,0	-55,0	-54,4	-48,0	-42,4	-45,6	-35,1	-7,6	-8,6	-13,3	-24,7	-7,7	-41,8	-21,7
Nov	-30,8	-34,4	-31,8	-22,2	-37,1	-39,7	-32,3	-9,9	-35,3	-35,3	-96,7	-35,3	-30,9	-9,3
Dic	-36,3	-35,0	-37,2	-39,1	-42,4	-50,7	5,2	-8,2	-5,6	45,0	55,0	-19,7	7,4	-20,0
10 Ene	-10,0	-9,7	-13,0	-10,6	-29,5	-40,6	-55,0	-55,0	-46,4	-63,0	-48,2	-39,2	-59,3	-15,6
Feb	-42,5	-34,0	-34,1	-56,5	-20,9	-24,0	-54,7	-54,8	-38,5	-54,9	-50,8	-36,1	-61,5	-24,0
Mar	-42,4	-39,3	-39,2	-48,3	-24,5	-11,6	-42,7	-50,4	-11,3	93,8	80,6	-28,6	-56,6	-21,9
Abr	-48,7	-53,1	-53,4	-37,8	-23,7	-23,7	-8,9	-43,3	7,9	-67,3	-64,8	38,6	-16,3	-10,4
May	-44,1	-50,6	-51,1	-29,1	-15,1	-14,4	0,6	-38,1	27,5	-12,5	-41,0	42,3	-10,6	-10,1
Jun	...	...	...	...	3,0	9,0	-22,2	-36,0	-39,2	-33,2	-9,9	-40,3	-12,5	-9,4
Jul	...	...	...	...	-15,5	-23,7	-56,0	-39,0	-28,8	-57,7	-67,8	-11,2	-67,9	-15,1
Ago	...	...	...	...	-1,5	3,4	-28,6	-38,0	-29,3	-43,5	-46,3	-24,5	-28,3	-10,4
Sep	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-16,1
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-15,4

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.

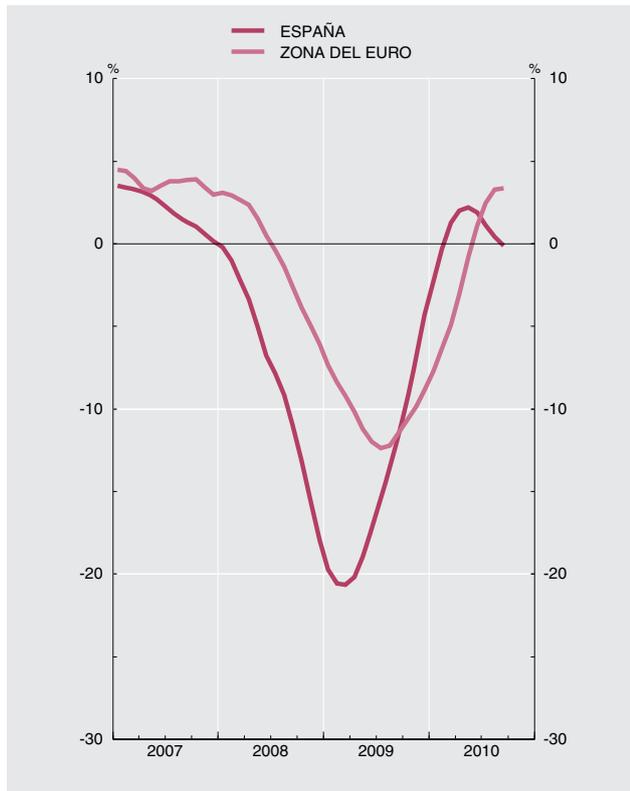
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

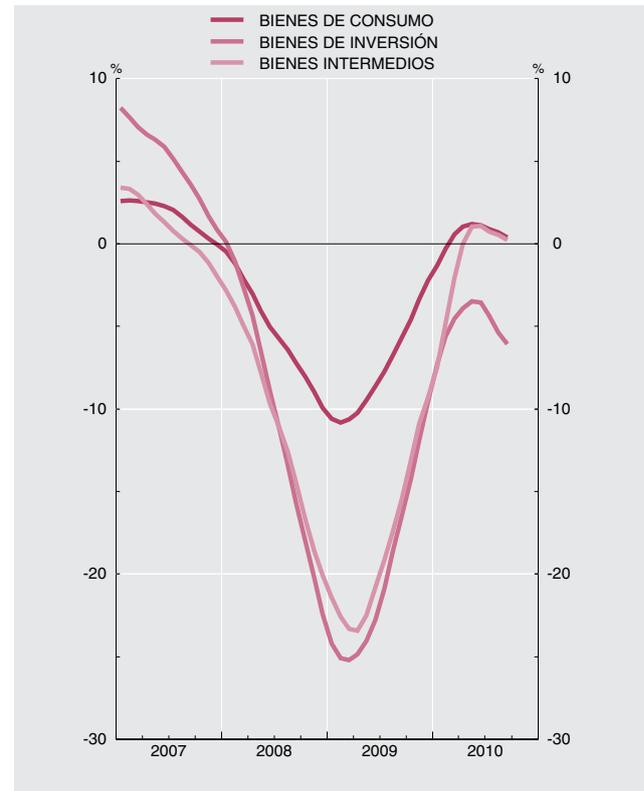
Tasas de variación interanual

		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	Manufacturadas	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,7	4,2	2,4	6,6	3,8	
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,8	-1,9	-2,0	-0,2	-3,4	
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	-15,9	-5,0	-20,8	-19,2	
09 E-S	MP	81,9	-19,1	-10,7	-25,8	-25,6	-8,5	-26,9	-20,2	-7,6	-17,2	-18,4	-5,8	-23,0	-22,8	
10 E-S	MP	82,9	1,2	1,2	-3,1	3,6	1,7	6,6	1,0	2,5	6,8	7,2	3,4	6,9	10,3	
09 Jun	P	86,2	-14,3	-4,1	-23,0	-18,8	-7,8	-15,4	-15,2	-5,4	-16,8	-17,8	-5,4	-22,2	-22,1	
Jul	P	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7	-28,6	-17,9	-5,1	-15,8	-16,7	-4,3	-22,9	-20,1	
Ago	P	61,8	-10,6	-5,7	-11,1	-16,9	-6,7	-16,9	-11,5	-3,5	-15,0	-16,1	-5,8	-21,6	-19,6	
Sep	P	87,1	-12,7	-5,3	-17,5	-17,7	-7,1	-16,3	-13,6	-4,0	-12,7	-13,1	-3,0	-18,2	-15,5	
Oct	P	88,0	-12,8	-9,8	-16,4	-14,9	-8,0	-20,3	-13,2	-6,3	-11,1	-11,8	-4,7	-17,2	-12,2	
Nov	P	87,3	-4,0	1,3	-8,0	-3,7	-10,2	-4,3	-3,3	-9,8	-6,9	-7,1	-2,2	-13,0	-5,7	
Dic	P	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1	-20,9	-0,4	-6,8	-3,6	-4,2	-0,8	-10,7	-0,1	
10 Ene	P	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7	-7,1	-5,1	-3,5	1,8	1,9	1,4	-0,7	4,7	
Feb	P	80,8	-1,9	-3,1	-3,5	1,1	-3,6	4,1	-2,5	2,6	4,2	4,4	2,0	3,2	7,2	
Mar	P	91,2	6,8	8,5	2,0	8,0	7,7	7,8	6,4	11,0	7,7	8,0	5,8	4,8	11,8	
Abr	P	82,2	3,0	4,4	-4,8	8,4	-0,3	7,7	2,9	4,0	9,2	9,3	2,7	8,8	15,5	
May	P	86,1	5,1	4,0	0,7	9,7	2,0	15,4	5,0	3,8	9,8	9,7	4,2	9,2	14,5	
Jun	P	89,0	3,2	2,1	1,9	4,6	4,1	7,4	3,6	-0,3	8,3	8,8	4,3	8,9	11,9	
Jul	P	89,7	-2,3	-3,2	-5,9	-2,5	6,0	3,4	-2,9	2,5	7,2	7,6	4,0	9,2	9,6	
Ago	P	63,9	3,4	5,7	-7,6	6,5	4,0	15,0	3,4	1,6	8,4	9,4	4,5	12,2	11,3	
Sep	P	86,4	-0,8	-0,5	-6,0	0,8	2,7	5,8	-1,2	2,3	5,2	5,5	1,4	7,5	6,8	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

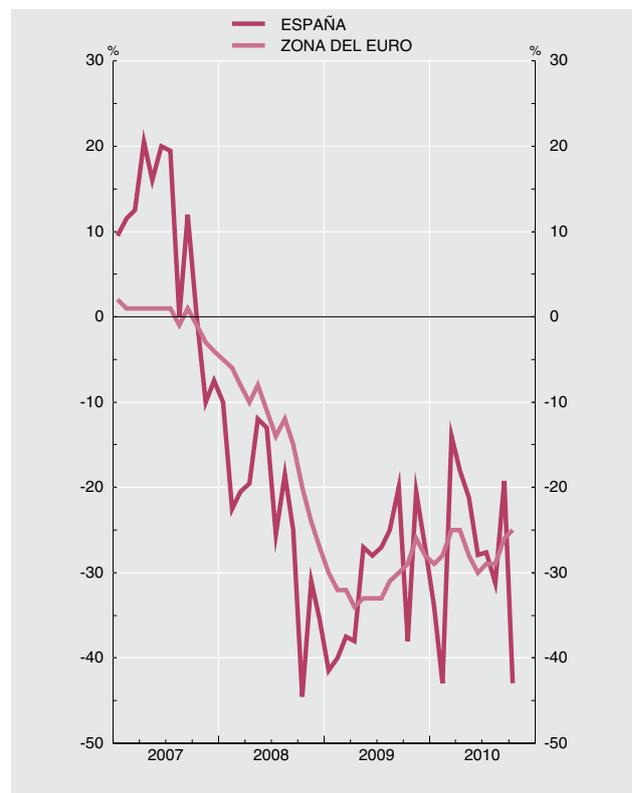
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
07	M	-0	7	6	3	-0	9	-2	6	-2	-1	9	20	11	18	21	5	5	-
08	M	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-20	-16	-16	-9	-15	-13
09	M	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-26	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-28	-56	-31
09	E-O	M	-31	-37	-13	-55	-52	24	-20	-27	-39	-32	-23	-34	-11	-20	-31	-58	-32
10	E-O	M	-17	-9	-1	-39	-30	12	-10	-16	-19	-28	-17	-28	-20	-30	-7	-28	-27
09	Jul	-28	-27	-4	-57	-56	23	-19	-30	-33	-33	-27	-23	-24	-15	-21	-29	-61	-33
	Ago	-25	-30	-1	-55	-50	19	-19	-20	-29	-38	-25	-26	-24	-7	-3	-25	-56	-31
	Sep	-26	-26	-6	-53	-45	20	-20	-23	-27	-54	-20	-22	-27	9	-23	-24	-55	-30
	Oct	-23	-20	-3	-51	-47	16	-17	-18	-27	-54	-38	-23	-47	-25	-21	-21	-53	-29
	Nov	-24	-20	-2	-52	-49	17	-17	-20	-29	-73	-21	-15	-23	-32	-13	-19	-51	-26
	Dic	-24	-22	-4	-51	-49	17	-13	-24	-29	-60	-27	2	-29	-23	-20	-16	-47	-28
10	Ene	-22	-25	1	-51	-47	16	-14	-24	-23	-56	-34	-48	-26	-40	-26	-14	-44	-29
	Feb	-22	-26	-1	-48	-44	15	-12	-24	-26	-54	-43	-35	-41	-36	-41	-13	-42	-28
	Mar	-18	-21	1	-44	-36	11	-12	-16	-20	-57	-14	-57	-20	12	-28	-10	-38	-25
	Abr	-16	-9	3	-40	-30	11	-10	-13	-17	-52	-18	9	-25	6	-12	-7	-32	-25
	May	-18	-4	-1	-37	-33	14	-11	-12	-21	-52	-21	11	-27	-8	-7	-6	-28	-28
	Jun	-15	-1	1	-36	-27	11	-10	-17	-14	-55	-28	9	-39	-26	-37	-6	-26	-30
	Jul	-16	7	-0	-35	-29	12	-9	-10	-18	-54	-28	0	-30	-6	-4	-4	-21	-29
	Ago	-16	1	-4	-33	-22	11	-6	-14	-17	-58	-31	1	-18	-46	-47	-3	-18	-29
	Sep	-15	1	-5	-33	-22	9	-9	-12	-20	-22	-19	-34	-21	-2	-43	-2	-16	-26
	Oct	-14	-7	-3	-30	-9	10	-10	-13	-14	-37	-43	-25	-32	-55	-55	-	-12	-25

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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

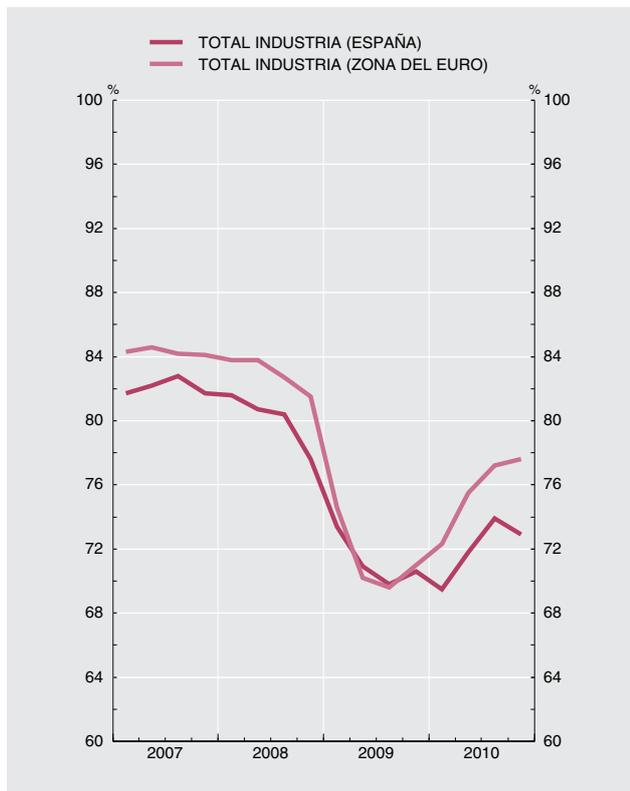
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

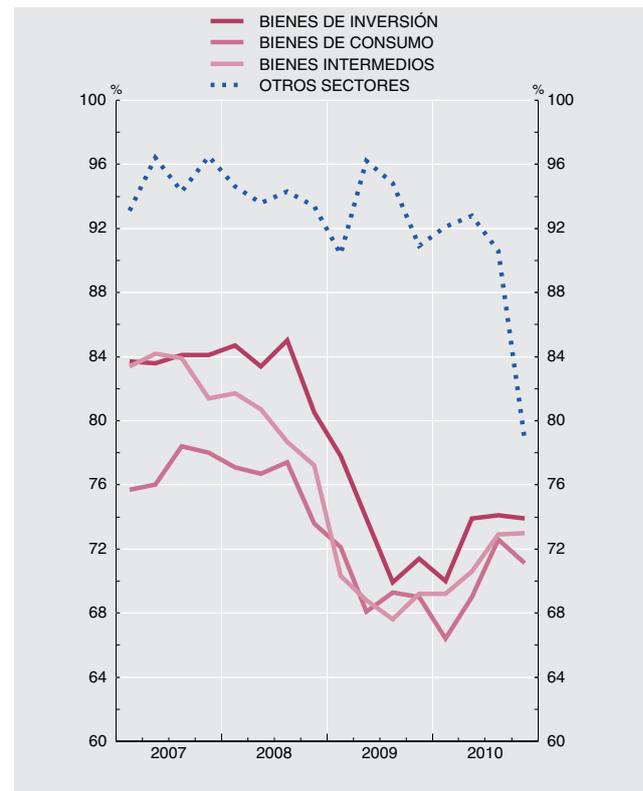
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	82,1	83,3	1	77,0	78,6	3	83,9	84,8	-0	83,2	84,5	1	95,1	96,0	-	84,3
08	80,1	80,4	7	76,2	77,3	8	83,4	83,3	6	79,6	79,7	7	94,0	94,5	-0	83,0
09	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,4
09 I-IV	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,4
10 I-IV	72,0	72,8	22	69,8	70,5	18	73,0	72,5	23	71,4	72,9	24	88,6	90,5	18	75,7
08 II	80,7	81,8	5	76,7	79,0	6	83,4	83,3	4	80,7	81,7	5	93,6	94,1	-	83,8
III	80,4	80,8	6	77,4	78,1	11	85,0	84,7	5	78,7	79,3	4	94,3	94,1	-	82,7
IV	77,6	76,5	12	73,6	73,5	12	80,5	78,8	7	77,2	75,6	16	93,4	94,1	-0	81,5
09 I	73,4	72,9	22	72,1	71,8	9	77,8	76,2	17	70,3	70,1	36	90,4	92,7	-	74,6
II	70,9	71,4	26	68,1	69,8	20	73,9	73,9	22	68,8	68,7	35	96,2	96,7	-	70,2
III	69,8	70,7	30	69,3	70,8	19	69,9	70,6	38	67,6	68,4	36	94,8	95,8	3	69,6
IV	70,6	70,4	24	69,0	70,4	23	71,4	73,7	22	69,2	66,7	28	90,9	91,9	-	71,0
10 I	69,5	70,7	25	66,4	67,1	20	70,0	71,0	26	69,2	70,9	30	92,1	92,8	0	72,3
II	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,5
III	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,2
IV	72,9	72,1	26	71,1	71,3	21	73,9	70,3	25	73,0	72,4	24	78,8	84,5	73	77,6

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio 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.

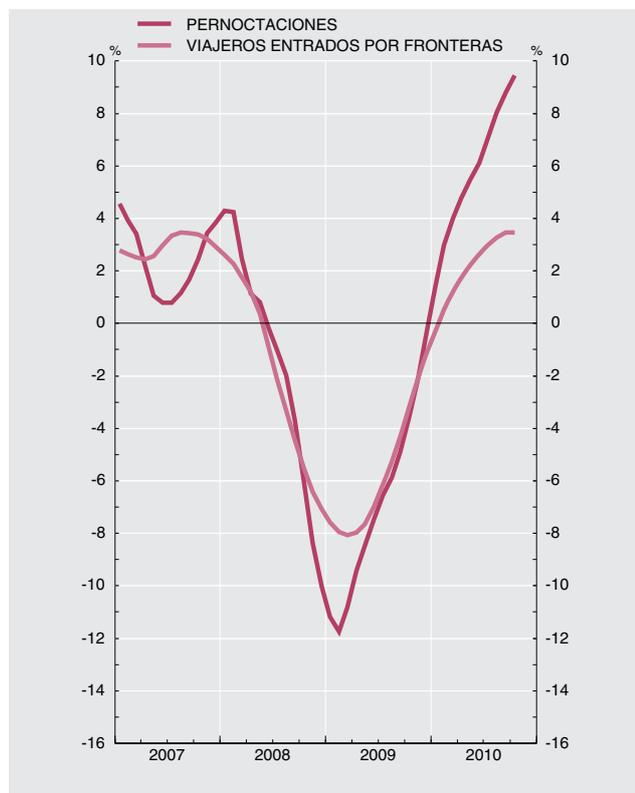
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

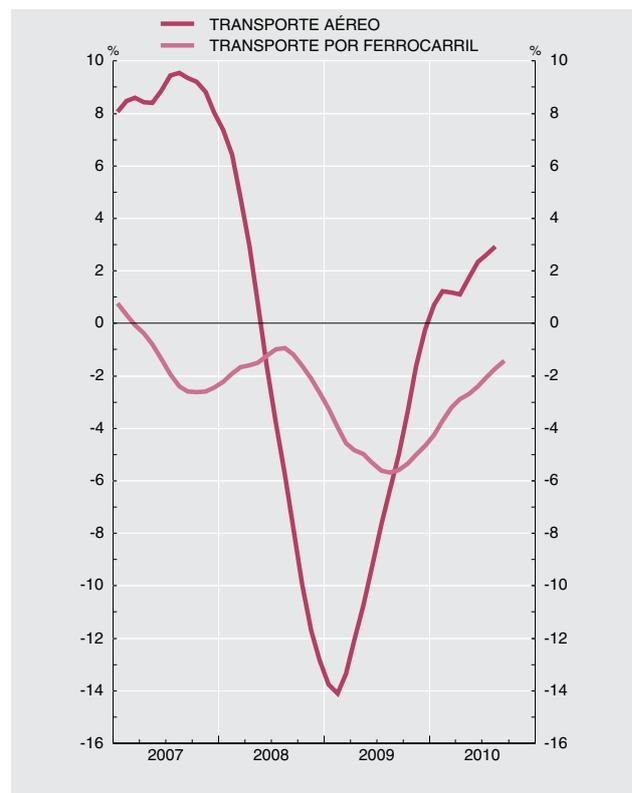
Tasas de variación interanual

	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	
07	3,1	4,0	1,7	2,1	2,9	1,1	5,5	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,3	-1,5
08	-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,3	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,7	-10,3
09	-7,0	-10,5	-6,8	-9,5	-5,9	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-2,2	-12,9	-5,8	-24,8
09 E-O	-7,4	-10,7	-7,1	-9,5	-6,7	-9,4	-2,8	-9,2	-9,7	-9,0	-13,4	-2,8	-15,1	-6,3	-29,4
10 E-O	6,6	11,5	6,6	8,9	2,6	1,2	4,5	...	...	...	...	...	...	...	...
09 Jul	-5,9	-10,3	-5,9	-10,0	-2,9	-5,5	1,3	-4,8	-2,5	-6,1	-9,4	4,0	-15,9	-8,3	-29,4
09 Ago	-5,5	-11,9	-5,0	-10,8	-4,3	-8,4	0,5	-5,4	-1,4	-7,7	-10,4	-10,3	-11,4	-5,9	-28,3
09 Sep	-6,5	-10,0	-6,9	-9,1	-7,6	-9,7	-4,0	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	-3,6	-10,8	-5,8	-19,1
09 Oct	-0,6	-4,8	-2,8	-6,7	1,8	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	4,3	-10,4	-6,9	-27,6
09 Nov	-2,9	-3,8	-3,6	-5,6	-0,1	-3,1	3,4	-0,8	1,2	-2,3	4,0	5,4	-0,5	-2,3	-3,4
09 Dic	2,2	-0,5	0,0	-2,5	0,7	-3,6	5,0	2,1	3,8	0,6	17,9	-0,4	-1,2	-4,3	22,0
10 Ene	1,4	1,7	0,3	-1,5	2,4	1,1	3,7	3,3	6,4	1,0	13,6	25,6	4,8	-6,5	7,7
10 Feb	4,0	7,0	4,3	4,8	-0,1	-3,8	4,1	1,4	1,8	1,1	19,5	-5,5	-1,7	-4,1	-14,0
10 Mar	7,5	6,9	7,5	5,9	8,1	3,2	14,4	5,5	5,4	5,6	29,8	10,7	1,9	-3,2	-9,2
10 Abr	3,6	8,4	1,0	0,1	-5,4	-13,3	6,2	-8,6	-3,3	-12,4	40,7	-5,3	2,7	3,6	2,3
10 May	5,8	9,4	5,7	6,1	-1,3	1,1	-4,9	3,2	1,9	4,1	30,6	3,6	3,6	-4,2	10,7
10 Jun	6,9	9,2	5,4	5,4	4,5	1,7	9,4	3,4	1,0	4,9	17,6	4,5	3,5	-3,6	4,7
10 Jul	8,8	16,0	7,2	11,1	2,9	4,5	0,6	3,8	-1,6	7,0	10,0	4,4	7,1	-3,4	5,3
10 Ago	7,0	15,6	9,3	16,3	2,8	4,0	1,4	3,8	-1,5	7,0	10,6	-0,4	3,7	-1,6	-0,9
10 Sep	7,1	15,0	8,3	13,5	8,0	4,2	14,1	...	...	...	...	...	...	0,0	...
10 Oct	9,3	14,3	9,9	12,5	3,6	4,2	2,7	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. 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.

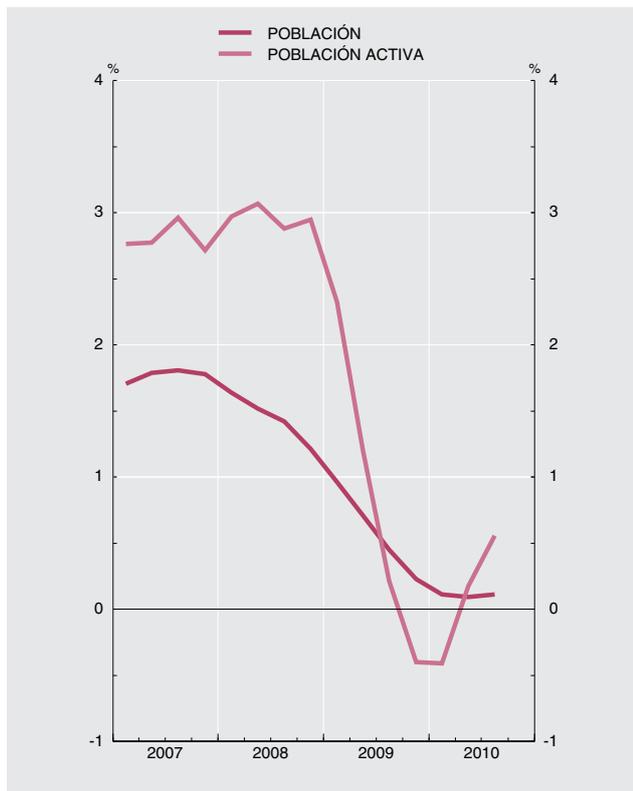
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

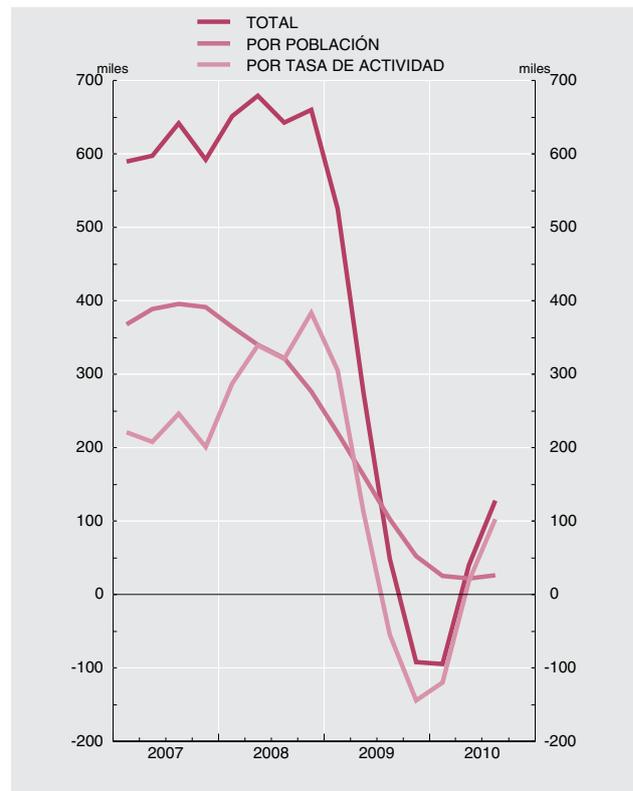
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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	
		1	2	3	4	5	Total (Miles de personas) 6	Por población (Miles de personas) 7	Por tasa de actividad (Miles de personas) 8	9	
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8	
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0	
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8	
09 I-III	M	38 428	269	0,7	60,01	23 059	849	485	364	1,2	
10 I-III	M	38 468	40	0,1	60,01	23 084	73	73	1	0,1	
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0	
II		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1	
III		38 271	537	1,4	59,95	22 945	643	322	321	2,9	
IV		38 357	460	1,2	60,13	23 065	660	276	384	2,9	
09 I		38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3	
II		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2	
III		38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2	
IV		38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4	
10 I		38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4	
II		38 468	36	0,1	60,11	23 122	40	22	18	0,2	
III		38 485	43	0,1	60,08	23 122	128	26	102	0,6	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

Nota 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.

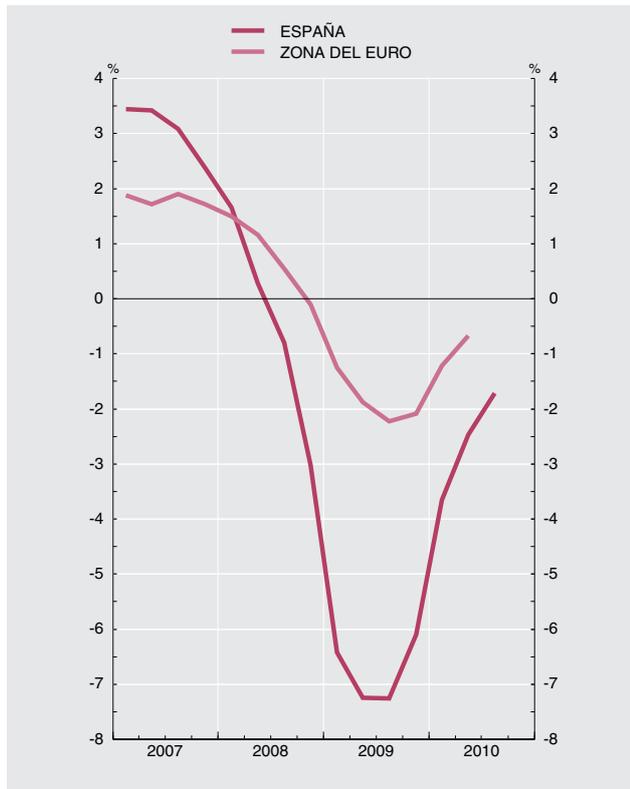
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

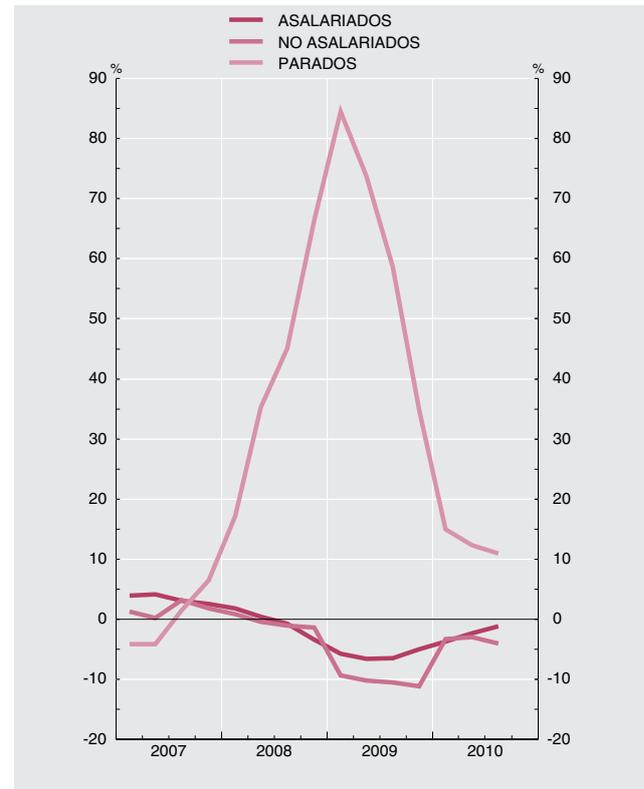
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
07	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,52
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,8	7,57
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,9	9,44
09 I-III	M	18 969	-1 423	-7,0	15 743	-1 062	-6,3	3 225	-360	-10,1	4 091	1 706	71,5	17,74	-1,8	9,30
10 I-III	M	18 473	-496	-2,6	15 358	-386	-2,4	3 115	-110	-3,4	4 611	520	12,7	19,98	...	10,00
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,24
II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,2	7,40
III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,6	7,60
IV		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,1	8,05
09 I		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,3	8,83
II		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,9	9,36
III		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,2	9,71
IV		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,1	9,86
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	-1,2	9,92
II		18 477	-468	-2,5	15 363	-373	-2,4	3 113	-95	-3,0	4 646	508	12,3	20,09	-0,7	10,02
III		18 547	-323	-1,7	15 456	-194	-1,2	3 090	-130	-4,0	4 575	451	10,9	19,79	...	10,05

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)

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.

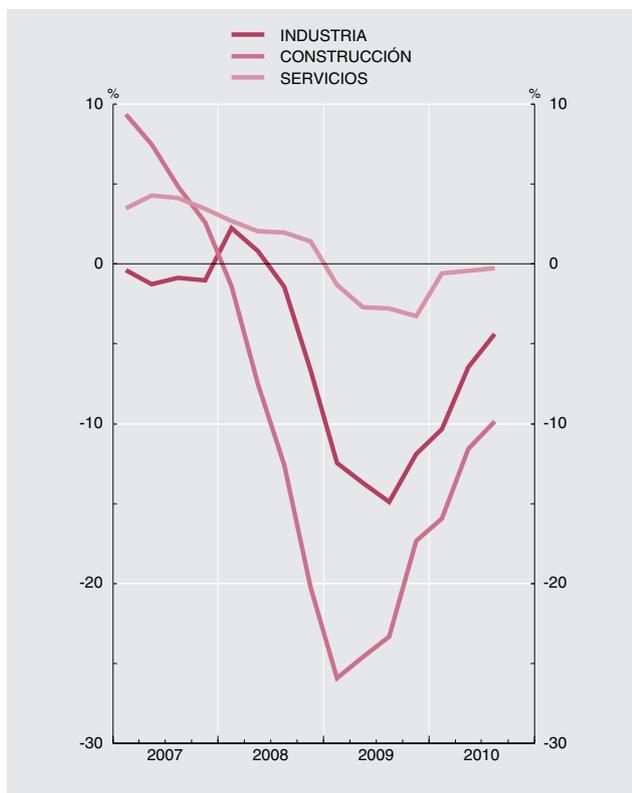
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

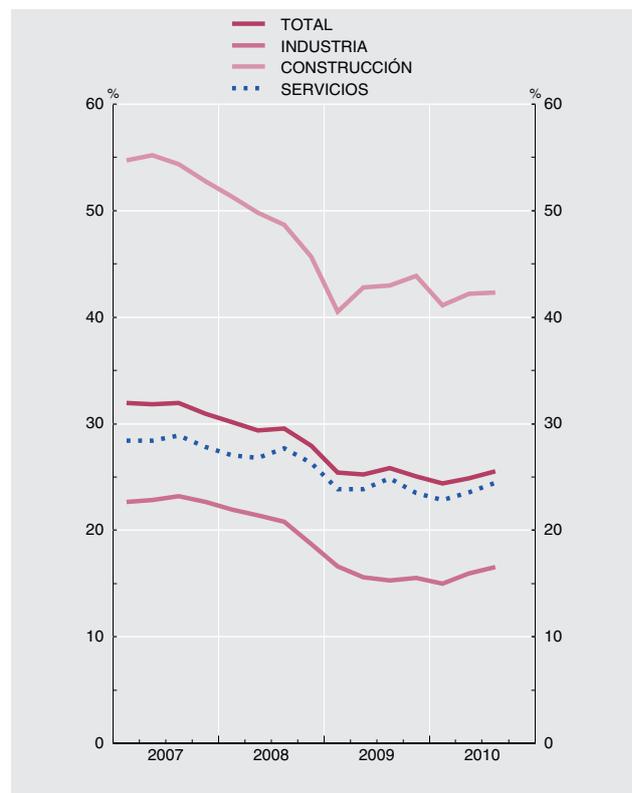
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,0	58,6	-0,9	-0,5	22,8	6,0	6,7	54,3	3,8	3,8	28,4	3,3
08	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-0,3
09	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,9
09 I-III	M	-7,0	-6,3	25,5	-4,5	0,4	59,0	-13,7	-13,6	15,8	-24,7	-27,0	42,1	-2,3	-1,1	24,2	-7,3
10 I-III	M	-2,6	-2,4	24,9	0,2	4,6	58,4	-7,1	-6,7	15,8	-12,5	-14,8	41,9	-0,4	-0,2	23,6	-1,9
08 I		1,7	1,8	30,1	-6,4	-10,2	61,3	2,3	3,1	21,9	-1,4	-2,0	51,3	2,7	2,8	27,0	2,0
II		0,3	0,4	29,4	-4,4	-8,7	56,6	0,8	1,1	21,4	-7,5	-8,8	49,8	2,0	2,5	26,8	0,5
III		-0,8	-0,7	29,5	-4,6	-9,5	54,2	-1,4	-1,6	20,8	-12,6	-14,1	48,7	2,0	2,4	27,7	-0,6
IV		-3,0	-3,4	27,9	-4,8	-3,4	59,8	-6,7	-7,7	18,7	-20,2	-23,8	45,7	1,4	1,7	26,3	-3,0
09 I		-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
II		-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
III		-7,3	-6,5	25,9	-6,4	-3,5	56,9	-14,9	-15,0	15,3	-23,3	-24,5	43,0	-2,8	-1,7	24,9	-7,3
IV		-6,1	-5,0	25,1	-2,6	-1,5	59,2	-11,9	-11,4	15,5	-17,3	-17,6	43,9	-3,3	-1,8	23,5	-6,2
10 I		-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8
II		-2,5	-2,4	24,9	-1,1	1,1	57,1	-6,4	-5,6	15,9	-11,6	-14,8	42,2	-0,4	-0,2	23,6	-2,5
III		-1,7	-1,2	25,6	2,3	11,2	55,4	-4,4	-3,2	16,5	-9,8	-12,3	42,3	-0,3	0,2	24,5	-1,9

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.

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

■ Serie representada gráficamente.

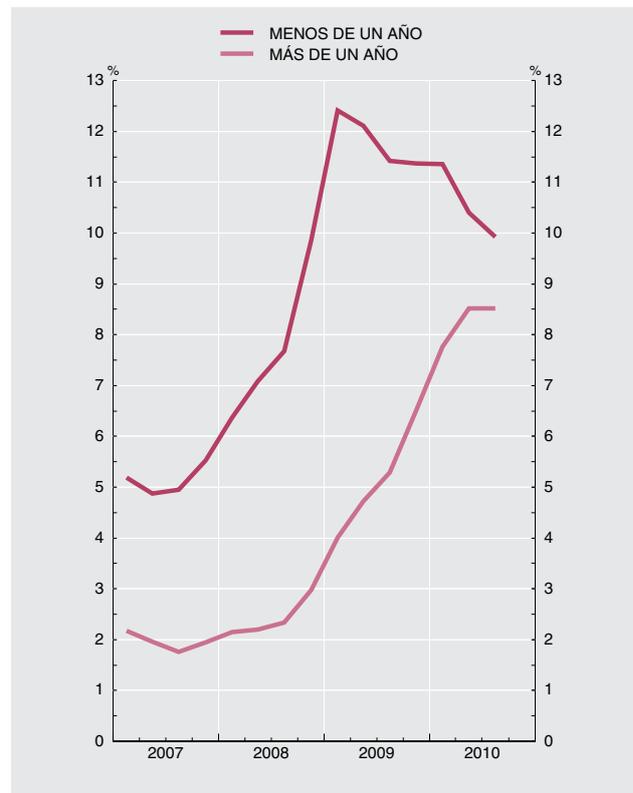
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
09	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-1 036	-7,1	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
09 I-III	M	-87	-0,7	-975	-19,5	25,50	-1 136	-7,7	34	1,6	13,16	11,98	72,2	4,67	112,3
10 I-III	M	-202	-1,7	-184	-4,6	24,94	-266	-2,0	58	2,8	13,87	10,56	-11,8	8,27	77,1
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
09 I		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
II		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
III		-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
IV		-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8
10 I		-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0
II		-224	-1,9	-149	-3,8	24,88	-436	-3,2	62	2,9	14,21	10,40	-14,0	8,51	80,6
III		-98	-0,8	-96	-2,4	25,56	-266	-2,0	73	3,6	13,42	9,92	-12,7	8,52	61,9

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

Nota 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.

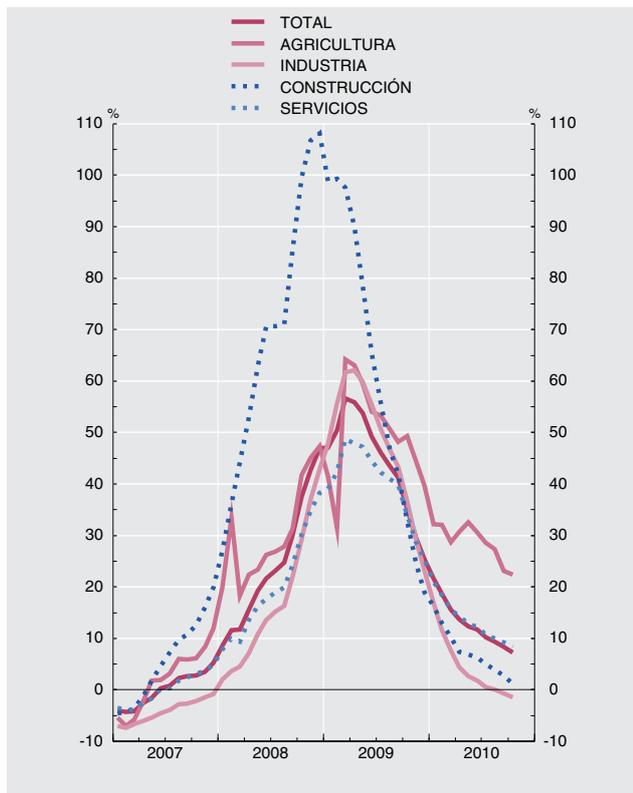
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

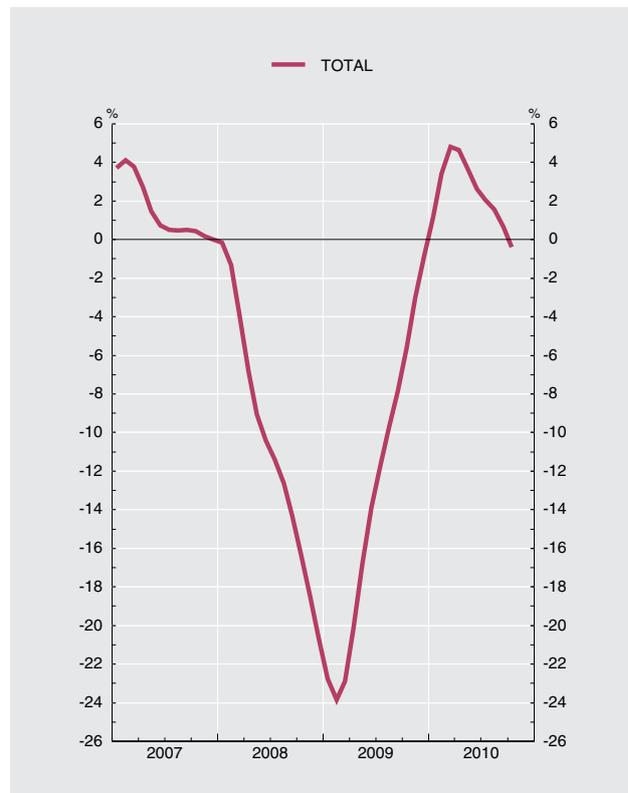
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
						Total	Agri-cultura	No agrícola			Miles de personas								1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
		7	8	9	10	11	12	13	14	15		16	17					
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0
08	M	2 540	501	24,6	7,9	26,6	30,6	26,5	17,0	71,1	20,1	1 383	-10,9	11,39	25,61	88,61	1 358	-9,8
09	M	3 644	1 104	43,5	35,7	45,3	49,9	45,2	47,7	62,5	40,0	1 168	-15,5	9,41	27,97	90,59	1 165	-14,2
09	E-O	M	3 594	1 157	47,5	33,3	49,1	51,5	49,1	52,0	70,7	1 168	-18,4	9,65	27,75	90,35	1 168	-17,0
10	E-O	M	4 052	458	12,8	37,3	11,2	28,8	10,6	4,3	7,3	1 197	2,5	8,61	29,20	91,39	1 189	1,8
09	Sep		3 709	1 084	41,3	45,3	41,0	48,2	40,8	43,3	41,8	1 355	-9,8	9,48	30,88	90,52	1 398	-7,3
	Oct		3 808	990	35,1	43,6	34,5	49,4	34,1	36,6	32,8	1 358	-14,3	9,32	32,90	90,68	1 380	-12,1
	Nov		3 869	880	29,4	46,2	28,2	44,4	27,8	29,1	24,5	1 204	3,6	8,92	29,75	91,08	1 189	4,8
	Dic		3 924	795	25,4	49,0	23,9	39,6	23,4	23,1	18,9	1 138	1,8	7,54	28,34	92,46	1 106	1,1
10	Ene		4 048	721	21,7	53,8	19,7	32,2	19,4	16,9	16,3	1 050	-6,7	9,01	25,01	90,99	1 030	-7,3
	Feb		4 131	649	18,6	50,9	16,6	32,0	16,2	11,6	13,0	1 028	1,1	9,84	26,74	90,16	1 024	2,5
	Mar		4 167	561	15,6	44,3	13,7	28,8	13,2	7,6	10,3	1 189	12,1	9,92	28,08	90,08	1 178	12,5
	Abr		4 142	498	13,7	40,0	11,8	30,8	11,3	4,5	7,4	1 079	4,6	9,55	28,66	90,45	1 069	3,7
	May		4 066	446	12,3	36,1	10,6	32,6	10,0	2,7	6,9	1 182	6,5	9,16	28,97	90,84	1 198	7,9
	Jun		3 982	417	11,7	35,3	9,9	30,6	9,3	1,8	6,3	1 298	1,8	7,61	29,42	92,39	1 244	-1,2
	Jul		3 909	364	10,3	32,3	8,6	28,6	8,0	0,5	5,0	1 397	-0,4	6,86	31,51	93,14	1 386	0,3
	Ago		3 970	341	9,4	30,1	7,8	27,3	7,2	0,0	3,9	1 010	6,9	6,62	28,59	93,38	1 021	6,0
	Sep		4 018	308	8,3	26,3	6,9	23,1	6,4	-0,7	2,8	1 390	2,6	8,78	31,88	91,22	1 442	3,1
	Oct		4 086	278	7,3	23,9	5,9	22,4	5,4	-1,4	1,1	1 346	-0,9	8,80	33,12	91,20	1 295	-6,1

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

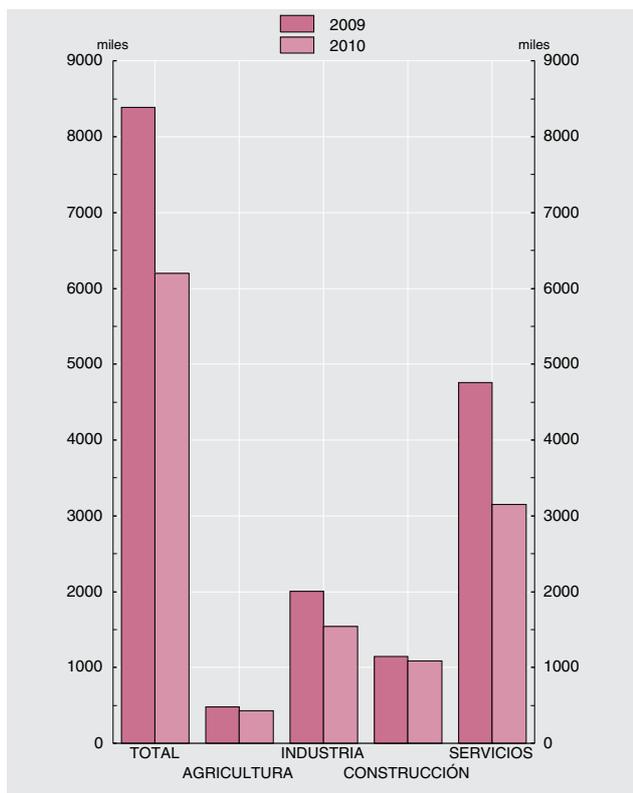
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

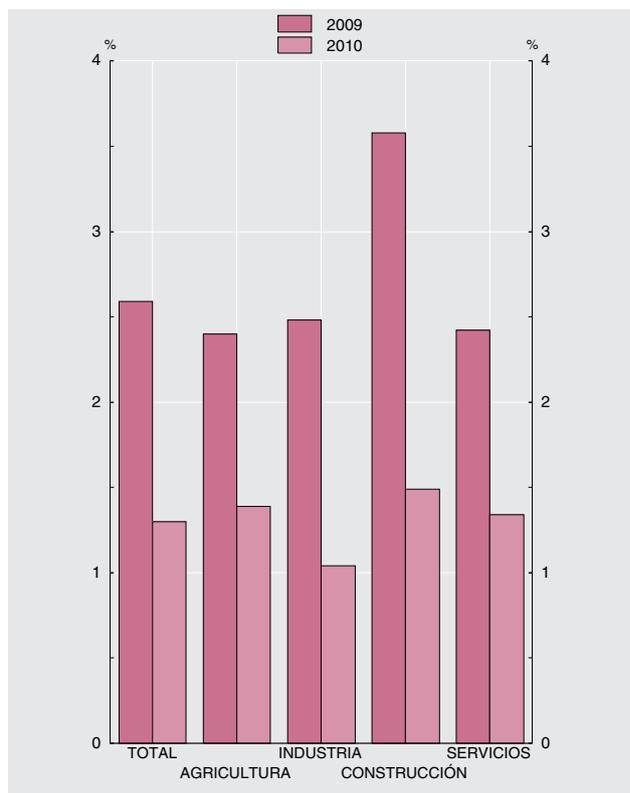
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
07	11 606	4,21	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
08	11 968	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09	10 987	2,28	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
09 May	10 817	2,30	6 836	162	6 998	23	278	1 893	995	3 832	2,67	3,10	2,68	2,70	2,51	3,57	2,53
Jun	10 847	2,30	7 042	343	7 385	135	440	1 913	1 114	3 918	2,66	2,99	2,67	2,45	2,51	3,56	2,52
Jul	10 854	2,30	7 069	367	7 436	-30	445	1 939	1 114	3 939	2,66	2,92	2,67	2,44	2,51	3,58	2,52
Ago	10 855	2,30	7 070	376	7 446	-207	447	1 942	1 114	3 944	2,66	2,90	2,67	2,45	2,51	3,58	2,52
Sep	10 979	2,28	7 350	478	7 828	-162	455	1 973	1 114	4 287	2,64	2,65	2,64	2,44	2,50	3,58	2,48
Oct	10 986	2,28	7 491	895	8 386	19	480	2 005	1 146	4 755	2,63	2,30	2,59	2,40	2,48	3,58	2,42
Nov	10 987	2,28	7 537	1 052	8 589	4	481	2 038	1 158	4 913	2,63	2,35	2,60	2,40	2,48	3,57	2,44
Dic	10 987	2,28	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
10 Ene	5 868	1,28	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	5 873	1,28	1 393	0	1 393	-4 590	151	337	39	866	1,52	1,54	1,52	1,20	1,18	0,90	1,73
Mar	5 909	1,28	1 754	126	1 879	-4 355	152	366	40	1 321	1,38	1,04	1,36	1,20	1,15	0,90	1,45
Abr	6 177	1,29	2 625	156	2 781	-3 993	224	715	40	1 802	1,29	1,04	1,27	1,46	0,94	0,90	1,39
May	6 181	1,30	2 890	194	3 083	-3 915	234	831	41	1 978	1,33	1,06	1,31	1,59	1,04	0,90	1,40
Jun	6 201	1,30	3 396	208	3 604	-3 781	234	1 060	81	2 229	1,31	1,06	1,30	1,59	1,00	1,76	1,39
Jul	6 202	1,30	3 548	224	3 771	-3 665	235	1 100	66	2 371	1,30	1,13	1,29	1,58	1,02	1,41	1,38
Ago	6 202	1,30	3 766	290	4 056	-3 391	236	1 319	66	2 435	1,29	1,10	1,28	1,58	1,01	1,41	1,39
Sep	6 202	1,30	4 786	344	5 130	-2 698	238	1 354	910	2 628	1,32	1,09	1,31	1,58	1,02	1,49	1,37
Oct	6 202	1,30	5 381	821	6 202	-2 183	429	1 537	1 084	3 153	1,33	1,10	1,30	1,39	1,04	1,49	1,34

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-octubre



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

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2009, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2010 no incorpora tales revisiones.

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

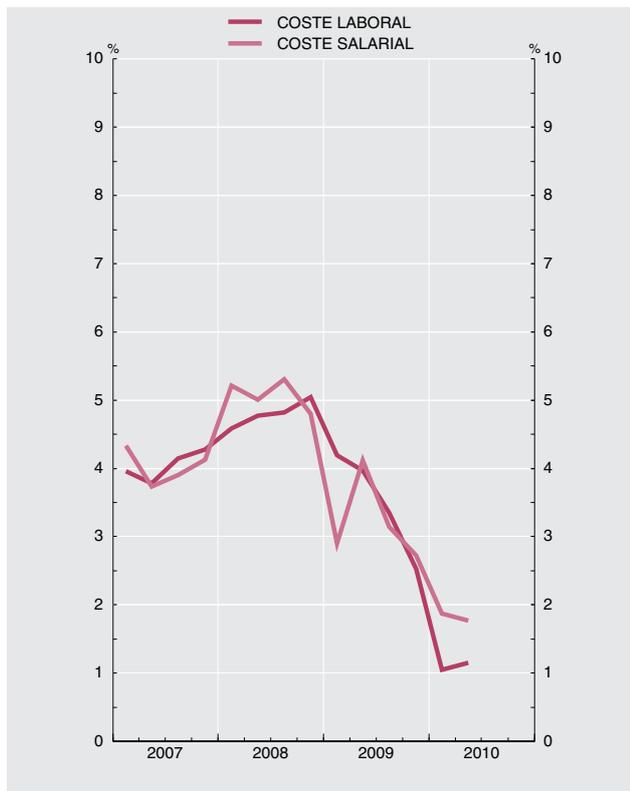
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

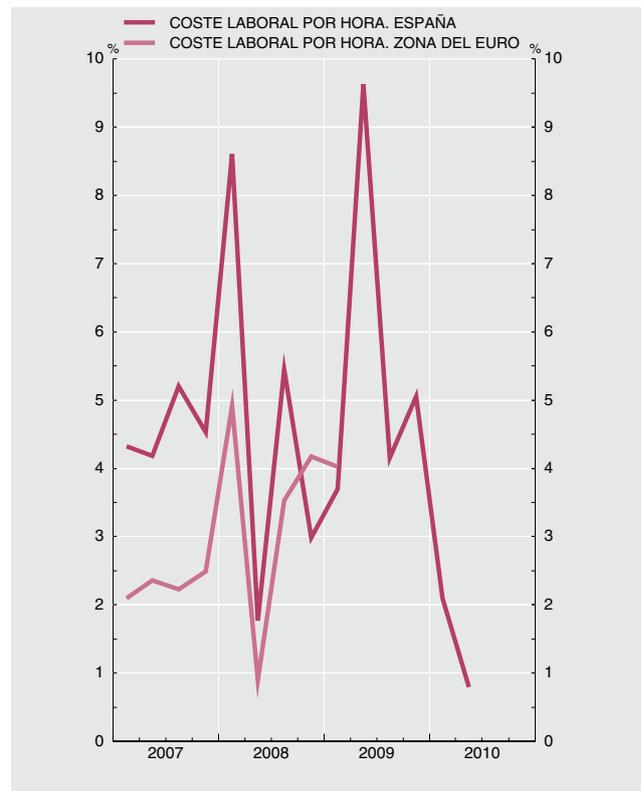
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

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

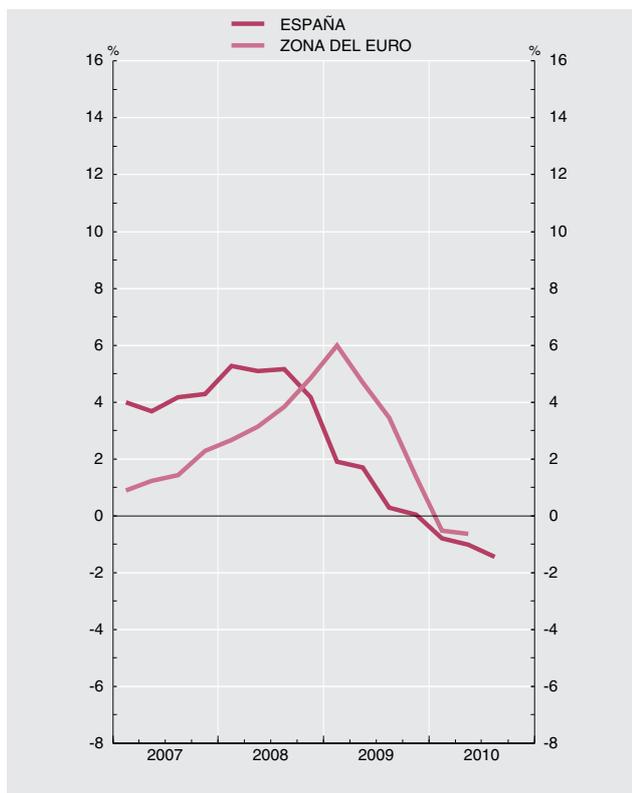
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

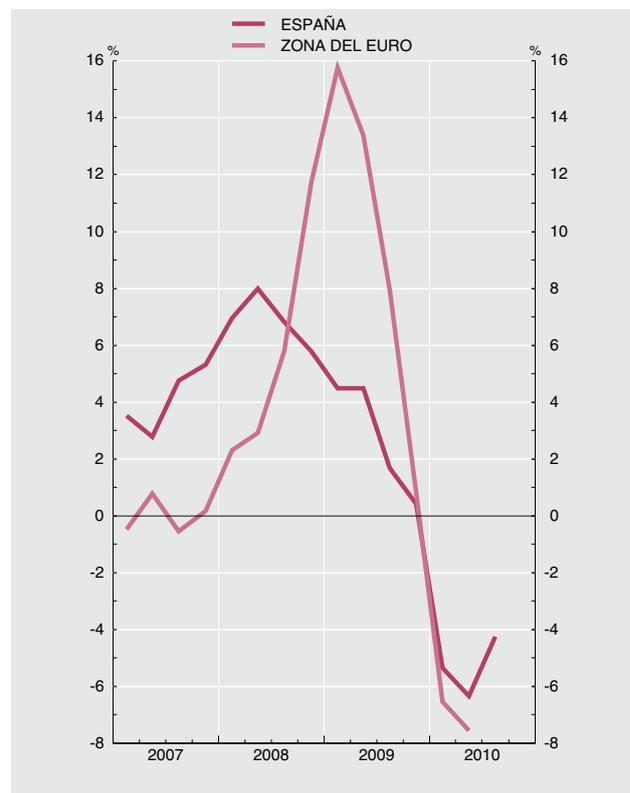
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
07	P	4,0	1,5	4,8	2,5	0,7	1,0	3,6	2,8	2,8	1,8	4,1	-0,0
08	P	4,9	3,6	6,4	3,2	1,4	-0,4	0,9	0,3	-0,5	0,8	6,9	5,7
09	P	1,0	3,9	4,1	1,6	3,1	-2,2	-3,7	-4,0	-6,6	-1,9	2,8	9,5
07 / IV	P	4,3	2,3	5,2	2,8	0,8	0,5	3,2	2,2	2,3	1,7	5,3	0,2
08 /	P	5,3	2,7	6,3	3,2	1,0	0,6	2,8	2,1	1,7	1,5	7,0	2,3
II	P	5,1	3,1	6,7	3,2	1,5	0,1	1,9	1,2	0,4	1,2	8,0	2,9
III	P	5,2	3,8	6,3	3,4	1,1	-0,4	0,3	0,1	-0,8	0,6	6,8	5,8
IV	P	4,2	4,8	6,2	2,8	2,0	-2,0	-1,4	-2,1	-3,3	-0,1	5,8	11,7
09 /	P	1,9	6,0	4,8	1,8	2,9	-4,0	-3,5	-5,2	-6,2	-1,3	4,5	15,8
II	P	1,7	4,7	4,5	1,5	2,8	-3,1	-4,4	-4,9	-7,1	-1,9	4,5	13,4
III	P	0,3	3,4	3,9	1,6	3,6	-1,8	-3,9	-4,0	-7,2	-2,2	1,7	7,9
IV	P	0,0	1,4	3,2	1,4	3,1	0,1	-3,0	-2,0	-6,0	-2,1	0,4	0,8
10 /	P	-0,8	-0,5	1,8	1,5	2,6	2,1	-1,4	0,8	-3,8	-1,2	-5,3	-6,5
II	P	-1,0	-0,6	1,5	2,0	2,6	2,6	-0,0	1,9	-2,5	-0,7	-6,3	-7,5
III	P	-1,4	...	0,5	...	1,9	...	0,2	1,9	-1,7	...	-4,2	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España.base 2000) y BCE.

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

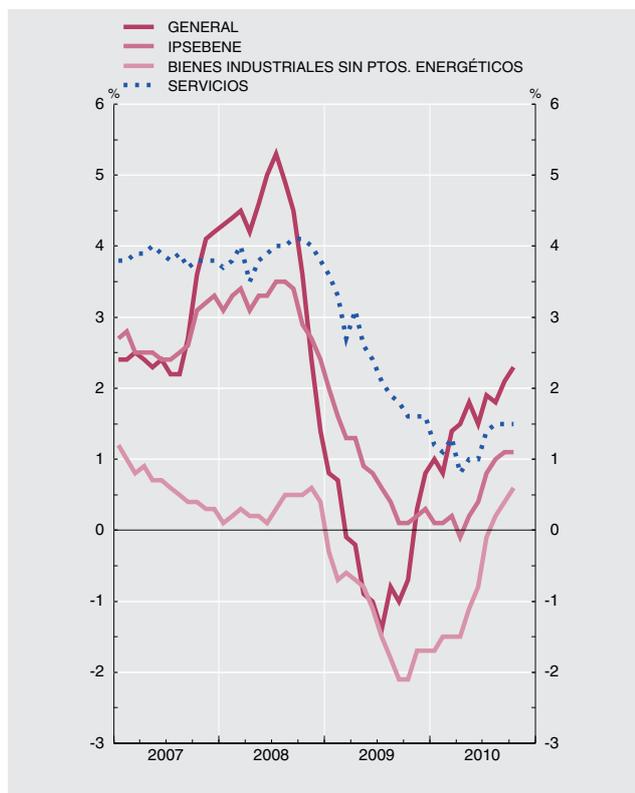
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

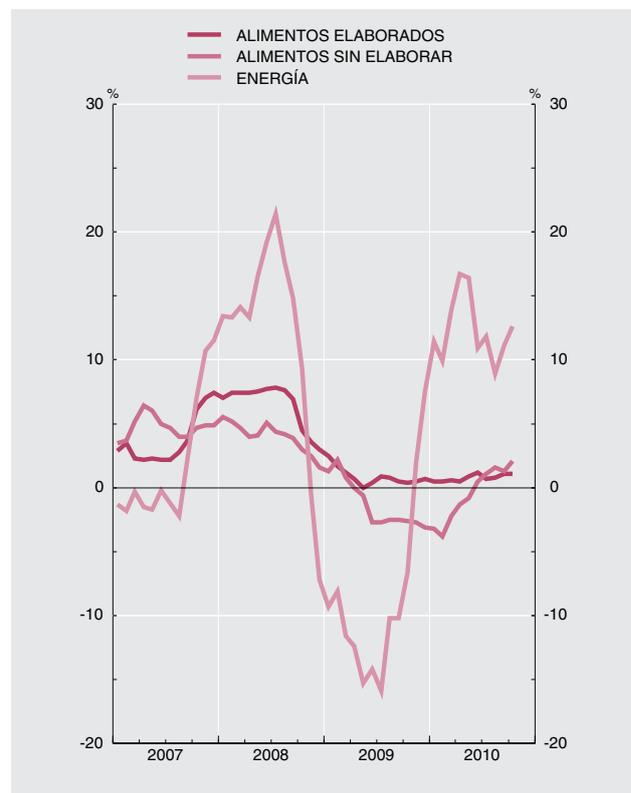
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)					Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹)							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
	Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
09	M	106,7	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
09	E-O	M	106,5	0,0	-0,5	-0,4	-1,0	0,9	-1,2	-11,4	2,5	96,1	-11,9
10	E-O	M	108,2	0,2	1,6	0,4	-0,4	0,8	-0,7	12,4	1,2	...	...
09	Jul	106,3	-0,9	-1,4	-0,5	-2,7	0,9	-1,5	-15,9	2,1	0,6	83,3	-17,9
	Ago	106,7	0,3	-0,8	-0,2	-2,5	0,8	-1,8	-10,2	1,9	0,4	84,2	-14,8
	Sep	106,4	-0,2	-1,0	-0,4	-2,5	0,5	-2,1	-10,2	1,8	0,1	90,4	-14,0
	Oct	107,2	0,7	-0,7	0,3	-2,6	0,4	-2,1	-6,6	1,6	0,1	91,4	-12,2
	Nov	107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	0,5	-1,7	1,9	1,6	0,2	92,2	-9,3
	Dic	107,8	-	0,8	0,8	-3,1	0,7	-1,7	7,5	1,6	0,3	95,0	-5,5
10	Ene	106,7	-1,0	1,0	-1,0	-3,2	0,5	-1,7	11,4	1,2	0,1	95,4	-5,5
	Feb	106,5	-0,2	0,8	-1,2	-3,8	0,5	-1,5	9,9	1,1	0,1	103,9	1,0
	Mar	107,3	0,7	1,4	-0,5	-2,2	0,6	-1,5	13,9	1,3	0,2	111,4	5,6
	Abr	108,4	1,1	1,5	0,6	-1,3	0,5	-1,5	16,7	0,8	-0,1	110,9	2,8
	May	108,7	0,2	1,8	0,8	-0,8	0,9	-1,1	16,4	1,0	0,2	115,8	13,7
	Jun	108,9	0,2	1,5	1,0	0,5	1,2	-0,8	10,9	1,0	0,4	101,8	8,6
	Jul	108,4	-0,4	1,9	0,6	1,1	0,7	-0,1	11,8	1,4	0,8	...	...
	Ago	108,6	0,3	1,8	0,8	1,6	0,8	0,2	8,9	1,5	1,0	...	...
	Sep	108,7	0,1	2,1	0,9	1,3	1,1	0,4	11,1	1,5	1,1	...	...
	Oct	109,7	0,9	2,3	1,8	2,1	1,1	0,6	12,6	1,5	1,1	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

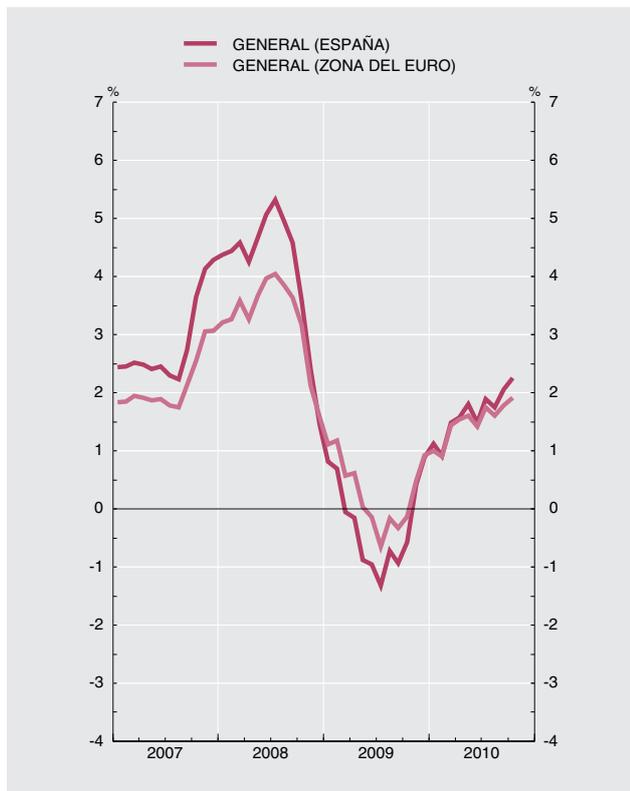
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

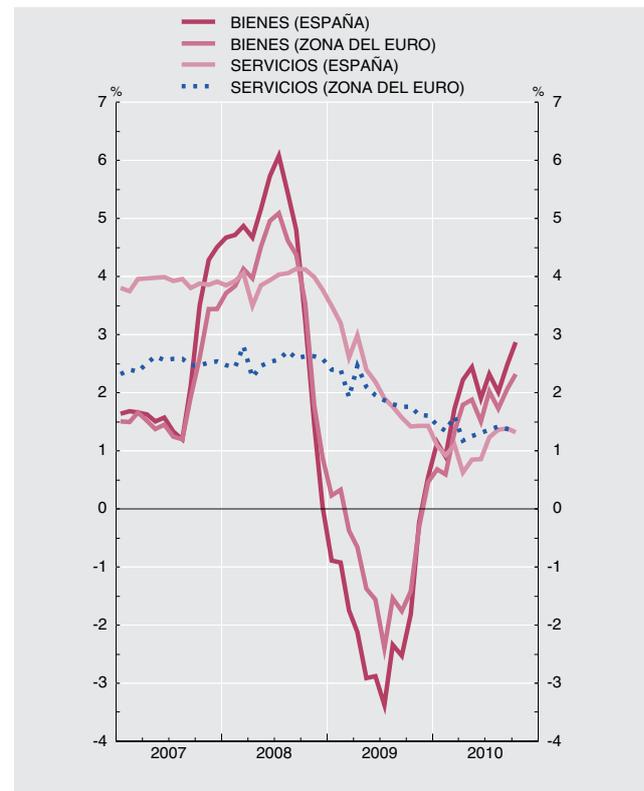
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

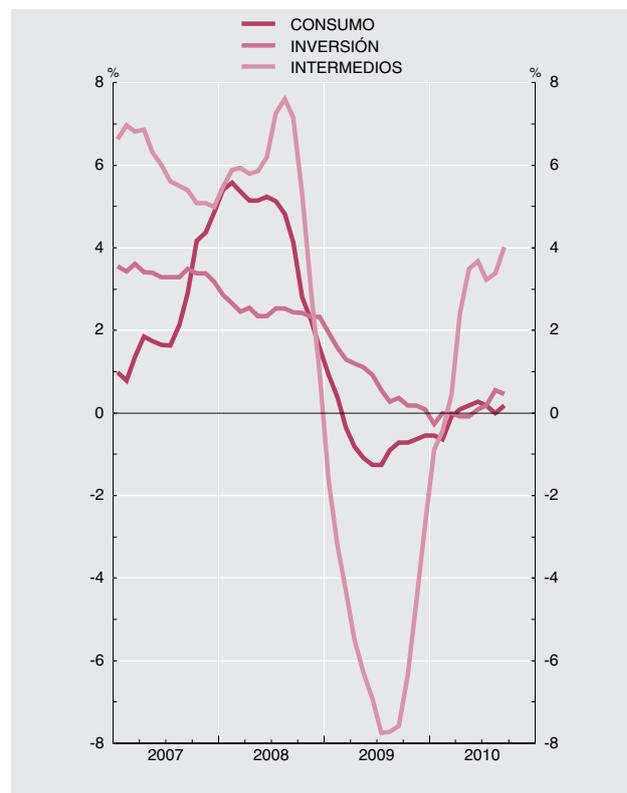
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ¹ _(a)	T ¹ ₁₂	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	MP	109,2	-	3,6	-	2,4	-	3,4	-	5,9	-	1,6	2,7	2,2	2,2	4,6	1,2
08	MP	116,3	-	6,5	-	4,4	-	2,5	-	5,5	-	14,3	6,1	3,9	2,1	3,9	14,3
09	MP	112,4	-	-3,4	-	-0,6	-	0,8	-	-5,4	-	-6,8	-5,1	-2,1	0,5	-5,2	-11,5
09	E-S	MP	112,3	-	-3,9	-	-0,6	-	1,0	-	-5,7	-	-8,6	-5,2	-1,9	0,8	-5,3
10	E-S	MP	115,4	-	2,7	-	-0,0	-	0,1	-	2,1	-	9,2	2,3	-0,0	0,1	2,7
09	Jun	P	112,5	0,6	-4,9	-	-1,3	-0,1	0,9	-0,2	-6,9	3,2	-10,1	-6,6	-2,4	0,4	-6,5
	Jul	P	112,3	-0,2	-6,7	0,1	-1,3	-0,1	0,5	0,2	-7,8	-1,0	-16,0	-8,4	-2,6	0,1	-7,6
	Ago	P	113,0	0,6	-5,5	0,5	-0,9	-0,2	0,3	0,4	-7,7	1,6	-11,5	-7,5	-2,6	-0,1	-7,5
	Sep	P	112,5	-0,4	-5,4	0,1	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-7,6	-2,2	-11,5	-7,7	-2,8	-0,4	-7,4
	Oct	P	112,4	-0,1	-4,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-6,3	0,6	-8,4	-6,6	-2,9	-0,6	-6,5
	Nov	P	112,4	-	-1,8	-0,3	-0,6	-	0,2	-0,4	-4,6	0,8	-0,7	-4,4	-2,4	-0,6	-4,9
	Dic	P	112,5	0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-2,7	0,2	6,3	-2,9	-2,0	-0,5	-3,5
10	Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,6	-0,9	3,2	6,3	-1,0	-0,7	-0,6	-1,5
	Feb	P	113,8	0,2	1,1	-	-0,6	0,2	-	0,3	-0,4	0,4	6,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
	Mar	P	114,6	0,7	2,3	0,1	-0,1	-0,1	-	0,4	0,4	2,2	10,1	0,9	-0,4	-0,3	0,8
	Abr	P	115,8	1,0	3,7	-	0,1	-	-0,1	1,3	2,4	2,4	13,1	2,8	-0,3	-0,0	2,7
	May	P	116,0	0,2	3,8	-0,1	0,2	-	-0,1	0,8	3,5	0,2	12,0	3,1	-0,0	0,3	3,9
	Jun	P	116,1	0,1	3,2	0,1	0,3	0,1	0,1	-	3,7	0,2	8,7	3,1	0,2	0,4	4,3
	Jul	P	116,0	-0,1	3,3	-	0,2	-	0,2	-0,3	3,2	-0,1	9,8	4,0	0,4	0,6	4,5
	Ago	P	116,1	0,1	2,7	0,3	-	0,2	0,5	0,6	3,4	-0,9	7,0	3,6	0,5	0,7	4,7
	Sep	P	116,3	0,2	3,4	0,3	0,2	0,1	0,5	0,5	4,0	-0,3	9,1	4,2	0,8	0,7	5,1

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.

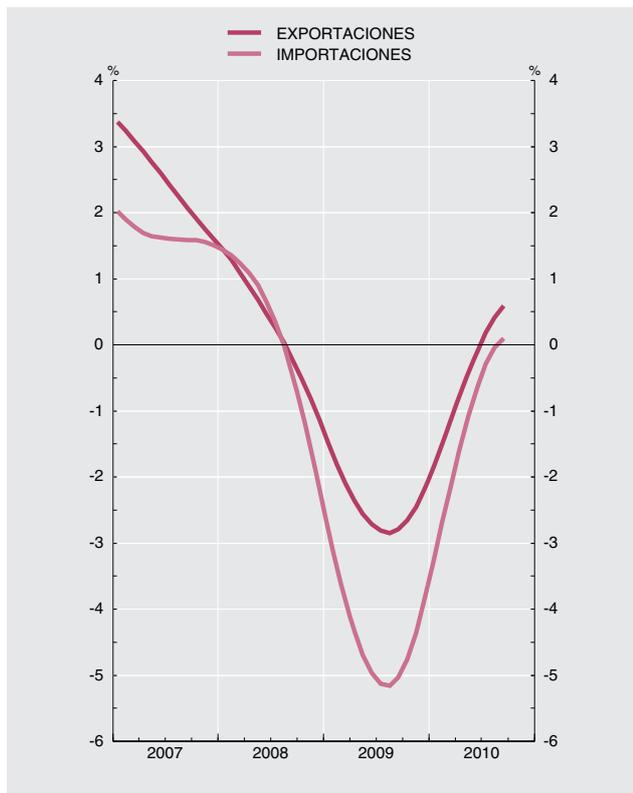
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

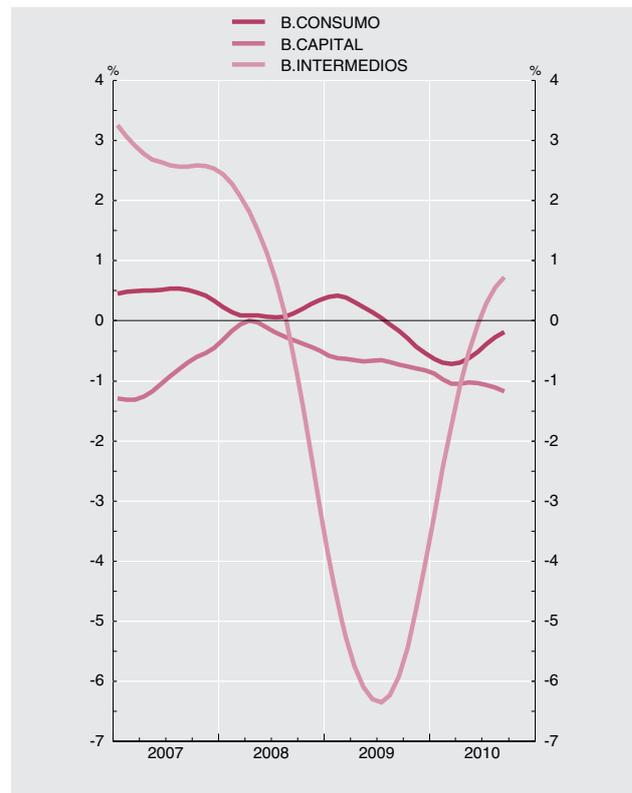
Tasas de variación interanual

	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	
07	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
08	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
09	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
09 E-S	-6,6	-2,2	-7,5	-9,4	-28,3	-7,0	-10,5	-0,4	-4,8	-15,4	-31,9	-8,7
10 E-S	1,9	1,3	-5,7	3,6	10,6	3,3	3,7	-1,0	2,4	6,1	25,0	1,7
09 Abr	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
May	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
Jun	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
Jul	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
Ago	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
Sep	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
Oct	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
Nov	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
Dic	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6
10 Ene	-2,9	-3,1	-6,2	-2,3	-8,1	-1,3	-1,5	-6,3	4,5	0,2	14,6	-3,7
Feb	-1,8	1,8	-7,7	-3,1	-3,7	-2,2	-0,8	-8,0	-6,7	4,3	24,9	0,3
Mar	-1,9	1,6	-13,5	-2,3	0,6	-2,3	-1,2	-8,6	-9,9	4,1	26,5	-1,1
Abr	0,3	-4,3	2,2	3,1	13,8	2,4	1,1	-5,3	-5,9	4,6	30,2	-2,0
May	4,1	3,0	-15,0	8,8	19,0	8,6	5,2	-7,3	4,8	10,7	38,4	4,5
Jun	2,7	1,5	-10,2	6,1	11,4	6,2	6,5	0,6	-2,0	9,5	30,5	3,8
Jul	3,8	2,6	-8,0	6,9	17,6	6,0	5,1	7,6	1,3	4,0	17,9	0,6
Ago	6,8	4,3	0,2	8,8	26,1	6,9	12,2	13,4	18,5	10,9	21,2	8,8
Sep	5,6	4,7	7,7	5,6	17,2	5,0	6,6	4,6	16,0	6,9	20,6	3,6

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

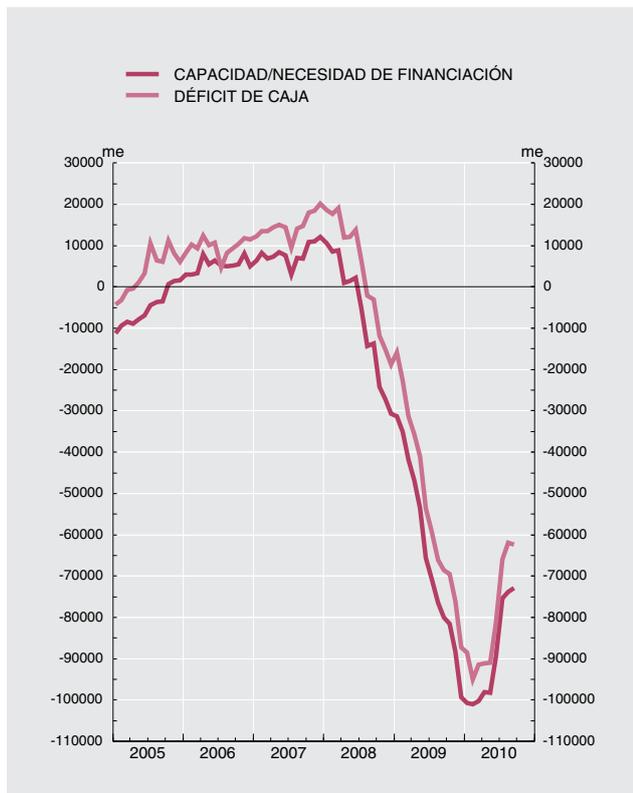
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

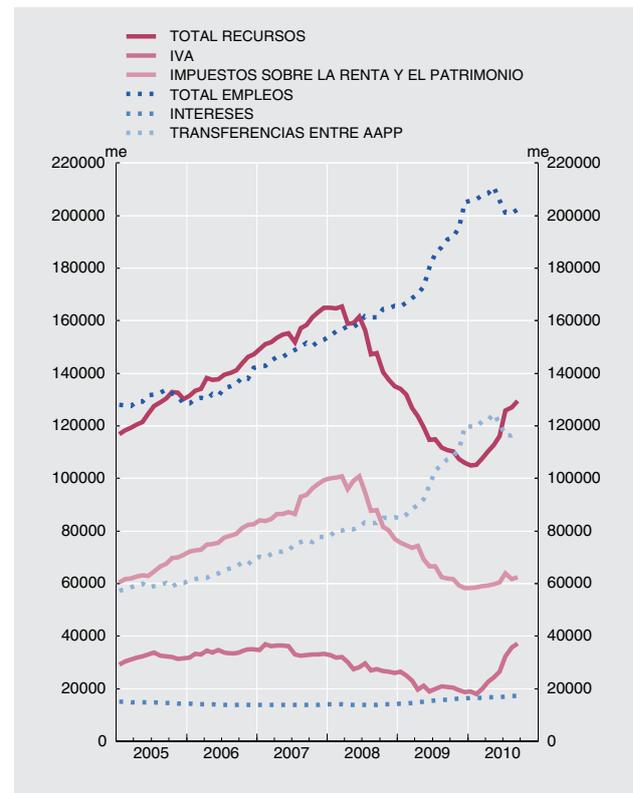
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital					Empleos corrientes y de capital					Pro memoria: déficit de caja				
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
05	1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
06	5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847	130 375
07	12 098	165 010	33 332	12 938	6 645	99 240	12 855	152 912	18 006	14 024	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08	-30 642	135 104	26 065	12 715	7 006	76 927	12 391	165 746	19 179	14 147	85 333	5 911	41 176	-18 747	129 336	148 082
09	P -99 258	105 827	18 767	11 563	8 144	58 234	9 119	205 085	20 141	16 318	119 693	5 988	42 945	-87 281	102 038	189 319
09 E-S	P -62 809	72 453	13 321	8 450	4 402	41 012	5 268	135 262	14 362	12 103	81 900	1 574	25 323	-62 800	70 701	133 501
10 E-S	A -36 476	96 135	31 686	8 821	4 582	45 141	5 905	132 611	14 440	13 109	79 824	1 129	24 109	-37 939	92 676	130 616
09 Sep	P -2 484	11 871	3 495	1 142	370	5 644	1 220	14 355	1 426	1 335	8 504	189	2 901	-347	11 521	11 868
Oct	P 3 461	19 609	5 791	1 163	180	11 866	609	16 148	1 511	1 418	9 401	445	3 373	-4 198	18 816	13 618
Nov	P -12 224	5 132	-19	1 020	198	2 447	1 486	17 356	1 476	1 371	9 796	602	4 111	-10 907	5 575	16 482
Dic	P -27 686	8 633	-326	930	3 364	2 909	1 756	36 319	2 792	1 426	18 596	3 367	10 138	-18 773	6 946	25 719
10 Ene	A -719	9 217	-496	1 006	330	9 477	-1 100	9 936	1 418	1 453	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315
Feb	A 3 971	18 302	12 454	945	220	2 946	1 737	14 331	1 451	1 259	8 322	98	3 201	-4 169	16 805	20 974
Mar	A -11 940	4 278	562	697	1 220	2 690	-891	16 218	1 479	1 430	10 651	18	2 640	-7 787	5 229	13 016
Abr	A 2 976	17 362	5 097	1 099	439	10 181	546	14 386	1 602	1 408	8 517	405	2 454	3 153	16 801	13 648
May	A -13 172	2 529	710	914	264	-229	870	15 701	1 521	1 479	9 877	88	2 736	-10 485	1 746	12 231
Jun	A -10 910	5 090	787	1 108	416	597	2 182	16 000	2 695	1 464	8 690	-57	3 208	-7 916	4 080	11 996
Jul	A 3 928	21 121	9 606	993	546	9 346	630	17 193	1 395	1 568	11 471	187	2 572	1 114	20 944	19 831
Ago	A -9 084	3 952	-1 965	975	522	3 767	653	13 036	1 409	1 539	7 525	108	2 455	-7 374	2 599	9 973
Sep	A -1 526	14 284	4 931	1 084	625	6 366	1 278	15 810	1 470	1 509	9 850	162	2 819	-885	13 747	14 632

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

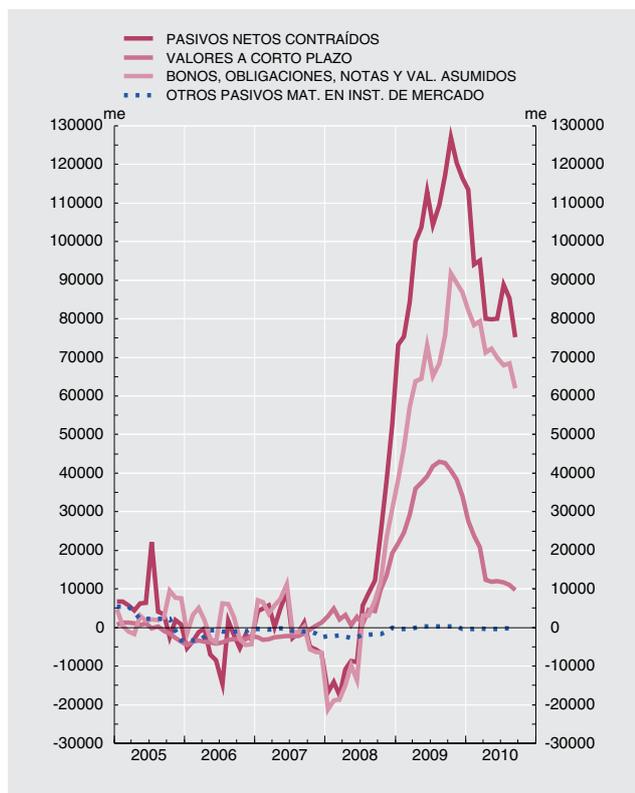
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

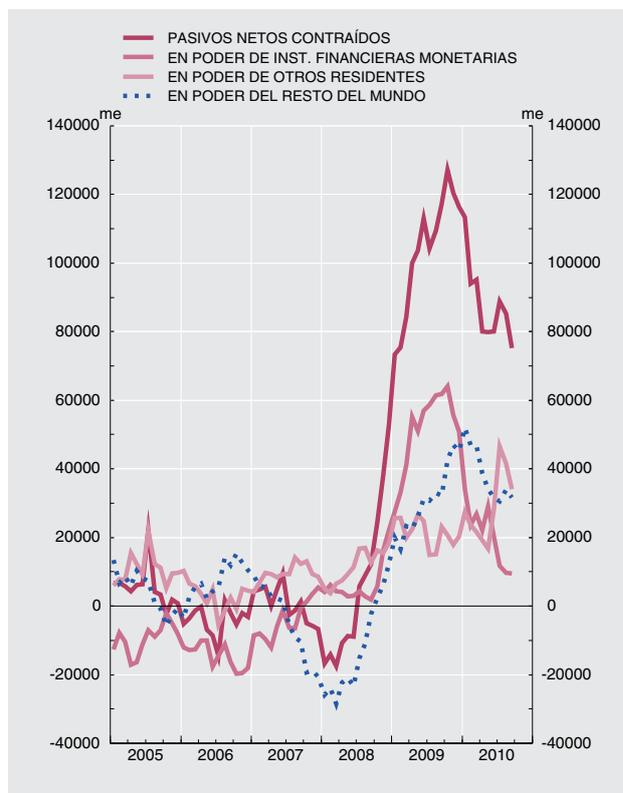
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Total	Del cual	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
				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		
05	1 590	2 292	0	702	-1 910	-3 771	7 526	-486	-3 411	844	1 460	-8 257	9 717	-758	-142	
06	5 005	1 917	-200	-3 088	-1 197	-2 198	-4 348	-486	-418	4 361	-13 445	-18 000	4 555	-10 357	-7 449	
07	12 098	5 382	65	-6 716	-120	1 206	-6 477	-519	-2 495	1 569	13 867	5 342	8 525	-20 582	-8 285	
08	-30 642	22 314	4 337	52 956	1 175	19 355	30 817	-520	-40	3 344	40 724	22 233	18 490	12 232	49 612	
09	P -99 258	17 133	-4 197	116 391	1 503	34 043	86 813	-535	-412	-3 519	71 089	50 763	20 326	45 302	119 910	
09 E-S	P -62 809	20 699	-501	83 508	2 495	27 033	60 891	-535	-40	-3 840	56 391	39 506	16 884	27 118	87 349	
10 E-S	A -36 476	5 850	194	42 326	-882	2 614	36 049	-544	145	4 061	28 932	-1 753	30 685	13 394	38 265	
09 Sep	P -2 484	15 477	3 900	17 961	1 714	2 076	15 354	-	-30	561	8 760	5 383	3 376	9 202	17 400	
Oct	P 3 461	12 369	5 996	8 908	-997	2 409	8 047	-	-27	-1 521	1 764	3 633	-1 869	7 144	10 428	
Nov	P -12 224	-910	-2 563	11 314	2	4 190	10 655	-	-1	-3 530	2 270	4 977	-2 708	9 044	14 844	
Dic	P -27 686	-15 025	-7 129	12 661	2	411	7 221	-	-343	5 372	10 665	2 647	8 018	1 996	7 289	
10 Ene	A -719	6 902	1 176	7 621	3	-591	-11 818	-	16	20 014	-1 088	-11 267	10 179	8 709	-12 393	
Feb	A 3 971	-10 984	-1 280	-14 955	2	-2 128	9 925	-	-17	-22 734	-8 163	-3 947	-4 216	-6 792	7 780	
Mar	A -11 940	479	-2	12 419	-62	947	12 489	-	22	-1 039	8 185	9 085	-899	4 234	13 458	
Abr	A 2 976	4 329	-100	1 353	-15	-3 070	3 173	-544	-32	1 826	5 574	3 467	2 108	-4 221	-472	
May	A -13 172	-4 889	100	8 283	2	597	7 886	-	4	-205	9 716	7 807	1 909	-1 434	8 487	
Jun	A -10 910	3 133	20	14 043	2	1 222	9 090	-	19	3 712	12 463	-106	12 569	1 580	10 332	
Jul	A 3 928	7 599	257	3 671	-818	2 500	-8 528	-	175	9 523	5 157	-11 106	16 263	-1 487	-5 853	
Ago	A -9 084	-7 087	23	1 997	2	2 495	4 967	-	-6	-5 458	-3 978	-816	-3 162	5 975	7 455	
Sep	A -1 526	6 368	-1	7 894	2	644	8 864	-	-37	-1 577	1 064	5 130	-4 066	6 830	9 471	

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



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



FUENTE: BE.

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

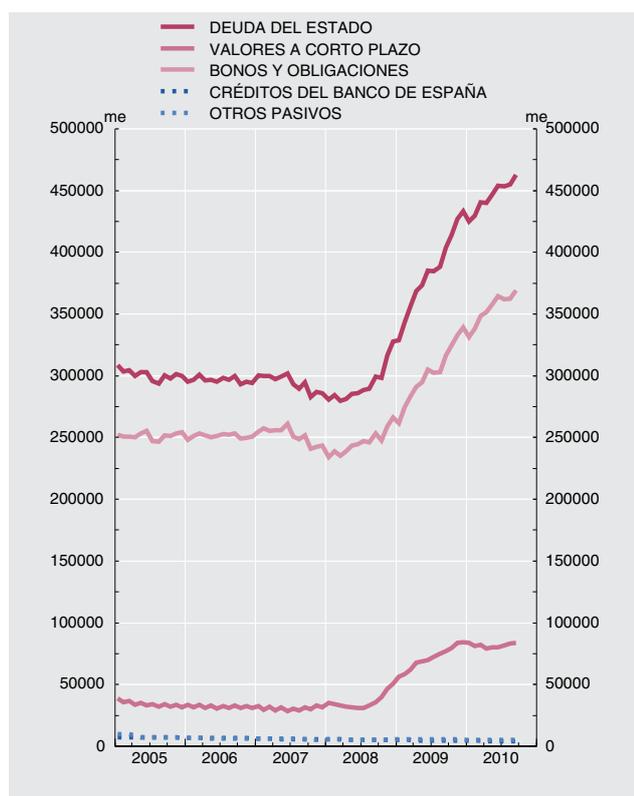
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

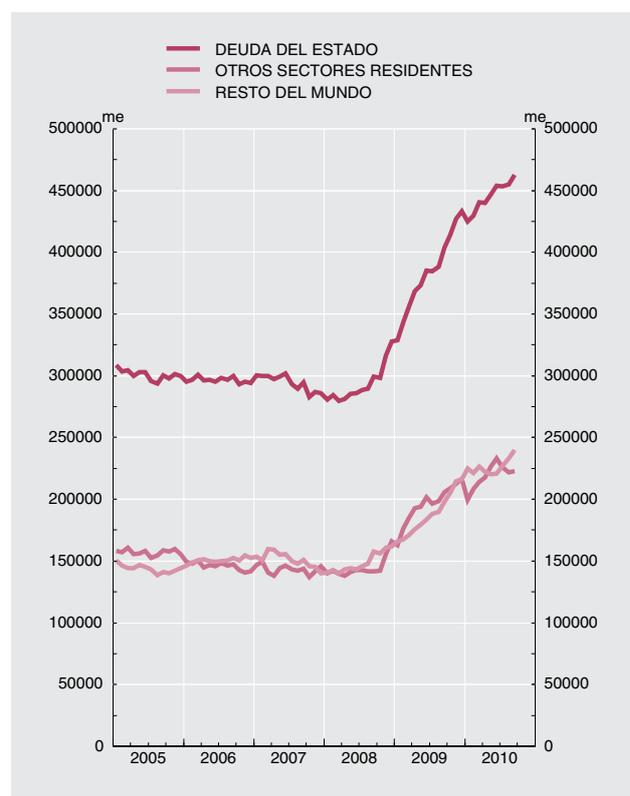
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:			
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
05		299 656	2 154	31 647	254 442	6 902	6 666	178 476	22 810	155 666	143 990	300	6 020	
06		294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794	
07		286 090	355	31 644	243 246	5 832	5 367	171 398	25 551	145 847	140 243	165	6 162	
08		327 938	63	50 788	266 334	5 249	5 567	200 670	34 511	166 159	161 779	4 502	8 152	
09	Sep	P	403 704	66	76 918	316 594	4 665	5 527	251 983	46 282	205 701	198 003	4 001	47 882
	Oct	P	414 027	67	79 370	324 492	4 665	5 500	254 998	46 222	208 776	205 250	9 997	48 134
	Nov	P	426 897	66	83 552	333 181	4 665	5 498	258 770	46 495	212 275	214 622	7 434	53 565
	Dic	P	433 058	68	84 302	338 935	4 665	5 155	262 957	46 140	216 818	216 241	305	58 854
10	Ene	A	424 900	69	83 695	331 368	4 665	5 172	245 942	46 140	199 803	225 098	1 481	60 667
	Feb	A	429 472	67	81 304	338 347	4 665	5 155	256 776	48 420	208 356	221 116	201	61 278
	Mar	A	440 341	0	82 275	348 223	4 665	5 177	263 708	49 568	214 140	226 200	200	61 326
	Abr	A	440 036	0	79 231	351 578	4 082	5 145	269 388	51 683	217 705	222 331	99	62 765
	May	A	446 803	0	79 921	357 651	4 082	5 150	278 836	52 179	226 657	220 147	199	64 284
	Jun	A	453 839	0	80 074	364 514	4 082	5 169	287 771	54 615	233 157	220 683	219	65 418
	Jul	A	453 147	0	81 656	362 064	4 082	5 344	280 603	54 658	225 945	227 202	476	63 794
	Ago	A	454 859	0	83 080	362 359	4 082	5 338	280 670	58 987	221 683	233 176	500	64 760
	Sep	A	462 703	0	83 951	369 370	4 082	5 301	281 844	59 137	222 707	239 997	499	65 267

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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

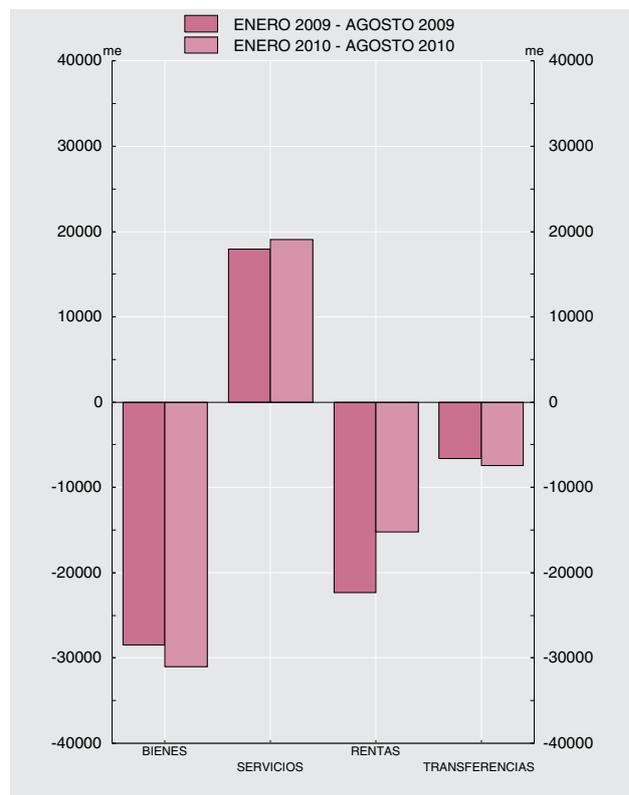
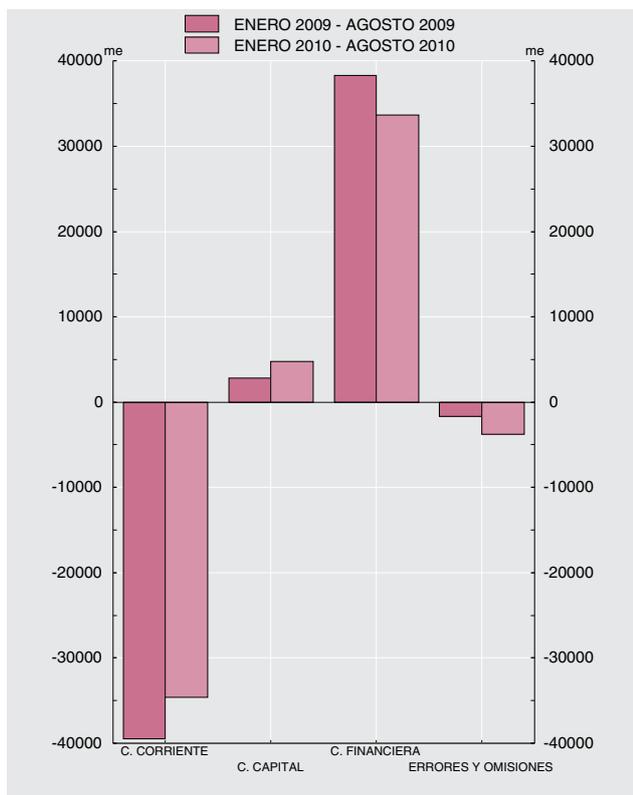
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transferencias de capital (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
	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)		
07	-105 266	-91 116	192 685	283 801	23 051	93 306	42 061	70 255	14 360	-30 055	57 961	88 016	-7 146	4 577	-100 689	101 004	-315	
08	P-105 973	-86 724	192 740	279 464	26 144	97 437	41 901	71 293	13 834	-36 034	54 034	90 067	-9 360	5 474	-100 499	101 975	-1 477	
09	P-58 299	-45 111	160 546	205 657	25 328	88 057	38 125	62 729	12 086	-30 536	40 679	71 215	-7 980	4 057	-54 241	57 580	-3 339	
09 E-A	P-39 476	-28 484	103 120	131 604	17 940	59 279	26 117	41 339	7 763	-22 303	26 630	48 933	-6 629	2 807	-36 669	38 327	-1 659	
10 E-A	P-34 620	-31 000	120 467	151 467	19 052	61 402	26 830	42 351	8 038	-15 241	24 180	39 421	-7 431	4 742	-29 878	33 662	-3 784	
09 May	P-4 065	-2 857	13 052	15 909	2 610	7 123	3 182	4 513	640	-3 354	3 937	7 291	-464	152	-3 913	3 805	108	
Jun	P-3 477	-2 805	14 033	16 838	2 707	7 921	3 741	5 214	1 143	-2 941	3 366	6 307	-438	150	-3 326	5 427	-2 101	
Jul	P-2 056	-2 820	14 659	17 479	3 573	9 629	4 709	6 056	1 230	-2 388	4 561	6 949	-420	162	-1 895	2 947	-1 053	
Ago	P-3 344	-4 236	10 206	14 442	3 535	8 539	4 906	5 004	1 280	-1 650	2 218	3 869	-992	431	-2 913	3 330	-417	
Sep	P-4 671	-4 981	14 051	19 033	2 489	7 942	4 006	5 453	1 222	-1 472	3 263	4 734	-706	69	-4 602	4 951	-349	
Oct	P-4 923	-3 499	15 211	18 710	2 302	7 928	3 595	5 626	1 131	-2 006	2 650	4 657	-1 720	-4	-4 927	6 415	-1 489	
Nov	P-5 166	-4 437	14 316	18 753	1 218	6 132	2 365	4 914	1 020	-2 637	2 438	5 076	690	396	-4 770	5 531	-761	
Dic	P-4 063	-3 710	13 847	17 557	1 379	6 777	2 041	5 397	951	-2 117	5 698	7 815	384	789	-3 274	2 355	919	
10 Ene	P-5 330	-4 097	12 237	16 334	1 237	6 312	2 433	5 075	877	-1 116	3 078	4 193	-1 354	1 293	-4 037	3 239	798	
Feb	P-6 260	-3 009	14 193	17 202	1 148	6 089	2 087	4 941	910	-2 054	2 217	4 270	-2 345	253	-6 007	6 547	-540	
Mar	P-4 665	-3 723	16 864	20 588	1 540	7 182	2 552	5 642	899	-1 803	2 513	4 316	-679	350	-4 315	7 159	-2 844	
Abr	P-5 504	-4 434	14 819	19 253	1 391	6 512	2 400	5 121	860	-1 409	3 639	5 048	-1 052	132	-5 373	3 292	2 080	
May	P-4 493	-3 609	16 424	20 033	2 598	7 843	3 236	5 245	660	-2 954	3 792	6 746	-528	1 816	-2 677	4 885	-2 209	
Jun	P-3 582	-4 066	16 484	20 549	2 779	8 546	3 846	5 767	1 207	-2 385	3 135	5 520	90	125	-3 457	2 972	485	
Jul	P-1 897	-3 932	16 454	20 387	4 213	9 790	5 006	5 576	1 246	-1 572	3 808	5 380	-606	539	-1 358	2 031	-673	
Ago	P-2 889	-4 129	12 992	17 121	4 145	9 129	5 269	4 984	1 378	-1 947	1 999	3 947	-957	233	-2 655	3 536	-880	

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

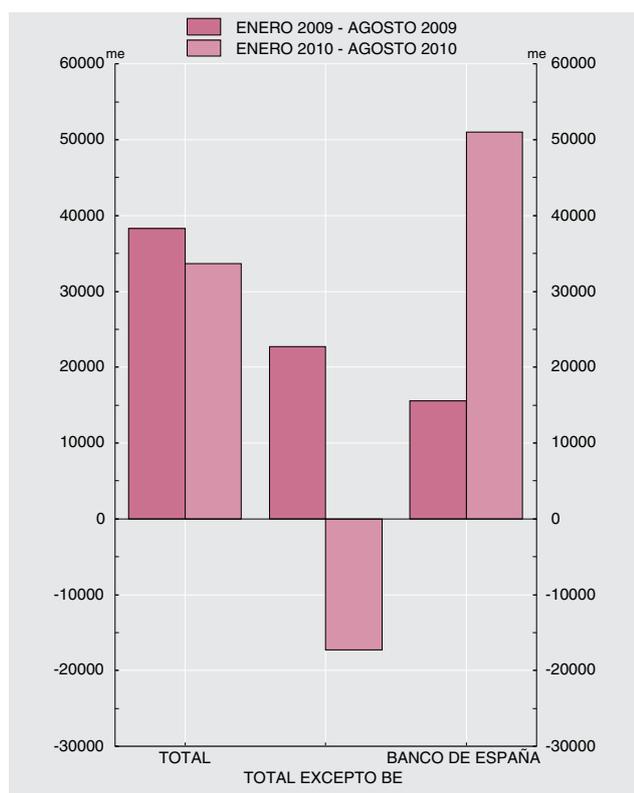
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

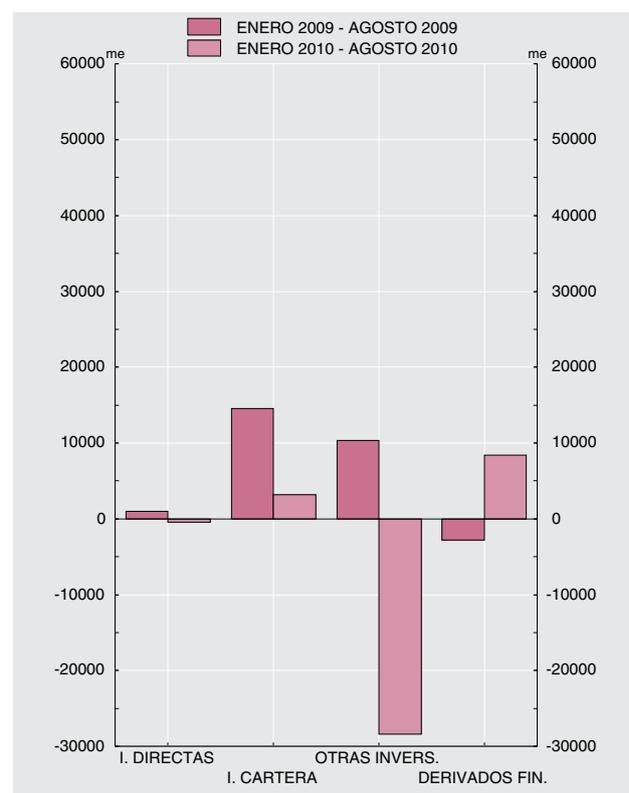
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
07	101 004	86 682	-53 181	100 135	46 954	104 264	-8 746	95 517	39 693	56 134	95 827	-4 094	14 322	-164	28 329	-13 843
08	P101 975	71 757	-1 067	51 102	50 036	378	-21 928	-21 550	78 903	12 781	91 684	-6 457	30 218	-645	31 713	-850
09	P 57 580	47 116	-1 103	6 227	5 124	44 921	4 580	49 501	8 964	797	9 761	-5 666	10 464	-1 563	6 146	5 882
09 E-A	P 38 327	22 738	998	9 550	10 548	14 537	1 109	15 646	10 308	-13 151	-2 843	-3 106	15 590	-1 159	10 386	6 363
10 E-A	P 33 662	-17 316	-438	2 471	2 033	3 166	-37 370	-34 204	-28 391	10 836	-17 555	8 347	50 978	-560	42 962	8 576
09 May	P 3 805	1 510	-598	0	-597	-3 001	5 121	2 120	5 688	-4 909	779	-579	2 295	-120	1 177	1 237
Jun	P 5 427	-3 659	9 348	-799	8 549	-6 096	6 837	741	-5 542	7 273	1 731	-1 370	9 086	-187	8 321	952
Jul	P 2 947	-584	-1 464	480	-984	8 838	-3 707	5 131	-6 639	-7 852	-14 492	-1 319	3 531	-348	4 015	-136
Ago	P 3 330	-2 828	1 903	695	2 597	6 568	-144	6 424	-9 186	7 093	-2 093	-2 112	6 158	-220	6 099	279
Sep	P 4 951	3 295	1 379	-858	521	3 304	4 008	7 311	-399	7 165	6 766	-988	1 657	6	2 001	-351
Oct	P 6 415	12 607	403	-416	-13	11 916	-321	11 595	448	-383	65	-160	-6 191	-38	-6 159	6
Nov	P 5 531	16 834	-2 395	2 628	233	15 453	848	16 301	4 747	-6 885	-2 139	-971	-11 302	71	-11 663	289
Dic	P 2 355	-8 357	-1 489	-4 677	-6 165	-289	-1 063	-1 352	-6 139	14 051	7 911	-441	10 712	-444	11 581	-425
10 Ene	P 3 239	6 558	-1 244	-11	-1 255	13 698	-3 283	10 415	-6 251	7 243	992	355	-3 319	-2	-3 730	413
Feb	P 6 547	1 858	8 239	-7 269	970	-20 636	-702	-21 338	13 575	-12 348	1 227	680	4 689	-113	4 298	504
Mar	P 7 159	5 383	1 066	441	1 507	817	3 806	4 623	928	-2 557	-1 629	2 572	1 776	1	1 603	172
Abr	P 3 292	10 325	1 314	-1 491	-177	4 711	-8 407	-3 695	3 751	714	4 464	549	-7 032	-6	-7 566	540
May	P 4 885	-35 052	-2 727	3 864	1 137	-9 773	-6 870	-16 643	-23 566	10 438	-13 128	1 013	39 937	-413	42 402	-2 051
Jun	P 2 972	-32 123	-893	-711	-1 604	-4 885	-9 313	-14 198	-28 946	3 127	-25 819	2 601	35 096	-9	27 477	7 627
Jul	P 2 031	4 296	-137	1 587	1 450	6 559	-8 572	-2 013	-3 464	-778	-4 242	1 338	-2 265	-52	-3 552	1 338
Ago	P 3 536	21 440	-6 056	6 060	3	12 674	-4 029	8 644	15 584	4 996	20 580	-762	-17 904	32	-17 970	34

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

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

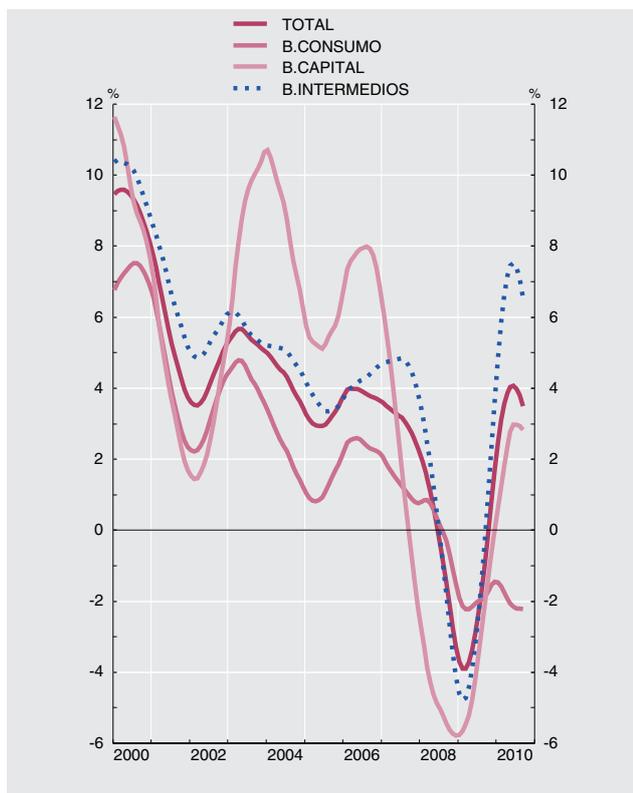
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-5,9	2,2	38,2	-23,4
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,0	5,9	2,0	12,5	3,3	5,6	4,7
05	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,3	4,2	10,2	9,1	11,8	31,4	14,5
06	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
07	185 023	8,6	5,9	3,3	5,2	7,8	8,6	7,7	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
08	189 228	2,3	0,5	2,2	-6,6	0,5	17,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
09	159 890	-15,5	-9,4	-4,1	-13,3	-12,5	-21,0	-12,1	-15,5	-13,2	-15,2	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
09 Ago	P 10 072	-16,9	-6,4	2,2	-5,8	-11,3	-23,0	-10,4	-13,5	-8,5	-15,2	-40,9	-21,3	-20,5	-14,2	-22,0
09 Sep	P 13 871	-19,8	-12,2	-17,4	-1,4	-10,1	-22,1	-9,3	-18,9	-15,8	-18,4	-37,0	-24,8	-27,6	2,2	-16,4
09 Oct	P 14 918	-10,5	-4,2	0,1	-18,2	-4,4	-5,8	-4,4	-9,3	-7,0	-8,7	-27,0	-29,7	-18,4	16,9	-8,6
09 Nov	P 14 068	-1,5	7,7	7,7	-4,8	9,7	-10,9	11,0	1,7	3,0	0,1	-32,1	-26,3	-7,3	37,6	8,4
09 Dic	P 13 661	4,0	11,4	10,8	9,6	12,2	-11,2	13,5	4,4	5,0	1,8	-29,0	-23,7	-8,0	13,0	200,9
10 Ene	P 12 092	9,0	12,3	5,1	1,8	19,6	-1,6	20,8	8,7	7,1	7,9	-24,8	-2,7	29,5	47,9	43,6
10 Feb	P 13 986	12,8	14,8	1,5	16,6	25,6	-16,6	27,6	11,8	13,0	11,7	-3,7	-18,5	30,1	41,2	168,8
10 Mar	P 16 652	21,4	23,8	0,0	42,2	42,3	28,9	42,9	19,3	21,8	19,9	11,4	17,8	22,2	46,8	12,4
10 Abr	P 14 623	10,8	10,5	-8,9	24,9	24,3	29,9	24,0	7,1	4,6	9,0	10,0	12,0	13,5	18,9	17,0
10 May	P 16 213	25,7	20,7	-4,1	88,7	30,7	10,2	31,8	22,9	23,4	23,2	3,3	-5,9	25,1	24,4	35,5
10 Jun	P 16 203	16,6	13,5	-4,4	40,3	23,3	2,5	24,2	14,1	13,5	16,1	17,0	10,9	52,2	15,2	36,0
10 Jul	P 16 379	13,2	9,0	-8,3	-4,5	25,6	38,8	25,0	11,2	12,8	12,7	5,3	3,9	32,3	48,3	47,9
10 Ago	P 12 874	27,8	19,7	3,0	31,2	29,5	39,5	28,9	23,4	19,4	25,4	48,6	27,8	61,8	69,1	38,7
10 Sep	P 15 902	14,6	8,6	-3,9	4,9	18,7	7,4	19,3	10,8	10,2	12,5	29,1	16,7	49,3	35,7	48,8

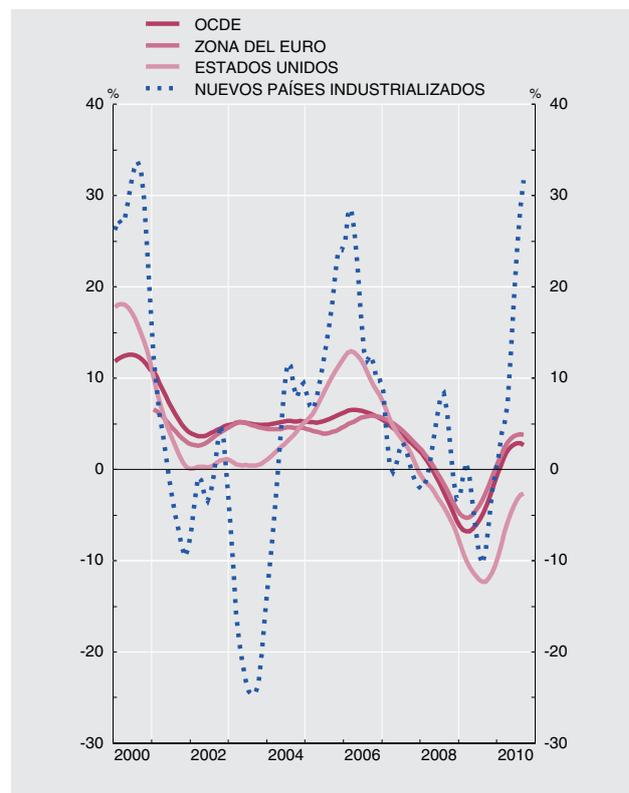
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

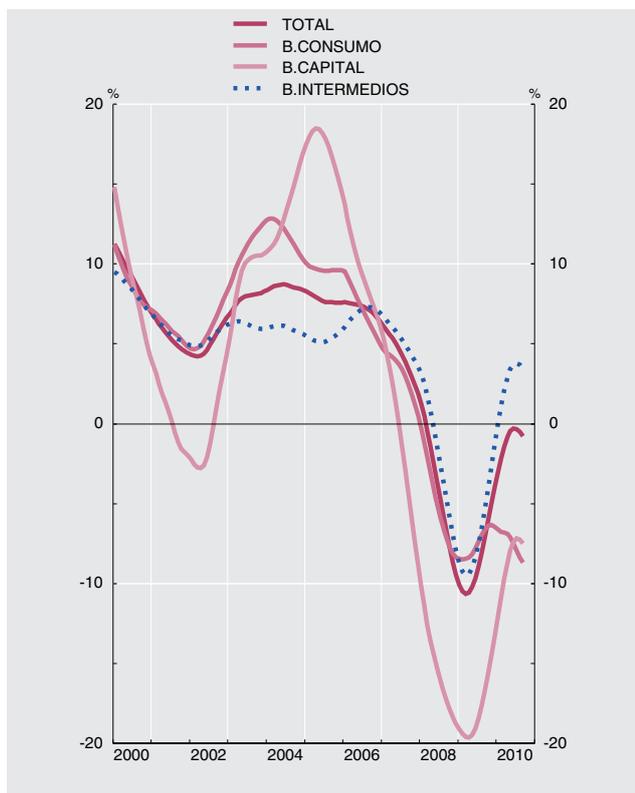
7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

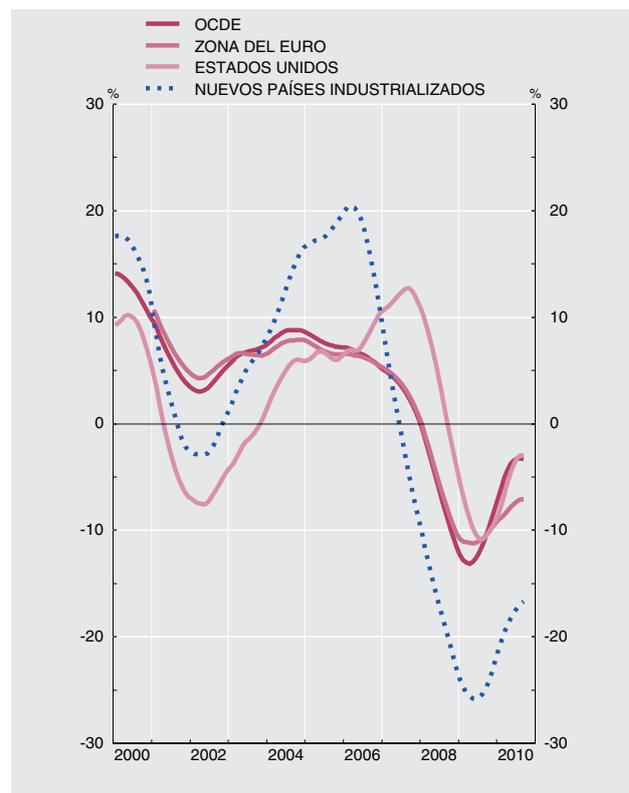
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-1,0	12,9	16,6	1,1
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	17,9	7,9	26,8	14,6
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	40,8	29,3	37,3	11,2
06	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6
07	285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,1	-7,4	-13,7	-1,1	8,2	-2,9	-8,2	-8,8	-7,4	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-18,6	-12,4	-32,0	-19,1	-13,4	-20,7	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
09 Ago	P 14 595	-26,0	-11,4	2,2	-15,9	-16,3	-13,4	-17,2	-19,3	-20,2	-21,5	-34,9	-43,3	-29,9	-29,8	-34,1
09 Sep	P 19 303	-21,9	-10,4	-2,0	-14,0	-13,3	-15,3	-12,8	-14,7	-17,4	-16,6	-24,0	-37,4	-14,2	-32,6	-37,9
09 Oct	P 18 828	-19,3	-6,4	6,5	-25,1	-8,9	-7,0	-9,3	-14,5	-17,5	-15,7	-11,3	-34,0	-32,4	-20,8	-31,1
09 Nov	P 18 923	-6,5	6,8	11,1	-5,3	6,8	0,6	8,4	-4,9	-6,7	-5,5	-5,5	-14,5	-20,8	-10,2	-28,2
09 Dic	P 17 733	-11,7	-4,8	-6,0	-18,2	-1,7	-16,3	3,0	-7,6	-7,7	-12,3	-34,2	-15,8	-6,3	-10,8	-21,7
10 Ene	P 16 601	6,5	8,1	-9,1	-10,3	19,4	8,0	22,7	7,9	3,2	6,0	-12,0	41,1	-3,6	0,0	-6,0
10 Feb	P 17 548	-3,9	-3,2	-24,5	-2,6	8,2	-18,5	17,4	-8,6	-15,0	-9,1	-31,6	12,8	4,0	8,5	-2,8
10 Mar	P 20 945	20,6	22,0	2,9	8,3	33,8	11,2	40,2	17,0	12,6	15,6	6,1	49,2	36,4	47,0	47,2
10 Abr	P 19 628	16,6	15,4	-0,2	11,1	23,6	6,7	28,4	8,6	5,9	9,9	-1,8	79,6	25,2	22,9	13,0
10 May	P 20 378	26,1	19,9	11,8	9,2	25,4	1,0	32,4	19,3	10,1	19,9	17,2	27,1	64,3	52,6	8,4
10 Jun	P 20 914	22,1	14,7	-2,4	19,4	22,7	13,8	24,9	12,1	10,0	13,3	10,1	71,9	41,1	44,1	26,7
10 Jul	P 20 666	16,7	11,0	-13,4	15,8	22,9	9,9	26,4	9,1	10,5	11,3	49,5	55,7	35,1	44,2	-18,2
10 Ago	P 17 334	18,8	5,8	-11,9	11,1	14,3	-0,4	19,2	8,2	8,1	7,9	21,8	41,5	57,5	41,8	4,0
10 Sep	P 20 248	4,9	-1,6	-22,1	-5,3	9,5	1,1	11,4	-3,3	-1,9	-2,2	13,5	19,0	1,6	40,9	9,3

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

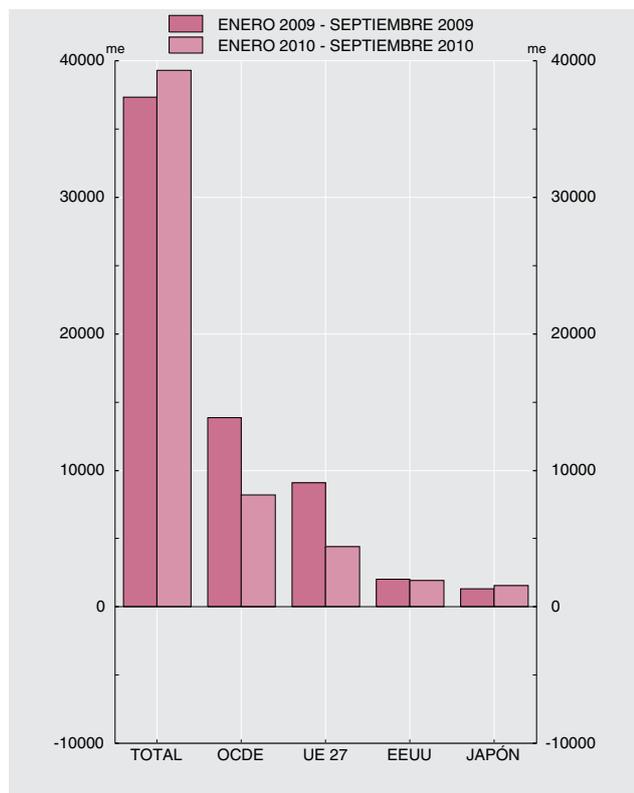
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

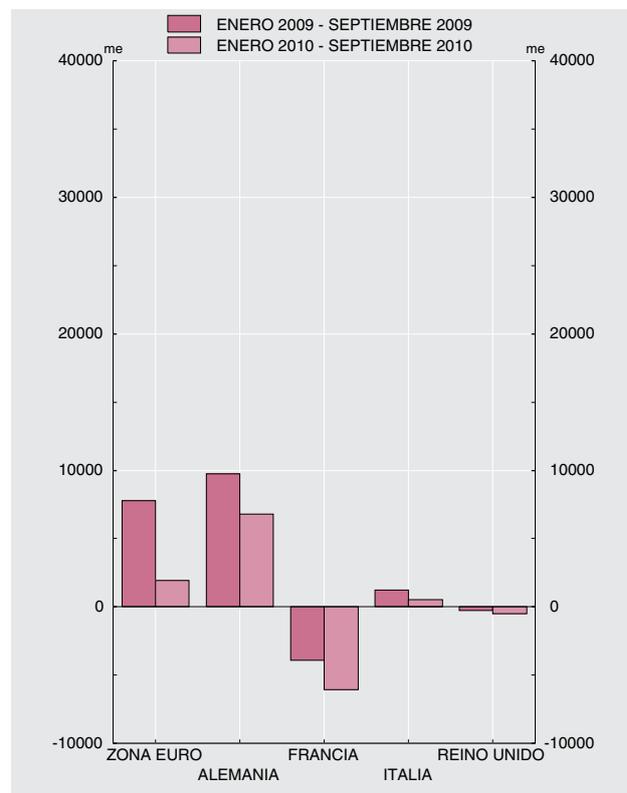
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE				12	13	14	15	
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		Del cual:								
			3	Del cual:			7	8	9	10	11					12
				Total	Alemania	Francia											Italia	Total	Reino Unido	EEUU	Japón
04	-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-8 325	-1 784	-7 369	-3 104	
05	-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-12 938	-3 089	-10 182	-3 411	
06	-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-17 031	-3 316	-12 647	-4 564	
07	-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347	
08	-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296	
09	-46 227	-9 068	-6 762	-9 980	6 787	-1 847	-2 306	187	-15 547	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532	
09 Ago P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	-111	
09 Sep P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	-140	
09 Oct P	-3 909	-939	-533	-839	497	-146	-406	-94	-1 311	-269	-209	-1 227	-149	-1 083	-153	
09 Nov P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	-159	
09 Dic P	-4 071	-1 341	-978	-879	338	-285	-363	20	-1 865	-140	-142	-1 191	-205	-1 104	129	
10 Ene P	-4 510	-489	-292	-656	540	-59	-198	44	-1 141	-293	-187	-1 314	-239	-1 218	-128	
10 Feb P	-3 562	-393	-15	-713	874	-89	-378	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	133	
10 Mar P	-4 292	-242	75	-874	808	-77	-317	57	-813	-263	-225	-1 434	-534	-1 279	-239	
10 Abr P	-5 004	-1 040	-868	-891	665	-201	-172	69	-1 665	-234	-181	-1 570	-368	-1 094	-169	
10 May P	-4 165	-620	42	-652	757	78	-662	-119	-1 030	-229	-221	-1 252	-430	-1 257	-114	
10 Jun P	-4 711	-728	-372	-859	753	-48	-356	114	-1 089	-225	-177	-1 599	-291	-1 330	-128	
10 Jul P	-4 288	-258	-121	-760	567	-118	-137	240	-596	-151	-111	-1 610	-201	-1 551	-75	
10 Ago P	-4 460	-510	-460	-553	156	8	-50	-18	-688	-106	-133	-1 457	-342	-1 503	-74	
10 Sep P	-4 346	-134	62	-817	934	-10	-197	46	-404	-256	-179	-1 196	-408	-1 695	-102	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 3 y 5.

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

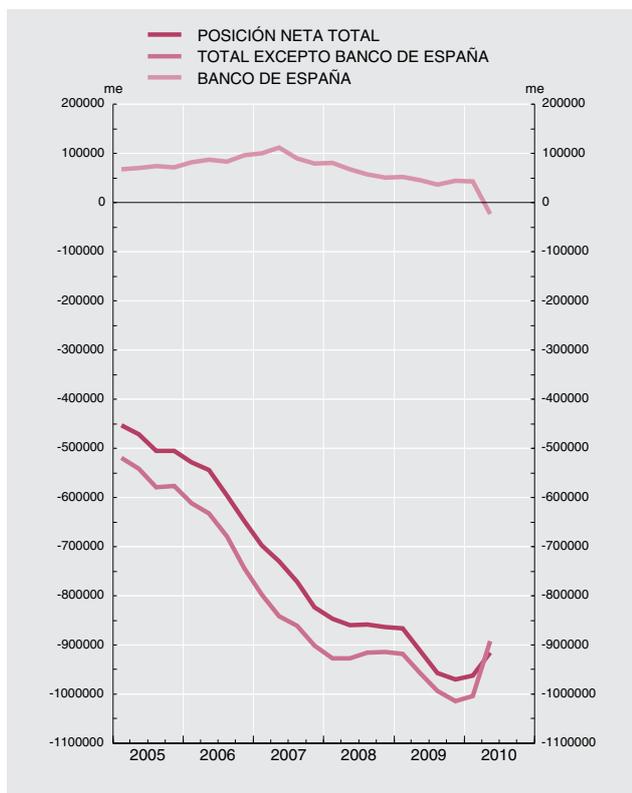
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

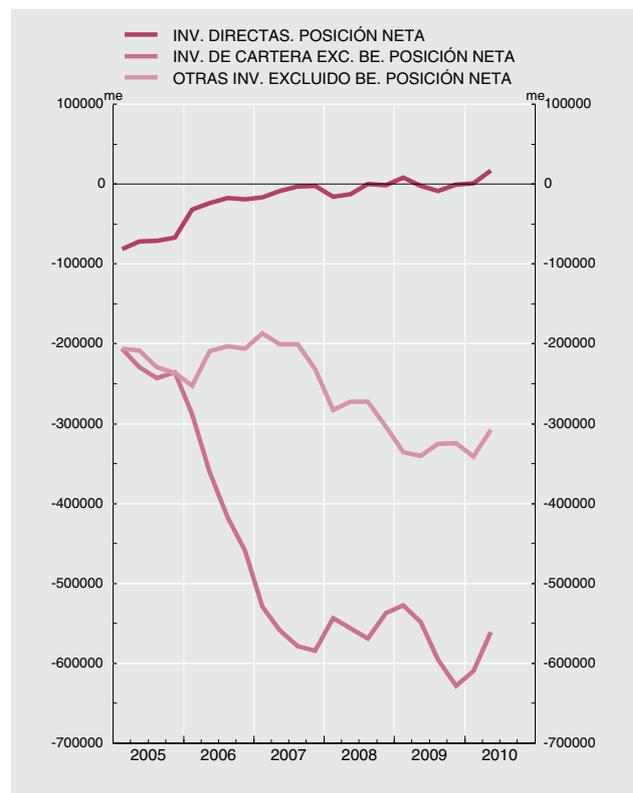
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros (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
02 R	-303,1	-363,7	-89,2	156,0	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
03	-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6
04	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
05	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
06	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
07 //	-729,5	-841,6	-9,0	359,4	368,4	-616,0	469,5	1 085,5	-200,7	362,8	563,5	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
08 ///	-771,4	-861,1	-2,8	364,4	367,2	-640,1	453,7	1 093,9	-200,3	384,5	584,8	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
09 IV	-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
10 I	-846,5	-927,1	-16,2	393,8	409,9	-607,6	414,2	1 021,9	-282,6	381,2	663,8	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
11 II	-859,8	-927,0	-12,3	408,4	420,7	-618,4	395,7	1 014,1	-272,8	417,0	689,8	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
12 III	-859,1	-916,1	0,1	423,2	423,1	-631,8	382,3	1 014,1	-272,7	422,9	695,6	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
13 IV	-863,8	-914,8	-1,6	423,3	425,0	-603,0	355,1	958,0	-303,8	386,6	690,3	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
14 I	-866,4	-918,6	8,0	433,5	425,5	-590,8	343,1	933,9	-335,9	374,6	710,5	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
15 II	-912,0	-957,4	-2,2	439,2	441,4	-608,1	364,3	972,3	-340,0	370,6	710,6	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
16 III	-957,2	-994,1	-8,4	435,7	444,1	-655,7	378,1	1 033,8	-325,1	364,7	689,8	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
17 IV	-970,6	-1 014,8	-0,9	437,3	438,3	-688,3	381,1	1 069,4	-324,6	370,4	695,0	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
18 I	-961,9	-1 004,2	0,8	441,9	441,1	-669,6	387,5	1 057,1	-341,2	363,9	705,2	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0
19 II	-915,5	-892,2	17,2	458,9	441,7	-614,1	361,0	975,1	-307,3	368,4	675,6	12,0	-23,4	24,4	-100,8	53,1

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.

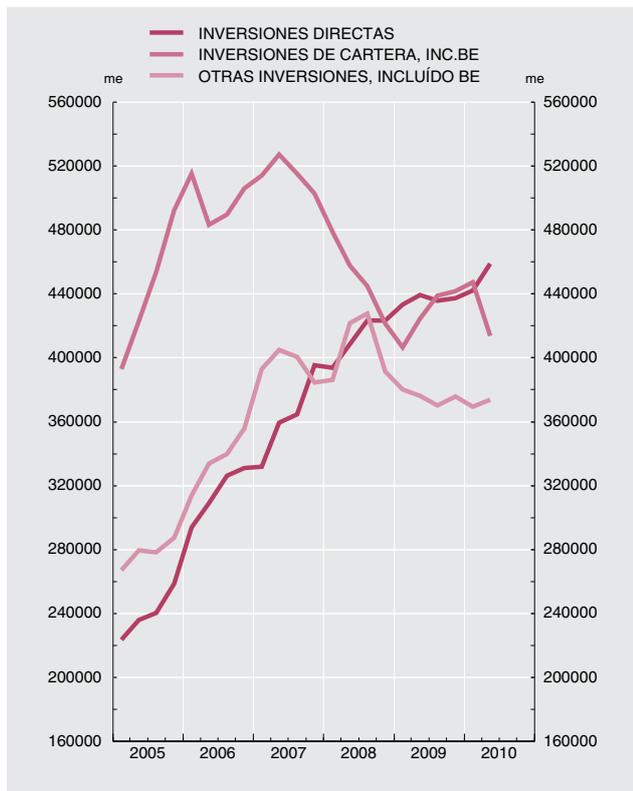
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

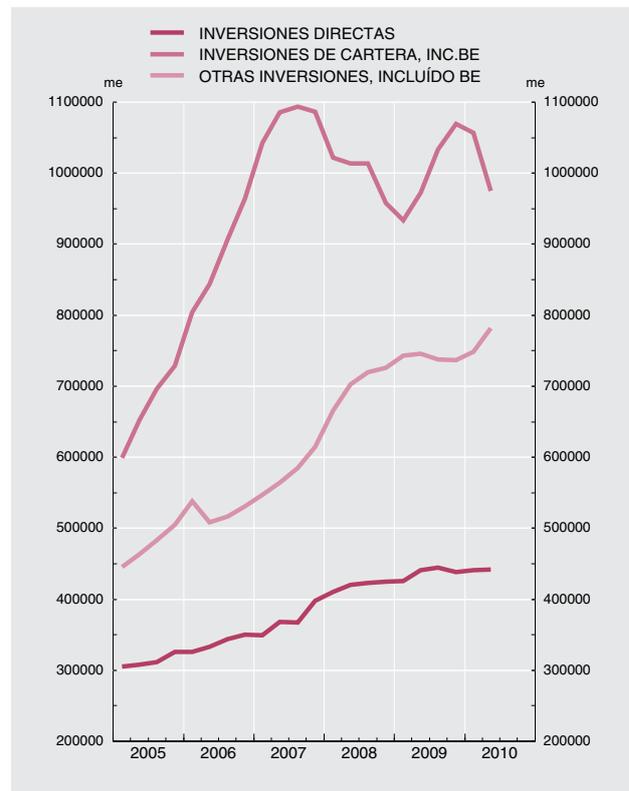
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 1	Financiación entre empresas relacionadas 2	Acciones y otras participaciones de capital 3	Financiación entre empresas relacionadas 4	Acciones y participaciones en fondos de inversión 5	Otros valores negociables 6	Acciones y participaciones en fondos de inversión 7	Otros valores negociables 8					
02	R	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03		160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04		189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05		236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06		307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07	II	343 686	15 742	282 940	85 477	153 730	373 421	266 845	818 657	404 872	563 954	39 921	55 856
	III	342 733	21 695	284 973	82 250	142 096	373 186	269 798	824 065	400 443	585 099	44 181	62 069
	IV	368 306	27 086	307 278	90 696	132 955	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08	I	367 154	26 624	322 384	87 559	103 793	374 981	235 984	785 876	386 110	665 607	53 297	74 001
	II	380 787	27 597	329 361	91 363	97 664	360 046	216 631	797 428	421 832	702 168	58 579	82 016
	III	392 496	30 670	324 109	98 941	82 946	362 029	200 218	813 893	427 684	719 855	70 066	81 757
	IV	392 315	31 020	321 296	103 680	63 402	357 842	170 236	787 812	391 377	725 579	108 278	114 027
09	I	400 889	32 598	320 727	104 740	55 233	351 435	142 238	791 674	380 060	743 003	111 670	111 538
	II	407 986	31 218	320 304	121 058	62 932	361 619	177 744	794 571	376 066	746 172	92 879	100 032
	III	407 222	28 491	325 598	118 536	74 300	364 469	219 037	814 718	370 196	737 338	85 194	90 098
	IV	408 869	28 480	325 938	112 326	81 642	360 049	223 266	846 100	375 829	736 388	77 449	78 498
10	I	414 054	27 879	329 354	111 739	92 397	354 900	199 928	857 137	369 384	748 825	93 867	88 286
	II	431 162	27 772	330 829	110 873	90 718	323 144	174 698	800 369	373 811	781 517	118 303	106 528

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.

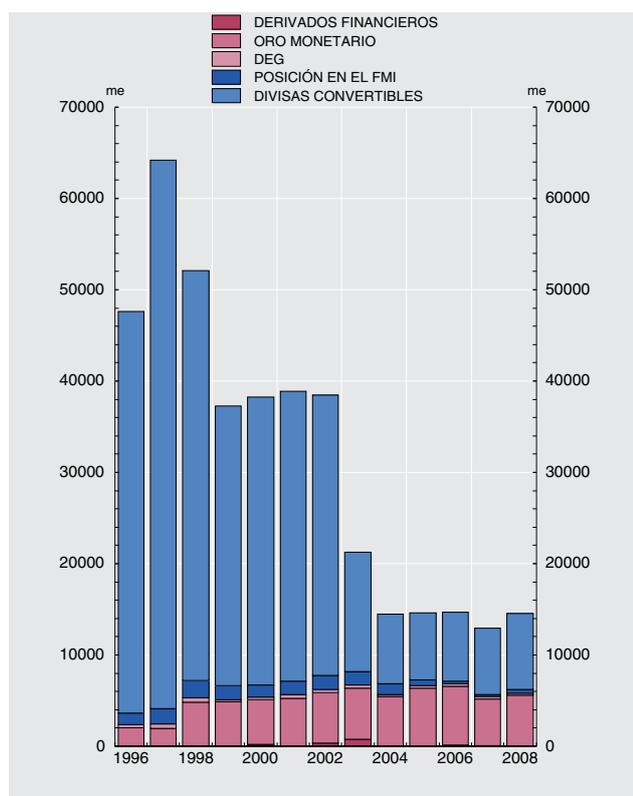
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

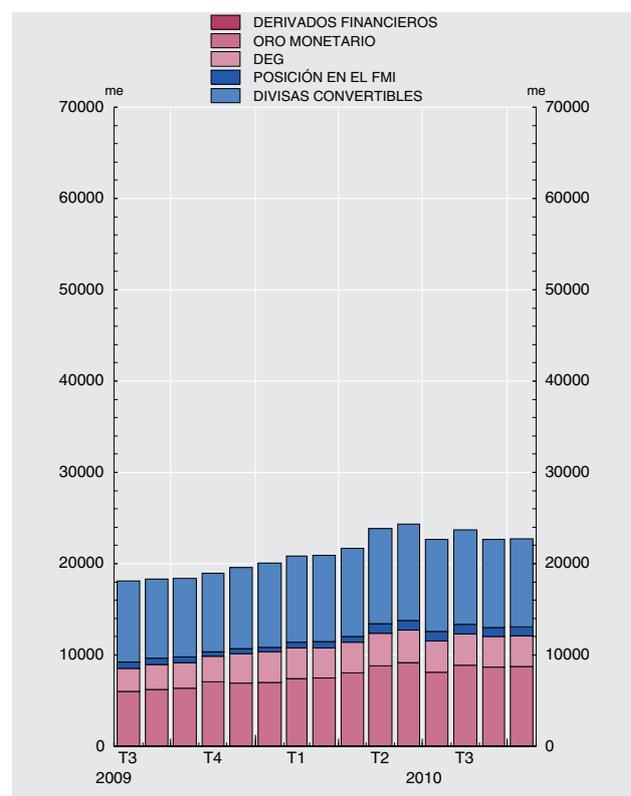
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09							
May	15 225	8 180	632	156	6 257	-	9,1
Jun	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
Jul	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
Ago	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1
Sep	18 301	8 644	682	2 785	6 191	-	9,1
Oct	18 402	8 578	678	2 767	6 379	-	9,1
Nov	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	9,1
Dic	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
10							
Ene	20 047	9 177	554	3 296	7 020	-	9,1
Feb	20 859	9 456	662	3 344	7 396	-	9,1
Mar	20 918	9 473	661	3 332	7 452	-	9,1
Abr	21 657	9 627	644	3 352	8 034	-	9,1
May	23 870	10 444	1 078	3 509	8 839	-	9,1
Jun	24 353	10 555	1 091	3 537	9 169	-	9,1
Jul	22 626	10 029	1 055	3 412	8 130	-	9,1
Ago	23 717	10 368	1 018	3 466	8 865	-	9,1
Sep	22 641	9 629	995	3 320	8 697	-	9,1
Oct	22 754	9 696	990	3 302	8 766	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06 //	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
///	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
IV	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
07 /	1 462 506	219 394	4 901	40	195 781	18 672	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
//	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
///	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
IV	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
08 /	1 596 258	200 163	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
//	1 650 936	202 266	5 594	162	177 009	19 501	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
///	1 689 698	217 754	9 722	494	187 624	19 914	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
IV	1 671 533	233 763	12 480	2 099	198 366	20 818	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
09 /	1 694 286	242 477	15 801	480	204 659	21 537	-	783 746	15 198	411 446	248 405	108 696
//	1 721 495	255 956	21 125	978	211 201	22 652	-	784 190	14 200	409 692	250 957	109 341
///	1 734 282	275 063	31 005	708	219 327	24 023	-	768 456	14 217	391 123	256 689	106 426
IV	1 766 691	298 947	44 479	532	229 481	24 456	-	781 478	14 873	384 509	260 047	122 049
10 /	1 787 836	317 694	51 915	117	240 280	25 382	-	788 184	16 642	392 162	257 003	122 377
//	1 765 093	295 589	40 717	194	228 348	26 330	-	732 574	12 157	357 344	240 875	122 198

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
06 //	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
///	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
IV	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
07 /	322	322	456 149	5 303	21 653	550	317 258	109 572	334	1 479	128 544	50 040	78 504
//	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769
///	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128
08 /	1 855	1 855	480 937	927	19 625	473	328 226	129 235	320	2 132	144 774	56 001	88 773
//	12 326	12 326	490 919	6 217	20 613	1 465	327 505	132 753	317	2 047	151 339	61 219	90 120
///	24 276	24 276	499 227	18 093	22 846	1 342	318 792	135 965	323	1 865	155 950	62 435	93 515
IV	35 233	35 233	478 085	13 329	21 037	2 668	302 204	136 703	322	1 821	158 142	65 042	93 100
09 /	32 491	32 491	475 963	20 066	17 553	3 275	287 545	144 842	356	2 327	159 610	69 882	89 727
//	35 596	35 596	465 002	18 962	15 982	2 416	278 126	146 565	349	2 601	180 752	90 757	89 994
///	47 538	47 538	460 999	13 242	14 738	2 322	280 237	147 346	383	2 731	182 226	89 910	92 316
IV	41 400	41 400	460 663	17 975	12 403	2 052	279 244	145 744	383	2 860	184 203	92 605	91 598
10 /	43 673	43 673	456 411	14 634	13 064	2 895	276 663	145 225	389	3 540	181 874	87 952	93 922
//	105 881	105 881	447 842	12 995	15 671	4 033	265 277	145 930	397	3 540	183 207	89 462	93 744

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas						
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
		Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
		1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11		12	13
09	<i>May</i>	602 531	235 969	406 653	-5 146	-	229	35 175	394 929	758 300	139 329	497 607	5 093	207 602
	<i>Jun</i>	615 980	254 069	416 844	-2 632	-	2 197	54 498	391 872	761 763	145 461	468 695	46 656	224 107
	<i>Jul</i>	603 864	99 510	705 934	-11 999	-	359	189 939	379 226	768 836	133 472	435 791	87 291	224 638
	<i>Ago</i>	568 759	78 661	660 858	-11 350	-	313	159 724	359 004	770 627	121 583	428 744	104 462	209 755
	<i>Sep</i>	583 939	83 418	607 221	-8 868	-	453	98 285	366 742	767 611	138 331	423 839	115 361	217 196
	<i>Oct</i>	586 961	58 731	637 669	-7 713	-	250	101 977	373 107	770 074	146 353	416 440	126 880	213 854
	<i>Nov</i>	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876
	<i>Dic</i>	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
10	<i>Ene</i>	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
	<i>Feb</i>	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497
	<i>Mar</i>	521 898	79 925	644 676	-12 804	-	500	190 400	303 560	788 465	109 183	429 090	164 999	218 338
	<i>Abr</i>	518 251	72 798	663 740	-13 286	-	183	205 184	306 870	795 902	117 289	457 309	149 012	211 381
	<i>May</i>	518 635	97 546	692 289	-24 199	-	1 178	248 178	293 449	803 187	117 440	461 565	165 612	225 187
	<i>Jun</i>	496 616	129 940	713 202	-58 607	-	304	288 223	275 553	808 910	133 527	463 359	203 525	221 063
	<i>Jul</i>	447 504	197 804	418 108	-43 633	-	261	125 035	245 431	817 565	103 637	543 196	132 575	202 074
	<i>Ago</i>	428 464	156 847	436 311	-69 674	-	569	95 589	220 146	817 554	81 380	543 363	135 425	208 318
	<i>Sep</i>	447 722	154 228	432 260	-67 794	-	547	71 520	223 098	813 964	97 492	543 285	145 074	224 624
	<i>Oct</i>	400 207	184 986	327 455	-64 198	-	662	48 697	202 036	813 259	95 670	511 143	195 750	198 171

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas								
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
		14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26		27	28
09	<i>May</i>	67 668	23 171	46 028	-509	-	-	1 022	26 575	-5 447	21 139	79 163	31 162	18 427	70 759	25 400
	<i>Jun</i>	70 703	29 661	46 695	-118	-	-	5 535	29 962	-5 447	19 221	79 275	27 795	16 672	71 177	26 966
	<i>Jul</i>	73 283	14 765	78 806	-940	-	-	19 347	31 501	-5 447	21 655	80 103	27 471	15 336	70 583	25 574
	<i>Ago</i>	74 820	10 000	78 007	-845	-	2	12 345	42 474	-5 447	11 760	79 228	18 251	15 110	70 609	26 033
	<i>Sep</i>	79 591	11 743	72 170	-722	-	4	3 604	48 155	-5 447	10 457	77 716	18 261	15 040	70 481	26 427
	<i>Oct</i>	82 534	5 940	82 025	-579	-	-	4 852	44 070	-5 447	16 653	77 235	23 601	14 900	69 283	27 257
	<i>Nov</i>	79 011	6 453	74 472	-755	-	-	1 159	32 264	-5 447	27 120	76 566	40 008	14 921	74 533	25 073
	<i>Dic</i>	76 105	2 801	78 640	-495	-	-	4 841	33 623	-5 447	21 154	78 779	33 805	14 918	76 513	26 775
10	<i>Ene</i>	77 318	591	88 649	-1 383	-	3	10 543	38 790	-5 447	17 774	78 093	31 878	16 160	76 037	26 201
	<i>Feb</i>	76 269	1 118	87 564	-1 254	-	2	11 161	40 278	-5 447	15 831	76 555	32 241	16 195	76 770	25 607
	<i>Mar</i>	81 881	1 504	88 688	-759	-	0	7 552	47 978	-5 447	13 216	76 922	30 454	16 266	77 895	26 134
	<i>Abr</i>	74 603	1 351	89 436	-861	-	-	15 323	41 475	-5 447	12 505	76 714	30 938	17 390	77 757	26 070
	<i>May</i>	85 618	7 984	97 566	-1 785	-	2	18 150	53 407	-5 447	10 853	76 313	30 862	17 638	78 683	26 805
	<i>Jun</i>	126 300	30 119	106 371	-607	-	55	9 638	92 411	-5 447	13 914	76 968	31 662	17 802	76 914	25 422
	<i>Jul</i>	130 209	31 057	108 960	-305	-	-	9 503	102 620	-5 447	8 311	78 104	21 305	20 533	70 565	24 725
	<i>Ago</i>	109 793	15 500	110 128	-5 902	-	-	9 933	88 651	-5 447	3 398	77 088	17 100	20 528	70 262	23 191
	<i>Sep</i>	97 682	7 334	104 423	-5 454	-	-	8 620	77 026	-5 447	-368	75 443	15 414	20 479	70 746	26 471
	<i>Oct</i>	67 947	13 512	57 773	662	-	1	4 002	49 480	-5 447	-170	74 449	18 195	19 186	73 628	24 084

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

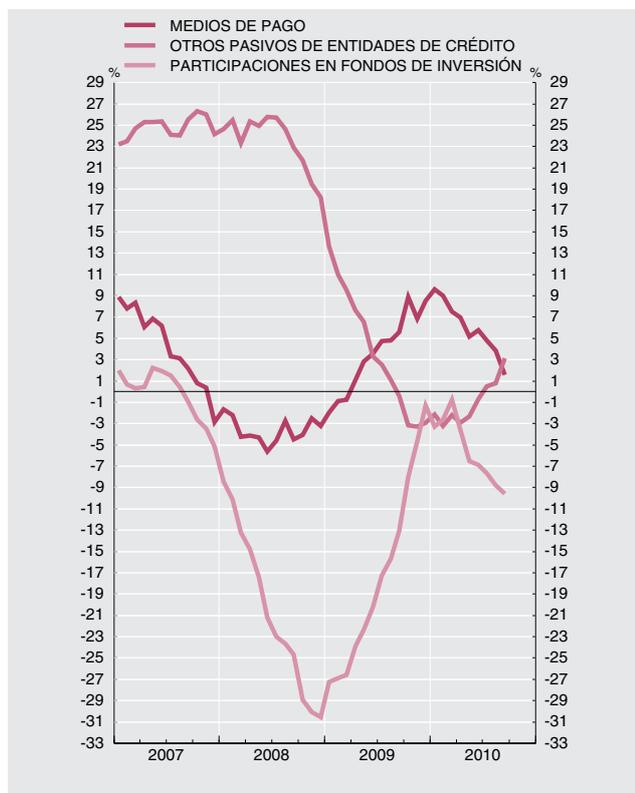
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
07	497 886	-2,9	2,3	-4,1	462 469	24,2	29,8	1,3	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,5	14,7
08	481 724	-3,2	0,6	-4,2	546 749	18,2	24,3	-19,1	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0
09	522 693	8,5	0,5	10,6	530 641	-2,9	-1,3	-12,1	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3
09 Jun	505 261	3,6	3,2	3,7	541 374	3,3	7,2	-14,6	-48,7	143 622	-20,2	-14,5	-26,0	2,0	3,9
Jul	502 568	4,8	3,8	5,0	542 392	2,6	5,8	-14,1	-41,4	144 507	-17,2	-11,0	-23,6	2,4	3,3
Ago	501 010	4,8	3,9	5,0	541 941	1,1	4,2	-14,8	-42,0	145 748	-15,7	-9,7	-21,9	1,8	1,9
Sep	505 291	5,6	3,8	6,0	536 426	-0,4	2,6	-18,2	-35,2	145 654	-13,0	-5,9	-20,5	1,8	1,6
Oct	506 846	8,9	-0,5	11,4	526 420	-3,2	-0,3	-22,3	-31,2	144 387	-8,0	-2,5	-13,9	2,0	0,5
Nov	508 253	6,8	-0,0	8,6	525 388	-3,3	-1,4	-16,9	-28,2	144 514	-4,7	-0,1	-9,7	1,3	-0,1
Dic	522 693	8,5	0,5	10,6	530 641	-2,9	-1,3	-12,1	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,3	0,3
10 Ene	518 415	9,6	1,0	11,9	527 416	-2,1	-1,2	-7,6	-29,8	144 932	-3,3	-3,2	-3,4	2,9	-1,2
Feb	519 032	9,0	0,8	11,1	521 888	-3,3	-2,2	-8,8	-38,5	143 869	-2,6	-5,4	0,7	1,9	-2,4
Mar	512 629	7,5	1,0	9,2	527 763	-2,2	-1,4	-4,0	-40,3	143 517	-0,7	-7,5	7,3	1,6	-2,7
Abr	509 239	7,0	-0,2	8,9	526 753	-2,9	-1,8	-10,5	-30,2	142 177	-3,6	-10,4	4,5	0,8	-3,9
May	515 854	5,2	0,4	6,4	531 311	-2,3	-0,1	-18,2	-40,7	137 385	-6,5	-13,2	1,4	0,2	-4,1
Jun	534 480	5,8	0,9	7,0	537 680	-0,7	1,4	-17,5	-22,1	133 721	-6,9	-16,4	4,2	1,1	-4,4
Jul P	526 775	4,8	0,4	5,9	544 968	0,5	2,7	-17,0	-30,8	133 429	-7,7	-20,9	8,0	0,9	-5,3
Ago P	520 180	3,8	-0,2	4,8	546 276	0,8	2,7	-14,2	-29,3	132 952	-8,8	-22,7	8,0	0,5	-5,1
Sep P	513 258	1,6	-0,5	2,1	553 278	3,1	5,0	-9,6	-34,3	131 753	-9,5	-25,7	10,5	0,4	-3,9

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.

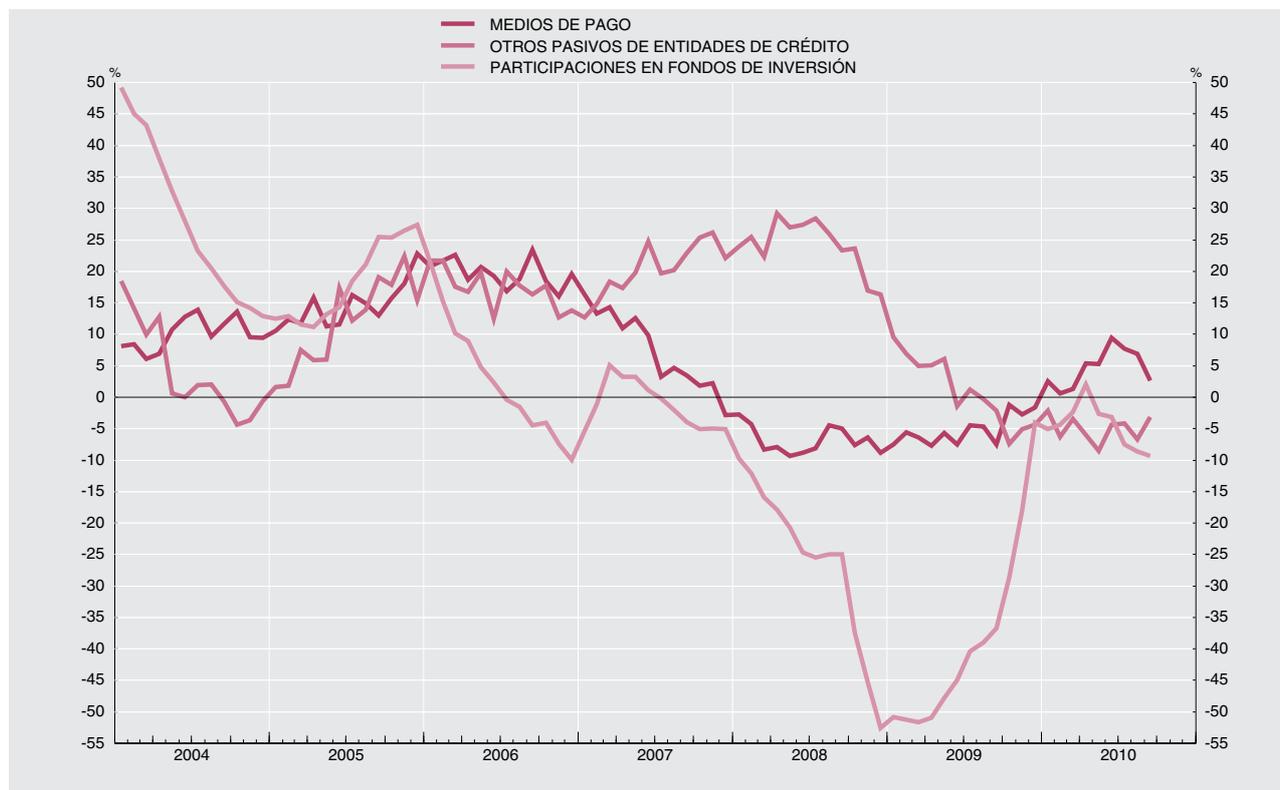
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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
07	133 469	-2,8	101 552	22,1	37,4	0,8	25 188	-5,0	-2,2	-7,1
08	121 745	-8,8	118 167	16,4	25,1	-0,3	11 959	-52,5	-42,7	-60,1
09	119 726	-1,7	113 055	-4,3	9,2	-36,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
09 Jun	115 592	-7,6	116 583	-1,5	8,2	-21,8	11 252	-44,9	-42,7	-47,2
Jul	112 721	-4,4	117 428	1,2	12,6	-22,6	11 760	-40,4	-36,5	-44,4
Ago	114 818	-4,7	118 432	-0,3	12,3	-26,4	11 860	-38,9	-34,7	-43,4
Sep	116 502	-7,5	117 066	-2,2	13,2	-32,1	11 847	-36,8	-31,1	-42,6
Oct	114 609	-1,2	112 328	-7,4	7,9	-38,6	11 265	-28,6	-27,0	-30,4
Nov	117 538	-2,7	111 093	-5,1	9,3	-37,0	11 304	-18,0	-17,2	-18,8
Dic	119 726	-1,7	113 055	-4,3	9,2	-36,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
10 Ene	118 653	2,5	109 047	-2,1	9,6	-33,5	11 443	-5,1	-8,8	-0,8
Feb	118 059	0,6	104 537	-6,3	4,9	-38,1	11 376	-4,4	-10,8	3,3
Mar	116 816	1,3	107 897	-3,4	6,3	-33,4	11 368	-2,4	-12,5	10,2
Abr	115 273	5,4	108 457	-6,0	4,0	-34,8	11 585	2,0	-2,4	6,9
May	120 155	5,3	108 501	-8,5	3,4	-41,7	11 195	-2,7	-8,3	3,8
Jun	126 544	9,5	111 439	-4,4	5,9	-34,7	10 897	-3,2	-11,8	6,7
Jul	121 376	7,7	112 538	-4,2	6,9	-38,0	10 875	-7,5	-20,7	8,0
Ago	122 743	6,9	110 442	-6,7	2,6	-36,3	10 836	-8,6	-22,5	8,0
Sep	119 523	2,6	113 320	-3,2	5,8	-32,3	10 739	-9,4	-25,5	10,5

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.

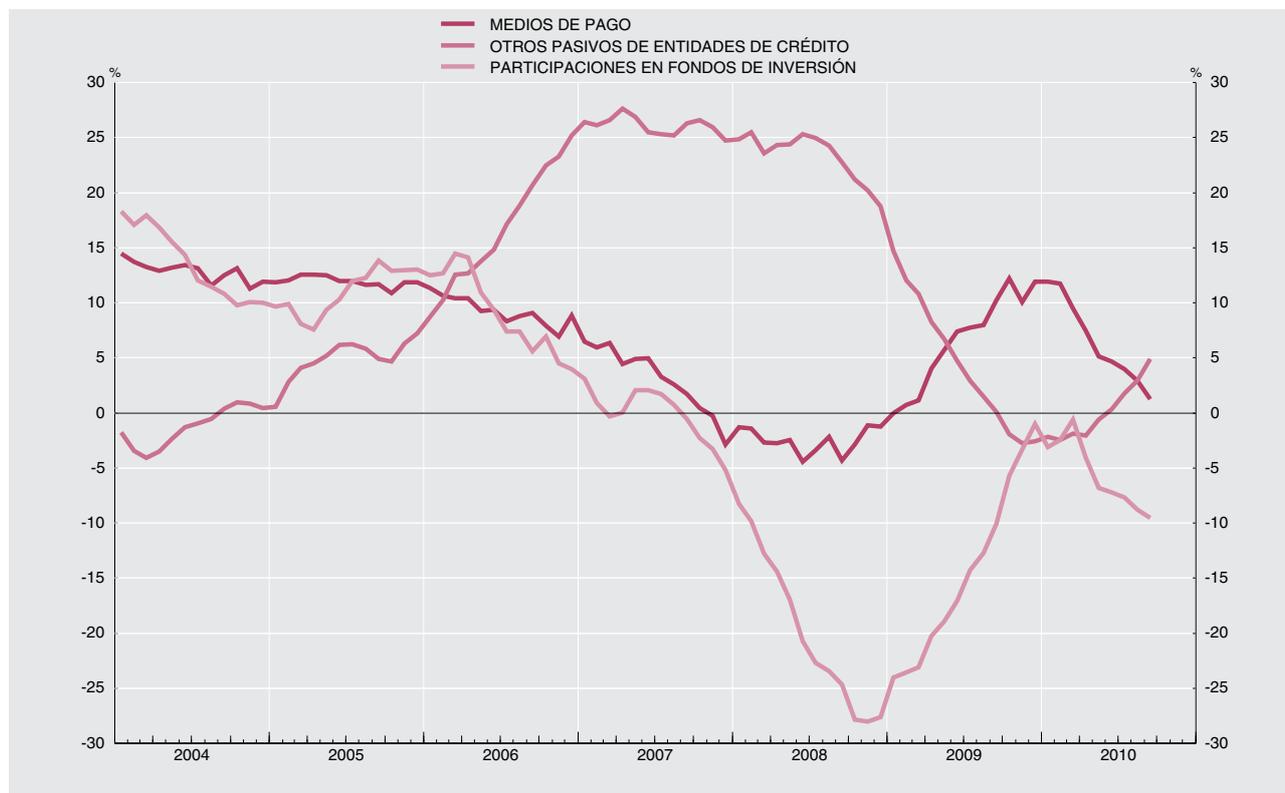
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
07	364 417	-2,9	2,9	-4,6	360 917	24,7	28,4	-2,8	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
08	359 979	-1,2	3,4	-2,7	428 582	18,7	24,2	-35,6	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	402 968	11,9	2,1	15,3	417 586	-2,6	-3,5	14,7	134 738	-1,0	1,1	-3,4
09 Jun	389 669	7,4	5,4	8,0	424 791	4,7	7,0	-19,7	132 370	-17,0	-10,8	-23,4
<i>Jul</i>	389 847	7,8	5,9	8,4	424 963	2,9	4,4	-14,3	132 747	-14,3	-7,8	-20,9
<i>Ago</i>	386 192	8,0	5,9	8,7	423 509	1,5	2,5	-11,6	133 888	-12,7	-6,5	-19,1
<i>Sep</i>	388 789	10,2	5,6	11,7	419 360	0,1	0,5	-5,2	133 807	-10,1	-2,8	-17,7
<i>Oct</i>	392 237	12,2	1,3	16,0	414 092	-1,9	-2,0	-0,6	133 122	-5,7	0,2	-12,1
<i>Nov</i>	390 715	10,1	1,6	13,0	414 295	-2,7	-3,5	10,6	133 210	-3,3	1,6	-8,8
<i>Dic</i>	402 968	11,9	2,1	15,3	417 586	-2,6	-3,5	14,7	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10 Ene	399 762	11,9	2,4	15,1	418 369	-2,1	-3,3	21,1	133 489	-3,1	-2,7	-3,6
<i>Feb</i>	400 973	11,8	2,1	15,0	417 351	-2,5	-3,6	19,8	132 493	-2,5	-4,9	0,4
<i>Mar</i>	395 813	9,5	2,3	11,9	419 867	-1,9	-3,0	19,2	132 148	-0,6	-7,0	7,1
<i>Abr</i>	393 966	7,4	0,9	9,6	418 296	-2,1	-3,0	13,4	130 592	-4,1	-11,0	4,3
<i>May</i>	395 699	5,1	1,4	6,3	422 811	-0,6	-0,9	3,2	126 190	-6,8	-13,6	1,2
<i>Jun</i>	407 936	4,7	1,8	5,6	426 240	0,3	0,4	-0,3	122 824	-7,2	-16,8	4,0
<i>Jul</i>	405 399	4,0	1,2	4,9	432 430	1,8	1,8	1,8	122 554	-7,7	-20,9	8,0
<i>Ago</i>	397 438	2,9	0,5	3,7	435 834	2,9	2,8	5,1	122 116	-8,8	-22,7	8,0
<i>Sep</i>	393 735	1,3	0,0	1,7	439 958	4,9	4,8	7,0	121 014	-9,6	-25,7	10,5

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

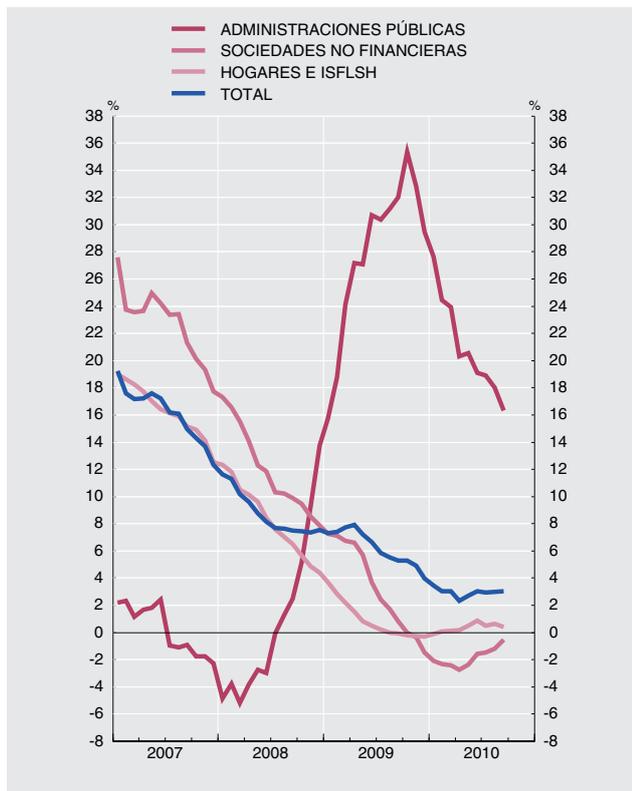
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

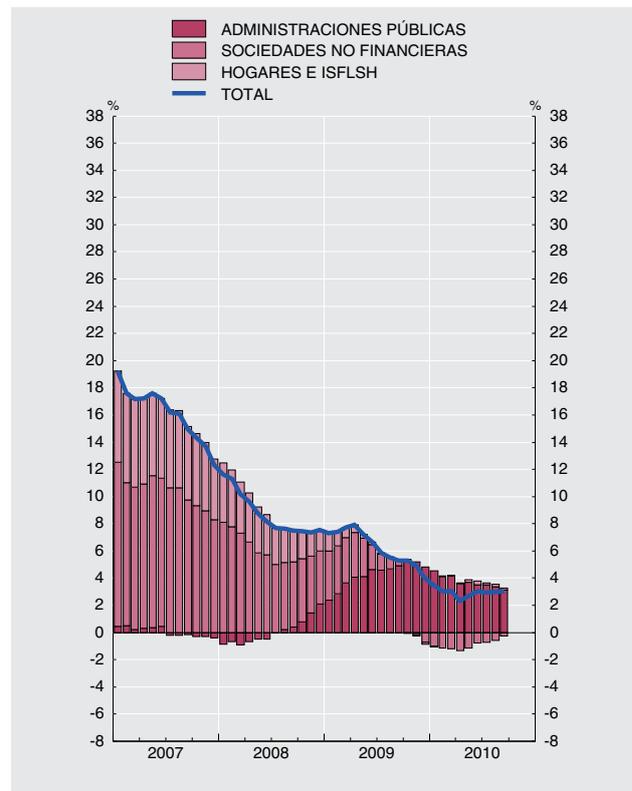
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa de total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
07	2 470 505	270 478	12,3	-2,3	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,4	-0,4	12,7	8,3	4,4	11,1	0,3	1,4
08	2 649 433	186 684	7,6	13,7	6,4	7,9	4,4	5,6	12,1	10,9	2,1	5,4	3,9	1,6	4,0	0,2	1,3
09	2 773 545	105 372	4,0	29,5	-1,0	-1,5	-0,3	-2,0	36,9	-0,3	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	-0,0
09 Jun	2 735 135	14 151	6,6	30,7	2,4	3,7	0,5	0,8	12,6	10,5	4,6	2,0	1,8	0,2	0,6	0,2	1,2
Jul	2 736 485	-2 362	5,8	30,4	1,5	2,4	0,2	-0,0	25,9	7,7	4,6	1,3	1,2	0,1	-0,0	0,4	0,9
Ago	2 728 888	-8 095	5,5	31,1	1,0	1,7	-0,0	-0,6	25,1	7,4	4,7	0,8	0,9	-0,0	-0,4	0,4	0,9
Sep	2 741 592	16 749	5,3	32,0	0,5	0,8	-0,1	-1,0	26,6	6,1	4,9	0,4	0,4	-0,0	-0,7	0,4	0,7
Oct	2 754 714	11 076	5,3	35,3	-0,1	-0,0	-0,2	-1,5	29,2	4,8	5,4	-0,1	-0,0	-0,1	-1,1	0,4	0,6
Nov	2 774 166	20 177	4,9	32,8	-0,3	-0,3	-0,2	-1,7	33,6	3,9	5,2	-0,3	-0,2	-0,1	-1,2	0,5	0,5
Dic	2 773 545	-5 771	4,0	29,5	-1,0	-1,5	-0,3	-2,0	36,9	-0,3	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	-0,0
10 Ene	2 759 150	-13 452	3,5	27,7	-1,3	-2,1	-0,1	-2,3	33,4	-0,3	4,5	-1,1	-1,0	-0,0	-1,6	0,5	-0,0
Feb	2 763 656	5 770	3,0	24,5	-1,3	-2,3	0,1	-2,2	29,7	-0,9	4,1	-1,1	-1,1	0,0	-1,5	0,5	-0,1
Mar	2 781 576	18 095	3,0	23,9	-1,4	-2,4	0,1	-2,1	32,6	-2,0	4,2	-1,1	-1,2	0,0	-1,4	0,6	-0,2
Abr	2 786 041	4 919	2,3	20,3	-1,6	-2,7	0,2	-2,3	39,8	-2,9	3,6	-1,3	-1,3	0,1	-1,6	0,7	-0,3
May	2 799 977	12 285	2,7	20,5	-1,2	-2,4	0,5	-2,0	43,0	-2,7	3,7	-1,0	-1,1	0,2	-1,4	0,7	-0,3
Jun	2 823 624	23 993	3,0	19,1	-0,6	-1,6	0,9	-1,0	43,8	-3,9	3,5	-0,5	-0,8	0,3	-0,7	0,7	-0,5
Jul	2 817 890	-4 846	3,0	18,9	-0,7	-1,5	0,5	-1,0	25,8	-2,7	3,5	-0,5	-0,7	0,2	-0,7	0,5	-0,3
Ago	2 812 232	-7 109	3,0	18,0	-0,4	-1,2	0,6	-0,8	26,6	-2,5	3,4	-0,4	-0,6	0,2	-0,5	0,5	-0,3
Sep	2 827 154	17 512	3,0	16,3	-0,1	-0,5	0,4	-0,6	28,1	-2,0	3,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,4	0,5	-0,3

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

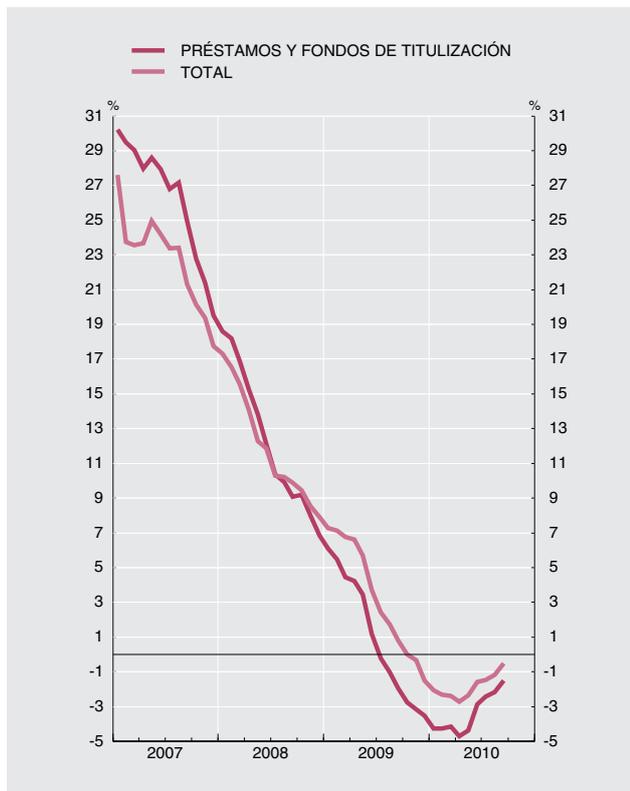
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

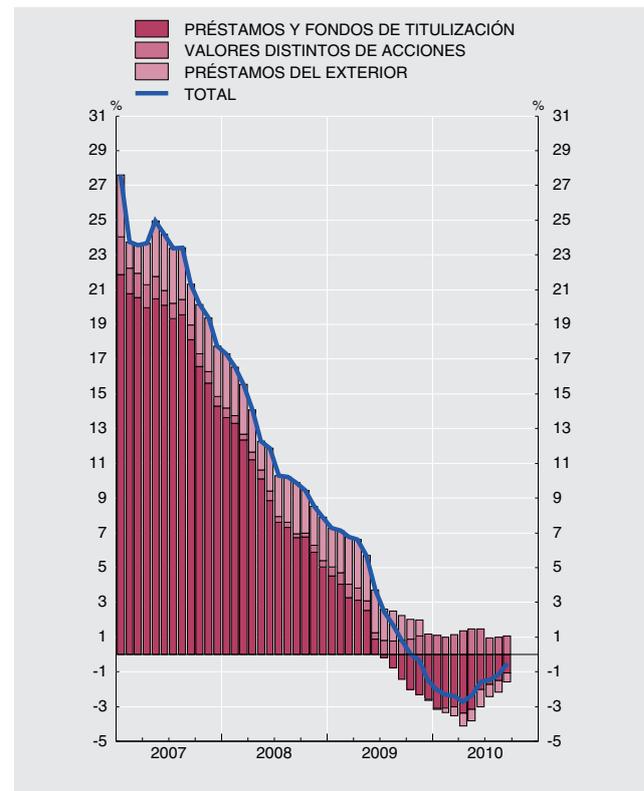
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	1 215 441	181 829	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	283 137	12,2	2,9	2 678
08	1 305 918	95 981	7,9	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	310 721	10,8	2,5	2 060
09	1 309 201	-19 512	-1,5	916 361	-3,5	-2,6	56 199	40 095	36,9	1,2	336 642	-0,3	-0,1	1 256
09 Jun	1 322 236	-9 108	3,7	940 241	1,2	0,9	44 370	31 731	12,6	0,4	337 625	10,5	2,5	1 560
Jul	1 325 319	-994	2,4	936 124	-0,2	-0,2	49 779	35 958	25,9	0,8	339 416	7,7	1,8	1 487
Ago	1 316 545	-9 530	1,7	926 641	-1,0	-0,8	49 400	35 444	25,1	0,8	340 504	7,3	1,7	1 465
Sep	1 312 271	-890	0,8	924 951	-1,9	-1,4	49 278	35 363	26,6	0,8	338 041	6,1	1,4	1 447
Oct	1 312 650	-1 998	-0,0	922 856	-2,8	-2,0	50 739	35 330	29,2	0,9	339 055	4,8	1,1	1 406
Nov	1 310 944	-1 302	-0,3	918 859	-3,1	-2,3	55 029	39 262	33,6	1,1	337 056	3,8	0,9	1 418
Dic	1 309 201	-7 856	-1,5	916 361	-3,5	-2,6	56 199	40 095	36,9	1,2	336 642	-0,3	-0,1	1 256
10 Ene	1 302 686	-5 844	-2,1	909 624	-4,3	-3,1	57 569	41 388	33,4	1,1	335 492	-0,3	-0,1	1 220
Feb	1 300 915	-785	-2,3	908 079	-4,3	-3,1	57 812	41 445	29,7	1,0	335 023	-1,0	-0,2	1 187
Mar	1 303 978	2 745	-2,4	907 617	-4,2	-3,0	60 093	43 130	32,6	1,1	336 268	-2,1	-0,5	1 140
Abr	1 306 823	2 976	-2,7	904 876	-4,7	-3,4	63 866	45 873	39,8	1,4	338 081	-2,9	-0,7	1 187
May	1 310 143	1 409	-2,4	906 048	-4,4	-3,1	64 361	46 658	43,0	1,5	339 734	-2,8	-0,7	1 351
Jun	1 312 450	1 386	-1,6	907 766	-2,9	-2,0	63 788	46 358	43,8	1,5	340 896	-3,9	-1,0	1 860
Jul	P 1 312 238	365	-1,5	907 380	-2,4	-1,7	62 613	45 523	25,8	1,0	342 245	-2,8	-0,7	1 799
Ago	P 1 308 229	-5 777	-1,2	900 341	-2,2	-1,5	62 523	45 826	26,6	1,0	345 366	-2,5	-0,7	1 726
Sep	P 1 314 238	7 690	-0,5	903 873	-1,5	-1,1	63 139	45 941	28,1	1,1	347 226	-2,1	-0,5	1 645

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

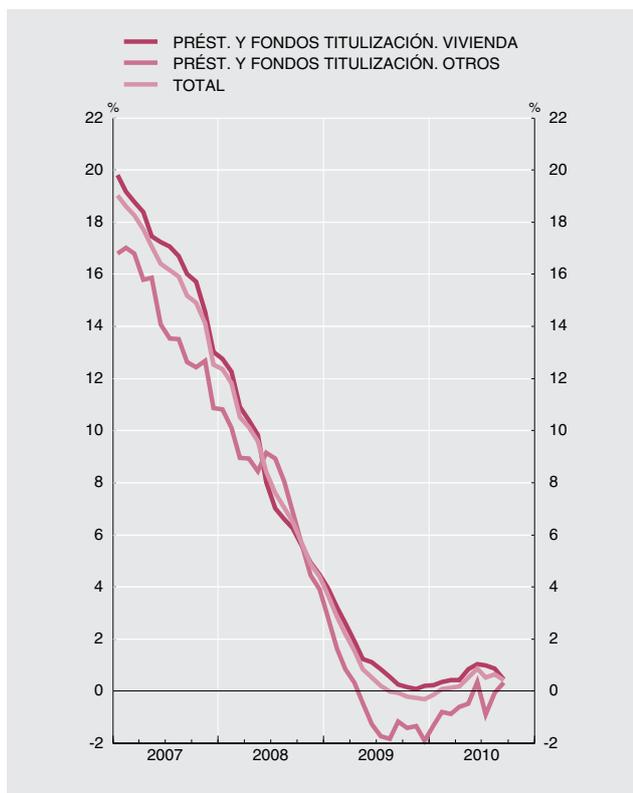
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

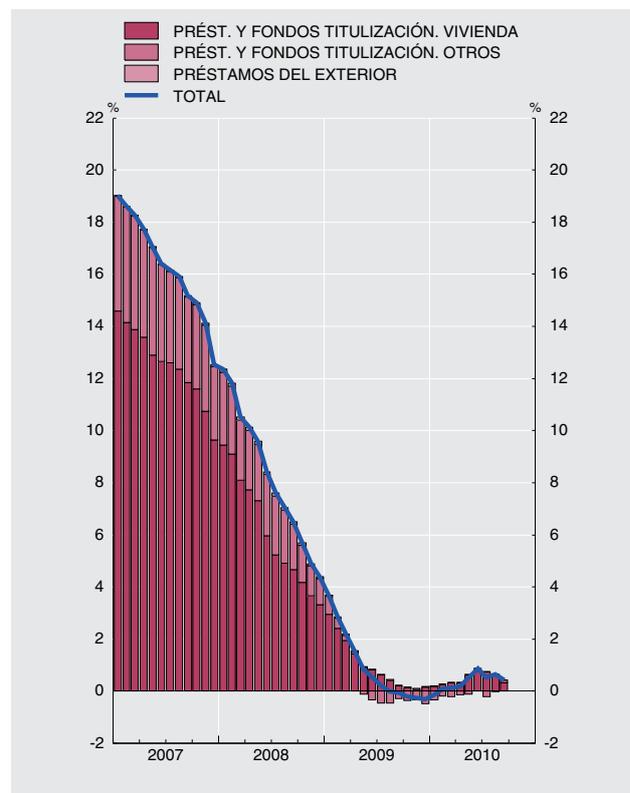
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	874 405	97 497	12,5	650 116	13,0	9,6	222 510	10,9	2,8	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
08	910 537	38 386	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
09	903 756	-2 726	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 381	11,0	0,0	23 986	2 986
09 Jun	909 214	6 624	0,5	676 651	1,1	0,8	229 223	-1,3	-0,3	3 340	12,9	0,0	25 087	3 674
Jul	906 343	-2 505	0,2	677 543	0,8	0,6	225 447	-1,7	-0,4	3 354	12,7	0,0	24 756	3 537
Ago	903 763	-2 323	-0,0	676 883	0,5	0,4	223 520	-1,8	-0,5	3 361	13,0	0,0	24 599	3 424
Sep	903 646	543	-0,1	676 739	0,3	0,2	223 538	-1,2	-0,3	3 370	13,0	0,0	24 305	3 310
Oct	904 199	884	-0,2	677 498	0,2	0,1	223 319	-1,4	-0,4	3 382	12,2	0,0	24 155	3 210
Nov	909 509	5 631	-0,2	678 402	0,1	0,1	227 716	-1,3	-0,3	3 390	12,0	0,0	24 623	3 040
Dic	903 756	-4 790	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	3 381	11,0	0,0	23 986	2 986
10 Ene	902 421	-1 065	-0,1	678 682	0,2	0,2	220 331	-1,3	-0,3	3 409	5,1	0,0	23 798	2 894
Feb	901 351	-793	0,1	678 908	0,4	0,3	219 020	-0,8	-0,2	3 423	4,8	0,0	23 564	2 784
Mar	899 768	-1 090	0,1	678 919	0,4	0,3	217 407	-0,9	-0,2	3 442	3,3	0,0	23 445	2 705
Abr	900 952	1 507	0,2	678 955	0,4	0,3	218 546	-0,6	-0,1	3 452	3,1	0,0	23 175	2 603
May	902 714	2 022	0,5	680 525	0,8	0,6	218 728	-0,5	-0,1	3 461	3,0	0,0	22 777	2 488
Jun	911 377	9 930	0,9	680 331	1,0	0,8	227 584	0,3	0,1	3 462	2,5	0,0	19 891	2 407
Jul P	905 352	-5 715	0,5	680 862	1,0	0,7	221 019	-0,9	-0,2	3 471	2,4	0,0	19 931	2 323
Ago P	903 777	-1 257	0,6	679 365	0,9	0,6	220 927	-0,1	-0,0	3 485	2,6	0,0	19 466	2 180
Sep P	901 472	-1 397	0,4	676 406	0,4	0,3	221 572	0,3	0,1	3 493	2,5	0,0	19 275	2 079

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

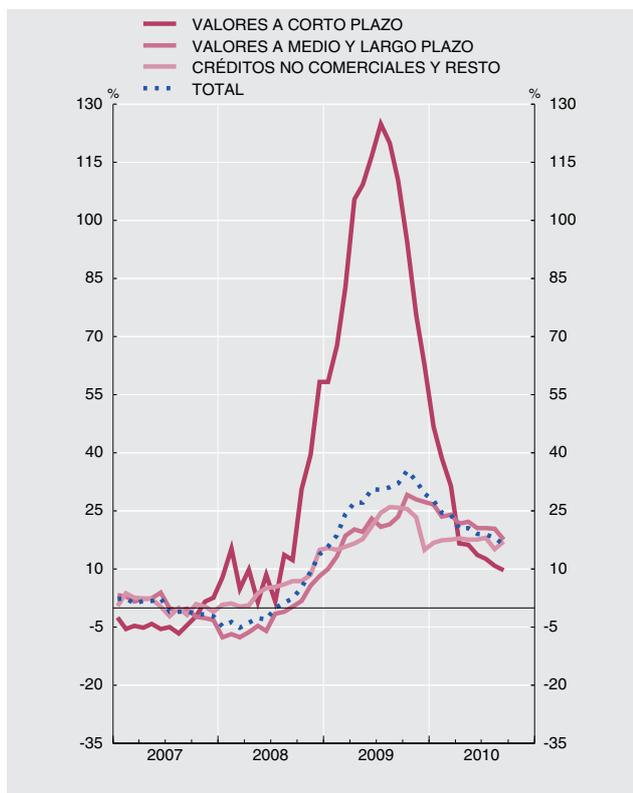
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

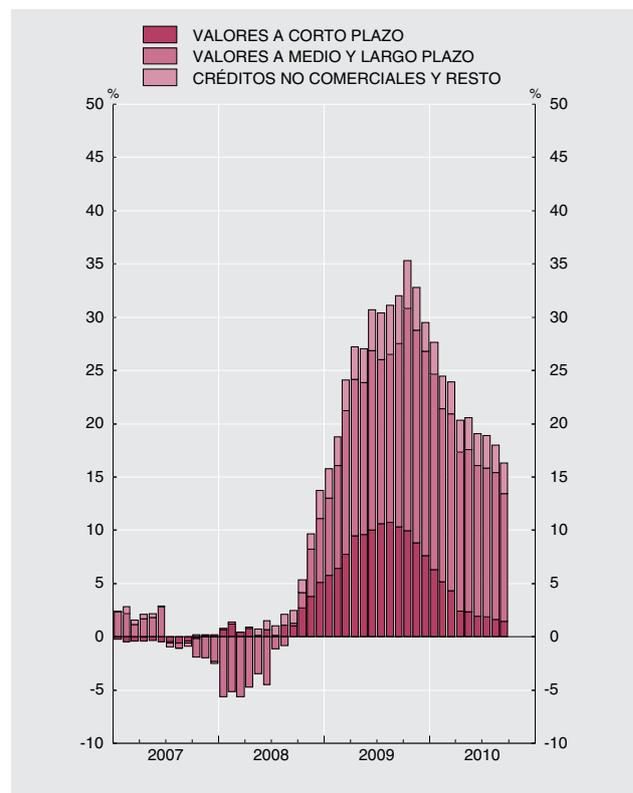
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
06	389 507	-1 575	-0,4	32 574	-770	-2,3	-0,2	288 873	-1 217	-0,4	-0,3	68 061	412	0,6	0,1
07	380 660	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-669	-1,0	-0,2
08	432 978	52 318	13,7	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	77 446	10 055	14,9	2,6
09	P 560 587	127 609	29,5	86 001	33 125	62,6	7,7	385 528	82 872	27,4	19,1	89 058	11 612	15,0	2,7
09 Abr	P 480 625	14 405	27,2	69 740	5 335	105,4	9,5	330 996	8 687	20,2	14,7	79 889	382	16,6	3,0
May	P 487 050	6 426	27,1	70 361	621	109,2	9,6	334 867	3 871	19,5	14,3	81 822	1 934	17,8	3,2
Jun	P 503 685	16 635	30,7	71 807	1 446	116,6	10,0	346 566	11 699	23,0	16,8	85 313	3 490	21,0	3,8
Jul	P 504 822	1 137	30,4	74 012	2 206	124,9	10,6	344 464	-2 102	20,9	15,4	86 346	1 034	24,5	4,4
Ago	P 508 579	3 757	31,1	76 512	2 499	119,9	10,8	345 105	641	21,5	15,8	86 963	617	26,0	4,6
Sep	P 525 676	17 096	32,0	78 475	1 963	110,3	10,3	359 130	14 025	23,5	17,2	88 071	1 108	25,8	4,5
Oct	P 537 866	12 191	35,3	81 327	2 852	94,3	9,9	367 858	8 729	29,1	20,9	88 681	610	25,5	4,5
Nov	P 553 713	15 847	32,8	85 522	4 195	75,6	8,8	379 901	12 043	28,0	20,0	88 290	-391	23,4	4,0
Dic	P 560 587	6 874	29,5	86 001	480	62,6	7,7	385 528	5 627	27,4	19,1	89 058	768	15,0	2,7
10 Ene	P 554 043	-6 544	27,7	85 770	-231	46,8	6,3	377 628	-7 900	26,7	18,3	90 645	1 587	16,8	3,0
Feb	P 561 390	7 347	24,5	83 532	-2 238	38,6	5,2	385 480	7 852	23,5	16,3	92 378	1 733	17,4	3,0
Mar	P 577 830	16 440	23,9	84 642	1 111	31,4	4,3	399 755	14 274	24,0	16,6	93 432	1 054	17,5	3,0
Abr	A 578 265	436	20,3	81 352	-3 290	16,7	2,4	402 690	2 936	21,7	14,9	94 223	790	17,9	3,0
May	A 587 119	8 854	20,5	81 749	397	16,2	2,3	409 119	6 428	22,2	15,2	96 252	2 029	17,6	3,0
Jun	A 599 797	12 677	19,1	81 616	-133	13,7	1,9	417 862	8 744	20,6	14,2	100 319	4 067	17,6	3,0
Jul	A 600 301	504	18,9	83 401	1 785	12,7	1,9	414 997	-2 865	20,5	14,0	101 903	1 585	18,0	3,1
Ago	A 600 225	-76	18,0	84 759	1 359	10,8	1,6	415 293	295	20,3	13,8	100 173	-1 730	15,2	2,6
Sep	A 611 445	11 220	16,3	86 110	1 351	9,7	1,5	422 179	6 886	17,6	12,0	103 156	2 983	17,1	2,9

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.

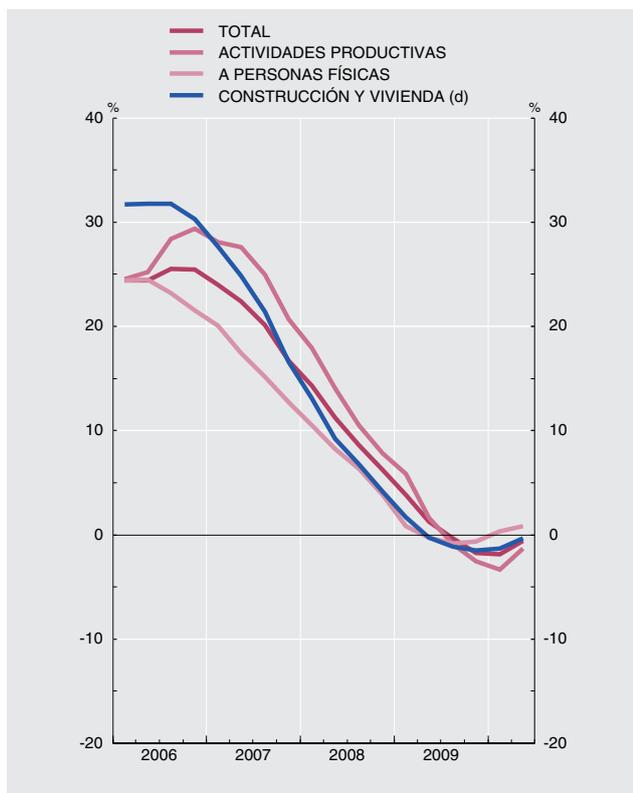
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

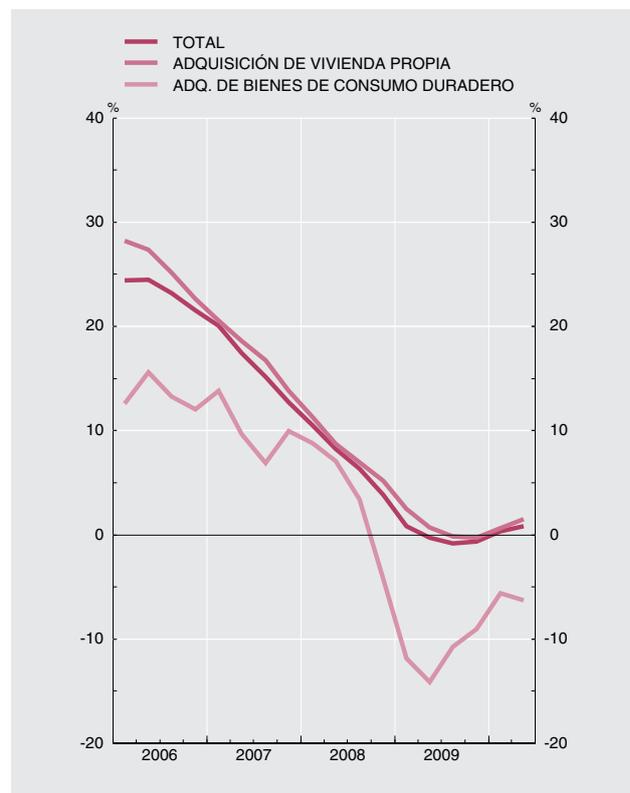
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Finan- ciación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- jora: construc- ción y vivienda (d)		
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y rehabi- l. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
														Del cual	Del cual
07	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
06 /	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	475 038	452 318	46 320	83 520	4 788	18 813	762 711
II	1 350 190	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 697	502 002	478 158	49 161	91 535	5 109	21 077	817 195
III	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	523 184	498 793	50 552	93 236	5 359	19 584	867 247
IV	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107
07 /	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479
II	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497	1 020 287
III	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731
IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507
08 /	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519
II	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024
09 /	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231
II	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918
IV	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 474	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758
II	1 850 230	994 341	23 347	152 301	123 948	694 745	322 685	821 708	660 436	630 104	44 812	116 459	5 840	28 340	1 107 069

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

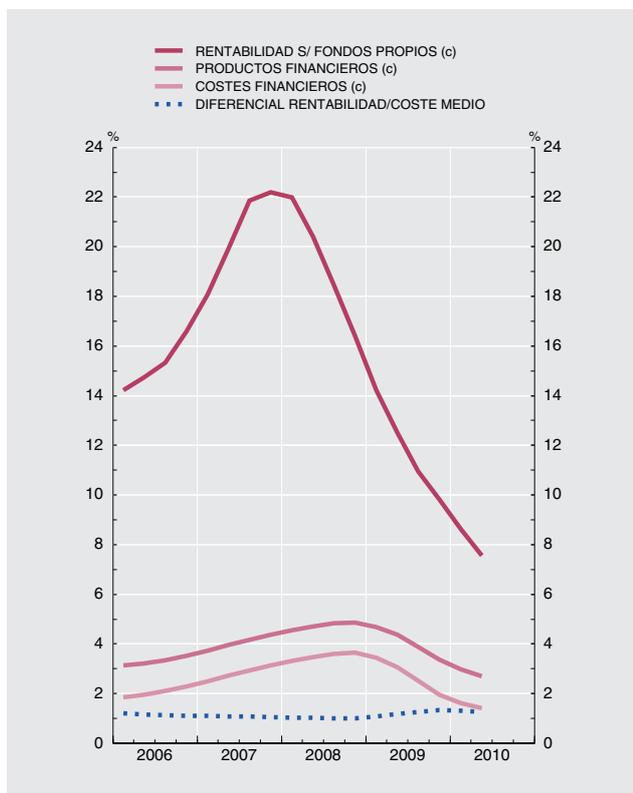
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

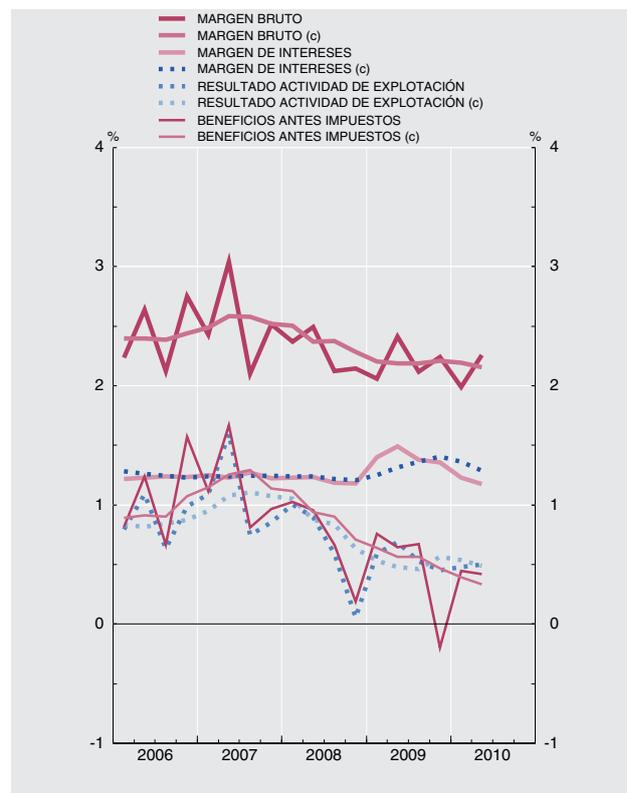
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje					
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Gastos de explotación	Del cual De personal								
07	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
08	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
09	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3	1,3
07 //	4,3	3,0	1,2	1,8	3,0	1,1	0,7	0,4	0,4	1,6	0,1	1,7	23,3	4,2	3,1	1,1
07 ///	4,5	3,2	1,3	0,8	2,1	1,1	0,6	0,3	0,7	0,7	0,1	0,8	23,7	4,4	3,3	1,1
07 IV	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
08 /	4,8	3,5	1,2	1,1	2,4	1,0	0,6	0,3	1,0	0,0	1,0	20,1	4,8	3,8	1,0	1,0
08 //	4,9	3,6	1,2	1,3	2,5	1,0	0,6	0,6	0,9	0,1	1,0	16,9	5,0	3,9	1,0	1,0
08 ///	5,0	3,8	1,2	0,9	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,1	0,7	16,1	5,1	4,1	1,0	1,0
08 IV	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0	1,0
09 /	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1	1,1
09 //	3,5	2,1	1,5	0,9	2,4	0,9	0,6	0,8	0,7	0,2	0,6	10,0	4,7	3,5	1,2	1,2
09 ///	3,0	1,6	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,3	0,7	9,9	4,2	2,9	1,3	1,3
09 IV	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3	1,3
10 /	2,5	1,3	1,2	0,8	2,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,1	0,4	6,6	3,2	1,9	1,3	1,3
10 //	2,5	1,3	1,2	1,1	2,3	0,9	0,6	0,8	0,5	0,2	0,4	5,7	2,9	1,6	1,3	1,3

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

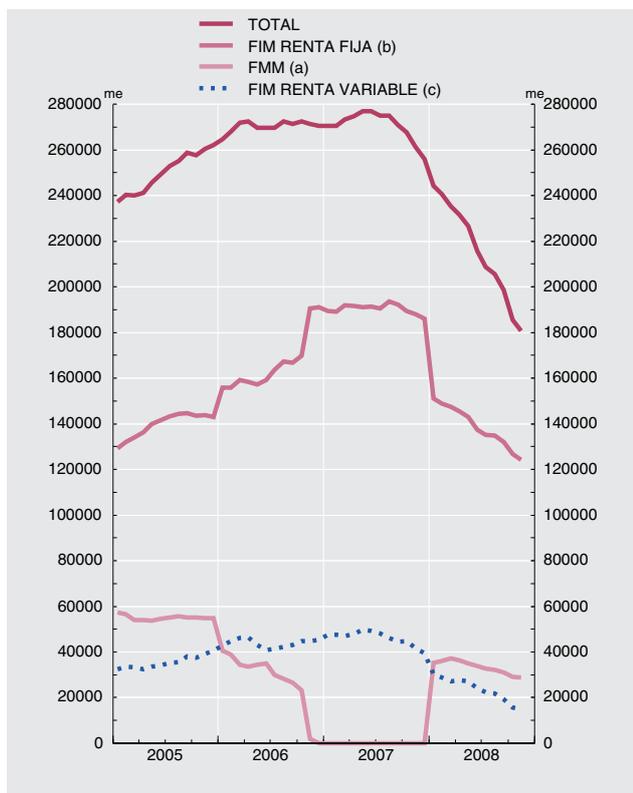
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

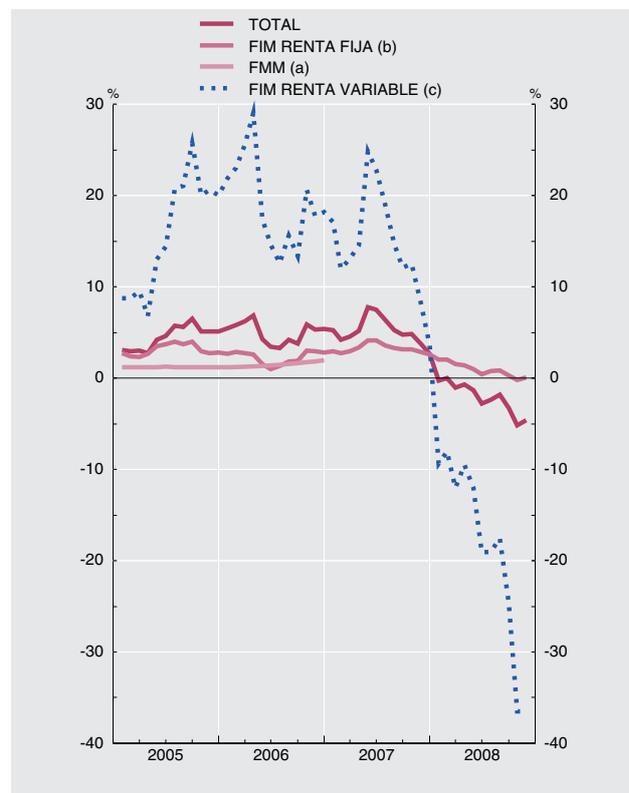
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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.

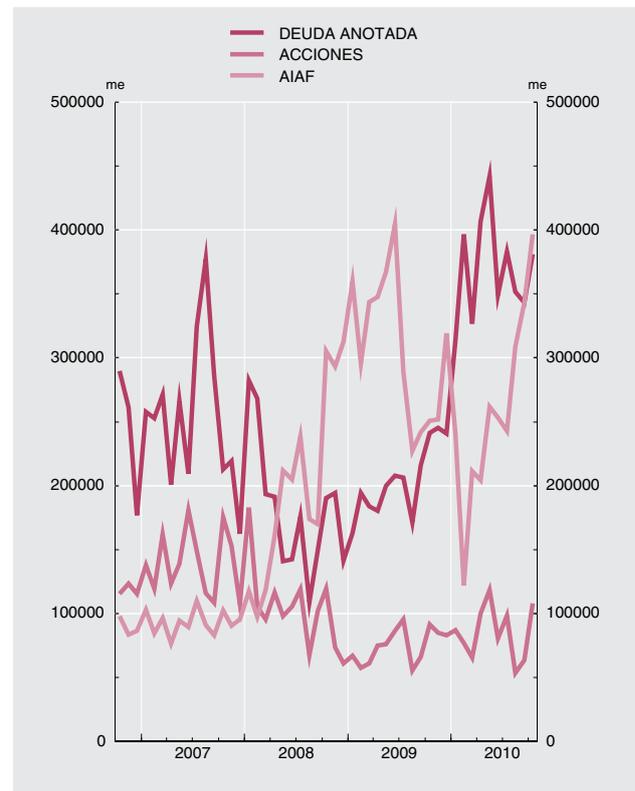
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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
08	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
09	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752
10	A 1 069,15	10 330,48	261,34	2 739,86	851 690	52 539	3 693 395	2 583 104	-	29 439	-	5 588
09 Jul	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
Ago	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
Sep	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
Oct	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
Nov	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
Dic	1 241,72	11 940,00	274,78	2 966,24	82 938	6 319	240 634	319 010	...	3 727	...	423
10 Ene	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
Feb	1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	396 603	121 869	...	3 158	...	545
Mar	1 123,08	10 871,30	277,00	2 931,16	65 520	4 485	326 695	211 340	...	3 283	...	528
Abr	1 086,68	10 492,20	269,34	2 816,86	100 108	5 352	406 736	204 246	...	2 088	...	667
May	966,64	9 359,40	249,82	2 610,26	118 350	4 176	442 094	261 511	...	3 036	...	872
Jun	960,79	9 263,40	246,38	2 573,32	80 641	5 013	349 054	253 096	...	3 866	...	642
Jul	1 088,62	10 499,80	261,65	2 742,14	98 411	4 761	383 009	242 812	...	2 610	...	532
Ago	1 052,73	10 187,00	251,15	2 622,95	53 667	4 420	351 521	308 542	...	2 280	...	415
Sep	1 085,03	10 514,50	264,43	2 747,90	63 353	5 259	342 963	342 945	...	3 296	...	450
Oct	P 1 111,28	10 812,90	274,34	2 844,99	107 818	4 759	380 988	396 506	...	2 359	...	454

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

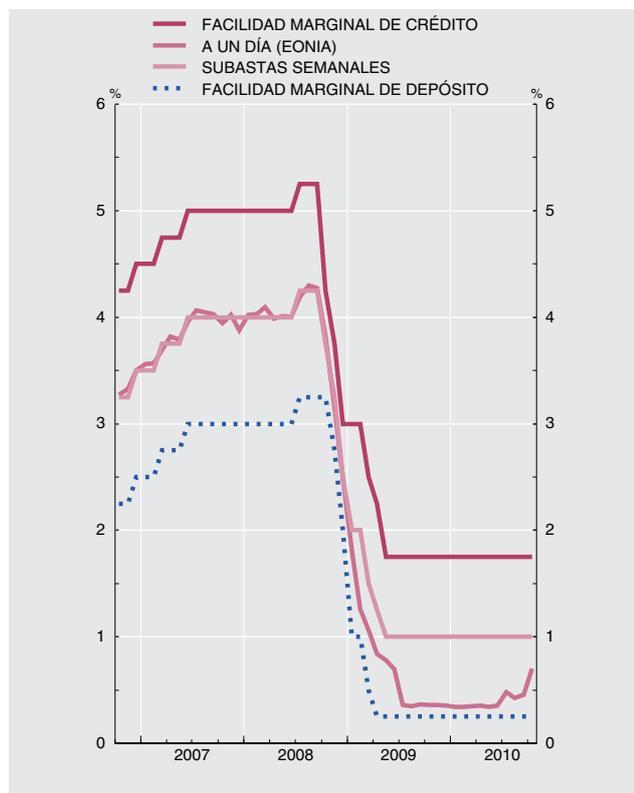
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

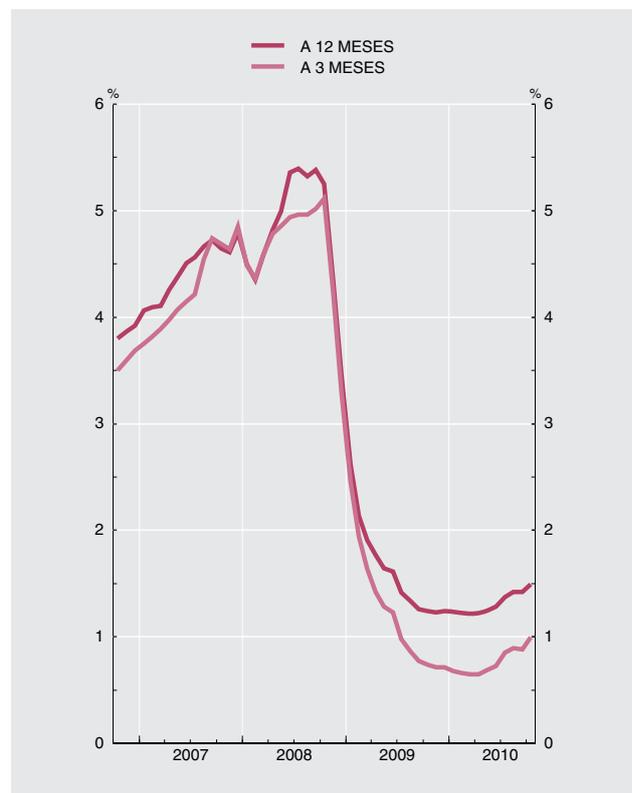
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
08	2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47
09	1,00	1,00	1,75	0,25	0,714	0,89	1,22	1,43	1,62	0,67	0,94	1,23	1,41	1,62	0,61	0,63	0,67	0,84
10	1,00	1,00	1,75	0,25	0,416	0,52	0,77	1,05	1,31	0,42	0,64	0,83	1,02	1,32	0,35	0,50	0,66	0,98
09 Jul	1,00	1,00	1,75	0,25	0,358	0,61	0,97	1,21	1,41	0,30	0,59	0,95	1,18	1,41	0,26	0,36	0,45	0,55
Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,347	0,51	0,86	1,12	1,33	0,30	0,52	0,86	1,10	1,34	0,26	0,29	0,41	-
Sep	1,00	1,00	1,75	0,25	0,363	0,46	0,77	1,04	1,26	0,32	0,51	0,80	1,08	1,26	0,29	0,30	0,38	0,74
Oct	1,00	1,00	1,75	0,25	0,359	0,43	0,74	1,02	1,24	0,30	0,43	0,75	1,00	-	0,27	0,29	0,42	0,81
Nov	1,00	1,00	1,75	0,25	0,362	0,44	0,72	0,99	1,23	0,33	0,44	0,72	0,97	1,23	0,31	0,34	0,41	0,82
Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,355	0,48	0,71	1,00	1,24	0,32	0,50	0,70	0,96	1,24	0,27	0,32	0,40	0,70
10 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,44	0,68	0,98	1,23	0,30	0,42	0,67	0,98	1,23	0,26	0,29	0,31	0,81
Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,341	0,42	0,66	0,97	1,23	0,31	0,42	0,65	0,94	1,33	0,27	0,31	0,36	0,80
Mar	1,00	-	1,75	0,25	0,348	0,41	0,64	0,95	1,22	0,32	0,40	0,61	0,87	1,17	0,26	0,29	0,36	-
Abr	1,00	1,00	1,75	0,25	0,353	0,40	0,64	0,96	1,23	0,32	0,42	0,64	0,84	1,21	0,26	0,27	0,33	0,79
May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,42	0,69	0,98	1,25	0,38	0,46	0,69	0,97	-	0,30	0,38	0,50	-
Jun	1,00	1,00	1,75	0,25	0,354	0,45	0,73	1,01	1,28	0,55	0,80	1,07	1,00	1,27	0,42	0,72	0,97	-
Jul	1,00	1,00	1,75	0,25	0,481	0,58	0,85	1,10	1,37	0,48	0,77	1,12	1,10	1,39	0,41	0,78	0,99	-
Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,426	0,64	0,90	1,15	1,42	0,38	0,85	1,00	1,16	1,43	0,33	0,65	0,87	1,50
Sep	1,00	1,00	1,75	0,25	0,454	0,62	0,88	1,14	1,42	0,44	0,87	0,93	1,14	1,41	0,37	0,55	0,82	-
Oct	1,00	1,00	1,75	0,25	0,701	0,78	1,00	1,22	1,50	0,69	1,01	0,95	1,20	1,48	0,64	0,78	1,11	-

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.

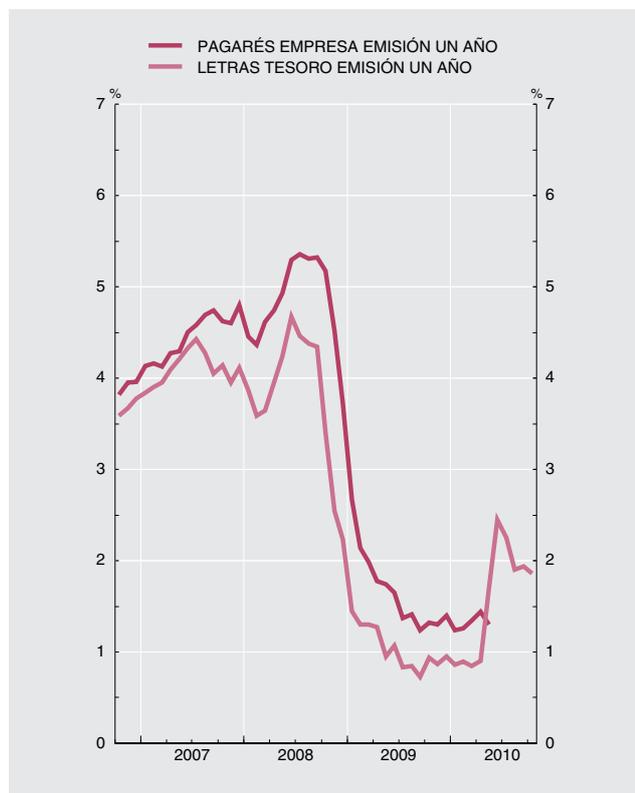
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

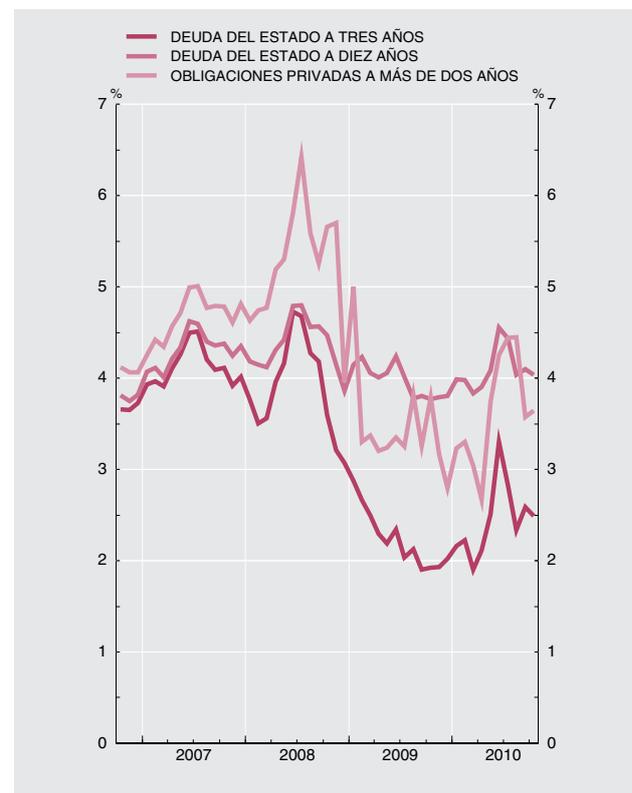
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagará de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
08	3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25
09	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46
10	1,56	1,48	1,32	1,54	2,59	3,20	4,22	4,72	5,04	2,44	4,09	3,63
09 Jul	0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25
Ago	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82
Sep	0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26
Oct	0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79
Nov	0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17
Dic	0,95	0,88	1,40	1,19	2,15	-	3,90	-	-	2,02	3,80	2,80
10 Ene	0,86	0,81	1,24	1,15	-	2,86	4,10	-	4,86	2,16	3,99	3,23
Feb	0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30
Mar	0,85	0,74	1,34	1,17	-	2,84	3,86	-	4,77	1,90	3,83	3,04
Abr	0,90	1,08	1,44	1,18	2,03	-	-	4,45	-	2,11	3,90	2,67
May	1,70	1,58	1,30	1,24	-	-	4,08	-	-	2,51	4,08	3,74
Jun	2,45	2,27	-	1,32	3,39	-	4,91	-	5,94	3,30	4,56	4,25
Jul	2,25	2,10	-	1,92	-	3,73	-	5,15	-	2,82	4,43	4,44
Ago	1,90	1,73	-	1,89	2,31	-	-	-	-	2,34	4,04	4,45
Sep	1,94	1,79	-	2,05	-	3,00	4,17	-	5,08	2,59	4,09	3,57
Oct	1,86	1,83	-	2,32	2,55	-	-	4,55	4,79	2,49	4,04	3,64

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

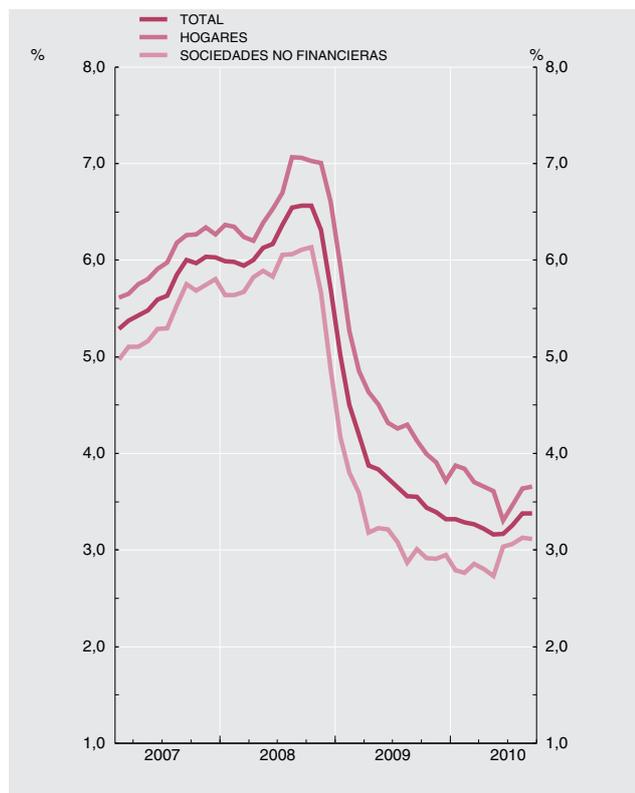
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		2	3	4	5	6	7		9	10	11	12	13	14	15	16
1	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	
08	5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29
09	3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41
10	A 3,38	3,66	2,65	6,66	3,12	4,22	2,56	1,61	1,70	0,30	2,73	0,42	1,33	0,54	2,26	0,45
09 Feb	4,50	5,27	4,35	7,97	3,80	5,06	3,15	2,01	2,11	0,60	3,12	1,14	1,69	1,27	2,30	1,18
Mar	4,19	4,85	3,91	7,63	3,59	4,84	2,97	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94
Abr	3,87	4,63	3,55	7,82	3,18	4,69	2,56	1,58	1,66	0,49	2,46	0,74	1,31	0,87	1,90	0,76
May	3,84	4,51	3,36	7,90	3,23	4,62	2,57	1,49	1,58	0,46	2,38	0,64	1,21	0,79	1,77	0,70
Jun	3,74	4,32	3,16	7,62	3,22	4,69	2,67	1,41	1,52	0,42	2,34	0,67	1,06	0,65	1,60	0,70
Jul	3,65	4,26	3,07	7,72	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33
Ago	3,56	4,30	2,99	8,16	2,87	4,44	2,26	1,36	1,50	0,42	2,31	0,35	0,91	0,64	1,31	0,28
Sep	3,55	4,13	2,82	8,01	3,01	4,60	2,27	1,25	1,37	0,37	2,13	0,37	0,88	0,54	1,34	0,32
Oct	3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,26	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28
Nov	3,39	3,91	2,70	7,40	2,91	4,39	2,26	1,31	1,42	0,40	2,22	0,33	0,94	0,58	1,42	0,35
Dic	3,32	3,71	2,62	6,96	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41
10 Ene	3,32	3,87	2,60	7,68	2,79	4,36	2,08	1,24	1,35	0,31	2,18	0,29	0,87	0,53	1,34	0,27
Feb	3,29	3,84	2,67	7,37	2,76	4,29	2,06	1,18	1,27	0,31	2,04	0,30	0,88	0,54	1,33	0,31
Mar	3,27	3,70	2,60	7,04	2,86	4,21	2,27	1,30	1,37	0,31	2,19	0,33	1,05	0,57	1,68	0,25
Abr	3,22	3,66	2,55	7,00	2,80	4,22	2,11	1,36	1,45	0,29	2,34	0,32	1,08	0,59	1,70	0,34
May	3,16	3,61	2,50	6,98	2,73	4,33	2,07	1,30	1,37	0,27	2,21	0,39	1,08	0,57	1,74	0,40
Jun	3,17	3,31	2,39	5,99	3,03	4,08	2,56	1,37	1,48	0,28	2,43	0,57	1,04	0,53	1,71	0,48
Jul	3,26	3,46	2,53	6,25	3,06	4,19	2,59	1,51	1,58	0,29	2,57	0,62	1,28	0,58	2,12	0,54
Ago	3,38	3,63	2,60	6,73	3,13	4,23	2,61	1,46	1,55	0,30	2,50	0,43	1,18	0,55	1,97	0,43
Sep	P 3,38	3,66	2,65	6,66	3,12	4,22	2,56	1,61	1,70	0,30	2,73	0,42	1,33	0,54	2,26	0,45

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

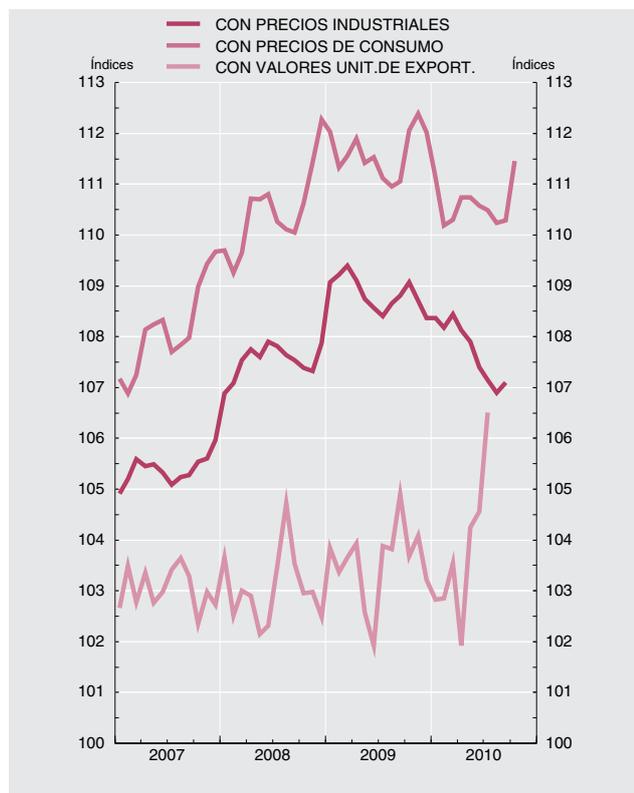
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	105,4	108,1	110,7	103,0	100,0	105,4	108,2	110,8	103,2	105,9	109,1	113,0	121,8	104,4
08	107,5	110,5	113,8	103,1	101,3	106,1	109,0	112,3	101,8	107,1	110,2	114,6	123,1	104,4
09	108,8	111,6	112,2	103,6	103,2	105,4	108,1	108,7	100,4	107,1	109,6	110,9	114,7	104,9
08 IV	107,5	111,4	112,9	102,8	102,2	105,3	109,1	110,6	100,7	106,5	110,3	112,7	116,4	103,6
09 I	109,2	111,7	112,6	103,6	103,7	105,4	107,7	108,6	100,0	107,0	109,0	110,7	111,9	104,6
II	108,8	111,6	112,1	102,8	103,2	105,4	108,1	108,6	99,7	107,2	109,6	110,9	114,0	104,1
III	108,6	111,0	111,6	104,2	102,8	105,6	108,0	108,5	101,4	107,3	109,5	110,9	115,9	105,6
IV	108,7	112,2	112,4	103,7	103,2	105,3	108,7	108,9	100,5	107,1	110,2	111,2	116,7	105,2
10 I	108,3	110,6	110,8	103,1	102,8	105,3	107,5	107,7	100,3	107,2	109,2	110,1	114,6	104,9
II	107,8	110,7	110,7	103,6	102,4	105,3	108,1	108,1	101,2	107,2	109,8	110,4	116,1	105,8
III	107,0	110,3	109,3	...	102,1	104,8	108,1	107,0	...	106,7	109,8	109,3	117,2	...
10 Ene	108,4	111,1	...	102,8	102,9	105,3	108,0	...	100,0	107,1	109,8	...	...	104,7
Feb	108,2	110,2	...	102,8	102,7	105,3	107,3	...	100,2	107,1	109,0	...	...	104,6
Mar	108,4	110,3	...	103,5	102,9	105,4	107,2	...	100,7	107,2	108,9	...	...	105,5
Abr	108,1	110,7	...	101,9	102,5	105,5	108,0	...	99,5	107,3	109,7	...	...	104,1
May	107,9	110,7	...	104,2	102,5	105,3	108,1	...	101,8	107,2	109,8	...	...	106,5
Jun	107,4	110,6	...	104,6	102,2	105,1	108,3	...	102,4	107,0	110,0	...	...	106,9
Jul	107,2	110,5	...	106,5	102,2	104,8	108,1	...	104,3	106,7	109,9	...	...	108,8
Ago	106,9	110,2	...	...	102,0	104,8	108,1	...	...	106,7	109,9	...	...	...
Sep	107,1	110,3	...	...	102,1	104,9	108,0	...	...	106,7	109,8	...	...	...
Oct	...	111,5	...	...	102,5	...	108,7	...	...	...	110,5	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados					Frente a los países industrializados								
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	109,7	112,4	126,2	105,5	101,8	107,8	110,4	124,0	103,7	110,5	113,7	102,8	107,5	110,6
08	112,2	115,3	130,4	105,7	103,4	108,5	111,5	126,1	102,3	113,0	116,7	104,8	107,8	111,3
09	111,7	114,9	122,7	105,2	103,7	107,8	110,8	118,4	101,6	112,1	115,8	104,8	107,0	110,5
08 IV	110,5	114,7	123,3	104,3	102,7	107,6	111,7	120,2	101,7	110,6	115,2	103,4	106,9	111,4
09 I	111,3	114,0	119,4	104,6	103,3	107,8	110,4	115,6	101,3	111,4	114,4	104,0	107,1	110,0
II	111,6	114,8	122,6	104,4	103,5	107,8	110,9	118,4	100,9	111,8	115,5	104,5	107,0	110,6
III	111,9	114,8	123,8	106,2	103,7	107,9	110,7	119,4	102,5	112,5	115,9	105,1	107,1	110,3
IV	112,0	116,0	125,0	105,8	104,1	107,6	111,4	120,0	101,6	112,6	117,2	105,6	106,6	111,0
10 I	111,0	113,7	120,8	104,5	103,1	107,6	110,3	117,2	101,4	110,7	114,1	103,9	106,6	109,8
II	109,6	112,9	120,6	104,2	101,7	107,8	111,0	118,6	102,5	108,6	112,4	101,7	106,8	110,6
III	108,8	112,4	121,0	...	101,2	107,5	111,0	119,5	...	107,9	112,0	101,4	106,4	110,5
10 Ene	111,3	114,6	...	104,5	103,5	107,6	110,8	...	101,1	111,3	115,3	104,6	106,5	110,2
Feb	110,7	113,2	...	104,2	102,9	107,6	110,1	...	101,4	110,3	113,5	103,6	106,5	109,6
Mar	110,9	113,3	...	104,8	103,0	107,7	110,1	...	101,8	110,4	113,5	103,5	106,7	109,6
Abr	110,6	113,8	...	103,2	102,6	107,8	110,9	...	100,6	109,9	113,7	102,9	106,8	110,5
May	109,6	112,8	...	104,6	101,7	107,8	111,0	...	102,9	108,4	112,2	101,5	106,8	110,5
Jun	108,7	112,2	...	104,7	100,9	107,7	111,2	...	103,8	107,4	111,4	100,6	106,7	110,7
Jul	108,8	112,5	...	107,1	101,3	107,4	111,1	...	105,8	107,9	112,0	101,4	106,4	110,5
Ago	108,6	112,3	...	...	101,1	107,4	111,0	...	...	107,8	111,9	101,3	106,4	110,5
Sep	108,9	112,4	...	...	101,3	107,5	110,9	...	...	108,0	112,0	101,5	106,5	110,4
Oct	...	114,3	...	...	102,3	...	111,7	...	...	...	114,2	102,8	...	111,1

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

DIC 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas 29</p> <p>Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado 43</p> <p>Las finanzas de los hogares y la macroeconomía 55</p> <p>China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis 65</p>
ENE 2010	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2010 81</p> <p>Evolución de la composición de la cartera financiera de los hogares en España en el contexto de la crisis financiera internacional 95</p> <p>Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido 107</p> <p>Un análisis de la cuota de mercado de la UEM en el período 1994-2007 121</p> <p>Un modelo de equilibrio general (BEMOD) para el análisis de la economía española en la zona del euro 137</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009 147</p>
FEB 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en 2009, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>Evolución reciente de la población en España y proyecciones a corto y largo plazo 45</p> <p>Evolución reciente de las comisiones por servicios bancarios 55</p> <p>Un modelo sencillo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo 65</p>
MAR 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Informe de proyecciones de la economía española 29</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio 45</p> <p>Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual 61</p> <p>Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes 71</p> <p>La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis 83</p>
ABR 2010	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2010 73</p> <p>Las reformas microeconómicas en el área del euro 85</p> <p>El comercio exterior de servicios no turísticos en España 103</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2010 115</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2010 145</p>
MAY 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Comportamiento cíclico de las entradas y salidas de inmigrantes 39</p> <p>El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro 49</p> <p>El empleo de la UEM en 2009 65</p> <p>La crisis financiera global en América Latina y Europa del Este. Un análisis comparado 77</p>
JUN 2010	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2010 39</p> <p>La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados 55</p> <p>Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España 65</p> <p>Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles 79</p> <p>El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis 87</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009 105</p>
JUL-AGO 2010	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2010 81</p> <p>La innovación en España: el papel de la difusión tecnológica y la capacidad de absorción de las empresas 95</p> <p>El contenido informativo de las encuestas de opinión en períodos de crisis económica 109</p> <p>La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis 125</p> <p>La emisión internacional de bonos en el primer semestre de 2010 133</p>

	Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2009	147
	Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2009	165
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2010	177
SEP 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2010	31
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	47
	Un indicador de la dependencia exterior y diversificación energéticas: una aplicación para España	57
	El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis	69
	El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez	83
	La cooperación técnica internacional y su desarrollo en el Banco de España	93
OCT 2010	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2010	89
	La evolución de los beneficios y la rentabilidad empresarial durante la crisis económica	103
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2010	115
	Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2010	127
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2010	159
NOV 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2009 y hasta el tercer trimestre de 2010	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	51
	Las características de las empresas españolas exportadoras de servicios no turísticos	61
	La incidencia del desempleo en los hogares	73
	La ampliación de los diferenciales soberanos en la zona del euro durante la crisis	81
	Una reflexión sobre la situación de las finanzas públicas en Japón	93

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. I: Banco de San Carlos (2009).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1032 GABE J. DE BONDY, TUOMAS A. PELTONEN Y DANIEL SANTABÁRBARA: Booms and busts in China's stock market: Estimates based on fundamentals.
- 1033 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y JULIAN VON LANDESBERGER: Explaining the demand for money by non-financial corporations in the euro area: A macro and a micro view.
- 1034 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGU, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

EDICIONES VARIAS¹

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***).
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (****).
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.
JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

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

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

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

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Unidad de Publicaciones
Alcalá, 522; 28027 Madrid
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488
Correo electrónico: publicaciones@bde.es
www.bde.es