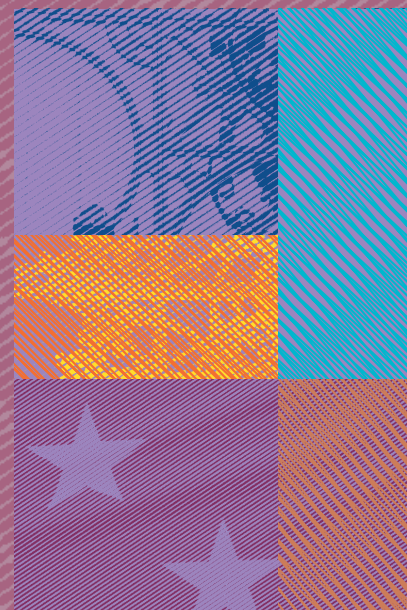


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**09/2010**

**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 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
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

## Evolución reciente de la economía española

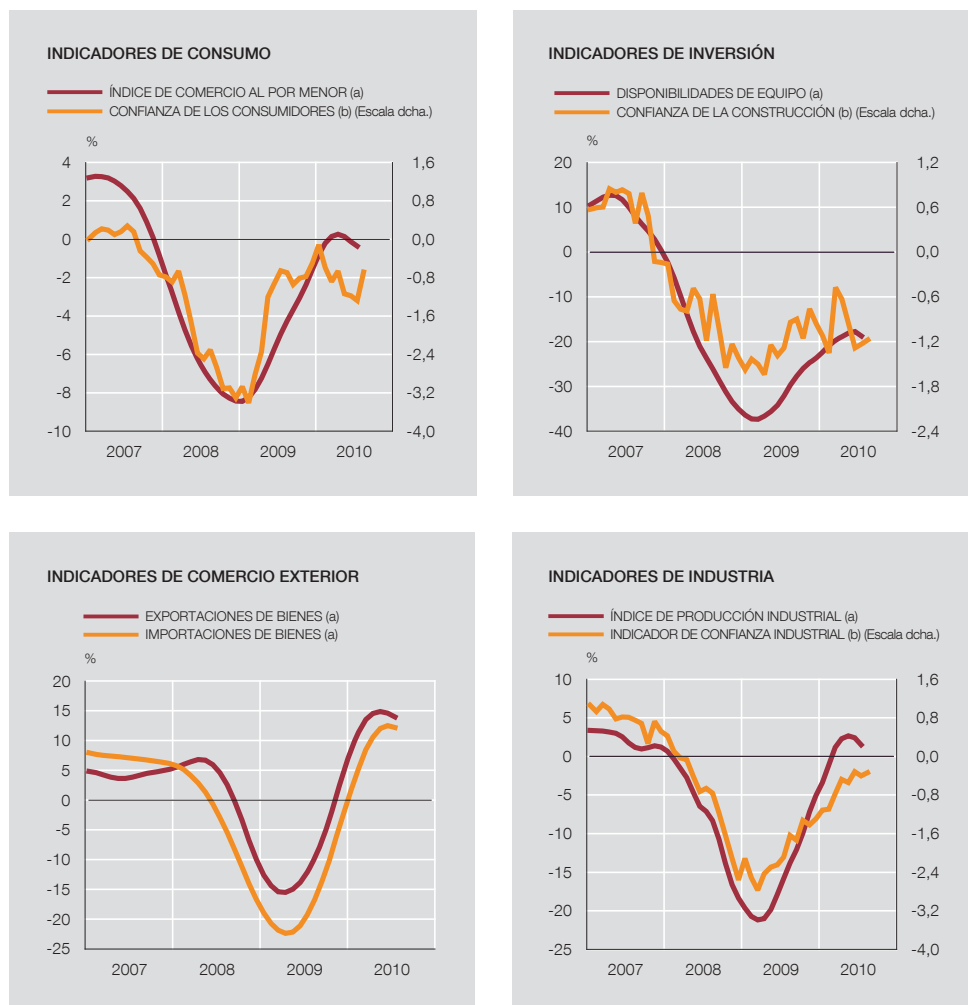
### *Evolución del sector real de la economía española*

Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicadas por el Instituto Nacional de Estadística, en el segundo trimestre de 2010 la actividad económica mantuvo el tono de lenta recuperación que se observó en el primero. En concreto, el PIB mostró un aumento intertrimestral del 0,2%, aunque, en términos interanuales, aún registró un retroceso del 0,1%. La demanda nacional siguió afianzando su crecimiento, tras avanzar un 0,7% respecto al trimestre anterior. Por componentes, destacó el fuerte repunte de la inversión en bienes de equipo (4,6% intertrimestral), mientras que el ritmo de expansión del consumo privado y del consumo público se acrecentó más modestamente (hasta el 1,2% y 0,7%, respectivamente). El resto de componentes de la inversión continuó registrando descensos. En el caso de la construcción, la disminución —del 2,2%— fue menos acusada que en el primer trimestre, al moderarse la caída de la inversión en vivienda, mientras que, por el contrario, la del resto de construcciones se acentuó. Las exportaciones e importaciones de bienes y servicios crecieron un 0,7% y un 2,8%, respectivamente, de modo que la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento intertrimestral del PIB fue de -0,6 puntos porcentuales (pp). Por su parte, el empleo moderó su ritmo de descenso interanual en 1,2 pp, hasta el -2,5%. Como el recorte en la tasa de caída del empleo fue similar al del PIB, la productividad aparente mantuvo estable en el 2,5% su ritmo de crecimiento interanual. Finalmente, el ritmo de avance interanual del defactor del PIB fue del 0,3% en el segundo trimestre, dos décimas menos que en el primero. Junto con la estimación de la CNTR del segundo trimestre, el INE revisó la serie de cuentas nacionales de 2006 a 2009. En términos del crecimiento anual del PIB, la única variación ha sido la revisión a la baja en una décima de la tasa correspondiente a 2009, hasta el -3,7%.

Los datos disponibles sobre el tercer trimestre del año, que solo recogen información parcial correspondiente a los meses de julio y agosto, sugieren que la actividad podría haberse debilitado, especialmente como consecuencia de la finalización de algunas de las medidas que habían venido dando apoyo público a ciertas partidas de la demanda y de la reversión temporal de los efectos de anticipación de gasto que se observaron con anterioridad a la subida de tipos del IVA. El debilitamiento que se observa en algunos indicadores también podría venir influido por la moderación de la inversión pública derivada de las medidas de austeridad aprobadas. En sentido positivo, las tensiones que experimentaron los mercados financieros —en particular, los de deuda pública— entre mayo y julio han remitido en las últimas semanas, especialmente tras la publicación de las pruebas de resistencia financiera a las que fue sometida la banca europea y que, en el caso español, despejaron muchas dudas que estaban poco fundadas. Por último, el 9 de septiembre el Parlamento aprobó la Ley de reforma del mercado de trabajo, que modifica en algunos aspectos el Real Decreto-Ley del pasado 16 de junio, y entre cuyos objetivos se encuentran el fomento de los contratos indefinidos, el reforzamiento de los mecanismos de flexibilidad interna dentro de las empresas y el aumento de las posibilidades de contratación de los desempleados.

Por lo que respecta al consumo privado, la finalización del período de vigencia de las medidas que favorecieron el adelanto de las adquisiciones de automóviles por parte de los hogares (Plan 2000E), unida al incremento de la imposición indirecta, podrían explicar las fuertes caídas interanuales que, en los meses de julio y agosto, ha registrado la matriculación de estos vehículos (en torno al 24%). También el índice de comercio al por menor registró en julio una tasa interanual negativa (-1,9%), tras el incremento del 1,5% alcanzado en junio. El indicador de confianza de los consumidores que elabora la Comisión Europea experimentó en agosto





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).

una notable mejora, de seis puntos, aunque en la media de julio y agosto se situó al mismo nivel que en el segundo trimestre y por debajo de los registros de comienzos de año (véase gráfico 1). La confianza de los comerciantes minoristas en julio y agosto fue inferior a la del segundo trimestre.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, el indicador de clima industrial del sector productor de estos bienes, así como la cartera de pedidos de este sector, superó en el promedio de julio y agosto los registros del trimestre anterior. Además, el grado de utilización de la capacidad productiva volvió a repuntar en el tercer trimestre, hasta el 72,7%, desde el 70,9% anterior, aunque todavía se encuentra lejos de la media de este indicador, en torno al 78%. La producción de bienes de equipo retrocedió en julio, si bien las importaciones de estos bienes repuntaron en dicho mes. Posiblemente como consecuencia de la desaparición del Plan 2000E, las matriculaciones de vehículos de carga registraron caídas interanuales en torno al 10% en los meses de julio y agosto, tras el avance, superior al 20%, registrado en el segundo trimestre.

Los datos más recientes relativos a la construcción indican que el proceso de ajuste en este componente de la inversión continúa su curso. Así, en términos del empleo, los afiliados de

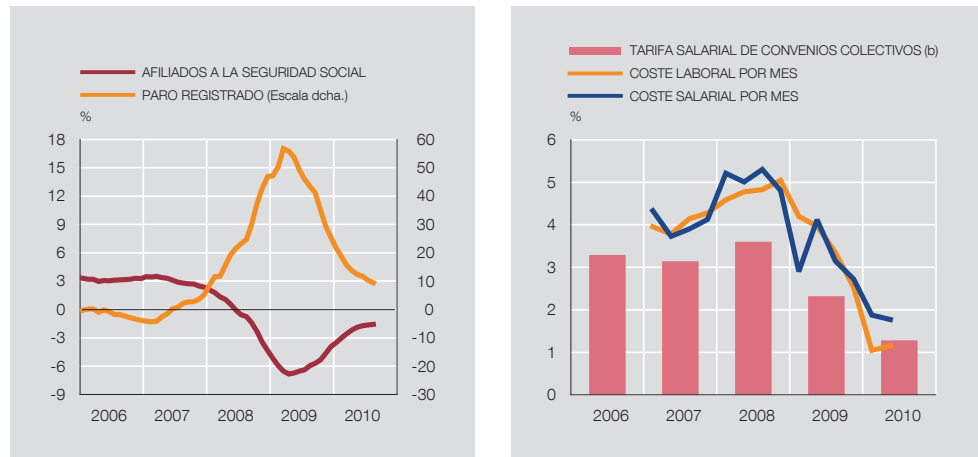
esta rama a la Seguridad Social disminuyeron un 12,5% interanual en agosto, un descenso apenas dos décimas inferior al del mes anterior. En cuanto a los indicadores de consumos intermedios, el índice de producción industrial de minerales no metálicos registró en julio una caída más intensa que la observada en junio. Entre los indicadores adelantados, los datos más recientes acerca del volumen de obra pública licitado anticipan una peor evolución de este componente en la segunda mitad del año, mientras que el modesto aumento del número de visados de nuevas viviendas debería contribuir a moderar la caída de la edificación residencial.

De acuerdo con los datos de Aduanas, el comportamiento expansivo de las exportaciones reales de bienes fue algo menos vigoroso en julio. En concreto, las ventas al exterior crecieron a un ritmo interanual del 9%, frente al 15% alcanzado en el segundo trimestre. En términos de tasas intermensuales calculadas sobre los datos ajustados de estacionalidad, la evolución fue más positiva, pues se registró un aumento intermensual relativamente elevado, superior al 2%. Por tipos de productos, en julio destacaron los aumentos en las ventas al exterior de alimentos (un 6,8% interanual) y, sobre todo, de bienes intermedios (25,6%). Por el contrario, las exportaciones de bienes de equipo y de consumo no alimenticio experimentaron retrocesos interanuales, que fueron más acusados en el segundo caso (-14,2%). Por áreas geográficas, aumentaron tanto las exportaciones comunitarias como las dirigidas al resto del mundo (8,4% y 10,1%, respectivamente). También las importaciones avanzaron en julio a una tasa interanual inferior a la del segundo trimestre, un 11%, frente a 16,6%, si bien la tasa intermensual habría sido positiva, por encima del 2%. Por grupos de productos, las partidas más dinámicas fueron las de bienes intermedios y de equipo, mientras que las compras de bienes de consumo no alimenticio retrocedieron, tras el fuerte empuje que mostraron las importaciones de bienes duraderos en los meses anteriores a la subida del IVA. En julio, el déficit comercial nominal creció casi un 33%, en un contexto de modesto deterioro de la relación real de intercambio. En términos acumulados, el incremento del déficit comercial fue del 11,5% en los siete primeros meses del año en curso.

Los últimos indicadores disponibles relativos al turismo han resultado muy favorables. En los meses de julio y agosto, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, el número de pernoctaciones de viajeros procedentes del extranjero en establecimientos hoteleros aumentó un 13,7% interanual (frente al 4,1% del segundo trimestre). Las llegadas de turistas internacionales, según FRONTUR, registraron un incremento interanual del 4,3% en el conjunto de julio y agosto. Finalmente, el gasto total realizado por los turistas no residentes aumentó un 3,7% interanual en julio, según la información que proporciona EGATUR.

De acuerdo con los datos más recientes de Balanza de Pagos, el déficit de la balanza por cuenta corriente acumulado hasta junio se situó en 25,8 mm de euros, un 19% por debajo del saldo registrado en el mismo período de 2009. Esta disminución se debió, principalmente, a la reducción del déficit de rentas. Los cambios en las restantes balanzas fueron menores, con repuntes en los déficits de las balanzas comercial y de transferencias corrientes. La cuenta de capital generó en los seis primeros meses del año un superávit de 3,8 mm de euros, aproximadamente el doble que en el mismo período de 2009.

Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial moderó en julio su ritmo de avance, situándose su tasa interanual en términos de la serie corregida de efectos de calendario en el 1,6%, frente al 3,2% de junio. La producción en la rama de energía aumentó significativamente (un 6,5%), mientras que todos los componentes no energéticos registraron tasas de variación interanuales inferiores a las alcanzadas el mes anterior, especialmente los bienes intermedios no energéticos y los bienes de equipo. También los índices de cifra de negocios y de



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

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

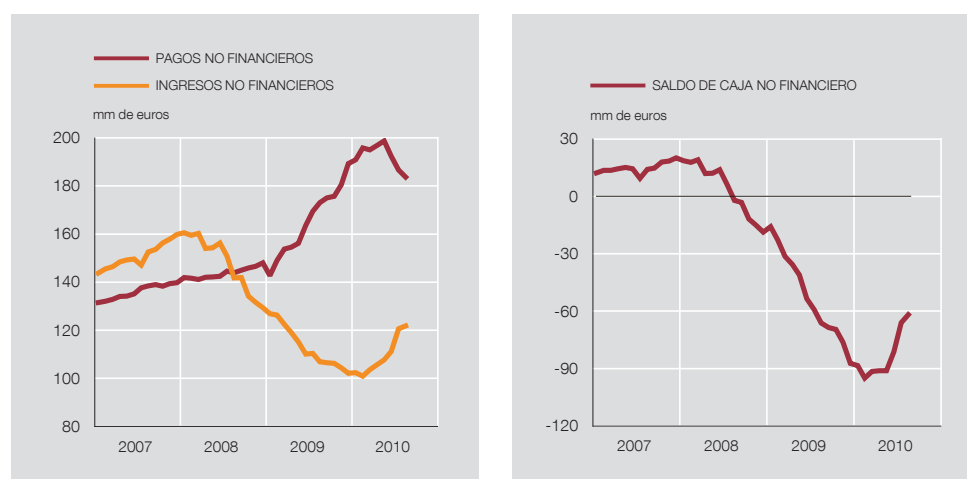
b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta agosto de 2010.

entradas de pedidos —en términos reales y corregidos de efectos calendario— experimentaron en julio ritmos de crecimiento interanual inferiores a los de junio, del 3,6% y del 2,8%, respectivamente. Entre la información referida a agosto, los afiliados a la Seguridad Social recortaron dos décimas su tasa de caída interanual, hasta el -3,8%, mientras que la confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea se mantuvo en julio y agosto en torno al nivel del segundo trimestre y el índice PMI retrocedió ligeramente respecto a ese período, si bien continúa situado por encima de los 50 puntos.

En el caso de los servicios, los indicadores cualitativos no fueron favorables en los meses de verano. Así, el índice PMI disminuyó en julio y, sobre todo, en agosto, hasta situarse por debajo del nivel de referencia de 50 puntos, y el índice de confianza que elabora la Comisión Europea también registró caídas en esos dos meses. En la misma línea, el indicador de cifra de negocios del sector servicios registró un descenso interanual, en términos reales, del 2,7% en julio, que contrasta con el incremento del 2,9% observado el mes anterior. Los indicadores del mercado de trabajo mostraron cierto estancamiento en su trayectoria de recuperación, con un incremento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social de esta rama del 0,3% en agosto, ligeramente inferior al registrado en julio.

Por lo que respecta al empleo en el conjunto de la economía, la moderación en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo a la que apuntaban los datos de la CNTR del segundo trimestre parece haber continuado en los meses transcurridos del tercero. En particular, en julio y agosto el número de afiliados a la Seguridad Social retrocedió a una tasa promedio del 1,6% interanual (frente al -1,9% del segundo trimestre), mientras que el número de parados registrados en las oficinas de los Servicios Públicos de Empleo se desaceleró en agosto hasta una tasa interanual del 9,4% (véase gráfico 2).

En términos de caja, la ejecución del Presupuesto del Estado hasta agosto de 2010 se saldó con un déficit de 37 mm de euros, notablemente inferior al saldo también negativo de 62,5 mm de euros registrado en el mismo período del año anterior (el gráfico 3 recoge estas cifras en los totales móviles de 12 meses). Los ingresos mantuvieron prácticamente inalterado su fuerte crecimiento acumulado en el año, con una tasa de aumento del 33,4% (frente a la previsión presupuestaria inicial de un aumento del 18,8%), dado que la fuerte aceleración de la recaudación por imposición indirecta (especialmente, de la correspondiente al IVA) solo se ha visto



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

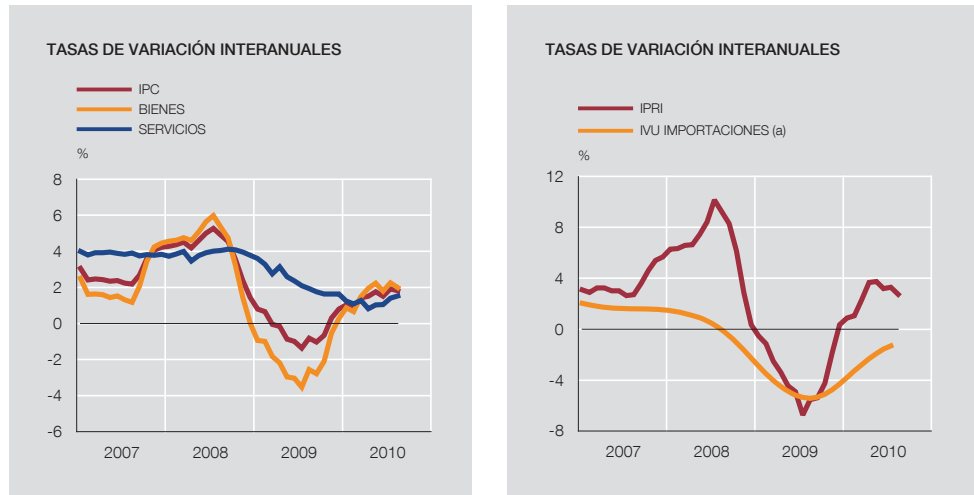
a. Último dato: agosto de 2010.

parcialmente compensada por la ralentización de los ingresos relativos al impuesto de sociedades. Por su parte, los gastos acentuaron su ritmo de caída, hasta una tasa interanual del 4,6% (frente a la previsión presupuestaria inicial del 2,3%), a lo que contribuyeron todos los capítulos del presupuesto.

### Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por asalariado continuó moderando su ritmo de avance en el segundo trimestre de 2010, hasta situarse en el 1,4% interanual (frente a un aumento del 1,8% en el trimestre anterior). Dado que el crecimiento de la productividad aparente del trabajo permaneció en el 2,5%, los costes laborales unitarios acentuaron su tasa de caída hasta el -1%. Más recientemente, la información relativa a los acuerdos alcanzados en el marco de la negociación colectiva sitúa el incremento medio de las tarifas salariales pactado en los convenios registrados hasta el 31 de agosto en el 1,3% para 2010. Casi todos estos convenios corresponden a acuerdos plurianuales firmados en años anteriores, que incorporan un aumento salarial similar a ese 1,3%. Los convenios de nueva firma son más escasos y reflejan un crecimiento de salarios del 1,1%, algo por encima del límite superior establecido en el pacto alcanzado por los agentes sociales en el pasado mes de febrero. Los convenios registrados hasta agosto afectan a algo más de 4 millones de trabajadores, frente a los más de 7 millones de hace un año.

En agosto, la tasa de variación interanual del índice de precios de consumo (IPC) disminuyó una décima, hasta el 1,8% (véase gráfico 4), mientras que la variación intermensual fue del 0,3%. La caída en la tasa interanual se explica por la desaceleración de los precios de la energía (de casi 2 pp, hasta el 8,9%), mientras que en el resto de componentes se registró un mayor dinamismo, que, en parte, se debió a los efectos desfasados del aumento en julio de los tipos impositivos del IVA. En concreto, los precios de los alimentos elaborados y no elaborados acentuaron su ritmo de avance, en una y cinco décimas, respectivamente, hasta el 0,8% y 1,6%. Los precios de los servicios también se aceleraron en una décima hasta el 1,5%, en parte porque el habitual aumento de precios de los viajes organizados en estas fechas superó al del año anterior, mientras que los de los bienes industriales no energéticos crecieron un 0,2%, la primera tasa positiva desde finales de 2008. En consecuencia, los ritmos de crecimiento interanual del IPSEBENE y del IPC sin energía repuntaron dos décimas, hasta el 1% en ambos casos. También el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) redujo en



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

agosto su ritmo de variación interanual en una décima, hasta el 1,8%. Como el indicador análogo en la zona del euro disminuyó en esa misma magnitud, hasta el 1,6%, el diferencial respecto a la UEM permaneció estable en 0,2 pp. Sin tener en cuenta la energía y los alimentos no elaborados, el diferencial negativo entre ambas áreas se estrechó en una décima, hasta -0,1 pp.

En agosto, la tasa de crecimiento interanual del IPRI descendió seis décimas, hasta el 2,7%, retomando así la senda descendente que había interrumpido en julio. Por componentes, la mayor desaceleración correspondió a los precios energéticos (2,8 pp), de forma que el IPRI sin energía registró un crecimiento del 1,7%, 1 décima menos que en julio. Por su parte, también ralentizaron su moderado crecimiento los precios de los bienes de consumo, tanto duradero como no duradero. Por el contrario, repuntaron levemente los precios de producción de los bienes intermedios y los de los bienes de equipo.

En julio, los precios de exportación, aproximados mediante los índices de valor unitario (IVU), se incrementaron un 3,8%, aumento más acusado que el registrado en el segundo trimestre de 2010. Los precios industriales de exportación elaborados por el INE avanzaron con más intensidad, un 5,4%. Los IVU de importación se incrementaron un 5,1% en julio de 2010, ritmo también más elevado que el del segundo trimestre, a pesar de que el ascenso del precio del petróleo en términos interanuales se moderó. Por su parte, los precios industriales de importación aumentaron en julio un 9,2%, tasa similar a la del segundo trimestre.

**Evolución económica y financiera en la UEM**

La evolución de los mercados financieros internacionales durante agosto y septiembre se vio condicionada por las dudas sobre el vigor de la recuperación, principalmente en Estados Unidos, tras la publicación de varios indicadores económicos negativos en ese país, lo que generó un repunte de la aversión al riesgo y de la volatilidad en los mercados. En este contexto, en agosto aumentó la demanda de activos por motivo refugio, lo que se reflejó en descensos significativos en la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo de países como Estados Unidos, Alemania o el Reino Unido. A mediados de septiembre se hizo público el acuerdo internacional del Comité de Basilea sobre nuevos requerimientos de capital a las entidades financieras. Este anuncio tuvo un impacto positivo, pero limitado, sobre los mercados, que ya estaban mostrando un mejor comportamiento desde inicio de mes, ayudados también por

una batería de datos algo más favorables, por lo que el conjunto del período se saldó con ganancias moderadas en las economías avanzadas. En los mercados cambiarios, en agosto el dólar actuó como activo refugio y se apreció frente al euro, para posteriormente corregir este movimiento, mientras que el yen continuó apreciándose frente a las principales monedas y llegó a cotizar en niveles máximos de los últimos quince años frente al dólar, lo que propició a mediados de septiembre la intervención del banco central nipón para limitar su fortalecimiento. En general, los mercados de las economías emergentes se movieron en línea con los desarrollados y, aunque mostraron una elevada volatilidad, saldaron el período con ganancias bursátiles y menores diferenciales soberanos. Por su parte, los precios de las materias primas, especialmente los metales, continuaron recuperándose de las caídas producidas en mayo, y el precio del petróleo tipo Brent se mantuvo en el entorno de los 75 dólares por barril.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del segundo trimestre arrojó un crecimiento del 1,6% en tasa trimestral anualizada, frente al 3,7% del primer trimestre y por debajo de la estimación de avance, debido al menor aporte de la variación de existencias y una contribución más negativa de la demanda externa. En tasa interanual, el crecimiento del PIB ha pasado del 2,4%, en el primer trimestre, al 3%, en el segundo. Los indicadores más recientes confirman, en general, la desaceleración de la economía estadounidense. Así, pese a ciertos síntomas positivos en la confianza empresarial y ventas minoristas, la producción industrial y la confianza del consumidor apuntan a una ralentización en los próximos meses. Por su parte, la evolución del mercado laboral siguió siendo negativa en agosto, con una destrucción de 54.000 empleos y un repunte de la tasa de paro hasta el 9,6% de la población activa. Asimismo, el mercado inmobiliario residencial se resintió tras la desaparición de las ayudas fiscales para compra de vivienda, ante la debilidad de la demanda privada. En cuanto a los precios de consumo, la tasa de inflación se redujo una décima en agosto, hasta el 1,1% interanual, mientras que la subyacente se mantuvo en el 0,9% por quinto mes consecutivo. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo inalterado el tipo de interés oficial en el rango del 0% al 0,25% en agosto, reiteró que este permanecerá en niveles reducidos por un tiempo prolongado y anunció su intención de reinvertir en títulos del Tesoro las amortizaciones de los bonos de las agencias hipotecarias en su poder, para evitar la reducción del tamaño de su balance.

En Japón, la segunda estimación del PIB del segundo trimestre mostró una notable revisión al alza, del 0,1% al 0,4% trimestral (2,4% interanual), que supone una desaceleración menos pronunciada respecto al trimestre anterior (1,2% trimestral, 4,7% interanual), debido al mayor dinamismo de la inversión no residencial. Los indicadores más recientes muestran una mayor desaceleración de la producción industrial en agosto, ligada al menor empuje de las exportaciones, y un repunte del consumo privado, por las elevadas temperaturas estivales y el alza de las ventas de automóviles antes del fin de las ayudas a la compra. La tasa de paro se redujo una décima en julio, hasta el 5,2% de la población activa. El superávit por cuenta corriente se amplió en julio, gracias a la evolución de la balanza comercial. En cuanto a los precios de consumo, continuaron cayendo en julio, un 0,9% interanual la inflación general y un 1,5% la subyacente. En un contexto de temores a la desaceleración de la demanda mundial y de fuerte apreciación nominal del yen, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,1% y decidió ampliar la facilidad de crédito a tipo fijo aprobada en diciembre de 20 billones a 30 billones de yenes (un 6,3% del PIB); asimismo, intervino en los mercados de divisas vendiendo yenes por un importe estimado del 0,4% del PIB. Asimismo, el Gobierno anunció un nuevo paquete de estímulo fiscal, por importe de un billón de yenes (0,2% del PIB), destinado, principalmente, a subvencionar la compra de viviendas y a fomentar el empleo.

En el Reino Unido, el PIB del segundo trimestre creció un 1,2% trimestral (1,7% interanual), una décima más que en la estimación inicial y muy por encima del 0,3% del primer trimestre

(-0,2% interanual). Todos los componentes de la demanda interna tuvieron una aportación positiva, mientras que la demanda exterior neta volvió a suponer un freno al crecimiento. Sin embargo, los indicadores más recientes —como los PMI de manufacturas y servicios— señalan una notable ralentización de la actividad y del empleo, en un contexto de notable incertidumbre en torno a los efectos del ajuste fiscal. La tasa de paro continuó estabilizada en el 7,8% de la población activa, gracias a la contención salarial y a la mayor contratación a tiempo parcial, si bien la creación de empleo ha empezado a resentirse por el recorte en el empleo público. El mercado inmobiliario entró en una fase de atonía, con una moderación de las ventas y un debilitamiento progresivo de la demanda y de los precios. En cuanto a los precios de consumo, la tasa de inflación se mantuvo en agosto en el 3,1% y la subyacente subió dos décimas, hasta el 2,8%. En este contexto, el Banco de Inglaterra rebajó sus previsiones de crecimiento y elevó las de inflación en el corto plazo, y ha mantenido el tipo de interés oficial en el 0,5%, así como el volumen de su programa de compra de activos, en 200 mm de libras.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro, el PIB del segundo trimestre creció un 1,8% interanual, en promedio, superior al 0,5% del primer trimestre, aunque siguió habiendo notables diferencias por países. Destaca el afianzamiento de la recuperación en Polonia (3,5%) y el avance de Estonia (3,1%). La favorable evolución continuó impulsada por el dinamismo de las exportaciones, salvo en Polonia, donde el crecimiento se apoyó en el consumo privado. Los indicadores del tercer trimestre confirman una recuperación gradual de la producción industrial y muestran signos de reactivación del consumo privado. La inflación se mantiene en niveles moderados (un 3% interanual en agosto, en promedio). En este contexto, no se produjeron variaciones en los tipos de interés oficiales.

En China, los indicadores económicos de agosto mostraron un repunte generalizado, tras unos meses de suave desaceleración, destacando la solidez de la inversión y del consumo privado, mientras que la inversión pública y las exportaciones moderaron su impulso. El sector inmobiliario continuó ajustándose de forma gradual, tras las medidas restrictivas adoptadas en abril. La tasa de inflación aumentó dos décimas en agosto, hasta el 3,5%. En el resto de Asia, el PIB mostró un gran dinamismo en el segundo trimestre, con un promedio del 8,4% interanual, ligeramente inferior al 8,7% del primer trimestre, con una evolución positiva de los indicadores de actividad y del sector exterior. La tasa de inflación se mantuvo constante en un promedio del 6,4% en agosto y no se produjeron variaciones en los tipos de interés oficiales, excepto en Tailandia y en la India, donde aumentó en 25 puntos básicos (pb), hasta el 1,75% y el 6%, respectivamente.

En América Latina, a falta de conocer las cifras de Colombia, el PIB del segundo trimestre creció un 7,7% interanual, en promedio, tras el 5,6% del trimestre anterior, con un incremento de la tasa interanual del PIB en todos los países, con la excepción de Brasil, que, sin embargo, también mantuvo un ritmo muy elevado (8,8%). La actividad vino impulsada por la demanda interna y, dentro de esta, destacó el fuerte repunte de la inversión. Los indicadores de mayor frecuencia del tercer trimestre apuntan, en la mayoría de los países, a una moderación de la actividad. La inflación del conjunto de la región se moderó una décima, situándose en el 6,3% interanual en agosto, con descensos en Brasil, México y Venezuela y repuntes en Chile y Argentina. En este contexto, los bancos centrales de Perú y Chile continuaron retirando parte de los estímulos monetarios, mientras que Colombia y México decidieron mantenerlos ante las favorables perspectivas para la inflación. El banco central de Brasil interrumpió su proceso de endurecimiento de la política monetaria en agosto, con un escenario de inflación más benigno. Los datos de balanza de pagos del segundo trimestre mostraron una cierta moderación de las entradas de capitales de cartera, junto con un repunte de las entradas de inversión directa. En el mismo sentido, se han producido cuantiosas emisiones de deuda soberana y corporativa

en los mercados internacionales, al tiempo que las agencias de *rating* elevaron la calificación soberana de Ecuador, Uruguay y Argentina, y mejoraron las perspectivas de Perú.

Por su parte, en la zona del euro, según la primera estimación de Contabilidad Nacional, el PIB aumentó un 1% en términos intertrimestrales en el segundo trimestre de 2010, muy por encima del 0,3% registrado en los primeros meses del año. Esta fortaleza de la actividad respondió al dinamismo de la demanda interna, excluidas las existencias, que contribuyó 0,7 pp al crecimiento del producto. Dentro de esta, todos los componentes se incrementaron, si bien destacó el elevado aumento de la inversión en equipo y en construcción. La variación de existencias, por su parte, aportó dos décimas a la tasa de avance del PIB, mientras que el saldo neto exterior contribuyó tan solo una décima, ya que el notable crecimiento de las exportaciones se vio compensado por el aumento de las importaciones. En términos interanuales, la tasa de variación del PIB, ajustado de estacionalidad, se situó en el 1,9%, frente al 0,8% del trimestre precedente. Por países, cabe señalar la fuerte recuperación de la actividad en Alemania, donde el impulso del comercio mundial y algunos factores domésticos de carácter temporal situaron su ritmo de avance en el segundo trimestre en el 2,2% (0,5% en los primeros meses del año).

A pesar de la recuperación de la actividad, el empleo continuó sin dar muestras de mejora en el segundo trimestre, dado el retraso con el que esta variable reacciona respecto al crecimiento. En particular, el número de empleados volvió a registrar una tasa de avance nula, de forma que, en términos interanuales, la caída fue del 0,7%. Al mismo tiempo, la tasa de paro permaneció en el 10% en julio por quinto mes consecutivo.

La información disponible derivada de indicadores cuantitativos y de opinión apunta a que la actividad se ralentizará notablemente en el tercer trimestre, lastrada por un menor dinamismo de la economía mundial y por la desaparición de algunos de los factores temporales que previamente habían impulsado el crecimiento. De hecho, la Comisión Europea, en la actualización que ha realizado en septiembre de sus previsiones de primavera, estima que el avance del PIB se reducirá hasta el 0,5% y que sufrirá un nuevo recorte en la parte final del año. Entre los indicadores por el lado de la oferta, la producción industrial se estancó en julio, y la cartera de pedidos cayó en ese mismo mes (véase cuadro 1). Por su parte, los indicadores de confianza de la industria y del sector servicios de la Comisión Europea y de las encuestas a los directores de compras moderaron en algunos casos o interrumpieron en otros los avances que se habían registrado en el trimestre anterior. En la vertiente de la demanda, las ventas al por menor registraron tan solo un tímido avance en julio, y en agosto las matriculaciones se recuperaron solo en parte de la caída de julio. Por otro lado, el indicador de confianza de los consumidores, tras dos meses de mejoras sostenidas, aumentó de forma marginal en septiembre, según la estimación preliminar. En cuanto a la inversión, tanto la valoración de la cartera de pedidos (con datos hasta agosto), como el grado de utilización de la capacidad productiva continuaron su trayectoria ascendente en el tercer trimestre. Finalmente, los datos de la balanza comercial muestran un retroceso de las exportaciones nominales en julio, mientras que la valoración de la cartera de pedidos exteriores (con datos hasta agosto) y las expectativas de exportación mejoraron en el trimestre en curso.

La tasa de variación interanual del IAPC se situó en agosto en el 1,6%, una décima por debajo de lo registrado en el mes anterior, debido a la desaceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos y, sobre todo, de la energía (véase gráfico 5). De esta forma, el IPSEBENE, la medida de inflación que excluye los componentes más volátiles —energía y alimentos no elaborados—, se mantuvo inalterado en el 1% en agosto. Por su parte, los precios industriales se aceleraron en julio una décima, hasta el 4%.



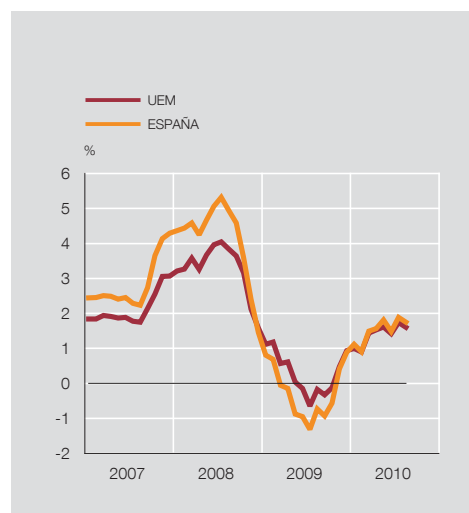
		2010					
		ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	9,4	9,9	8,3	7,2		
	Comercio al por menor	-0,4	0,9	1,3	1,2		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-10,0	-13,1	-8,8	-24,3	-10,6	
	Indicador de confianza de los consumidores	-15,0	-18,0	-17,0	-14,0	-11,0	
	Indicador de confianza industrial CE	-7,0	-6,0	-6,0	-4,0	-4,0	
	PMI de manufacturas	57,6	55,8	55,6	56,7	55,1	53,6
	PMI de servicios	55,6	56,2	55,5	55,8	55,9	53,6
	IAPC	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	-0,2	0,0	0,2	0,2		
	M1	10,7	10,3	9,2	8,1		
	Crédito a los sectores residentes	1,9	1,7	1,5	1,9		
	AAPP	8,7	9,4	8,1	7,6		
	Otros sectores residentes	0,4	0,1	0,1	0,6		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	2,5	2,6	2,8	2,8		
	— Préstamos a sociedades no financieras	-2,5	-2,1	-1,6	-1,3		
	EONIA	0,35	0,34	0,35	0,48	0,43	0,44
	EURIBOR a tres meses	0,64	0,69	0,73	0,85	0,90	0,88
	EURIBOR a un año	1,23	1,25	1,28	1,37	1,42	1,42
	Rendimiento bonos a diez años	4,16	3,68	3,70	3,62	3,44	3,48
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,30	-0,22	-0,46	-0,61	-0,73	-0,79
	Tipo de cambio dólar/euro	1,341	1,257	1,221	1,277	1,289	1,296
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-5,0	-12,0	-13,2	-7,6	-11,6	-5,8

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

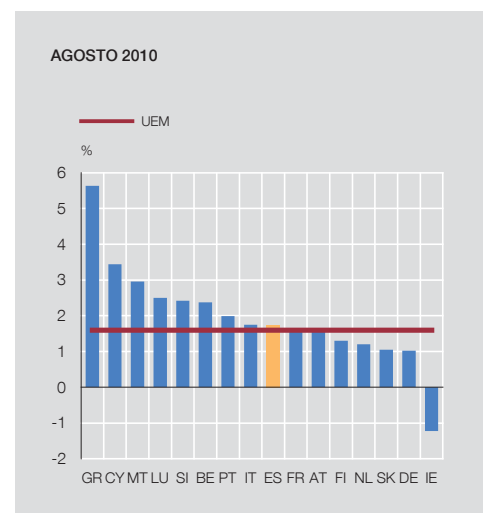
- a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.  
 b. Datos hasta el día 24 de septiembre de 2010.  
 c. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

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

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.

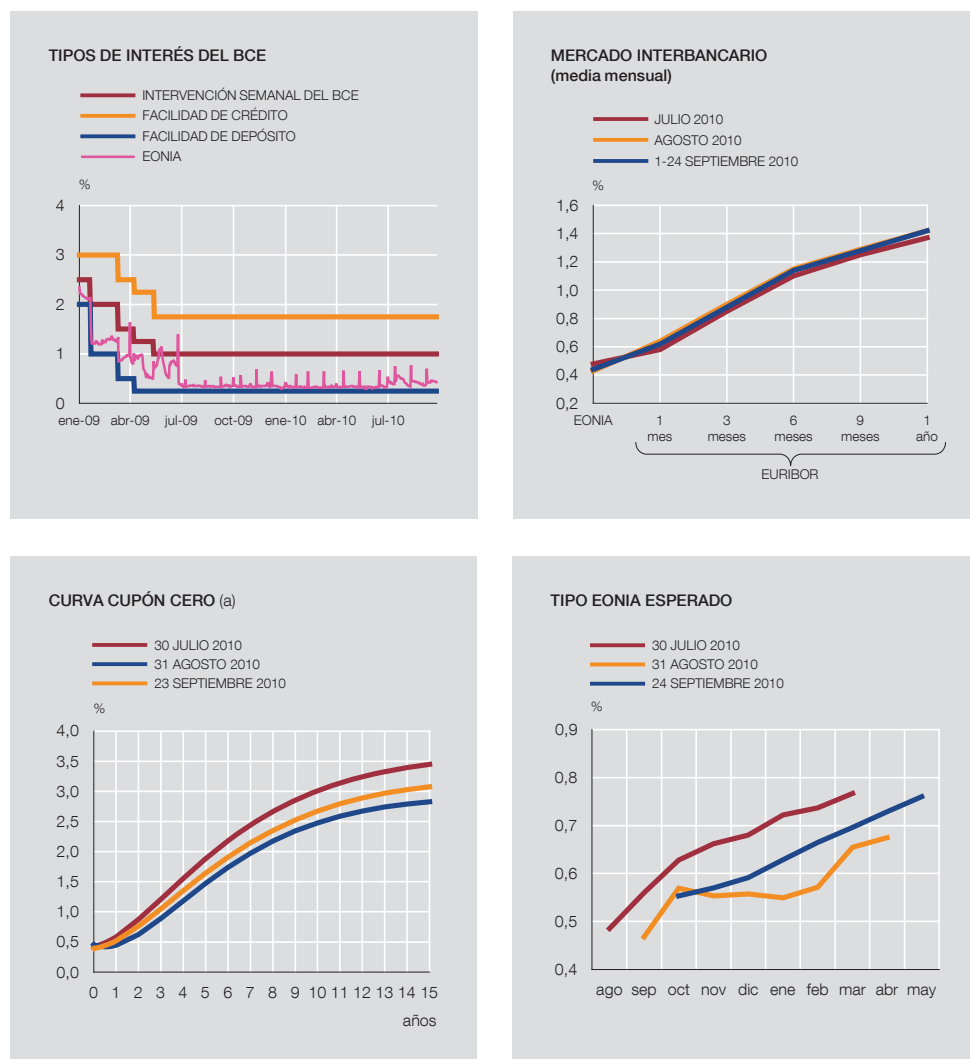


En sus reuniones de principios de agosto y de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE dejó inalterados los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación y en el 1,75% y 0,25% para las facilidades de crédito y depósito, respectivamente. El Consejo consideró que el nivel de los tipos era el adecuado, ya que resultaba previsible que los precios evolucionaran de forma moderada en el horizonte relevante para la política monetaria y las expectativas de inflación continuaban firmemente ancladas. Adicionalmente, en la reunión de septiembre, también se presentó el ejercicio de previsión del BCE. Este contempla una inflación de entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, y de entre el 1,2% y el 2,2% en 2011, lo que ha supuesto una revisión ligeramente al alza respecto al ejercicio de junio, como resultado principalmente de la evolución de las materias primas. En relación con la actividad económica, las nuevas previsiones reflejan también el comportamiento mejor de lo esperado del producto en los trimestres centrales del año y su efecto arrastre en el año próximo, de forma que la tasa de avance del PIB se prevé que se sitúe entre el 1,4% y el 1,8% en 2010 y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011.

Asimismo, en la reunión de septiembre, el Consejo decidió que las operaciones principales de financiación a una semana (MRO) y las operaciones especiales de refinanciación con vencimiento de un período de mantenimiento continuarían realizándose mediante subastas a tipo fijo y con adjudicación plena tanto tiempo como sea necesario y al menos hasta final de año, así como llevar a cabo las operaciones de financiación a tres meses de los próximos octubre, noviembre y diciembre con adjudicación plena y con un tipo fijo calculado como la media de los tipos de las MRO correspondientes con el período de vencimiento de estas operaciones.

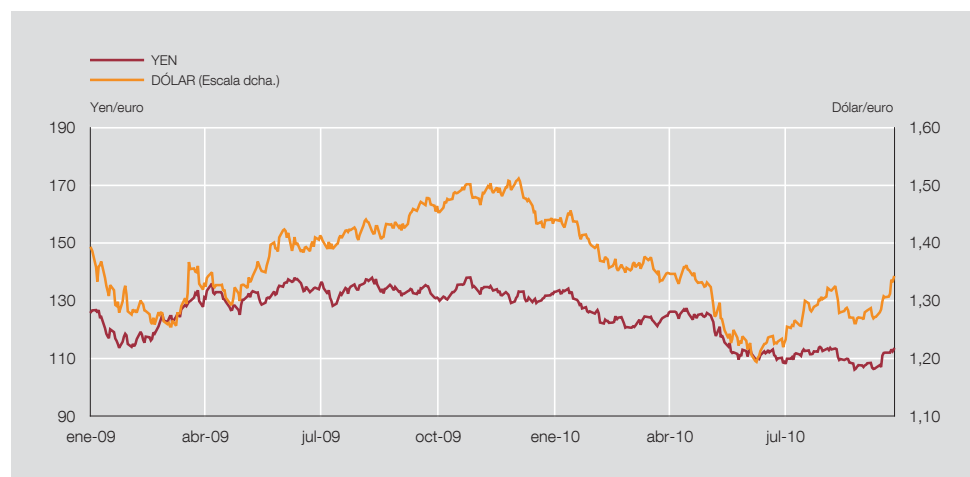
En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos permanecieron en los niveles de finales de julio (en el 0,9% y en el 1,4% para las operaciones a tres meses y un año, respectivamente), mientras que los de las operaciones con garantías —*eurepos*—, tras disminuir ligeramente a mediados de agosto y permanecer luego relativamente estables, han vuelto a recuperar, en los últimos días, los niveles de finales de julio (véase gráfico 6). De esta forma, los diferenciales entre ambos apenas han variado. En los mercados de deuda pública, la huida por parte de los inversores hacia activos más seguros llevó el tipo de la deuda alemana a niveles históricamente reducidos a finales de agosto, tendencia que, en el período transcurrido de septiembre, solo se ha corregido parcialmente. Esta evolución, unida al incremento de los rendimientos de los bonos soberanos de Irlanda, Grecia y Portugal provocado por la incertidumbre sobre la sostenibilidad de sus finanzas y por la rebaja de la calificación de la deuda irlandesa a finales de agosto, derivó en un aumento notable de los diferenciales de estos tres países respecto a los bonos alemanes. En Italia y España, el incremento de los diferenciales ha sido considerablemente menor. En relación con las cotizaciones bursátiles, las dudas sobre la fortaleza de la recuperación económica mundial arrastraron los índices de renta variable europeos durante el mes de agosto, si bien los datos favorables sobre el pulso de la actividad en el segundo trimestre impulsaron de nuevo las expectativas de crecimiento y las bolsas europeas, de forma que el EUROSTOXX 50 se sitúa un 1,9% por encima de los niveles de finales de julio. Finalmente, el tipo de cambio del euro se ha depreciado desde comienzos de agosto, afectado por el deterioro de la confianza en los mercados financieros, aunque en las últimas semanas las dudas sobre la recuperación de Estados Unidos han vuelto a revalorizar el euro. Desde finales de julio y hasta la fecha de cierre de este Boletín, el euro acumula una ganancia del 0,9% en términos efectivos nominales y del 3% frente al dólar (véase gráfico 7).

En relación con el crédito, los préstamos a sociedades no financieras continuaron reduciéndose en julio, aunque a un ritmo inferior al del mes anterior, y los préstamos a hogares mantuvieron un crecimiento moderado, ya que el mayor dinamismo de los préstamos para compra



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

de vivienda compensó el mayor descenso de los préstamos para consumo y la ralentización de los otorgados para otros fines (véase cuadro 1). El agregado monetario M3 mantuvo su tasa de crecimiento interanual en el 0,2% en julio, aunque sus componentes más líquidos (efectivo en circulación y depósitos a la vista) se desaceleraron.

El 7 de septiembre, los ministros de Economía de la UE aprobaron la entrada en vigor del denominado «semestre europeo» a partir de enero de 2011, lo que supone un avance importante para reforzar la gobernanza macroeconómica en el área. En particular, el semestre europeo comenzará cuando el Consejo ECOFIN, con base en un informe de la Comisión, identifique los principales retos económicos de los Estados miembros y recomiende las políticas que se han de adoptar, para que los países, siguiendo dichas recomendaciones, establezcan sus estrategias presupuestarias a medio plazo y los programas de reformas estructurales que las acompañen. También en ese mismo Consejo se ratificó el acuerdo alcanzado con el Parlamento Europeo sobre la reforma del marco europeo de supervisión del sistema financiero, que pone particular énfasis en los aspectos macroprudenciales. El acuerdo prevé la creación, a partir de enero de 2011, de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) y tres Autoridades Supervisoras Europeas (ESA), que velarán por el buen funcionamiento de los sectores bancarios, de seguros y pensiones y de valores.

### ***Evolución financiera en España***

Durante la parte transcurrida de septiembre se ha producido una recuperación de los índices bursátiles nacionales que ha venido acompañada de un leve ascenso de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo, si bien ello ha sido compatible con un ligero retroceso del diferencial frente a la referencia alemana. Esta evolución supone una corrección de las tendencias observadas durante el mes precedente, en el que el curso de las cotizaciones en los mercados españoles e internacionales estuvo condicionado por las dudas sobre las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense. La información más reciente sobre los pasivos de los agentes no financieros, que corresponde a julio, sigue mostrando una estabilidad en el saldo del crédito de los hogares, una moderada contracción de los recursos ajenos de las sociedades y un elevado dinamismo de la deuda de las AAPP. Por su parte, durante el mismo período los activos líquidos mantenidos por el sector privado continuaron avanzando a un ritmo débil, similar al de junio. Los datos provisionales de los balances de las empresas y familias referidos a agosto apuntan a un mantenimiento de las pautas del mes precedente.

En el mercado de deuda pública las rentabilidades negociadas han experimentado una evolución diferenciada por plazos durante la parte transcurrida de septiembre. Así, mientras que en el tramo corto se ha observado una cierta estabilidad, en el medio y el largo se ha producido un ligero repunte, si bien en términos medios mensuales este ha sido muy moderado. De este modo, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de las obligaciones a diez años se situaron, en media, en el 1,54% y el 4,09%, respectivamente, niveles similares a los de agosto (véase cuadro 2), e inferiores en 38 pb y 34 pb a los correspondientes a julio. Por su parte, tanto el diferencial de rentabilidad a diez años frente a la referencia alemana como las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas se han reducido ligeramente a lo largo de septiembre, alcanzando en promedio los 174 pb y 153 pb, respectivamente.

En los mercados de renta variable las cotizaciones se han recuperado algo en la parte transcurrida de septiembre, evolución que ha venido acompañada de ligeros descensos de las volatilidades implícitas. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 5,3% por encima del nivel de finales de agosto, cifra inferior a la ganancia registrada durante el mismo período por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (6,5%) y a la del

TIPOS		2007	2008	2009	2010				
		DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH:								
	Crédito para vivienda	5,53	5,83	2,62	2,50	2,39	2,54	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,38	8,83	6,96	6,98	6,05	6,36	...	...
	Depósitos	2,72	2,79	1,39	1,37	1,48	1,58	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:									
	Crédito (c)	5,80	4,87	2,95	2,73	3,04	2,78	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,01	2,18	0,80	0,94	2,04	1,92	1,57	1,54
	Deuda pública a cinco años	4,12	3,46	2,73	3,08	3,68	3,37	2,97	3,11
	Deuda pública a diez años	4,35	3,86	3,80	4,08	4,56	4,43	4,04	4,09
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,09	0,80	0,58	1,27	1,92	1,78	1,66	1,74
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,64	2,92	0,72	1,46	1,89	1,84	1,65	1,53
	IBEX 35 (f)	7,32	-39,43	29,84	-21,61	-22,42	-12,06	-14,68	-10,15

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 24 de septiembre de 2010.

b. En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, pudiendo 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.

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

d. Medias mensuales.

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

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

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

CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2010	2008	2009	2010		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
FINANCIACIÓN TOTAL	2.813,6	7,5	4,0	2,6	2,9	2,7
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.214,6	6,4	-1,0	-1,3	-0,7	-0,9
Hogares e ISFLSH	904,6	4,4	-0,3	0,5	0,9	0,5
<i>De la cual:</i>						
- Crédito para adquisición de vivienda (c)	680,9	4,5	0,2	0,8	1,0	1,0
- Crédito para consumo y otros fines (c)	221,0	3,9	-1,9	-0,5	0,3	-0,9
Sociedades no financieras	1.310,0	7,9	-1,5	-2,6	-1,8	-1,9
<i>De la cual:</i>						
- Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	907,1	6,8	-3,5	-4,4	-2,8	-2,4
- Valores de renta fija (d)	62,6	12,1	37,1	43,1	43,8	25,8
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	599,0	13,5	29,5	20,5	19,1	18,8
Valores a corto plazo	83,4	58,3	62,6	16,2	13,7	12,7
Valores a largo plazo	415,0	8,1	27,4	22,2	20,6	20,5
Créditos y resto	100,7	13,8	14,9	17,6	17,4	17,6

FUENTE: Banco de España.

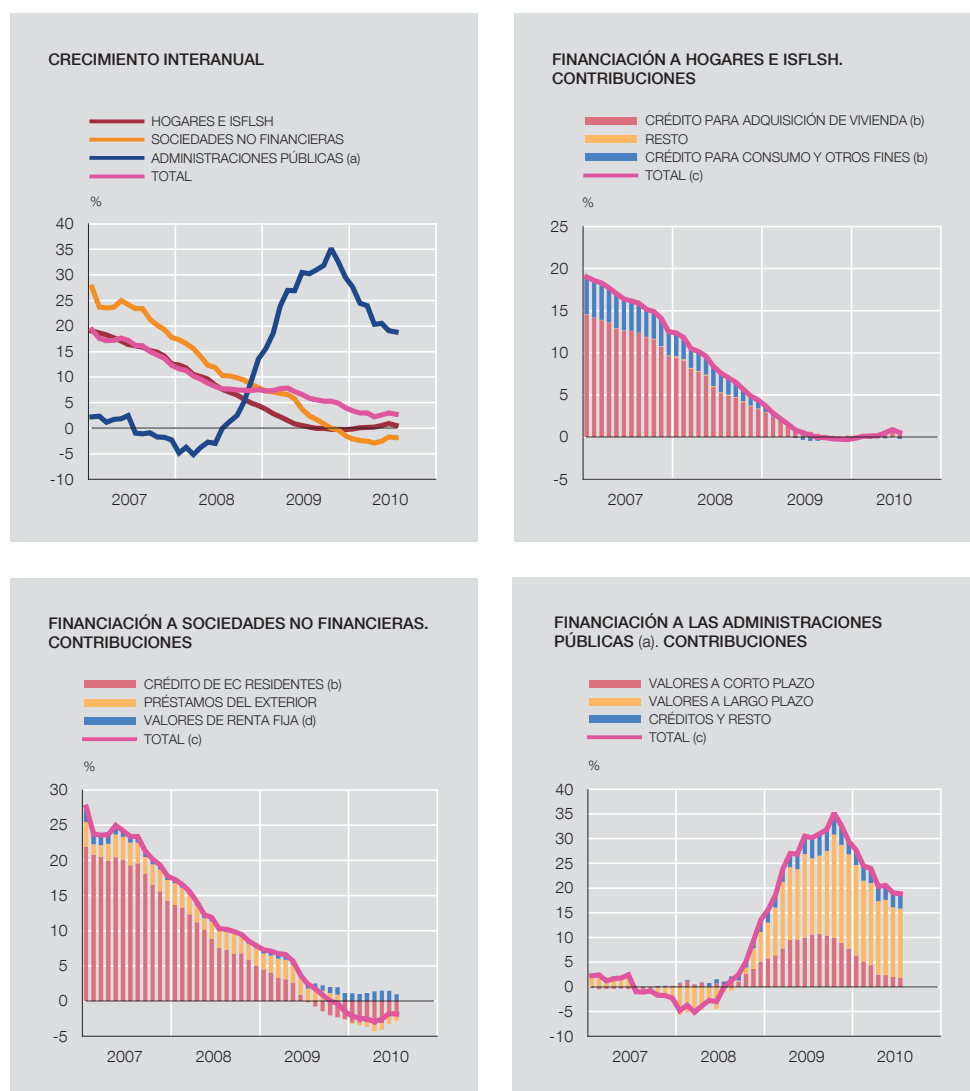
a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

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



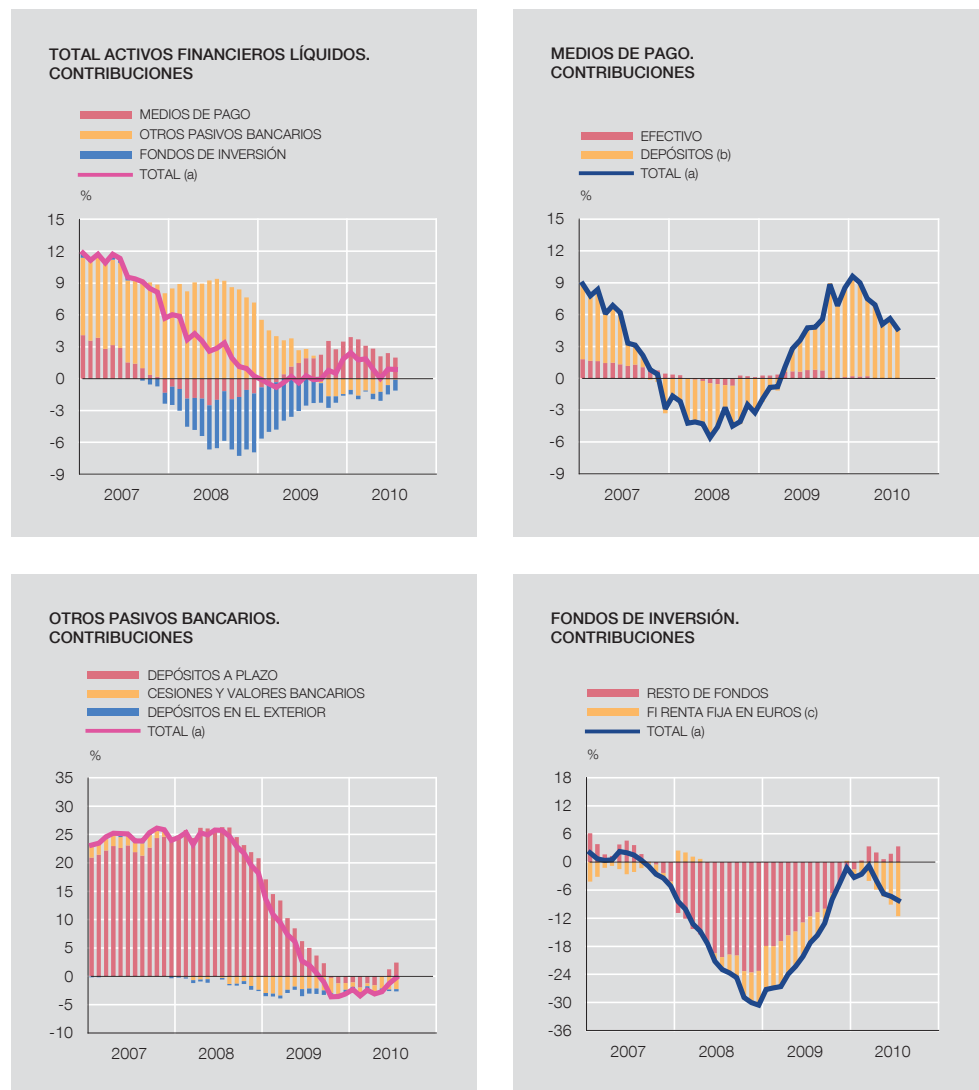
FUENTE: Banco de España.

- 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.

S&P 500 de las de Estados Unidos (9,5%). Como resultado de ello, las pérdidas acumuladas en esa misma fecha desde finales de 2009 por el índice español se redujeron hasta el 10,2%, frente a la disminución del 5,9% de la referencia del área del euro y la revalorización del 3% de la estadounidense.

Los últimos datos disponibles, correspondientes a julio, de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en los préstamos a los hogares para la compra de inmuebles y para consumo y otros fines reflejan un aumento de 15 pb y de 31 pb, hasta situarse en el 2,54% y el 6,36%, respectivamente. Por su parte, los depósitos de las familias se remuneraron en promedio al 1,58%, frente al 1,48% de junio. En cambio, el coste de la financiación bancaria a las sociedades no financieras descendió 26 pb, hasta quedar en el 2,78%.

Durante julio, la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes se desaceleró ligeramente (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado de una pequeña



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.

reducción en la tasa de variación interanual del crédito concedido a las familias (que se situó en 0,5%, frente al 0,9% de junio), de una contracción de los recursos ajenos de las empresas similar a la del mes precedente (cercana al 2%), y de la moderación en el ritmo de expansión de los fondos captados por las AAPP, que, no obstante, continuó siendo elevado (18,8%).

La desagregación por finalidades muestra que en julio la tasa de avance interanual de los créditos a las familias para la adquisición de vivienda se mantuvo en el mismo valor del mes precedente (1%), mientras que la de los préstamos destinados a consumo y otros fines, más volátil, fue del -0,9%, frente al 0,3% de junio. Por su parte, el ritmo de descenso de los recursos ajenos de las sociedades no financieras apenas varió, ya que la moderación en la contracción de los fondos prestados por las entidades residentes (que disminuyó por cuarto mes consecutivo, hasta alcanzar el 2,4%) se vio prácticamente compensada por la importante desaceleración de la financiación mediante valores, que, no obstante, siguió creciendo a tasas muy elevadas (26%, frente al 44% en el mes precedente). La información provisional corres-

pondiente a agosto no evidencia cambios significativos en el dinamismo de los pasivos del sector privado no financiero.

El desglose por instrumentos de la financiación de las AAPP muestra que en julio se produjeron escasas variaciones en los ritmos de avance interanual de los dos componentes más dinámicos (valores a largo plazo y crédito), que se situaron por encima del 17%. Por su parte, la tasa de crecimiento de los valores a corto plazo siguió moderándose, hasta descender por debajo del 13%.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las familias y las empresas no financieras continuaron avanzando en julio a un ritmo débil, similar al de junio (véase gráfico 9). Esta evolución fue el resultado de la disminución de la contribución de los medios de pago (como consecuencia, fundamentalmente, del menor dinamismo de los depósitos a la vista) y de los fondos de inversión, que se vio prácticamente compensada por el aumento de la de los otros pasivos bancarios (y, en concreto, de la de los depósitos a plazo). La información provisional referida a agosto refleja una continuación de estas mismas tendencias.

24.9.2010.



RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE  
DE 2010

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Durante los seis primeros meses de 2010 se produjo una recuperación de la actividad productiva de las empresas que configuran la muestra trimestral (CBT) de la Central de Balances. Esta recuperación se reflejó en un crecimiento del 6,4% del valor añadido bruto (VAB), que contrasta con la fuerte disminución que había sufrido este excedente un año antes (-13,7%). La recuperación de la actividad se extendió a prácticamente todos los sectores productivos, que se beneficiaron tanto del repunte experimentado por el consumo privado y la inversión en bienes de equipo como de la recuperación de la actividad exterior.

Por su parte, los gastos de personal disminuyeron el 1,6% en el semestre, dato ligeramente superior al registrado un año antes (-1,3%). Esta evolución de los gastos de personal en 2010 es consecuencia de una mayor contención salarial y de una continuación del descenso del empleo, que, si bien se atenuó con respecto a 2009, siguió afectando a un porcentaje mayoritario de empresas. Así, los datos sobre número medio de trabajadores confirman que las empresas siguieron reduciendo sus plantillas en el primer semestre de 2010 (-2,7%), aunque con menor intensidad que en el mismo período del año anterior (-3,1%). Si se analiza esta evolución atendiendo al tipo de contrato, los datos de 2010 muestran que el ajuste laboral recayó en mayor medida en el empleo temporal, que siguió registrando las tasas más negativas (-8,1%), si bien ha ido ralentizando su ritmo de reducción según avanzaba el año. Por el contrario, el empleo fijo empeoró en los meses transcurridos en 2010, hasta registrar una disminución del -1,8%, muy por encima de la tasa del primer semestre de 2009 (-0,6%). Todos los sectores de actividad, sin excepción, tuvieron disminuciones de sus plantillas medias, siendo en el sector industrial en el que se produjeron los ajustes más intensos (el empleo se redujo en este agregado un -3,9%). Las remuneraciones medias tuvieron una evolución muy contenida durante los meses transcurridos de 2010, en los que crecieron el 1,1%, siete décimas menos que el incremento experimentado en el mismo período del año precedente (1,8%).

Gracias a la recuperación de la actividad productiva y a la disminución de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) aumentó un 14% durante los seis primeros meses de 2010, lo que contrasta notablemente con la intensa disminución experimentada por este excedente en el mismo período de 2009 (-23,1%). Los ingresos y gastos financieros continuaron cayendo durante el primer semestre de 2010, si bien los primeros lo hicieron con mayor intensidad (-13,6% y -3,8%, respectivamente). En el caso de los ingresos financieros, su reducción fue similar a la del primer semestre de 2009 (-12,1%), y se debió tanto a los menores dividendos recibidos por las empresas como, sobre todo, a la reducción de los intereses percibidos como remuneración de los créditos concedidos por ellas. Esta reducción refleja las bajadas en los tipos de interés y también las cancelaciones de determinadas operaciones de grupos multinacionales, que han disminuido el saldo de los préstamos. Las bajadas de tipos explican también el menor importe de los gastos financieros, si bien su impacto sobre esta partida se ha ido reduciendo progresivamente en los últimos trimestres, haciendo que la caída de los gastos financieros en 2010 (-3,8%, como se ha dicho) sea sensiblemente menor que la registrada en 2009 (para el total del año la caída fue del 30%). El endeudamiento se mantuvo prácticamente estable y no afectó de forma significativa a la evolución de los gastos financieros.

1. Los datos que sirven de base para la elaboración de este artículo provienen de las 731 empresas que, hasta el 15 de septiembre, han enviado su información trimestral a la Central de Balances. Esta muestra de empresas representa una cobertura, en términos de VAB, del 13,1% respecto al del total de sociedades no financieras.

	ESTRUCTURA	CENTRAL		CENTRAL		
	CBA	DE BALANCES		DE BALANCES		
		ANUAL (CBA)		TRIMESTRAL (CBT) (a)		
BASES	2008	2007	2008	I a IV 09/ I a IV 08	I a II 09/ I a II 08	I a II 10/ I a II 09
Número de empresas		9.243	9.384	787	813	731
Cobertura total nacional		33,7%	29,9%	12,4%	12,6%	13,1%
<b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,0	0,2	-11,7	-19,1	16,1
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	147,9	5,9	1,4	-12,9	-18,4	15,0
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,4	8,7	1,7	-13,1	-22,0	21,9
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	95,1	4,4	1,1	-20,7	-35,2	40,6
— Otros gastos de explotación	21,5	8,9	1,6	-3,8	-4,1	5,9
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,6	6,4	-2,8	-8,9	-13,7	6,4
3 Gastos de personal	18,5	6,9	3,7	-1,5	-1,3	-1,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,1	5,9	-10,2	-14,9	-23,1	14,0
4 Ingresos financieros	5,5	19,4	4,9	-8,0	-12,1	-13,6
5 Gastos financieros	5,0	38,1	15,0	-30,0	-24,9	-3,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,3	-0,2	14,6	-4,1	-2,0	8,0
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,2	4,2	-25,3	-6,5	-25,6	9,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (c)	-2,0	-34,2	(b)	(b)	-28,6	-9,8
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		2,7	-6,3	2,1	13,5	11,5
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (c)	-1,1	39,1	-53,0	(b)	10,0	-7,7
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,6	-3,3	-4,6	-0,6	-0,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,7	-15,3	-66,8	7,6	-25,8	40,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,5	8,6	-50,8	5,4	-26,8	-2,6
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		25,5	13,7	29,5	40,2	36,9
<b>RENTABILIDADES</b>	<b>Fórmulas (d)</b>					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	8,9	7,4	6,2	5,0	5,3
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	4,8	5,1	3,4	3,6	3,3
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	12,5	9,5	8,7	6,4	7,0
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	4,1	2,4	2,8	1,5	2,0

FUENTE: Banco de España.

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

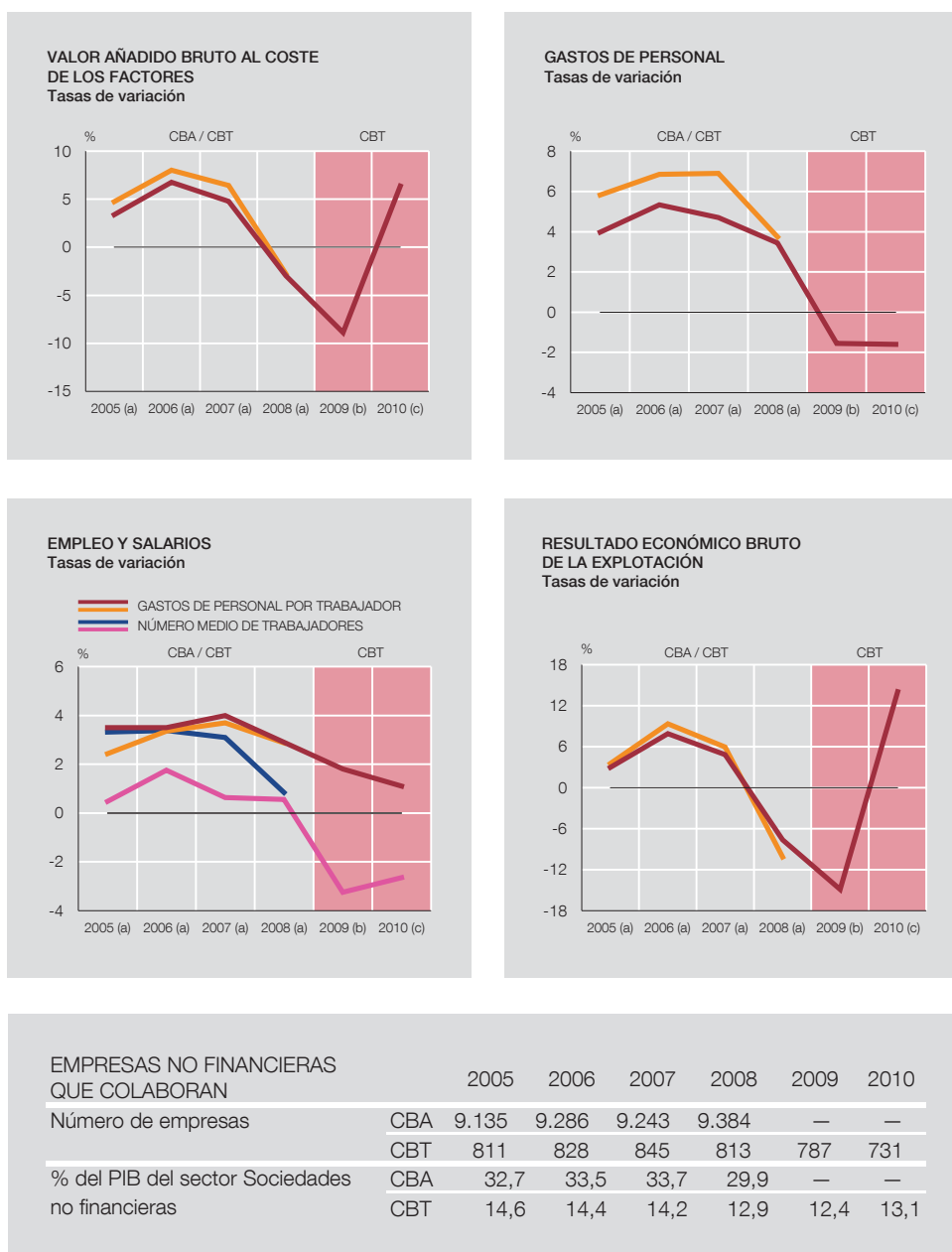
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

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

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

El efecto conjunto de los gastos e ingresos financieros llevó a que el resultado ordinario neto (RON) creciera algo menos que el REB, situándose en una tasa de variación del 9,3% para los seis primeros meses de 2010. Esta evolución supone una significativa mejora respecto a la de un año antes, cuando este excedente tuvo una fuerte contracción, del -25,6%. El crecimiento del excedente ordinario elevó ligeramente los niveles de rentabilidad de las empresas comparados con los del año anterior. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en un 5,3% en el primer semestre de 2010, tres décimas por encima del valor alcanzado el año anterior, mientras que la rentabilidad de los recursos propios aumentó hasta un 7%, frente al 6,4% del primer semestre de 2009. Por su parte, la ratio que aproxima el coste de la financiación siguió disminuyendo durante el semestre, y se situó en el 3,3%, tres décimas menos que en el mismo período del año anterior. No obstante, esta tendencia descendente se ha atenuado en comparación con la evolución mostrada en períodos anteriores y difícilmente va a poder man-

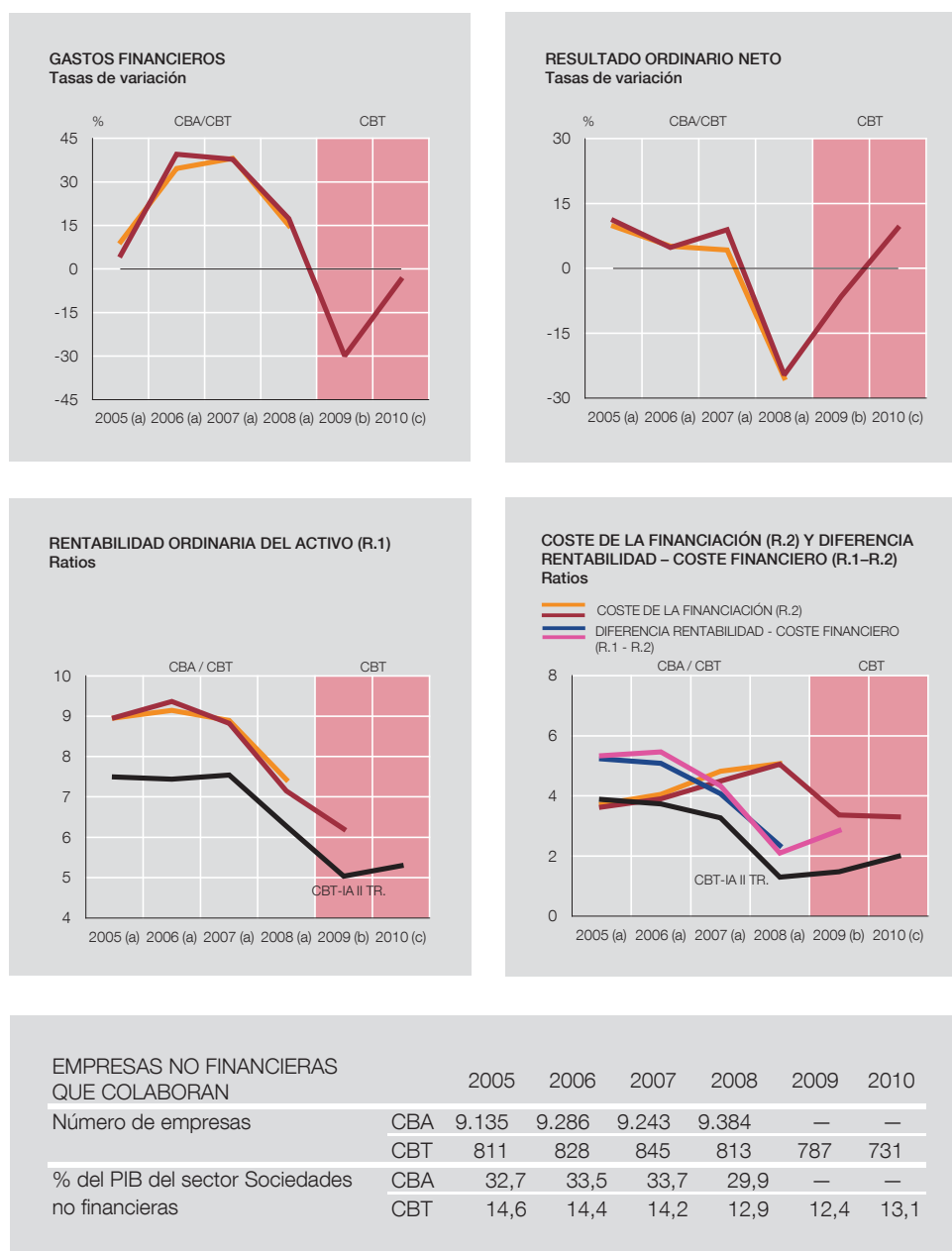


FUENTE: Banco de España.

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

tenerse sobre la base de recortes adicionales de los costes de la financiación, dado su bajo nivel actual. Por último, dado el incremento que experimentaron las rentabilidades y la disminución del coste financiero, la diferencia entre ambas ratios se mantuvo en el primer semestre de 2010 en valores positivos y ligeramente superiores a los registrados un año antes (2 frente a 1,5).

Si finalmente se analizan los resultados de carácter atípico, se observa, como hecho más destacado en 2010, un intenso descenso de los ingresos de carácter extraordinario, que se debe a las fuertes plusvalías obtenidas en operaciones de venta de activos fijos y de acciones en



FUENTE: Banco de España.

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

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

c. Media de los dos primeros trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

2009, en contraste con la ausencia de operaciones significativas de esta naturaleza en 2010. A esta evolución se suma la discrepancia de la evolución de los impuestos en ambos semestres: crecieron fuertemente (40,8%) por el incremento de los resultados ordinarios en la primera mitad de 2010, después de que hubieran caído de forma excepcional en el primer semestre de 2009 (-25,8%), debido a la fuerte contracción en los resultados ordinarios y al impacto fiscal que tuvieron, en dicho período, las plusvalías y operaciones atípicas, que no estaban sujetas al impuesto. Todo ello ha provocado que el resultado del ejercicio presente una evolución ligeramente negativa, con una caída del -2,6% hasta junio de 2010, y que también disminuya la relación entre este excedente y el VAB. En efecto, el resultado del ejercicio se ha

situado en el 36,9% del VAB en el primer semestre de 2010, una tasa que, si bien continúa siendo elevada, ha disminuido algo más de tres puntos con respecto al 40,2% que se alcanzó en el primer semestre de 2009.

En resumen, durante el primer semestre de 2010 las empresas de la CBT continuaron en la senda de recuperación de la actividad que había comenzado en los trimestres anteriores. Esta recuperación, junto con la reducción de los gastos de personal, en un contexto de moderación salarial, ha propiciado que los excedentes de explotación y ordinarios hayan registrado tasas de variación positivas, y que aumenten los niveles de rentabilidad respecto a 2009; no obstante, el resultado del ejercicio, aunque se mantiene en un nivel elevado, ha sido ligeramente menor que en el período anterior por la influencia de las operaciones atípicas. La positiva evolución de los excedentes no se ha traducido en una mejora de los datos de empleo ni en una recuperación de la inversión, que siguieron presentando en la primera parte de 2010 una evolución neta negativa, aunque algo más moderada que en el año anterior.

### **Actividad**

Durante el primer semestre de 2010 la actividad productiva de las empresas mantuvo una tendencia de crecimiento, en línea con la recuperación mostrada en trimestres anteriores. Así, el VAB aumentó un 6,4% hasta junio de 2010 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), tasa que contrasta fuertemente con la caída del -13,7% experimentada un año antes. El mayor dinamismo de la actividad productiva también se pone de manifiesto en el fuerte incremento que han registrado tanto la producción, que creció un 16,1% en el período analizado (frente a la disminución del -19,1% del año previo), como los consumos intermedios, que aumentaron un 21,9% (-22% en el mismo período de 2009). Finalmente, también la actividad exterior ha reflejado un significativo cambio de tendencia en 2010, con importantes incrementos tanto de las exportaciones (+32,3%) como de las importaciones (+44,3%), en marcado contraste con la evolución del mismo semestre de 2009 (-23,8% y -38,8%, respectivamente).

Descendiendo a un análisis por sectores (véase cuadro 2.A), se observa que la recuperación de la actividad productiva ha alcanzado a prácticamente todos ellos, con la única excepción del de información y comunicaciones. Este sector ha registrado una caída del VAB del -4,6% hasta junio de 2010, en un escenario de fuerte competencia y contracción de márgenes en el que están operando las empresas del sector de telecomunicaciones. Del resto de agregados, destaca la recuperación del sector industrial, con un incremento del VAB más intenso (+26,4%), después de que en 2009 registrase una abrupta caída (-35,8%) (véase recuadro 1). También el sector de comercio y hostelería experimentó un notable crecimiento del VAB en los meses transcurridos de 2010 (del 8,5%), tasa que, como en el resto de agregados, contrasta con la negativa evolución registrada un año antes (-10,2%). El crecimiento en este sector se explica principalmente por el positivo comportamiento del consumo privado durante el período analizado, hecho que puede haberse visto favorecido por la anticipación de las decisiones de gasto que, de acuerdo con otras fuentes e indicadores, se han producido en el primer semestre de 2010, ante la próxima subida del IVA. Por otro lado, el VAB del sector de energía aumentó un 11,7% durante el primer semestre de 2010, frente al -14,1% que disminuyó en el mismo período de 2009, gracias a la positiva evolución de las empresas de refino de petróleo y de las de energía eléctrica, gas y agua. En el caso del refino, el incremento del VAB fue del 21,5%, y está relacionado con los aumentos de producción y de los precios de refino (crecieron algo más del 36% en el período analizado), que han permitido absorber el crecimiento de los costes derivado de los mayores precios del crudo respecto a los existentes en 2009 (véase gráfico 2). Por su parte, el agregado de energía eléctrica, gas y agua experimentó un aumento del VAB de un 10,6% (caída de -5,4% en el primer semestre de 2009), debido sobre todo al incremento de la demanda eléctrica (según REE, creció un 3,6% en el primer semestre de 2010) y a los menores costes soportados por las empresas productoras de electricidad, que, gracias a la

**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)		
	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10
Total	-2,8	-8,9	-13,7	6,4	0,8	-3,2	-3,1	-2,7	3,7	-1,5	-1,3	-1,6	2,9	1,8	1,8	1,1
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	-8,3	—	—	—	-3,7	—	—	—	2,1	—	—	—	6,1	—	—	—
Medianas	-4,1	-14,0	-15,5	4,6	-1,3	-6,2	-5,9	-3,8	3,8	-5,4	-5,0	-2,4	5,2	0,9	1,0	1,4
Grandes	-2,5	-8,7	-13,7	6,4	1,3	-3,1	-2,9	-2,6	3,8	-1,3	-1,1	-1,6	2,5	1,8	1,8	1,1
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES:</b>																
Energía	3,1	-8,1	-14,1	11,7	3,7	-0,3	0,2	-2,5	6,3	1,1	2,7	-0,4	2,5	1,4	2,5	2,1
Industria	-9,3	-23,0	-35,8	26,4	-1,4	-6,3	-6,3	-3,9	1,7	-6,9	-7,7	-2,0	3,1	-0,6	-1,5	2,0
Comercio y hostelería	-1,6	-6,8	-10,2	8,5	1,2	-5,7	-5,8	-2,3	3,7	-4,8	-5,4	-1,7	2,4	1,0	0,4	0,7
Información y comunicaciones	0,8	-6,6	-7,5	-4,6	1,8	-0,9	-0,2	-2,1	3,5	1,0	1,6	0,1	1,6	1,9	1,8	2,2
Resto de actividades	-2,4	-5,5	-7,8	4,1	1,1	-0,9	-0,6	-2,6	4,7	1,2	2,0	-2,3	3,5	2,2	2,6	0,3

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 II 2010	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	731	334	397
<b>GASTOS DE PERSONAL:</b>			
Situación inicial I a II 09 (millones de euros)	14.631,7	4.799,4	9.832,3
Tasa I a II 10 / I a II 09	-1,6	1,5	-3,1
<b>REMUNERACIONES MEDIAS:</b>			
Situación inicial I a II 09 (euros)	22.896,1	25.469,4	21.810,8
Tasa I a II 10 / I a II 09	1,1	-1,8	2,2
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES:</b>			
Situación inicial I a II 09 (miles)	639	188	451
Tasa I a II 10 / I a II 09	-2,7	3,4	-5,2
Fijos			
Situación inicial I a II 09 (miles)	549	161	387
Tasa I a II 10 / I a II 09	-1,8	2,6	-3,6
No fijos			
Situación inicial I a II 09 (miles)	91	27	64
Tasa I a II 10 / I a II 09	-8,1	7,8	-14,9

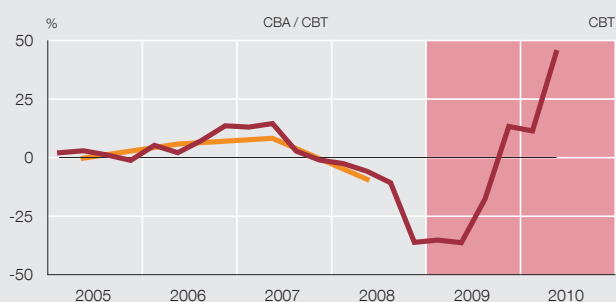
FUENTE: Banco de España.

Los datos recopilados por la CBT para el primer semestre de 2010 muestran que el sector industrial experimentó en este período una significativa mejora de su actividad productiva, después de que durante la primera mitad de 2009 este agregado sufriera una intensa contracción del VAB, del -35,8%. En el primer semestre de 2010 este excedente ha crecido un 26,4%, lo que responde a la mejoría de la inversión en bienes de equipo y al mayor dinamismo de la actividad exterior, que se manifestó con un intenso crecimiento tanto de sus importaciones como de las exportaciones. Esta positiva evolución se ha dado en todos los subsectores industriales sin excepción, que han visto mejorar sus tasas de variación del VAB con respecto a los valores de 2009. No obstante, mientras en algunos subsectores, como el de fabricación de productos minerales y metálicos o el de industria química, se registraron intensos crecimientos del VAB —del 90,7% y del 43,4%, respectivamente—, en otros, como el de fabricación de productos informáticos y electrónicos, y material y equipo eléctrico, o el de industria de la alimentación, bebidas y tabaco, se siguieron produciendo ligeras contracciones del VAB, aunque mejorando las tasas de variación del año anterior, según se ha comentado. Por su parte,

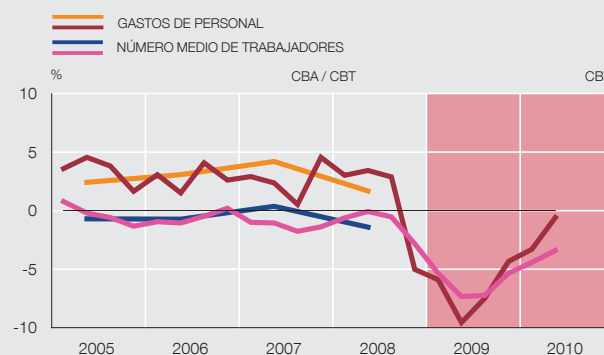
los gastos de personal presentaron una disminución del 2% en los dos primeros trimestres del año en curso, tasa que, sin embargo, refleja una caída mucho menos intensa que la experimentada un año antes, cuando estos gastos se redujeron un 7,7%. Esta evolución se debe al efecto conjunto que, sobre estos gastos, tuvieron las remuneraciones medias y el empleo. En primer lugar, los gastos de personal por trabajador experimentaron en 2010 un cambio sustancial, pasando de reducirse un 1,5% en 2009 —como consecuencia de la fuerte disminución experimentada por las retribuciones de carácter variable en ese período— a crecer un 2% en el primer semestre de 2010, en línea con la evolución salarial de otros sectores de la muestra. Por otra parte, los datos de empleo, si bien siguieron disminuyendo, con una caída del 3,9% en el primer semestre de 2010, experimentaron una cierta mejoría en comparación con la tasa del mismo período del año anterior, en el que el empleo de las empresas industriales se redujo un 6,3%. La recuperación de la actividad y la caída de los gastos de personal llevaron a que el REB aumentara con fuerza, recuperándose —al menos, parcialmente— del deterioro experimentado en los dos años anteriores. Por su parte, la disminución de los

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

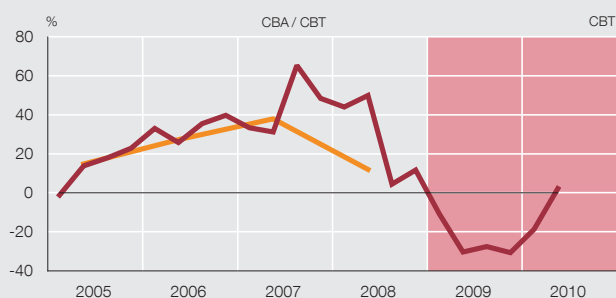
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



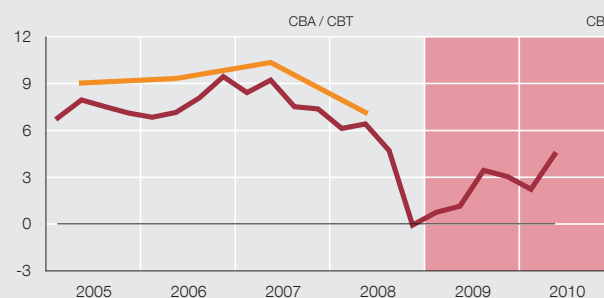
EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de empresas	CBA	2.410	2.397	2.356	2.366	—	—
	CBT	320 309 302 294	314 299 287 278	308 298 284 279	283 272 258 246	247 243 237 219	218 175 — —
% del PIB del subsector Sociedades del sector industrial	CBA	28,2	28,8	29,7	24,1	12	—
	CBT	19,1 19,6 16,9 17,1	18,4 17,5 16,2 17,4	19,4 19,5 16,6 17,0	16,2 16,2 12,7 9,0	10,7 10,8 11,9 11,1	10,5 11,0 — —

FUENTE: Banco de España.



gastos financieros, que cayeron un  $-9,1\%$  hasta junio de 2010, propició que el resultado ordinario neto (RON) acelerase aún más su crecimiento y, con ello, que aumentaran los niveles de rentabilidad. Así, la ratio que mide la rentabilidad del activo neto se elevó en el primer semestre de 2010 hasta un  $3,6\%$ , el triple del valor registrado un año antes ( $1,2\%$ ); asimismo, la rentabilidad de los recursos propios también mejoró sensiblemente, alcanzando un valor del  $3,5\%$  en la primera mitad de 2010, cuando en el mismo período de 2009 esta ratio había presentado un valor negativo, del  $-1,3\%$ . La positiva evolución de la rentabilidad del activo neto permitió que el diferencial entre esta ratio y la que mide el coste financiero, que se mantuvo en niveles similares a los de 2009 para este agregado sectorial, experi-

mentara también una clara mejoría en comparación con el valor alcanzado el año anterior ( $-2,5$ ), aunque siguiera presentando aún valores negativos, pero ya muy reducidos, en el primer semestre de 2010 ( $-0,1$ ). En resumen, las empresas industriales experimentaron en el primer semestre de 2010 una notable mejoría de su actividad productiva, que, junto con el favorable comportamiento de los gastos de personal y financieros, les permitió aumentar su capacidad de generación de excedentes y sus niveles de rentabilidad. Esta positiva evolución, sin embargo, no se ha percibido aún en todos los subsectores industriales, ni tampoco ha conseguido evitar que siguiera disminuyendo el empleo en este agregado, aspectos que lastran el escenario de recuperación comentado.

mayor pluviosidad de 2010, pudieron utilizar las centrales hidroeléctricas en mayor medida que el resto de fuentes de generación de electricidad (en detrimento, principalmente, de las centrales de carbón). Por último, el agregado que engloba al resto de actividades también presentó un comportamiento positivo en el primer semestre de 2010, registrando un aumento del VAB de un  $4,1\%$ , cuando en el mismo período de 2009 este excedente se había contraído un  $-7,8\%$ .

Finalmente, el gráfico 3 permite analizar cómo se distribuyen las empresas que configuran la muestra trimestral dependiendo de la evolución de su actividad, independientemente de su tamaño. Como principal conclusión, se observa, en el primer semestre de 2010, una notable disminución del porcentaje de empresas cuyo VAB cayó más de un  $20\%$ : si en 2009 el  $38,5\%$  de las empresas estaba en esa situación, en 2010 ese porcentaje se redujo hasta el  $20,7\%$  de empresas. En sentido contrario, aumentó sustancialmente el porcentaje de empresas con incrementos del VAB, tanto en el segmento de crecimientos inferiores al  $20\%$ , que incorporó casi un  $8\%$  más de empresas en 2010, como en el de aumentos más elevados, en el cual se situó el  $26,3\%$  de las empresas de la muestra, diez puntos porcentuales más que en el año anterior. Todo ello confirma que la recuperación de la actividad percibida en el primer semestre de 2010 ha afectado a un porcentaje creciente y mayoritario de empresas.

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

Durante el primer semestre de 2010 los gastos de personal se redujeron un  $-1,6\%$ , tres décimas más de lo que lo habían hecho en el mismo período del año anterior. Esta mayor contención de los gastos de personal en 2010 se debe al menor crecimiento de los costes salariales en los primeros seis meses del año ( $1,1\%$ ), siete décimas por debajo del aumento del año anterior ( $1,8\%$ ), y a la evolución del empleo, que siguió registrando tasas negativas, del  $-2,7\%$  hasta junio de 2010, aunque experimentó una ligera mejoría en relación con el año precedente ( $-3,1\%$ ).

La reducción de puestos de trabajo afectó más intensamente a los empleados de carácter temporal, que registraron una tasa de variación del  $-8,1\%$ , si bien esta reducción es prácticamente la mitad de la sufrida el año anterior ( $-16,3\%$ ). Por el contrario, aunque el empleo fijo sufrió una disminución más suave (del  $-1,8\%$ ), su evolución es, sin embargo, más negativa que en el primer semestre de 2009, período en el que este mismo tipo de empleo se había reducido un  $0,6\%$ . Por sectores de actividad (véase cuadro 2.A), en todos se aprecia una disminución del número medio de trabajadores, si bien destaca el industrial, por ser en el que

**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

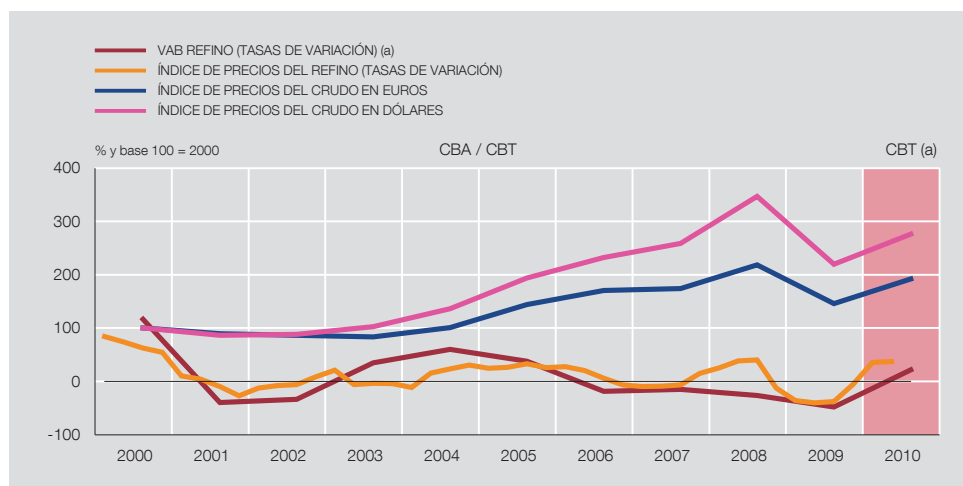
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2008	I a II 09	I a II 10
Total empresas		9.384	731	731
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.384	690	690
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	85,1	83,5
	Total exterior	34,4	14,9	16,5
	<i>Países de la UE</i>	17,4	9,9	11,1
	<i>Terceros países</i>	17,0	5,0	5,4
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	85,0	92,2	90,9
	Total exterior	15,0	7,8	9,1
	<i>Países de la UE</i>	10,2	5,1	6,3
	<i>Terceros países</i>	4,7	2,7	2,9
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	<i>Industria</i>	-21,9	79,4	-56,7
	<i>Resto de empresas</i>	-5,3	47,8	42,7

FUENTE: Banco de España.

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

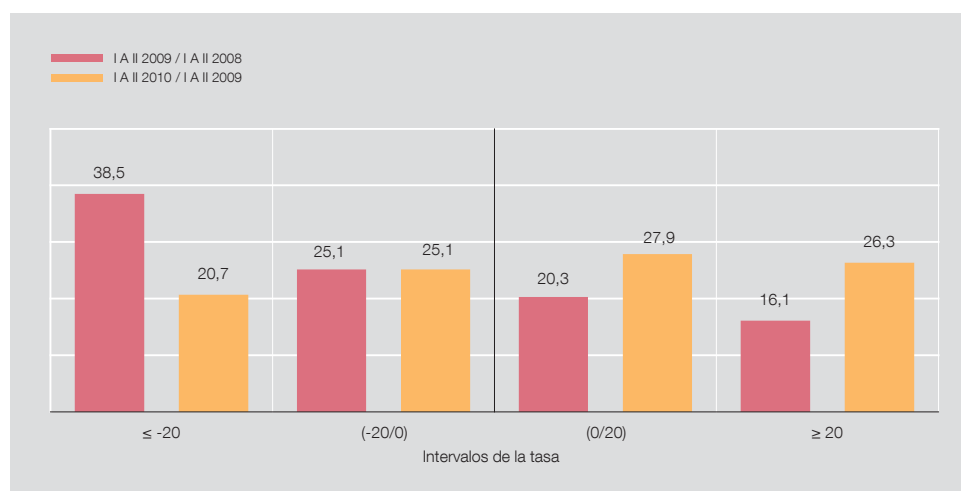
**IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN EL SECTOR DE REFINO**

GRÁFICO 2



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

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



FUENTE: Banco de España.

el empleo registró tasas de variación más negativas (-3,9%). No obstante, esta caída es muy inferior a la que este mismo agregado había registrado un año antes, cuando el empleo se redujo un 6,3%. Los demás sectores presentaron un comportamiento homogéneo en su caída del empleo, con disminuciones de las plantillas medias ligeramente superiores al 2% (-2,5% el de energía, -2,3% comercio y hostelería, -2,1% información y comunicaciones, y -2,6% el resto de actividades). Por último, la información contenida en el cuadro 4 permite confirmar que, si bien durante 2010 una mayoría de las empresas que configuran la muestra siguió reduciendo empleo (un 57,8%), este porcentaje ha descendido en 3,4 puntos comparado con el de un año antes (61,2%).

Por último, las remuneraciones medias tuvieron un crecimiento moderado, del 1,1% durante el semestre, continuando con la tendencia de los últimos trimestres. Esta evolución es siete décimas menor que el crecimiento registrado en el mismo período de 2009. Por sectores de actividad, aunque prácticamente en todos se moderó el crecimiento de los salarios (excepto las empresas industriales), se aprecian dos grupos diferenciados. Por una parte, los sectores de energía, industria, e información y comunicaciones registraron incrementos de las remuneraciones medias en torno al 2%. Por otro, en los sectores de comercio y hostelería, y en el agregado que incluye al resto de actividades, los costes salariales se estabilizaron, creciendo por debajo de la media del conjunto de la muestra, con unas tasas de variación del 0,7% y del 0,3%, respectivamente. En el caso del agregado que comprende el resto de actividades, la fuerte caída en las remuneraciones medias respecto de 2009 (pasaron del 2,6% al 0,3%) ha estado influida por las revisiones a la baja que durante el segundo trimestre del año se han producido en algunas empresas del sector de transporte aéreo. Finalmente, la información del cuadro 2.B permite analizar la evolución de las remuneraciones, separando, por un lado, las empresas que han mantenido o aumentado sus plantillas medias de las que han destruido empleo. De él se puede concluir que tanto unas como otras se han mantenido dentro del contexto general de moderación salarial, si bien, como es habitual, con un comportamiento diferente en las empresas que disminuyeron el número medio de trabajadores, en las que los costes salariales crecieron un 2,2%, y en las empresas con incrementos de empleo, en las que dichos costes descendieron el -1,8%.

**Resultados, rentabilidades y endeudamiento**

La recuperación de la actividad productiva, junto con el descenso de los gastos de personal, propició que el REB aumentara un 14% durante el primer semestre de 2010, contrastando

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2007	2008	I a IV 08	I a IV 09	I a II 09	I a II 10
Número de empresas	9.243	9.384	813	787	813	731
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	26,0	32,1	33,4	56,8	56,7	53,7
Se mantienen o suben	74,0	67,9	66,6	43,2	43,3	46,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,4	42,0	46,2	62,4	61,2	57,8
Se mantienen o suben	68,6	58,0	53,8	37,6	38,8	42,2

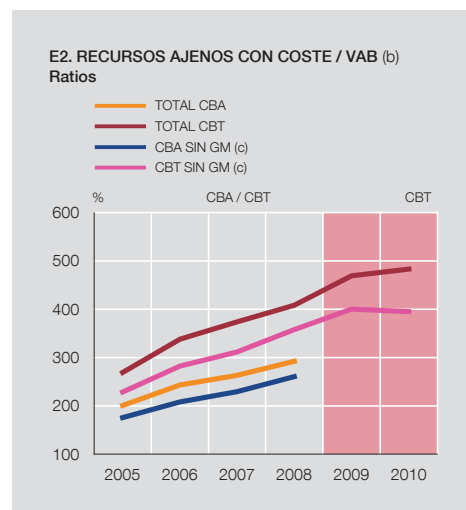
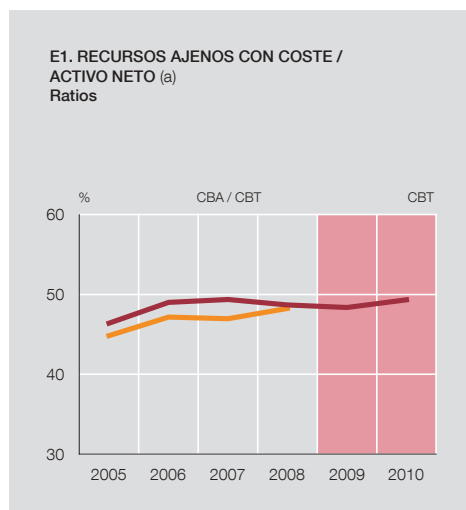
FUENTE: Banco de España.

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

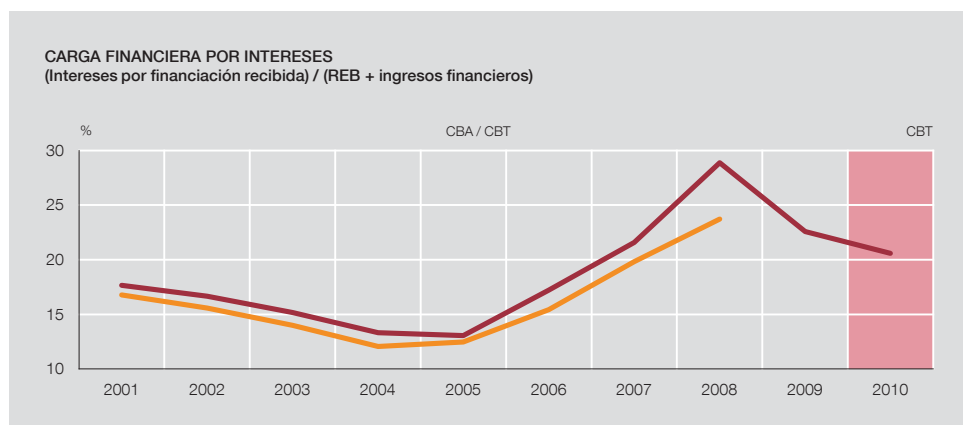
fuertemente con el considerable deterioro que este excedente había sufrido en el primer semestre de 2009, en el que se contrajo un  $-23,1\%$ . Por otro lado, los gastos financieros continuaron disminuyendo (un  $-3,8\%$  durante el período analizado), si bien con mucha menor intensidad que el año anterior, cuando esta partida registró un descenso del  $-24,9\%$ . En cualquier caso, esta evolución ha hecho que los gastos financieros hayan seguido perdiendo peso en 2010 en la estructura de costes de las empresas, aliviando con ello la carga financiera que soportan (véase gráfico 4). Adicionalmente, el siguiente cuadro proporciona información sobre las principales causas que explican la evolución de los gastos financieros:

	<i>I a II 10 / I a II 09</i>
<b>Variación de los gastos financieros (%)</b>	<b>-3,8</b>
<i>A Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	<i>-3,7</i>
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-7,7
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,0
<i>B Otros gastos financieros</i>	<i>-0,1</i>

El cuadro anterior confirma que la disminución de los gastos financieros se debe exclusivamente a los menores tipos de interés soportados por las empresas, y que esta reducción se vio compensada parcialmente por un ligero crecimiento de las fuentes de financiación externa. Tras las sucesivas bajadas de tipos de interés —que se han ido, por tanto, trasladando a las empresas no financieras—, la ratio que mide el coste financiero se ha situado, en el primer semestre del año, en el  $3,3\%$ , tres décimas menos que en el primer semestre de 2009. No obstante, esta caída en los costes financieros ha mostrado, en los meses transcurridos de 2010, una tendencia de progresiva desaceleración, que indica el agotamiento de esta vía de reducción de los gastos financieros. En cuanto al endeudamiento, los datos del primer semestre muestran una práctica estabilidad, con variaciones poco significativas que se enmarcan en un contexto de atonía inversora. De hecho, los datos obtenidos por la CBT para aproximar la inversión empresarial reflejan una disminución del  $-6,9\%$  en esta partida para los seis primeros meses de 2010, si bien el perfil trimestral de la serie muestra una mejoría en el segundo trimestre del año. Este análisis se complementa, finalmente, con el estudio de las ratios E1 y E2 (endeudamiento y capacidad de reembolso) (véase gráfico 4). La primera de ellas pone de manifiesto una estabilización en los niveles de endeudamiento empresarial, manteniendo en 2010 valores prácticamente idénticos a los del año anterior. Por otra parte, la ratio E2 se mantuvo igualmente muy estable durante los seis primeros meses de 2010, rompiendo la tenden-



	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	200,7	243,5	263,5	292,3		
CBT	269,4	337,9	373,6	408,6	469,3	483,4
CBA sin GM	175,8	208,6	229,2	260,7		
CBT sin GM	228,7	282,8	311,9	357,9	400,5	394,9



	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBA	16,8	15,6	14,0	12,1	12,5	15,4	19,8	23,7		
CBT	17,7	16,7	15,2	13,3	13,0	17,2	21,6	28,9	22,6	20,6

FUENTE: Banco de España.

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

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

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

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

CUADRO 5

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10	2008	I a IV 09	I a II 09	I a II 10
Total	-10,2	-14,9	-23,1	14,0	-25,3	-6,5	-25,6	9,3	7,4	6,2	5,0	5,3	2,4	2,8	1,5	2,0
TAMAÑOS:																
Pequeñas	-26,4	—	—	—	-49,4	—	—	—	4,4	—	—	—	0,2	—	—	—
Medianas	-15,4	-25,5	-29,4	15,6	-32,3	-38,2	-45,7	26,0	5,9	4,3	3,9	5,5	1,2	0,7	0,1	2,9
Grandes	-9,3	-14,6	-22,9	14,0	-24,3	-5,5	-25,0	8,9	7,6	6,2	5,1	5,3	2,5	2,9	1,5	2,0
DETALLE POR ACTIVIDADES:																
Energía	1,6	-10,7	-18,2	15,5	-3,9	-1,5	-13,0	-4,3	7,9	7,1	6,1	5,7	2,9	3,7	2,5	2,3
Industria	-22,4	-48,9	-69,7	(b)	-33,1	-54,6	-95,5	(b)	7,2	2,6	1,2	3,6	2,0	-1,2	-2,5	-0,1
Comercio y hostelería	-9,6	-10,5	-19,2	31,1	-27,6	-15,3	-37,5	97,2	7,9	4,8	4,0	5,6	2,7	1,4	0,4	2,1
Información y comunicaciones	-0,4	-8,6	-10,0	-6,3	5,8	-15,8	-15,7	-8,3	21,9	28,2	28,5	28,5	16,3	23,3	23,5	24,4
Resto de actividades	-17,6	-19,6	-26,6	20,6	-61,8	(b)	-26,9	6,3	5,8	5,0	3,8	3,9	0,7	1,9	0,4	0,7

FUENTE: Banco de España.

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

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

cia de crecimiento que venía manteniendo desde 2004 y confirmando el efecto beneficioso que sobre esta ratio ha tenido la positiva evolución del VAB (denominador de la misma) en este ejercicio.

En cuanto a los ingresos financieros, también se redujeron en el primer semestre de 2010 (un -13,6%), tasa similar a la registrada un año antes (-12,1%). Este descenso se explica tanto por los menores dividendos recibidos como, sobre todo, por la disminución del -23,4% que experimentaron los intereses, a consecuencia de cancelaciones de créditos concedidos a empresas filiales por grandes grupos españoles y de la ya mencionada reducción de los tipos de interés. La disminución de los ingresos financieros, más intensa que la de los gastos, unida al crecimiento de las amortizaciones y provisiones (+8%), llevó a que el RON atenuara algo su crecimiento, en comparación con el del REB, y presentara una tasa de variación del 9,3% para el primer semestre de 2010. En cualquier caso, este crecimiento de los excedentes ordinarios supone una fuerte mejoría comparada con la evolución del año precedente, en el que se redujeron el 25,6%. Por sectores, se observa que, al igual que ocurría con el VAB y el REB, en todos creció el RON hasta junio de 2010 (véase cuadro 5), excepto en el sector de información y comunicaciones y en el de energía, en los que este excedente disminuyó un -8,3% y un -4,3%, si bien en ambos agregados estas tasas representan una mejoría en comparación con los valores registrados un año antes. En cualquier caso, la evolución conjunta del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado en el cálculo de las ratios de rentabilidad ordinarias) ha permitido que las empresas presentaran unos niveles de rentabilidad ligeramente superiores a los de 2009. Así, la ratio que mide la rentabilidad del activo neto (R.1) se situó en el 5,3% para el primer semestre de 2010, tres décimas por encima del valor alcanzado el año anterior, mientras que la rentabilidad de los recursos propios (R.3) se elevó hasta un 7%, desde el 6,4% que registró un año antes. El aumento de los niveles de rentabilidad, junto con la disminución del coste financiero (R.2), permitió que se siguiera ampliando la diferencia entre ambas ratios, situándose en un 2 para el primer semestre de 2010, medio punto por encima

**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 II 09	I a II 10	I a II 09	I a II 10
Número de empresas		813	731	813	731
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	34,1	29,6	39,0	33,7
	0 < R ≤ 5	24,4	26,3	17,3	19,1
	5 < R ≤ 10	15,7	15,3	11,7	11,4
	10 < R ≤ 15	6,1	6,4	5,7	7,7
	15 < R	19,7	22,5	26,3	28,1
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		5,0	5,3	6,4	7,0

FUENTE: Banco de España.

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

del valor obtenido en el mismo período de 2009. Esta mejoría del diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero se produjo en todos los sectores analizados, y todos ellos mostraron diferenciales positivos, salvo en el caso de la industria, único agregado de actividad que, aunque mantuvo un valor ligeramente negativo (-0,1), presentó un diferencial notablemente mejor que el registrado en la primera mitad de 2009 (-2,5%).

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos pone de manifiesto una importante reducción de los ingresos de este tipo en los meses transcurridos de 2010, al no haberse repetido las importantes plusvalías que se generaron por ventas de activos fijos y acciones en el año anterior. Esta reducción en los ingresos vino acompañada de un aumento del gasto por impuesto devengado sobre beneficios hasta junio de 2010 (+40,8%), que es consecuencia del crecimiento de los resultados ordinarios después de su caída en el año anterior, como ya se ha comentado, y del efecto fiscal asociado a la existencia en 2009 de algunas operaciones atípicas exentas de tributación. Todo ello ha propiciado que el resultado del ejercicio haya experimentado una ligera disminución (del -2,6%), reduciéndose también el porcentaje que este excedente representa sobre el VAB (hasta un 36,9%, desde el 40,2% registrado en el primer semestre de 2009). En cualquier caso, el nivel de beneficios obtenido por el conjunto de las empresas que integran la muestra CBT se ha mantenido en valores elevados respecto del VAB.

17.9.2010.

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



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

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

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el período abril-junio el número de ocupados experimentó un aumento de 83.000 personas con respecto al trimestre precedente, por primera vez en casi dos años, si bien ello podría reflejar un componente estacional vinculado al inicio del período estival. En términos interanuales, continuó registrándose un retroceso, de 470.000 ocupados (-2,5%), cifra que representa una nueva moderación en el ritmo de destrucción de empleo (-3,6% en el trimestre anterior). Si se consideran únicamente los sectores de la economía de mercado, esta ralentización fue incluso más intensa, con una tasa interanual del -4,4% (véase cuadro 1), casi dos puntos menos de caída que la observada un trimestre antes. El ajuste del empleo volvió a recaer en mayor medida sobre los trabajadores con contrato temporal (-3,8%), si bien, también en este caso, su ritmo de descenso se moderó de forma sustancial (-7,6% un trimestre antes). Con todo, la tasa de temporalidad repuntó 0,5 puntos porcentuales (pp), hasta el 24,9%.

Por su parte, la información sobre empleo procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró una evolución<sup>1</sup> similar a la reflejada en la EPA, con una reducción de los ocupados del 2,5% en el segundo trimestre, lo que, unido al ligero descenso del producto en términos interanuales (del -0,1%), determinó que la productividad aparente se estabilizara en niveles similares a los del trimestre previo (2,5%) (véase gráfico 1). Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social presentaron una caída algo inferior en el período abril-junio (-1,9%), mientras que la información más reciente, referida al mes de agosto, muestra un descenso de la afiliación del 1,6%.

Por lo que respecta a la participación laboral, la población activa presentó un avance interanual (0,2%), que contrasta con los registros negativos de los dos últimos trimestres (-0,4%). El crecimiento de la población mayor de 16 años se mantuvo estabilizado (en el 0,1%), al igual que el volumen de entradas netas de inmigrantes, y se observó un incremento de la participación laboral (en particular, de la población nacional y de los jóvenes). Como resultado, la tasa de actividad repuntó ligeramente, hasta el 60,1% (desde el 59,8% del trimestre anterior), retornando a su nivel de un año antes (véase cuadro 2).

Por su parte, el número de parados se situó en 4.645.500 personas en el segundo trimestre, lo que elevó la tasa de paro en una décima, hasta el 20,1%, 2,2 pp por encima de la observada un año antes. Asimismo, la estadística de paro registrado publicada por el SPEE mostró un avance interanual del número de desempleados del 12,6%, similar al que se desprende de la EPA (véase cuadro 3). La última información disponible del paro registrado, referida al mes de agosto, anticiparía una moderación adicional en el tercer trimestre del año, al recortarse su avance interanual hasta el 9,4%.

### El empleo

En el segundo trimestre de 2010, y en comparación con igual trimestre del año anterior, el empleo se redujo en 470.000 personas, evolución que supuso una moderación de su ritmo de caída interanual, hasta una tasa del -2,5%, frente al -3,6% observado en los tres primeros meses de 2010 (véase gráfico 1). Además, en relación con este último período, la ocupación experimentó un avance, que contrasta con los retrocesos que de manera ininterrumpida se habían venido

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

%				2008				2009				2010	
	2007	2008	2009	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
OCUPADOS	3,1	-0,5	-6,8	1,7	0,3	-0,8	-3,0	-6,4	-7,2	-7,3	-6,1	-3,6	-2,5
Asalariados	3,4	-0,5	-6,0	1,8	0,4	-0,7	-3,4	-5,8	-6,6	-6,5	-5,0	-3,7	-2,4
<i>Por duración del contrato:</i>													
— Indefinidos	7,1	3,0	-0,9	4,5	4,1	2,8	0,8	0,6	-1,1	-1,7	-1,3	-2,4	-1,9
— Temporales	-3,8	-8,0	-18,4	-3,9	-7,3	-8,2	-12,7	-20,6	-19,8	-18,2	-14,7	-7,6	-3,8
<i>Por duración de la jornada:</i>													
— Jornada completa	3,5	-0,8	-7,1	2,2	0,4	-1,2	-4,4	-6,8	-7,8	-7,7	-6,0	-4,6	-3,2
— Jornada parcial	2,9	1,6	1,7	-0,9	0,5	2,7	4,3	1,1	1,9	2,0	2,0	1,8	2,9
No asalariados	1,6	-0,5	-10,3	0,8	-0,4	-1,1	-1,4	-9,4	-10,2	-10,6	-11,1	-3,3	-3,0
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a):													
Agricultura (1)	-2,0	-5,0	-4,0	-6,8	-4,3	-4,1	-4,6	-3,0	-4,2	-6,4	-2,6	-0,3	-1,1
Industria (2)	-1,0	-1,1	-13,3	2,3	0,9	-0,9	-6,7	-12,5	-13,7	-14,9	-11,9	-10,4	-6,4
Construcción (3)	6,0	-10,9	-23,0	-1,7	-7,9	-13,0	-20,7	-25,9	-24,6	-23,3	-17,3	-15,9	-11,6
Servicios	3,8	2,1	-2,5	2,8	2,1	1,9	1,5	-1,3	-2,7	-2,8	-3,3	-0,6	-0,4
De mercado (4) (b)	5,0	2,2	-5,5	4,9	2,6	1,7	-0,2	-4,3	-5,5	-6,2	-5,9	-3,2	-2,3
De no mercado (b)	2,0	1,9	2,4	-0,6	1,3	2,3	4,5	3,7	2,0	2,9	1,0	3,5	2,4
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,5	-1,3	-9,9	2,4	-0,1	-1,8	-5,5	-9,7	-10,4	-10,7	-8,7	-6,3	-4,4
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:													
Nacionales	1,6	-1,4	-6,2	0,3	-0,7	-1,5	-3,5	-5,9	-6,9	-6,8	-5,1	-3,5	-2,1
Extranjeros	13,2	5,2	-10,1	10,8	6,9	3,6	0,0	-9,3	-9,2	-10,0	-11,8	-4,6	-4,5
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	608,4	-98,4	-1.369,7	333,1	57,8	-164,3	-620,1	-1.311,5	-1.480,1	-1.476,1	-1.210,9	-696,6	-468,1
PRO MEMORIA:													
Niveles, en %:													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	66,6	65,3	60,6	66,0	65,9	65,5	63,7	61,2	60,8	60,6	59,9	59,1	59,4
Ratio de asalarización	82,3	82,3	83,0	82,4	82,5	82,3	82,1	83,0	83,1	82,9	83,1	82,9	83,1
Ratio de temporalidad (c)	31,7	29,2	25,4	30,1	29,4	29,5	27,9	25,4	25,2	25,9	25,1	24,4	24,9
Ratio de parcialidad (d)	11,8	12,0	12,8	12,0	12,0	11,4	12,5	12,7	12,9	12,3	13,3	13,3	13,5

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.

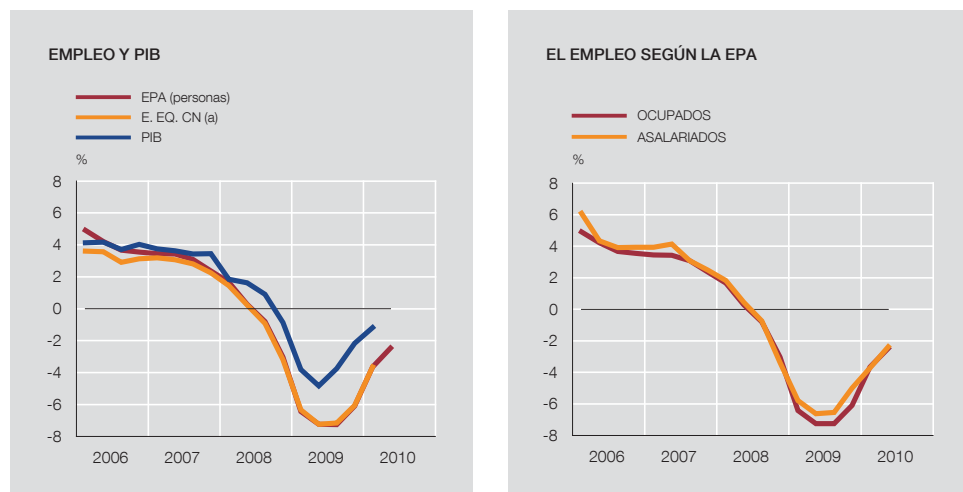
c. En porcentaje de asalariados.

d. En porcentaje de ocupados.

observando en los últimos dos años, que se cifró en 83.000 personas. Sin embargo, la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo sería aún negativa si se eliminan los efectos de calendario propios del segundo trimestre. Como resultado, la tasa de ocupación creció tres décimas en el trimestre, hasta el 59,4% de la población entre 16 y 64 años, aunque todavía lejos del objetivo del 66% fijado en el Plan Nacional de Reformas (PNR) para el presente año.

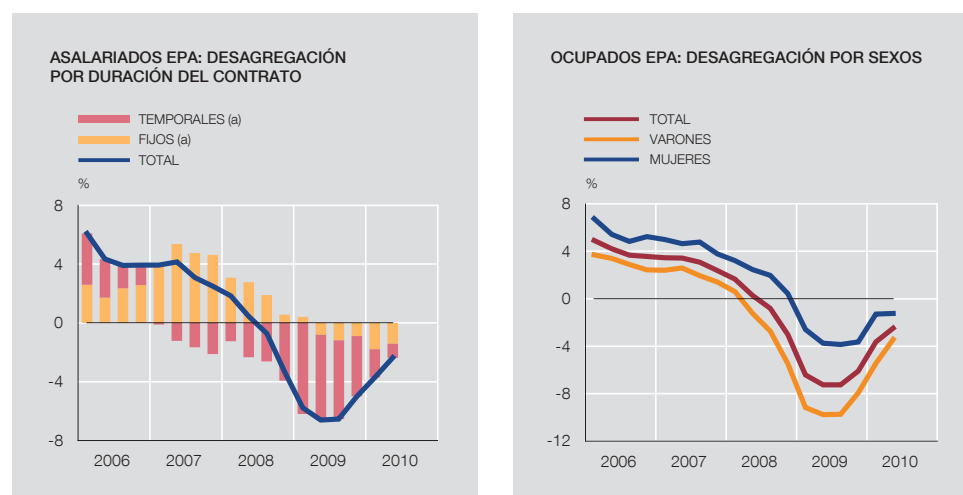
Por su parte, la caída del empleo asalariado fue del 2,4%, algo inferior a la experimentada por el empleo por cuenta propia (-3%), en línea con la tendencia dominante durante la crisis. De esta forma, la tasa de asalarización se incrementó en dos décimas, hasta el 83,1%.

Según el tipo de contrato, el ajuste del empleo siguió recayendo con mayor intensidad sobre el colectivo de asalariados con contrato temporal (-3,8%). No obstante, su ritmo de retroceso



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Contribuciones a la tasa de variación interanual.

se frenó sustancialmente, lo que se justifica por una mejora de la creación de empleo temporal, ya que el ritmo de destrucción de este tipo de contratos se incrementó ligeramente, de acuerdo con la información proporcionada por los microdatos de la EPA. Por el contrario, la destrucción neta de empleo indefinido se aceleró en el primer semestre de 2010, con caídas del 2,4% y del 1,9%, respectivamente, en el primer y segundo trimestres de 2010, respecto a una tasa media del -1,5% a finales de 2009, con lo que se estrechó sustancialmente la brecha de comportamiento entre ambos colectivos (véase gráfico 2). Por su parte, la ratio de temporalidad repuntó levemente, hasta el 24,9%, interrumpiendo la senda descendente que la había situado, en el primer trimestre de este año, en su nivel más bajo desde principios de los años noventa. La estadística de contratos registrados en el SPEE muestra una evolución similar, de forma que el peso de los contratos indefinidos sobre el total de contratos descendió hasta el 8,7%, nueve décimas menos que su nivel de un año antes. La última información disponible anticiparía un recorte adicional del porcentaje de indefinidos para el tercer trimestre del año, si

bien la evolución futura de ambos tipos de contratos se verá posiblemente influida por la entrada en vigor, el 19 de septiembre, de la Ley 35/2010, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo.

Entre abril y junio de 2010, la moderación en los ritmos interanuales de caída del empleo fue generalizada en todas las ramas de actividad (véase cuadro 1), excepto en la agricultura. El descenso interanual del empleo continuó siendo especialmente elevado en la construcción (-11,6%), a pesar de la sustancial ralentización observada en su ritmo de caída, similar a la ocurrida en la industria, donde la tasa interanual se situó en el -6,4%, 4 pp menos que en el primer trimestre de 2010. En el conjunto de los servicios, el empleo cayó un 0,4%, debido al retroceso en las ramas de mercado, dado que en el resto de actividades el empleo mostró tasas interanuales positivas (2,4%), aunque inferiores a la del trimestre anterior. Como resultado de todo ello, en el conjunto de la economía de mercado, la ocupación disminuyó un 4,4%, por encima de la caída observada en el total de la economía (-2,5%).

Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, la contratación a tiempo parcial mantuvo un mejor comportamiento relativo en el segundo trimestre, con un repunte de su crecimiento interanual hasta el 2% (desde el 1,2%), mientras que el número de asalariados a tiempo completo retrocedió un 3,2%. Esta evolución situó la ratio de parcialidad en el 13,5%, ligeramente por encima de la del período enero-marzo.

Por sexos, el empleo masculino fue objeto de una recuperación más intensa, de forma que el ritmo de caída de la ocupación en este colectivo se cifró en el 3,4% (-5,5% en el trimestre anterior), estrechándose el diferencial de comportamiento con el empleo de las mujeres, entre las que la ocupación disminuyó un 1,2% (frente al -1,3% en el primer trimestre), que por lo general ha mostrado una mayor resistencia durante la etapa recesiva. Con todo, la tasa de ocupación femenina se redujo en el segundo trimestre del año, hasta el 52,9%, 0,7 pp por debajo de su nivel un año antes, por lo que se amplió la brecha con el objetivo establecido en el PNR para 2010 (57%). Según la nacionalidad, la ocupación mejoró en mayor medida en el colectivo de los nacionales, entre los que el ritmo de destrucción de empleo se moderó en 1,4 pp, hasta alcanzar una tasa del -2,1%, mientras que en el colectivo extranjero se frenó en solo una décima, hasta el -4,5%.

Por grupos de edad y por niveles de estudios, el ajuste de la ocupación siguió concentrándose entre los más jóvenes y entre los de menor educación, con tasas de variación del -13,5% y del -10,1%, respectivamente. Por el contrario, en el colectivo con edades comprendidas entre 45 y 64 años se siguió generando empleo (0,6%), manteniendo un crecimiento sostenido (2,3%) el de mayor cualificación.

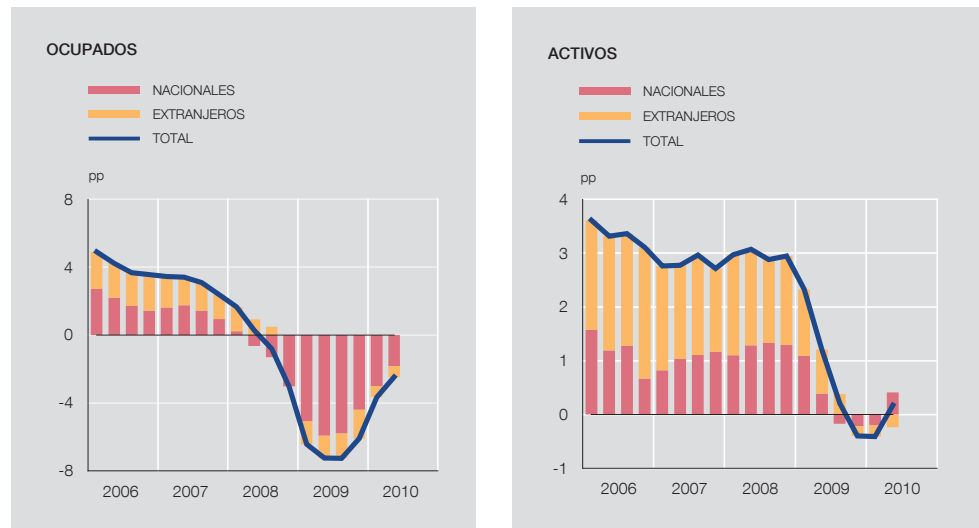
### ***La población activa***

En el segundo trimestre del año, la población activa experimentó un modesto avance, del 0,2% en términos interanuales (véase gráfico 3), después de dos trimestres en los que se habían observado registros negativos (-0,4%). Por una parte, la población en edad de trabajar mostró un ligero crecimiento, similar al del trimestre previo (0,1%), con una cierta estabilización del volumen de entradas y salidas de población inmigrante, tras el notable descenso de los flujos de entrada a lo largo de 2009. Por otra, la participación laboral aumentó ligeramente, generando un ligero repunte de la tasa de actividad, hasta el 60,1%; en términos de la población de entre 16 y 64 años, esta se elevó hasta el 74,5%, tres décimas más que hace un año.

El avance de la población activa se debió, principalmente, al aumento que se produjo en el colectivo de trabajadores nacionales, en particular en el caso de los varones, donde la tasa de

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

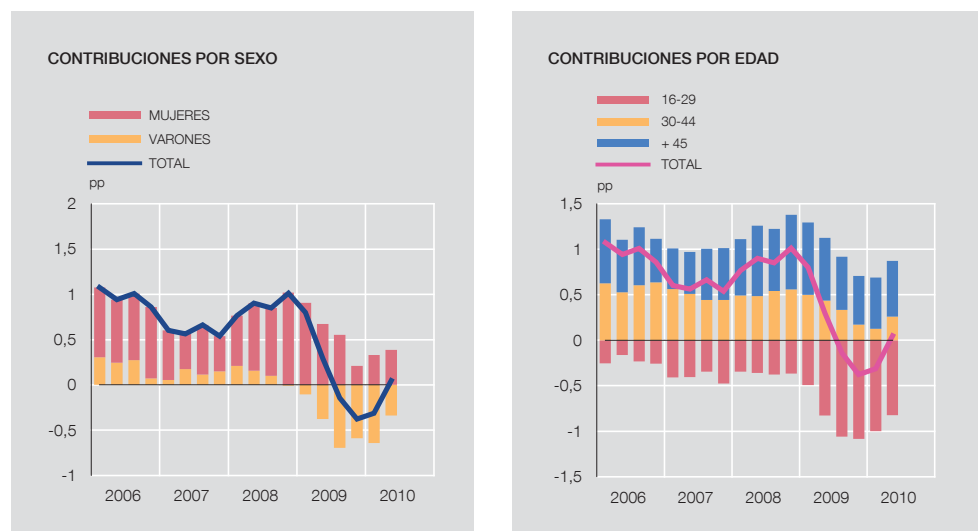
GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

participación se elevó en cinco décimas, hasta el 66,1%. En el mismo sentido, las mujeres incrementaron ligeramente su tasa de actividad en el trimestre, hasta el 49,7%. Por el contrario, entre el colectivo de extranjeros, los hombres mostraron un deterioro adicional de la actividad, que derivó en un aumento de su contribución negativa en la evolución interanual de la tasa global de actividad, mientras que la actividad entre las mujeres mantuvo un cierto dinamismo. En conjunto, los activos de nacionalidad española recuperaron una senda de crecimiento interanual (0,5%), elevando su tasa de participación hasta el 57,7% (véase cuadro 2), mientras que los activos extranjeros acentuaron su retroceso (1,5%), si bien su tasa de actividad se mantiene en un nivel todavía elevado (76,9%).

Por edades, el colectivo de menos de 24 años, tanto nacional como extranjero, aumentó su tasa de participación con intensidad a lo largo del trimestre, que en el caso de las mujeres nacionales se extendió al grupo de edad de entre 35 y 55 años. Así, si bien la tasa de partici-

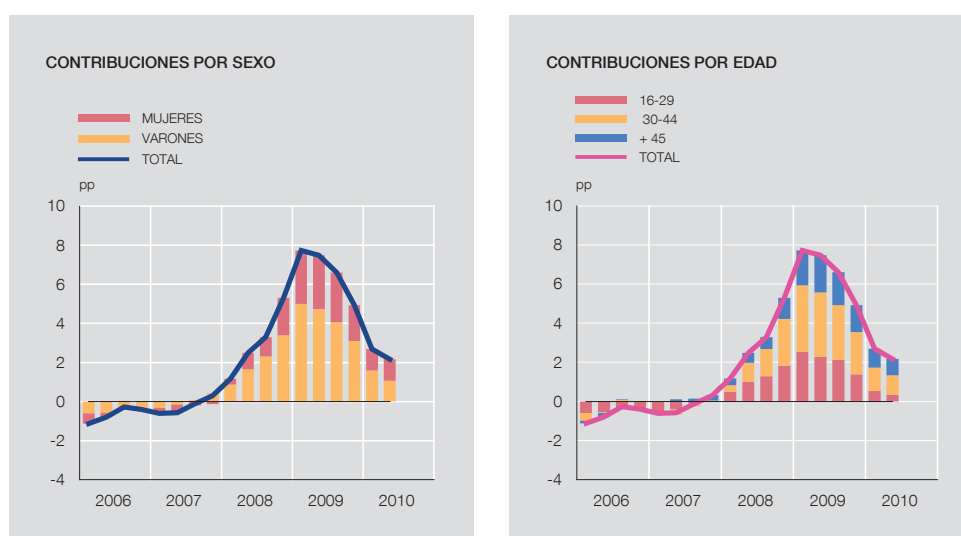
%	2007	2008	2009	2008				2009				2010	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
<b>POBLACIÓN ACTIVA. TASAS INTERANUALES</b>	2,8	3,0	0,8	3,0	3,1	2,9	2,9	2,3	1,2	0,2	-0,4	-0,4	0,2
Nacionales	1,2	1,5	0,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,3	0,5	-0,2	-0,3	-0,2	0,5
Extranjeros	13,7	12,0	3,6	13,5	12,6	10,7	11,3	8,1	5,3	2,5	-1,2	-1,3	-1,5
<b>POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS</b>	1,8	1,4	0,6	1,6	1,5	1,4	1,2	1,0	0,7	0,4	0,2	0,1	0,1
Nacionales	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Extranjeros	15,5	10,8	3,2	13,0	11,5	10,4	8,4	6,2	4,2	2,1	0,4	-0,4	-0,7
<b>TASA DE ACTIVIDAD</b>	58,9	59,8	59,9	59,3	59,8	60,0	60,1	60,1	60,1	59,8	59,8	59,8	60,1
Entre 16 y 64 años	72,6	73,7	74,0	73,1	73,6	73,9	74,1	74,2	74,2	73,9	73,9	74,1	74,5
<i>Por sexos:</i>													
– Varones	69,3	69,5	68,6	69,3	69,6	69,8	69,2	69,1	68,9	68,4	68,1	67,9	68,4
– Mujeres	48,9	50,5	51,6	49,7	50,2	50,5	51,4	51,5	51,6	51,5	51,7	52,0	52,2
<i>Por edades:</i>													
– Entre 16 y 29 años	67,2	67,4	65,6	66,4	67,3	68,9	67,0	66,2	65,6	66,3	64,3	63,9	64,1
– Entre 30 y 44 años	85,0	86,1	87,0	85,9	85,9	85,7	86,7	87,1	87,1	86,6	87,2	87,5	88,0
– De 45 años en adelante	38,8	40,0	40,8	39,5	40,0	39,9	40,5	40,7	40,9	40,6	41,0	41,2	41,5
<i>Por formación (a):</i>													
– Estudios bajos	28,6	29,4	29,1	29,5	29,3	29,3	29,6	29,3	29,1	29,0	28,9	29,2	28,8
– Estudios medios	70,9	71,7	71,7	71,2	71,9	72,0	71,8	72,0	72,1	71,5	71,0	71,0	71,8
– Estudios altos	81,7	81,9	81,7	81,7	81,8	82,0	81,9	82,0	81,9	81,5	81,4	81,5	81,3
<i>Por nacionalidad:</i>													
– Nacionales	56,8	57,5	57,5	57,0	57,4	57,7	57,7	57,6	57,6	57,4	57,4	57,4	57,7
– Extranjeros	75,9	76,7	77,1	76,6	76,7	76,4	77,3	78,0	77,5	76,6	76,1	77,3	76,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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.

pación siguió retrocediendo entre los más jóvenes en términos interanuales, su contribución negativa a la evolución de la tasa global se ha moderado, ampliándose la contribución positiva del resto de edades (véase gráfico 4). Por último, por nivel estudios (véase cuadro 2), la tasa de actividad permaneció relativamente estabilizada en los grupos de mayor y menor educación (81,3% y 28,8%, respectivamente), recuperándose en el resto (71,8%).

### El desempleo

El número de personas desempleadas aumentó en 33.000 personas a lo largo del segundo trimestre, hasta alcanzar un total de 4.645.500 personas, lo que supone un incremento interanual de en torno a medio millón de parados. También en esta variable se detecta una ralentización en su ritmo de deterioro, tal y como refleja su tasa de variación interanual, que se cifró en el 12,3% (desde el 15% alcanzado un trimestre antes). Pese a ello, y en un contexto de moderada recuperación de la población activa, la tasa de paro repuntó en una décima, hasta situarse en el 20,1%, 2,2 pp por encima de la observada un año antes. La evolución del paro registrado en las oficinas públicas de empleo resulta coherente con esta evolución (con una tasa de variación interanual en el segundo trimestre del 12,6%). La información más reciente, que llega hasta agosto, anticipa la prolongación de la senda de ralentización de aumento del paro registrado, con una tasa interanual del 9,4% en este mes.

Por sexos, el desempleo en el segundo trimestre afectó con mayor intensidad al colectivo femenino, en el que la tasa de paro repuntó en casi medio punto porcentual, hasta el 20,6%, mientras que entre los varones se redujo, hasta el 19,7% (véase gráfico 5). Por edades y niveles de estudios, el incremento del desempleo volvió a afectar en mayor medida a los trabajadores más jóvenes y a los de estudios bajos, en los que la tasa de paro se situó en el 31,9% y 30,7%, respectivamente.

Finalmente, el número de desempleados de larga duración experimentó un nuevo incremento y ya afecta a cerca de 2 millones de personas. Este aumento elevó la incidencia del paro de larga duración hasta el 42,4%, más de 16 pp por encima del nivel de un año antes (véase cuadro 3). Por sexos, el mayor aumento del paro de larga duración correspondió a los varones, si bien su incidencia continúa siendo superior entre las mujeres. Por edades, el mayor incremento recayó sobre los mayores de 45 años, entre los que alcanzó el 52,6%.

21.9.2010.



UN INDICADOR DE LA DEPENDENCIA EXTERIOR Y DIVERSIFICACIÓN ENERGÉTICAS:  
UNA APLICACIÓN PARA ESPAÑA

## Un indicador de la dependencia exterior y diversificación energéticas: una aplicación para España

Este artículo ha sido elaborado por M.<sup>a</sup> de los Llanos Matea y María Gil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

Las fluctuaciones en el precio de la energía tienen una repercusión significativa sobre la actividad económica y la inflación. Resulta relevante, por tanto, analizar el origen de esas fluctuaciones y sus mecanismos de transmisión a la economía. La transmisión de las perturbaciones en el precio de la energía depende, entre otros factores, del grado de diversificación y dependencia energética frente al exterior, la intensidad energética del consumo y la producción nacionales, la competencia en los mercados energéticos o la flexibilidad de la economía para ajustarse a las variaciones en los precios. Así, por ejemplo, una mayor dependencia externa y/o una menor diversificación de las importaciones de energía, junto con un grado elevado de intensidad energética en la producción y el consumo, generan una mayor sensibilidad de la economía a perturbaciones de los mercados internacionales de energía o de la evolución de las economías exportadoras. Estos efectos pueden, a su vez, resultar más persistentes en caso de que existan una cierta rigidez a la baja de los salarios o un menor grado de competencia del sector energético nacional.

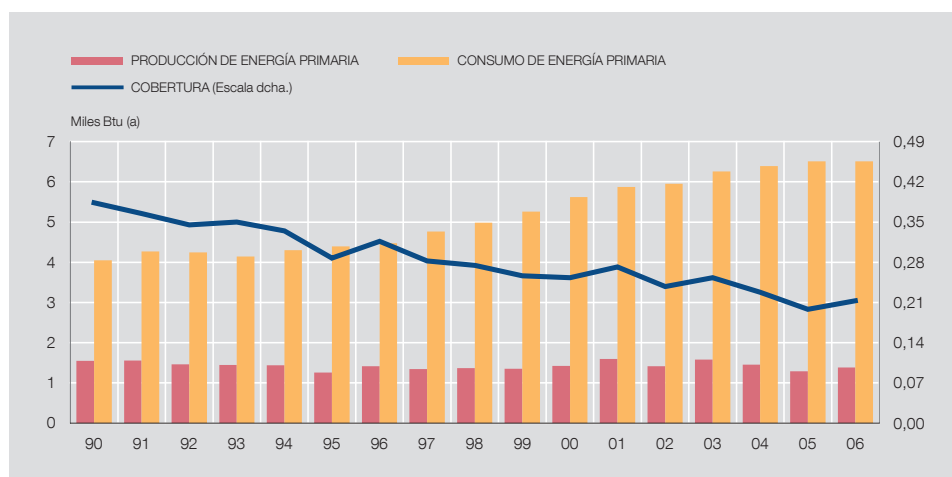
Este artículo se centra en el análisis de dos de estos factores: la diversificación y la dependencia energéticas, variables que dependen tanto del consumo de las distintas materias primas (petróleo, gas, electricidad, etc.) como del peso y el origen de las importaciones o la tecnología empleada para su producción nacional (nuclear, renovables, etc.), o incluso de su medio de transporte (gaseoducto, buque, redes eléctricas, etc.). Así, por ejemplo, en las últimas décadas, el menor crecimiento de la producción primaria de energía, junto con el paralelo incremento de la demanda, ha provocado un aumento de la dependencia energética en los países europeos. La vulnerabilidad de cada economía es, sin embargo, muy distinta, dependiendo de su capacidad de producción de energía, así como de la cuantía y de la composición de sus importaciones energéticas o de la procedencia de las mismas. En el caso particular de España, en las dos últimas décadas la producción de energía primaria se ha reducido, mientras que el consumo ha aumentado, provocando que casi el 80% de la energía que se consume sea importada, si bien el origen de las importaciones se ha diversificado.

El resto del artículo se estructura de la forma siguiente. En el apartado segundo se describe la situación de la economía española respecto a la diversificación y dependencia energéticas y se compara con la del resto del área del euro y con la de Estados Unidos. La necesidad de realizar este análisis comparativo determina que el período de análisis finalice en 2006. Además, con el fin de ilustrar de una manera sencilla la posición relativa de España, se construye un índice que sintetiza la información de algunos de los posibles determinantes de la dependencia y la diversificación energéticas de una economía. En el último apartado se resumen algunas conclusiones.

### **Evolución de la dependencia y diversificación energéticas en España y su comparación con el área del euro y Estados Unidos**

La economía española destaca por su escasa dotación de fuentes de energía primaria no renovables, por lo que la mayor parte de la energía primaria<sup>1</sup> que consume es importada, lo que hace que esté en el grupo de países analizados (junto con Irlanda, Italia y Portugal) más dependientes del exterior. Además, como se puede apreciar en el gráfico 1, el grado de autoabastecimiento de energía primaria se ha ido reduciendo a lo largo del tiempo, de forma que la producción nacional representaba el 21% del consumo de energía en 2006, frente al 38%

1. Son aquellas fuentes energéticas en las que la energía se obtiene directamente del recurso natural (petróleo, gas, combustibles sólidos, nuclear y renovables).



FUENTE: Agencia Internacional de la Energía.

a. Unidades térmicas británicas

en 1990. Esta evolución ha sido resultado, principalmente, de un fuerte crecimiento del consumo (60,5% entre 1990 y 2006), pero también de una reducción de la producción de energía primaria (-7,5%).

En términos de su composición, como muestra el gráfico 2, el petróleo constituye la principal fuente de energía primaria (algo más de la mitad del total) consumida en España, seguida del gas natural (con un peso en 2006 del 20%). Este último ha ido, además, ganando peso relativo a costa del carbón y de la energía nuclear. En ese mismo gráfico se puede apreciar cómo la diversificación de la energía primaria<sup>2</sup> no ha sufrido grandes cambios en el período analizado, situándose algo por debajo del 0,7%.

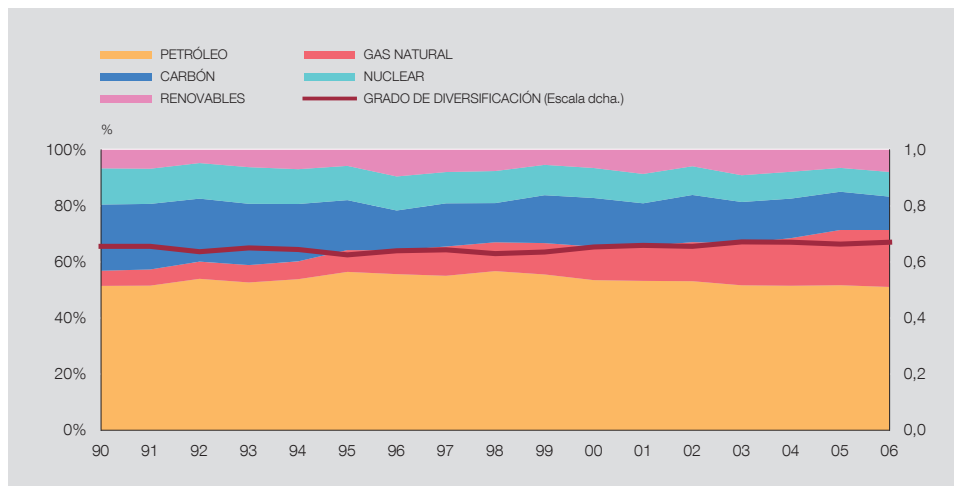
Por otro lado, en el caso concreto del petróleo, las importaciones de España se encuentran relativamente diversificadas (véase gráfico 3), de forma que México, que era el principal proveedor en 1990 (con una cuota del 27%), ha sido sustituido en 2006 por Rusia (23%). Por el contrario, el grado de concentración de las importaciones españolas de gas es muy elevado, siendo Argelia el principal suministrador de esta materia prima. En todo caso, el fuerte crecimiento que han registrado las importaciones de gas a lo largo del período (756% entre 1990 y 2006), impulsado, entre otros factores, por la construcción de centrales eléctricas de ciclo combinado, se ha acompañado de la incorporación de otros países de origen, de manera que la cuota del gas procedente de Argelia se ha ido reduciendo paulatinamente desde el 75% que tenía en 1990 al 32% en 2006. Esta mayor diversificación se ha visto favorecida, además, por la legislación, que fija en el 60% el porcentaje máximo en el que cualquier agente español puede abastecerse de gas de un mismo país.

Asimismo, la vulnerabilidad<sup>3</sup> potencial de nuestras importaciones de petróleo y de gas, concepto que pretende tener en cuenta el riesgo-país de los distintos países suministradores, se ha reducido (véase gráfico 4, línea roja), debido, esencialmente, a una situación socioeconómica más estable de los países de origen de nuestras importaciones.

2. Medida como uno menos el índice de Herfindahl, de forma que los valores de 0 y 1 indican los niveles de máxima y mínima concentración, respectivamente. 3. La vulnerabilidad potencial de las importaciones se define multiplicando la participación de cada país de origen en el aprovisionamiento de un determinado combustible por la seguridad de dicho país, este último tomado de la clasificación de la OCDE de riesgo-país, disponible desde 1999.

GRADO DE DIVERSIFICACIÓN DE LA ENERGÍA PRIMARIA EN ESPAÑA

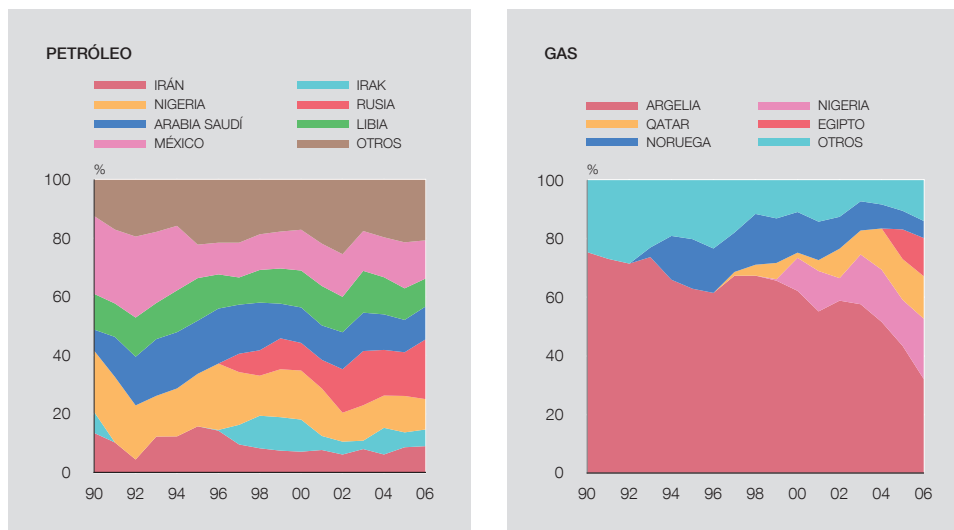
GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la Agencia Internacional de la Energía.

PRINCIPALES PROVEEDORES DE PETRÓLEO Y DE GAS DE ESPAÑA

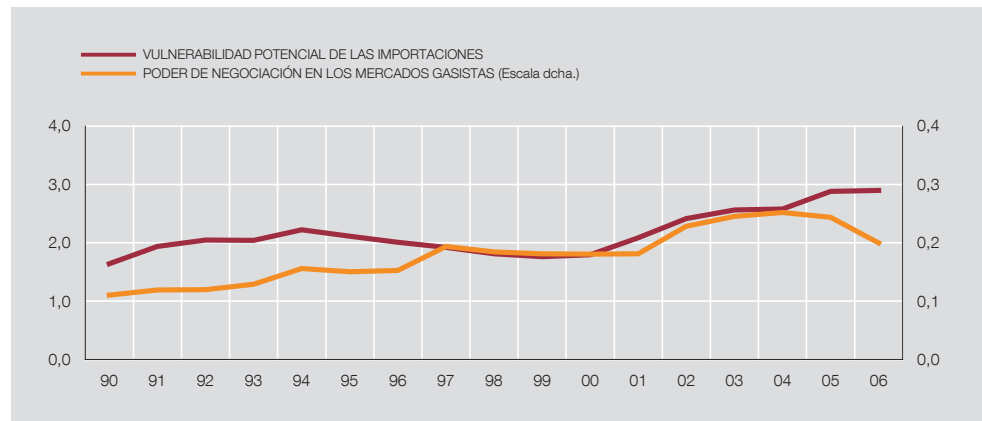
GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España, a partir de datos de Eurostat.

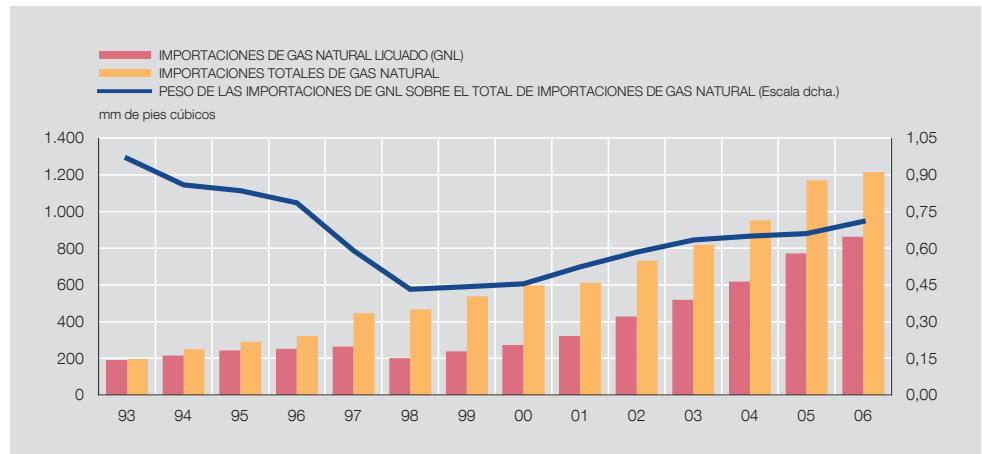
Además, como consecuencia del importante crecimiento de las importaciones de gas, las compras españolas de esta materia prima han pasado a representar un 20% de las exportaciones totales de gas de Argelia en 2006, frente al 11% de 1990 (véase gráfico 4, línea naranja). En este sentido, hay que tener en cuenta que la dependencia exterior entre exportadores e importadores puede ser recíproca, ya que el país productor puede ser también muy dependiente de sus exportaciones energéticas hacia un determinado país consumidor, circunstancia que puede otorgar a este último un poder de negociación que aumente o reduzca su dependencia energética efectiva.

En el mismo sentido, debe subrayarse que la entrada de gas en España se produce mayoritariamente a través de buques, es decir, con gas natural licuado, vía que amplía la posibilidad de acudir a un número más amplio de suministradores o vías de importación en caso de eventualidades. En este sentido, una mayor proporción de esta fuente energética en el conjunto de importaciones de gas natural se entiende que reduce la dependencia energéti-



FUENTE: Banco de España, a partir de datos de Eurostat y de la Agencia Internacional de la Energía.

IMPORTACIONES DE GAS NATURAL LICUADO DE ESPAÑA

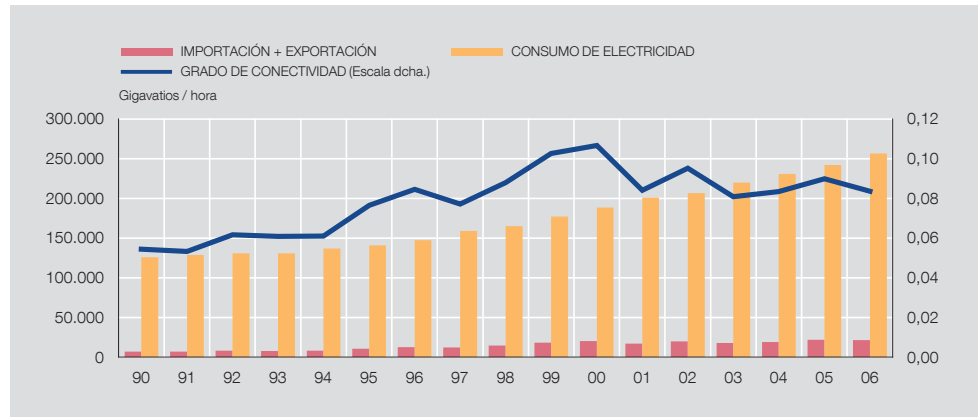


FUENTE: Agencia Internacional de la Energía.

ca. De hecho, España es el país europeo con una mayor proporción de este tipo de gas respecto al total de las importaciones de gas natural, cifrándose en el año 2006 en el 71%<sup>4</sup> (véase gráfico 5).

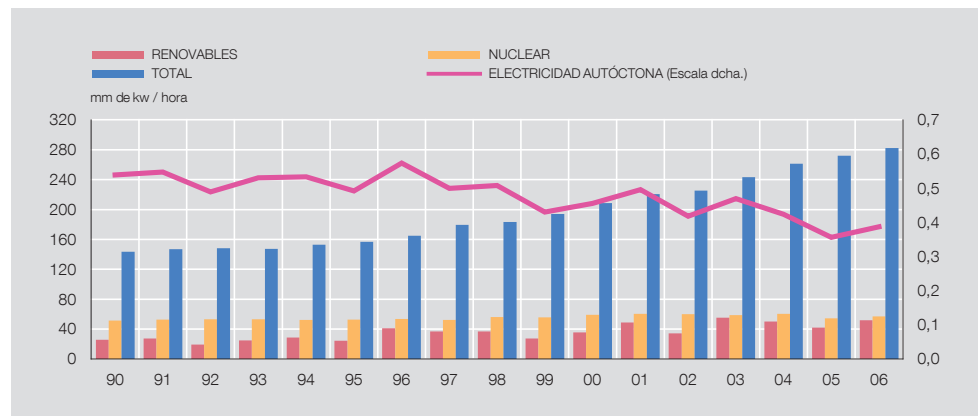
En cuanto al mercado eléctrico, las interconexiones con sistemas eléctricos de otros países se consideran un elemento crucial para garantizar una mayor flexibilidad ante perturbaciones en la producción nacional. En el mismo sentido, la vulnerabilidad del sistema eléctrico a perturbaciones de los mercados internacionales disminuye a medida que aumenta la producción de electricidad propia. En el caso español, el grado de conectividad del sistema eléctrico es escaso (dentro de los países del área del euro, solo Irlanda registra un grado de conectividad menor), aunque, al comparar la situación de 1990 con la de 2006, se observa una ligera mejora (véase gráfico 6). Por otra parte, aunque la generación de electricidad con energías renovables se ha más que doblado en los últimos 16 años (109%) y la nuclear ha aumentado un 7%, el fuerte crecimiento del consumo de electricidad ha hecho que la participación de la

4. Este porcentaje, sin embargo, podría modificarse con la próxima finalización y puesta en servicio del gasoducto submarino Medgaz, que conectará directamente a España con Argelia.



FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la Agencia Internacional de la Energía.

## ELECTRICIDAD AUTÓCTONA ESPAÑOLA



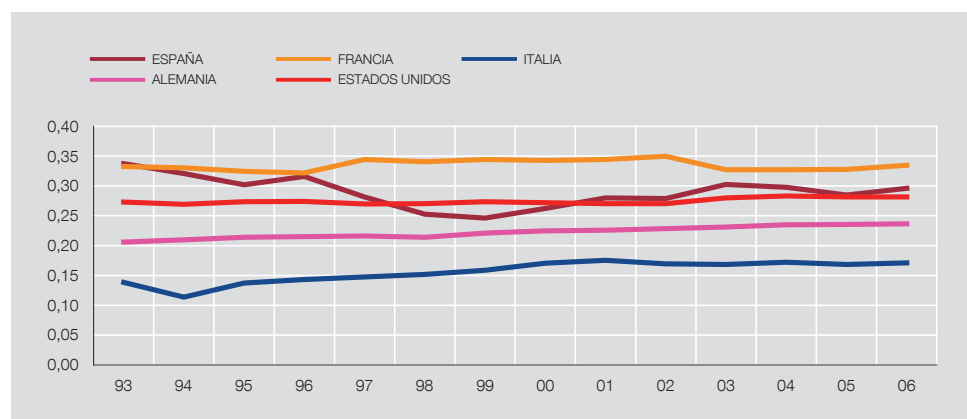
FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la Agencia Internacional de la Energía.

generación de electricidad con energía autóctona<sup>5</sup> se haya reducido en unos 15 puntos porcentuales, situándose en 2006 en el 39% (véase gráfico 7).

En los párrafos anteriores se ha realizado una breve descripción de la evolución en España de algunas variables que se consideran determinantes de la dependencia y la diversificación energéticas. Con el fin de resumir toda esa información, a continuación se construye un indicador, que incorpora la información de las variables anteriores y al que denominamos «índice de dependencia y diversificación energéticas» (IDDE). La elaboración del índice sigue la metodología propuesta por Avedillo y Muñoz (2007), si bien se han introducido algunos cambios en la definición de las variables, se computa para varios años y se utiliza la técnica de análisis factorial como procedimiento de agregación<sup>6</sup>. Un procedimiento análogo al aquí descrito, pero para el conjunto del área del euro, se utiliza en BCE (2010).

Los pesos de cada variable en el indicador se fijan utilizando técnicas de análisis factorial, técnica que consiste en resumir la información contenida en las variables en un número de «factores» que sinteti-

5. Es decir, la electricidad generada con energías primarias nacionales. 6. Para un mayor detalle sobre las variables incluidas y la elaboración del IDDE, véase el anejo metodológico.



FUENTE: Banco de España, a partir de datos de Eurostat y de la Agencia Internacional de la Energía.

zan las interrelaciones observadas en las variables (véase anejo). El índice se ha calculado para Estados Unidos y para los países del área del euro<sup>7</sup> durante el período 1993-2006. La información de base se ha obtenido de Eurostat, Energy Information Administration (EIA) y OCDE. Un aumento del índice supone una reducción en la dependencia energética y/o un aumento en la diversificación.

El índice construido tiene algunas limitaciones que deben ser tenidas en cuenta a la hora de interpretar los resultados. De un lado, las relacionadas con la elección de las variables de base, que solo permiten tener en cuenta algunos de los aspectos determinantes de la dependencia y la diversificación energéticas. De otro lado, surgen también limitaciones derivadas de la elección de las ponderaciones. Aunque se ha optado por utilizar un método puramente estadístico para su elección, que tiene la ventaja de no verse afectado por la opinión subjetiva del investigador, este no recoge las diferencias en el impacto potencial de cada uno de los aspectos considerados. Además, estas ponderaciones están sujetas a modificaciones cuando varía la muestra utilizada (el período o/y el conjunto de países considerados). Por último, dada la estrecha relación existente entre la evolución del PIB y el consumo de energía, el nivel del índice puede verse muy afectado por el momento del ciclo para el que se calcula, ya que en años con escasa actividad se reducen las importaciones energéticas y, por tanto, se reduce la dependencia energética. En este sentido, dado que el período para el que se construyó el índice concluyó en 2006, los valores estimados de los índices a partir de ese año podrían haber aumentado muy probablemente, como consecuencia de la crisis económica, en el período 2007-2010. En el caso español, el significativo avance registrado por las energías renovables en estos últimos años podría también haber provocado un incremento del valor del índice.

En el caso de España, el IDDE mostró un descenso a lo largo de la década de los noventa, aunque posteriormente registró una cierta recuperación (véase gráfico 8). En cuanto a la comparación internacional, en el cuadro 1 se facilitan los niveles del IDDE en 2006 para los países de la UEM y Estados Unidos, mientras que en el gráfico 8 se ha representado la evolución de los IDDE de los cuatro mayores países de la UEM y de Estados Unidos. Más de la mitad de los países tenían en 2006 un IDDE que estaba en torno a 0,3; no se apreciaban, por tanto, grandes diferencias entre estos primeros países, observándose en todos ellos niveles de los índices relativamente bajos. Los países mejor posicionados eran Eslovenia, Francia y Eslovaquia. En el otro extremo se situaban Grecia, Irlanda e Italia, con niveles muy reducidos. España se situaba en cuarto lugar, con un índice ligeramente por encima del que se estima para Estados Unidos.

7. Con la excepción, por falta de información, de Luxemburgo, Malta y Chipre.

PAÍS	IDDE
Eslovenia	0,339
Francia	0,335
Eslovaquia	0,334
España	0,296
Estados Unidos	0,281
Austria	0,281
Finlandia	0,268
Bélgica	0,266
Alemania	0,237
Holanda	0,231
Portugal	0,225
Italia	0,171
Irlanda	0,106
Grecia	0,099

FUENTE: Banco de España, a partir de datos de Eurostat y de la Agencia Internacional de la Energía.

El mayor nivel del índice en Francia es resultado, en gran medida, del elevado recurso a la energía nuclear, lo que explica el elevado grado de autosuficiencia en la generación de electricidad (91%) que se observa, así como el alto nivel de diversificación de energía primaria que posee (0,7) y la elevada cobertura de la energía primaria con recursos propios (50%). Por lo que respecta a Estados Unidos, se encuentra también entre los países con un índice más elevado, lo que refleja probablemente una importante cobertura de energía primaria (71%), de un alto nivel de diversificación de energía primaria y, por último, de un elevado poder de negociación con su principal proveedor de gas natural. Entre los países para los que se estiman niveles reducidos del índice se encuentran Alemania, donde se da una elevada dependencia del gas importado, e Italia, donde se observan un grado de cobertura en energía primaria y una producción autóctona de electricidad reducidos.

### Conclusiones

En este artículo se presenta la elaboración de un indicador que pretende aproximar la diversificación y dependencia energéticas (IDDE). Este indicador se ha elaborado para España, los países del área del euro y Estados Unidos en el período 1990-2006. Los resultados muestran que buena parte de los países de la UEM y Estados Unidos presentan niveles del IDDE similares. Por lo que se refiere a España, el grado de diversificación y dependencia energéticas se encuentra también en línea con el de los países de nuestro entorno. Las principales debilidades de los mercados energéticos españoles son, sin embargo, su reducida producción de energía primaria, unas interconexiones eléctricas insuficientes y una generación eléctrica muy dependiente de la energía primaria no autóctona.

20.9.2010.

### BIBLIOGRAFÍA

- AGENCIA INTERNACIONAL DE LA ENERGÍA (2007). *Energy security and climate policy*, OCDE/AIE, París.
- AVEDILLO, M., y M. A. MUÑOZ (2007). «Seguridad energética en España. De la percepción a la cuantificación», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, n.º 2928, diciembre, pp. 43-47.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2010). *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Occasional Paper Series, n.º 113, junio.
- BELKIN, P. (2008). *The European Union's Energy Security Challenges*, CRS Report for Congress, 30 de enero, RL33636.
- OCDE (2005). *Handbook on constructing composite indicators: methodology and user guide*, Statistics Working Paper, STD/DOC 3.



El índice de dependencia y diversificación energéticas se construye a partir de siete variables, que se definen a continuación.

En primer lugar, se incorpora el grado de cobertura, que se calcula como:

$$\frac{\text{Producción de energía primaria}_j}{\text{Consumo de energía primaria}_j}$$

donde j denota el país.

En segundo lugar, el grado de diversificación de la energía primaria se define como 1 menos el índice de Herfindahl, es decir:

$$1 - \sum_i e_i^2$$

donde e es la proporción que representa el consumo de la energía primaria i (petróleo, gas natural, carbón, nuclear y renovables) sobre el total de consumo de energía primaria. Esta variable toma valores comprendidos entre 0 (máxima concentración) y 1 (mínima concentración).

En tercer lugar, la vulnerabilidad potencial de las importaciones se construye multiplicando la participación de cada país de origen en el aprovisionamiento de un determinado combustible (petróleo y gas) por la seguridad política de dicho país:

$$\left[ \sum_i s_i g_i \right] * g / M + \left[ \sum_i s_i p_i \right] * p / M$$

donde  $s_i = 7 - r_i$  y  $r_i$  es el riesgo de cada país exportador i, con valores comprendidos entre 0 y 7<sup>8</sup>;  $g_i$  es la proporción de gas importado por el país j del país i;  $p_i$  es la proporción de petróleo importado por j del país i;  $M = g + p$ , siendo g las importaciones totales de gas del país j y p las importaciones totales de petróleo del país j.

En cuarto lugar, el poder negociador en los mercados gasistas se calcula como la cuota de compra de cada país respecto a su principal suministrador de gas, es decir:

$$\frac{\text{Exportaciones de gas natural}_j}{\text{Exportaciones totales de gas natural}_j}$$

donde i es el primer proveedor de gas natural del país j.

En quinto lugar, el peso de las importaciones de gas natural licuado (GNL) sobre el total de importaciones de gas natural:

$$\frac{\text{Importaciones de GNL}_j}{\text{Importaciones totales de gas natural}_j}$$

8. Se ha utilizado la clasificación de la OCDE de riesgo-país, que está disponible desde 1999, manteniéndose el valor de dicho año para los anteriores. Para más detalles sobre la variable de riesgo, véase [www.oecd.org/dataoecd/9/12/35483246.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/9/12/35483246.pdf).

	Peso en el índice
Grado de cobertura de energía primaria	0,140
Vulnerabilidad potencial de las importaciones	0,080
Poder de negociación de los mercados gasistas	0,137
Importaciones de gas natural licuado	0,176
Grado de conectividad del sector eléctrico	0,138
Autosuficiencia en la producción de electricidad	0,167
Grado de diversificación de la energía primaria	0,162

FUENTE: Banco de España, a partir de datos de Eurostat y de la Agencia Internacional de la Energía.

En sexto lugar, el grado de conectividad del sector eléctrico se aproxima por la suma de las importaciones y las exportaciones sobre el consumo de electricidad nacional, es decir:

$$\frac{\text{Importaciones de electricidad}_j + \text{exportaciones de electricidad}_j}{\text{Consumo de electricidad}_j}$$

Por último, se calcula la proporción de la electricidad que se produce con energías autóctonas (renovables y nucleares) sobre el total, que se expresa como:

$$\frac{\text{Producción de electricidad con renovables y nuclear}_j}{\text{Producción total de electricidad}_j}$$

La información proporcionada por las variables anteriores se sintetiza en el IDDE, en el que los pesos de cada variable en el índice se fijan utilizando técnicas de análisis factorial. La técnica de análisis factorial consiste en resumir la información contenida en las variables en un número de «factores» que sintetizan las interrelaciones observadas en las variables<sup>9</sup>. Una vez obtenidos los factores, el peso de cada variable en el IDDE es igual a la suma del cuadrado de su carga factorial en cada uno de los factores, dividida por la varianza explicada por los factores<sup>10</sup>. Con el procedimiento descrito, se seleccionan tres factores<sup>11</sup>, que explican el 74% de la varianza de los datos, mientras que los pesos de cada variable en el IDDE se detallan en el cuadro A.1.

<sup>9</sup>. Este procedimiento requiere que todas las variables estén en las mismas unidades de medida, por lo que previamente las siete variables se han normalizado con el método mín./máx. <sup>10</sup>. Para un mayor detalle sobre la metodología, véase OCDE (2005). <sup>11</sup>. En consonancia con lo que es la práctica estándar, se han seleccionado aquellos factores que cumplen los tres criterios siguientes: tienen un autovalor asociado mayor que 1; individualmente explican, como mínimo, un 10% de la varianza de los datos; y conjuntamente, al menos, un 60% de la varianza de los datos.

EL APOYO PÚBLICO AL SECTOR FINANCIERO EN LA ZONA DEL EURO  
DURANTE LA CRISIS

Este artículo ha sido elaborado por Antonio Millaruelo y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

La profunda crisis financiera iniciada hace más de tres años ha requerido grandes intervenciones públicas de apoyo al sistema financiero a escala mundial para garantizar su estabilidad. Tras el estallido en el mercado americano de hipotecas *subprime*, las tensiones se propagaron rápidamente y hasta el otoño de 2008 la crisis se mostró como un fenómeno eminentemente financiero que en Europa golpeó a las entidades con mayores necesidades de liquidez y con exposición a los riesgos originados en Estados Unidos a través de productos estructurados en sus carteras o indirectamente a través de líneas de crédito a vehículos fuera de balance. Durante esta etapa, algunos Gobiernos de la zona del euro tuvieron que intervenir de forma específica para paliar los problemas de algunas entidades, como fueron los casos de las alemanas IKB o Sachsen LB. Paralelamente, las autoridades monetarias flexibilizaron la provisión de liquidez y contribuyeron así a reducir las dificultades que se produjeron en el acceso a los mercados interbancarios.

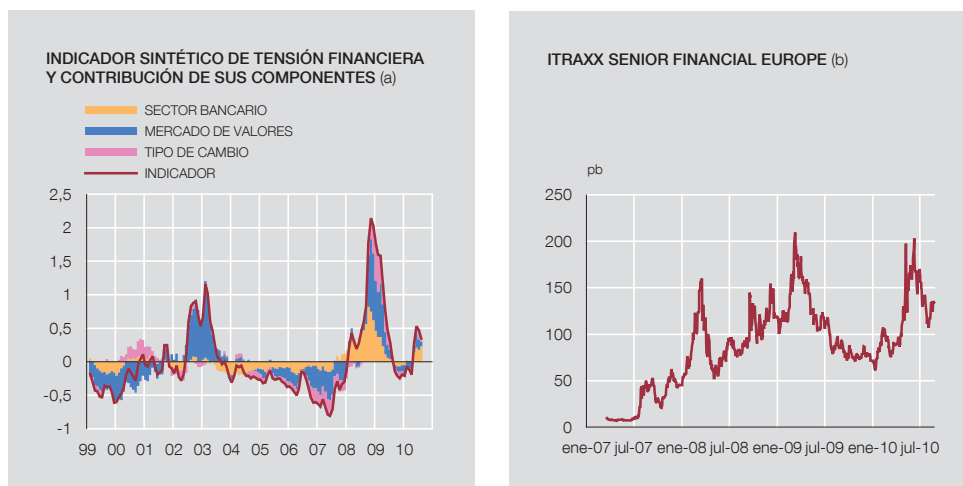
Tras la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, las tensiones adquirieron dimensiones sistémicas y los aspectos macroeconómicos se superpusieron a los financieros. La decisión de las autoridades estadounidenses de no rescatar este banco de inversión precipitó un cambio radical en la percepción de incertidumbre. En el gráfico 1 puede observarse cómo indicadores de estrés financiero alcanzaron cotas elevadas en el cuarto trimestre de aquel año. El aumento notable de las primas de riesgo y de la volatilidad en los mercados, las caídas acusadas en el valor de los activos financieros y una drástica disminución de la liquidez supusieron que incluso las entidades solventes, sin exposición a los activos que dieron origen a la crisis, se volvieran vulnerables. La paralización de muchos mercados vino ocasionada por la complejidad y la opacidad con las que el modelo de *originar y distribuir* había esparcido el riesgo derivado de un extraordinario dinamismo del crédito en los últimos años y que el propio modelo había alentado.

Los Gobiernos de la UE elevaron las garantías sobre los depósitos bancarios para evitar retiradas en masa y realizaron intervenciones urgentes de rescate de entidades de dimensión sistémica en septiembre y octubre de 2008, como fueron los casos de Hypo Real Estate, Fortis o Dexia. Además, en la cumbre extraordinaria de París, el 12 de octubre de 2008, los Gobiernos de la UEM lanzaron un plan de acción concertado con medidas de apoyo al conjunto del sistema para salvaguardar su estabilidad, y con el objetivo adicional de que las tensiones no obstaculizaran el flujo de crédito al sector privado y agravaran y retroalimentaran la crisis económica y financiera. El BCE, como otras muchas autoridades monetarias, redujo notablemente los tipos de interés y facilitó abundante liquidez mediante los mecanismos habituales, así como con nuevas medidas no convencionales.

El carácter global de la crisis requirió que se intensificara la coordinación internacional para evitar que las respuestas unilaterales añadieran más confusión a una situación dominada por la inseguridad y la incertidumbre —aunque las intervenciones públicas no pudieron impedir que las fuertes perturbaciones financieras hiciesen mella en la economía real de un gran número de países, que entraron en una fuerte recesión hacia finales de 2008—. Una vez logrado

---

1. Los autores agradecen a Carmen Marín González el apoyo técnico que les ha prestado en la elaboración de este artículo.



FUENTES: Markit y Banco de España.

a. Cada subíndice —mercados de valores, al sector bancario y mercado cambiario— se calcula como promedio de variables normalizadas. En el primer caso se incluyen el nivel (cambiado de signo), la volatilidad implícita de un índice bursátil y el diferencial de rentabilidad de los bonos privados BBB. El indicador bancario se compone de un índice bursátil bancario (invertido), la pendiente de la curva de rendimientos (invertida) y una medida del riesgo de contrapartida del sector que se aproxima como el coste adicional de la financiación interbancaria sin colateral (EURIBOR) con respecto a la deuda pública. El subíndice del mercado cambiario recoge la volatilidad del tipo de cambio del euro frente al dólar.

b. Índice de primas de CDS (contratos de seguro de riesgo de crédito) de 25 entidades financieras.

el control de los riesgos extremos, el sistema financiero inició una gradual estabilización a partir de la primavera de 2009, dentro de una situación de fragilidad y en un contexto de débil recuperación económica que necesitó del apoyo público para facilitar un redimensionamiento ordenado y necesario del sector. De hecho, las tensiones resurgieron en la primavera de 2010, esta vez relacionadas con el episodio de inestabilidad que vivieron los mercados de deuda soberana del área como consecuencia de la crisis griega. En respuesta a esta situación se realizaron pruebas de resistencia a un amplio grupo de bancos de la UE, que revelaron una posición global del sector sólida.

El impacto de la crisis sobre los sistemas bancarios no ha sido uniforme ni entre Estados miembros ni entre entidades de un mismo país. Esto refleja, por un lado, diferencias en los modelos de negocio de la banca y en la posición inicial de las entidades para absorber las perturbaciones. Pero, por otro, responde también a las distintas situaciones de partida desde la que cada economía se enfrentó a los *shocks* y a la forma heterogénea en la que se vieron afectadas por ellos. Por estas razones, las actuaciones de los Gobiernos no han estado completamente sincronizadas ni las estrategias de respuesta han sido las mismas, aunque, en el seno de la UE, las intervenciones públicas en el sistema bancario han tenido que respetar unos principios básicos comunes y la Comisión Europea (CE), como garante del Tratado, se ha encargado de autorizar estas actuaciones bajo circunstancias extraordinarias, ya que las ayudas públicas pueden ser incompatibles con el mercado único.

En general, la CE puede permitir ayudas estatales «destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro» al amparo del artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado y de las directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis. En el contexto de la actual crisis, la Comunicación 2008/C 270/2, de 25 de octubre de 2008, aclaró la aplicación de las normas sobre ayudas estatales a las medidas adoptadas en relación con las instituciones financieras, tanto a las

concedidas mediante un régimen general —los llamados «esquemas»— como a intervenciones específicas. En este sentido, han de respetarse unos principios generales, referidos a aspectos como la duración de las ayudas (solo mientras dure la situación de crisis), los destinatarios (entidades esencialmente sólidas afectadas por problemas transitorios), la adecuación a los objetivos establecidos (solucionar perturbaciones graves), la proporcionalidad de las medidas (lo estrictamente necesario) y sus efectos sobre la competencia (que limiten las distorsiones respecto a otros competidores, sectores o Estados miembros). A estos principios generales se pueden añadir algunos más de entre los adoptados en las Conclusiones del Consejo ECOFIN del 7 de octubre de 2008, relativos a la protección de los intereses de los contribuyentes, a las responsabilidades de los accionistas en cuanto a las consecuencias de la intervención, a la sustitución de gestores y al control de la política de su retribución.

En este contexto, este artículo describe de una manera articulada las medidas que han puesto en práctica los Gobiernos de la zona del euro para aliviar las tensiones a las que se han visto expuestas las entidades y para garantizar la estabilidad del sistema financiero, distinguiendo cuatro fuentes diferentes de presión sobre el balance de las entidades. Más concretamente, en la siguiente sección se consideran las medidas tomadas en respuesta al incremento de las necesidades de liquidez de los bancos. En el apartado tercero se tratan las respuestas a los riesgos para la refinanciación de la deuda bancaria, y en el cuarto y el quinto se describen, respectivamente, las actuaciones en un contexto de insuficiencia de capital y de incertidumbre en el valor del activo de los bancos. Es importante señalar, no obstante, que la marcada heterogeneidad en la situación de partida de cada sistema y en las acciones acordadas por los diferentes Estados y el escaso tiempo transcurrido desde su adopción no permiten aún llevar a cabo una valoración comparada de las distintas medidas. Este es, por tanto, un objetivo que no se persigue en este trabajo, que, como es habitual, concluye con una breve recopilación de las principales ideas desarrolladas a lo largo del mismo.

### ***Las mayores necesidades de liquidez***

El aumento de los colchones de liquidez es la respuesta natural de las entidades financieras a un contexto de incertidumbre sobre la corriente de ingresos y sobre la necesidad futura de recursos. Durante la actual crisis, esta reacción se vio complicada por los graves problemas de información asimétrica asociados al desconocimiento del volumen y distribución de las pérdidas potenciales en el activo de los bancos. Estas pérdidas se vincularon inicialmente a las carteras de productos estructurados, aunque la propagación de las tensiones financieras y la agudización de la crisis económica, con carácter global, acabaron erosionando la calidad de un conjunto más amplio de activos bancarios. Se alimentaron así los problemas de confianza que se derivaban de la dificultad de distinguir la calidad crediticia y la solvencia de los bancos, lo que implicó el bloqueo de mercados esenciales, como el interbancario.

El riesgo de que las necesidades de liquidez se transformaran en problemas de solvencia requirió una respuesta inmediata por parte del BCE, que, al igual que las autoridades monetarias de otros países afectados, flexibilizó y amplió los sistemas de provisión de liquidez, alcanzando un grado de relajación extraordinario a partir de octubre de 2008 [véase Millaruelo (2009)]. En algunos países también se consideraron medidas de refuerzo a través de esquemas de préstamos o intercambios de valores para mejorar el acceso de los bancos a la liquidez del Eurosistema y del mercado interbancario. Estos programas se aprobaron a finales de 2008 en Grecia y en Italia —y en Chipre y en Eslovenia en 2009—, además de la adquisición temporal de activos de calidad establecida en España a través del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF). Algunos Gobiernos también llegaron a contemplar la posibilidad de establecer garantías en los depósitos interbancarios, lo que podría haber supuesto una interferencia en el principio de igualdad de condiciones en el mercado interbancario de la zona del euro, clave para la conducción de la política monetaria única.

**El riesgo sobre  
la refinanciación  
de la deuda bancaria**

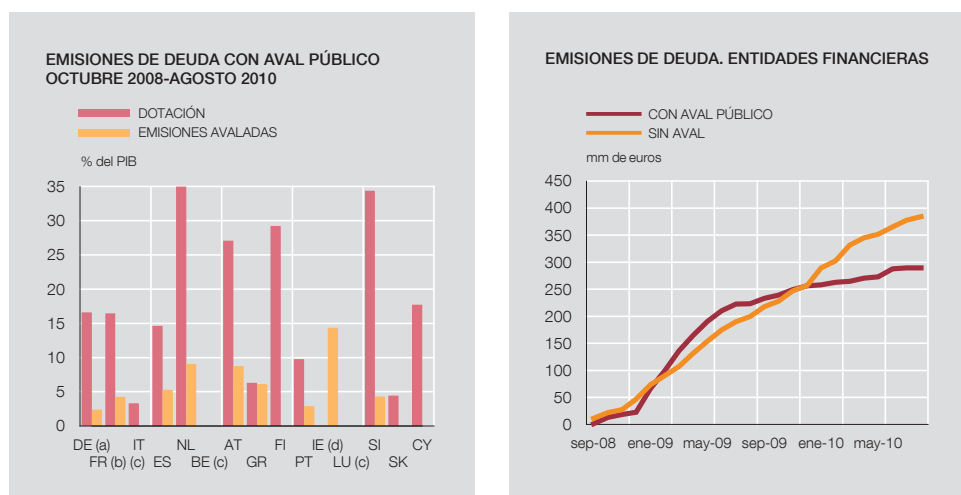
Los problemas de información asimétrica a los que se ha hecho referencia anteriormente provocaron dificultades crecientes para colocar deuda en los mercados, incluso a través de instrumentos de elevada calidad como los *covered bonds* —las cédulas hipotecarias del mercado español—. Muchas entidades tenían una gran dependencia de los mercados de deuda y monetarios, tras haber recurrido a ellos de forma masiva para financiar una rápida expansión de la cartera crediticia durante los años anteriores. La prolongación y la agudización de las restricciones de acceso a los mercados a finales de 2008 pusieron en riesgo la renovación del pasivo bancario y la obtención de fondos para atender la demanda de crédito, lo que suponía el riesgo de que se tradujese en ventas descontroladas de activos, en una competencia desmedida en el mercado de depósitos y, en casos extremos, en problemas de solvencia.

Para aliviar esta fuente de tensión, en algunos países se proporcionaron recursos a través de préstamos o adquisiciones de activos, mecanismos que permitían aliviar las tensiones a las entidades financieras con una capacidad más limitada para emitir en condiciones aceptables en los mercados. La adquisición de activos de elevada calidad tiene la virtualidad de limitar el riesgo para el contribuyente y no incrementa necesariamente el endeudamiento de las entidades, salvo que el Estado adquiera en firme activos emitidos por estas (lo que se asemejaría a la suscripción pública de las emisiones bancarias). En el caso español, por ejemplo, se creó el FAAF para comprar a las entidades activos de máxima calidad, utilizando criterios de mercado y priorizando los respaldados por nuevo crédito para apoyar la financiación al sector privado. Este Fondo llegó a adquirir activos por un importe del 1,8% del PIB (19,3 mm de euros), celebrándose la cuarta y última subasta en enero de 2009.

En el caso de Francia, en cambio, la provisión de recursos se realizó mediante préstamos garantizados. Para ello se creó la *Société de Financement de l'Économie Française* (SFEF), con participación pública y privada, cuyas emisiones disfrutaron del aval estatal y los fondos obtenidos se distribuyeron en forma de préstamos a entidades. La clasificación de esta agencia fuera del sector de Administraciones Públicas permite que los instrumentos emitidos no se contabilicen como deuda pública y que, por tanto, el impacto presupuestario sea, como en el caso de los avales públicos a las emisiones bancarias, en forma de pasivos contingentes. Por otra parte, la concentración de la actividad emisora en la SFEF ha favorecido una buena acogida de los bonos por parte de los inversores, lo que ha repercutido en un tipo de interés relativamente ventajoso.

Pero la medida más extensamente utilizada en la zona del euro para limitar los riesgos de refinanciación del pasivo bancario ha sido el aval del Estado en las nuevas emisiones bancarias —con vencimiento hasta un máximo de cinco años—, dentro de un conjunto de principios y criterios comunes que los países de la UE acordaron en el contexto del plan de acción conjunta lanzado el 12 de octubre de 2008. Estos avales no reducen el endeudamiento de las entidades, pero su principal ventaja frente a las opciones anteriores reside en su capacidad para movilizar capital privado de forma directa, limitando las potenciales pérdidas para el Estado cuando las entidades se encuentran bien capitalizadas.

Además, la instrumentación del aval permite preservar la disciplina de mercado —a mayor riesgo, tipo de interés más elevado— si, como ocurre en la UE, la remuneración del aval depende del coste de aseguramiento del riesgo de impago para cada banco. No obstante, hubo que buscar un equilibrio para que unos requisitos excesivamente estrictos no desincentivasen la utilización de estos programas, atrajeran solamente a las entidades con mayor riesgo y convirtiesen la solicitud del aval en un problema de estigmatización. Además, la remuneración del aval suele incluir un coste o margen adicional fijo, con el fin de limitar las externalidades negativas sobre otros instrumentos —como los *covered bonds*—, desincentivar un uso exce-



FUENTES: Dealogic, SFEF y Banco de España.

- a. Se excluye la facilidad de garantías de Hypo Real Estate, que en abril de 2010 tenía una dotación de 93,5 mm de euros, casi un 4% del PIB (del cual se había utilizado un volumen de en torno al 3% del PIB).
- b. Son emisiones avaladas por la SFEF, entidad no bancaria creada en octubre de 2008 para otorgar préstamos a los bancos.
- c. Excluye las garantías otorgadas a Dexia, que actualmente alcanzan cerca de 50 mm de euros, conjuntamente por Francia (36,5%), Bélgica (60,5%) y Luxemburgo (3%), representando en Bélgica casi el 11% del PIB, en Francia el 0,94% del PIB y en Luxemburgo casi el 4% del PIB.
- d. Se excluyen las garantías sobre el pasivo existente que el Gobierno irlandés aprobó en septiembre de 2008 por un período de dos años.

sivo de los mismos y cubrir los costes operativos de la instrumentación. Así, por ejemplo, el coste mínimo del aval público para las emisiones a más de un año en la UE ha consistido en una comisión del 0,5% más la prima mediana del *Credit Default Swap* de la entidad (coste de un contrato para el aseguramiento del riesgo de crédito) desde 2007 hasta agosto de 2008, criterio que la CE ha endurecido a partir de julio de 2010 con un incremento del coste en 20 puntos básicos (pb) para bancos con calificación A+ o A, 30 pb para aquellos con A- y 40 pb para los situados por debajo de A- o sin *rating*.

De acuerdo con la información de la CE, trece países de la UEM habilitaron esquemas de avales públicos para nuevas emisiones bancarias, en su mayoría a finales de 2008. Normalmente, las garantías las proporciona el Estado directamente, aunque algunos países, como Alemania, optaron por la creación de una agencia, el SoFFin, en la que se centralizan todas las medidas de apoyo al sector financiero. Irlanda fue el único país de la UEM en el que el Gobierno se vio obligado a aprobar en septiembre de 2008, y por un período de dos años, una garantía general —o *blanket guarantee*— sobre el pasivo exigible de los principales bancos irlandeses, lo que supuso asumir unos pasivos contingentes de más del 200% del PIB, cifra que a mediados de 2009 se habría reducido hasta algo más del 160% del PIB. Los bancos irlandeses pueden, además, emitir con aval público más allá de la vigencia de la *blanket guarantee* a través de un programa complementario —*Eligible Liabilities Guarantee Scheme*—. Por otra parte, Malta y Luxemburgo no introdujeron esquemas, ni tampoco Bélgica, donde todas las garantías se concedieron de manera individual. Hubo también avales específicos a entidades en países como Alemania y Francia, para los que la CE autorizó en torno a 48 mm de euros (cerca del 2% del PIB) y 55 mm de euros (2,8% del PIB), respectivamente, de acuerdo con CE (2010). Como se ilustra en el gráfico 2, estas herramientas contaron con amplias dotaciones y su vigencia, inicialmente establecida en la Cumbre de París hasta diciembre de 2009 como máximo, se fue extendiendo con renovaciones semestrales autorizadas por la CE. Algunos programas, como el francés (a través de los préstamos de la SFEF) o el italiano, dejaron de



estar vigentes a finales de 2009, en este último caso sin que las entidades hayan hecho uso del mismo. Otros dos casos donde los esquemas no han sido empleados son Finlandia y Eslovaquia. En cambio, permanecen activos los programas de avales de ocho países de la UEM —Alemania, España, Holanda, Portugal, Austria, Irlanda, Grecia y Eslovenia— tras solicitar una prórroga, autorizada por la CE, hasta diciembre de 2010.

La mejora del acceso a la financiación en los mercados mayoristas de deuda durante la segunda mitad de 2009 provocó una reducción del número y del volumen de las emisiones bancarias con aval público desde su máximo en la primera parte de 2009. Además de Irlanda, los países que mayores avales han concedido bajo estos programas son Austria y Holanda, con asignaciones cercanas al 9% del PIB. En el caso de España, las dificultades derivadas del bloqueo en los mercados mayoristas de financiación pudieron inicialmente superarse gracias a una estructura de financiación con un elevado peso de los pasivos a largo plazo, la captación de depósitos a través de la amplia red de oficinas comerciales y la emisión de valores de corto plazo, segmento que estuvo menos afectado por las tensiones. El esquema de garantías fue aprobado en diciembre de 2008, los primeros avales se concedieron en febrero de 2009 y su vigencia se ha prorrogado hasta diciembre de 2010. Actualmente, el volumen de emisiones avaladas representa algo más del 5% del PIB. De acuerdo con la información de Eurostat, los pasivos contingentes asumidos por los Gobiernos de la UEM en el contexto de la crisis financiera ascendieron en 2009 al 8,6% del PIB de la UEM (5,5% en 2008).

### ***La escasez de capital***

La actividad bancaria está sometida a una regulación específica que exige el mantenimiento de un capital mínimo, mayor cuanto más riesgo se asuma en el activo. Las pérdidas generadas en las carteras de los bancos —inicialmente, originadas en productos estructurados— llevaron a una situación de escasez de capital o elevado volumen de riesgo en el activo de las entidades. En los primeros estadios de la crisis, cuando la magnitud del problema era desconocida, se produjeron ampliaciones de capital facilitadas por una posición inicial de los bancos relativamente robusta, la ausencia de signos de deterioro macroeconómico, y la disponibilidad de recursos a través de fondos soberanos y *hedge funds*. Las intervenciones públicas se limitaron a entidades sistémicas donde aparecieron problemas de solvencia, como fue el caso, por ejemplo, del rescate del banco alemán IKB en 2007. El brusco cambio en la coyuntura macroeconómica en el otoño de 2008 y la prolongación y el agravamiento de la crisis acrecentaron la aversión al riesgo y elevaron sustancialmente la exposición de los bancos a pérdidas en las carteras de préstamos. Las entidades se volvieron muy vulnerables a cambios en las condiciones de mercado y los Gobiernos de varios países tuvieron que actuar de urgencia, como en Alemania en el caso de Hypo Real Estate, en Bélgica, Holanda y Luxemburgo ante la situación de Fortis, o en Bélgica, Francia y Luxemburgo para proteger Dexia. Con independencia de la escasez de capital privado, en aquellos momentos de elevada tensión las entidades podían también mostrarse reacias a ampliar el nivel de recursos propios, por el temor a que se identificara como una señal de pérdidas adicionales en el futuro.

En los casos de escasez de capital, medidas como la compra de activos de buena calidad no son efectivas, porque no transfieren riesgo. Para reducir sus necesidades de recursos propios, las entidades se ven abocadas a desprenderse de las tenencias de instrumentos con mayor riesgo —los más dañados por la crisis y los que se quedaron sin un mercado líquido—, lo que tiende a presionar más a la baja sobre el precio de los activos y a acentuar el problema de insuficiencia del capital. Para abordar esta situación, los planes de apoyo al sector financiero lanzados en octubre de 2008 incorporaron esquemas de inyección de capital, tanto a entidades solventes como a aquellas con problemas de carácter más estructural como consecuencia de su modelo de banca o estrategia de inversión.

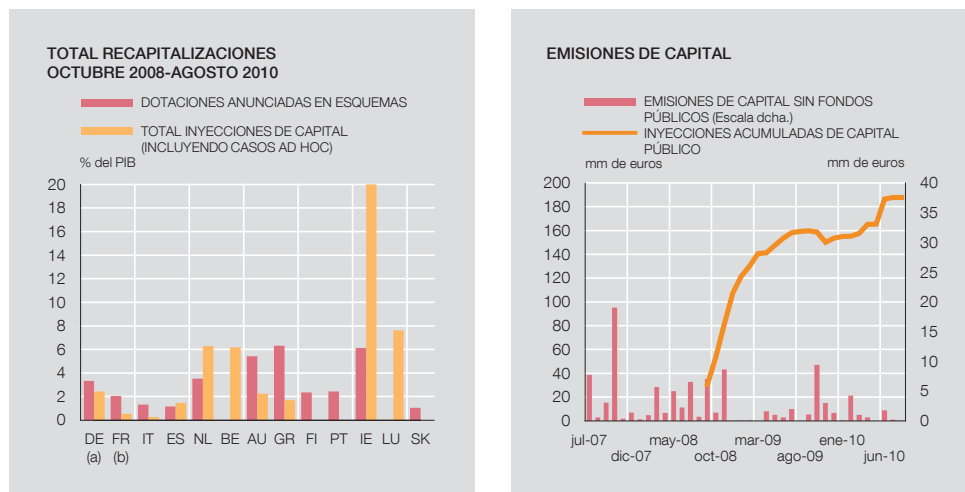
Sin embargo, como algunos académicos señalaron, en momentos de grave crisis de confianza, como la que se produjo en octubre de 2008, o en el caso de grandes entidades con carteras dañadas voluminosas, las inyecciones de capital pueden no ser suficientes, por el abultado volumen requerido y la dificultad de su sostenimiento a medio plazo. En estos casos, una solución alternativa, aunque no exenta también de riesgos, es que el Estado facilite el aislamiento de los activos tóxicos, mediante adquisiciones, aseguramientos o segmentación del activo de los bancos, reduciendo directamente el riesgo y los problemas de selección adversa que mantienen a los inversores alejados de los mercados de financiación. En la zona del euro, las medidas de saneamiento de activos dañados se aplicaron inicialmente de forma muy aislada y normalmente en combinación con procesos de reestructuración. Este tipo de actuaciones se consideró, por ejemplo, en Bélgica para KBC y Fortis, en Holanda para ING, en Austria para BAWAG PSK y en numerosos bancos regionales alemanes —principalmente, en los *Landesbanken*—. Como se verá en el apartado siguiente, solamente dos países —Irlanda y Alemania— diseñaron esquemas generales de saneamiento de activos para el sistema financiero, para su aplicación complementaria a las inyecciones de capital.

La principal ventaja de las recapitalizaciones es que, en condiciones normales, se maximiza la efectividad de los fondos públicos para restaurar la solvencia de las entidades. La participación pública en el capital de la entidad permite también un mayor control sobre la misma para que los beneficios de esta acción no acaben redundando sobre los accionistas y los gestores y el Estado pueda participar de los posibles beneficios bancarios, lo que desde el punto de vista del contribuyente parece menos costoso que la compra de activos problemáticos. Sin embargo, la intervención del Estado en la gestión de las entidades bancarias no está libre de contradicciones. Para minimizar los problemas que plantea la injerencia pública se suelen introducir mecanismos que promuevan una salida temprana del capital público y utilizar instrumentos que protegen al Estado frente a la asunción de pérdidas.

En cualquier caso, para que las inyecciones de capital no acaben sosteniendo un riesgo excesivo en el balance, retrasando la reestructuración de las entidades y haciendo que el coste recaiga sobre el contribuyente, los Gobiernos y la CE han exigido condiciones estrictas. Estos requisitos han abarcado aspectos como la política de dividendos, la retribución de los ejecutivos, las decisiones de inversión de la empresa, e incluso restricciones en la conducta comercial. Además, la remuneración de la participación pública está en línea con el valor de mercado para no interferir en el libre juego de mercado, lo que incentiva a las entidades a no mantener la ayuda estatal más allá de lo necesario [véanse Recomendación del BCE (2008) y Comunicaciones de la CE (2008 y 2009a)].

Tanto la inyección de capital como las opciones de aseguramiento o compra de activos tóxicos por parte del Estado no implican necesariamente una reactivación de la oferta de préstamos al sector privado en el corto plazo, aspecto que puede desempeñar un papel secundario si, como ha ocurrido en la actual crisis, la demanda de préstamos se ha reducido drásticamente. A medio plazo, la restitución de la situación patrimonial de las entidades es una condición necesaria para que la recuperación económica lleve aparejada una expansión de la actividad crediticia. En cualquier caso, algunos países consideraron conveniente una reactivación del crédito bancario a corto plazo y vincularon el apoyo público a la expansión de la oferta de préstamos.

Como se muestra en el gráfico 3, la mayoría de los países de la UEM realizó inyecciones de capital, en nueve de ellos en forma de esquemas refrendados por la CE. La mayoría de las medidas fueron aprobadas a finales de 2008, aunque varios países, como Finlandia, Portugal, Eslovaquia y España, las introdujeron con posterioridad. Algunos de estos esquemas no se



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

- a. Incluye inyecciones de los Estados federales y las inyecciones bajo el esquema estatal del SoFFin.
- b. No incluye las inyecciones de capital público sobre los cuatro bancos que en noviembre de 2009 procedieron a su devolución.

renovaron, como los casos francés o italiano. En Francia, para evitar problemas de señalización y preservar la estabilidad del sistema, se requirió la participación obligatoria de las entidades, y el capital inyectado en los seis bancos más grandes se acercó a los 20 mm de euros (excluyendo la intervención de Dexia). Estas ayudas fueron devueltas por las entidades en el otoño de 2009, salvo en el caso de BPCE, que nació como resultado de la fusión de Groupe Banque Populaire y Caisse d'Épargne en el verano de 2009. Para el conjunto de la UEM, las sumas de capital inyectado ascienden a cerca del 2% del PIB, operaciones en las que han participado más de cincuenta bancos del área.

En el caso español, se autorizó la adquisición estatal de títulos para reforzar los recursos propios de las entidades en octubre de 2008, aunque no se llegó a realizar ninguna actuación con este esquema, lo que se explica por la ausencia de exposición a los llamados «activos tóxicos» y a vehículos de inversión fuera de balance, y porque las entidades contaban con altos niveles de provisiones y de rentabilidad para afrontar las dificultades iniciales, aunque hubo que intervenir una institución pequeña con problemas de solvencia.

Conforme fue avanzando la crisis, el sistema bancario español se fue viendo afectado, sin embargo, por el ajuste inmobiliario y el aumento del desempleo, que tuvieron un impacto heterogéneo sobre las entidades. Para hacer frente a los retos que la situación suscitaba, a mediados de 2009 se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que fue autorizado por la Comisión en enero de 2010, como un instrumento concebido para facilitar el ajuste necesario del sector bancario a través del apoyo a procesos de reestructuración de entidades con debilidades que puedan afectar a su viabilidad futura, así como de integración entre entidades dirigidos a mejorar su eficiencia a medio plazo. Los recursos disponibles del FROB durante la primera mitad de 2010 alcanzaron los 12 mm de euros, de los cuales 9 mm de euros corresponden al capital inicial que desembolsó el Tesoro —en un 75%— y el Fondo de Garantía de Depósitos. Los 3 mm de euros restantes procedieron de una emisión de bonos, dentro de la capacidad del FROB para captar hasta 90 mm de euros de financiación ajena. Durante el primer semestre de 2010 se llevó a cabo un proceso de consolidación del sistema financiero español sin precedentes, con la participación de 25 entidades, que requirió el refor-

zamiento de los recursos propios a través del FROB por un importe global de 10,2 mm de euros. Al igual que con otros regímenes de recapitalización, como el alemán, el austríaco, el griego o el portugués, la CE autorizó la prórroga del FROB hasta final de 2010.

### **La incertidumbre sobre el valor del activo de las entidades**

La presencia de un elevado riesgo en el activo de las entidades hace que las inyecciones de capital puedan no ser suficientes para restaurar su viabilidad, atraer capital privado y resolver una situación de vulnerabilidad. Más aun, la gestión de la parte «mala» del activo puede generar disfunciones sobre la parte del negocio viable.

Ante esta situación, los países también han planteado medidas que limiten las pérdidas derivadas de los instrumentos problemáticos, facilitando la segregación del activo bancario o mediante un aseguramiento del valor de los activos. La utilización de un mecanismo de este tipo se enfrenta a la complicada tarea de identificar y valorar los activos y de estimar las pérdidas potenciales, lo que puede afectar no solo a valores, sino también a préstamos o incluso a segmentos enteros del negocio no estratégicos o inviables. En ello se da un obvio conflicto de intereses entre el banco afectado y el Estado —salvo en el caso de nacionalizaciones—, que dificulta enormemente su instrumentación: mientras que los bancos tienen incentivos para ampliar el abanico de activos problemáticos e incrementar su valoración, el interés de los contribuyentes, por su parte, se concentra en que la operación se realice basada en una valoración justa, en que las entidades reconozcan pérdidas y las asuman, y en que se minimice el coste para las arcas públicas.

Unos precios muy reducidos pueden conducir al fracaso de los programas de saneamiento de activos si las entidades deciden no participar —bien porque existen problemas de señalización o estigma, bien porque supone reconocer fuertes pérdidas y elevar las necesidades de capital, si los activos están contabilizados a un precio sustancialmente mayor—. Por otra parte, precios muy elevados pueden interpretarse como subvenciones encubiertas y el consiguiente perjuicio para el contribuyente. Finalmente, tampoco se puede despreciar el coste de administración que supone para el Estado si opta por la gestión activa de estas carteras de activos problemáticos.

Para resolver el conflicto de intereses entre el Estado y el banco, el saneamiento de activos requiere mecanismos transparentes de valoración de los activos, lo cual no es nada fácil en una situación de colapso de algunos mercados. En ausencia de un mercado en funcionamiento y con la dificultad práctica de organizar subastas para activos muy heterogéneos, su precio es en gran medida arbitrario. Es posible recurrir a modelos teóricos que incorporen información de la morosidad y situación macroeconómica, así como supuestos sobre magnitudes que influyen en la evolución futura de los precios de estos activos, pero los resultados serán siempre controvertidos.

Entre las alternativas de saneamiento de activos se encuentra la segregación entre lo que se ha venido a llamar bancos «buenos» y «malos», concentrando los activos dañados en los segundos con fórmulas muy variadas en el diseño de la estructura del pasivo del banco malo y para el reparto de riesgos entre accionistas, acreedores y contribuyentes.

Una posibilidad es la creación de una única entidad que compra activos dañados a varios bancos. Este es el caso del *National Asset Management Agency* o NAMA irlandés, que se adecua bien a una situación en la que una parte muy sustancial del tejido bancario del país se ha visto gravemente afectada por la crisis inmobiliaria y tiene que someterse a un proceso de reestructuración de gran envergadura. Las entidades afectadas son cinco de las mayores del país, que en cuatro casos ya habían sido objeto de inyecciones de capital público sustanciales, con la

nacionalización completa de una de ellas. Para realizar las adquisiciones, la agencia estatal NAMA ha creado un vehículo financiero clasificado fuera del sector de Administraciones Públicas con un reparto de capital mayoritario del sector privado —frente al 49% del NAMA—. Este vehículo adquiere activos dañados a los bancos afectados —principalmente, préstamos a promotores—, intercambiándolos por valores que emite para este fin —bonos con aval estatal en un 95% del total y deuda subordinada el 5% restante—. De esta manera, el NAMA llegará a concentrar préstamos con un valor cercano al 25% del PIB. El descuento que planea aplicar en las compras de activos podría acercarse al 50% sobre el valor en libros de dichos préstamos. El reconocimiento de estas pérdidas supondrá para los bancos necesidades adicionales de capital a lo largo de 2010, que los bancos están empezando a satisfacer y que implican una mayor participación del Estado en el capital de algunas de las entidades. El NAMA desplegará el programa de compras a lo largo de 2010, habiendo completado entre abril y agosto dos tramos de adquisiciones por un importe de 13 mm de euros (cerca del 8% del PIB), con un descuento general en torno al 52% sobre el valor en libros.

Por otra parte, la segregación también puede realizarse creando un banco malo o una institución liquidadora para cada entidad objeto de saneamiento. Esta aproximación es la que se ha utilizado en Alemania. El número de entidades participantes es reducido: Hypo Real Estate y WestLB, aunque tienen un tamaño considerable, unas carteras de activos dañados muy importantes y la necesidad de afrontar una profunda reestructuración. Hypo Real Estate, entidad completamente nacionalizada desde octubre de 2009 y beneficiaria de otros tipos de ayudas (capital, garantías y liquidez), solicitó a comienzos de 2010 la creación de una institución de liquidación bajo el paraguas de la autoridad federal de estabilización financiera (FMSA), que fue constituida en julio con el fin de transferir antes de fin de año una cartera de activos dañados y no estratégicos con un valor en libros que supone más del 8% del PIB alemán —operación que está todavía pendiente de aprobación por parte de las autoridades alemanas y la CE—. Por su parte, WestLB completó a comienzos de mayo de 2010 la transferencia de un conjunto de activos cuantificados en libros en más del 3% del PIB a una institución de este tipo.

En algunas ocasiones también se ha planteado la concesión de garantías para limitar las pérdidas del activo bancario y reducir la incertidumbre que afecta a su valoración. Se trata de un seguro con franquicia sobre una cartera de activos, es decir, el Estado asume un porcentaje de las pérdidas a partir de cierto nivel. El aseguramiento de activos supone una reducción del riesgo y limita por tanto el deterioro de los ratios de capital. Esta medida puede adaptarse a las circunstancias de cada banco, requiere menos desembolsos iniciales que la adquisición de activos, y el coste para el Estado dependerá de la materialización de las pérdidas esperadas. Dado que las primeras pérdidas las asume el banco, el posible coste para el contribuyente es también menor. En principio, no se produce una baja de activos en el balance y, por tanto, el problema de valoración de estos es menor, aunque para establecer el coste del seguro es necesario calcular las pérdidas esperadas.

Un caso particular que combina algunas de las opciones anteriores e ilustra la flexibilidad con la que los Gobiernos han instrumentado ayudas para limitar el riesgo en el activo de los bancos es el *illiquid asset back-up facility* de ING. Con este mecanismo, el Estado holandés garantiza el valor del 80% de la cartera de activos mediante su adquisición (que la entidad da de baja en el balance), compra que financia con un préstamo de la propia entidad, con lo que el Estado no se ve obligado a buscar recursos externos. La entidad paga una comisión al Estado como contrapartida a la transmisión de riesgos. A su vez, el Estado se exime de la gestión de la cartera, que cede a ING, y recibe un porcentaje de los flujos de caja, lo que permite al Estado beneficiarse de una potencial revalorización de los activos (circunstancia que no ocurre en las garantías).

Finalmente, hay que hacer mención también al marcado repunte de la incertidumbre que causó el contagio de la crisis de sostenibilidad fiscal en Grecia en la primavera de 2010 y que se tradujo en una fuerte depreciación de los bonos públicos en algunos países de la UEM, que expuso al sector bancario a mayores pérdidas potenciales. Esto se reflejó en un aumento de sus primas de riesgo, como se muestra en el gráfico 1, y en nuevas dificultades para acceder a los mercados de financiación.

En ese contexto, el Banco de España tomó la iniciativa, más tarde asumida por el resto de socios europeos, de hacer públicos los resultados de las pruebas de resistencia a las que regularmente somete a las entidades bajo su supervisión. Este ejercicio de transparencia, materializado en la publicación coordinada en el ámbito europeo de dichos resultados, supuso un paso importante para la reducción de la incertidumbre acerca del valor del activo de los bancos y, consecuentemente, para el restablecimiento de la confianza en los mercados.

Más concretamente, las pruebas, realizadas coordinada y homogéneamente a 91 bancos de la UE —27 españoles, de los que, además, se proporcionó una información más detallada y exhaustiva— y publicadas a finales de julio, desvelaron que la banca europea se encontraba en una posición global sólida y disfrutaba de una elevada capacidad para absorber el potencial deterioro de su activo ante eventuales *shocks* macroeconómicos o financieros muy adversos. El ejercicio reveló que las insuficiencias de capital para afrontar tales perturbaciones se circunscribían a siete entidades y se cifraban en un total en 3,5 mm de euros, tomando como referencia el acuerdo del Ecofin de que la ratio de capital *Tier 1* no se situara por debajo del 6% en ninguno de los escenarios de tensión considerados. De acuerdo con el CEBS, el comité que ha coordinado este ejercicio común<sup>2</sup>, un grupo numeroso de las entidades participantes ya se había beneficiado de apoyos públicos dirigidos a reforzar sus ratios de solvencia —34 entidades en forma de inyecciones de capital, por un total de casi 170 mm de euros, y 20 entidades a través de garantías sobre activos—.

## Conclusiones

La estabilidad del sistema financiero constituye un requisito esencial para el desarrollo de la actividad económica, por su papel en la canalización de los recursos de los ahorradores hacia los individuos y empresas con necesidades de financiación. La intermediación financiera es una actividad que depende crucialmente de la confianza, tanto entre los agentes e instituciones que intervienen en ella (ahorradores, inversores, intermediarios, mediadores y mercados) como en las autoridades que la regulan y supervisan.

La intensificación de las tensiones financieras desde el final del verano de 2008 y su impacto sobre el sistema bancario a escala global requirieron la puesta en marcha de medidas de apoyo al sector financiero, para recuperar la confianza y mitigar las presiones de liquidez en el corto y medio plazo y restaurar la posición patrimonial de las entidades. En primer lugar, para evitar el riesgo de retiradas masivas de depósitos, se ampliaron los sistemas de garantía correspondientes. Por otra parte, ante la contracción e incluso la práctica desaparición de los mercados de financiación mayorista, los Gobiernos actuaron de forma complementaria a las acciones tomadas por parte del BCE. Para ello, algunos Estados articularon diversos mecanismos de fomento de liquidez, tales como los canjes, préstamos o adquisiciones temporales de activos, mientras que para paliar los problemas de financiación a medio plazo se concedieron avales públicos a las emisiones de deuda bancaria. En tercer lugar, para hacer frente a la

---

2. En comparación con otros países, en el caso de España los escenarios se han aplicado a la práctica totalidad del sector bancario (95%, frente al mínimo exigido del 50%) y se ha considerado, además, un supuesto específico de fuerte caída en el valor del colateral de los préstamos inmobiliarios. En el caso español se ha hecho también un esfuerzo adicional en términos de grado de detalle de los resultados publicados.

erosión de los recursos propios de los bancos y restaurar los ratios de capital, se llevaron a cabo inyecciones de capital público en entidades, con distintos grados de dificultades, lo que en algunos casos supuso la nacionalización parcial o total de algunas de ellas. Por último, con el fin de reducir la incertidumbre sobre el valor de los activos dañados de los bancos y facilitar la reestructuración de las entidades, en algunos países también se implementaron ayudas para sanear sus balances, que abarcan desde los mecanismos de aislamiento y aseguramiento de carteras de estos activos hasta aquellos sistemas que los segregan y transfieren a vehículos, entidades o instituciones dedicadas a su gestión y liquidación. Asimismo, a finales de julio se realizó un ejercicio coordinado de transparencia mediante la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia a las que se sometió al sistema bancario europeo.

Todas estas actuaciones han afectado a un grupo numeroso de entidades y han discurrido con distinto grado de sincronía e intensidad entre países, lo que ha venido a reflejar las diferencias en los sistemas financieros en cuanto a los modelos de negocio y la posición inicial para absorber las perturbaciones. Las medidas se enmarcaron dentro de unos principios comunes acordados entre los Estados miembros. Todas estas actuaciones han sido supervisadas por la Comisión Europea para que no interfirieran en el libre juego de mercado, exigiendo que cumplan con una serie de requisitos encaminados a evitar que se produzcan distorsiones a la competencia entre entidades y entre Estados miembros, que se generen dependencias de las ayudas públicas, o que se mantengan vivas entidades que no son viables a largo plazo, retrasando así el necesario proceso de reestructuración del sector. En este mismo sentido, el ECOFIN comenzó a diseñar una estrategia de salida coordinada —no necesariamente sincronizada—. Tras constatar una mejora en el acceso a los mercados de financiación y un menor uso de los avales estatales, la Comisión ha dado un primer paso endureciendo los criterios mínimos de remuneración de los avales estatales a partir de julio de 2010 y exigiendo, en caso de un uso elevado, la evaluación de un plan de viabilidad.

Los planes de apoyo desplegados por el BCE y los Gobiernos de la UEM han contribuido a restaurar de forma apreciable el buen funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, conviene recordar que las medidas adoptadas no son suficientes por sí solas para resolver en profundidad los retos que la crisis ha planteado para la futura estabilidad del sistema financiero. Estas acciones de emergencia suministran el margen necesario para que se lleve a cabo la necesaria reestructuración del sistema y se introduzcan los mecanismos apropiados para combatir las vulnerabilidades que se han puesto de manifiesto. Esta tarea requerirá una estrecha cooperación internacional entre los Gobiernos, los reguladores, las autoridades supervisoras y los bancos centrales.

9.9.2010.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2008). *Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalizations*, 20 de noviembre.
- COMISIÓN EUROPEA (2008). «Communication from the Commission – The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis» (2008/C 270/02), *Official Journal of the European Union*, 25 de octubre.
- (2009a). «Communication from the Commission – The recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition» (Text with EEA relevance) (2009/C 10/03), *Official Journal of the European Union*, 15 de enero.
- (2009b). *Communication from the Commission – On the Treatment of Impaired Assets in the Community Banking Sector*.
- (2009c). *Communication from the Commission – The return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules*.
- (2010). *Report on recent developments on crisis aid to the financial sector*, State Aid Scoreboard, primavera, actualización.
- MILLARUELO, A. (2009). «La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.

EL POSIBLE PAPEL DE UNA UTILIZACIÓN ASIMÉTRICA DE LAS FACILIDADES  
PERMANENTES EN LA GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ



## El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez

Este artículo ha sido elaborado por Gabriel Pérez Quirós, de la Dirección General del Servicio de Estudios, y Hugo Rodríguez Mendizábal, del Instituto de Análisis Económico (CSIC).

### Introducción

La política de gestión de la liquidez del Eurosistema se diseñó asignando a los mercados monetarios un protagonismo principal en el proceso de distribución y reasignación de las reservas inyectadas por el banco central. No es de extrañar, por tanto, que los efectos negativos de la crisis financiera que comenzó en agosto de 2007 sobre el funcionamiento de estos mercados haya llevado a la autoridad monetaria a introducir modificaciones en esa política de gestión de la liquidez, explotando las oportunidades que proporcionaba un marco operativo diseñado con un notable grado de flexibilidad. Dado el origen de estos cambios, es lógico que su continuidad esté siendo reconsiderada a medida que la normalidad vuelve a los mercados monetarios y financieros. Sin embargo, la experiencia adquirida en estos meses sobre el funcionamiento de dichas modificaciones puede resultar útil tanto para el diseño de la secuencia temporal de su retirada como para preparar respuestas ante la eventualidad de que algunos de los cambios que han tenido lugar como consecuencia de la crisis puedan ser de una naturaleza más permanente.

En particular, el proceso de recuperación de la confianza de los mercados en la solvencia de las instituciones crediticias está resultando complejo, aunque la publicación reciente de los resultados de las pruebas de resistencia (*stress tests*) ha tenido un efecto acelerador notable. La normalización de los mercados monetarios, por tanto, está teniendo lugar de un modo bastante gradual. Asimismo, es poco probable que la valoración de los riesgos, en general —y del riesgo de liquidez, en particular—, que terminen haciendo los bancos al final de esta crisis revierta a los registros anteriores a la misma. Por ambas vías, es razonable asumir que el Eurosistema continúe teniendo que enfrentarse durante los próximos meses —y quizá también a más largo plazo— a una demanda de reservas más elevada que en la etapa previa a la crisis.

Aunque dependerá crucialmente de la duración y del alcance de esta mayor demanda, una provisión continuada de unos volúmenes abultados de reservas plantea retos no solo de gestión de esa liquidez (plazos de provisión, por ejemplo), sino también, por ejemplo, de gestión de los riesgos asociados a los activos de garantía con los que las entidades colateralizan los préstamos de liquidez del Eurosistema, así como en términos de las posibles distorsiones en los mercados financieros que podrían producirse si las necesidades de colateral llevasen a los bancos a demandar en mayor medida determinados tipos de activos, en detrimento de aquellos otros no aceptados por el banco central en sus operaciones de política monetaria.

En este contexto, este artículo analiza el papel que podrían desempeñar las facilidades permanentes contempladas en el marco operativo del Eurosistema (la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito) para modular la demanda de reservas de las entidades. El análisis se realiza en tres etapas. En primer lugar, se describe brevemente el papel de las facilidades permanentes dentro del contexto del marco operativo para la implementación de la política monetaria y la gestión de la liquidez. A continuación, se destacan los principales cambios introducidos en este marco en respuesta a la crisis. Finalmente, se construye un marco teórico que permite concluir que modificaciones de los tipos de interés de las facilidades per-

manentes para configurar una banda asimétrica alrededor del tipo de interés de intervención pueden reducir la demanda de reservas<sup>1</sup>.

### **Las facilidades permanentes de crédito y de depósito**

El marco operativo de la política monetaria en la zona del euro consiste en el conjunto de instrumentos y procedimientos que tiene el Eurosistema a su disposición para conseguir la estabilidad de precios. Un elemento fundamental en este esquema es el control de la evolución de los tipos de interés a corto plazo. Existe abundante bibliografía que describe tanto las herramientas de control de los tipos de interés [véase BCE (2008) para una descripción general del marco operativo] como su repercusión final en precios y actividad real [véanse, por ejemplo, los trabajos de la *Monetary Transmission Network*, resumidos en BCE (2002), Angeloni et ál. (2003) y BCE (2010)].

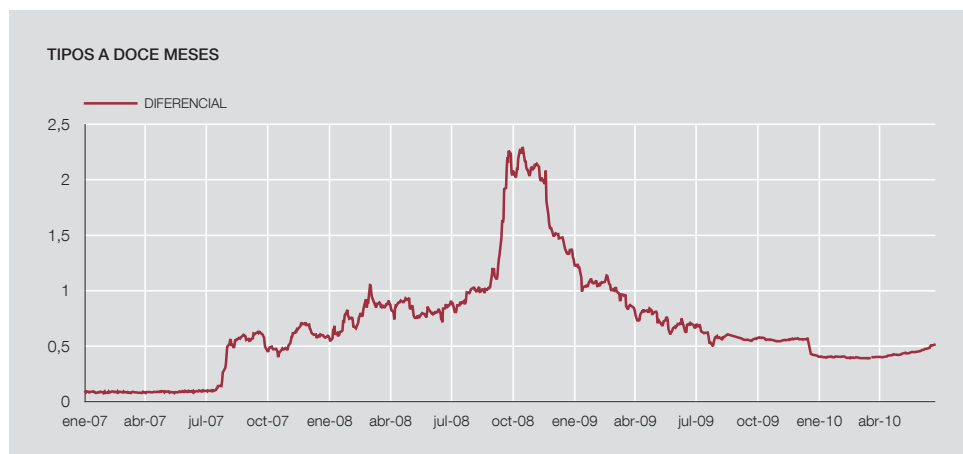
Entre los mecanismos de control de los tipos de interés figuran las facilidades permanentes: la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito. Los bancos con exceso de reservas pueden acudir a esta última a depositar su exceso de reservas y obtener una remuneración, que fija la autoridad monetaria, que será normalmente inferior tanto a la de mercado como al tipo de interés oficial de intervención. En estos momentos, el tipo de interés de esta facilidad se sitúa 75 puntos básicos (pb) por debajo del tipo de interés de las operaciones principales de financiación. Del mismo modo, los bancos con necesidad de reservas pueden acudir a la facilidad marginal de crédito y obtener financiación pagando un interés más alto que el del mercado y que el del tipo de intervención (actualmente, 75 pb más que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación).

Obviamente, el Eurosistema podría tener un control absoluto del tipo de interés de mercado a corto plazo reduciendo a cero la amplitud de banda que configuran los tipos de interés de sus facilidades permanentes: ningún banco pagaría en el mercado un tipo más alto que el de la facilidad de crédito, ni estaría dispuesto a prestar sus excedentes a uno inferior al de la facilidad de depósito). Pero el marco operativo del Eurosistema está diseñado con una orientación «de mercado», donde se pretende que sea el propio mercado interbancario el que determine el nivel de tipos de interés de corto plazo, correspondiendo al banco central proveer la liquidez que garantice que el tipo de interés interbancario alcance un nivel suficientemente próximo al tipo de interés de las operaciones principales de financiación.

Dado que el rendimiento que se obtiene en la facilidad de depósito es menor que el que se consigue mediante préstamos en el mercado interbancario, incluso con colateral, acumular reservas en las facilidades de depósito resulta costoso para los bancos. Por tanto, el uso de estas facilidades es una indicación del grado de confianza que estos tienen en los mercados monetarios como fuente de liquidez. Antes de agosto de 2007, el limitado uso de las facilidades permanentes mostraba que las instituciones crediticias podían encontrar liquidez con mucha facilidad en el mercado interbancario y encontraban también fácilmente contrapartes para sus excesos puntuales de tesorería. Además, la mayoría de las operaciones se realizaba al final del período de mantenimiento cuando el banco conocía con bastante exactitud sus necesidades de liquidez y, aunque la «ley de un precio único» no se cumplía estrictamente —entre otras razones, porque cada banco tenía normalmente contrapartes diferentes [véase Gaspar, Pérez Quirós y Rodríguez Mendizábal (2008)]—, los diferenciales de tipos entre un banco y otro y entre los tipos de las operaciones sin colateral y los del mercado colateralizado (*repos*) eran pequeños. Los problemas de «exceso de demanda» o de «exceso de oferta» que se produje-

---

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo *Asymmetric Standing Facilities: An Unexploited Monetary Policy Tool*, de Gabriel Pérez Quirós y Hugo Rodríguez Mendizábal, publicado con el número 1004 por el Banco de España.



FUENTE: Banco Central Europeo.

ron en momentos puntuales estuvieron asociados a detalles técnicos de funcionamiento, pero no a fallos fundamentales en la confianza de los bancos en satisfacer en el mercado sus necesidades de liquidez.

**La crisis financiera y la gestión de la liquidez**

A partir de agosto de 2007, la progresiva pérdida de confianza entre los intermediarios financieros redujo la capacidad del mercado interbancario para redistribuir la liquidez inyectada por el Eurosistema hasta prácticamente anularla. La diferencia entre los tipos de interés de las operaciones sin colateral y con colateral llegó a niveles totalmente desconocidos con anterioridad (véase gráfico 1) reflejando las reticencias de las instituciones para prestarse entre ellas en ausencia de garantías. Ante una crisis de confianza de esta magnitud, el mercado se fragmentó muy fácil y rápidamente.

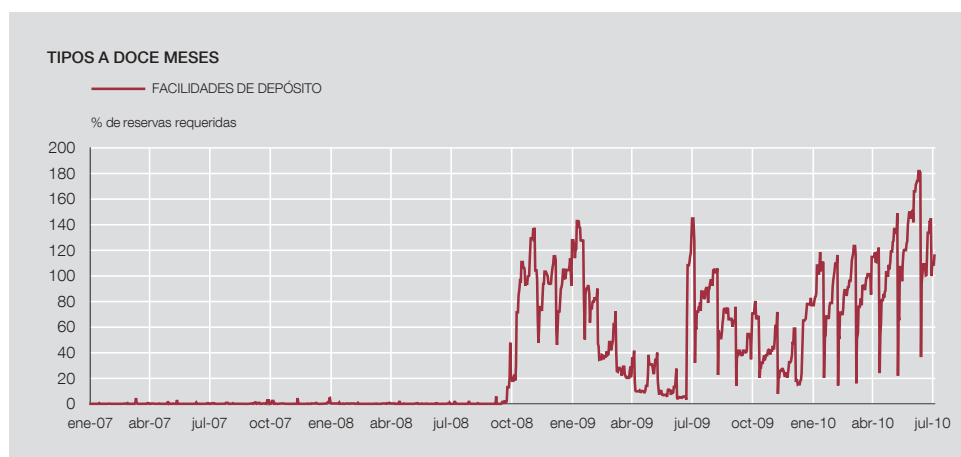
El Eurosistema se enfrentó a esta situación introduciendo importantes cambios en su arsenal de instrumentos de política monetaria y de gestión de liquidez. Así, el día 8 de octubre de 2008, además de bajar los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, el SEBC redujo la amplitud de la banda entre los tipos de la facilidad de crédito y la de depósito de 200 a 100 pb<sup>2</sup>, y determinó que las operaciones principales de financiación serían a tipo fijo y con adjudicación plena.

Estos cambios se tradujeron en que el Eurosistema asumió no solo el papel de proveedor último de liquidez, sino también el papel de redistribución de la misma que antes desempeñaba el mercado. Los bancos necesitados de liquidez comenzaron a usar masivamente las operaciones principales de financiación con el fin de asegurarse las reservas, mientras que aquellos con una posición larga de fondos líquidos acudieron a la facilidad de depósito para conseguir una remuneración por esas reservas. Como se puede apreciar en el gráfico 2, a finales de septiembre de 2008 el uso de la facilidad de depósito como porcentaje de las reservas requeridas había pasado de niveles cercanos a cero a fluctuar alrededor del 100%, con máximos que superan el 180%.

**Las facilidades permanentes y la demanda de reservas**

Una vez revisados brevemente tanto el papel de las facilidades permanentes como las tensiones producidas en los mercados monetarios a partir de la crisis, en este apartado

2. Esta decisión fue revocada el 15 de enero de 2009, cuando el Consejo de Gobierno decidió dejar la amplitud de la banda de nuevo en 200 pb. Para mayor detalle sobre estas y otras medidas introducidas en respuesta a la crisis, véase Millaruelo (2009).



FUENTE: Banco Central Europeo.

se elabora un esquema que reproduce los elementos fundamentales del marco operativo de la política monetaria para analizar el papel que desempeñan los tipos de interés de las facilidades permanentes en la demanda de reservas por parte de las instituciones crediticias.

Dicho esquema lo componen un conjunto de instituciones crediticias y un banco central dotado de tres instrumentos. En primer lugar, un coeficiente de caja: el saldo de las reservas mantenidas por las instituciones crediticias en sus cuentas corrientes en el banco central no puede ser negativo al final del día y al acumularlo lo largo de un determinado período (llamado «período de mantenimiento») no puede ser inferior a una cierta cantidad determinada de antemano. El segundo elemento son las operaciones principales de financiación (OPF), mediante las cuales el banco central inyecta reservas en el sistema. En este esquema, las OPF se realizan a tipo fijo y con adjudicación plena (esto es, se proporcionan todas las reservas que demandan las entidades, a un tipo de interés único que decide el banco central). Para simplificar el análisis, y sin que ello afecte a los resultados, se puede suponer que solo existe una operación principal de financiación, que se lleva a cabo al comienzo del período de mantenimiento y que vence al final del mismo. Del mismo modo, se puede considerar también que el comportamiento del conjunto de las entidades de crédito reproduce el de un único banco representativo. Por último, el tercer instrumento de la autoridad monetaria lo conforman las facilidades permanentes. Más concretamente, existe una facilidad marginal de crédito en la que el banco representativo puede pedir prestadas reservas a un tipo de interés superior al de las operaciones principales de financiación. Asimismo, existe una facilidad de depósito en la que ese mismo banco puede depositar reservas a un tipo de interés inferior al de las OPF. Desde el inicio de la tercera fase de la UME el tipo de interés de las OPF ha estado siempre en medio del pasillo que definen los tipos de interés de las facilidades permanentes. Sin embargo, como se verá a continuación, la demanda de reservas depende no solamente de la amplitud de ese pasillo, sino también de si este es simétrico con respecto al tipo de las OPF o no.

Para explicar el comportamiento de la demanda de reservas, junto con la existencia de un coeficiente de caja se incluyen dos perturbaciones que condicionan las necesidades de liquidez del banco representativo. La primera viene asociada al negocio bancario nor-

mal y se traduce en aumentos o disminuciones del balance<sup>3</sup>. Cuando el número de entidades es suficientemente amplio, la ley de los grandes números garantiza que esta perturbación no tenga efectos a nivel agregado y se limite a añadir riesgo idiosincrásico a cada banco. La segunda fuente de incertidumbre se diseña para captar el efecto de la crisis de confianza tras el verano de 2007, representando la percepción subjetiva de cada banco acerca de la posibilidad de enfrentarse a condiciones difíciles de liquidez en el mercado. Más concretamente, se supone que los bancos asignan una cierta probabilidad a la existencia de un drenaje exógeno agregado de liquidez de una determinada magnitud. Ambas perturbaciones se materializan después de que se haya llevado a cabo la OPF.

En estas condiciones, el problema al que se enfrenta el banco representativo de esta economía simplificada es cuántas reservas demandar al banco central en cada OPF para cumplir el coeficiente de caja y cubrirse frente a las perturbaciones de liquidez, incurriendo en el menor coste posible. En general, el banco demandará reservas hasta el punto en el que el coste marginal de esas reservas sea igual a su valor esperado marginal. Dado que suponemos operaciones de mercado abierto con asignación completa a tipo de interés fijo, el coste marginal es igual al tipo de interés oficial de intervención del banco central.

En cuanto al valor esperado marginal que el banco asigna a las reservas, es importante observar que debe combinar dos posibles resultados: que lo obtenido en la OPF le permita terminar el período de mantenimiento cumpliendo exactamente el requerimiento de reservas o que dicha cantidad resulte inferior (superior) a lo exigido, en cuyo caso deberá acudir a la facilidad marginal de crédito (de depósito) pagando (recibiendo) el correspondiente tipo de interés. De este modo, el valor de una unidad de reservas adicional (coste de oportunidad) es igual al tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en aquellas circunstancias en las que no satisface el requerimiento de reservas. Por el contrario, el valor de una unidad marginal de reservas es igual al tipo de interés de la facilidad de depósito cuando termina el período de mantenimiento con exceso de reservas.

Ex ante, en el momento de pujar en la operación principal de financiación, los bancos no saben si acabarán el período de mantenimiento cumpliendo el requerimiento de reservas. El valor esperado marginal será entonces igual al tipo de interés de la facilidad marginal de crédito multiplicado por la probabilidad de acabar el período de mantenimiento sin satisfacer el requerimiento de reservas más el tipo de interés de la facilidad de depósito por la probabilidad (complementaria a la anterior) de acabar el período de mantenimiento con exceso de reservas.

En este punto, es importante destacar que el valor esperado marginal de las reservas decrece con la cantidad de reservas que se demandan en la OPF. Cuanto mayor es la cantidad de reservas que posee un banco, mayor es la probabilidad de acabar con exceso de reservas y mayor el peso que tiene el tipo de interés de la facilidad de depósito, que es inferior al de la OPF. En particular, el valor esperado marginal será cercano al tipo de interés de la facilidad marginal de crédito para demandas de reservas cercanas a cero y decrecerá hasta el tipo de interés de la facilidad de depósito para valores elevados de esa demanda. Dado que el tipo de interés de la OPF está dentro del corredor definido por los tipos de interés de las facilidades permanentes, existe un nivel de demanda de reservas que iguala el coste marginal al valor esperado marginal de las mismas.

---

3. Esta perturbación se modeliza como una variable aleatoria distribuida independientemente entre bancos como una normal con media 0 y desviación estándar estrictamente positiva.

Con este esquema analítico es fácil generar el tipo de comportamiento observado en la crisis financiera actual, es decir, aumentos autónomos en la demanda de reservas en la OPF que son depositados en la facilidad de depósito. Si a partir de una situación inicial de equilibrio (valor marginal esperado igual al tipo de la OPF) se produce un aumento de la probabilidad de un drenaje agregado de reservas, se incrementan la probabilidad de terminar el período de mantenimiento accediendo a la facilidad marginal de crédito y, por tanto, el valor marginal esperado de las reservas. Si el tipo de interés de las OPF no cambia, los bancos restauran la igualdad entre el coste marginal y el valor esperado marginal de las reservas, aumentando su demanda de reservas en la OPF. Estas reservas se depositan en la facilidad de depósito y permanecen allí mientras que no se materialice la perturbación, esto es, el *shock* que se traduce en un drenaje agregado de liquidez.

Una posibilidad para reducir este exceso de demanda de reservas es fijar los tipos de interés de las facilidades permanentes de manera que configuren una banda asimétrica con respecto al tipo de interés de las OPF. Siguiendo el razonamiento anterior, ante un aumento de la probabilidad de drenaje agregado, se puede reducir el valor esperado marginal de las reservas disminuyendo el tipo de interés de las facilidades permanentes, pero manteniendo constante el tipo de interés de las OPF<sup>4</sup>. De este modo, si el objetivo es acercar la demanda de reservas al nivel previo al cambio de percepción por parte de los bancos, se puede ajustar la asimetría del pasillo de tipos. Cuanto más riesgo se perciba, más cercano deberá estar el tipo de la facilidad marginal de crédito al de la OPF.

### **Comentarios finales**

La presente crisis está teniendo unos efectos expansivos evidentes sobre la demanda de reservas en las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Mientras las entidades de crédito continúen percibiendo un riesgo elevado de que se produzcan perturbaciones negativas de liquidez que no puedan ser cubiertas en los mercados monetarios, estos excesos de demanda no terminarán de remitir, lo que plantea algunos retos para la política de gestión de la liquidez de la autoridad monetaria.

Una posibilidad que puede resultar útil para modular posibles excesos en la demanda de reservas sin necesidad de cambiar el marco operativo de la política monetaria es la fijación de unos tipos de interés para las facilidades permanentes que configuren una banda asimétrica con respecto al nivel de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación. Como se ha explicado en este artículo, aumentos autónomos en la demanda de reservas no deseados por el Eurosistema pueden ser contrarrestados acercando el límite superior de esa banda al tipo oficial de intervención (y reduciendo el límite inferior en la misma cuantía, si se desea mantener la amplitud de la banda intacta). Intuitivamente: una banda asimétrica de este tipo abarata, en términos relativos, el uso de la facilidad marginal de crédito a la vez que penaliza el uso de la facilidad de depósito. De este modo, se desincentiva la demanda excesiva de reservas, reduciendo el riesgo de una acumulación indeseada de las mismas.

Este recurso puede permitir una separación más clara entre orientación de la política monetaria y gestión de la liquidez, y puede, además, ajustarse de forma continua a cualquier cambio en las condiciones del mercado. Así, por ejemplo, en las circunstancias actuales, en las que se está produciendo de forma gradual la retirada de las medidas excepcionales de provisión de liquidez introducidas durante la crisis, podría resultar útil para limitar durante la transición el alcance de eventuales episodios de excesiva acumulación de reservas y sus posibles efectos

---

4. Alternativamente, se puede también reducir exclusivamente el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, aunque esto reduciría la amplitud de la banda, lo que, en esquemas menos simplificados que el que aquí se utiliza, podría tener otros efectos.

indeseados sobre los tipos de mercado a corto plazo, aunque es preciso señalar que dicha transición plantea un conjunto más amplio de retos, cuya consideración conjunta podría comportar implicaciones diferentes a las consideradas aquí y cuyo análisis excede con mucho el alcance y los objetivos de este artículo.

8.9.2010.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANGELONI, I., A. K. KASHYAP y B. MOJON (2003) (Eds.). *Monetary policy transmission in the Euro area: a study by the Eurosystem Monetary Transmission Network*, Cambridge University Press, Cambridge, Reino Unido.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2002). «Recent findings on monetary policy transmission in the Euro area», *Monthly Bulletin*, octubre.
- (2008). *La aplicación de la política monetaria en la zona Euro*, documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema.
- (2010). «The ECB's monetary policy stance during the financial crisis», *Monthly Bulletin*, enero.
- GASPAR, V., G. PÉREZ QUIRÓS y H. RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL (2008). «Interest rate dispersion and volatility in the Market for Daily Funds», *European Economic Review*, 52, pp. 413-440.
- MILLARUELO, A. (2009). «La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.

LA COOPERACIÓN TÉCNICA INTERNACIONAL Y SU DESARROLLO EN EL BANCO  
DE ESPAÑA



Este artículo ha sido elaborado por Elena Martínez Vela, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

En el contexto de la banca central, la cooperación técnica puede definirse como el conjunto de estrategias, políticas y actuaciones que permiten la transferencia de conocimiento hacia otras instituciones. Su origen en el ámbito internacional se sitúa en torno a los años cincuenta o sesenta del siglo pasado, cuando muchos bancos centrales de países desarrollados comenzaron a dar apoyo técnico a antiguas colonias para el establecimiento y modernización de sus nuevos bancos centrales. Cabe destacar el papel precursor del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements*, BIS), fundado en 1930, que propició un marco de colaboración entre bancos centrales que se ha ido reforzando a lo largo de las décadas. El Banco de España comenzó sus actividades de cooperación técnica por aquellos años, si bien de un modo tímido y en un ámbito muy limitado. En el transcurso del tiempo, la cooperación técnica ha ido perdiendo sus connotaciones iniciales para convertirse en un elemento clave de colaboración internacional y de la acción exterior de los bancos centrales.

La importancia de la cooperación técnica se justifica desde diversas perspectivas. En primer lugar, los bancos centrales son elementos esenciales en la arquitectura del sistema financiero de cualquier país, dado que la experiencia y el conocimiento que pueden aportar bancos con un nivel de desarrollo más avanzado son un activo sumamente valioso para países que desean adaptar y modernizar sus sistemas. Por otro lado, la cooperación técnica desempeña un importante papel como canalizador de las relaciones exteriores, como herramienta para el conocimiento de otras instituciones y como vehículo para la armonización de criterios y metodologías, permitiendo un mejor conocimiento de la economía y del sistema financiero del país receptor. Por último, la cooperación técnica puede facilitar el cumplimiento de las tareas del Banco como supervisor, mediante la transmisión de sus métodos y técnicas de trabajo a organismos supervisores de otros países con sistemas financieros relacionados.

Por todo ello, los bancos centrales de países avanzados dedican considerables recursos a esta actividad, existiendo una relación directa entre el nivel de desarrollo e importancia en el contexto internacional y el esfuerzo aplicado en cooperación técnica.

El cuadro 1 esquematiza tres sistemas organizativos diferentes, que responden a distintos grados de intensidad y desarrollo de la actividad de cooperación. Como puede apreciarse, el tipo de actividades y el ámbito geográfico objetivo o preferente de cada grupo varían, siendo más amplios cuanto mayor es la intensidad de la cooperación.

En el primer grupo estarían bancos nacionales relativamente pequeños, sin una cooperación centralizada, que solo se realiza cuando es expresamente solicitada. Sus actuaciones suelen ser puntuales y estar apoyadas por los bancos centrales de otros países u organismos internacionales.

Un segundo grupo lo componen aquellos bancos centrales con departamentos específicos para realizar esta tarea, que actúan tanto cuando su apoyo es solicitado como por iniciativa propia, y con una plantilla dedicada a su organización. Este personal se apoya en los expertos del banco en cada materia. El objetivo geográfico suele ser más amplio, aunque, con frecuencia, viene marcado por lazos históricos y culturales, por una lengua común o razones de vecindad.

GRADO DE INTENSIDAD DE LA COOPERACIÓN	BAJO	MEDIO	ALTO
Dependencia funcional	No centralizada	Departamento especializado	Organización independiente
Tipo de actividades	Puntuales, por demanda	Demanda y oferta propia limitada	Demanda y oferta propia amplia
Objetivo geográfico	Cercano, vecindad	Medio, lazos culturales e históricos	Amplio y variado
Países europeos	Portugal, Bélgica, Irlanda, Luxemburgo, Eslovenia, Eslovaquia, Finlandia, Malta, Chipre y <b>España (antes de 2003)</b>	Grecia, Italia, Austria y <b>España (desde 2003)</b>	Francia, Alemania, Suiza, Holanda y Reino Unido

FUENTE: Banco de España.

En el tercer grupo se podrían englobar los bancos que organizan su cooperación por medio de un organismo autónomo, normalmente bajo la forma de institutos o fundaciones, dependientes funcionalmente del más alto nivel de la organización. Suelen tener un personal técnico dedicado íntegramente a la cooperación, además del que realiza la dirección y la gestión de los recursos. Habitualmente sus relaciones tienen un espectro geográfico mucho más amplio y variado.

La pertenencia a uno de los tres grupos señalados está en consonancia, en general, con el tamaño de los bancos centrales. Asimismo, tanto la cantidad de recursos destinados como el ámbito de aplicación suelen estar relacionados positivamente con el nivel de desarrollo del país.

El Banco de España, en línea con el resto de bancos del Eurosistema, ha impulsado con fuerza la cooperación técnica internacional, sobre todo a partir del año 2003, cuando amplió su radio de acción y la cantidad de recursos para su desarrollo. Esta actividad es considerada un instrumento clave de la política de relaciones internacionales, que contribuye a crear redes de colaboración e intercambio de conocimientos mutuamente enriquecedores, y que comporta beneficios entre los participantes en todos los niveles de la organización. El apoyo de estas actividades es también un reflejo de sus responsabilidades como banco central, ya que favorece la estabilidad del sistema financiero al promover la difusión de buenas prácticas bancarias.

En este artículo se expone con detalle una visión general de la cooperación técnica internacional y de su desarrollo por parte del Banco de España, desde el inicio de su tratamiento sistematizado en el año 2003 hasta el momento actual. En particular, se analiza el modelo de cooperación técnica aplicado por el Banco, sus objetivos, tanto geográficos como cuantitativos y temáticos, los tipos de actividades realizadas y las relaciones mantenidas con otros organismos dentro de este campo.

### **Visión general de la cooperación técnica**

CONCEPTO

En la práctica, la cooperación técnica se entiende como un instrumento de relaciones internacionales por el que se transfieren o intercambian recursos humanos, bienes o tecnología relacionados con las áreas de actividad propias de un banco central a organismos o instituciones públicas de otros países.

Partiendo de esta definición, existen algunas características que limitan la actividad considerada cooperación. En primer lugar, incluye solo las relaciones en las que se promueve el desarrollo técnico, no otro tipo de intercambios. Al mismo tiempo, se limita al sector público, ya

que las relaciones con el sector financiero privado no se contemplan. Finalmente, solo abarca las actividades que son competencia del banco central, en cada caso, que no son las mismas en todos los países, por lo que, en ocasiones, dicha actividad se complementa con la de otros organismos del sistema. El objetivo de la cooperación es apoyar un desarrollo técnico que permita participar en la economía global, y no incorpora otros aspectos, sociales o políticos.

Aun con las restricciones conceptuales mencionadas, la definición sigue siendo muy amplia y en ella cabe la colaboración con cualquier país e institución, como iremos comentando a continuación.

#### MODALIDADES Y ACTIVIDADES COMPRENDIDAS EN COOPERACIÓN TÉCNICA

La cooperación prestada en el campo financiero puede hacerse efectiva a través de diferentes instrumentos, de distinta duración e implicación, y puede canalizarse, bien directamente a los demandantes de asistencia, o bien a través de distintos organismos colaboradores y mediadores. En función de las características de los proyectos, cabe realizar múltiples clasificaciones de estas actividades, entre las que se han seleccionado las siguientes:

- Según las instituciones o países participantes, los proyectos pueden ser multilaterales o bilaterales. Entre los primeros están los auspiciados por asociaciones o instituciones como el Eurosistema, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) o la ASBA (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas). Entre los bilaterales pueden mencionarse los planes de hermanamiento (*twinning*), los memorandos de entendimiento (MOU) y los acuerdos entre países para cubrir necesidades específicas.
- Atendiendo a su duración y compromiso, las actividades pueden organizarse, conforme al compromiso temático y temporal que se contraiga, como un programa, un proyecto o una actividad.
- Por su materialización, pueden englobarse en tres grupos: i) aportaciones de medios humanos, como consultoría de expertos o capacitación a través de seminarios; ii) donación de medios técnicos, equipamiento, tecnología o desarrollos informáticos, y iii) subvenciones económicas.

La cooperación prestada por el Banco de España abarca actualmente toda la tipología mencionada.

#### EFICACIA DE LOS TRABAJOS DE COOPERACIÓN

En la actualidad, la cooperación técnica ha superado la idea tradicional de ayuda al desarrollo, basada exclusivamente en la transferencia de recursos financieros. Su objetivo es mucho más amplio y en él son fundamentales el intercambio y el conocimiento mutuo de los implicados. La finalidad última de la cooperación debe ser promover el desarrollo, fortaleciendo la capacidad de los recursos humanos y tecnológicos, sin provocar ni fomentar la dependencia.

Para lograr la mayor eficiencia, deben cuidarse algunos aspectos, como son:

- Variedad en los proyectos, con temática diversa y actualizada que pueda ajustarse a las necesidades del país receptor.
- Implicación de expertos de cada área y de cada institución implicada, que aseguren la ejecución adecuada de los proyectos.

- Esfuerzo por parte de las autoridades nacionales de los países beneficiados para la recepción apropiada de los activos transferidos (financieros, humanos o materiales). De otra forma, el esfuerzo realizado sería infructuoso.

En este contexto, resulta de gran importancia el reconocimiento de los bancos centrales como instituciones únicas en cada país por sus conocimientos técnicos y por su actividad. La peculiaridad de sus funciones hace muy difícil encontrar fuentes alternativas de conocimiento en los mercados, por lo que el desarrollo y la adaptación de las funciones de los bancos centrales son muy dependientes de este tipo de colaboración.

### **Cooperación técnica en el Banco de España**

ESQUEMA FUNCIONAL  
Y EVOLUCIÓN

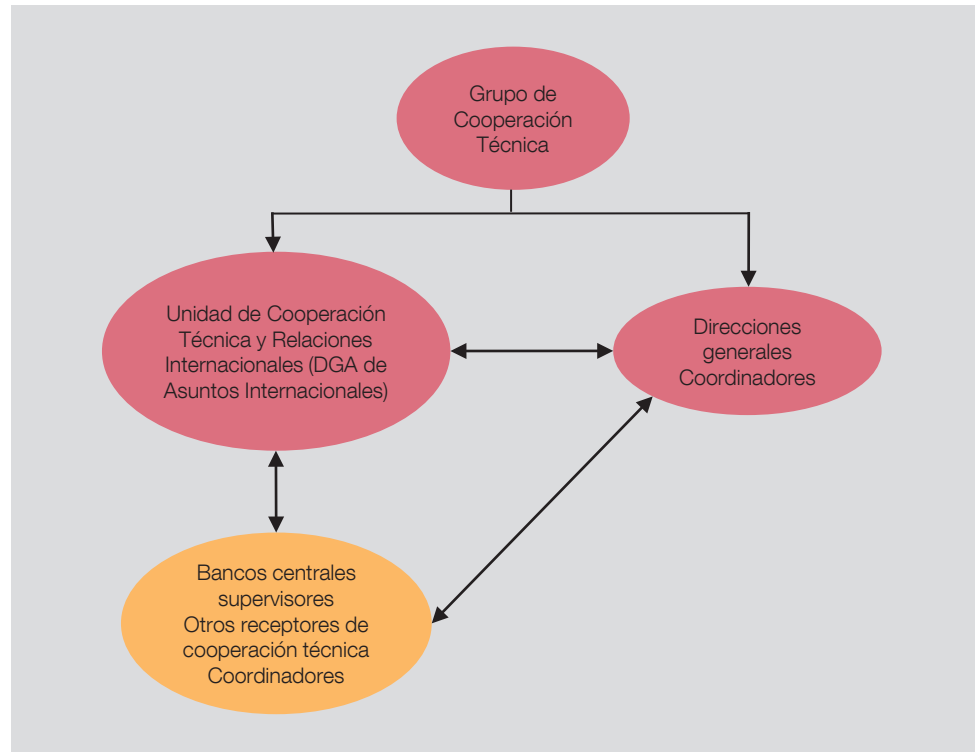
Con el objetivo de mejorar la eficacia de los esfuerzos que se realizaban, en el año 2003 el Banco de España decidió reorganizar esta actividad, que se encontraba diseminada y se realizaba solo cuando era demandada. Se estableció entonces la División de Cooperación Técnica Internacional, dentro de la entonces Dirección General de Asuntos Internacionales, específicamente dedicada a la organización centralizada y al seguimiento de estas actividades. En este contexto, se aprobó el Plan Director de Cooperación Técnica, que establecía un modelo organizativo consistente en la utilización de recursos procedentes de las diferentes áreas de especialización del Banco (las direcciones generales) y su coordinación por un grupo o unidad central; también establecía otros aspectos estratégicos, como las áreas geográficas y temáticas prioritarias. En aquellos años se aportó la novedad de una oferta continuada de cursos y seminarios.

En el año 2009 se dio un nuevo impulso a esta área y se integró con el resto de actividades de relaciones internacionales, con el fin de mejorar sinergias, constituyéndose la División de Organismos Financieros Internacionales y Cooperación Técnica. Asimismo, en 2010 se aprobó el II Plan Director, que incide en el objetivo de integrar y coordinar esfuerzos realizados en las distintas direcciones generales y de mantener centralizados el seguimiento y la memoria de la información.

Los elementos de la estructura organizativa de la cooperación técnica dentro del Banco son: el Grupo de Cooperación Técnica, como órgano superior de coordinación; la Unidad de Cooperación Técnica y Relaciones Internacionales, como soporte ejecutivo y receptor de información, y los coordinadores de las diferentes direcciones generales del Banco (véase esquema 1).

Las ventajas del modelo organizativo vigente son múltiples. Entre ellas, cabe señalar:

- Ofrece una imagen unificada de la cooperación técnica en el Banco de España, coherente en sus objetivos, medios utilizados y modelo elegido.
- Maximiza la eficacia de los recursos destinados por medio de la coordinación interna, el uso común de contactos y el conocimiento de las instituciones.
- Facilita la realización práctica y la organización de los trabajos, especialmente mediante la intermediación en los primeros contactos y la resolución de los trámites previos a concretar las actividades.
- Mejora la información disponible, al registrar las actuaciones, la medición del esfuerzo y el seguimiento de las actividades de las distintas áreas.
- Se beneficia de un personal especializado, que puede actuar como representante en programas en los que participan varias áreas de actividad del Banco, así como en reuniones internacionales.



FUENTE: Banco de España.

- Reduce el riesgo operativo y reputacional, con la experiencia en la resolución de problemas.

ÁMBITOS GEOGRÁFICO  
Y TEMÁTICO PRIORITARIOS

El Plan Director establece como áreas estratégicas para la cooperación Latinoamérica, en primer lugar, y los países del este de Europa candidatos a entrar en la Unión Europea. Si analizamos la información sobre la actividad desarrollada en los últimos años, observamos que, efectivamente, el mayor esfuerzo se ha producido en estas áreas. Es también frecuente la cooperación con los principales países emergentes, como China e India, y con los vecinos del norte de África, en especial con Marruecos.

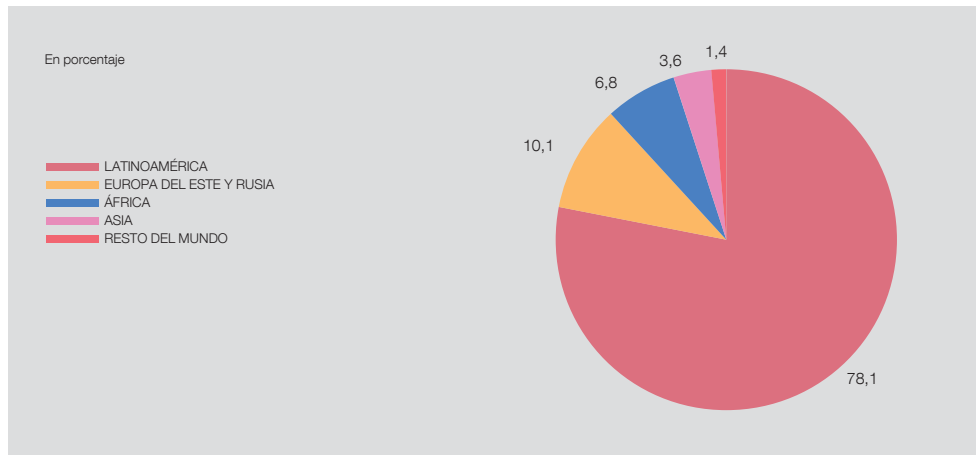
El gráfico 1 recoge las áreas geográficas receptoras de cooperación en 2009. Como se puede apreciar, Latinoamérica fue, con mucho, la principal destinataria del esfuerzo, con el 78% del total.

En cuanto a las áreas temáticas, la cooperación está abierta a todas las materias relacionadas con la banca central, con la regulación y la supervisión del sistema financiero, así como con cualquiera de los servicios que son competencia del Banco de España. Como prioridades, estarían aquellas materias en las que el conocimiento mutuo entre las instituciones facilite el desempeño de las funciones del propio Banco (como la regulación y la supervisión bancarias), así como aquellas en las que la experiencia del Banco de España pueda ayudar en mayor medida al establecimiento de sistemas modernos y competitivos en los países que lo reciban (como elaboración de estadísticas y control de la estabilidad financiera de una zona o el diseño de políticas monetarias).

En el gráfico 2 figuran porcentajes del esfuerzo realizado en cada área en 2009. Las tres grandes áreas de actividad del Banco (supervisión y regulación, economía y operaciones) se

**ESFUERZO POR ÁREA GEOGRÁFICA. 2009**

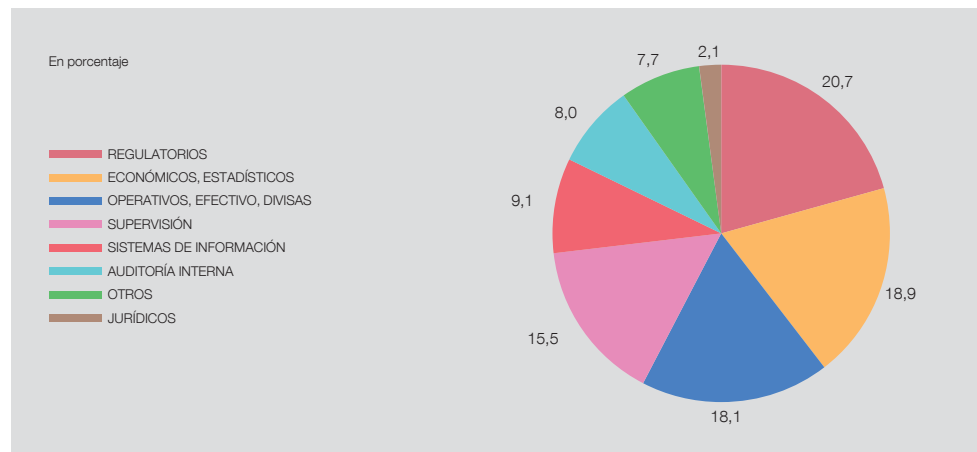
GRÁFICO 1



FUENTE: Informes de actividad de cooperación técnica del Banco de España.

**ESFUERZO POR TEMA DEMANDADO. 2009**

GRÁFICO 2



FUENTE: Informes de actividad de cooperación técnica del Banco de España.

mantuvieron cercanas al 20% en 2008; sin embargo, en 2009 se aprecia un incremento en el porcentaje de esfuerzo en las áreas de supervisión y de regulación financieras.

Los temas prioritarios vienen señalados por la propia evolución del sistema financiero y las novedades y problemas que de ello se deriva. Por ese motivo, actualmente los más demandados son los relativos a supervisión y estabilidad del sistema financiero, lavado de dinero y tratamiento del cliente bancario. También ha surgido, en los últimos tiempos, un gran interés por el control del riesgo operativo y de negocio dentro de la banca central, aspectos poco analizados hasta el momento y que están siendo desarrollados en la actualidad en la mayoría de los bancos centrales objeto de cooperación.

**MODALIDADES DE ACTUACIÓN EN COOPERACIÓN**

Las modalidades, al igual que las clasificaciones, pueden ser muy numerosas, atendiendo a las distintas características de cada una. Sin embargo, a efectos de su control y registro, en el Banco de España se vienen agregando en los cinco grupos siguientes:

- Cursos, seminarios, conferencias o talleres, organizados por el Banco de España. Inicialmente se planteó una oferta de cursos limitada a las áreas entonces más

II Curso sobre contabilidad de instrumentos financieros de banca central	Iniciado en 2008, para contemplar la contabilización de los instrumentos financieros de un banco central, desde la perspectiva de las distintas normas aplicables.
VI Curso Internacional sobre gestión de efectivo	Dirigido a los tesoreros de los bancos centrales. Los temas se tratan desde una perspectiva tanto teórica como práctica, reservando espacio para talleres abiertos de discusión entre los participantes.
I Curso sobre instrumentos financieros y normas internacionales de información financiera	Por primera vez se impartió en Madrid este curso, dando continuidad a los que venían realizándose en distintos países latinoamericanos desde 2007.
II Curso sobre riesgo operacional	Su objetivo es examinar los aspectos fundamentales del diseño y gestión del riesgo operativo en la banca central, tomando como punto de partida el modelo del Banco de España.
VI Curso sobre sistemas de pago y liquidación de valores	En su sexta edición, trata de profundizar en el conocimiento de los sistemas de pago por el personal responsable de su gestión, especialmente relevante en las circunstancias actuales.
I Curso sobre análisis de estados financieros de banca central	Dirigido a profesionales no contables de las áreas sustantivas de un banco central. Se trata de explicar la cultura y lenguaje necesarios para comprender los principios contables tras los que se asientan los estados financieros fundamentales.
VI Seminario internacional de banca central	Aborda un amplio abanico de actividades relacionadas con la actividad y la realidad actual de los bancos centrales, desde sus funciones tradicionales hasta su papel en la estabilidad del sistema financiero.

FUENTE: Banco de España.

solicitadas. Con el tiempo, el programa se ha ido completando y modificando en función de las novedades surgidas en el sistema financiero. Dado que la oferta de cursos entre los bancos centrales es muy amplia, se tomó la decisión de realizarlos en español, con lo que tienen un marcado destino latinoamericano. Algunas asociaciones latinoamericanas, de las que se hablará más adelante, son fundamentales en la difusión y la organización. Los cursos tienen la ventaja fundamental, frente a otro tipo de actividades, de crear una red de contactos y futuras colaboraciones, al promover las relaciones entre expertos en los distintos bancos. Normalmente, de ellos surgen visitas e intercambios para la implementación de proyectos o reformas.

En el cuadro 2 figuran los cursos organizados por el Banco de España e impartidos en Madrid en 2009.

- Participación en seminarios y cursos ajenos. Es muy frecuente que otras instituciones soliciten expertos del Banco de España para que colaboren en seminarios organizados por ellos. Suponen una forma de cooperación de gran alcance internacional, por la interconexión y difusión entre los demandantes.
- Visitas al Banco de España. En general de una duración corta, persiguen el estudio y el intercambio de experiencias prácticas. Suelen implicar a técnicos de todos los niveles de un área determinada.
- Pasantías o misiones. Suelen ser visitas de más larga duración, que permiten el conocimiento profundo, e incluso el uso de los sistemas de trabajo, de un área específica del Banco por parte de los expertos de esa área en otra entidad. Nor-

malmente, implican la firma de un convenio de colaboración entre las instituciones.

- Consultas. Permiten el intercambio de conocimientos o experiencias sin requerir desplazamientos. Suelen ser rápidas y consumen pocos recursos, tanto humanos como económicos.

#### RECURSOS DESTINADOS A LA ACTIVIDAD

Desde que en 2003 se aprobó el primer Plan Director, se planteó el objetivo genérico de incrementar el esfuerzo destinado a estas actividades, pero siempre con el límite de un consumo razonable de recursos humanos, es decir, un consumo compatible con las responsabilidades de los empleados del Banco que colaboran con las tareas de cooperación técnica en sus respectivas áreas de trabajo. Esto es así porque el grueso del esfuerzo recae en los propios recursos del Banco. Por la práctica de estos años, se puede afirmar que esta actividad, si bien supone un esfuerzo de trabajo añadido para los donantes, también constituye un elemento importante en su desarrollo profesional y personal, por cuanto aporta una experiencia muy difícil de obtener de otra manera.

En 2009, último año del que se dispone de información, los datos de esfuerzo registrados (esto es, días/persona dedicados a trabajos de cooperación) suponían 764 días, equiparables a casi tres personas/año dedicadas a tiempo completo a la cooperación (el cómputo global del Eurosistema fue de 30 personas/año); esto teniendo en cuenta que en dicho cómputo no se incluye la labor de coordinación realizada desde la División de Organismos Financieros Internacionales y Cooperación Técnica, sino solo el de los equipos técnicos colaboradores. Durante el mismo período se participó en 261 actividades, entre las que cabe destacar los siete cursos impartidos en el Banco de España y detallados en el cuadro 2.

El gráfico 3 aporta datos más concretos de la evolución, refiriéndose al esfuerzo y al número de actividades. En la medición del esfuerzo se considera el tiempo total dedicado a la actividad por las personas que llevan a cabo la cooperación, incluyendo su preparación y los necesarios desplazamientos, medido en días. En cuanto al número de actividades, estas pueden ser de un tipo u otro. Ambos parámetros son medidas globales para el Banco.

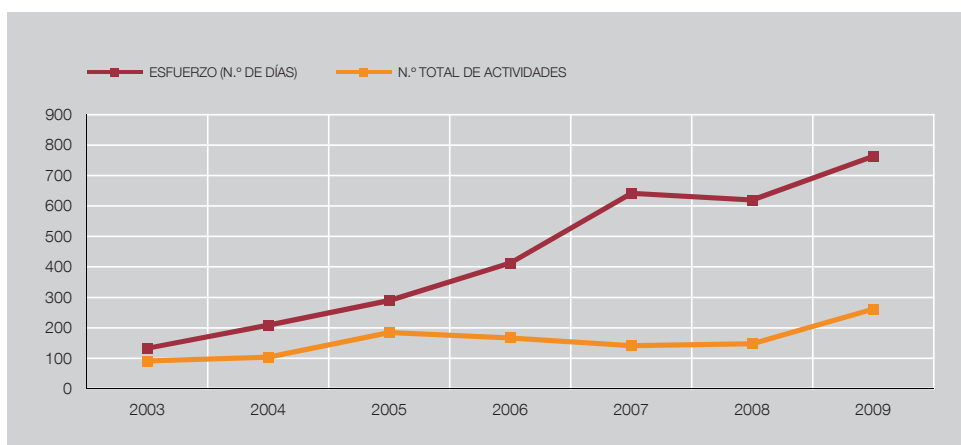
Concluyendo, puede afirmarse que, desde su comienzo como actividad centralizada, se ha producido un incremento sostenido de la actividad, en línea con el objetivo mencionado anteriormente y, aunque el Banco de España está aún lejos de la actividad que desarrollan algunos bancos centrales de nuestro entorno, se ha alcanzado una dimensión compatible con nuestro tamaño.

#### RELACIONES CON LATINOAMÉRICA

Desde el inicio de las actividades de cooperación, estas han tenido como destino final mayoritario los países de América Latina y del Caribe, que, como se indicaba antes, absorbieron en 2009 el 78% de los recursos.

Además de las relaciones bilaterales que se mantienen con la mayoría de los países, merecen una mención especial las sostenidas con las asociaciones ASBA y CEMLA, que agrupan, respectivamente, a los supervisores y a los bancos centrales de la región. La colaboración con ellos se ha realizando de forma continuada desde hace muchos años. Con ambas se organizan cursos que el Banco de España promueve y financia, tanto en España como en Latinoamérica. Los organismos mencionados se encargan de la difusión, de la selección de los participantes y de su organización, cuando se imparten en Latinoamérica. Los cursos y talleres impartidos incluyen una amplia gama de temas de banca central, desde reportes estadís-





FUENTE: Informes de actividad de cooperación técnica del Banco de España.

ticos, política monetaria, operaciones de efectivo o deuda y contabilidad, hasta otros como seguridad o recursos humanos.

#### PROYECTOS DEL EUROSISTEMA. PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

Los bancos centrales del Eurosistema han incrementado de forma notable la asistencia técnica ofrecida a otros bancos centrales de su entorno en los últimos años. Según los últimos datos publicados, se ha superado el equivalente a 30 personas/año dedicadas a tareas de cooperación. Además de las formas de cooperación analizadas anteriormente (cursos y seminarios, visitas e intercambios de los expertos de cada área), han sido frecuentes los programas de hermanamiento entre dos países u otros más amplios, con participación de numerosos países y desarrollo de múltiples áreas.

El Banco Central Europeo ha asumido un papel de coordinador y administrador de la asistencia técnica en algunos proyectos que, por su gran envergadura, han requerido la participación de varios bancos centrales y la suya propia. En muchas ocasiones se ha contado también con los bancos centrales de países europeos no pertenecientes al Eurosistema, como el Banco de Inglaterra y el Banco Central de Suiza, o no europeos, como la Reserva Federal.

Las instituciones receptoras de estos programas han sido, principalmente, los bancos centrales de las regiones geográficas más cercanas: Europa del Este, Rusia y norte de África, dentro de los programas generales de adhesión o preadhesión a la Unión Europea. Los objetivos generales perseguidos han sido la modernización de los sistemas financieros y prácticas supervisoras de estos países, y la homogeneización con los usos y normas comunitarias.

Estos proyectos, que vienen reclamando un consumo de recursos muy alto, difícilmente asumible por un único banco central, han sido financiados por la Comisión Europea, por lo que los recursos económicos demandados a los bancos centrales nacionales no son tan altos como los recursos humanos. Las áreas de trabajo en que se han venido centrandose han abarcado todas las de un banco central, incluidas las jurídicas y de auditoría interna, así como las de supervisión del sistema financiero o desarrollo de servicios de control del blanqueo de dinero. España ha participado en los proyectos desarrollados con el Banco Central de Rusia (TACIS I y II), con el Banco Central de Bosnia-Herzegovina (I y II) y en el actual proyecto en curso para los países candidatos a ingresar en la Unión Europea.

En paralelo con estos proyectos plurinacionales, la Comisión Europea está impulsando el desarrollo de acuerdos de hermanamiento (*twinning*) con solamente un banco donante de asistencia y otro receptor. Hasta ahora se han firmado tres de estos proyectos: Montenegro, Bosnia-Herzegovina y Ucrania; y tres más —con Albania, Túnez y Azerbaiyán— están siendo estudiados.

Por otro lado, la Comisión Europea envía numerosas solicitudes de colaboración a través de la FIIAPP (fundación dependiente del Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación). Se trata, normalmente, de prestar apoyo a países candidatos y potenciales candidatos a la adhesión a la UE, así como a aquellos países englobados en la Política Europea de Vecindad. En estos casos, la Comisión Europea, además de financiar, gestiona los proyectos.

Para terminar, es importante resaltar que en el año 2000 el SEBC creó una *Task Force on Central Bank Cooperation*, en la que participa España junto con los responsables de estas tareas en los bancos centrales del área del euro, que supone una oportunidad de compartir información e intercambiar puntos de vista sobre los trabajos realizados, proyectos y dificultades detectadas. La *task force* es también el foro desde donde se impulsan los proyectos en los que intervienen varios países, principalmente los que, como mencionábamos antes, son coordinados por el BCE y que constituyen uno de los objetivos del Banco de España citados en su actual Plan Director.

COLABORACIÓN  
DEL BANCO DE ESPAÑA  
CON OTROS ORGANISMOS

Además de las actividades realizadas junto con el BCE, el CEMLA y la ASBA, que se reflejaban en puntos separados por su especial relevancia para el Banco de España, en los últimos años el nivel de compromiso en cooperación está aumentando en todos los organismos nacionales e internacionales. Una prueba de ello la tenemos en los numerosos proyectos realizados por algunas de las instituciones que se indican a continuación.

- *Financial Stability Institute* (FSI). Es un organismo creado por el BIS y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para, entre otros objetivos, dar formación a los supervisores financieros a escala mundial. El Banco de España, a través de las direcciones generales de Supervisión y Regulación, proporciona ponentes para los seminarios que organiza el FSI de forma autónoma o conjuntamente con otros supervisores.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). Sus esfuerzos en este sentido se manifiestan en promover el desarrollo de los recursos humanos en los países en desarrollo. Sus actividades pueden tener distintas formas. Por mencionar la más diferenciada de las de otros organismos, están sus informes de diagnóstico sobre diferentes aspectos económicos y financieros y los actuales planes de acción (TCAP - *Technical Cooperation Action Plans*), planes dinámicos en los que se involucran las autoridades de los países que solicitan la asistencia. Entre los variados temas en los que se ha colaborado, puede mencionarse la participación en seminarios con el METAC (*The Middle East Technical Assistance Center*).
- Banco Mundial (BM) y otras instituciones financieras internacionales, como los bancos interregionales de desarrollo. El Banco de España ha colaborado con estos organismos aportando expertos para sus misiones en programas encaminados, principalmente, al fortalecimiento institucional, estatal y privado.
- Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV), dependiente de la CNMV de España. También desarrolla una importante labor en el desarrollo de los mer-

cados de valores en Latinoamérica y existe un convenio de colaboración con el Banco de España que enmarca las labores conjuntas desde hace varios años.

- Centro de Educación a Distancia para el Desarrollo Económico y Tecnológico (CEDDET), promovido por el Ministerio de Economía y Hacienda de España y el Banco Mundial para mejorar las capacidades de gestión de las Administraciones Públicas, especialmente de América Latina. En 2009, el Banco de España comenzó una estrecha colaboración con ellos, participando en la dirección de algunos de los cursos impartidos *on line* por la fundación y organizando una última fase presencial de alguno de ellos.
- Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID). En los últimos años está apareciendo una serie de proyectos experimentales para incidir en las raíces de la pobreza, con proyectos que tratan de fortalecer los sistemas financieros y crediticios como base para el desarrollo económico.

## Conclusión

Desde cualquier punto de vista, la cooperación técnica es una actividad con una elevada tasa de retorno, tanto para el banco central que la promueve como para el que la recibe, por lo que merecen la pena su desarrollo y su impulso. Entre los beneficios obtenidos, unos son más inmediatos y otros solo se apreciarán en el largo plazo. Sin ánimo de ser exhaustivo, a continuación se mencionan algunos.

Desde un punto de vista del sistema financiero global, la colaboración entre los bancos centrales refuerza su modernización y desarrollo y es un elemento esencial para impulsar la estabilidad monetaria y financiera de sus zonas de influencia.

En aspectos relacionados con la supervisión del sistema financiero, la cooperación puede ser beneficiosa al facilitar la homogeneización de los criterios y normas aplicables o, al menos, al fomentar el conocimiento mutuo de las actuaciones de cada país. Esto facilita las tareas de la supervisión de las filiales de los bancos españoles en el exterior y constituye una forma de abrir camino a otras empresas y bancos nacionales.

Desde la óptica del banco central donante, se puede afirmar que ayuda a la consolidación de las relaciones entre las instituciones, asumiendo que estas son un elemento esencial para incrementar la presencia internacional y la influencia de cualquier país. En el caso concreto del Banco de España, sirve para intensificar el papel canalizador de las relaciones internacionales y permite crear relaciones entre las instituciones en todos los ámbitos, partiendo del más técnico (por la asistencia a cursos y seminarios) hasta el más elevado (con la firma de acuerdos), lo que ayuda a que las vías de comunicación sean flexibles a la vez que estables.

Al mismo tiempo que se refuerza el liderazgo y el prestigio del donante, que ofrece sus estándares de calidad como modelo, se apoya un mejor entendimiento de los sistemas financieros de países receptores y se facilita el intercambio de información.

Por último, desde el punto de vista de los empleados del Banco implicados en estas tareas, la cooperación técnica proporciona una experiencia internacional difícil de obtener de otra manera, y es una herramienta tremendamente útil para la exposición y la difusión de los trabajos y para ampliar puntos de vista, intercambios y conocimientos.

El progresivo esfuerzo del Banco de España, cristalizado recientemente en su nuevo Plan Director, es un reconocimiento de este beneficio y de la importancia que da esta institución a

la cooperación técnica. En una coyuntura internacional en la que es prioritaria la configuración de un nuevo marco financiero internacional más estable a través de la coordinación entre bancos centrales y, en general, autoridades económicas, la base de colaboración proporcionada por la cooperación técnica es un elemento importante de refuerzo del diálogo y apoyo entre instituciones que es necesario para llevar este empeño a buen puerto.

21.9.2010.

## 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 <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	48*
	MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)
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 plazo<sup>1</sup> (BE) 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65\*

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



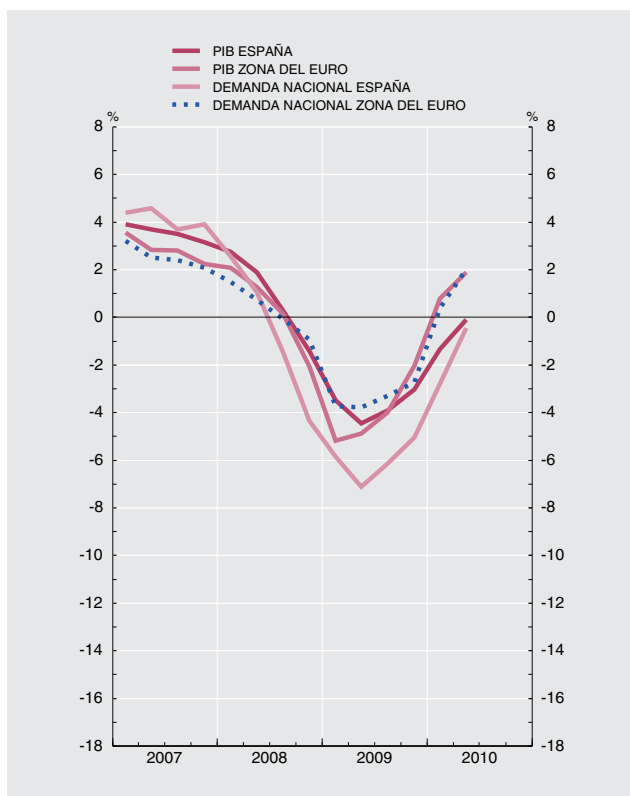
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

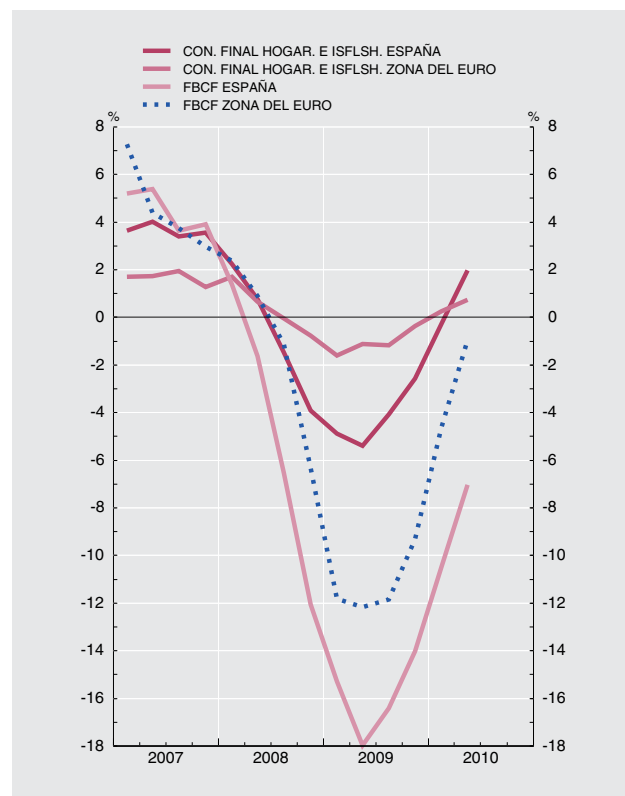
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>07</b>	P	3,6	2,9	3,7	1,7	5,5	2,2	4,5	4,6	4,1	2,5	6,7	6,3	8,0	5,6	1 054	9 023
<b>08</b>	P	0,9	0,4	-0,6	0,4	5,8	2,3	-4,8	-1,0	-0,5	0,3	-1,1	0,7	-5,3	0,5	1 088	9 245
<b>09</b>	P	-3,7	-4,0	-4,2	-1,1	3,2	2,5	-16,0	-11,3	-6,0	-3,4	-11,6	-12,8	-17,8	-11,5	1 054	8 959
<b>07</b>	III	3,5	2,8	3,4	2,0	5,6	2,2	3,6	3,8	3,7	2,4	9,2	7,3	8,7	6,4	265	2 268
	IV	3,2	2,2	3,6	1,3	5,4	2,3	3,9	3,0	3,9	2,1	3,3	4,1	5,6	3,8	269	2 288
<b>08</b>	I	2,8	2,1	2,2	1,7	5,2	1,8	1,4	2,4	2,6	1,5	4,2	5,5	3,4	4,1	272	2 316
	II	1,9	1,3	0,8	0,7	5,7	2,4	-1,6	0,9	1,1	0,7	2,6	3,6	-0,2	2,4	273	2 322
	III	0,3	0,1	-1,5	-0,1	6,0	2,5	-6,5	-1,1	-1,5	-0,1	-3,4	0,8	-8,2	0,3	273	2 318
	IV	-1,4	-2,1	-3,9	-0,8	6,4	2,5	-12,1	-6,3	-4,3	-0,9	-7,8	-7,2	-15,6	-4,7	270	2 289
<b>09</b>	I	-3,5	-5,2	-4,9	-1,6	5,9	2,9	-15,3	-11,8	-5,8	-3,7	-16,5	-16,1	-21,5	-13,1	266	2 234
	II	-4,4	-4,9	-5,4	-1,1	4,4	2,6	-18,0	-12,2	-7,1	-3,8	-15,8	-16,8	-22,2	-14,6	263	2 232
	III	-3,9	-4,0	-4,1	-1,2	2,7	2,6	-16,4	-11,8	-6,1	-3,3	-11,0	-13,4	-17,2	-12,1	262	2 244
	IV	-3,0	-2,0	-2,6	-0,4	0,2	1,7	-14,0	-9,3	-5,0	-2,7	-2,1	-4,7	-9,2	-6,5	263	2 249
<b>10</b>	I	-1,3	0,8	-0,3	0,3	-0,2	1,2	-10,5	-4,6	-2,8	0,4	8,8	5,9	2,0	5,0	263	2 260
	II	-0,1	1,9	2,0	0,8	0,4	1,1	-7,0	-1,0	-0,4	2,0	10,5	12,0	8,1	12,8	264	2 289

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



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



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

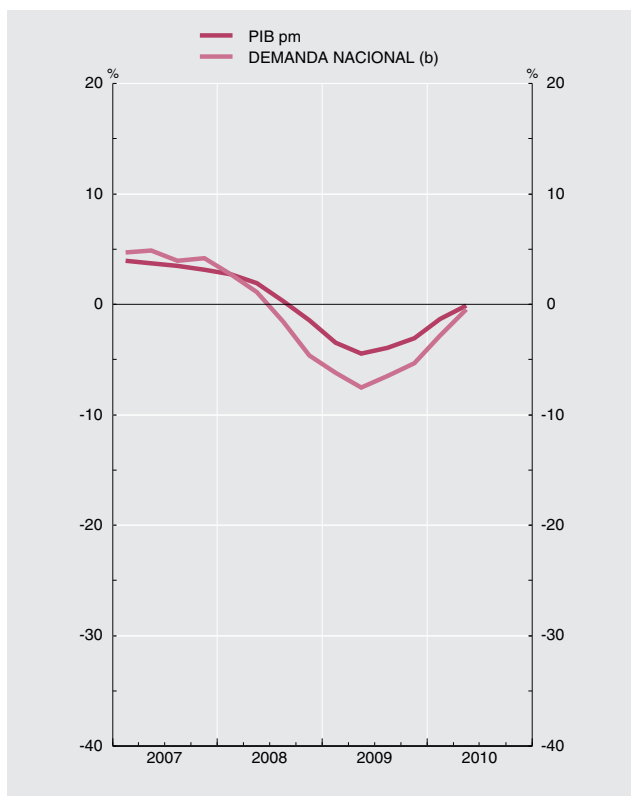
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

**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.

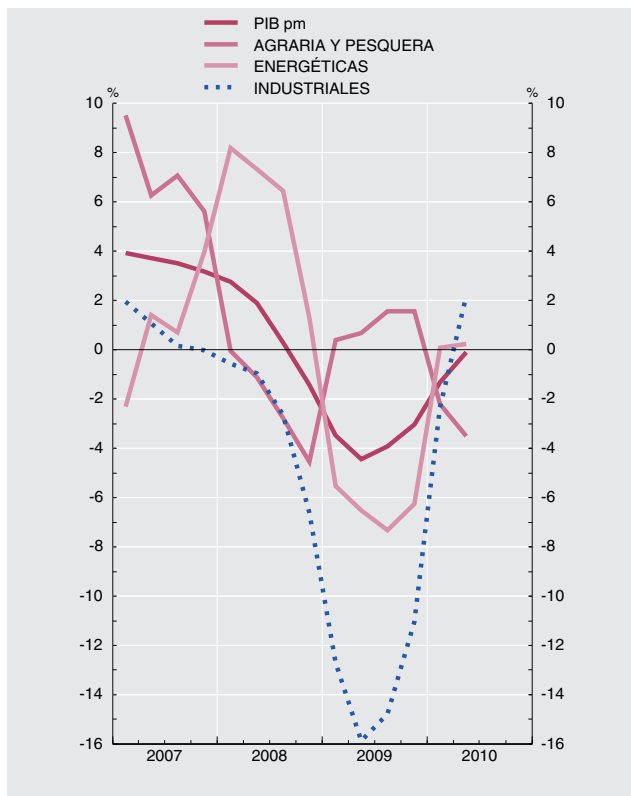
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

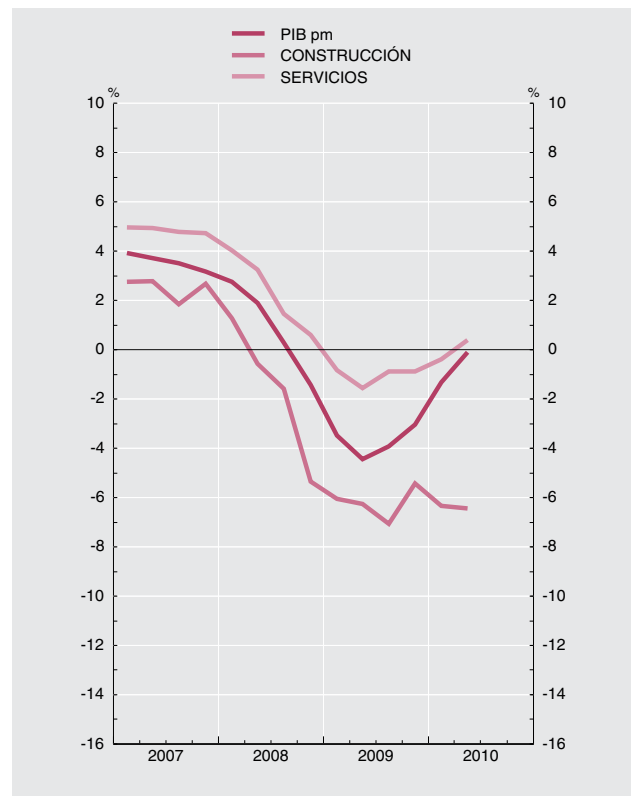
Tasas de variación interanual

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

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.

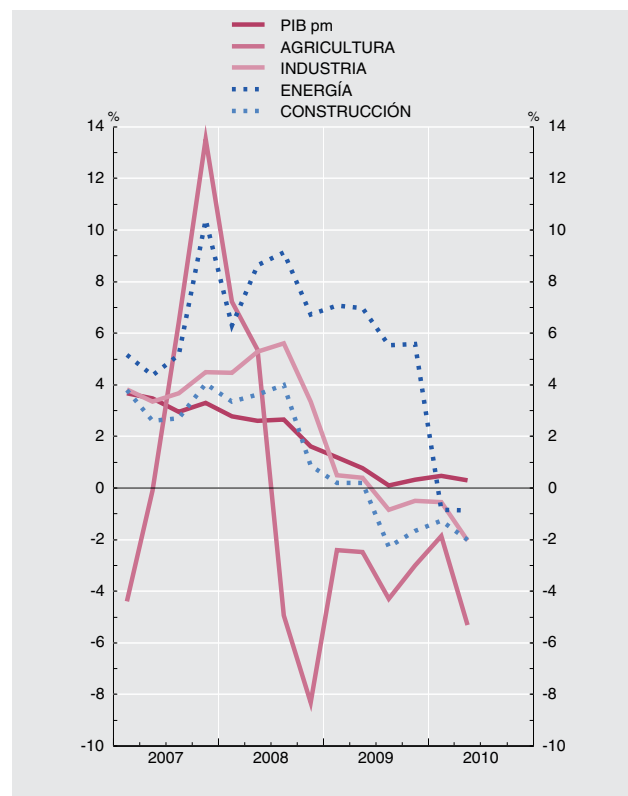
Tasas de variación interanual

		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	III	2,9	3,2	1,4	2,5	2,7	1,6	1,3	3,0	6,4	5,2	3,7	2,7	3,6	3,5
	IV	3,8	3,7	2,3	3,2	2,7	2,2	3,0	3,3	13,5	10,4	4,5	4,0	4,0	4,0
08	I	4,0	4,2	1,6	2,6	2,4	2,2	4,8	2,8	7,2	6,3	4,5	3,3	4,5	4,6
	II	4,2	4,0	1,4	2,7	1,5	2,5	5,6	2,6	5,3	8,6	5,3	3,6	4,9	5,1
	III	4,0	3,5	0,7	2,0	1,5	4,3	6,0	2,6	-4,9	9,1	5,6	4,0	4,6	4,9
	IV	2,0	3,1	0,3	-1,6	0,1	2,2	1,7	1,6	-8,3	6,7	3,4	0,9	4,0	4,1
09	I	0,8	2,3	-0,0	-2,8	-2,5	-1,9	-4,5	1,2	-2,4	7,1	0,5	0,2	3,4	3,8
	II	-0,3	2,2	-1,0	-5,7	-3,4	-2,7	-7,8	0,8	-2,5	7,0	0,4	0,2	3,6	3,6
	III	-0,5	1,4	-1,3	-5,9	-4,0	-4,7	-8,5	0,1	-4,3	5,5	-0,8	-2,3	2,3	2,2
	IV	0,6	0,9	-0,9	-4,4	-1,9	-3,8	-5,7	0,3	-3,0	5,6	-0,5	-1,7	1,8	1,7
10	I	1,6	0,6	0,3	-1,5	0,6	0,8	2,1	0,5	-1,9	-0,9	-0,5	-1,3	0,9	1,0
	II	2,5	0,5	1,9	0,3	4,0	1,9	7,7	0,3	-5,3	-0,9	-2,0	-2,0	-1,2	-1,5

#### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



#### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



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

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

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

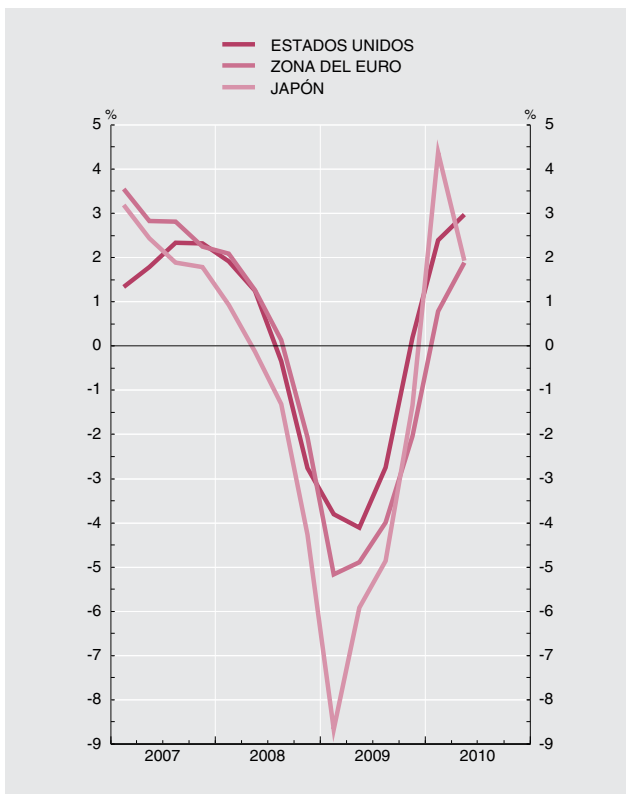
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

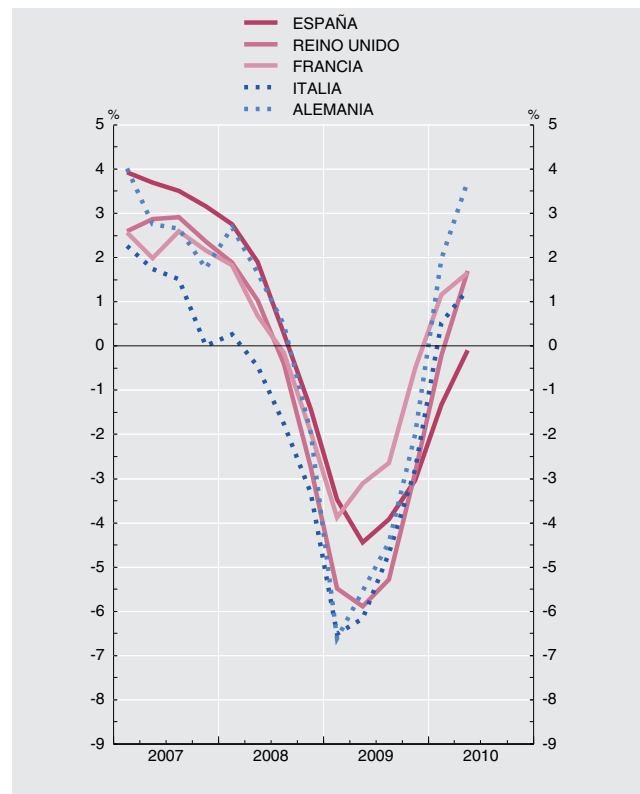
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

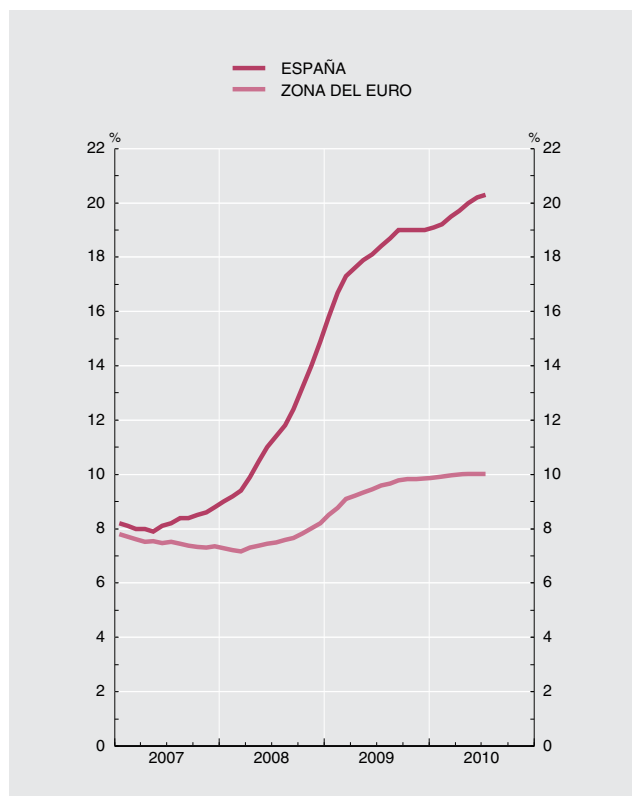
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
<b>07</b>	5,7	7,1	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3
<b>08</b>	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,8	6,7	4,0	5,6
<b>09</b>	8,3	8,9	9,4	7,5	18,0	9,3	9,4	7,8	5,1	7,6
<b>09</b>										
Feb	7,6	8,2	8,8	7,2	16,7	8,2	8,9	7,2	4,4	7,1
Mar	7,9	8,5	9,1	7,4	17,3	8,6	9,2	7,8	4,8	7,2
Abr	8,1	8,7	9,2	7,6	17,6	8,9	9,3	7,4	5,0	7,5
May	8,4	8,8	9,3	7,6	17,9	9,4	9,4	7,5	5,1	7,7
Jun	8,5	9,0	9,5	7,7	18,1	9,5	9,5	7,8	5,3	7,8
Jul	8,5	9,1	9,6	7,6	18,4	9,4	9,5	7,9	5,6	7,8
Ago	8,6	9,2	9,7	7,6	18,7	9,7	9,6	7,8	5,4	7,8
Sep	8,7	9,3	9,8	7,6	19,0	9,8	9,7	8,1	5,3	7,8
Oct	8,8	9,4	9,8	7,5	19,0	10,1	9,8	8,3	5,2	7,8
Nov	8,7	9,4	9,8	7,5	19,0	10,0	9,8	8,3	5,3	7,8
Dic	8,7	9,4	9,8	7,4	19,0	10,0	9,8	8,4	5,2	7,7
<b>10</b>										
Ene	8,7	9,5	9,9	7,3	19,1	9,7	9,9	8,3	4,9	7,9
Feb	8,6	9,6	9,9	7,3	19,2	9,7	9,9	8,4	4,9	7,9
Mar	8,7	9,6	10,0	7,2	19,5	9,7	9,9	8,6	5,0	7,9
Abr	8,7	9,6	10,0	7,1	19,7	9,9	9,9	8,6	5,1	7,8
May	8,6	9,6	10,0	7,0	20,0	9,7	9,9	8,6	5,2	7,8
Jun	8,5	9,6	10,0	6,9	20,2	9,5	10,0	8,5	5,3	...
Jul	8,5	9,6	10,0	6,9	20,3	9,5	10,0	8,4	5,2	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

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

■ Serie representada gráficamente.

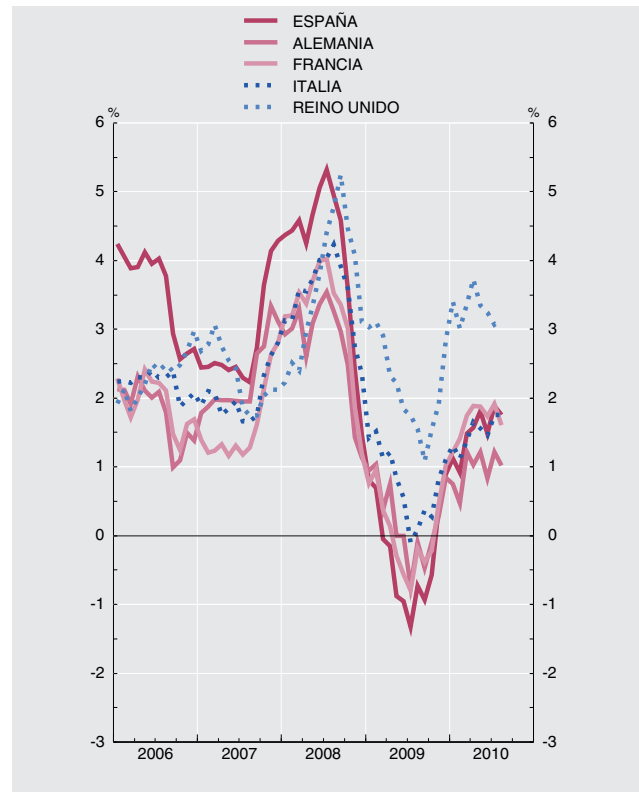
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>06</b>	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
<b>07</b>	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
<b>08</b>	3,7	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
<b>09</b>	0,5	1,0	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,8	-1,4	2,2
<b>09 Mar</b>	0,9	1,4	0,6	0,4	-0,1	-0,4	0,4	1,1	-0,3	2,9
<b>Abr</b>	0,6	1,3	0,6	0,8	-0,2	-0,7	0,1	1,2	-0,1	2,3
<b>May</b>	0,1	0,8	0,0	-	-0,9	-1,3	-0,3	0,8	-1,1	2,2
<b>Jun</b>	-0,1	0,6	-0,1	-	-1,0	-1,4	-0,6	0,6	-1,8	1,8
<b>Jul</b>	-0,5	0,2	-0,6	-0,7	-1,3	-2,0	-0,8	-0,1	-2,2	1,7
<b>Ago</b>	-0,3	0,6	-0,2	-0,1	-0,7	-1,5	-0,2	0,1	-2,2	1,5
<b>Sep</b>	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-1,3	-0,4	0,4	-2,2	1,1
<b>Oct</b>	0,3	0,5	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	0,3	-2,5	1,5
<b>Nov</b>	1,4	1,0	0,5	0,3	0,4	1,8	0,5	0,8	-1,9	1,9
<b>Dic</b>	1,9	1,5	0,9	0,8	0,9	2,8	1,0	1,1	-1,7	2,8
<b>10 Ene</b>	2,1	1,7	1,0	0,8	1,1	2,7	1,2	1,3	-1,3	3,4
<b>Feb</b>	1,9	1,5	0,9	0,5	0,9	2,1	1,4	1,1	-1,1	3,0
<b>Mar</b>	2,1	1,9	1,4	1,2	1,5	2,3	1,7	1,4	-1,1	3,4
<b>Abr</b>	2,1	2,1	1,5	1,0	1,6	2,2	1,9	1,6	-1,2	3,7
<b>May</b>	2,0	2,0	1,6	1,2	1,8	2,0	1,9	1,6	-0,9	3,3
<b>Jun</b>	1,5	1,9	1,4	0,8	1,5	1,1	1,7	1,5	-0,7	3,2
<b>Jul</b>	1,6	2,1	1,7	1,2	1,9	1,2	1,9	1,8	-0,9	3,1
<b>Ago</b>	...	2,0	1,6	1,0	1,8	...	1,6	1,8	...	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	105,2	92,6	68,4
08	1,4707	152,31	103,36	110,6	78,2	98,4	110,1	86,6	77,0	107,4	90,5	74,9
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	81,2	112,4	110,6	89,5	86,6	105,9	93,0	85,4
09 E-A	1,3544	129,05	95,27	110,8	83,5	112,3	109,9	91,8	86,9	105,2	95,0	85,8
10 E-A	1,3168	118,79	90,18	105,0	80,1	118,1	103,5	88,9	88,2	99,0	94,3	86,1
09 Jun	1,4016	135,39	96,60	112,0	80,8	108,1	111,1	89,2	82,9	106,2	93,4	81,5
Jul	1,4088	133,09	94,47	111,6	80,2	110,3	110,5	88,9	84,6	105,8	92,2	83,8
Ago	1,4268	135,31	94,84	111,7	78,9	108,8	110,6	87,4	83,5	106,0	91,6	82,1
Sep	1,4562	133,14	91,44	112,9	77,6	111,8	111,6	86,0	85,8	106,9	89,7	84,7
Oct	1,4816	133,91	90,38	114,3	76,3	112,0	112,8	84,6	85,5	108,2	88,5	84,4
Nov	1,4914	132,97	89,16	114,0	75,8	113,1	112,5	84,1	86,1	107,6	88,7	84,8
Dic	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,6	113,4	111,2	84,8	86,1	106,2	89,5	84,9
10 Ene	1,4272	130,34	91,32	110,8	77,4	112,5	109,0	86,2	85,3	104,1	91,2	83,5
Feb	1,3686	123,46	90,21	108,0	79,1	116,2	106,1	87,8	87,7	101,6	92,6	86,4
Mar	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,9	115,9	105,7	87,6	87,4	101,1	93,0	85,5
Abr	1,3406	125,33	93,49	106,1	79,3	112,6	104,6	87,8	84,7	100,1	93,5	82,7
May	1,2565	115,83	92,15	102,8	82,4	118,1	101,4	91,3	88,8	97,0	97,3	86,6
Jun	1,2209	110,99	90,92	100,7	83,1	121,0	99,4	92,0	91,0	95,1	97,7	88,6
Jul	1,2770	111,73	87,50	102,5	80,7	123,0	101,2	89,4	92,2	96,8	94,9	89,7
Ago	1,2894	110,04	85,33	102,1	79,7	125,3	100,8	...	...	96,4	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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



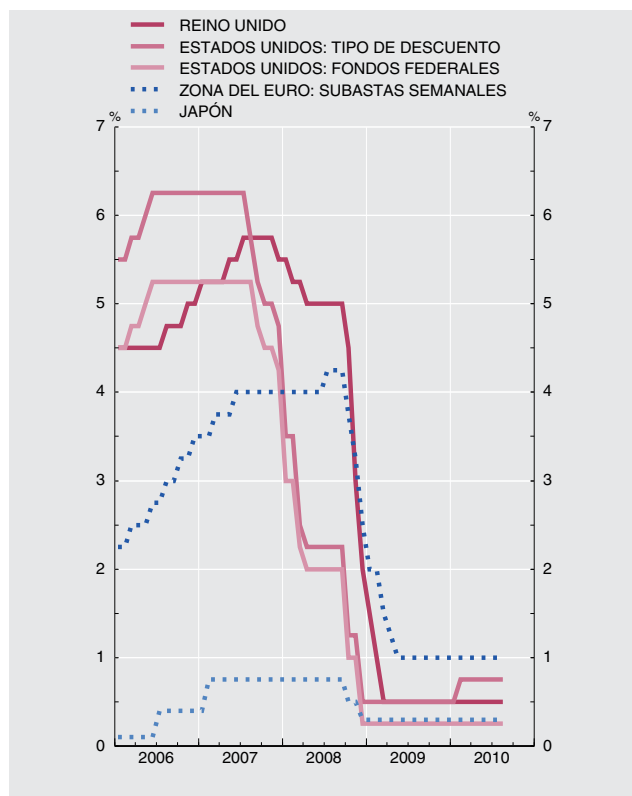
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

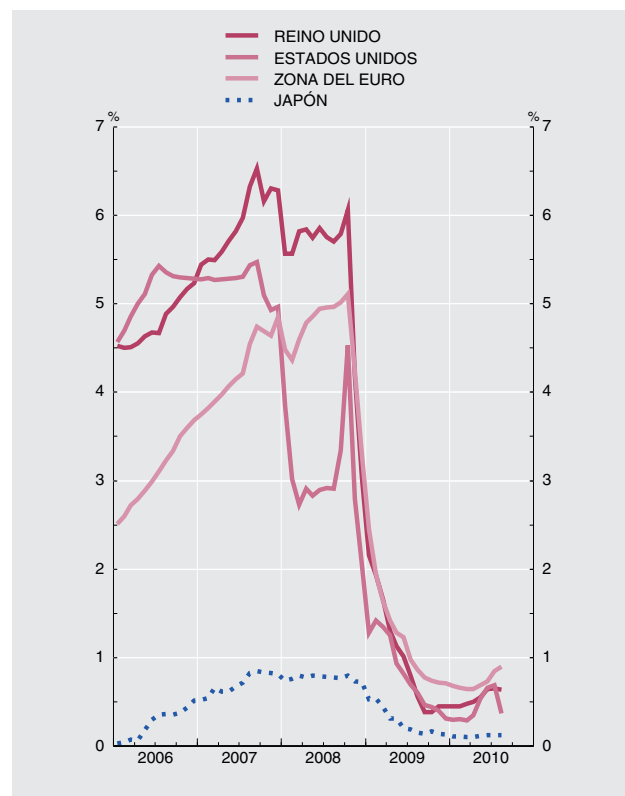
Porcentajes

	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
<b>07</b>	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
<b>08</b>	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
<b>09</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	-	0,83	-	-	0,27	1,01
<b>09 Mar</b>	1,50	0,50	0,25	0,30	0,50	1,35	1,63	1,64	-	-	1,34	-	-	0,44	1,65
<b>Abr</b>	1,25	0,50	0,25	0,30	0,50	1,19	1,40	1,42	-	-	1,25	-	-	0,31	1,30
<b>May</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,99	1,26	1,28	-	-	0,94	-	-	0,31	1,13
<b>Jun</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,90	1,19	1,23	-	-	0,82	-	-	0,21	1,01
<b>Jul</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,75	0,94	0,98	-	-	0,70	-	-	0,18	0,80
<b>Ago</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,66	0,81	0,86	-	-	0,60	-	-	0,15	0,55
<b>Sep</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,71	0,77	-	-	0,46	-	-	0,14	0,39
<b>Oct</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,68	0,74	-	-	0,44	-	-	0,16	0,38
<b>Nov</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,53	0,67	0,72	-	-	0,40	-	-	0,14	0,45
<b>Dic</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,50	0,67	0,71	-	-	0,31	-	-	0,13	0,45
<b>10 Ene</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,48	0,64	0,68	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
<b>Feb</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,62	0,66	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
<b>Mar</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,61	0,65	-	-	0,29	-	-	0,10	0,48
<b>Abr</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,62	0,65	-	-	0,35	-	-	0,10	0,50
<b>May</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,61	0,66	0,69	-	-	0,54	-	-	0,11	0,55
<b>Jun</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,70	0,74	0,73	-	-	0,66	-	-	0,12	0,64
<b>Jul</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,75	0,83	0,85	-	-	0,69	-	-	0,12	0,65
<b>Ago</b>	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,64	0,86	0,90	-	-	0,37	-	-	0,12	0,64

### 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
<b>07</b>	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
<b>08</b>	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
<b>09</b>	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
<b>09 Mar</b>	2,97	3,70	4,15	3,07	4,06	2,85	3,65	4,46	1,31	3,22
<b>Abr</b>	3,03	3,72	4,09	3,18	4,01	2,90	3,66	4,35	1,44	3,38
<b>May</b>	3,26	3,85	4,14	3,41	4,05	3,30	3,79	4,35	1,45	3,66
<b>Jun</b>	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86
<b>Jul</b>	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85
<b>Ago</b>	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72
<b>Sep</b>	3,23	3,67	3,86	3,30	3,80	3,44	3,59	4,08	1,32	3,69
<b>Oct</b>	3,20	3,61	3,80	3,24	3,77	3,40	3,56	3,99	1,33	3,57
<b>Nov</b>	3,23	3,65	3,83	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74
<b>Dic</b>	3,28	3,65	3,88	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86
<b>10 Ene</b>	3,40	3,75	4,10	3,30	3,99	3,75	3,53	4,08	1,34	4,01
<b>Feb</b>	3,36	3,73	4,11	3,19	3,98	3,71	3,50	4,05	1,34	4,07
<b>Mar</b>	3,36	3,65	3,99	3,14	3,83	3,76	3,45	3,94	1,35	4,05
<b>Abr</b>	3,42	3,67	4,16	3,09	3,90	3,87	3,41	3,93	1,35	4,05
<b>May</b>	3,16	3,49	3,68	2,82	4,08	3,46	3,09	4,01	1,28	3,76
<b>Jun</b>	3,05	3,49	3,70	2,63	4,56	3,24	3,07	4,11	1,21	3,51
<b>Jul</b>	2,92	3,45	3,62	2,65	4,43	3,01	2,99	4,03	1,10	3,41
<b>Ago</b>	2,67	3,18	3,44	2,38	4,04	2,71	2,69	3,81	0,98	3,10

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	7	8	9	10	11
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
09 E-A	118,2	173,3	195,4	144,6	123,6	156,0	198,1	56,0	330,3	921,5	21,90
10 E-A	148,8	211,9	203,1	223,2	202,1	234,7	...	77,4	417,9	1 165,7	28,59
09 Jul	119,3	181,8	196,6	162,6	132,5	179,0	229,0	64,7	334,9	934,2	21,33
Ago	126,4	194,7	202,0	185,1	144,0	207,6	253,7	73,0	340,3	949,4	21,41
Sep	121,2	190,7	195,0	185,0	145,8	206,5	242,2	67,7	357,2	996,6	22,01
Oct	122,4	196,3	199,6	192,1	153,5	213,2	262,4	73,2	373,9	1 043,2	22,62
Nov	126,1	202,6	206,2	198,1	165,5	215,8	274,7	76,9	404,0	1 127,0	24,28
Dic	134,4	210,9	211,6	212,6	177,2	231,9	265,2	74,4	406,8	1 134,7	24,90
10 Ene	139,8	216,4	211,3	223,0	185,8	243,3	273,1	76,4	400,6	1 117,7	25,19
Feb	140,6	208,9	204,6	214,5	190,8	227,4	264,9	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	268,4	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	264,5	76,4	427,6	1 193,0	30,01
Ago	159,6	222,9	220,2	226,4	203,5	238,9	...	77,9	435,3	1 214,3	30,31

### 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.

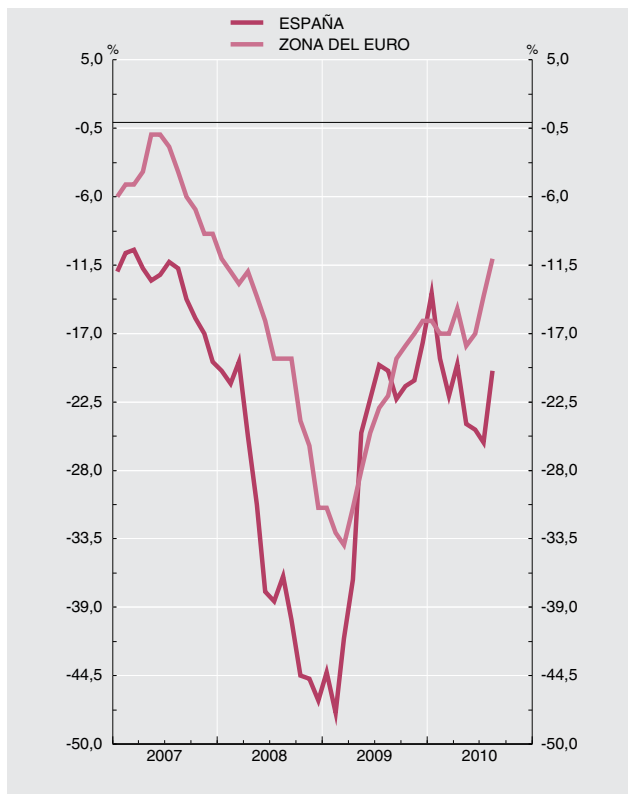
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

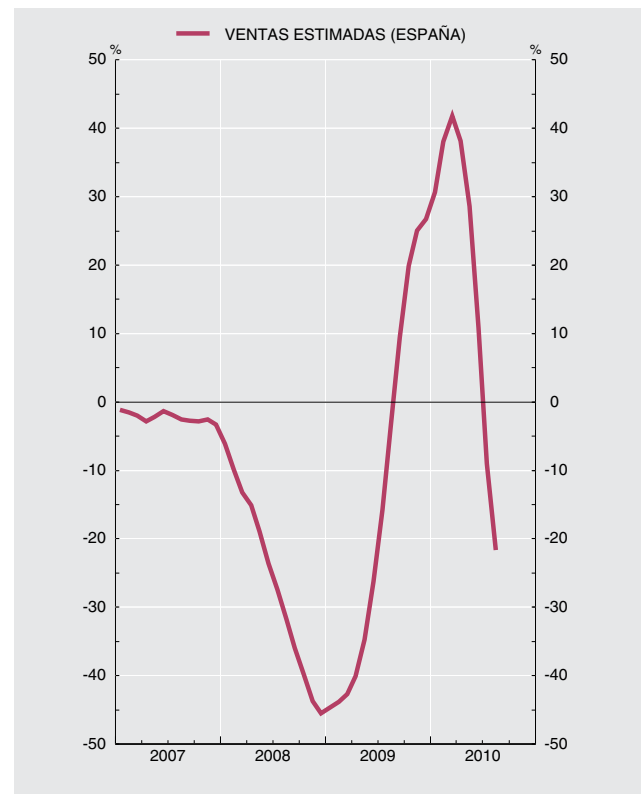
Tasas de variación interanual

	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	Del cual Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (b)	
				1					2	3	4								5
<b>07</b>		-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,8	2,4	1,3	1,8	6,2	3,2	0,5	1,9
<b>08</b>		-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8
<b>09</b>	P	-28	-26	-13	-24	-25	-15	-18,1	-10,7	-17,9	5,3	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-1,9
<b>09 E-A</b>	P	-32	-32	-17	-25	-28	-17	-32,3	-25,6	-32,0	-1,5	-6,7	-7,2	-4,4	-7,1	-2,7	-9,3	-8,8	-2,3
<b>10 E-A</b>	P	-21	-18	-10	-15	-16	-5	21,9	15,1	21,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>09 Sep</b>	P	-22	-16	-8	-22	-19	-15	17,8	20,6	18,0	9,9	-3,8	-3,8	-2,5	-4,8	-1,1	-2,7	-4,4	-2,7
<b>Oct</b>	P	-21	-15	-7	-21	-18	-15	26,4	28,6	26,7	10,9	-4,3	-3,9	-1,6	-3,6	-0,1	-5,0	-5,1	-0,6
<b>Nov</b>	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	-1,5
<b>Dic</b>	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	0,3
<b>10 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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	0,7
<b>Mar</b>	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	2,4
<b>Abr</b>	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	0,0
<b>May</b>	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	1,3
<b>Jun</b>	P	-25	-25	-14	-14	-17	-6	24,7	22,1	25,6	-8,8	0,9	1,5	-1,1	0,2	0,8	2,5	1,9	1,4
<b>Jul</b>	P	-26	-27	-16	-21	-14	-4	23,9	-31,0	-24,1	...	-2,2	-1,9	1,6	-2,2	4,3	-4,2	-4,3	1,5
<b>Ago</b>	P	-20	-18	-12	-21	-11	-4	-22,9	-25,5	-23,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

#### 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.

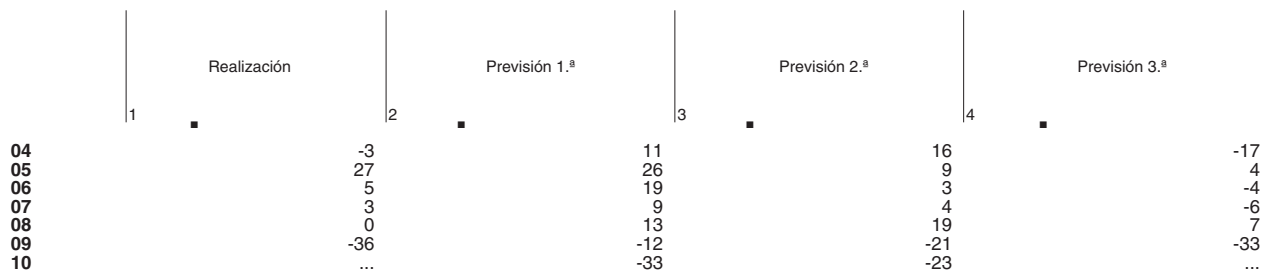
a. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

b. Índice corregido de efecto calendario.

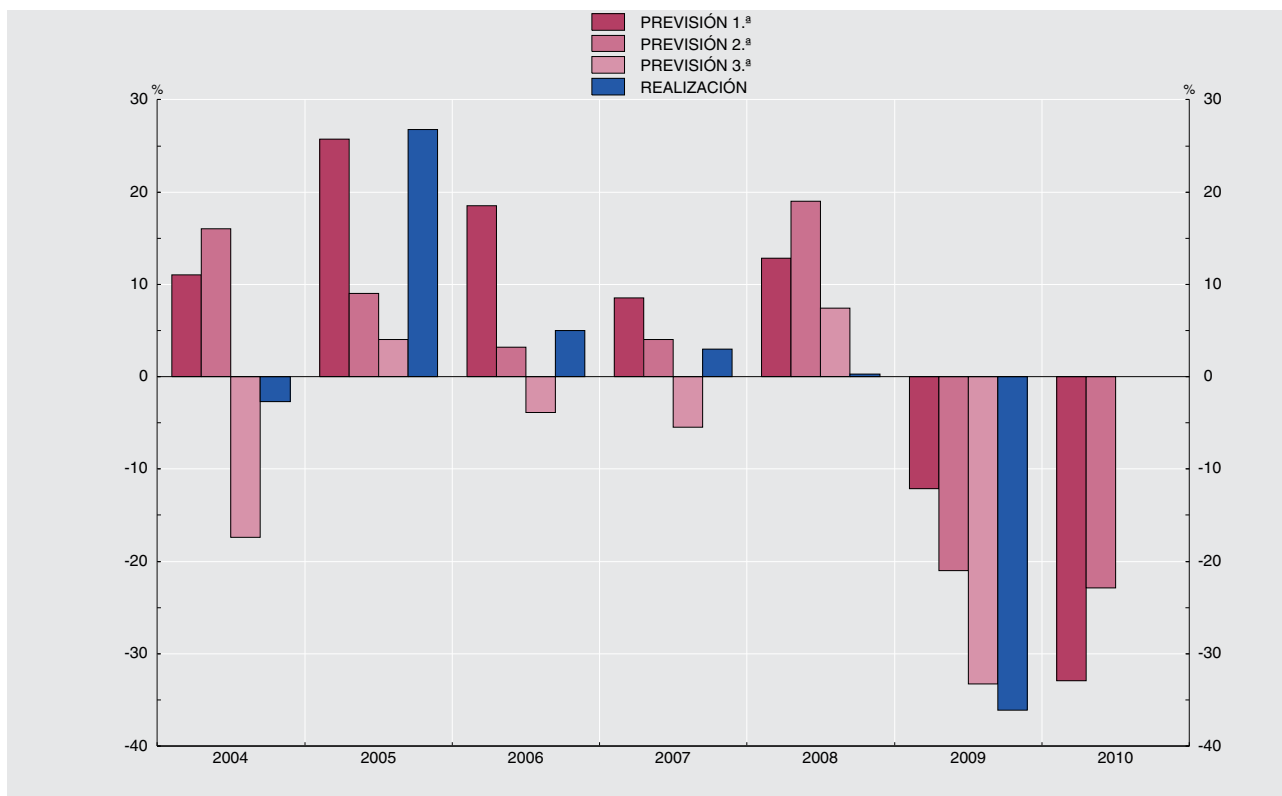
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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.

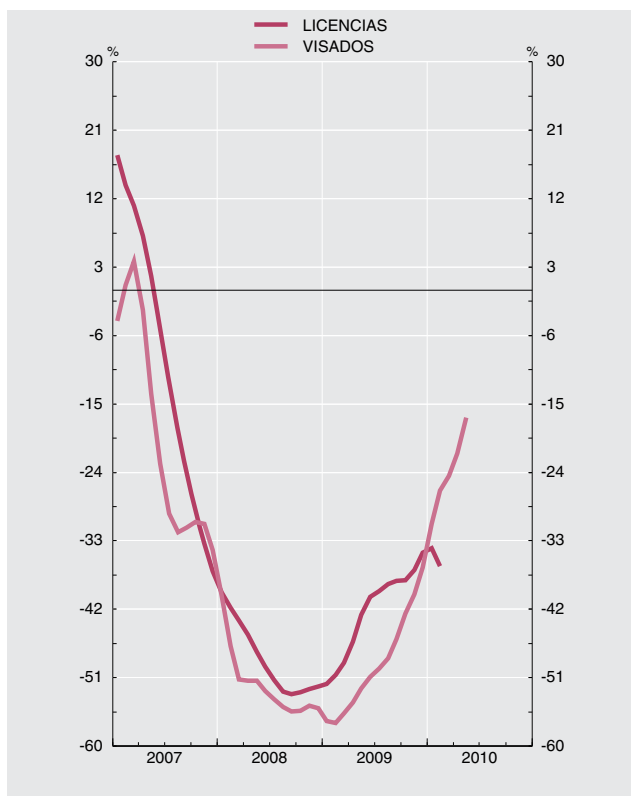
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

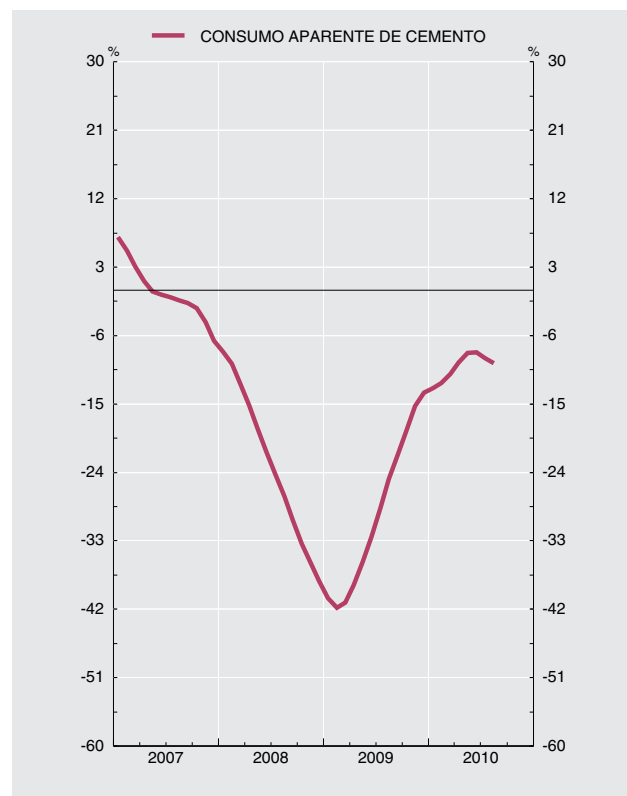
Tasas de variación interanual

	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	Residencial	Vivienda			No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2
08	P -48,5	P -53,1	P -53,8	P -29,8	P -52,1	P -56,6	3,0	3,0	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,3	-23,8
09	P -43,4	P -49,3	P -49,2	P -27,2	P -51,4	P -56,8	-8,2	-8,2	1,2	3,7	-19,9	0,5	-11,5	-32,3
09 E-A	P -45,5	P -52,2	P -51,8	P -26,5	P -54,6	P -60,0	-4,4	-4,4	8,4	15,0	-4,1	6,6	-9,3	-37,3
10 E-A	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	...	...	...	...	...	...	...	-14,4
09 May	P -42,3	P -43,9	P -43,5	P -38,3	P -48,0	P -55,7	43,4	-13,2	147,9	139,5	-6,0	151,1	22,0	-37,4
Jun	P -22,2	P -42,9	P -44,1	38,1	P -52,3	P -57,5	94,3	-6,5	87,3	-14,1	49,0	138,4	98,4	-19,3
Jul	P -47,8	P -49,1	P -51,0	-44,6	P -46,2	P -51,2	-0,5	-5,6	41,5	360,0	256,7	-0,5	-12,0	-29,6
Ago	P -36,5	P -46,9	P -46,6	-15,5	P -52,7	P -54,6	8,1	-4,4	-13,8	-33,6	-51,3	-4,3	22,6	-20,0
Sep	P -29,6	P -40,5	P -43,1	-5,4	P -47,0	P -52,5	-12,8	-5,0	-7,5	-44,8	-68,0	4,2	-14,5	-23,9
Oct	P -53,0	P -55,0	P -54,4	-48,0	P -42,4	P -45,6	-35,1	-7,6	-8,6	-13,3	-24,7	-7,7	-41,8	-21,1
Nov	P -30,8	P -34,4	P -31,8	-22,2	P -37,1	P -39,7	-32,3	-9,8	-35,3	-35,3	-96,7	-35,3	-30,9	-9,3
Dic	P -36,3	P -35,0	P -37,2	-39,1	P -42,4	P -50,7	5,2	-8,2	-5,6	45,0	55,0	-19,7	7,4	-20,0
10 Ene	P -10,0	P -9,7	P -13,0	-10,6	P -29,5	P -40,6	-55,0	-55,0	-46,4	-63,0	-48,2	-39,3	-59,3	-15,6
Feb	P -42,5	P -34,0	P -34,1	-56,5	P -20,9	P -24,0	-54,7	-54,8	-38,5	-55,1	-51,1	-36,1	-61,5	-24,0
Mar	P ...	P ...	P ...	...	P -24,5	P -11,6	-42,6	-50,4	-10,7	93,8	80,2	-28,0	-56,6	-21,9
Abr	P ...	P ...	P ...	...	P -23,7	P -23,7	-10,6	-43,5	4,9	-67,3	-65,3	33,9	-17,6	-10,4
May	P ...	P ...	P ...	...	P -15,1	P -14,4	0,1	-38,4	28,4	-12,5	-41,0	43,5	-11,7	-10,1
Jun	P ...	P ...	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-9,4
Jul	P ...	P ...	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-15,1
Ago	P ...	P ...	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-10,0

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



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



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

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

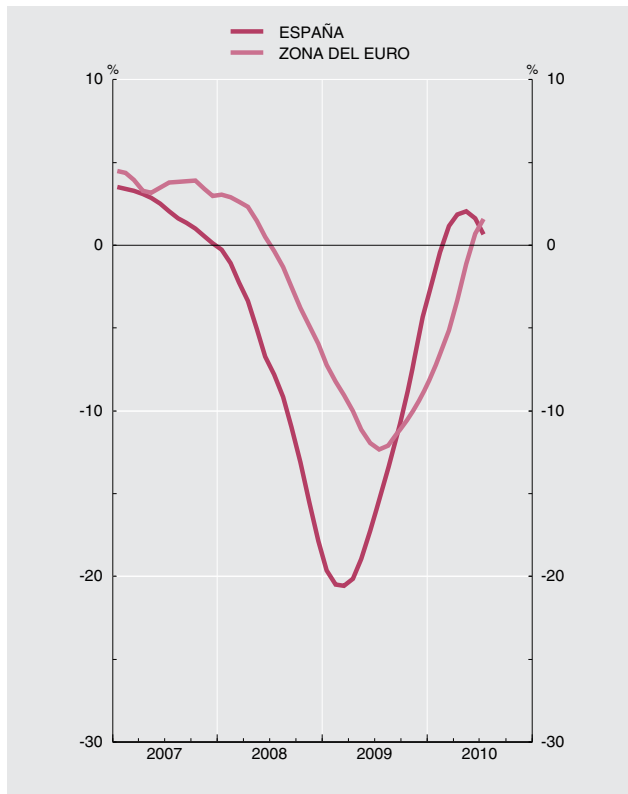
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

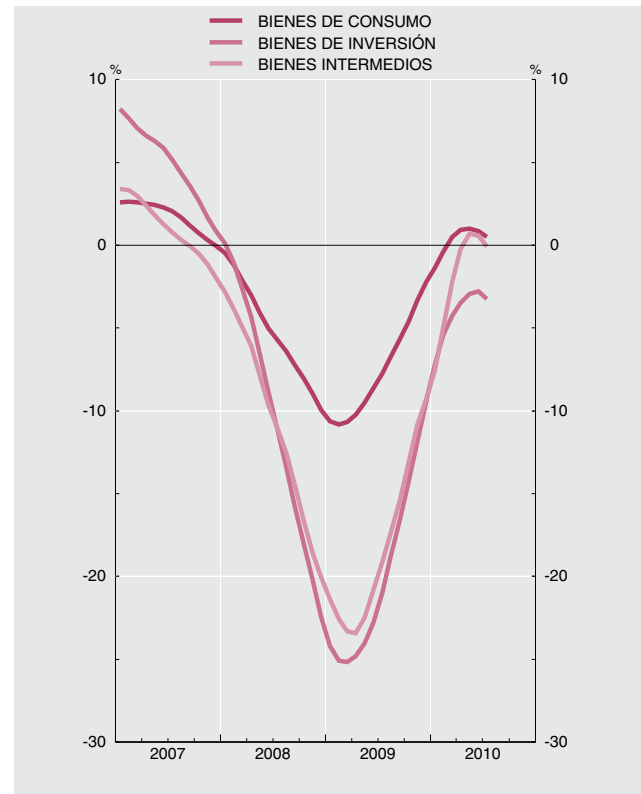
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,7	4,1	2,4	6,6	3,8
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,8	-2,0	-2,0	-0,2	-3,5
09	MP	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-14,9	-15,9	-5,1	-20,9	-19,2
09 E-J	MP	84,0	-20,8	-11,9	-28,0	-27,4	-9,0	-29,3	-21,9	-8,6	-18,2	-19,4	-6,3	-24,0	-24,1
10 E-J	MP	85,2	1,4	1,2	-2,3	3,9	1,2	5,6	1,2	2,6	7,0	7,3	3,6	6,3	10,8
09 Abr	P	79,8	-28,4	-20,8	-33,6	-36,4	-11,2	-38,3	-29,5	-13,2	-21,4	-21,9	-7,2	-27,3	-27,1
May	P	81,9	-22,3	-12,8	-28,7	-28,4	-12,5	-27,7	-23,2	-11,0	-17,9	-18,7	-5,2	-23,2	-23,5
Jun	P	86,2	-14,3	-4,1	-23,0	-18,8	-7,8	-15,4	-15,2	-5,4	-16,9	-17,8	-5,4	-22,4	-22,0
Jul	P	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7	-28,6	-17,9	-5,1	-15,8	-16,8	-4,6	-23,1	-20,0
Ago	P	61,8	-10,6	-5,7	-11,1	-16,9	-6,7	-16,9	-11,5	-3,5	-15,0	-16,1	-5,7	-21,9	-19,4
Sep	P	87,1	-12,7	-5,3	-17,5	-17,7	-7,1	-16,3	-13,6	-4,0	-12,7	-13,1	-3,1	-18,2	-15,6
Oct	P	88,0	-12,8	-9,8	-16,4	-14,9	-8,0	-20,3	-13,2	-6,3	-11,2	-11,9	-4,9	-17,4	-12,3
Nov	P	87,3	-4,0	1,3	-8,0	-3,7	-10,2	-4,3	-3,3	-9,8	-6,9	-7,1	-2,2	-13,1	-5,7
Dic	P	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1	-20,9	-0,4	-6,8	-3,7	-4,3	-0,9	-11,1	-0,0
10 Ene	P	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7	-7,1	-5,1	-3,5	2,0	2,1	1,4	-0,1	4,7
Feb	P	80,8	-1,9	-3,1	-3,5	1,1	-3,6	4,1	-2,5	2,6	4,3	4,5	2,3	3,1	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	9,4	9,6	2,8	9,1	15,7
May	P	86,1	5,1	4,0	0,7	9,7	2,0	15,4	5,0	3,8	9,9	9,8	4,4	9,1	14,8
Jun	P	89,0	3,2	2,3	2,0	4,6	4,1	7,4	3,7	-0,2	8,3	8,9	4,3	8,7	12,0
Jul	P	90,3	-1,6	-2,2	-6,0	-1,4	5,7	2,4	-2,1	2,1	7,1	7,6	3,8	9,2	9,2

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

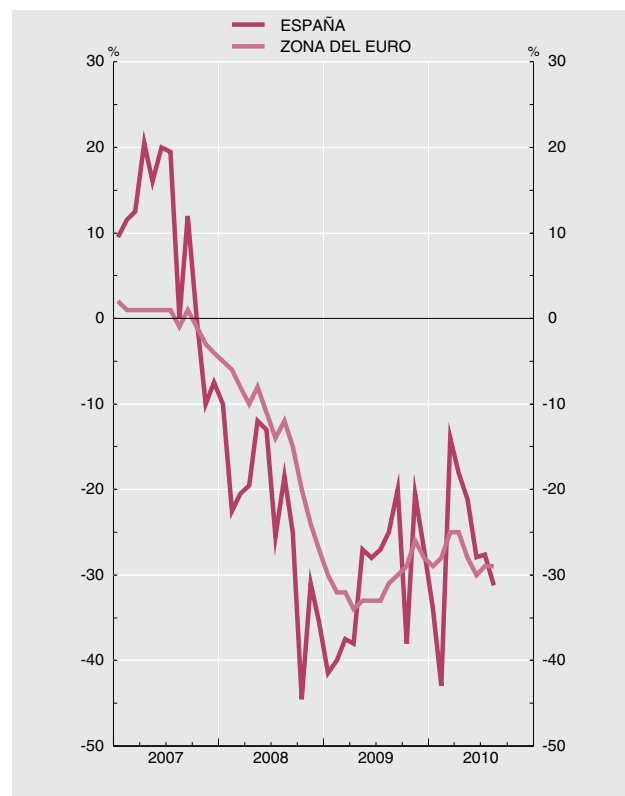
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses (a)	Tendencia de la producción (a)	Cartera de pedidos total (a)	Cartera de pedidos extranjeros (a)	Nivel de existencias (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo (a)	Equipo (a)	Intermedios (a)	Otros sectores (a)				Producción	Contratación	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>07</b>	MP	-0	7	6	3	-0	9	-2	6	-2	-1	9	20	11	18	21	5	5	-
<b>08</b>	MP	-18	-16	-8	-24	-17	21	-12	-8	-28	-3	-23	-2	-20	-16	-16	-9	-15	-13
<b>09</b>	MP	-29	-34	-11	-54	-52	23	-19	-26	-37	-44	-31	-20	-32	-13	-19	-28	-56	-31
<b>09 E-A</b>	MP	-32	-41	-14	-56	-54	26	-20	-29	-42	-35	-33	-23	-33	-11	-19	-33	-58	-32
<b>10 E-A</b>	MP	-18	-10	0	-40	-33	13	-10	-16	-19	-55	-27	-14	-28	-18	-25	-8	-31	-28
<b>09 May</b>	P	-33	-44	-14	-58	-55	27	-22	-33	-38	-58	-27	-27	-39	2	-18	-33	-61	-33
<b>Jun</b>	P	-33	-28	-12	-58	-55	28	-18	-24	-45	-60	-28	-27	-38	-3	-34	-32	-63	-33
<b>Jul</b>	P	-28	-27	-4	-57	-56	23	-19	-30	-33	-34	-27	-23	-24	-15	-21	-29	-61	-33
<b>Ago</b>	P	-25	-30	-1	-56	-50	19	-19	-19	-29	-38	-25	-26	-24	-7	-3	-25	-56	-31
<b>Sep</b>	P	-26	-26	-6	-53	-45	19	-20	-23	-28	-55	-20	-22	-27	9	-23	-24	-55	-30
<b>Oct</b>	P	-23	-20	-3	-51	-47	16	-17	-18	-27	-54	-38	-23	-47	-24	-21	-21	-53	-29
<b>Nov</b>	P	-24	-20	-2	-52	-49	17	-17	-20	-29	-73	-21	-15	-23	-32	-13	-19	-51	-26
<b>Dic</b>	P	-24	-22	-4	-50	-49	17	-13	-24	-29	-59	-27	2	-29	-23	-20	-16	-47	-28
<b>10 Ene</b>	P	-22	-25	1	-51	-47	16	-14	-24	-23	-56	-34	-48	-26	-40	-26	-14	-44	-29
<b>Feb</b>	P	-22	-26	-1	-48	-44	15	-12	-24	-26	-53	-43	-35	-41	-36	-41	-13	-42	-28
<b>Mar</b>	P	-18	-21	1	-44	-36	11	-12	-16	-20	-56	-14	-57	-20	12	-28	-10	-38	-25
<b>Abr</b>	P	-16	-9	3	-40	-30	11	-10	-13	-17	-52	-18	9	-25	6	-12	-7	-32	-25
<b>May</b>	P	-18	-4	-1	-37	-33	14	-11	-12	-21	-52	-21	11	-27	-8	-7	-6	-28	-28
<b>Jun</b>	P	-15	-1	1	-36	-27	11	-10	-17	-14	-54	-28	9	-39	-26	-37	-6	-26	-30
<b>Jul</b>	P	-16	7	-0	-35	-29	12	-9	-9	-18	-55	-28	0	-30	-6	-4	-4	-21	-29
<b>Ago</b>	P	-16	1	-4	-33	-22	11	-6	-14	-17	-58	-31	1	-18	-46	-47	-4	-19	-29

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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



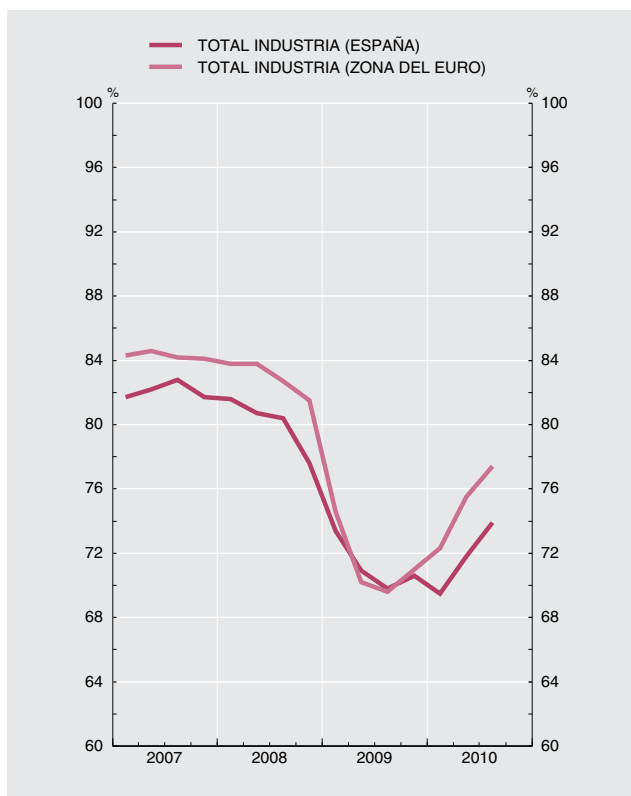
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

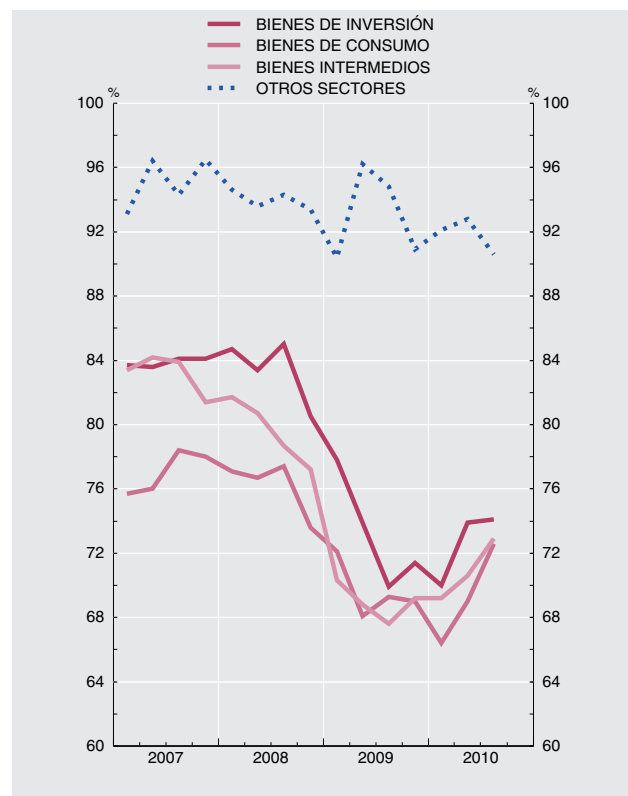
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores (a)			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>09</b>	71,2	71,4	26	69,6	70,7	18	73,3	73,6	25	69,0	68,5	34	93,1	94,3	1	71,4
<b>09 I-III</b>	71,4	71,7	26	69,8	70,8	16	73,9	73,6	26	68,9	69,1	35	93,8	95,1	1	71,5
<b>10 I-III</b>	71,7	73,1	20	69,3	70,3	16	72,7	73,3	22	70,9	73,0	24	91,8	92,4	0	75,1
<b>08 I</b>	81,6	82,6	4	77,1	78,6	5	84,7	86,2	7	81,7	82,1	3	94,6	95,5	-	83,8
<b>08 II</b>	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
<b>08 III</b>	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
<b>08 IV</b>	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
<b>09 I</b>	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
<b>09 II</b>	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
<b>09 III</b>	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
<b>09 IV</b>	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
<b>10 I</b>	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
<b>10 II</b>	71,8	73,9	21	69,0	70,1	19	73,9	74,3	22	70,6	74,3	24	92,8	93,6	-	75,5
<b>10 III</b>	73,9	74,6	15	72,6	73,6	10	74,1	74,5	19	72,9	73,8	18	90,6	90,9	0	77,4

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.

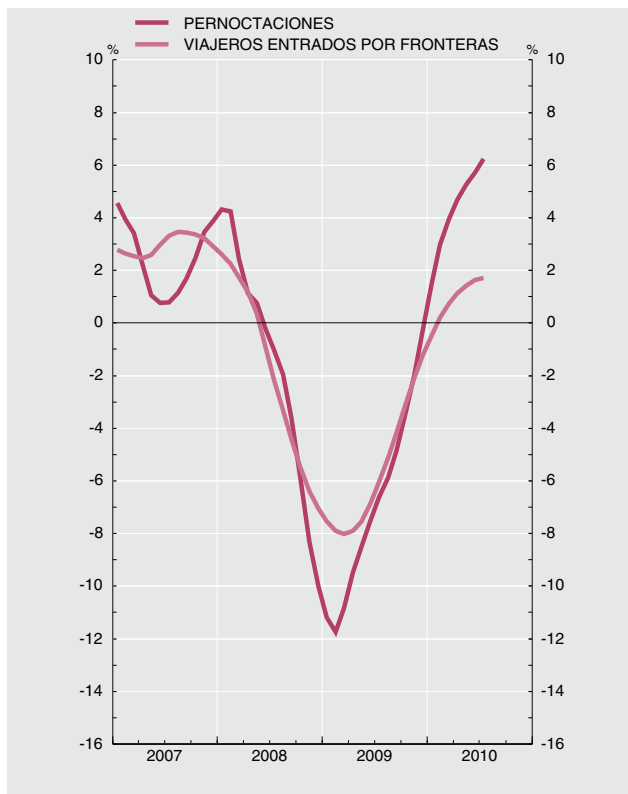
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

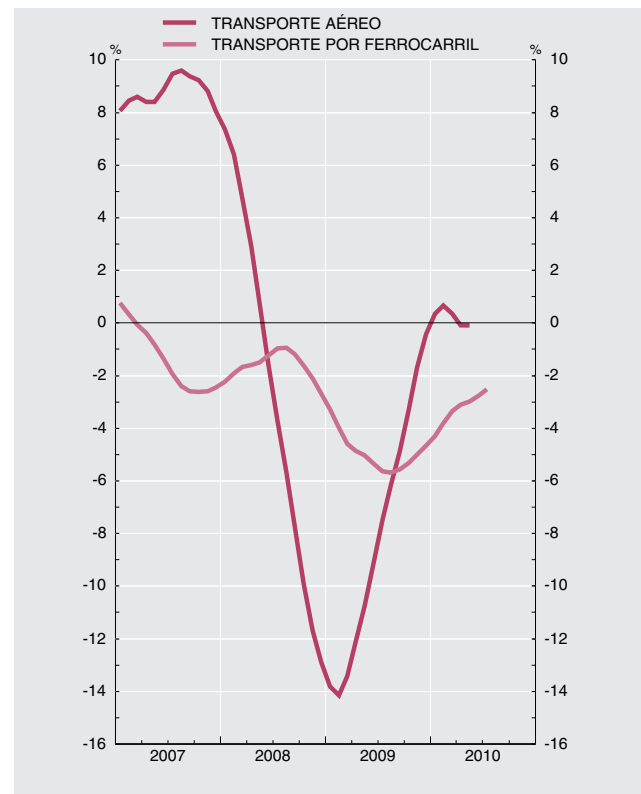
Tasas de variación interanual

	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	-6,9	-10,3	-6,7	-9,3	-5,9	-8,7	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-2,2	-12,9	-5,8	-24,8	
09 E-J	P	-9,2	-11,8	-8,5	-10,0	-8,3	-10,4	-5,3	-11,5	-13,3	-10,2	-17,4	-1,2	-16,8	-6,3	-31,2
10 E-J	P	5,9	9,5	5,0	5,7	1,5	-0,4	4,3	...	...	...	...	...	-3,1	...	
09 Abr	P	-1,7	-8,5	1,5	-5,9	-2,8	-1,6	-4,5	-5,0	-9,3	-1,6	-23,0	23,5	-19,6	-12,4	-40,5
May	P	-9,0	-11,4	-9,6	-11,0	-11,0	-11,7	-9,8	-11,9	-13,0	-11,2	-19,9	-5,1	-18,0	-2,9	-32,1
Jun	P	-8,2	-10,7	-6,6	-7,6	-9,2	-10,0	-7,9	-8,7	-9,2	-8,4	-21,4	-2,6	-12,9	-5,9	-28,1
Jul	P	-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
Ago	P	-4,9	-10,9	-5,0	-10,6	-4,3	-8,1	0,2	-5,4	-1,4	-7,7	-10,4	-10,3	-11,4	-6,3	-28,3
Sep	P	-6,4	-9,7	-6,6	-8,8	-7,3	-9,5	-3,6	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	-3,6	-10,8	-5,8	-19,1
Oct	P	0,1	-3,8	-1,7	-5,4	1,7	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	4,3	-10,4	-6,9	-27,6
Nov	P	-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
Dic	P	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	P	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
Feb	P	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
Mar	P	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
Abr	P	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
May	P	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
Jun	P	6,9	9,2	5,4	5,4	4,5	1,7	9,4	...	...	...	...	...	...	-3,6	...
Jul	P	8,8	16,0	7,2	11,1	2,9	4,5	0,6	...	...	...	...	...	...	-3,4	...

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.

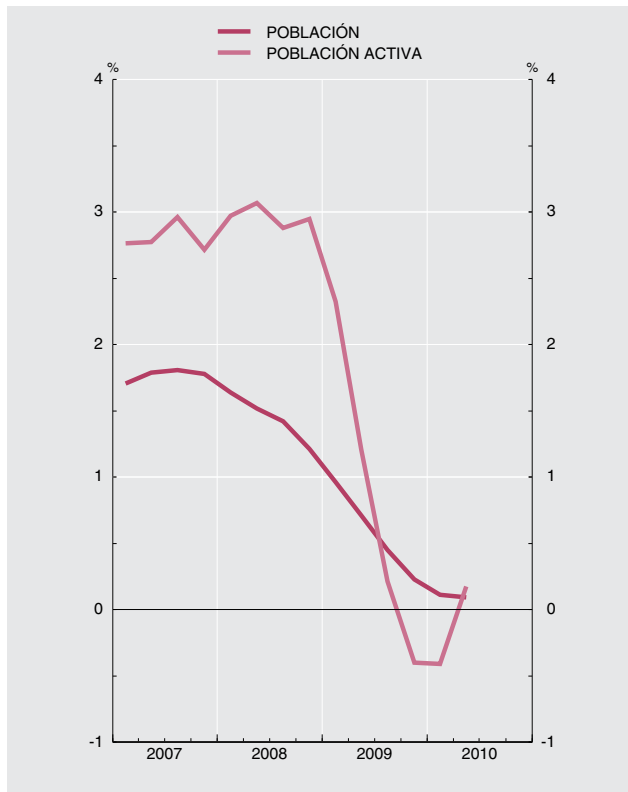
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

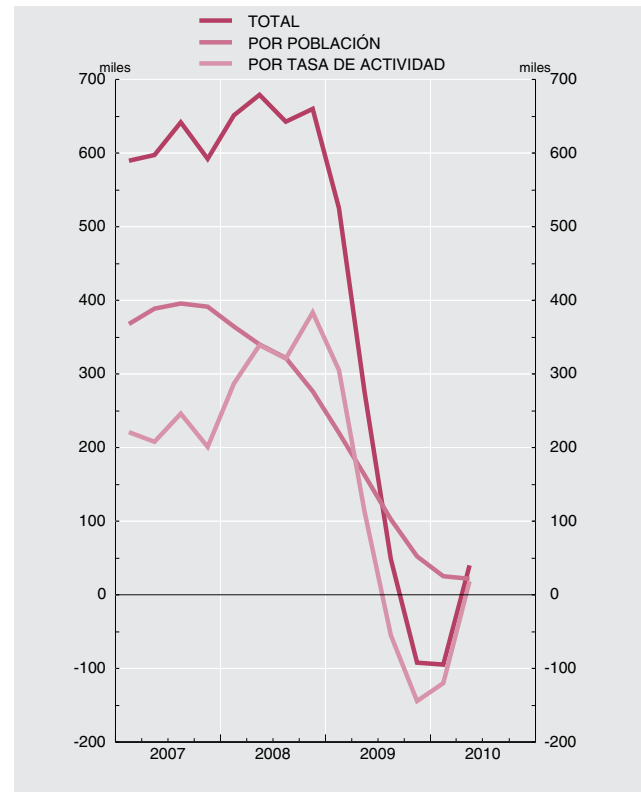
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
		1	2	3	(a)	5	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	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-II	38 420	318	0,8	60,11	23 092	801	383	418	1,8
10	I-II	38 459	39	0,1	59,97	23 065	-55	47	-101	-0,1
07	IV	37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7
08	I	38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0
	II	38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1
	III	38 271	537	1,4	59,95	22 945	643	322	321	2,9
	IV	38 357	460	1,2	60,13	23 065	660	276	384	2,9
09	I	38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3
	II	38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2
	III	38 443	172	0,4	59,81	22 994	48	103	-54	0,2
	IV	38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4
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

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

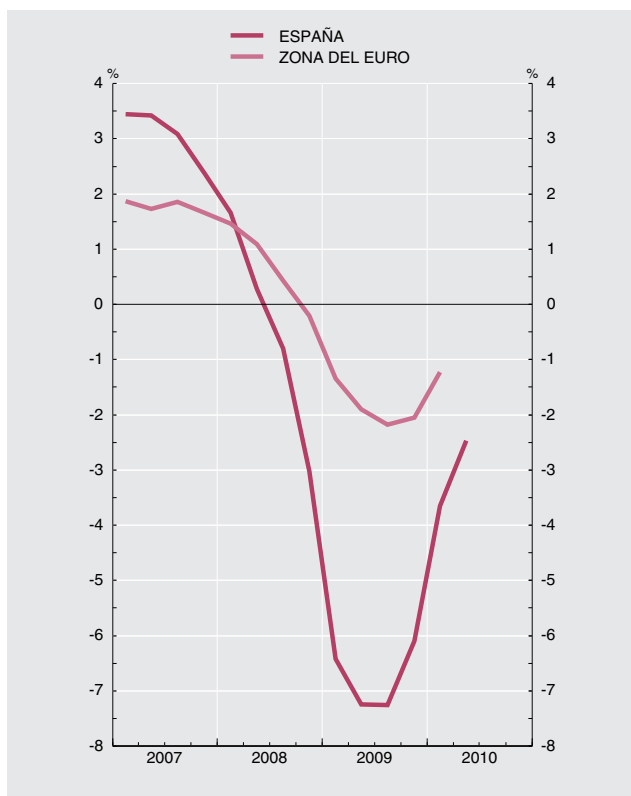
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

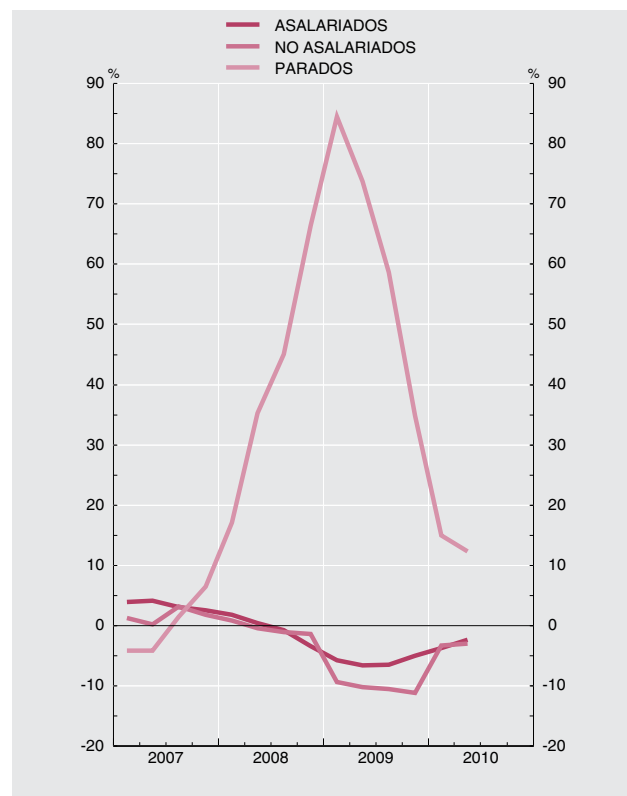
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	7,50
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,7	7,55
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	9,41
09 I-II	M	19 018	-1 396	-6,8	15 790	-1 045	-6,2	3 228	-351	-9,8	4 074	1 796	78,9	17,64	-1,6	9,07
10 I-II	M	18 436	-582	-3,1	15 308	-482	-3,1	3 127	-101	-3,1	4 629	555	13,6	20,07	...	9,97
07 IV		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,34
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	7,22
II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,38
III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,4	7,58
IV		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,2	8,02
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	8,80
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	9,34
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	9,68
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	-2,0	9,83
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	...	10,01

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias	
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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-II	M	-6,8	-6,2	25,3	-3,6	2,1	60,0	-13,1	-13,0	16,1	-25,3	-28,2	41,7	-2,0	-0,8	23,9	-7,4
10	I-II	M	-3,1	-3,1	24,6	-0,7	1,8	59,9	-8,4	-8,3	15,5	-13,8	-16,0	41,7	-0,5	-0,4	23,2	-2,5
07	IV		2,4	2,5	30,9	-1,8	0,0	57,1	-1,0	-0,4	22,7	2,6	2,8	52,7	3,5	3,1	27,8	2,6
08	I		1,7	1,8	30,1	-6,4	-10,2	61,3	2,3	3,1	21,9	-1,4	-2,0	51,3	2,7	2,8	27,0	2,0
	II		0,3	0,4	29,4	-4,4	-8,7	56,6	0,8	1,1	21,4	-7,5	-8,8	49,8	2,0	2,5	26,8	0,5
	III		-0,8	-0,7	29,5	-4,6	-9,5	54,2	-1,4	-1,6	20,8	-12,6	-14,1	48,7	2,0	2,4	27,7	-0,6
	IV		-3,0	-3,4	27,9	-4,8	-3,4	59,8	-6,7	-7,7	18,7	-20,2	-23,8	45,7	1,4	1,7	26,3	-3,0
09	I		-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
	II		-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
	III		-7,3	-6,5	25,9	-6,4	-3,5	56,9	-14,9	-15,0	15,3	-23,3	-24,5	43,0	-2,8	-1,7	24,9	-7,3
	IV		-6,1	-5,0	25,1	-2,6	-1,5	59,2	-11,9	-11,4	15,5	-17,3	-17,6	43,9	-3,3	-1,8	23,5	-6,2
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

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

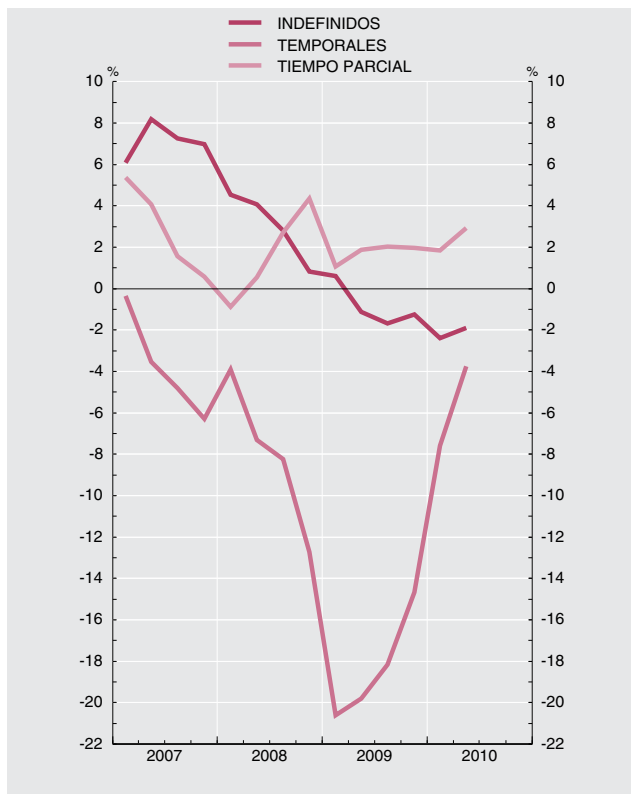
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

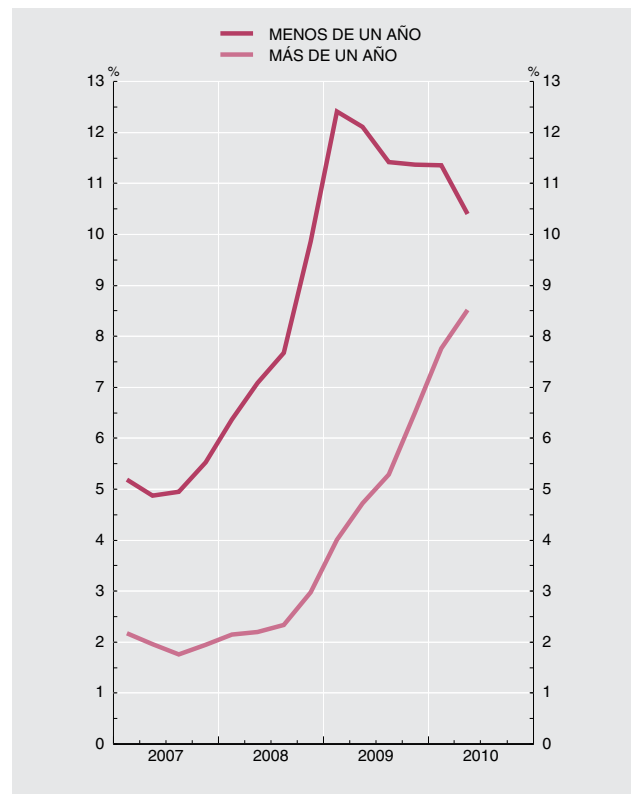
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año		
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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-II	M	-33	-0,3	-1 013	-20,2	25,32	-1 155	-7,8	30	1,5	13,35	12,26	85,5	4,37	104,3
10 I-II	M	-254	-2,2	-227	-5,7	24,63	-436	-3,2	50	2,4	14,10	10,88	-11,4	8,14	86,3
07 IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
09 I		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
II		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
III		-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
IV		-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8
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

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

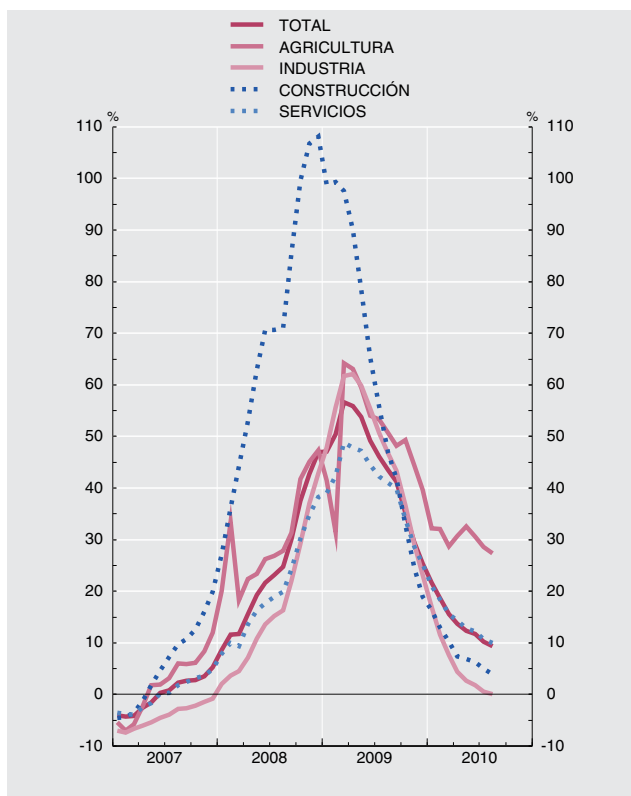
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

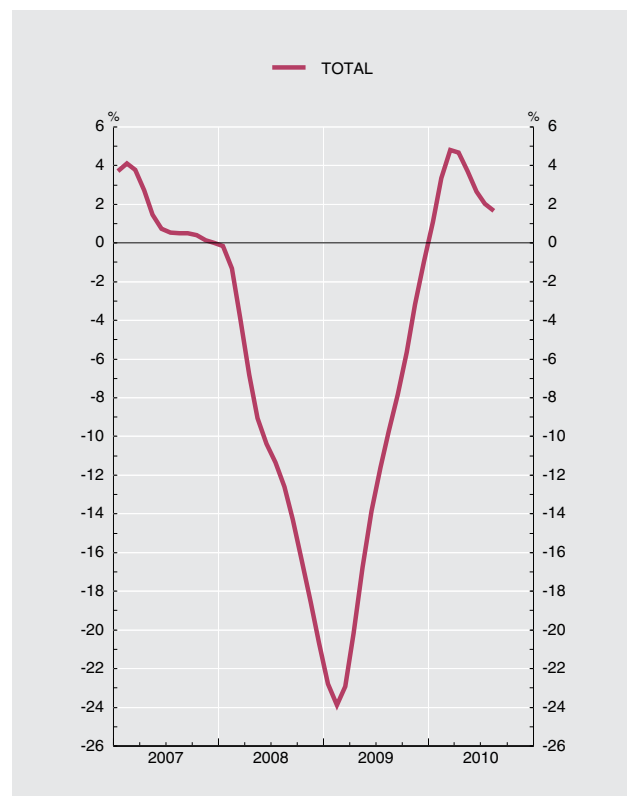
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción								Servicios
Año	Mes	1	2	3	4	5	6	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-A	M	3 552	1 188	50,2	30,5	52,0	52,2	52,0	55,0	79,0	1 121	-20,2	9,71	26,71	90,29	1 113	-19,0
10	E-A	M	4 052	500	14,1	40,3	12,3	30,3	11,8	5,7	8,6	1 154	3,0	8,57	28,37	91,43	1 144	2,8
09	Jul		3 544	1 117	46,0	41,7	46,4	53,3	46,2	50,7	55,8	1 403	-13,7	7,92	29,98	92,08	1 383	-12,5
	Ago		3 629	1 099	43,4	46,2	43,2	50,7	43,0	46,7	46,9	945	-10,0	7,27	26,95	92,73	963	-6,5
	Sep		3 709	1 084	41,3	45,3	41,0	48,2	40,8	43,3	41,8	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

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

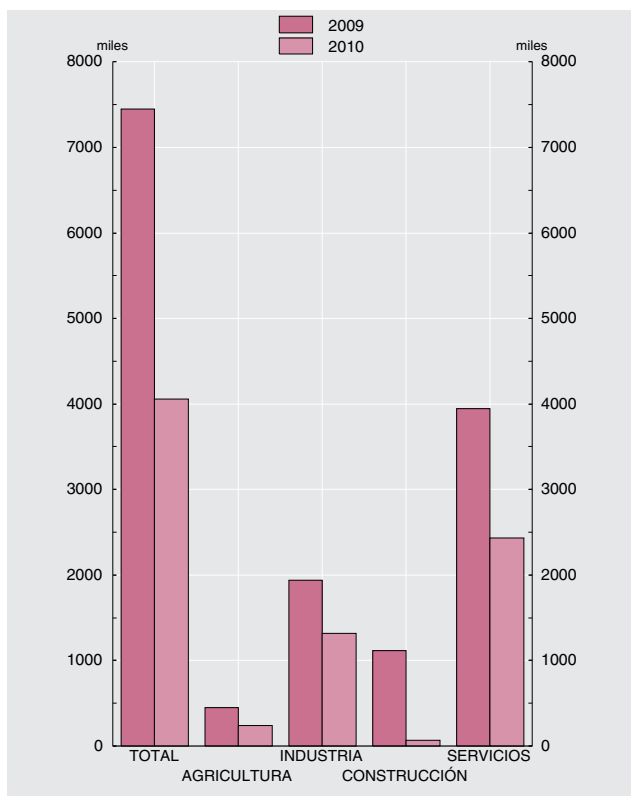
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

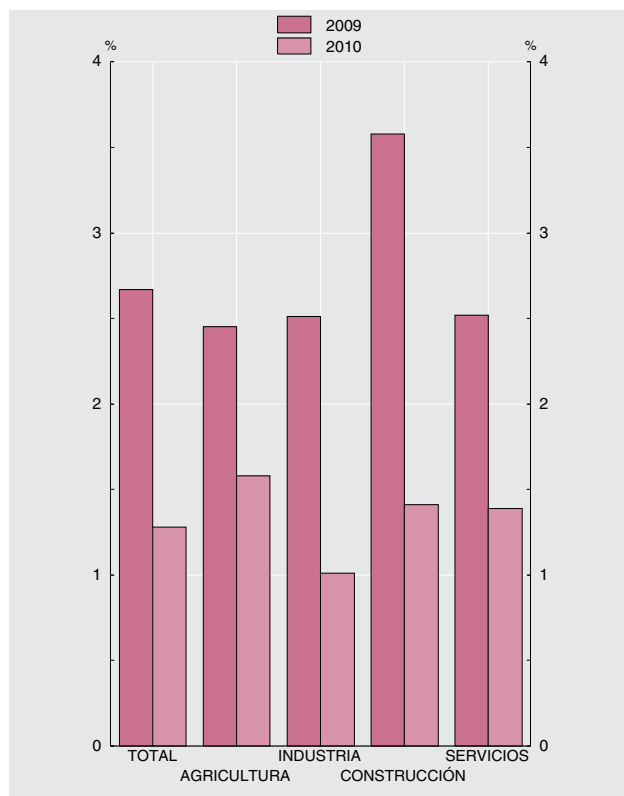
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
<b>07</b>	11 606	4,21	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
<b>08</b>	11 968	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
<b>09</b>	10 596	2,32	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
<b>09 Mar</b>	10 137	2,39	6 215	19	6 234	610	193	1 862	939	3 240	2,70	2,73	2,70	2,85	2,52	3,58	2,55
<b>09 Abr</b>	10 425	2,35	6 711	63	6 774	181	208	1 883	994	3 689	2,68	2,05	2,67	2,77	2,51	3,57	2,50
<b>09 May</b>	10 430	2,35	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
<b>09 Jun</b>	10 458	2,34	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
<b>09 Jul</b>	10 465	2,34	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
<b>09 Ago</b>	10 466	2,34	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
<b>09 Sep</b>	10 590	2,32	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
<b>09 Oct</b>	10 595	2,32	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
<b>09 Nov</b>	10 595	2,32	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
<b>09 Dic</b>	10 596	2,32	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
<b>10 Ene</b>	3 938	1,27	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
<b>10 Feb</b>	3 943	1,27	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
<b>10 Mar</b>	3 979	1,27	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
<b>10 Abr</b>	4 032	1,27	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
<b>10 May</b>	4 035	1,27	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
<b>10 Jun</b>	4 055	1,28	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
<b>10 Jul</b>	4 055	1,28	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
<b>10 Ago</b>	4 055	1,28	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

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-agosto



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-agosto



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.



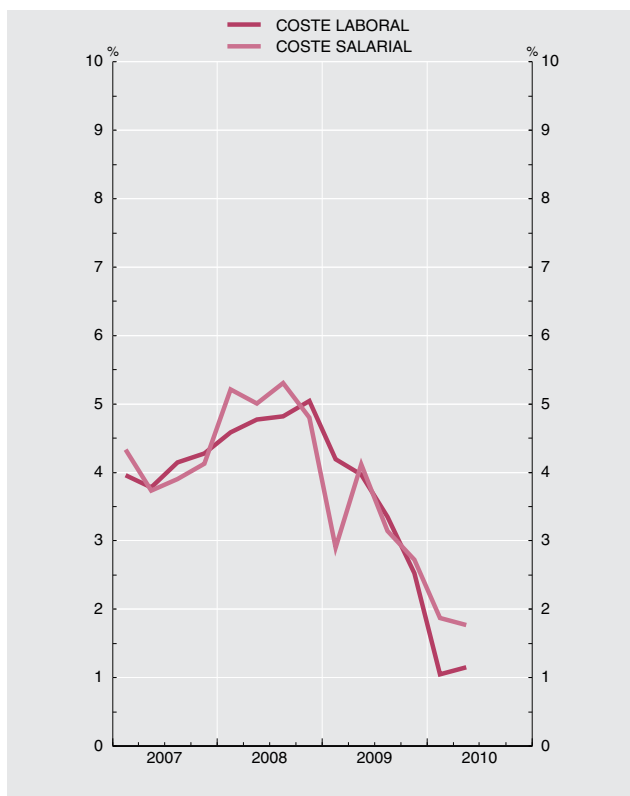
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

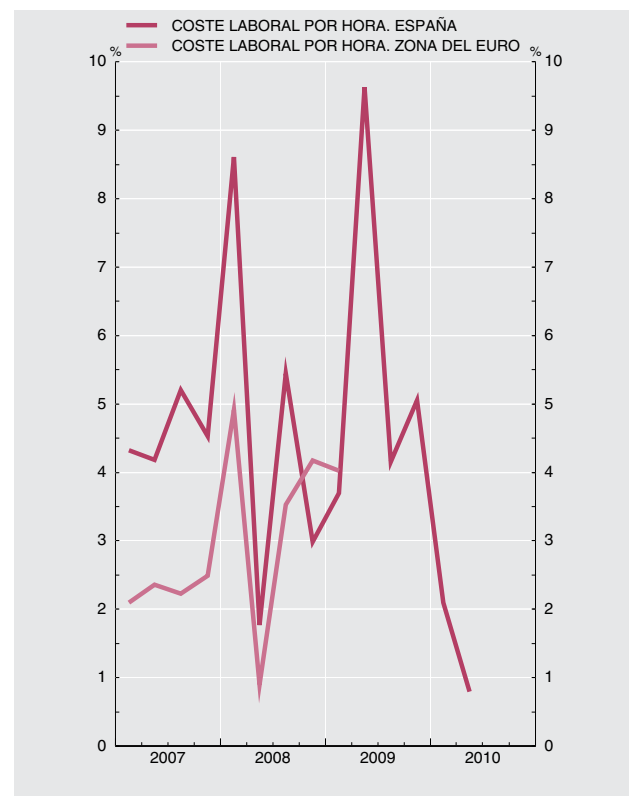
Tasas de variación interanual

		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	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	1,1	2,3	0,5	1,1	1,4	1,8	2,9	1,6	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.

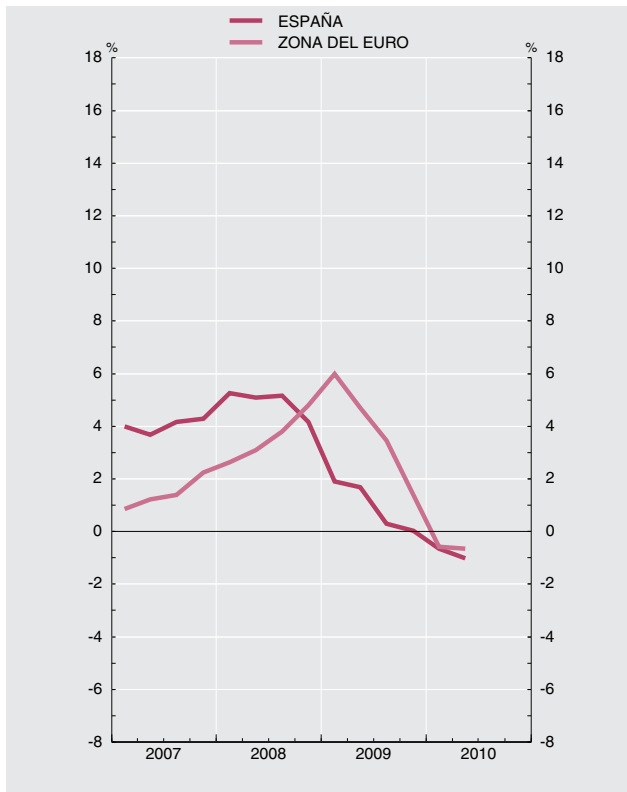
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

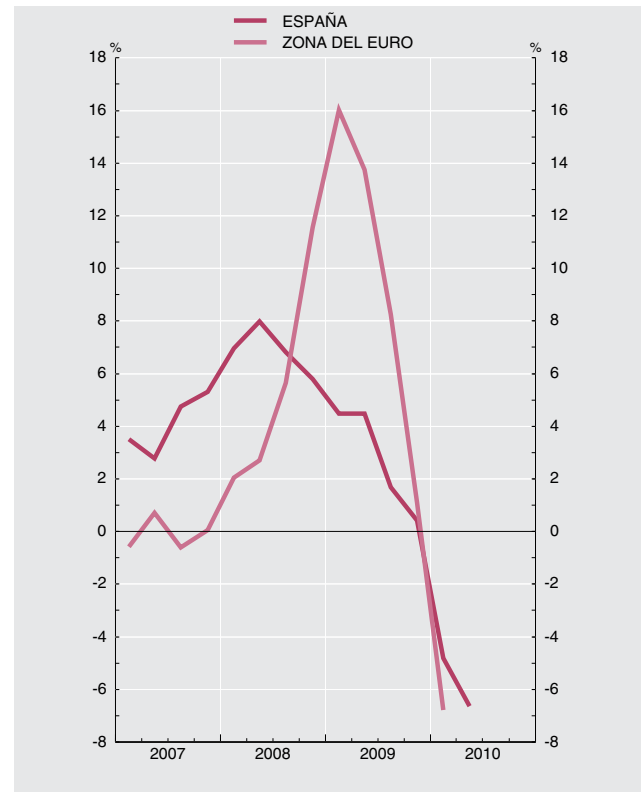
Tasas de variación interanual

		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		
<b>07</b>	P	4,0	1,4	4,8	2,5	0,7	1,0	3,6	2,9	2,8	1,8	4,1	-0,1
<b>08</b>	P	4,9	3,6	6,4	3,1	1,4	-0,3	0,9	0,3	-0,5	0,7	6,9	5,5
<b>09</b>	P	1,0	3,9	4,1	1,6	3,1	-2,2	-3,7	-4,0	-6,6	-1,9	2,8	9,8
<b>07</b>	III	4,2	1,4	4,9	2,3	0,7	0,8	3,5	2,8	2,8	1,9	4,8	-0,6
	IV	4,3	2,3	5,2	2,8	0,8	0,5	3,2	2,2	2,3	1,7	5,3	0,0
<b>08</b>	I	5,3	2,6	6,3	3,2	1,0	0,7	2,8	2,1	1,7	1,5	7,0	2,1
	II	5,1	3,1	6,7	3,2	1,5	0,2	1,9	1,3	0,4	1,1	8,0	2,7
	III	5,2	3,8	6,3	3,4	1,1	-0,2	0,3	0,1	-0,8	0,4	6,8	5,7
	IV	4,2	4,8	6,2	2,8	2,0	-1,8	-1,4	-2,1	-3,3	-0,2	5,8	11,6
<b>09</b>	I	1,9	6,0	4,8	1,8	2,9	-3,9	-3,5	-5,2	-6,2	-1,3	4,5	16,0
	II	1,7	4,7	4,5	1,5	2,8	-3,1	-4,4	-4,9	-7,1	-1,9	4,5	13,7
	III	0,3	3,5	3,9	1,6	3,6	-1,9	-3,9	-4,0	-7,2	-2,2	1,7	8,2
	IV	0,0	1,4	3,2	1,4	3,1	-0,0	-3,0	-2,0	-6,0	-2,0	0,4	1,1
<b>10</b>	I	-0,7	-0,6	1,8	1,4	2,5	1,9	-1,3	0,8	-3,7	-1,2	-4,8	-6,8
	II	-1,0	-0,7	1,4	1,9	2,5	...	-0,1	1,9	-2,5	...	-6,6	...

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



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



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

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

■ Serie representada gráficamente.

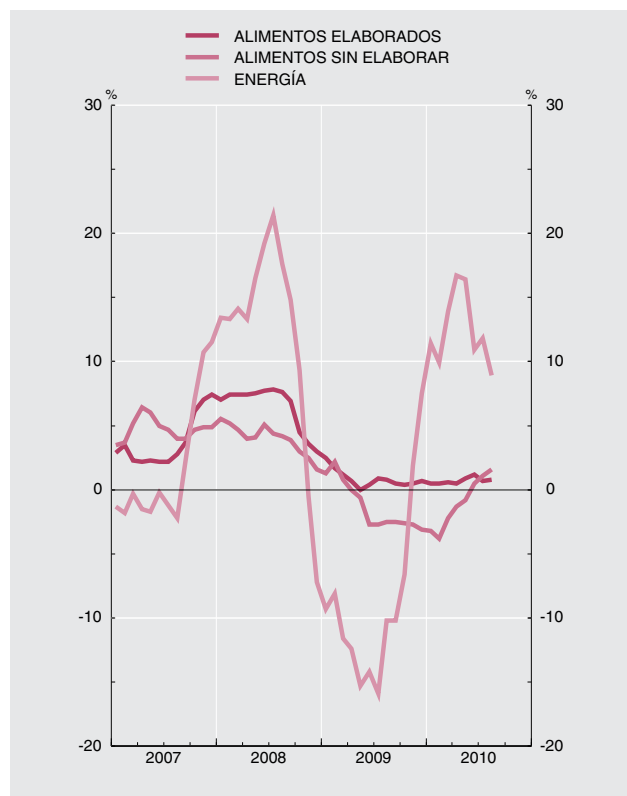
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
	Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
09	M	106,7	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
09 E-A	M	106,4	-0,0	-0,4	-0,5	-0,6	1,0	-0,9	-12,2	2,7	1,1	97,4	-11,6
10 E-A	M	107,9	0,1	1,5	0,1	-1,0	0,7	-1,0	12,5	1,2	0,3	...	...
09 May		106,8	-	-0,9	-0,1	-0,6	-	-0,8	-15,3	2,6	0,9	101,8	-15,1
Jun		107,2	0,4	-1,0	0,3	-2,7	0,4	-1,1	-14,2	2,4	0,8	93,7	-17,2
Jul		106,3	-0,9	-1,4	-0,5	-2,7	0,9	-1,5	-15,9	2,1	0,6	83,3	-17,9
Ago		106,7	0,3	-0,8	-0,2	-2,5	0,8	-1,8	-10,2	1,9	0,4	84,2	-14,8
Sep		106,4	-0,2	-1,0	-0,4	-2,5	0,5	-2,1	-10,2	1,8	0,1	90,4	-14,0
Oct		107,2	0,7	-0,7	0,3	-2,6	0,4	-2,1	-6,6	1,6	0,1	91,4	-12,2
Nov		107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	0,5	-1,7	1,9	1,6	0,2	92,2	-9,3
Dic		107,8	-	0,8	0,8	-3,1	0,7	-1,7	7,5	1,6	0,3	95,0	-5,5
10 Ene		106,7	-1,0	1,0	-1,0	-3,2	0,5	-1,7	11,4	1,2	0,1	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	...	...
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	...	...

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.

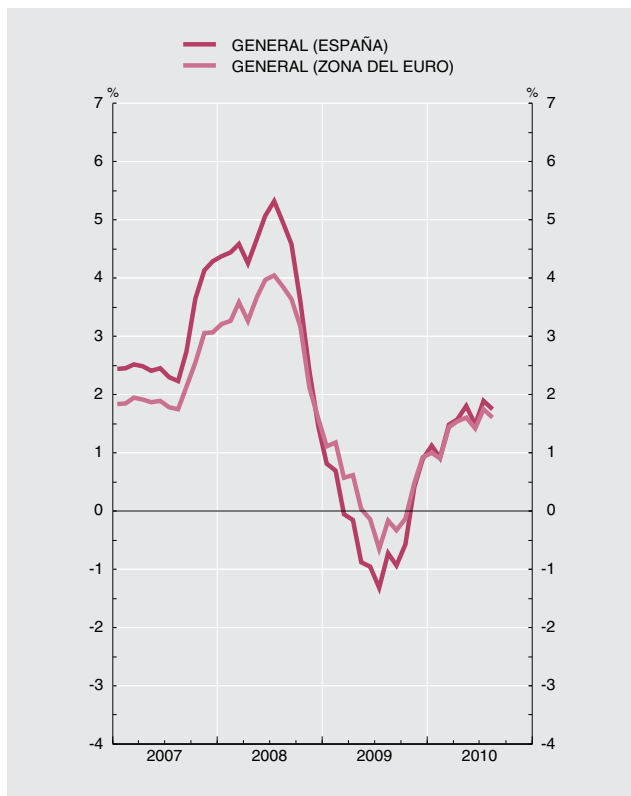
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

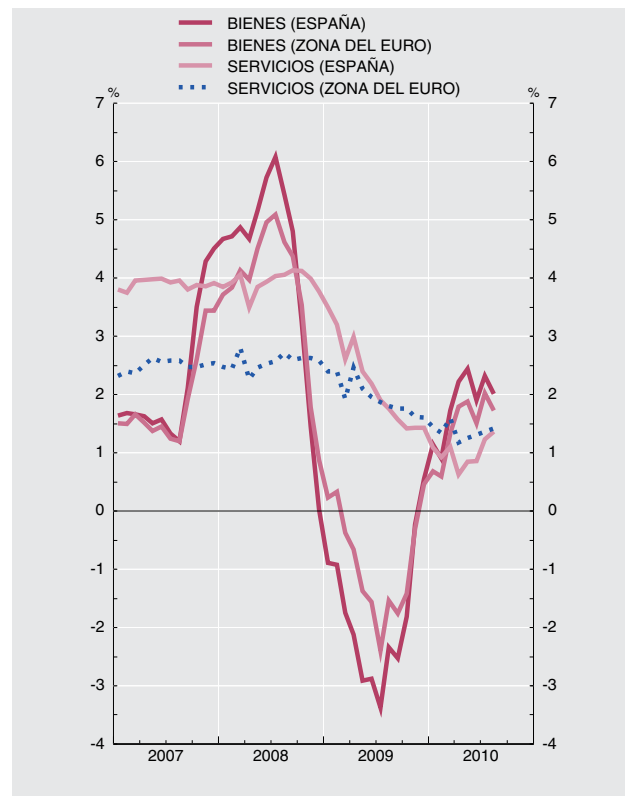
Tasas de variación interanual

		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-A	M	-0,3	0,3	-2,2	-0,9	0,5	1,2	1,0	1,4	0,0	1,0	-3,7	-2,0	-0,7	0,7	-12,1	-9,5	2,6	2,1
10 E-A	MP	1,5	1,4	1,8	1,4	0,2	0,6	1,2	0,7	-0,9	0,5	2,7	1,8	-0,7	0,3	12,4	6,6	1,0	1,4
09 May		-0,9	-	-2,9	-1,4	-0,2	0,9	-0,1	1,0	-0,3	0,7	-4,5	-2,5	-0,6	0,8	-15,2	-11,6	2,4	2,1
Jun		-1,0	-0,1	-2,9	-1,6	-0,6	0,7	0,5	1,1	-1,7	-	-4,3	-2,7	-0,8	0,6	-14,1	-11,7	2,2	2,0
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	P	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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

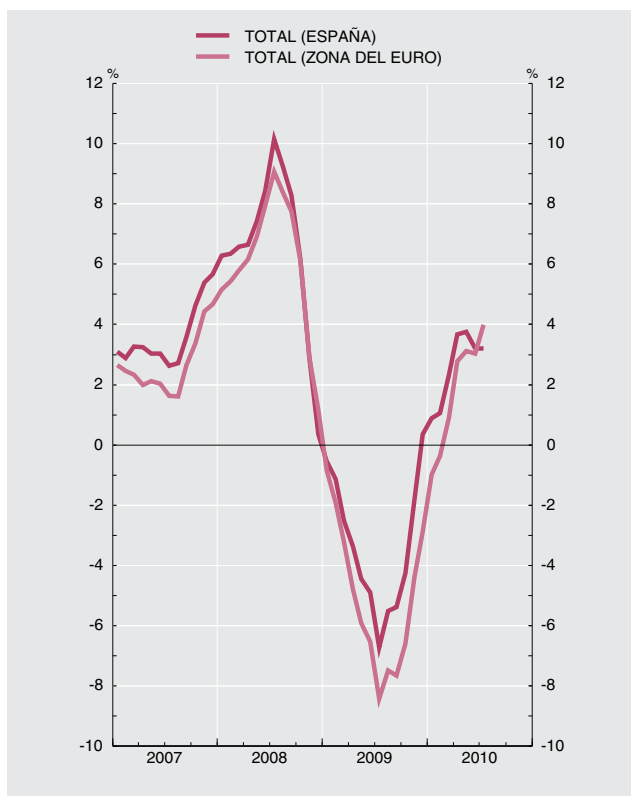
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

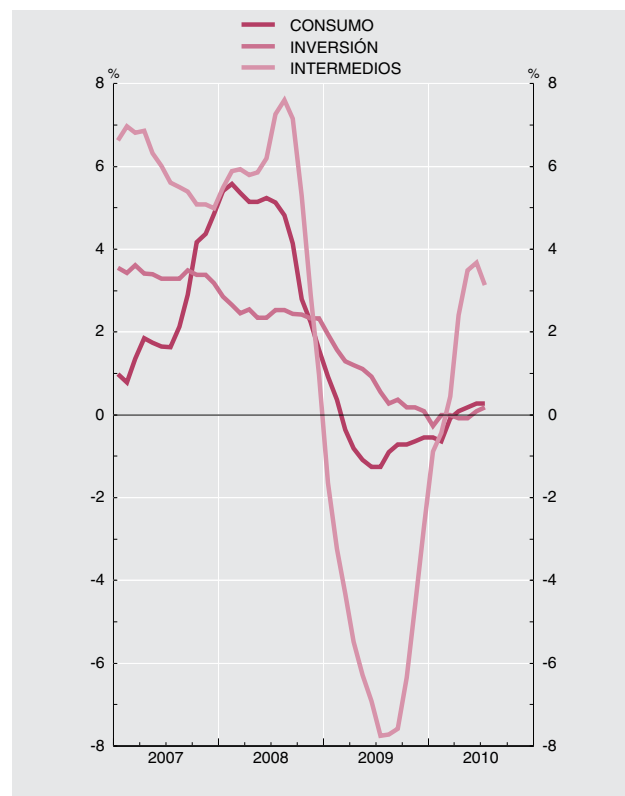
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	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	-2,0	0,4	-5,2	-11,4
09 E-J	MP	112,2	-	-3,4	-	-0,5	-	1,2	-	-5,1	-	-7,7	-4,5	-1,7	1,1	-4,7	-10,6
10 E-J	MP	115,1	-	2,6	-	-0,1	-	-0,0	-	1,7	-	9,4	1,8	-0,2	-0,0	2,1	4,5
09 Abr	P	111,7	-0,3	-3,4	-0,2	-0,8	0,1	1,2	-0,6	-5,5	-0,3	-6,8	-4,8	-1,7	1,2	-5,1	-11,4
May	P	111,8	0,1	-4,4	-0,2	-1,1	-	1,1	-0,3	-6,3	1,1	-9,8	-5,9	-2,0	0,6	-5,8	-14,1
Jun	P	112,5	0,6	-4,9	-	-1,3	-0,1	0,9	-0,2	-6,9	3,2	-10,1	-6,5	-2,3	0,4	-6,5	-15,1
Jul	P	112,3	-0,2	-6,7	0,1	-1,3	-0,1	0,5	0,2	-7,8	-1,0	-16,0	-8,4	-2,5	0,1	-7,6	-20,1
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	-17,0
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	-2,7	-0,4	-7,4	-17,4
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	-2,8	-0,6	-6,5	-14,4
Nov	P	112,4	-	-1,8	-0,3	-0,6	-	0,2	-0,4	-4,6	0,8	-0,7	-4,4	-2,4	-0,6	-4,9	-8,7
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	-5,0
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	-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	-0,6
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	3,0
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	7,8
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	7,2
Jun	P	116,1	0,1	3,2	0,1	0,3	0,1	0,1	-	3,7	-0,1	8,5	3,0	0,2	0,4	4,3	6,1
Jul	P	115,9	-0,2	3,2	0,1	0,3	-	0,2	-0,3	3,1	-0,4	9,2	4,0	0,3	0,5	4,5	9,7

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

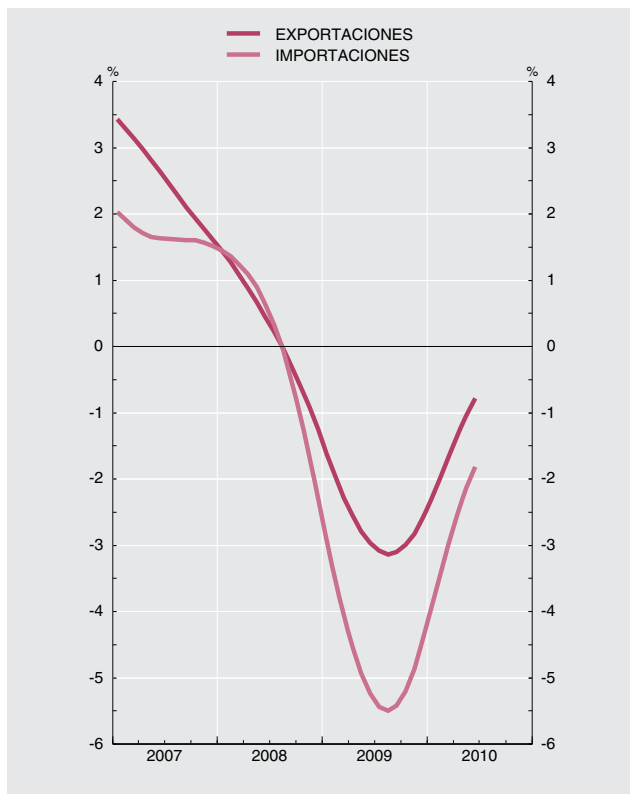
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

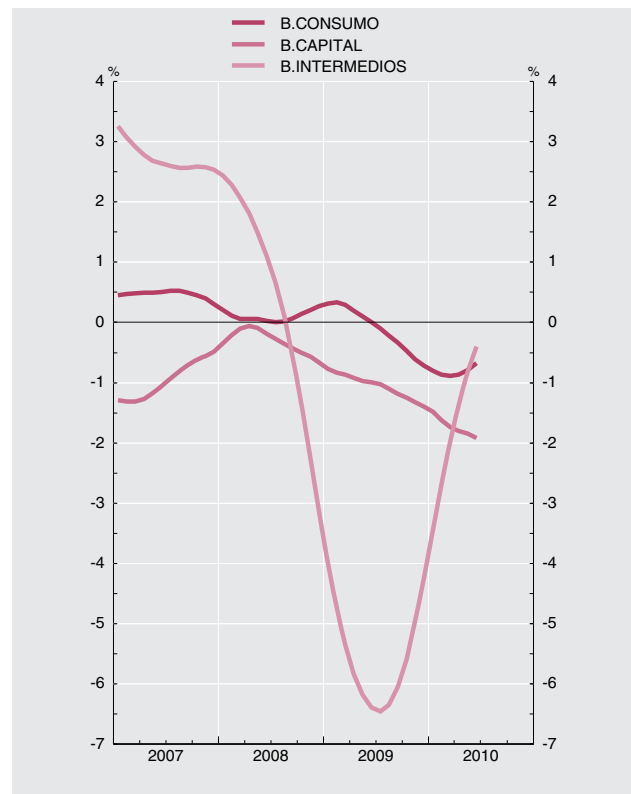
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>07</b>	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
<b>08</b>	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
<b>09</b>	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
<b>09 E-J</b>	-5,4	-1,9	-6,0	-7,8	-22,4	-6,3	-8,6	2,3	-2,6	-14,0	-32,0	-7,1
<b>10 E-J</b>	0,1	0,1	-8,5	1,8	5,6	1,9	1,5	-5,8	-2,4	5,6	27,5	0,3
<b>09 Ene</b>	-2,8	-0,5	-6,9	-4,0	-7,0	-4,1	-7,4	2,9	-7,7	-11,9	-27,4	-4,9
<b>Feb</b>	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
<b>Mar</b>	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4
<b>Abr</b>	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
<b>May</b>	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
<b>Jun</b>	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
<b>Jul</b>	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
<b>Ago</b>	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
<b>Sep</b>	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
<b>Oct</b>	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
<b>Nov</b>	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
<b>Dic</b>	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6
<b>10 Ene</b>	-2,9	-3,1	-6,2	-2,3	-8,1	-1,3	-1,5	-6,3	4,5	0,2	14,6	-3,7
<b>Feb</b>	-1,8	1,8	-7,7	-3,1	-3,7	-2,2	-0,8	-8,0	-6,7	4,3	24,9	0,3
<b>Mar</b>	-1,9	1,6	-13,5	-2,3	0,6	-2,3	-1,2	-8,6	-9,9	4,1	26,5	-1,1
<b>Abr</b>	0,3	-4,3	2,2	3,1	13,8	2,4	1,1	-5,3	-5,9	4,6	30,2	-2,0
<b>May</b>	4,1	3,0	-15,0	8,8	19,0	8,6	5,2	-7,3	4,8	10,7	38,4	4,5
<b>Jun</b>	2,7	1,5	-10,2	6,1	11,4	6,2	6,5	0,6	-2,0	9,5	30,5	3,8

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).

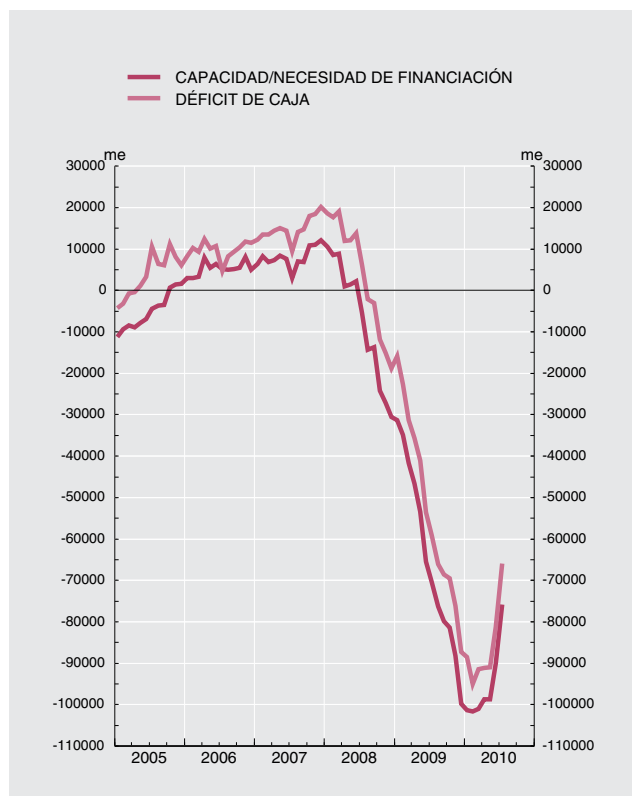
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

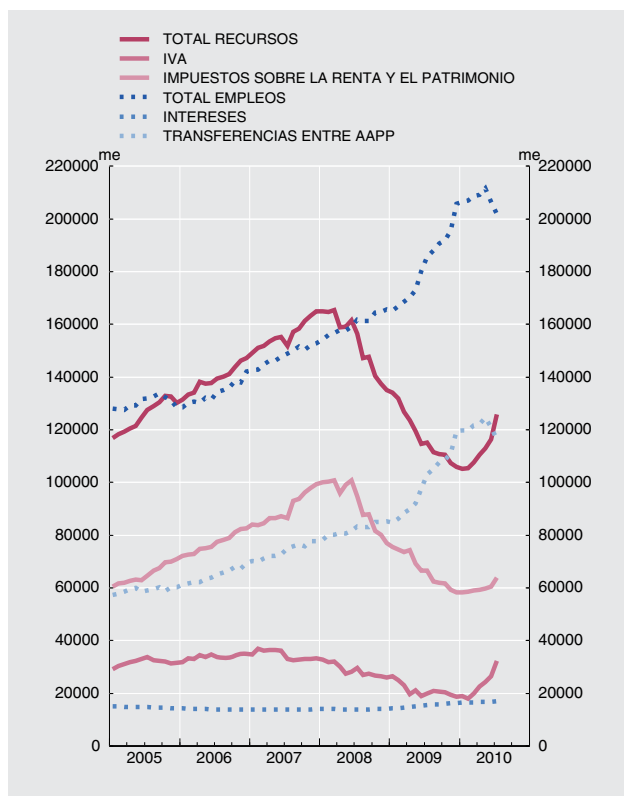
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1 = 2-8	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total 2 = 3+7	Impuesto sobre el valor añadido (IVA) 3	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA 4	Intereses y otras rentas de la propiedad 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6	Resto 7	Total 8 = 9+13	Remuneración de asalariados 9	Intereses 10	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 11	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital 12	Resto 13	Déficit de caja 14 = 15-16	Ingresos líquidos 15	Pagos líquidos 16
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	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
<b>08</b>	-30 527	135 145	26 065	12 715	6 904	76 930	12 531	165 672	19 244	14 145	85 348	5 857	41 078	-18 747	129 336	148 082
<b>09</b>	P -99 845	105 929	18 767	11 563	8 170	58 211	9 218	205 774	20 195	16 318	119 623	6 120	43 518	-87 281	102 038	189 319
<b>09 E-J</b>	P -49 815	57 972	15 254	6 242	3 628	29 287	3 561	107 787	11 495	9 395	65 769	1 195	19 933	-50 946	57 757	108 703
<b>10 E-J</b>	A -25 866	77 899	28 720	6 762	3 435	35 008	3 974	103 765	11 561	10 061	62 449	859	18 835	-29 681	76 330	106 011
<b>09 Jul</b>	P -10 251	11 545	3 945	845	555	5 886	314	21 796	1 442	1 435	16 025	166	2 728	-14 127	11 405	25 532
<b>Ago</b>	P -10 546	2 444	-5 428	1 066	296	6 081	429	12 990	1 441	1 374	7 627	272	2 276	-11 506	1 424	12 930
<b>Sep</b>	P -2 448	12 037	3 495	1 142	478	5 644	1 278	14 485	1 426	1 334	8 504	208	3 013	-347	11 521	11 868
<b>Oct</b>	P 3 461	19 609	5 791	1 163	180	11 866	609	16 148	1 511	1 418	9 401	344	3 474	5 198	18 816	13 618
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	P -28 273	8 735	-326	930	3 390	2 886	1 855	37 008	2 846	1 426	18 526	3 499	10 711	-18 773	6 946	25 719
<b>10 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	A -12 197	4 253	562	697	1 220	2 690	-916	16 450	1 494	1 430	10 651	243	2 632	-7 787	5 229	13 016
<b>Abr</b>	A 3 233	17 387	5 097	1 099	439	10 181	571	14 154	1 587	1 408	8 517	180	2 462	3 153	16 801	13 648
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	A -10 963	5 066	787	1 108	416	597	2 158	16 029	2 695	1 464	8 690	-60	3 240	-7 916	4 080	11 996
<b>Jul</b>	A 3 981	21 145	9 606	993	546	9 346	654	17 164	1 395	1 568	11 471	190	2 540	1 114	20 944	19 831

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).

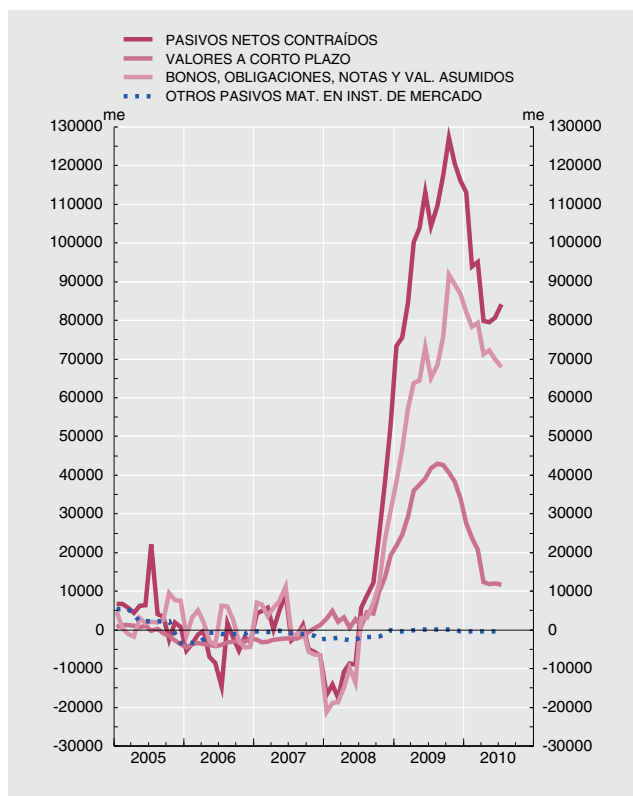
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

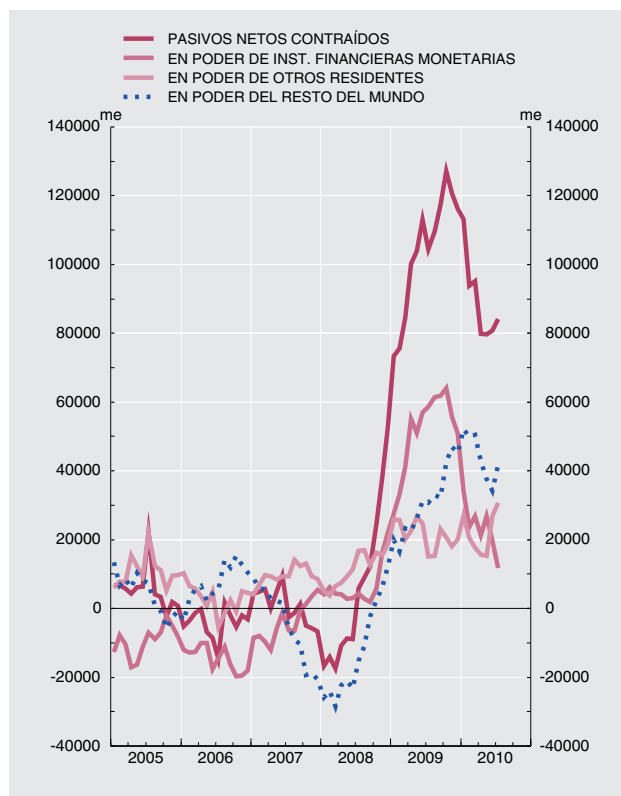
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
		Total	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
				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	-30 527	22 547	4 337	53 074	1 175	19 355	30 817	-520	-102	3 524	40 842	22 233	18 608	12 232	49 550
09	P -99 845	16 296	-4 197	116 141	1 503	34 043	86 813	-535	-468	-3 713	70 839	50 763	20 076	45 302	119 854
09 E-J	P -49 815	10 304	-4 407	60 119	778	21 869	41 170	-535	-27	-2 357	44 688	33 029	11 658	15 432	62 476
10 E-J	A -25 866	2 246	171	28 112	-886	-524	22 218	-544	44	6 918	16 366	-5 915	22 281	11 746	21 195
09 Jul	P -10 251	-15 203	-3 906	-4 952	2	2 862	-6 468	-	27	-1 373	-4 731	-2 453	-2 278	-221	-3 579
Ago	P -10 546	-5 083	6	5 463	2	3 089	4 367	-	16	-2 009	2 979	1 093	1 885	2 484	7 472
Sep	P -2 448	15 477	3 900	17 925	1 714	2 076	15 354	-	-30	525	8 724	5 383	3 340	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	-851	-2 563	11 373	2	4 190	10 655	-	-1	-3 471	2 329	4 977	-2 649	9 044	14 844
Dic	P -28 273	-15 921	-7 129	12 352	2	411	7 221	-	-399	5 119	10 356	2 647	7 709	1 996	7 233
10 Ene	A -719	6 902	1 176	7 621	3	-591	-11 818	-	16	20 014	-1 236	-11 267	10 030	8 857	-12 393
Feb	A 3 971	-10 984	-1 280	-14 955	2	-2 128	9 925	-	-17	-22 734	-10 983	-3 947	-7 036	-3 972	7 780
Mar	A -12 197	479	-2	12 676	-62	947	12 489	-	22	-782	7 551	9 085	-1 534	5 125	13 458
Abr	A 3 233	4 322	-100	1 089	-15	-3 070	3 173	-544	-32	1 561	4 958	2 523	2 435	-3 869	-472
May	A -13 172	-4 897	100	8 275	2	597	7 886	-	4	-212	10 456	6 476	3 980	-2 181	8 487
Jun	A -10 963	3 981	20	14 944	2	1 222	9 090	-	19	4 612	14 358	1 623	12 735	586	10 332
Jul	A 3 981	2 443	257	-1 538	-818	2 500	-8 528	-	31	4 459	-8 738	-10 407	1 669	7 200	-5 997

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.



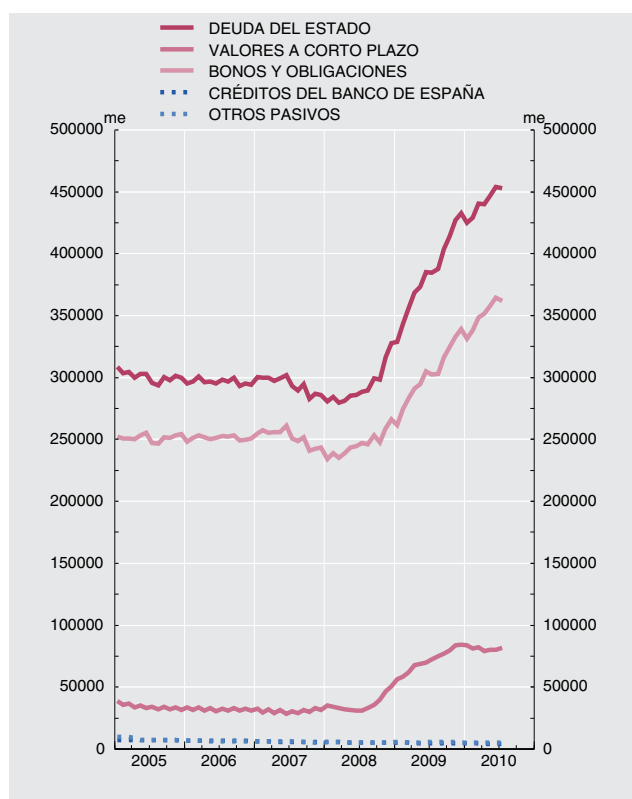
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

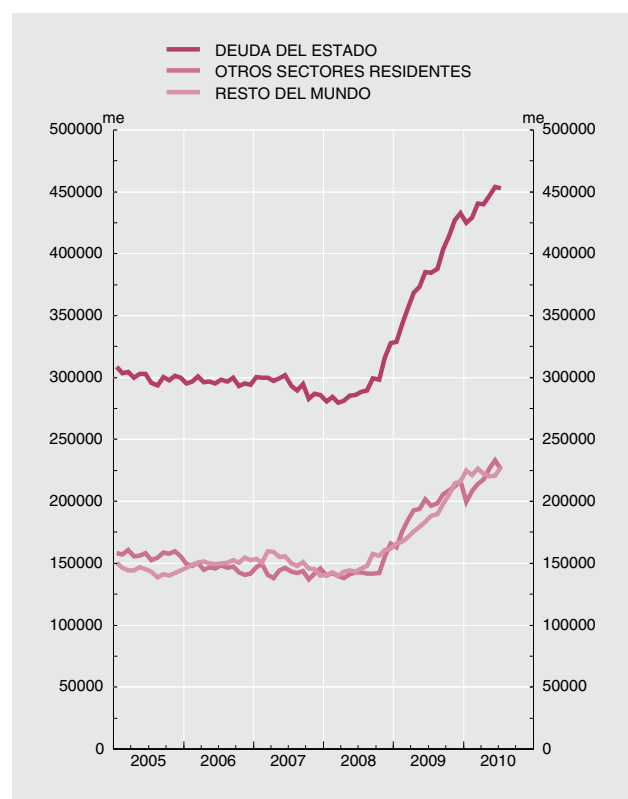
Millones de euros

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		327 876	63	50 788	266 334	5 249	5 505	200 608	34 511	166 097	161 779	4 502	8 152
09 Jul	P	384 735	70	72 291	302 300	4 665	5 478	239 859	43 524	196 335	188 400	95	46 949
Ago	P	387 996	68	74 823	303 013	4 665	5 495	244 552	46 213	198 339	189 657	101	47 191
Sep	P	403 642	66	76 918	316 594	4 665	5 465	251 921	46 282	205 639	198 003	4 001	47 882
Oct	P	413 965	67	79 370	324 492	4 665	5 438	254 936	46 222	208 714	205 250	9 997	48 134
Nov	P	426 835	66	83 552	333 181	4 665	5 436	258 708	46 495	212 213	214 622	7 434	53 565
Dic	P	432 940	68	84 302	338 935	4 665	5 037	262 839	46 140	216 700	216 241	305	58 854
10 Ene	A	424 782	69	83 695	331 368	4 665	5 054	245 824	46 140	199 685	225 098	1 481	60 667
Feb	A	429 354	67	81 304	338 347	4 665	5 037	256 658	48 420	208 238	221 116	201	61 278
Mar	A	440 223	0	82 275	348 223	4 665	5 059	263 590	49 568	214 022	226 200	200	61 326
Abr	A	439 918	0	79 231	351 578	4 082	5 027	269 270	51 683	217 587	222 331	99	62 765
May	A	446 685	0	79 921	357 651	4 082	5 032	278 718	52 179	226 539	220 147	199	64 284
Jun	A	453 721	0	80 074	364 514	4 082	5 051	287 653	54 615	233 039	220 683	219	65 418
Jul	A	453 029	0	81 656	362 064	4 082	5 226	280 446	54 658	225 788	227 241	476	63 794

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

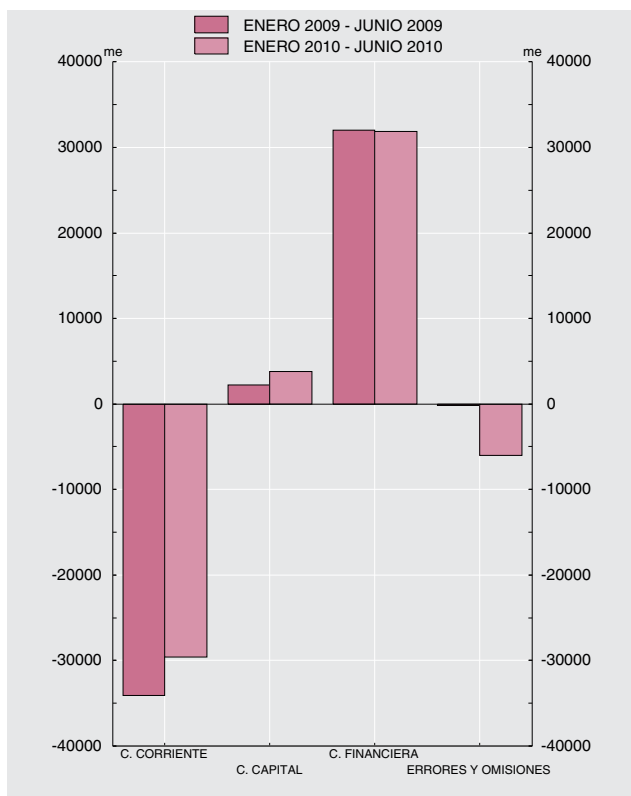
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

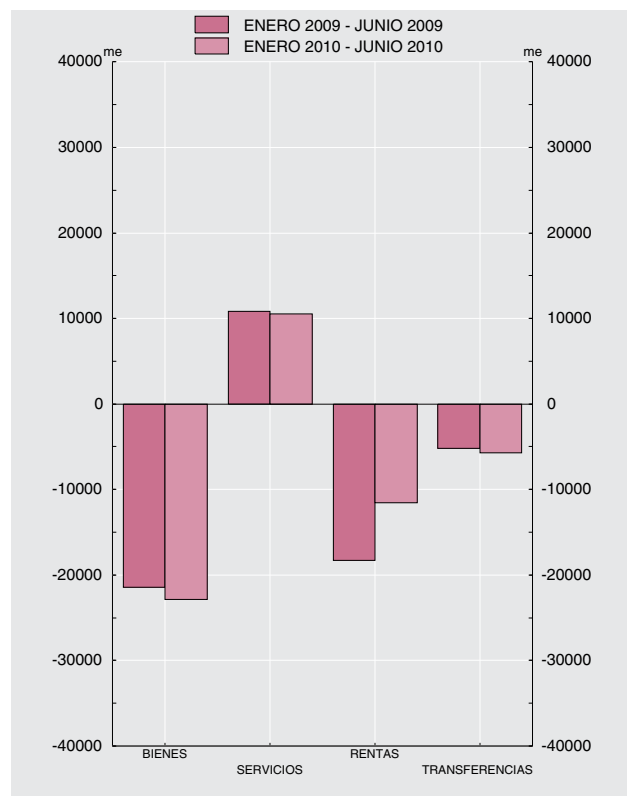
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- rencias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Del cual		Del cual										
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
<b>07</b>	-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	
<b>08</b>	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	
<b>09</b>	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	
<b>09 E-J</b>	P -34 075	-21 428	78 256	99 684	10 833	41 112	16 502	30 279	5 253	-18 264	19 850	38 115	-5 216	2 215	-31 861	32 050	-190	
<b>10 E-J</b>	P -29 580	-22 893	91 031	113 924	10 535	41 541	16 554	31 007	5 414	-11 536	18 132	29 668	-5 686	3 768	-25 812	31 846	-6 034	
<b>09 Mar</b>	P -6 623	-3 160	13 908	17 067	1 301	6 507	2 471	5 206	835	-3 859	3 547	7 405	-906	385	-6 238	7 012	-774	
<b>Abr</b>	P -4 482	-3 162	13 405	16 567	1 551	6 641	2 519	5 090	836	-1 815	2 872	4 687	-1 055	937	-3 545	2 954	591	
<b>May</b>	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	
<b>Jun</b>	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	
<b>Jul</b>	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	
<b>Ago</b>	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	
<b>Sep</b>	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	
<b>Oct</b>	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	
<b>Nov</b>	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	
<b>Dic</b>	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	
<b>10 Ene</b>	P -5 262	-4 091	12 249	16 340	1 284	6 337	2 433	5 053	877	-1 112	3 075	4 187	-1 344	1 293	-3 969	3 887	82	
<b>Feb</b>	P -6 264	-2 995	14 206	17 201	1 177	6 072	2 087	4 896	910	-2 118	2 152	4 270	-2 328	170	-6 094	7 353	-1 259	
<b>Mar</b>	P -4 480	-3 707	16 881	20 587	1 597	6 856	2 552	5 259	899	-1 761	2 545	4 306	-609	212	-4 268	6 528	-2 260	
<b>Abr</b>	P -5 207	-4 430	14 819	19 249	1 576	6 475	2 400	4 899	860	-1 285	3 693	4 978	-1 068	133	-5 074	4 692	383	
<b>May</b>	P -4 783	-3 592	16 387	19 979	2 514	7 734	3 236	5 220	660	-3 173	3 748	6 921	-532	1 834	-2 949	4 753	-1 804	
<b>Jun</b>	P -3 585	-4 078	16 489	20 567	2 387	8 066	3 846	5 680	1 207	-2 088	2 918	5 006	195	126	-3 458	4 634	-1 176	

**RESUMEN**



**DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**



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

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

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

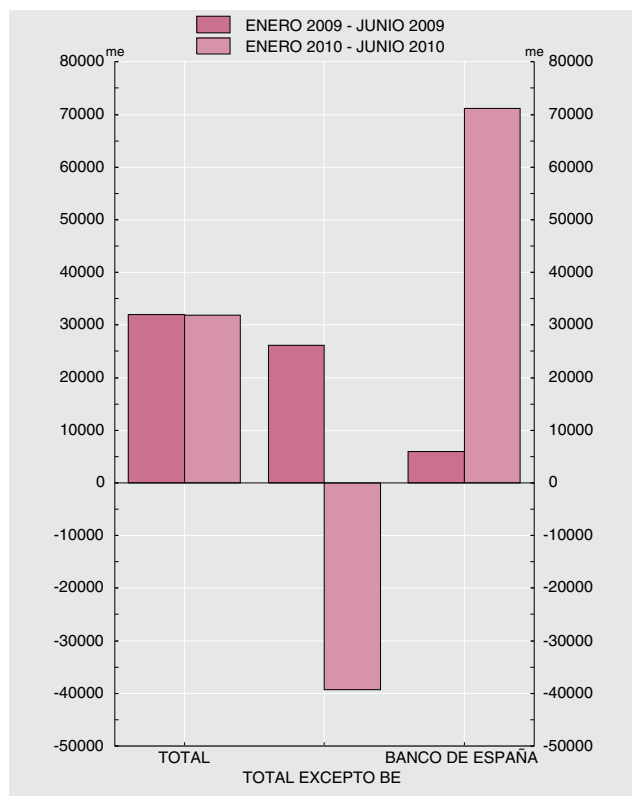
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

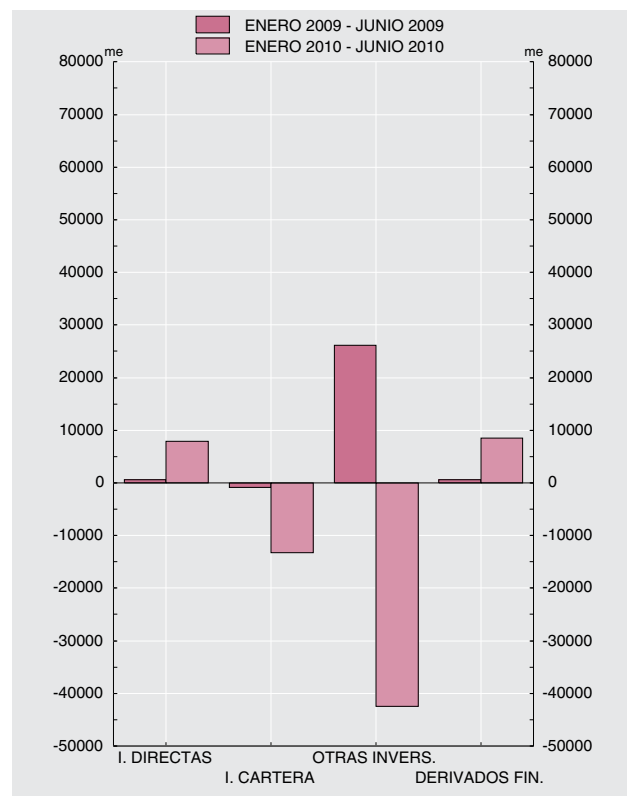
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1= 2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10
<b>07</b>	101 004	86 682	-53 181	1100 135	46 954	104 264	-8 746	95 517	39 693	56 134	95 827	-4 094	14 322	-164	28 329	-13 843
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>09 E-J</b>	P 32 050	26 149	560	8 375	8 935	-869	4 959	4 090	26 133	-12 392	13 742	325	5 901	-590	271	6 220
<b>10 E-J</b>	P 31 846	-39 301	7 935	-4 761	3 174	-13 210	-24 555	-37 765	-42 475	6 893	-35 582	8 449	71 147	-541	64 483	7 205
<b>09 Mar</b>	P 7 012	9 661	-5 024	2 694	-2 330	1 105	1 983	3 088	14 203	-9 326	4 878	-624	-2 649	-165	-5 382	2 898
<b>Apr</b>	P 2 954	8 040	1 175	302	1 477	1 360	-566	794	2 572	-1 423	1 150	2 933	-5 087	-19	-6 379	1 311
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	P 6 415	12 607	403	-416	-13	11 916	-321	11 595	448	-383	65	-160	-6 191	-38	-6 159	6
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>10 Ene</b>	P 3 887	7 205	1 188	-308	880	12 465	-3 260	9 205	-6 802	7 530	728	354	-3 319	-2	-3 730	413
<b>Feb</b>	P 7 353	2 664	8 174	-7 339	836	-19 722	-736	-20 458	13 461	-12 577	885	750	4 689	-113	4 298	504
<b>Mar</b>	P 6 528	4 752	370	445	815	481	3 812	4 293	1 252	-2 310	-1 058	2 649	1 776	1	1 603	172
<b>Abr</b>	P 4 692	11 724	1 816	-835	980	6 197	-8 295	-2 098	2 936	-992	1 944	775	-7 032	-6	-7 566	540
<b>May</b>	P 4 753	-35 185	-3 005	3 784	779	-9 144	-6 867	-16 011	-24 210	11 388	-12 822	1 175	39 938	-413	42 402	-2 051
<b>Jun</b>	P 4 634	-30 462	-608	-508	-1 116	-3 487	-9 209	-12 696	-29 112	3 853	-25 259	2 745	35 096	-9	27 477	7 627

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

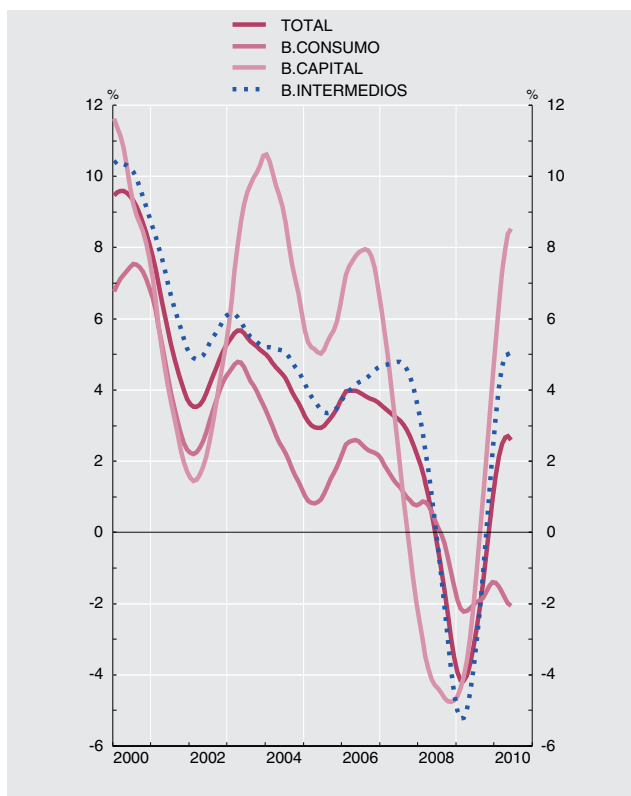
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
											Total	Estados Unidos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>02</b>	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,7	1,4	3,3	2,4	9,5	-19,8	25,5	5,7	
<b>03</b>	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-4,9	2,2	38,2	-23,4	
<b>04</b>	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,0	5,9	2,0	11,0	3,3	5,6	4,7	
<b>05</b>	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,3	4,2	10,2	10,4	11,8	31,4	14,5	
<b>06</b>	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,8	8,4	17,7	4,2	34,5	12,8	16,5	
<b>07</b>	185 023	8,6	5,9	3,3	5,2	7,8	8,6	7,7	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,4	-12,5	23,5	-0,8	
<b>08</b>	189 228	2,3	0,5	2,2	-6,6	0,5	17,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	29,1	1,0	1,2	4,2	
<b>09</b>	P 158 254	-15,3	-9,8	-4,5	-13,5	-12,8	-20,4	-11,3	-14,9	-12,8	-15,0	-24,6	-7,5	-17,3	-6,6	12,9	
<b>09</b>	May P	12 893	-22,4	-15,4	-9,6	-34,1	-16,2	-1,7	-16,9	-23,7	-22,6	-22,4	-19,4	-2,8	-22,2	-12,6	-5,1
	Jun P	13 896	-10,1	-4,7	5,9	-12,5	-10,2	-20,8	-9,6	-11,7	-9,6	-10,8	-17,5	25,8	-15,8	0,1	-1,8
	Jul P	14 475	-15,8	-9,3	-0,1	-10,0	-15,2	-36,2	-13,9	-13,0	-12,2	-12,6	-11,4	-21,1	-20,3	-15,6	-19,7
	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
	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
	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
	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
	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
<b>10</b>	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	-5,3	29,5	47,9	43,6
	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	-20,0	30,1	41,2	168,8
	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	15,5	22,2	46,8	12,4
	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	9,5	13,5	18,9	17,0
	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	-13,5	25,1	24,4	35,5
	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	8,8	52,2	15,2	36,0

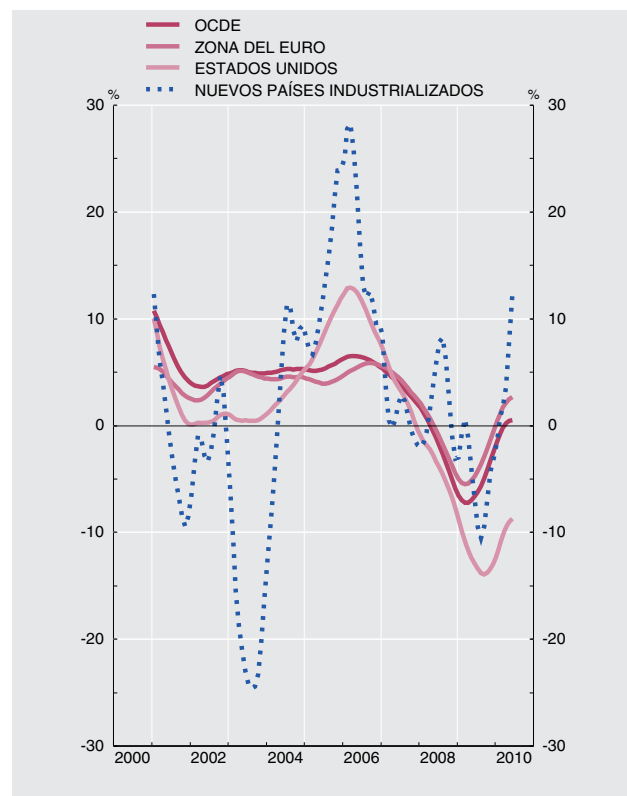
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

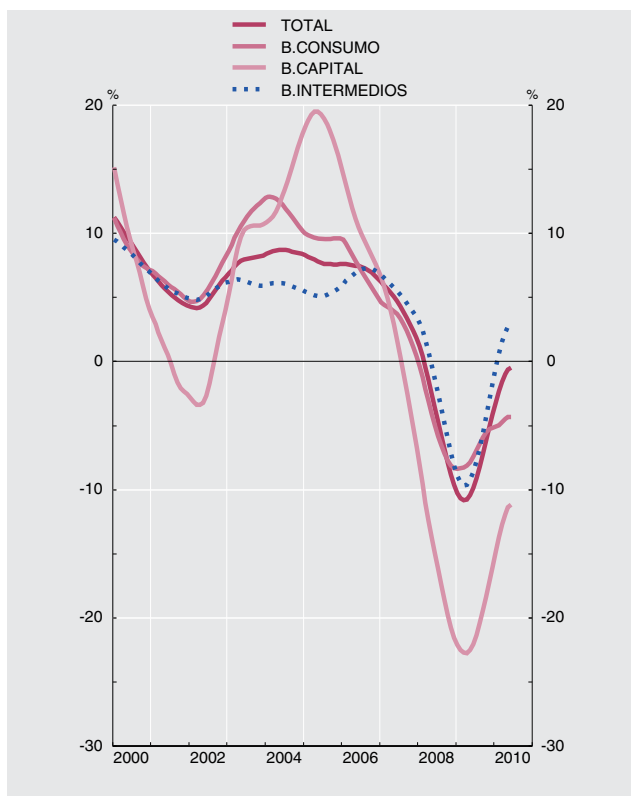
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>02</b>	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,7	2,0	0,9	-8,5	-9,0	5,7	13,6	2,4
<b>03</b>	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-0,5	12,9	16,6	1,1
<b>04</b>	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	13,4	7,9	26,8	14,6
<b>05</b>	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	39,2	29,3	37,3	11,2
<b>06</b>	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	24,9	24,1	22,7	28,6
<b>07</b>	285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-4,8	-6,8	28,7	-3,7
<b>08</b>	283 388	-0,6	-4,1	-7,4	-13,7	-1,1	8,2	-2,9	-8,2	-8,8	-7,4	12,9	28,6	16,6	10,8	-16,1
<b>09</b>	208 437	-25,6	-17,4	-6,2	-27,0	-20,5	-15,0	-20,0	-20,9	-22,0	-22,3	-23,6	-34,4	-26,7	-27,3	-31,1
<b>09 May</b>	16 160	-34,3	-26,9	-19,8	-32,3	-29,0	-7,3	-33,4	-29,9	-30,6	-31,7	-31,1	-42,8	-45,1	-39,9	-31,3
<b>Jun</b>	17 131	-29,0	-20,5	-7,4	-35,2	-23,5	-19,7	-24,5	-19,5	-21,3	-22,2	-19,8	-52,5	-36,7	-35,1	-51,2
<b>Jul</b>	17 706	-29,7	-19,1	-9,1	-37,2	-20,8	-19,2	-21,2	-23,4	-26,1	-24,3	-43,6	-37,0	-42,9	-36,9	-13,9
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	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
<b>10 Ene</b>	16 601	6,5	8,1	-9,1	-10,3	19,4	8,0	22,7	7,9	3,2	6,0	-12,0	28,7	-3,6	0,0	-6,0
<b>Feb</b>	17 548	-3,9	-3,2	-24,5	-2,6	8,2	-18,5	17,4	-8,6	-15,0	-9,1	-31,6	4,5	4,0	8,5	-2,8
<b>Mar</b>	20 945	20,6	22,0	2,9	8,3	33,8	11,2	40,2	17,0	12,6	15,6	6,1	40,0	36,4	47,0	47,2
<b>Abr</b>	19 628	16,6	15,4	-0,2	11,1	23,6	6,7	28,4	8,6	5,9	9,9	-1,8	57,7	25,2	22,9	13,0
<b>May</b>	20 378	26,1	19,9	11,8	9,2	25,4	1,0	32,4	19,3	10,1	19,9	17,2	19,3	64,3	52,6	8,4
<b>Jun</b>	20 914	22,1	14,7	-2,4	19,4	22,7	13,8	24,9	12,1	10,0	13,3	10,1	56,9	41,1	44,1	26,7

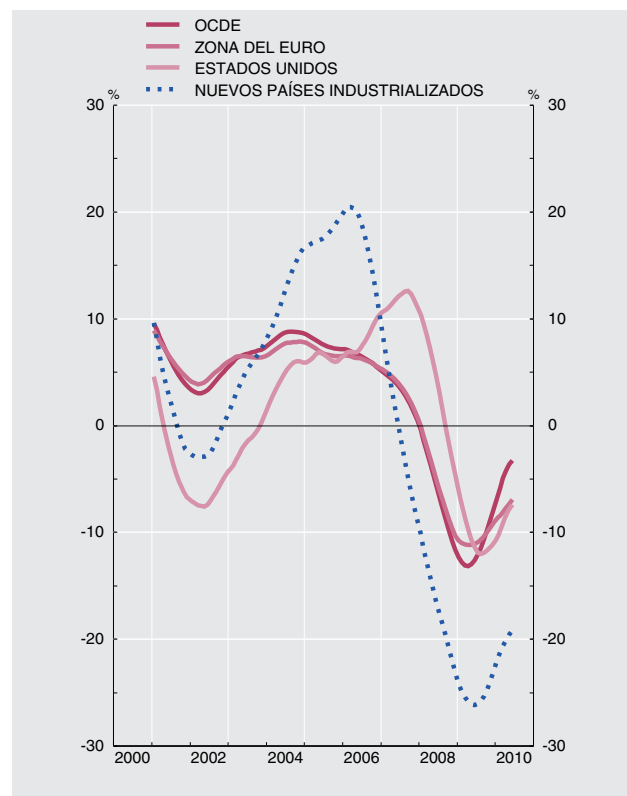
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

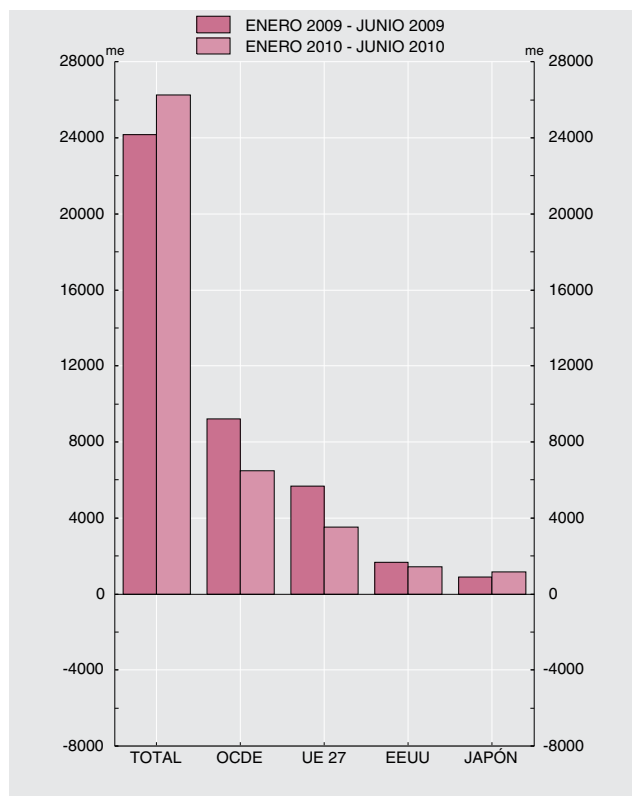
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

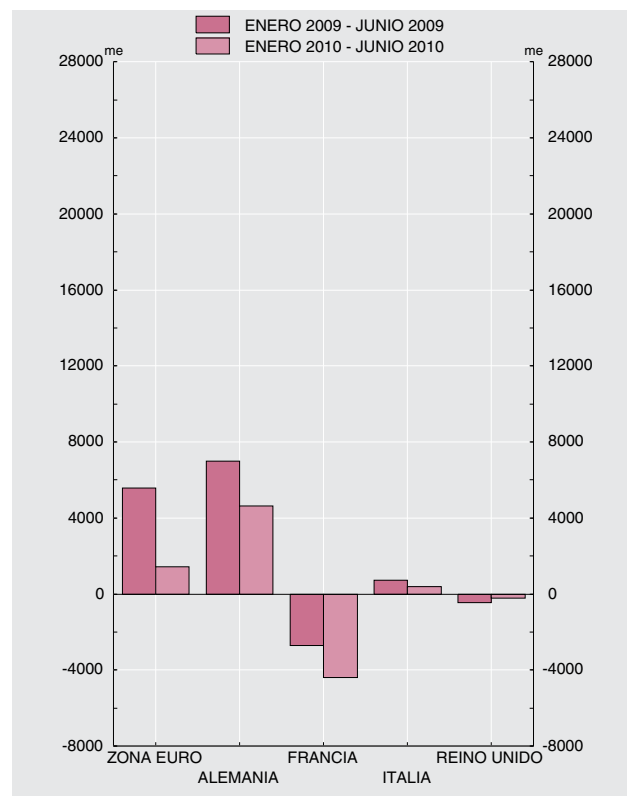
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					13	14	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		Del cual:								12	
			3	Del cual:			7	8	9	10	11	12					
				Total	Alemania	Francia											Italia
<b>03</b>	-46 995	-19 057	-19 120	-13 731	-3 239	-3 517	63	1 035	-27 616	-1 170	-3 855	-8 146	-1 467	-5 629	-2 600		
<b>04</b>	-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-9 321	-1 784	-7 369	-3 104		
<b>05</b>	-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-14 136	-3 089	-10 182	-3 411		
<b>06</b>	-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-18 576	-3 316	-12 647	-4 564		
<b>07</b>	-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-2 14	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-16 423	-3 477	-16 366	-4 347		
<b>08</b>	-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	-21 099	-4 971	-18 340	-3 296		
<b>09</b>	P	-50 183	-12 564	-10 214	-12 343	5 146	-1 947	-2 350	237	-18 937	-2 704	-1 903	-12 352	-3 098	-12 464	-1 504	
<b>09</b>	May	P	-3 266	-786	-849	-1 343	675	-134	62	163	-1 143	-132	-156	-887	-168	-793	-139
	Jun	P	-3 235	-822	-591	-850	662	3	-231	31	-1 232	-235	-140	-829	-236	-885	-111
	Jul	P	-3 231	-420	-270	-799	670	-200	-150	116	-672	110	-161	-990	-139	-1 080	-212
	Ago	P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	-111
	Sep	P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	-140
	Oct	P	-3 909	-939	-533	-839	497	-146	-406	-94	-1 311	-269	-209	-1 227	-149	-1 083	-153
	Nov	P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	-159
	Dic	P	-4 071	-1 341	-978	-879	338	-285	-363	20	-1 865	-140	-142	-1 191	-205	-1 104	129
<b>10</b>	Ene	P	-4 510	-489	-292	-656	540	-59	-198	44	-1 141	-293	-187	-1 314	-239	-1 218	-128
	Feb	P	-3 562	-393	-15	-713	874	-89	-378	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	133
	Mar	P	-4 292	-242	75	-874	808	-77	-317	57	-813	-263	-225	-1 434	-534	-1 279	-239
	Abr	P	-5 004	-1 040	-868	-891	665	-201	-172	69	-1 665	-234	-181	-1 570	-368	-1 094	-169
	May	P	-4 165	-620	42	-652	757	78	-662	-119	-1 030	-229	-221	-1 252	-430	-1 257	-114
	Jun	P	-4 711	-728	-372	-859	753	-48	-356	114	-1 089	-225	-177	-1 599	-291	-1 330	-128

**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.

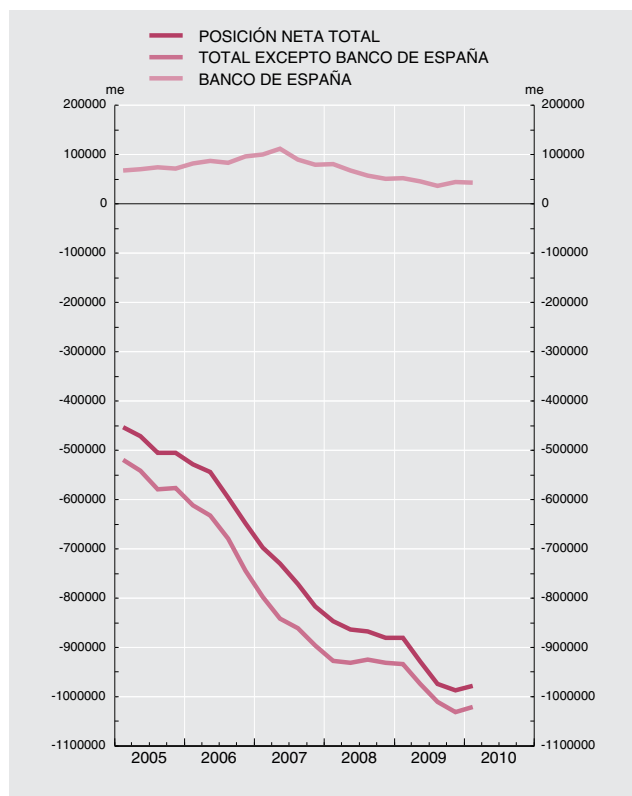
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

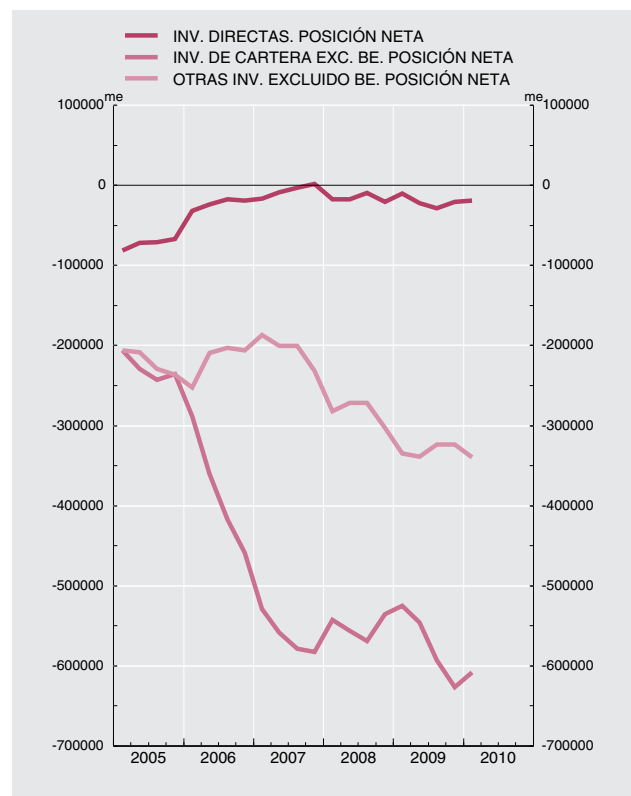
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=2+13
<b>02</b> 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
<b>03</b>	-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
<b>04</b>	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
<b>05</b>	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
<b>06</b>	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
<b>07</b> I	-696,9	-797,3	-16,8	332,0	348,8	-581,9	461,0	1 042,9	-187,3	359,6	546,9	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
II	-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
III	-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
IV	-816,8	-895,8	1,6	398,9	397,3	-646,7	440,2	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08</b> I	-846,7	-927,3	-17,4	397,1	414,5	-607,5	414,4	1 021,9	-281,8	381,2	662,9	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
II	-863,6	-930,8	-17,2	413,5	430,7	-618,2	395,9	1 014,1	-271,9	417,0	688,9	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
III	-867,4	-924,5	-9,6	428,8	438,4	-631,7	382,4	1 014,1	-271,5	422,9	694,4	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
IV	-880,5	-931,5	-20,8	427,4	448,2	-601,8	356,8	958,6	-302,5	386,6	689,1	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
<b>09</b> I	-880,9	-933,2	-10,2	438,7	448,9	-588,4	346,1	934,5	-334,6	374,6	709,2	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
II	-928,6	-974,0	-22,4	441,9	464,3	-605,8	367,1	972,9	-338,5	370,7	709,2	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
III	-973,6	-1 010,5	-28,4	438,0	466,5	-653,3	381,1	1 034,4	-323,9	364,8	688,6	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
IV	-987,6	-1 031,8	-20,5	440,4	460,9	-686,9	382,9	1 069,8	-323,4	370,4	693,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9
<b>10</b> I	-978,0	-1 020,4	-18,7	445,5	464,2	-667,9	389,8	1 057,7	-339,5	363,7	703,2	5,7	42,4	20,9	-38,5	60,0

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

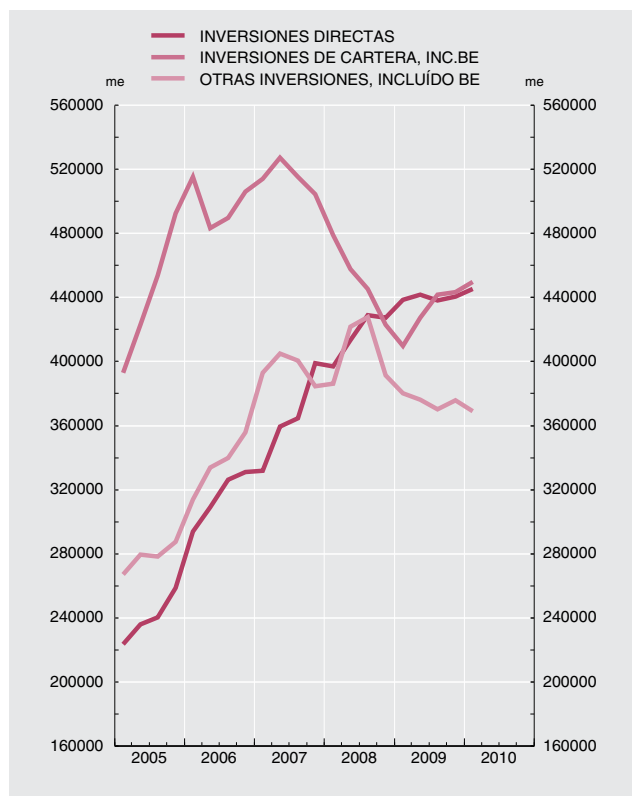
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

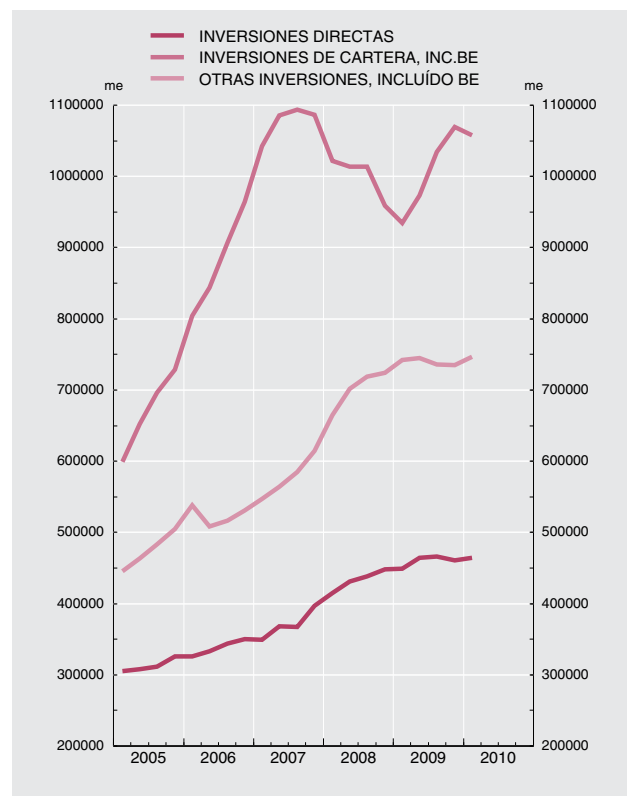
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE		
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España	
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>02</b>	R	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
<b>03</b>		160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
<b>04</b>		189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>		236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06</b>		307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07</b>	I	310 872	21 156	270 262	78 570	140 703	373 512	256 118	786 784	392 997	547 178	33 197	44 487
	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	371 777	27 086	306 582	90 696	134 763	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
<b>08</b>	I	370 433	26 710	327 169	87 369	103 971	374 981	235 984	785 876	386 105	664 773	53 297	74 001
	II	385 831	27 663	339 614	91 110	97 860	360 046	216 631	797 428	421 827	701 270	58 579	82 016
	III	398 102	30 734	339 835	98 600	84 037	361 102	200 218	813 893	427 679	718 661	70 066	81 757
	IV	396 358	31 063	342 565	105 638	65 141	357 842	170 787	787 812	391 372	724 318	108 278	114 027
<b>09</b>	I	406 091	32 626	342 071	106 832	58 200	351 435	142 867	791 674	380 077	741 722	111 670	111 538
	II	410 034	31 857	341 282	123 029	65 792	361 619	178 368	794 571	376 114	744 777	92 879	100 032
	III	408 877	29 173	346 228	120 262	77 334	364 469	219 729	814 718	370 243	736 185	85 194	90 098
	IV	411 126	29 278	346 968	113 961	84 248	359 271	223 881	845 930	375 861	735 208	77 449	78 498
<b>10</b>	I	416 761	28 739	350 241	113 937	95 279	354 335	199 906	857 809	369 151	746 913	93 867	88 286

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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



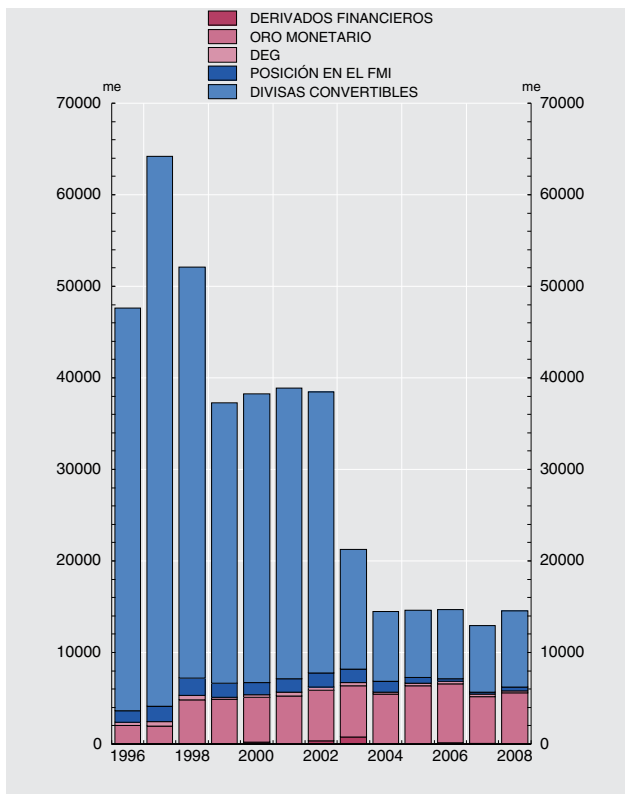
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

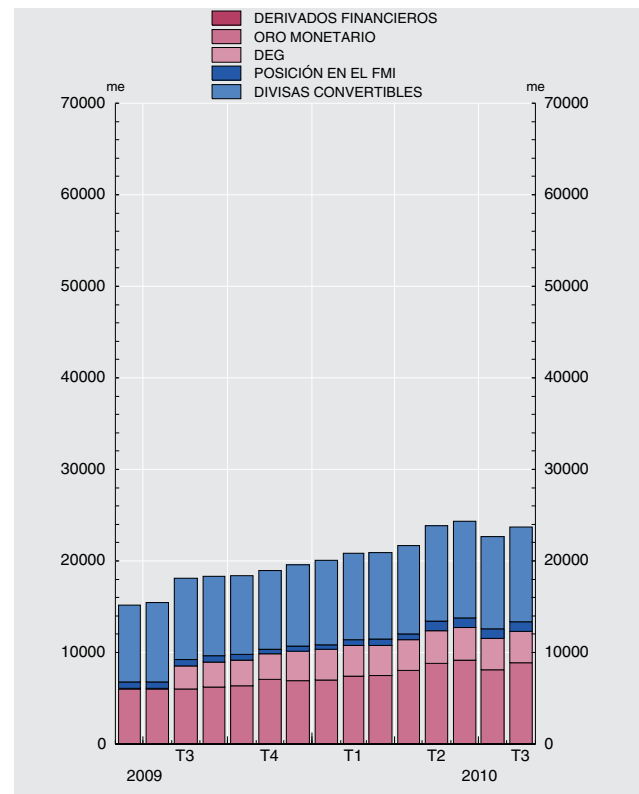
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>04</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>							
Mar	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
Abr	15 490	8 713	560	168	6 050	-	9,1
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
<b>10</b>							
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

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06 /</b>	1 238 533	214 081	4 628	14	191 300	18 137	-	589 544	1 003	295 793	193 633	99 115
<b>II</b>	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
<b>III</b>	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
<b>IV</b>	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
<b>07 /</b>	1 462 506	219 394	4 901	40	195 781	18 672	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
<b>II</b>	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
<b>III</b>	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
<b>IV</b>	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
<b>08 /</b>	1 595 222	200 162	6 329	558	173 668	19 607	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
<b>II</b>	1 649 772	202 265	5 594	161	177 009	19 501	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
<b>III</b>	1 688 149	217 753	9 722	493	187 624	19 914	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
<b>IV</b>	1 672 208	233 762	12 480	2 097	198 366	20 818	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
<b>09 /</b>	1 695 074	242 476	15 801	479	204 659	21 537	-	783 746	15 198	411 446	248 405	108 696
<b>II</b>	1 722 015	255 955	21 125	977	211 201	22 652	-	784 190	14 200	409 692	250 957	109 341
<b>III</b>	1 734 586	275 059	31 005	707	219 327	24 021	-	768 456	14 217	391 123	256 689	106 426
<b>IV</b>	1 766 887	298 943	44 479	530	229 481	24 453	-	781 478	14 873	384 509	260 047	122 049
<b>10 /</b>	1 787 640	317 491	51 813	115	240 254	25 308	-	788 184	16 642	392 162	257 003	122 377

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes							Inversión directa			
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>06 /</b>	535	535	322 731	2 905	19 500	417	195 679	102 731	360	1 139	111 642	46 426	65 216
<b>II</b>	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
<b>III</b>	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
<b>IV</b>	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
<b>07 /</b>	322	322	456 149	5 303	21 653	550	317 258	109 572	334	1 479	128 544	50 040	78 504
<b>II</b>	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769
<b>III</b>	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714
<b>IV</b>	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128
<b>08 /</b>	1 855	1 855	480 104	927	19 320	473	328 226	128 707	320	2 132	144 573	56 022	88 550
<b>II</b>	12 326	12 326	490 021	6 217	20 258	1 465	327 505	132 211	317	2 047	151 074	61 172	89 902
<b>III</b>	24 276	24 276	498 033	18 093	22 468	1 342	318 792	135 151	323	1 865	155 595	62 246	93 349
<b>IV</b>	35 233	35 233	476 824	13 329	20 593	2 668	302 204	135 887	322	1 821	160 078	67 252	92 825
<b>09 /</b>	32 491	32 491	474 683	20 066	17 108	3 275	287 545	144 007	356	2 327	161 678	72 214	89 465
<b>II</b>	35 596	35 596	463 607	18 962	15 522	2 416	278 126	145 631	349	2 601	182 667	92 951	89 715
<b>III</b>	47 538	47 538	459 850	13 242	14 278	2 322	280 237	146 657	383	2 731	183 683	91 673	92 010
<b>IV</b>	41 400	41 400	459 316	17 974	11 944	2 052	279 076	145 029	381	2 860	185 750	94 398	91 352
<b>10 /</b>	43 673	43 673	455 375	14 597	12 589	2 891	277 500	144 552	387	2 860	182 918	90 109	92 808

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						Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos						
	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	
<b>09 Mar</b>	607 356	232 617	451 005	-5 038	-	1 146	72 373	388 329	745 155	133 214	498 652	-8 613	219 027
<i>Abr</i>	629 124	241 479	430 873	-4 722	-	876	39 381	401 450	755 635	142 817	519 780	-22 778	227 674
<i>May</i>	602 531	235 969	406 653	-5 146	-	229	35 175	394 929	758 300	139 329	497 607	5 093	207 602
<i>Jun</i>	615 980	254 069	416 844	-2 632	-	2 197	54 498	391 872	761 763	145 461	468 695	46 656	224 107
<i>Jul</i>	603 864	99 510	705 934	-11 999	-	359	189 939	379 226	768 836	133 472	435 791	87 291	224 638
<i>Ago</i>	568 759	78 661	660 858	-11 350	-	313	159 724	359 004	770 627	121 583	428 744	104 462	209 755
<i>Sep</i>	583 939	83 418	607 221	-8 868	-	453	98 285	366 742	767 611	138 331	423 839	115 361	217 196
<i>Oct</i>	586 961	58 731	637 669	-7 713	-	250	101 977	373 107	770 074	146 353	416 440	126 880	213 854
<i>Nov</i>	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876
<i>Dic</i>	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
<b>10 Ene</b>	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
<i>Feb</i>	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497
<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

**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								Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos						
	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	
<b>09 Mar</b>	72 709	19 233	55 363	-600	-	21	1 308	38 496	-5 406	13 986	78 839	24 844	17 455	72 242	25 633
<i>Abr</i>	67 434	20 482	48 530	-314	-	-	1 264	29 462	-5 447	16 532	80 098	27 400	19 354	71 611	26 887
<i>May</i>	67 668	23 171	46 028	-509	-	-	1 022	26 575	-5 447	21 139	79 163	31 162	18 427	70 759	25 400
<i>Jun</i>	70 703	29 661	46 695	-118	-	-	5 535	29 962	-5 447	19 221	79 275	27 795	16 672	71 177	26 966
<i>Jul</i>	73 283	14 765	78 806	-940	-	-	19 347	31 501	-5 447	21 655	80 103	27 471	15 336	70 583	25 574
<i>Ago</i>	74 820	10 000	78 007	-845	-	-	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	-	-	3 604	48 155	-5 447	10 457	77 716	18 261	15 040	70 481	26 427
<i>Oct</i>	82 534	5 940	82 025	-579	-	-	4 852	44 070	-5 447	16 653	77 235	23 601	14 900	69 283	27 257
<i>Nov</i>	79 011	6 453	74 472	-755	-	-	1 159	32 264	-5 447	27 120	76 566	40 008	14 921	74 533	25 073
<i>Dic</i>	76 105	2 801	78 640	-495	-	-	4 841	33 623	-5 447	21 154	78 779	33 805	14 918	76 513	26 775
<b>10 Ene</b>	77 318	591	88 649	-1 383	-	3	10 543	38 790	-5 447	17 774	78 093	31 878	16 160	76 037	26 201
<i>Feb</i>	76 269	1 118	87 564	-1 254	-	2	11 161	40 278	-5 447	15 831	76 555	32 241	16 195	76 770	25 607
<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

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

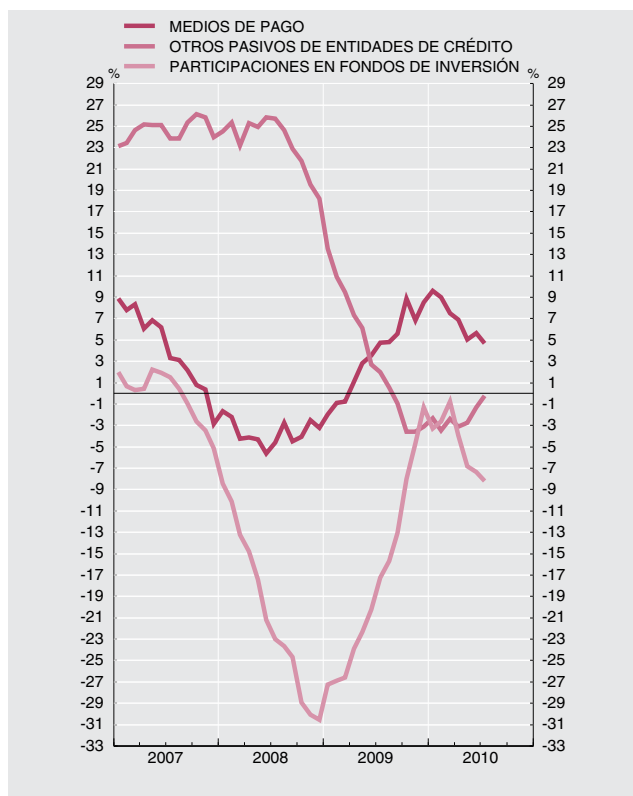
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

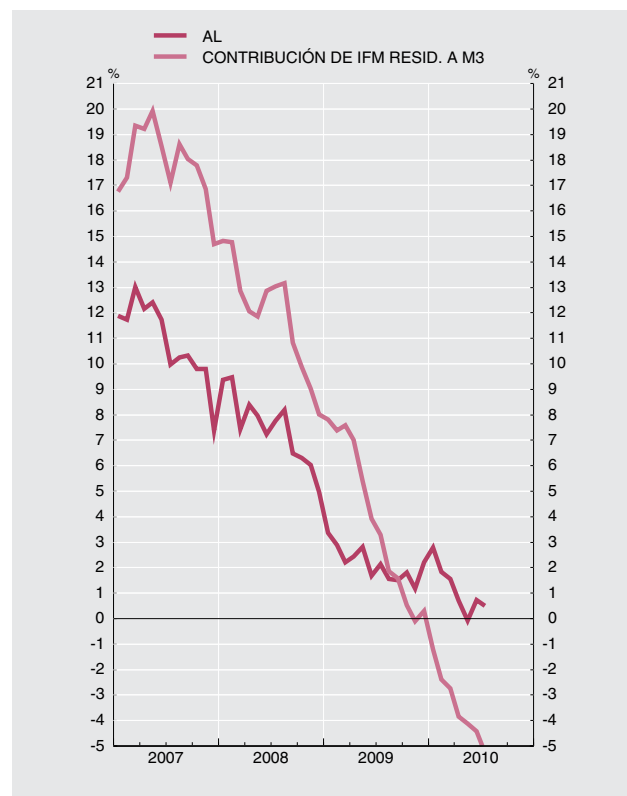
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>07</b>	497 886	-2,9	2,3	-4,1	461 590	24,0	29,8	-0,0	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,4	14,7
<b>08</b>	481 724	-3,2	0,6	-4,2	545 686	18,2	24,3	-19,7	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0
<b>09</b>	522 693	8,5	0,5	10,6	528 640	-3,1	-1,3	-14,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3
<b>09 Abr</b>	476 047	1,1	2,9	0,6	540 320	7,4	11,8	-21,8	-26,4	147 470	-23,9	-16,5	-31,2	2,4	7,0
<i>May</i>	490 533	2,8	3,2	2,7	540 705	6,1	9,7	-16,7	-25,5	146 944	-22,3	-15,1	-29,4	2,8	5,4
<i>Jun</i>	505 261	3,6	3,2	3,7	537 140	2,7	7,2	-20,4	-48,7	143 622	-20,2	-14,5	-26,0	1,7	3,9
<i>Jul</i>	502 568	4,8	3,8	5,0	538 216	2,0	5,8	-19,9	-41,4	144 507	-17,2	-11,0	-23,6	2,1	3,3
<i>Ago</i>	501 010	4,8	3,9	5,0	537 823	0,5	4,2	-20,7	-42,0	145 748	-15,7	-9,7	-21,9	1,6	1,9
<i>Sep</i>	505 291	5,6	3,8	6,0	532 364	-0,9	2,6	-24,0	-35,2	145 654	-13,0	-5,9	-20,5	1,5	1,6
<i>Oct</i>	506 846	8,9	-0,5	11,4	523 053	-3,6	-0,3	-27,0	-31,2	144 387	-8,0	-2,5	-13,9	1,8	0,5
<i>Nov</i>	508 253	6,8	-0,0	8,6	522 692	-3,6	-1,4	-20,7	-28,2	144 514	-4,7	-0,1	-9,7	1,2	-0,1
<i>Dic</i>	522 693	8,5	0,5	10,6	528 640	-3,1	-1,3	-14,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3
<b>10 Ene</b>	518 415	9,6	1,0	11,9	525 318	-2,3	-1,2	-10,3	-29,8	144 932	-3,3	-3,2	-3,4	2,8	-1,2
<i>Feb</i>	519 032	9,0	0,8	11,1	519 712	-3,4	-2,2	-11,7	-38,5	143 869	-2,6	-5,4	0,7	1,8	-2,4
<i>Mar</i>	512 629	7,5	1,0	9,2	525 488	-2,4	-1,4	-7,0	-40,3	143 517	-0,7	-7,5	7,3	1,5	-2,7
<i>Abr</i>	509 031	6,9	-0,4	8,9	523 649	-3,1	-1,8	-13,2	-30,2	141 693	-3,9	-10,9	4,4	0,7	-3,9
<i>May</i>	515 400	5,1	-0,1	6,4	525 991	-2,7	-0,1	-24,1	-40,7	136 923	-6,8	-13,7	1,3	-0,1	-4,1
<i>Jun</i>	533 706	5,6	0,1	7,0	530 017	-1,3	1,4	-26,4	-22,1	133 071	-7,3	-16,8	3,8	0,7	-4,4
<i>Jul</i>	526 003	4,7	-0,4	5,9	537 059	-0,2	2,7	-27,1	-31,6	132 636	-8,2	-21,3	7,3	0,5	-5,3

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

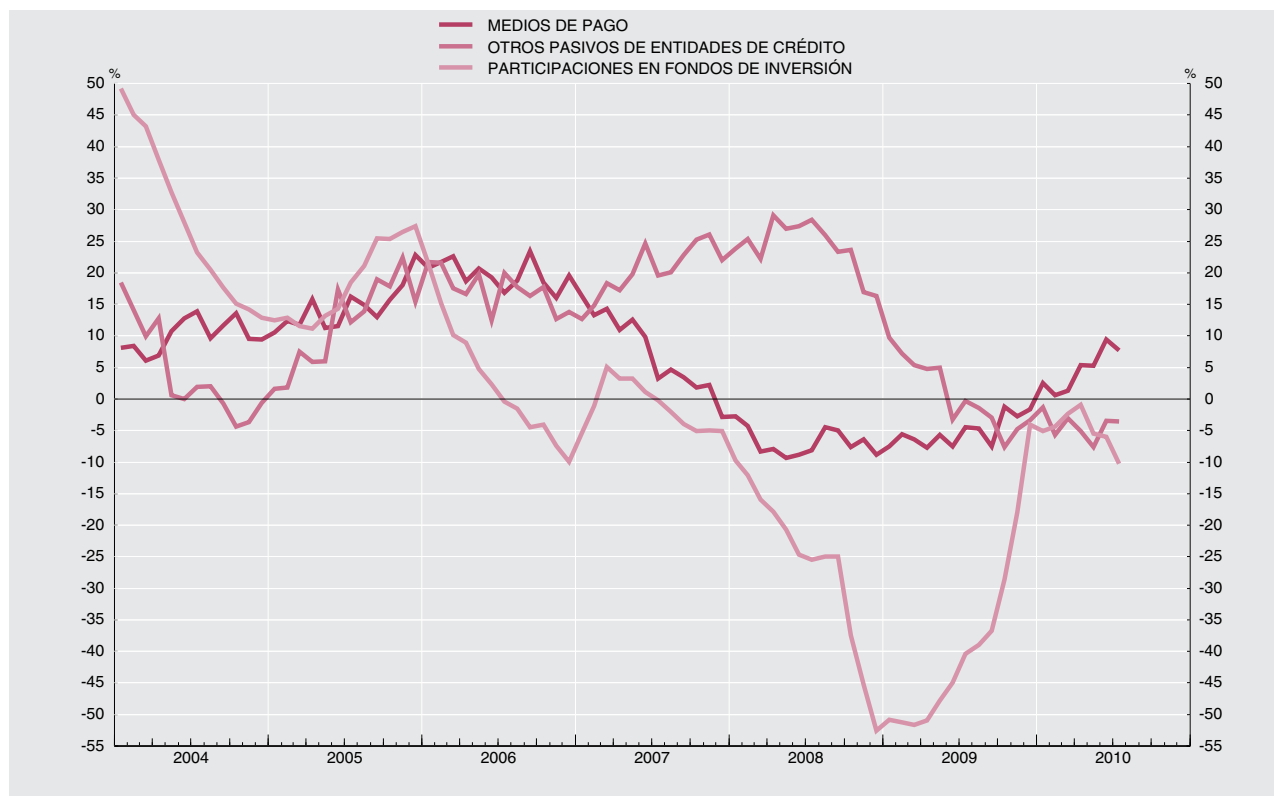
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>07</b>	133 469	-2,8	101 415	22,0	37,4	0,4	25 188	-5,0	-2,2	-7,1
<b>08</b>	121 745	-8,8	118 001	16,4	25,1	-0,4	11 959	-52,5	-42,7	-60,1
<b>09</b>	119 726	-1,7	114 044	-3,4	9,2	-33,5	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
<b>09 Abr</b>	109 385	-7,8	114 860	4,7	11,7	-11,5	11 354	-50,9	-47,2	-54,5
<b>May</b>	114 096	-5,7	117 141	5,0	11,8	-10,9	11 500	-47,8	-44,0	-51,5
<b>Jun</b>	115 592	-7,6	114 303	-3,3	8,2	-27,5	11 252	-44,9	-42,7	-47,2
<b>Jul</b>	112 721	-4,4	115 544	-0,3	12,6	-27,4	11 760	-40,4	-36,5	-44,4
<b>Ago</b>	114 818	-4,7	116 945	-1,4	12,3	-30,0	11 860	-38,9	-34,7	-43,4
<b>Sep</b>	116 502	-7,5	115 963	-3,0	13,2	-34,6	11 847	-36,8	-31,1	-42,6
<b>Oct</b>	114 609	-1,2	111 930	-7,6	7,9	-39,3	11 265	-28,6	-27,0	-30,4
<b>Nov</b>	117 538	-2,7	111 377	-4,7	9,3	-35,9	11 304	-18,0	-17,2	-18,8
<b>Dic</b>	119 726	-1,7	114 044	-3,4	9,2	-33,5	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
<b>10 Ene</b>	118 653	2,5	109 971	-1,3	9,6	-30,4	11 443	-5,1	-8,8	-0,8
<b>Feb</b>	118 059	0,6	105 404	-5,7	4,9	-35,5	11 376	-4,4	-10,8	3,3
<b>Mar</b>	116 816	1,3	108 699	-3,0	6,3	-31,4	11 368	-2,4	-12,5	10,2
<b>Abr</b>	115 274	5,4	108 987	-5,1	4,0	-31,9	11 246	-0,9	-7,9	6,8
<b>May</b>	120 155	5,3	108 210	-7,6	3,4	-39,9	10 874	-5,4	-13,4	3,6
<b>Jun</b>	126 544	9,5	110 319	-3,5	5,9	-33,4	10 577	-6,0	-16,8	6,2
<b>Jul</b>	121 357	7,7	111 405	-3,6	7,1	-38,4	10 555	-10,2	-25,1	7,3

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.
- b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

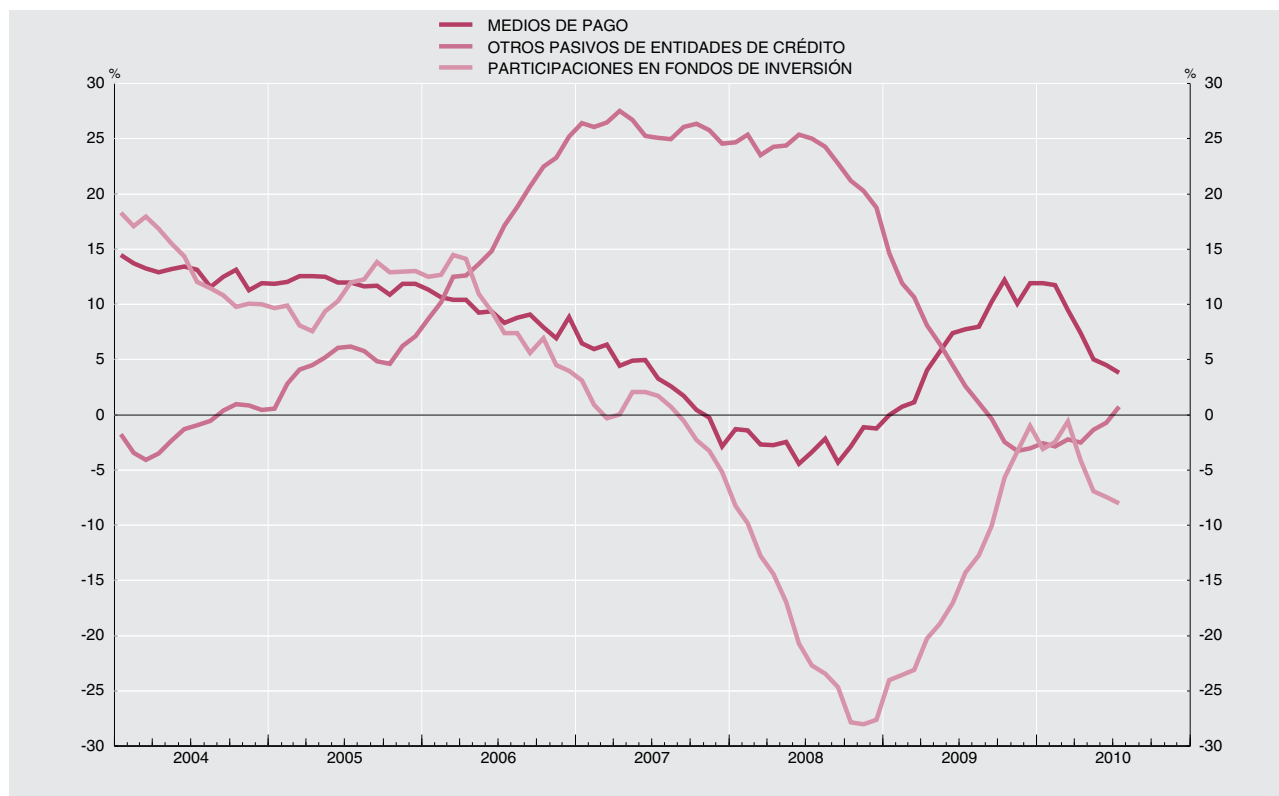
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>07</b>	364 417	-2,9	2,9	-4,6	360 174	24,6	28,4	-4,5	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08</b>	359 979	-1,2	3,4	-2,7	427 685	18,7	24,2	-36,9	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
<b>09</b>	402 968	11,9	2,1	15,3	414 596	-3,1	-3,5	5,0	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>09</b>												
<i>Abr</i>	366 662	4,0	5,4	3,6	425 461	8,1	11,8	-33,7	136 116	-20,2	-12,4	-28,0
<i>May</i>	376 437	5,7	5,6	5,7	423 564	6,4	9,3	-25,6	135 444	-19,0	-11,3	-26,5
<i>Jun</i>	389 669	7,4	5,4	8,0	422 837	4,5	7,0	-23,3	132 370	-17,0	-10,8	-23,4
<i>Jul</i>	389 847	7,8	5,9	8,4	422 672	2,6	4,4	-19,2	132 747	-14,3	-7,8	-20,9
<i>Ago</i>	386 192	8,0	5,9	8,7	420 878	1,1	2,5	-17,7	133 888	-12,7	-6,5	-19,1
<i>Sep</i>	388 789	10,2	5,6	11,7	416 401	-0,4	0,5	-13,0	133 807	-10,1	-2,8	-17,7
<i>Oct</i>	392 237	12,2	1,3	16,0	411 123	-2,4	-2,0	-8,9	133 122	-5,7	0,2	-12,1
<i>Nov</i>	390 715	10,1	1,6	13,0	411 315	-3,2	-3,5	1,4	133 210	-3,3	1,6	-8,8
<i>Dic</i>	402 968	11,9	2,1	15,3	414 596	-3,1	-3,5	5,0	134 738	-1,0	1,1	-3,4
<b>10</b>												
<i>Ene</i>	399 762	11,9	2,4	15,1	415 347	-2,6	-3,3	12,5	133 489	-3,1	-2,7	-3,6
<i>Feb</i>	400 973	11,8	2,1	15,0	414 308	-2,9	-3,6	12,4	132 493	-2,5	-4,9	0,4
<i>Mar</i>	395 813	9,5	2,3	11,9	416 790	-2,2	-3,0	13,2	132 148	-0,6	-7,0	7,1
<i>Abr</i>	393 758	7,4	0,7	9,6	414 662	-2,5	-3,0	5,6	130 446	-4,2	-11,1	4,2
<i>May</i>	395 245	5,0	0,9	6,3	417 781	-1,4	-0,9	-9,8	126 049	-6,9	-13,7	1,1
<i>Jun</i>	407 161	4,5	0,9	5,6	419 699	-0,7	0,4	-18,0	122 494	-7,5	-16,8	3,6
<i>Jul</i>	404 646	3,8	0,3	4,9	425 654	0,7	1,8	-16,0	122 081	-8,0	-20,9	7,3

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

- a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.  
 b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.  
 c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.  
 d. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

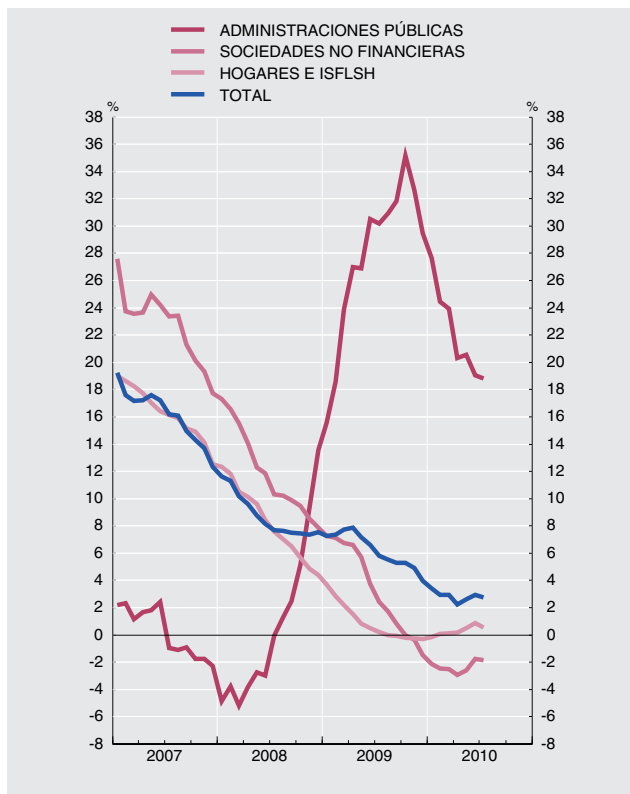
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

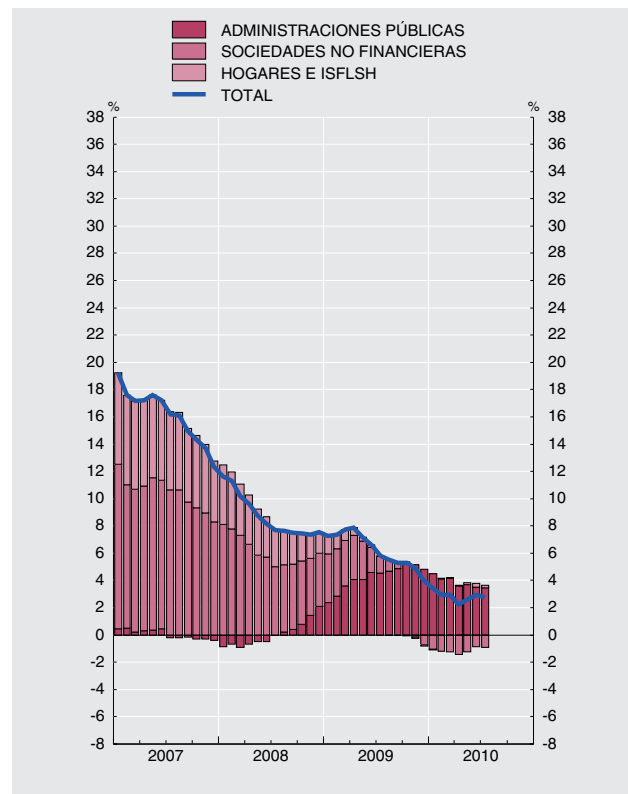
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa de total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>07</b>	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
<b>08</b>	2 649 363	185 939	7,5	13,5	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
<b>09</b>	2 775 044	105 342	4,0	29,5	-1,0	-1,5	-0,3	-2,0	37,1	-0,2	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	-0,0
<b>09</b>																	
<i>Abr</i>	2 709 182	23 129	7,9	27,0	4,5	6,6	1,5	2,9	24,2	12,0	4,1	3,8	3,3	0,5	2,1	0,4	1,4
<i>May</i>	2 711 209	1 831	7,2	26,9	3,7	5,7	0,8	2,1	17,7	11,3	4,1	3,1	2,8	0,3	1,5	0,3	1,3
<i>Jun</i>	2 736 788	14 149	6,6	30,5	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
<i>Jul</i>	2 735 740	-2 362	5,8	30,2	1,5	2,4	0,2	-0,0	25,9	7,7	4,5	1,3	1,2	0,1	-0,0	0,4	0,9
<i>Ago</i>	2 728 143	-8 095	5,5	31,0	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
<i>Sep</i>	2 743 148	16 819	5,3	31,8	0,5	0,8	-0,1	-1,0	26,6	6,2	4,9	0,4	0,4	-0,0	-0,7	0,4	0,7
<i>Oct</i>	2 753 970	11 076	5,3	35,2	-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
<i>Nov</i>	2 773 455	20 211	4,9	32,6	-0,3	-0,3	-0,2	-1,7	33,7	3,9	5,2	-0,2	-0,2	-0,1	-1,2	0,5	0,5
<i>Dic</i>	2 775 044	-5 906	4,0	29,5	-1,0	-1,5	-0,3	-2,0	37,1	-0,2	4,8	-0,8	-0,7	-0,1	-1,4	0,6	-0,0
<b>10</b>																	
<i>Ene</i>	2 758 306	-14 176	3,4	27,7	-1,3	-2,1	-0,1	-2,3	33,6	-0,5	4,5	-1,1	-1,0	-0,0	-1,6	0,5	-0,1
<i>Feb</i>	2 762 812	4 775	3,0	24,5	-1,4	-2,4	0,1	-2,2	29,9	-1,4	4,1	-1,2	-1,2	0,0	-1,5	0,5	-0,2
<i>Mar</i>	2 780 718	17 755	2,9	23,9	-1,5	-2,5	0,1	-2,1	32,8	-2,6	4,1	-1,2	-1,2	0,0	-1,4	0,6	-0,3
<i>Abr</i>	P 2 785 167	4 465	2,2	20,3	-1,7	-2,9	0,2	-2,3	40,0	-3,6	3,6	-1,4	-1,4	0,1	-1,6	0,7	-0,4
<i>May</i>	P 2 798 913	11 734	2,6	20,5	-1,3	-2,6	0,5	-2,0	43,1	-3,6	3,7	-1,1	-1,3	0,2	-1,4	0,7	-0,4
<i>Jun</i>	P 2 822 406	24 271	2,9	19,1	-0,7	-1,8	0,9	-1,0	43,8	-4,7	3,5	-0,6	-0,8	0,3	-0,7	0,7	-0,6
<i>Jul</i>	P 2 813 640	-7 879	2,7	18,8	-0,9	-1,9	0,5	-1,0	25,8	-4,3	3,5	-0,7	-0,9	0,2	-0,7	0,5	-0,5

### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

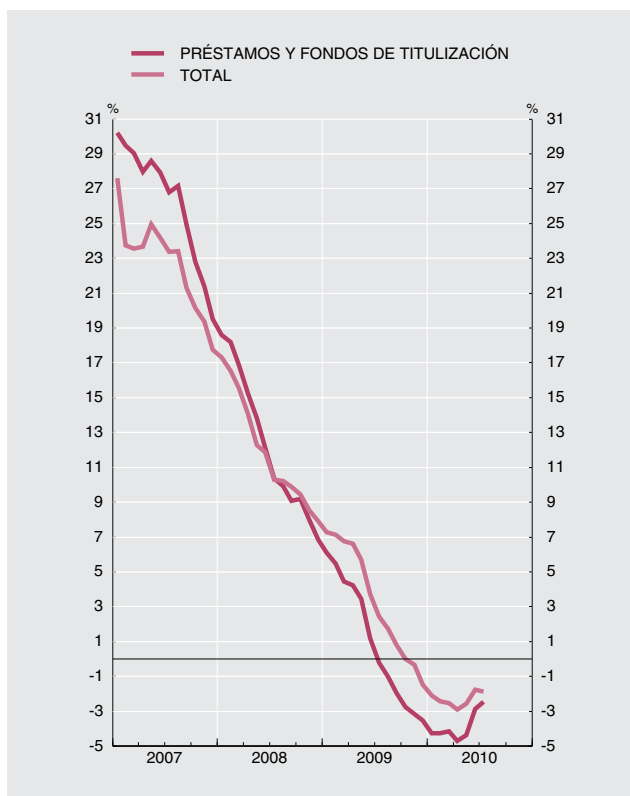
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

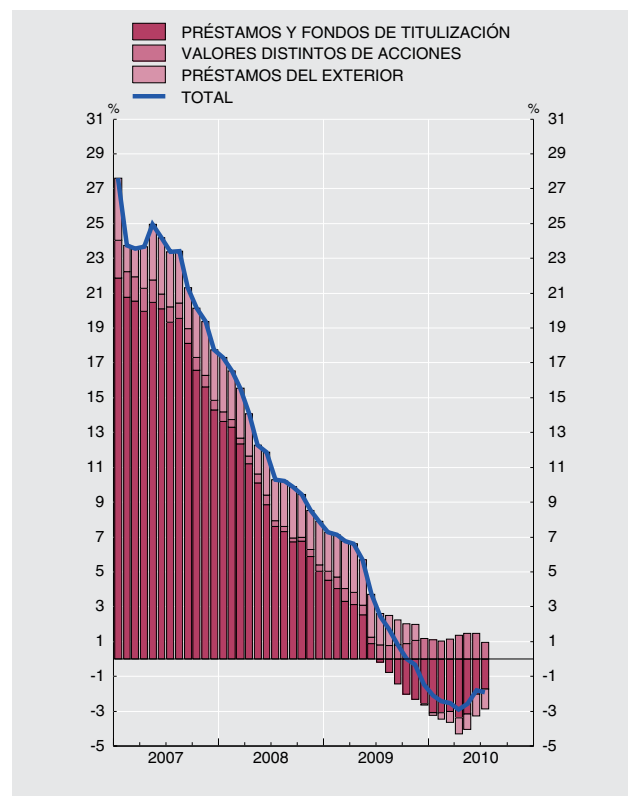
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>07</b>	1 215 441	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
<b>08</b>	1 306 593	95 981	7,9	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	311 396	10,8	2,5	2 060
<b>09</b>	1 312 384	-19 347	-1,5	916 361	-3,5	-2,6	56 294	40 095	37,1	1,2	339 729	-0,3	-0,1	1 256
<b>09 Abr</b>	1 325 618	7 751	6,6	955 121	4,2	3,1	45 674	31 893	24,2	0,7	324 823	12,0	2,8	2 787
<b>May</b>	1 322 462	-3 600	5,7	953 207	3,5	2,5	45 001	31 520	17,7	0,5	324 255	11,3	2,6	2 476
<b>Jun</b>	1 325 383	-9 108	3,7	940 241	1,2	0,9	44 370	31 731	12,6	0,4	340 772	10,5	2,5	1 560
<b>Jul</b>	1 326 070	-994	2,4	936 124	-0,2	-0,2	49 779	35 958	25,9	0,8	340 167	7,7	1,8	1 487
<b>Ago</b>	1 317 297	-9 530	1,7	926 641	-1,0	-0,8	49 400	35 444	25,1	0,8	341 256	7,3	1,7	1 465
<b>Sep</b>	1 315 320	-820	0,8	924 951	-1,9	-1,4	49 278	35 363	26,6	0,8	341 091	6,1	1,5	1 447
<b>Oct</b>	1 313 398	-1 998	0,0	922 856	-2,8	-2,0	50 739	35 330	29,2	0,9	339 803	4,8	1,1	1 406
<b>Nov</b>	1 311 728	-1 267	-0,3	918 859	-3,1	-2,3	55 063	39 262	33,7	1,1	337 805	3,8	0,9	1 418
<b>Dic</b>	1 312 384	-7 795	-1,5	916 361	-3,5	-2,6	56 294	40 095	37,1	1,2	339 729	-0,3	-0,1	1 256
<b>10 Ene</b>	1 303 545	-6 547	-2,1	909 624	-4,3	-3,1	57 661	41 388	33,6	1,1	336 259	-0,5	-0,1	1 220
<b>Feb</b>	1 301 778	-1 777	-2,4	908 079	-4,3	-3,1	57 904	41 445	29,9	1,0	335 794	-1,5	-0,4	1 187
<b>Mar</b>	1 304 825	2 373	-2,5	907 617	-4,2	-3,0	60 172	43 128	32,8	1,1	337 036	-2,7	-0,6	1 140
<b>Abr</b>	P 1 307 654	2 517	-2,9	904 876	-4,7	-3,4	63 926	45 871	40,0	1,4	338 851	-3,7	-0,9	1 187
<b>May</b>	P 1 310 784	858	-2,6	905 895	-4,4	-3,2	64 385	46 656	43,1	1,5	340 504	-3,6	-0,9	1 197
<b>Jun</b>	P 1 313 020	1 739	-1,8	907 554	-2,9	-2,0	63 812	46 356	43,8	1,5	341 654	-4,7	-1,2	1 649
<b>Jul</b>	P 1 310 027	-2 415	-1,9	907 121	-2,5	-1,7	62 598	45 521	25,8	1,0	340 308	-4,4	-1,1	1 541

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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



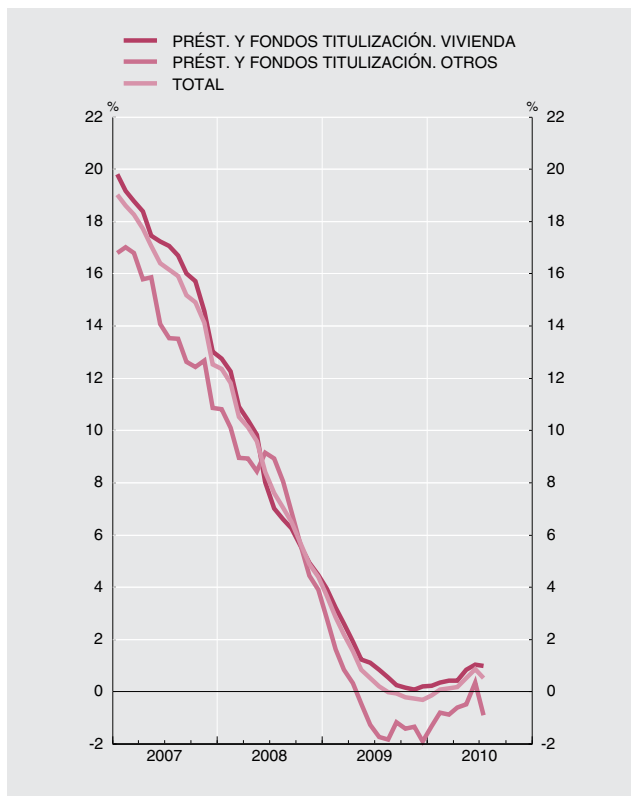
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

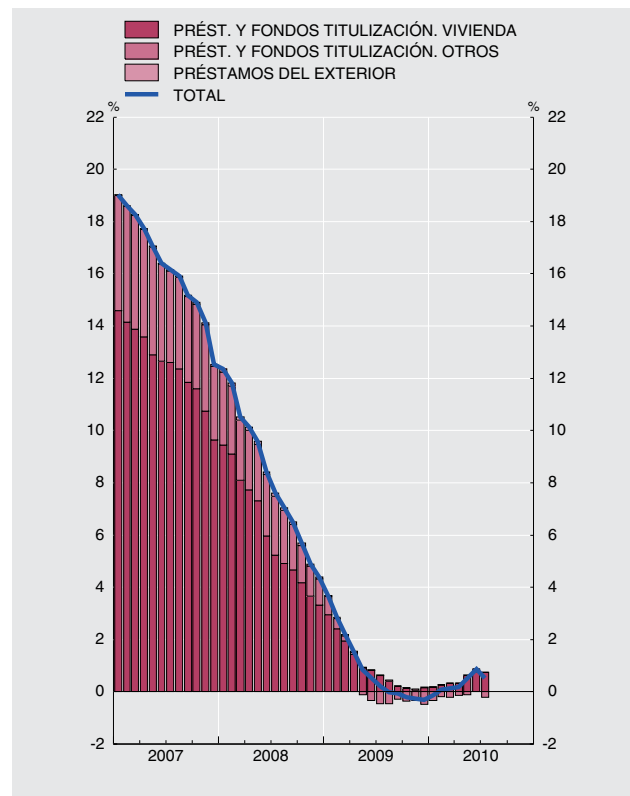
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>07</b>	874 405	97 497	12,5	650 116	13,0	9,6	222 510	10,9	2,8	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
<b>08</b>	910 537	38 386	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
<b>09</b>	903 013	-2 726	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	2 637	11,0	0,0	23 986	2 986
<b>09 Abr</b>	903 683	973	1,5	677 211	1,9	1,4	223 902	0,3	0,1	2 570	14,3	0,0	25 261	4 436
<b>May</b>	902 440	-996	0,8	675 976	1,2	0,9	223 883	-0,5	-0,1	2 581	13,1	0,0	24 130	4 116
<b>Jun</b>	908 465	6 624	0,5	676 651	1,1	0,8	229 223	-1,3	-0,3	2 591	12,9	0,0	25 087	3 674
<b>Jul</b>	905 593	-2 505	0,2	677 543	0,8	0,6	225 447	-1,7	-0,4	2 603	12,7	0,0	24 756	3 537
<b>Ago</b>	903 012	-2 323	-0,0	676 883	0,5	0,4	223 520	-1,8	-0,5	2 610	13,0	0,0	24 599	3 424
<b>Sep</b>	902 898	543	-0,1	676 739	0,3	0,2	223 538	-1,2	-0,3	2 621	13,0	0,0	24 305	3 310
<b>Oct</b>	903 451	884	-0,2	677 498	0,2	0,1	223 319	-1,4	-0,4	2 634	12,2	0,0	24 155	3 210
<b>Nov</b>	908 760	5 631	-0,2	678 402	0,1	0,1	227 716	-1,3	-0,3	2 641	12,0	0,0	24 623	3 040
<b>Dic</b>	903 013	-4 790	-0,3	678 552	0,2	0,1	221 824	-1,9	-0,5	2 637	11,0	0,0	23 986	2 986
<b>10 Ene</b>	901 658	-1 085	-0,1	678 682	0,2	0,2	220 331	-1,3	-0,3	2 645	5,8	0,0	23 798	2 894
<b>Feb</b>	900 584	-795	0,1	678 908	0,4	0,3	219 020	-0,8	-0,2	2 656	5,3	0,0	23 564	2 784
<b>Mar</b>	899 004	-1 058	0,1	678 919	0,4	0,3	217 407	-0,9	-0,2	2 678	4,6	0,0	23 445	2 705
<b>Abr</b>	P 900 188	1 512	0,2	678 955	0,4	0,3	218 546	-0,6	-0,1	2 687	4,6	0,0	23 175	2 603
<b>May</b>	P 901 950	2 023	0,5	680 525	0,8	0,6	218 728	-0,5	-0,1	2 697	4,5	0,0	22 777	2 488
<b>Jun</b>	P 910 622	9 948	0,9	680 331	1,0	0,8	227 584	0,3	0,1	2 707	4,5	0,0	19 891	2 407
<b>Jul</b>	P 904 598	-5 714	0,5	680 862	1,0	0,7	221 019	-0,9	-0,2	2 717	4,4	0,0	19 931	2 323

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

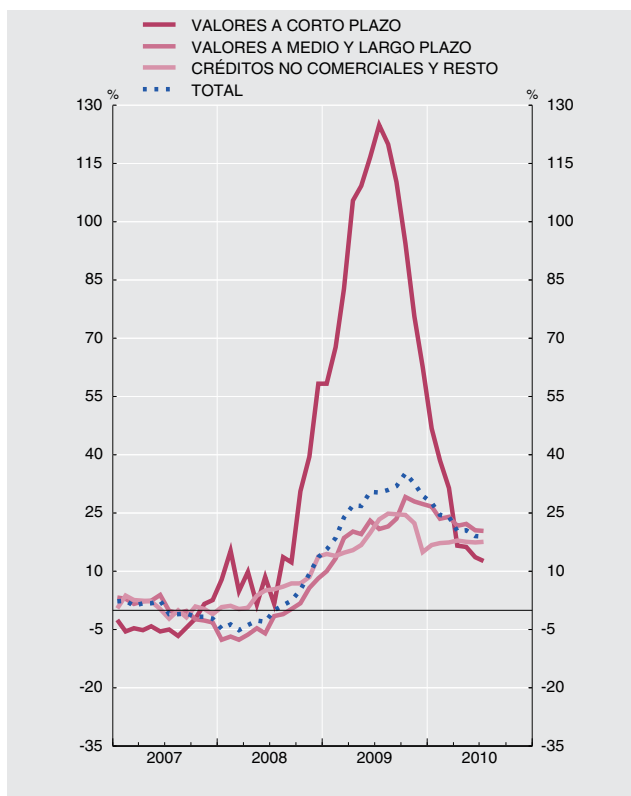
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

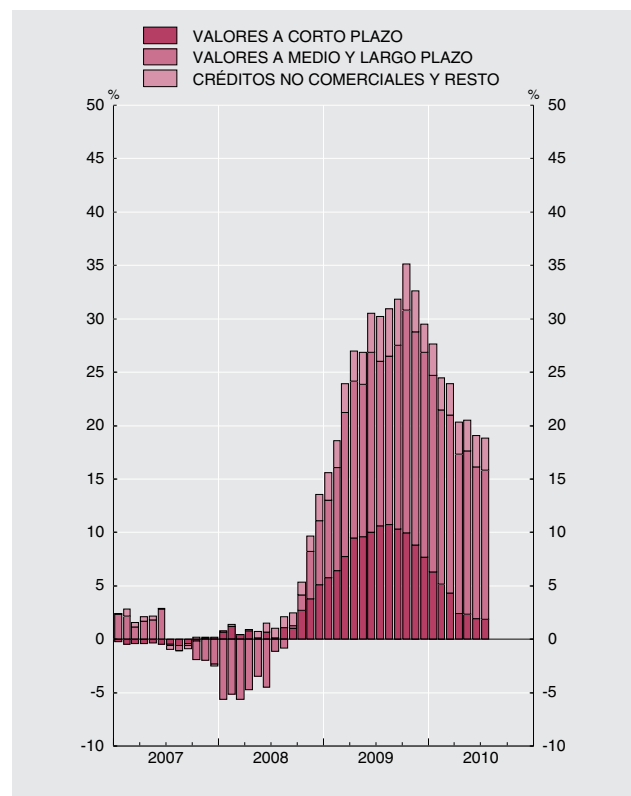
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>06</b>	389 507	-1 575	-0,4	32 574	-770	-2,3	-0,2	288 873	-1 217	-0,4	-0,3	68 061	412	0,6	0,1
<b>07</b>	380 660	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-669	-1,0	-0,2
<b>08</b>	P 432 233	51 573	13,5	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	76 701	9 310	13,8	2,4
<b>09</b>	P 559 647	127 414	29,5	86 001	33 125	62,6	7,7	385 528	82 872	27,4	19,2	88 118	11 417	14,9	2,6
<b>09 Feb</b>	P 450 286	17 022	18,6	60 287	1 871	67,7	6,4	312 065	14 068	13,3	9,7	77 934	1 083	13,9	2,5
<b>Mar</b>	P 465 475	15 189	23,9	64 405	4 118	82,8	7,8	322 309	10 244	18,6	13,5	78 761	827	14,7	2,7
<b>Abr</b>	P 479 881	14 406	27,0	69 740	5 335	105,4	9,5	330 996	8 687	20,2	14,7	79 145	383	15,5	2,8
<b>May</b>	P 486 307	6 426	26,9	70 361	621	109,2	9,6	334 867	3 871	19,5	14,3	81 079	1 935	16,7	3,0
<b>Jun</b>	P 502 940	16 633	30,5	71 807	1 446	116,6	10,0	346 566	11 699	23,0	16,8	84 567	3 488	19,9	3,6
<b>Jul</b>	P 504 077	1 137	30,2	74 012	2 206	124,9	10,6	344 464	-2 102	20,9	15,4	85 601	1 034	23,4	4,2
<b>Ago</b>	P 507 834	3 757	31,0	76 512	2 499	119,9	10,8	345 105	641	21,5	15,8	86 218	617	24,9	4,4
<b>Sep</b>	P 524 930	17 096	31,8	78 475	1 963	110,3	10,3	359 130	14 025	23,5	17,2	87 326	1 108	24,7	4,3
<b>Oct</b>	P 537 121	12 191	35,2	81 327	2 852	94,3	9,9	367 858	8 729	29,1	20,9	87 936	610	24,4	4,3
<b>Nov</b>	P 552 968	15 847	32,6	85 522	4 195	75,6	8,8	379 901	12 043	28,0	20,0	87 545	-391	22,4	3,8
<b>Dic</b>	P 559 647	6 680	29,5	86 001	480	62,6	7,7	385 528	5 627	27,4	19,2	88 118	573	14,9	2,6
<b>10 Ene</b>	A 553 103	-6 544	27,7	85 770	-231	46,8	6,3	377 628	-7 900	26,7	18,4	89 705	1 587	16,7	3,0
<b>Feb</b>	A 560 450	7 347	24,5	83 532	-2 238	38,6	5,2	385 480	7 852	23,5	16,3	91 438	1 733	17,3	3,0
<b>Mar</b>	A 576 889	16 440	23,9	84 642	1 111	31,4	4,3	399 755	14 274	24,0	16,6	92 492	1 054	17,4	2,9
<b>Abr</b>	A 577 325	436	20,3	81 352	-3 290	16,7	2,4	402 690	2 936	21,7	14,9	93 283	790	17,9	2,9
<b>May</b>	A 586 179	8 854	20,5	81 749	397	16,2	2,3	409 119	6 428	22,2	15,3	95 312	2 029	17,6	2,9
<b>Jun</b>	A 598 764	12 585	19,1	81 614	-135	13,7	1,9	417 829	8 711	20,6	14,2	99 321	4 009	17,4	2,9
<b>Jul</b>	A 599 014	250	18,8	83 399	1 785	12,7	1,9	414 964	-2 865	20,5	14,0	100 651	1 331	17,6	3,0

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

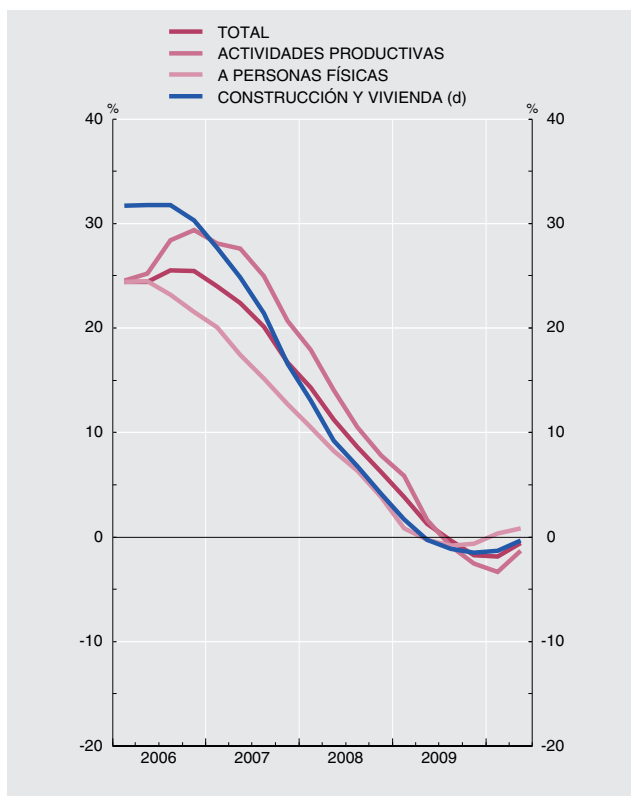
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

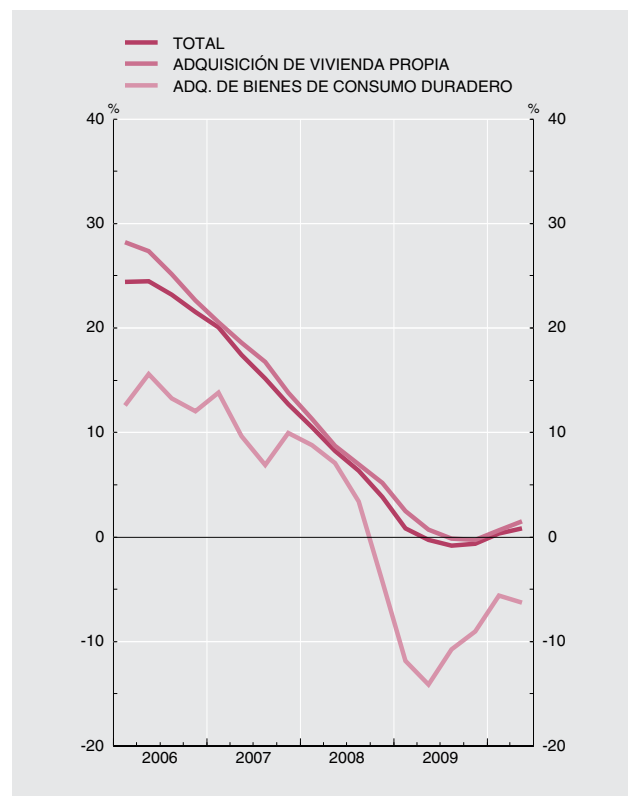
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)				
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
														Del cual	Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
<b>07</b>	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		
<b>08</b>	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024		
<b>09</b>	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
<b>06 /</b>	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		
<b>II</b>	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		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	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		
<b>07 /</b>	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		
<b>II</b>	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		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	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		
<b>08 /</b>	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		
<b>II</b>	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024		
<b>09 /</b>	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231		
<b>II</b>	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		
<b>III</b>	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		
<b>IV</b>	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988		
<b>10 /</b>	1 827 087	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		
<b>II</b>	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](http://www.bde.es).

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

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

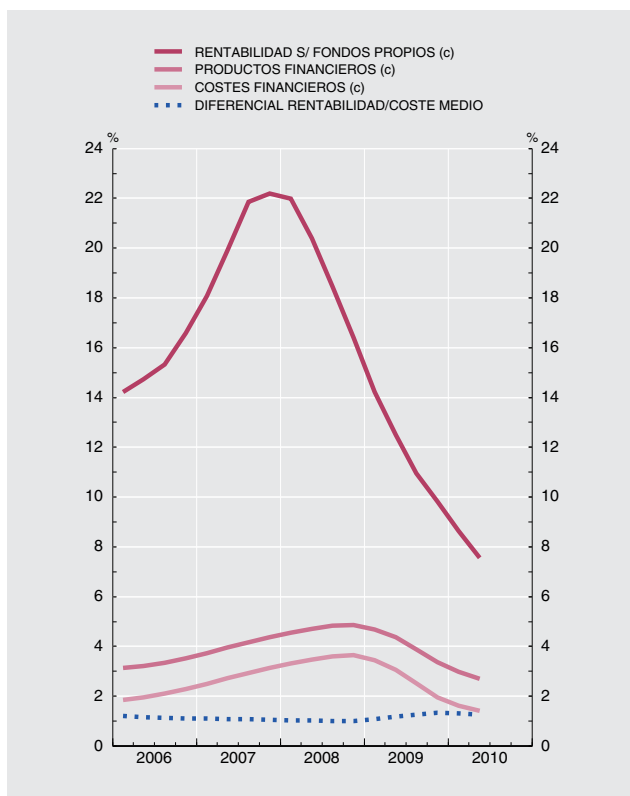
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

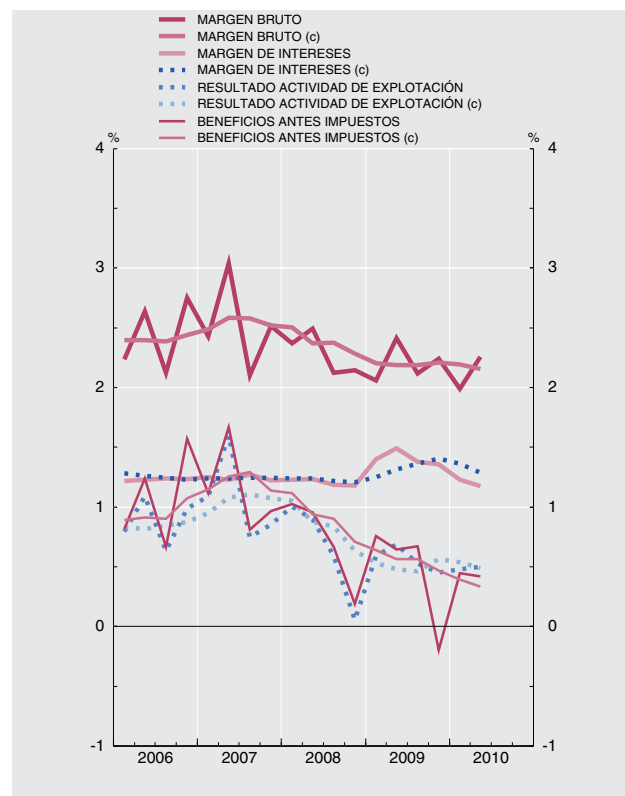
■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

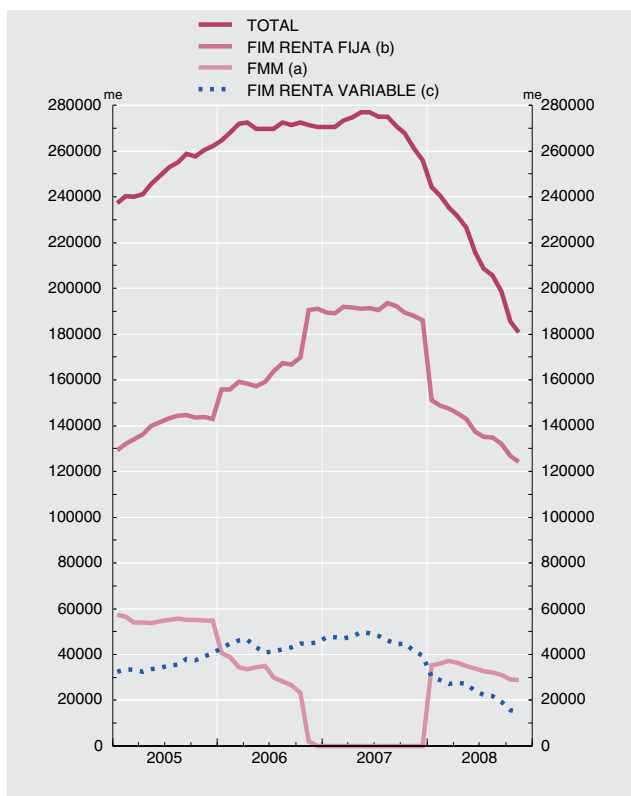
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

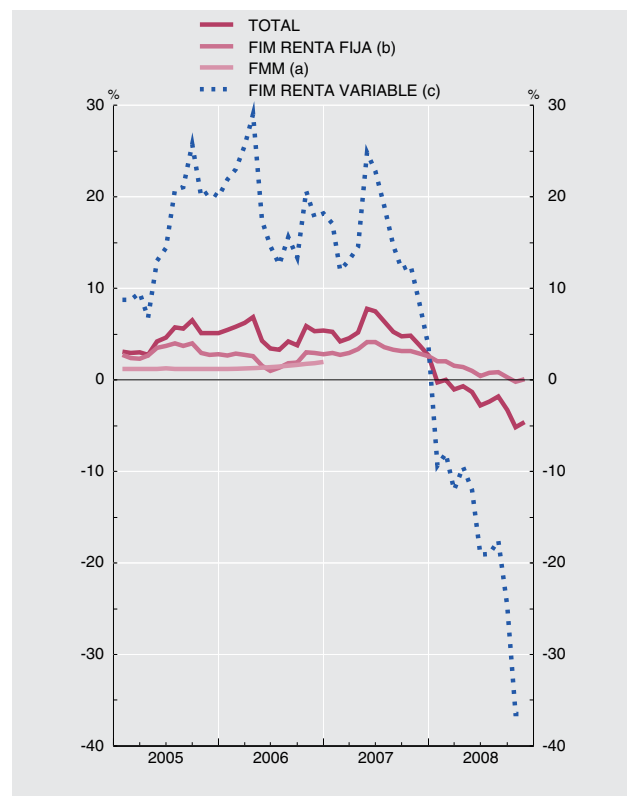
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

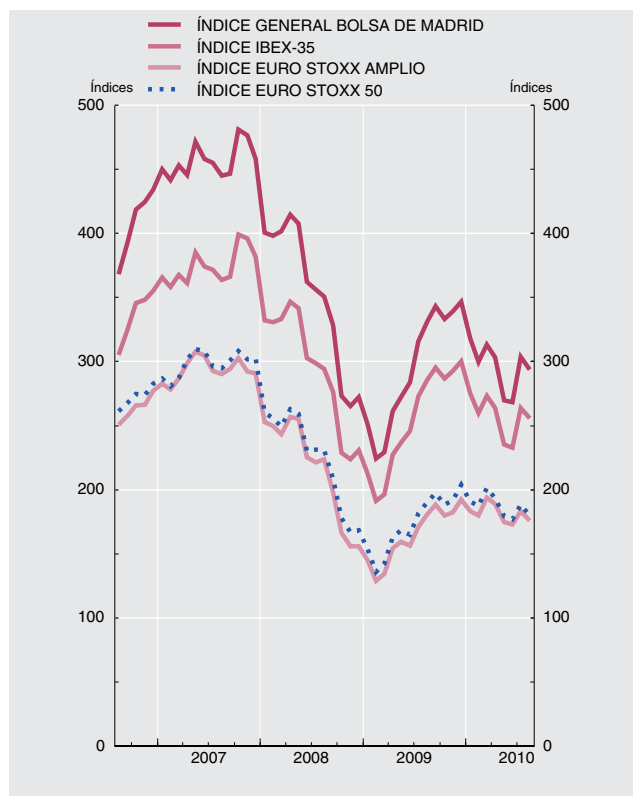
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

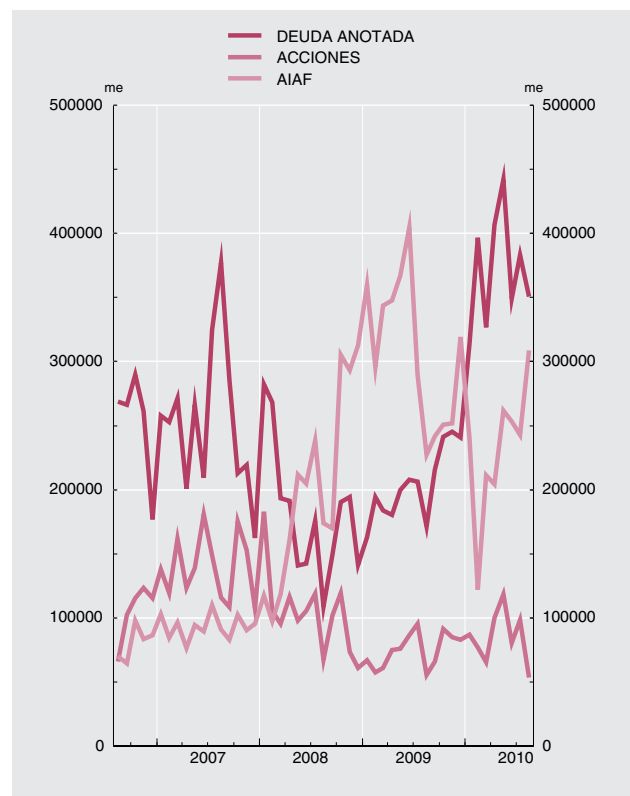
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>08</b>	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
<b>09</b>	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752
<b>10</b>	A 1 061,82	10 246,21	259,29	2 725,46	680 518	42 520	2 968 531	1 843 653	-	23 784	-	4 683
<b>09</b>												
May	975,73	9 424,30	227,48	2 451,24	75 889	7 271	199 822	367 038	...	1 754	...	457
Jun	1 016,66	9 787,80	223,02	2 401,69	86 272	5 753	207 861	404 790	...	3 984	...	531
Jul	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
Ago	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
Sep	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
Oct	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
Nov	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
Dic	1 241,72	11 940,00	274,78	2 966,24	82 938	6 319	240 634	319 010	...	3 727	...	423
<b>10</b>												
Ene	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
Feb	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	P 1 052,73	10 187,00	251,15	2 622,95	53 667	4 420	350 608	308 542	...	2 280	...	415

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)

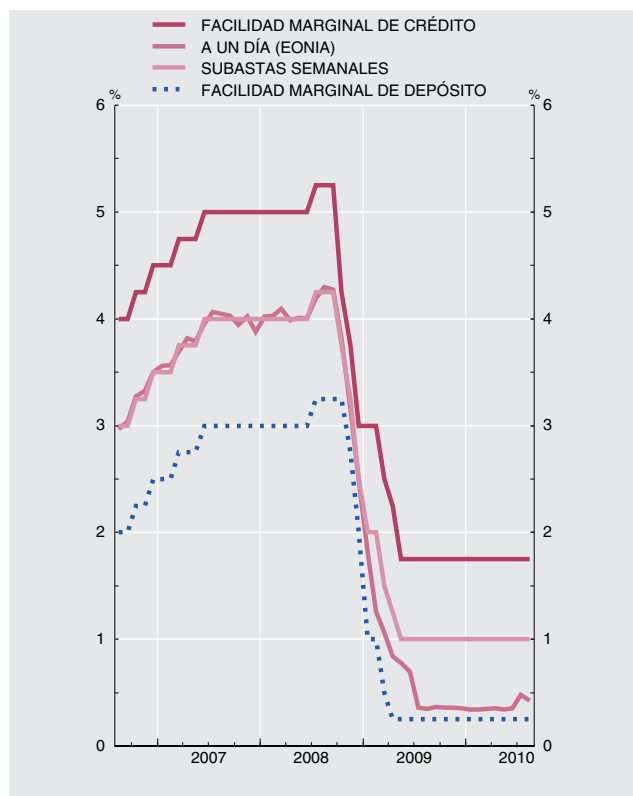
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

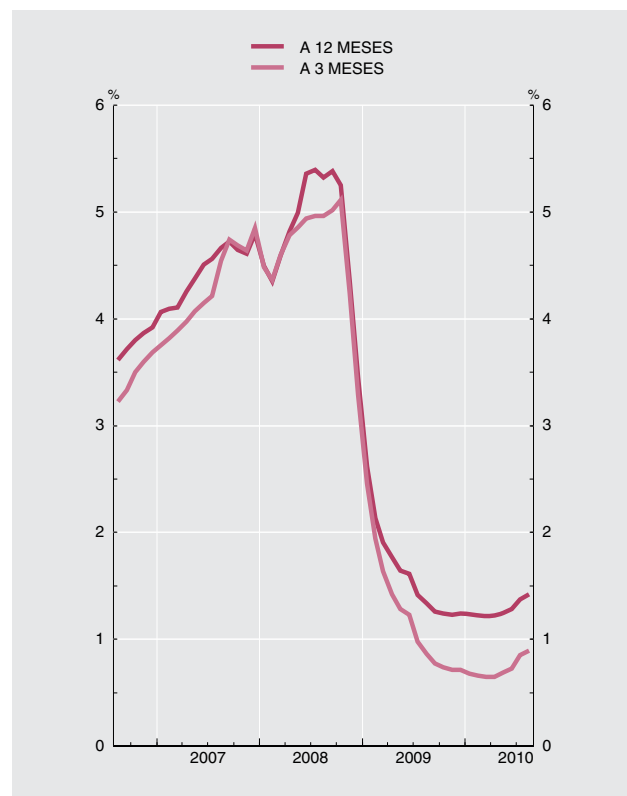
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
<b>08</b>	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
<b>09</b>	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
<b>10</b>	1,00	1,00	1,75	0,25	0,374	0,47	0,72	1,01	1,28	0,38	0,57	0,81	0,98	1,29	0,31	0,46	0,59	0,98
<b>09</b>																		
May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,782	0,88	1,28	1,48	1,64	0,71	0,96	1,30	1,49	-	0,67	0,70	0,73	-
Jun	1,00	1,00	1,75	0,25	0,698	0,91	1,23	1,44	1,61	0,66	0,91	1,26	1,45	1,51	0,66	0,70	0,72	-
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
<b>10</b>																		
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

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

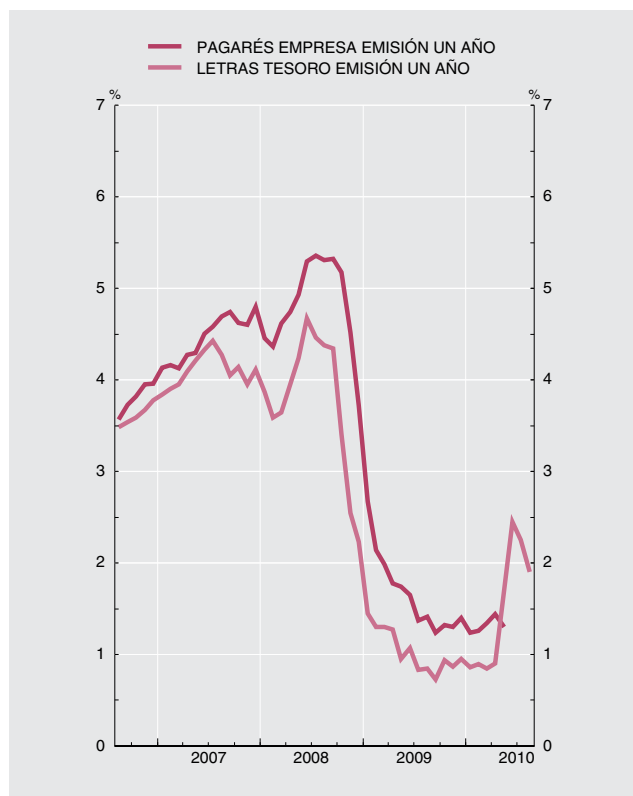
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

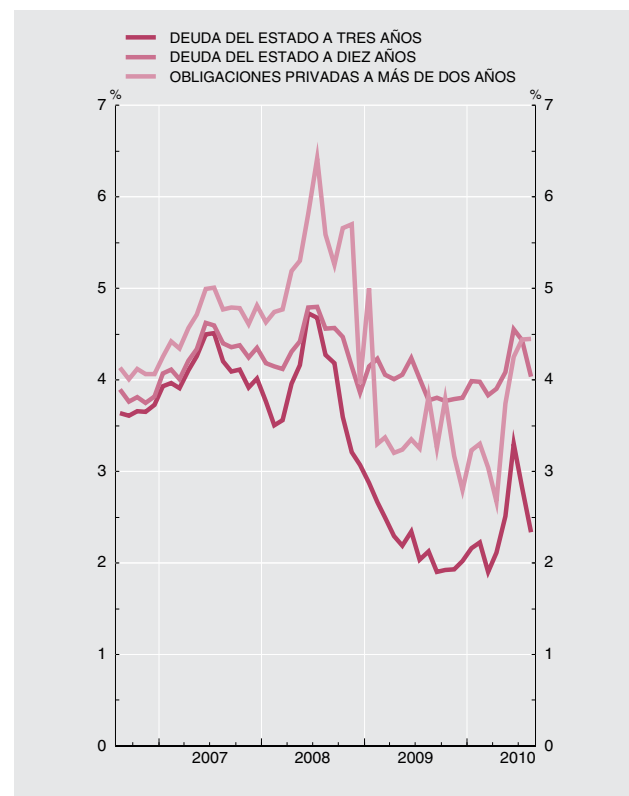
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagars de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>08</b>	3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25	
<b>09</b>	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46	
<b>10</b>	1,48	1,40	1,32	1,38	2,59	3,11	4,23	4,80	5,09	2,42	4,10	3,64	
<b>09</b>													
May	0,95	0,95	1,74	1,73	2,05	2,88	3,72	-	4,80	2,19	4,05	3,24	
Jun	1,07	0,96	1,65	1,65	-	3,06	4,42	-	4,92	2,34	4,24	3,35	
Jul	0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25	
Ago	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82	
Sep	0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26	
Oct	0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79	
Nov	0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17	
Dic	0,95	0,88	1,40	1,19	2,15	-	3,90	-	-	2,02	3,80	2,80	
<b>10</b>													
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	

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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



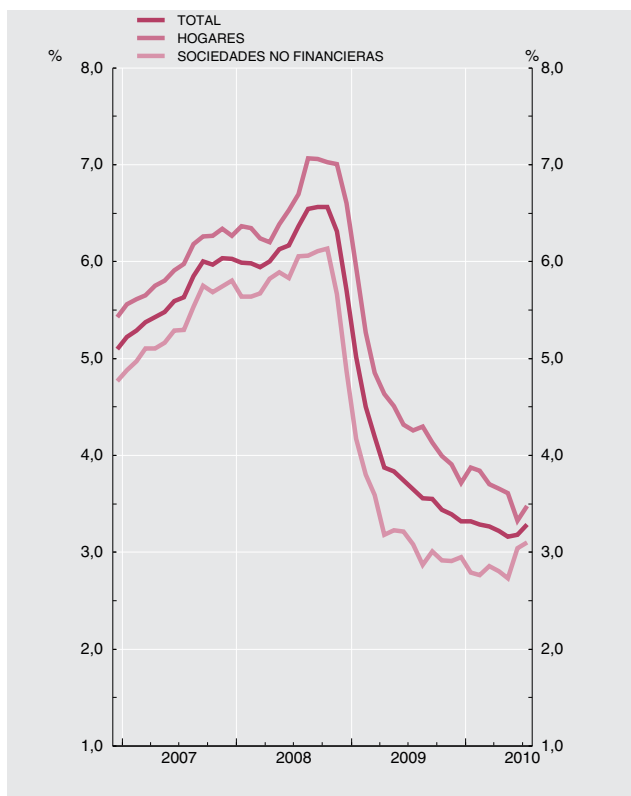
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

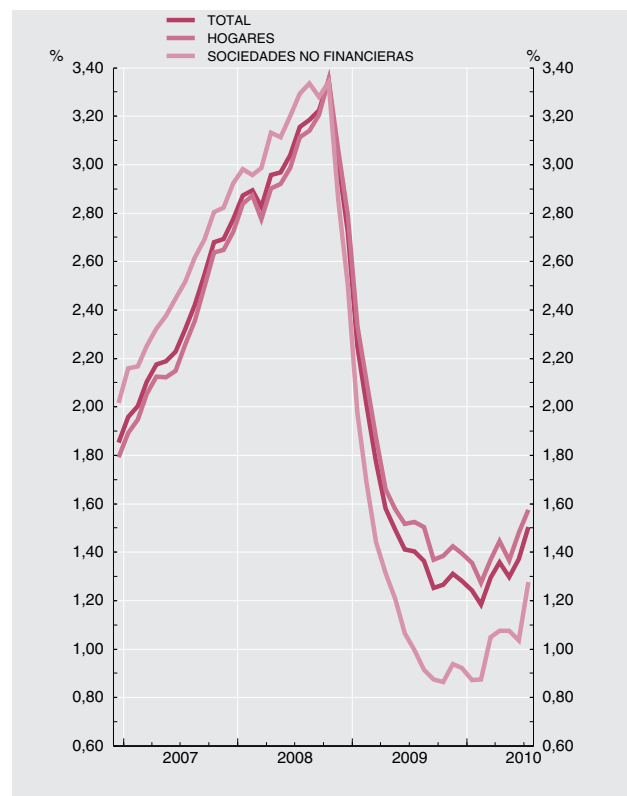
Porcentajes

	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)	8	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	3,28	3,48	2,54	6,36	3,10	4,22	2,60	1,50	1,58	0,29	2,57	0,62	1,28	0,58	2,12	0,54
08 Dic	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 Ene	5,02	5,94	4,97	8,77	4,17	5,40	3,60	2,25	2,33	0,61	3,47	1,56	1,97	1,39	2,75	1,59
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	3,18	3,32	2,39	6,05	3,04	4,08	2,56	1,37	1,48	0,28	2,43	0,57	1,04	0,53	1,71	0,48
Jul	3,28	3,48	2,54	6,36	3,10	4,22	2,60	1,50	1,58	0,29	2,57	0,62	1,28	0,58	2,12	0,54

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

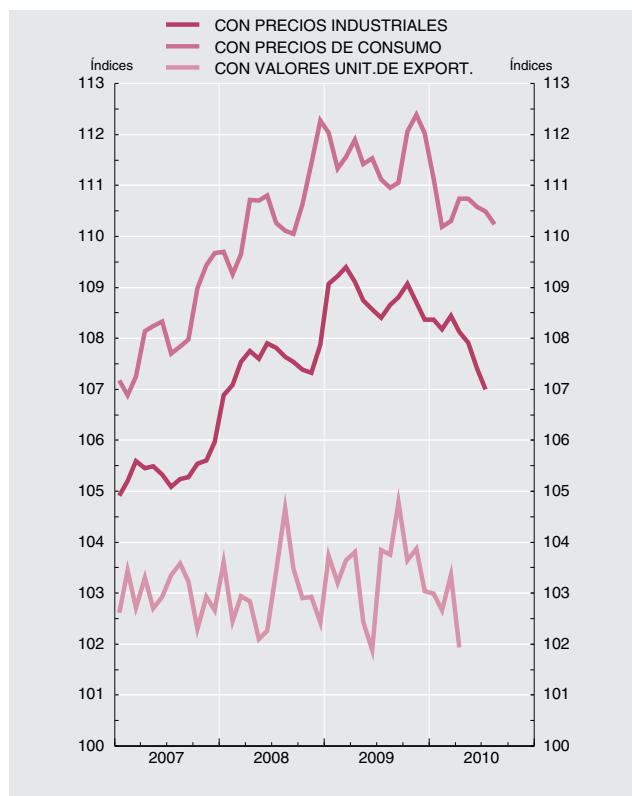
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales (10)	Con precios de consumo (11)	Con costes laborales unitarios totales (12)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (13)	Con valores unitarios de las exportaciones (14)
	Con precios industriales (1)	Con precios de consumo (2)	Con costes laborales unitarios totales (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios de consumo (7)	Con costes laborales unitarios totales (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)					
<b>07</b>	105,4	108,1	110,8	103,0	100,0	105,4	108,2	110,8	103,1	105,9	109,1	113,0	120,8	104,4
<b>08</b>	107,5	110,5	113,8	103,0	101,3	106,1	109,0	112,3	101,8	107,1	110,2	114,6	123,7	104,4
<b>09</b>	108,8	111,6	112,2	103,5	103,2	105,4	108,1	108,6	100,3	107,1	109,6	110,9	115,4	104,8
<b>08 III</b>	107,7	110,1	113,8	103,9	101,0	106,6	109,0	112,6	102,9	107,5	110,1	114,9	124,1	105,4
<b>08 IV</b>	107,5	111,4	112,9	102,7	102,2	105,3	109,1	110,6	100,7	106,5	110,3	112,7	117,7	103,6
<b>09 I</b>	109,2	111,7	112,6	103,5	103,7	105,4	107,7	108,6	99,9	107,0	109,0	110,6	112,8	104,6
<b>09 II</b>	108,8	111,6	112,1	102,7	103,2	105,4	108,1	108,6	99,6	107,2	109,6	110,9	114,8	104,1
<b>09 III</b>	108,6	111,0	111,5	104,1	102,8	105,6	108,0	108,4	101,3	107,3	109,5	110,9	116,4	105,6
<b>09 IV</b>	108,7	112,2	112,4	103,5	103,2	105,3	108,7	108,8	100,4	107,1	110,2	111,3	117,6	105,1
<b>10 I</b>	108,3	110,6	111,0	103,0	102,8	105,3	107,5	107,9	100,3	107,2	109,2	110,4	116,1	104,9
<b>10 II</b>	107,8	110,7	110,4	...	102,4	105,3	108,1	107,8	...	107,2	109,8	110,5	114,7	...
<b>09 Nov</b>	108,7	112,4	...	103,9	103,1	105,4	109,0	...	100,8	107,2	110,6	...	...	105,5
<b>09 Dic</b>	108,4	112,0	...	103,0	103,2	105,0	108,6	...	99,9	106,9	110,2	...	...	104,7
<b>10 Ene</b>	108,4	111,1	...	103,0	102,9	105,3	108,0	...	100,2	107,1	109,8	...	...	105,0
<b>10 Feb</b>	108,2	110,2	...	102,7	102,7	105,3	107,3	...	100,0	107,1	109,0	...	...	104,5
<b>10 Mar</b>	108,4	110,3	...	103,4	102,9	105,4	107,2	...	100,5	107,2	108,9	...	...	105,3
<b>10 Abr</b>	108,1	110,7	...	101,9	102,5	105,5	108,0	...	99,5	107,3	109,7	...	...	104,2
<b>10 May</b>	107,9	110,7	...	...	102,5	105,3	108,1	...	...	107,2	109,8	...	...	...
<b>10 Jun</b>	107,4	110,6	...	...	102,2	105,1	108,3	...	...	107,0	110,0	...	...	...
<b>10 Jul</b>	107,0	110,5	...	...	102,2	104,7	108,1	...	...	106,6	109,9	...	...	...
<b>10 Ago</b>	...	110,2	...	...	102,0	...	108,1	...	...	...	109,9	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas 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	
<b>07</b>	109,7	112,4	124,7	105,5	101,8	107,8	110,4	122,5	103,7	110,5	113,7	102,8	107,5	110,6
<b>08</b>	112,2	115,3	130,1	105,7	103,4	108,5	111,5	125,8	102,3	113,0	116,7	104,8	107,8	111,3
<b>09</b>	111,7	114,9	122,5	105,2	103,7	107,8	110,8	118,2	101,5	112,1	115,8	104,8	107,0	110,5
<b>08 III</b>	112,9	115,6	131,1	106,8	103,8	108,8	111,4	126,4	103,0	113,7	117,0	105,2	108,0	111,2
<b>08 IV</b>	110,5	114,7	123,6	104,3	102,7	107,6	111,7	120,4	101,7	110,6	115,2	103,4	106,9	111,4
<b>09 I</b>	111,3	114,0	119,7	104,6	103,3	107,8	110,4	115,9	101,3	111,4	114,4	104,0	107,1	110,0
<b>09 II</b>	111,6	114,8	122,3	104,3	103,5	107,8	110,9	118,2	100,8	111,8	115,5	104,5	107,1	110,6
<b>09 III</b>	111,9	114,8	123,2	106,2	103,7	107,9	110,7	118,8	102,5	112,5	115,9	105,1	107,1	110,3
<b>09 IV</b>	112,0	116,0	124,8	105,7	104,1	107,6	111,4	119,8	101,5	112,6	117,2	105,6	106,6	111,0
<b>10 I</b>	111,0	113,7	121,6	104,5	103,1	107,6	110,3	117,9	101,4	110,7	114,1	103,9	106,5	109,8
<b>10 II</b>	109,6	112,9	118,4	...	101,7	107,8	111,0	116,4	...	108,5	112,4	101,7	106,7	110,6
<b>09 Nov</b>	112,1	116,4	...	106,0	104,2	107,6	111,7	...	101,9	112,8	117,6	105,7	106,7	111,3
<b>09 Dic</b>	111,5	115,8	...	105,2	104,0	107,3	111,4	...	101,2	111,9	116,9	105,3	106,2	110,9
<b>10 Ene</b>	111,3	114,6	...	104,8	103,5	107,6	110,8	...	101,3	111,3	115,3	104,6	106,5	110,2
<b>10 Feb</b>	110,7	113,2	...	104,1	102,9	107,6	110,1	...	101,2	110,3	113,5	103,6	106,5	109,6
<b>10 Mar</b>	110,9	113,3	...	104,7	103,0	107,7	110,1	...	101,7	110,3	113,5	103,5	106,6	109,6
<b>10 Abr</b>	110,6	113,8	...	103,2	102,6	107,8	110,9	...	100,7	109,9	113,7	102,9	106,8	110,5
<b>10 May</b>	109,6	112,8	...	...	101,7	107,8	111,0	...	...	108,4	112,2	101,5	106,8	110,5
<b>10 Jun</b>	108,7	112,2	...	...	100,9	107,7	111,2	...	...	107,4	111,4	100,6	106,7	110,7
<b>10 Jul</b>	108,7	112,5	...	...	101,3	107,3	111,1	...	...	107,6	112,0	101,3	106,2	110,5
<b>10 Ago</b>	...	112,3	...	...	101,1	...	111,1	...	...	...	111,9	101,2	...	110,5

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

JUN 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2009 41</p> <p>La asimilación salarial de los inmigrantes en España 59</p> <p>Evolución de los márgenes de las entidades de depósito entre 2004 y 2008 71</p> <p>La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera 81</p> <p>Expectativas de mercado y opciones: una aplicación para analizar la evolución del precio del petróleo 95</p>
JUL-AGO 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2009 81</p> <p>El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España 95</p> <p>Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral 117</p> <p>Los efectos macroeconómicos de las diferencias en las condiciones de acceso al crédito entre sectores productivos: un análisis teórico 129</p> <p>El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional 139</p> <p>Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2008 153</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2008 171</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2009 183</p>
SEP 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 47</p> <p>Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas 57</p> <p>¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos? 75</p> <p>La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB 85</p> <p>La financiación del déficit exterior de Estados Unidos 95</p> <p>La economía de género: un campo de investigación en expansión 109</p>
OCT 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2009 91</p> <p>Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España 105</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2009 113</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2009 143</p>
NOV 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2008 y hasta el tercer trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 51</p> <p>Las implicaciones macroeconómicas de la heterogeneidad en los procesos de determinación de precios 63</p> <p>La extracción de las expectativas del mercado sobre inflación y tipos de interés a partir de las rentabilidades de la deuda pública en la UEM y en Estados Unidos 73</p> <p>La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2009 83</p> <p>Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera 95</p>
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>

	Un modelo de equilibrio general (BEMOD) para el análisis de la economía española en la zona del euro 137
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009 147
FEB 2010	<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> <p>Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2009 147</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2009 165</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2010 177</p>
SEP 2010	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2010 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa 47</p> <p>Un indicador de la dependencia exterior y diversificación energéticas: una aplicación para España 57</p> <p>El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis 69</p> <p>El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez 83</p> <p>La cooperación técnica internacional y su desarrollo en el Banco de España 93</p>

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

#### PERIÓDICOS

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

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> 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

- 1026 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Green shoots in the Euro area. A real time measure.
- 1027 AITOR ERCE Y JAVIER DÍAZ-CASSOU: Creditor discrimination during sovereign debt restructurings.
- 1028 RAFAEL REPULLO, JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: Mitigating the pro-cyclicality of Basel II.
- 1029 ISABEL ARGIMÓN Y JENIFER RUIZ: The effects of national discretions on banks.

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

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.  
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.  
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*\*).  
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.  
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.  
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.  
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.  
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.  
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.  
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.  
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)  
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.  
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*). (Ediciones en español e inglés.)  
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.  
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)  
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (\*\*\*\*).  
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21<sup>st</sup> century (2006). Ejemplar gratuito.  
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 web<sup>2</sup>)  
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)  
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

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

## Formación

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

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

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

**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