

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**12/2009**

**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, 2009  
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
FAAP	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
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
IFM	Instituciones financieras monetarias	UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNA	Variación neta de activos
IIC	Instituciones de inversión colectiva	VNP	Variación neta de pasivos

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	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
Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas	29
Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado	43
Las finanzas de los hogares y la macroeconomía	55
China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis	65
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

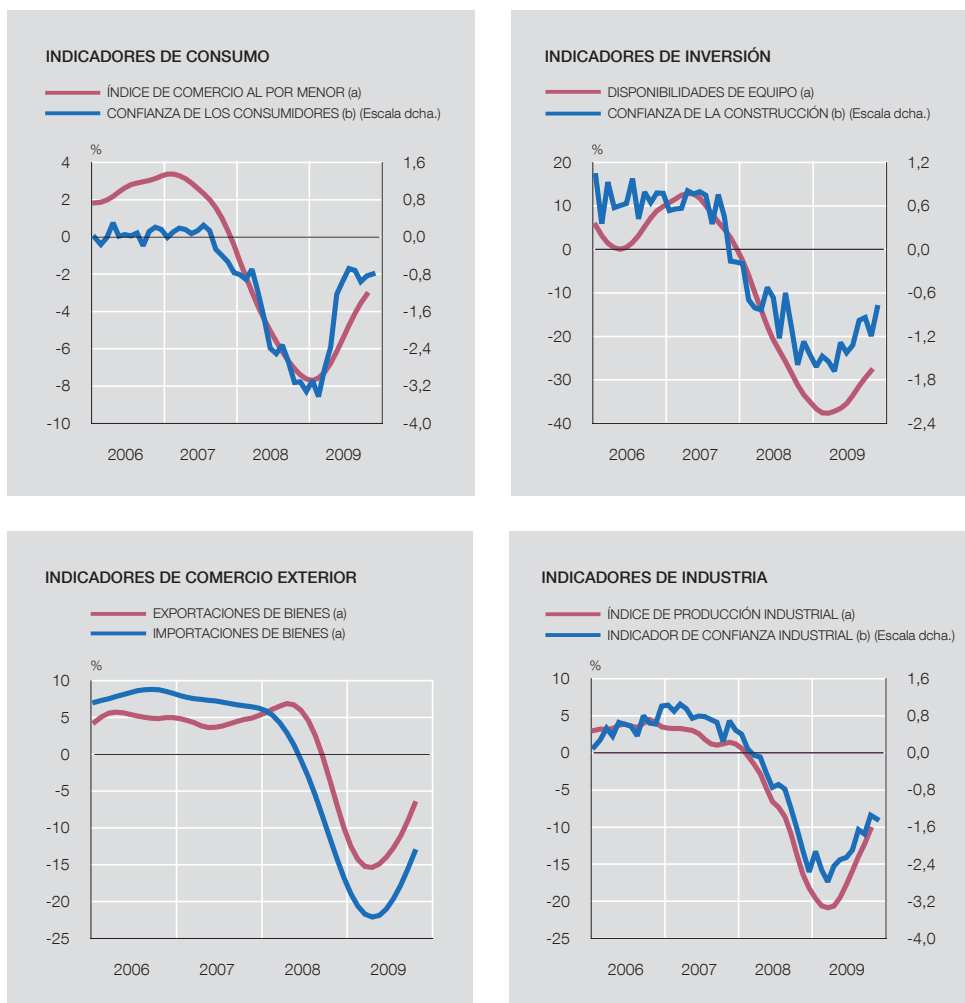
De acuerdo con las últimas cifras de la CNTR, que fueron objeto de un análisis más detallado en el *Boletín Económico* de noviembre, la actividad económica siguió contrayéndose en el tercer trimestre de 2009, aunque a un ritmo menos intenso que en la primera mitad del año. En concreto, el PIB real registró una disminución intertrimestral del 0,3% (frente a la tasa del -1,1% observada en el segundo trimestre). En términos de su tasa interanual, sujeta por definición a mayor inercia, el PIB se redujo un 4% en el tercer trimestre, frente al retroceso del 4,2% del trimestre anterior. Desde la óptica de la oferta, todas las ramas de actividad moderaron sus tasas de caída interanual, excepto la construcción, cuyo valor añadido se redujo al mismo ritmo que el trimestre precedente. El empleo siguió disminuyendo a un fuerte ritmo interanual, similar al de los tres meses anteriores, si bien su tasa de descenso intertrimestral fue inferior al del período abril-junio, y la productividad aparente del trabajo siguió creciendo a un ritmo interanual elevado.

Los indicadores referidos a la parte transcurrida del cuarto trimestre del año son aún escasos, por lo que su capacidad informativa acerca de la evolución de la actividad es todavía limitada. En relación con los indicadores de consumo, el índice real de ventas al por menor sin estacionamientos de servicio, corregido de estacionalidad y calendario, atenuó su retroceso en octubre, con un descenso del 2,8% —frente a una caída del 4,3% en el tercer trimestre—, en tanto que las matriculaciones de automóviles intensificaron su avance en noviembre, impulsadas por los efectos del Plan 2000E en el segmento de ventas a particulares, con un aumento del 31% en términos interanuales. Por lo que se refiere a los indicadores cualitativos, en noviembre tanto el indicador de confianza de los consumidores como el del comercio minorista de la Comisión Europea se mantuvieron relativamente estables, en niveles similares a los del tercer trimestre (véase gráfico 1).

Los indicadores más recientes de la inversión en bienes de equipo sugieren un comportamiento menos negativo. Así, en noviembre, las matriculaciones de vehículos de carga moderaron su retroceso interanual y el indicador de clima industrial del sector productor de bienes de equipo experimentó una modesta mejora, que se suma a la observada en el mes anterior. También el nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del cuarto trimestre del año registró su primer aumento en dos años, aunque permanece muy por debajo de su media histórica.

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores más recientes referidos al conjunto del sector continuaron reflejando el proceso de intenso ajuste que está en curso, aunque a un ritmo interanual algo más contenido. Esta evolución parece venir explicada por el impulso de la obra civil, vinculado al Fondo de Inversión Local para el Empleo, toda vez que la inversión residencial siguió experimentando tasas muy negativas, como consecuencia del descenso del número de viviendas en ejecución. Los indicadores contemporáneos relativos al mercado de trabajo del sector atenuaron su comportamiento contractivo en noviembre. Así, el número medio de afiliados a la Seguridad Social moderó su tasa de descenso interanual en noviembre hasta el 18,6%, caída que es 1,5 puntos porcentuales (pp) menos acusada que la del mes precedente. Entre los indicadores de consumos intermedios, tanto el consumo aparente de cemento como el IPI de materiales de construcción atenuaron su ritmo de caída en octubre, aunque sus tasas siguieron siendo muy negativas. Por otro lado, el indicador de confianza de los empresarios del sector registró un cierto alivio en noviembre, de acuerdo con los datos de la encuesta de la Comisión Europea, si bien esta variable se caracteriza por una





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).

elevada volatilidad. Respecto a los indicadores adelantados, con información hasta el mes de septiembre, la superficie visada en proyectos de edificación de viviendas continuó experimentando un fuerte descenso interanual, aunque menos pronunciado que el de meses anteriores, mientras que la correspondiente a la edificación no residencial retrocedió de forma más intensa. Por último, el volumen de licitación oficial del conjunto de AAPP disminuyó un 14,5% en septiembre, tras el significativo avance del mes anterior.

De acuerdo con la información de Aduanas, las exportaciones reales moderaron en octubre su tasa de caída interanual hasta el  $-4,2\%$ , desde el  $-12,2\%$  del mes anterior. Por grupos de productos, cabe destacar el avance que registraron las exportaciones de bienes de consumo no alimenticio (del  $2,5\%$ ), gracias a la mejora de las ventas de automóviles en este mes, mientras que las exportaciones de bienes intermedios descendieron un  $4,4\%$  y las de equipo acentuaron su debilidad, con un descenso interanual del  $18,2\%$ . Por su parte, también se atenuó el ritmo de descenso interanual de las importaciones en octubre, al caer un  $6,4\%$ , frente al retroceso del  $10,4\%$  observado en septiembre. Por grupos de productos, destacó el tono positivo que registraron las compras exteriores de bienes de consumo, con un incremento interanual del  $6,5\%$ , gracias a los avances que experimentaron los alimentos y los automó-

viles. Las compras de bienes intermedios atenuaron su debilidad en octubre (hasta el -9,3%), mientras que las importaciones de bienes de equipo intensificaron su declive (del -25,1%). El déficit comercial en términos nominales intensificó su corrección en octubre, con una caída interanual del 41% (-27% en septiembre), con un mayor descenso del déficit no energético (-51%) que del energético (-32%).

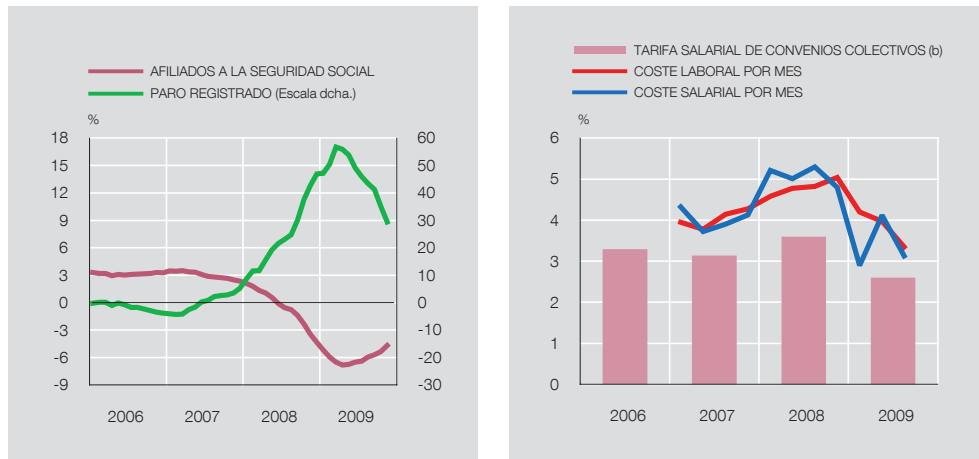
Los indicadores referidos al turismo presentan menores caídas al comienzo del cuarto trimestre. Así, la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR) mostró en octubre una moderación en el retroceso interanual del gasto nominal de los turistas, hasta el -3,7% (frente a la tasa del -7,4% del tercer trimestre). Según la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH), las pernoctaciones hoteleras de extranjeros se redujeron un 5,6% en términos interanuales en noviembre, caída que es inferior en torno a 4 pp a la observada en el conjunto del tercer trimestre. En ese mes, las entradas de turistas, según FRONTUR, registraron asimismo un repunte, cayendo un 3,1%.

Los datos de la Balanza de Pagos apuntan a un déficit acumulado hasta septiembre de las balanzas por cuenta corriente y de capital de 39,7 mm de euros, cifra que supone una reducción del 48% respecto a la necesidad de financiación observada en los nueve primeros meses de 2008. Esta disminución se debió principalmente a la corrección parcial del saldo negativo de la balanza comercial y, en mucha menor medida, a la reducción de los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes, que compensaron la disminución del superávit de servicios.

En la vertiente de la oferta, los indicadores disponibles también apuntan, en general, a una ralentización de los descensos interanuales en el cuarto trimestre. En el caso de la industria, la caída interanual del IPI se atenuó en octubre hasta el 9,7%, en términos corregidos de calendario, frente al -15% del tercer trimestre. La producción de bienes de consumo redujo su tasa de descenso hasta el 3,8%, frente a una caída del 8,3% en el período julio-septiembre, gracias al comportamiento más favorable del componente alimenticio. La producción de bienes de equipo y de bienes intermedios no energéticos también frenó su disminución hasta tasas del 15,7% y del 11,7%, respectivamente, frente a descensos cercanos al 20% en el tercer trimestre. Mientras tanto, la producción de energía mantuvo un ritmo de retroceso en torno al 7%. Los índices de cifras de negocios y de entradas de pedidos, por su parte, moderaron significativamente su ritmo de descenso interanual en octubre, con tasas del -6,8% y del -5,6%, respectivamente, en términos reales y corregidos de calendario. En noviembre, en cambio, tanto el indicador de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea como el índice PMI retrocedieron respecto al mes anterior. Finalmente, los indicadores laborales del sector mostraron en noviembre una evolución menos negativa que en meses precedentes: en concreto, los afiliados medios a la Seguridad Social moderaron su caída interanual hasta el 10%, frente a un descenso medio del 11,5% en el tercer trimestre.

Por lo que respecta a los servicios, el índice de actividad del sector continuó moderando su ritmo de descenso interanual en el mes de octubre, hasta alcanzar un -9,5% en términos reales y ajustados de calendario (-11,8% en septiembre). En noviembre, la evolución del indicador de confianza elaborado por la Comisión confirmó esta trayectoria de mejoría, pues alcanzó su nivel más alto desde julio de 2008; sin embargo, el índice de directores de compras retrocedió, tras los avances de los meses anteriores. Entre los indicadores del mercado de trabajo, el número de afiliados a la Seguridad Social experimentó una tasa de descenso del 2,1% en noviembre, inferior a los retrocesos cercanos al 3% del tercer trimestre.

Los últimos datos publicados relativos al conjunto del mercado de trabajo indican una continuación de la moderación en el ritmo de caída del empleo en noviembre. En concreto, el nú-



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 noviembre de 2009.

mero medio de afiliados a la Seguridad Social disminuyó un 4,7% interanual, descenso que es seis décimas menos pronunciado que el de octubre e inferior en 1,3 pp al registrado en el tercer trimestre. Respecto al desempleo, el número de parados inscritos en el Servicio Público Estatal de Empleo (SPEE) se incrementó un 29,4% en noviembre, tasa que es inferior al 43,5% observado en el tercer trimestre (véase gráfico 2).

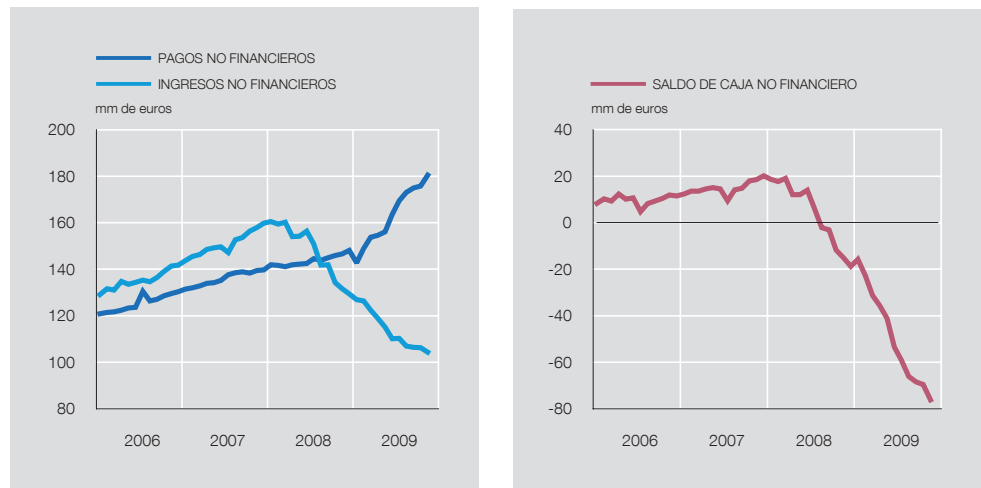
En términos de caja, la ejecución del Presupuesto del Estado hasta noviembre del año en curso se saldó con un déficit de 68,5 mm, cifra muy superior al saldo —también negativo— de 11 mm registrado en el mismo período del pasado año. Los datos de noviembre apuntan a que el cierre del ejercicio podría estar en línea con el presentado en el Avance de liquidación para 2009 incluido en los Presupuestos Generales del Estado. En ese mes, el ritmo de caída acumulada de los ingresos se mantuvo prácticamente inalterado, en tanto que los pagos aceleraron ligeramente las ya elevadas tasas de crecimiento de meses anteriores (véase gráfico 3). En concreto, los ingresos retrocedieron hasta noviembre un 20,9%, mientras que los pagos aumentaron un 24,7%. La fuerte caída de los ingresos se debe a la debilidad de la recaudación impositiva, a su vez atribuible, por un lado, a la repercusión del ciclo económico sobre su evolución y, por otro lado, a las distintas medidas discrecionales adoptadas (entre las que destaca el nuevo calendario de devoluciones mensuales del IVA). Los elevados incrementos de los pagos del Estado se deben, sobre todo, al efecto de las transferencias corrientes dirigidas al SPEE para cubrir el aumento de las prestaciones por desempleo y a las transferencias de capital dirigidas a las Administraciones Locales por el Fondo Estatal de Inversión Local.

**Precios y costes**

El coste laboral medio por trabajador y mes aumentó un 3,3% en el tercer trimestre de 2009, siete décimas menos que en el segundo, de acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral. Esta ligera desaceleración fue fruto de la moderación en el avance de los costes salariales, que crecieron un 3,1% (1 pp menos que en el período precedente), en tanto que los costes no salariales repuntaron 0,3 pp, hasta el 3,9%. En cuanto a la negociación colectiva, el incremento salarial medio en los convenios colectivos registrados entre enero y noviembre fue del 2,6%, 1 pp por debajo del incremento en 2008. La mayoría de los convenios registrados hasta noviembre correspondió a acuerdos revisados, en los que el incremento pactado de las tarifas fue del 2,6%. El aumento salarial acordado en los convenios de nueva firma, acumulado hasta noviembre, fue solo ligeramente inferior (2,4%). Por ramas de activi-

**INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA**  
**Totales móviles de doce meses**

GRÁFICO 3

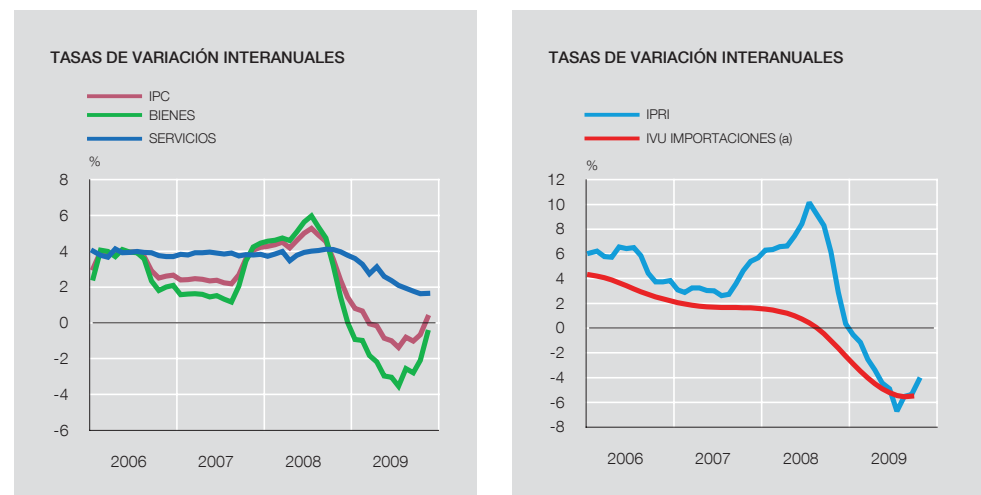


FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: noviembre de 2009.

**ÍNDICES DE PRECIOS**

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

dad, el incremento de tarifas en la construcción alcanzó un 3,6% (tasa casi idéntica a la del año 2008), mientras que en el resto de ramas el incremento fue menor: 2,4% en la agricultura y en los servicios, y 2,5% en la industria (aproximadamente, 1 pp menos que en el ejercicio anterior).

En noviembre, la tasa de variación interanual del IPC fue positiva por primera vez desde febrero, situándose en el 0,3%, 1 pp más que en octubre (véase gráfico 4). Este repunte se debió, casi en su totalidad, a la reversión de los efectos de base en los precios energéticos, que aumentaron un 1,9% en términos interanuales, tasa que supera en casi 9 pp a la observada en el mes anterior. Además, el ritmo de descenso interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se suavizó en 0,4 pp, hasta el -1,7%; y los precios de los alimentos elaborados repuntaron una décima, hasta el 0,5%. Por el contrario, la tasa de variación de los precios del componente de alimentos no elaborados intensificó su caída en una

décima (hasta el -2,7%), mientras que la correspondiente a los servicios permaneció estable en el 1,6%. Como consecuencia de la evolución de sus diversos componentes, tanto el IPC sin energía como el IPSEBENE repuntaron en una décima, hasta el 0% y el 0,2%, respectivamente. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) también aumentó su ritmo de variación interanual en 1 pp en noviembre, hasta el 0,4%. En el área del euro, el IAPC repuntó 0,6 pp, hasta el 0,5%, por lo que el diferencial de inflación, favorable a España por undécimo mes consecutivo, se estrechó, en valor absoluto, en cuatro décimas, hasta -0,1 pp.

El índice general de precios industriales (IPRI) registró en octubre una caída interanual del 4,2%, 1,2 pp menos acusada que la del mes anterior. Este repunte vino explicado, en gran parte, por los precios de la energía, cuya tasa interanual aumentó más de 3 pp, hasta el -8,2%, y, en menor medida, por los precios de los bienes intermedios, que atenuaron su ritmo de descenso hasta el -6,3%. En cambio, los precios de producción de los bienes de equipo y de los bienes de consumo mantuvieron tasas de variación muy cercanas a cero. El índice general sin energía redujo seis décimas su tasa de descenso, hasta el -3,2%.

Los precios de importación, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), acentuaron en octubre su ritmo de caída hasta el -13,8%, desde el -12,9% del mes previo, debido al descenso más intenso de los IVU de los bienes de consumo. Por el contrario, el IVU de las exportaciones totales atenuó su caída hasta el -6,6% interanual, tasa que es 2 pp menos acusada que la del mes anterior. El índice de precios de exportación de productos industriales elaborado por el INE redujo en octubre su ritmo de descenso interanual hasta el 3,5%, frente a la caída del 4,9% del mes anterior. El repunte estuvo determinado por el avance de los precios energéticos, con una tasa interanual del -19,6%, 16 pp por encima del mes anterior. También se moderó en octubre el ritmo de caída de los precios de los bienes industriales importados en 2 pp, hasta el -7,2%, debido igualmente al descenso más suave de los precios de la energía (-25,1% en octubre, frente al -34,1% en el mes anterior) y, en menor medida, a un ligero repunte en los precios de los bienes intermedios.

### ***Evolución económica y financiera en la UEM***

En el último mes, la evolución de los mercados financieros internacionales ha venido marcada por cierta inestabilidad, reflejo de la incertidumbre generada por los problemas de pago de deuda en un fondo de Dubái, a finales de noviembre. No obstante, la aparición de datos macroeconómicos favorables, salvo excepciones, y la devolución de las ayudas públicas por parte de las mayores entidades financieras de Estados Unidos contribuyeron a apoyar a los mercados. De este modo, las bolsas mostraron un comportamiento mixto, aunque la mayoría de ellas salda el mes con ganancias, y en los mercados de renta fija los tipos de interés a largo plazo se mantuvieron en niveles reducidos, aunque aumentaron ligeramente las de Estados Unidos y del Reino Unido. La mayor volatilidad y la publicación de indicadores económicos positivos propiciaron la apreciación del dólar frente a las principales divisas en la última parte del mes, corrigiendo parte del movimiento de las últimas semanas. Esta evolución del dólar favoreció, a su vez, el retroceso del precio del petróleo y del oro —si bien este último se mantiene en niveles históricamente elevados—. Por su parte, en los mercados emergentes los diferenciales soberanos han consolidado la tendencia favorable de los últimos meses, aunque en los mercados bursátiles y cambiarios mantuvieron una evolución heterogénea.

En Estados Unidos, el PIB del tercer trimestre creció un 0,6% trimestral (2,2% en tasa trimestral anualizada), de acuerdo con su estimación final, frente a la caída del 0,2% del trimestre anterior. Los indicadores de mayor frecuencia ofrecen señales relativamente favorables sobre la actividad en el cuarto trimestre. En cuanto a los de oferta, en noviembre mejoraron

la producción industrial y la utilización de la capacidad productiva, aunque los índices ISM se deterioraron. En el mercado de la vivienda, se recuperaron las viviendas iniciadas y los permisos de construcción, y siguieron aumentando las ventas en noviembre, en un entorno de estabilidad de los precios. Respecto al consumo privado, las ventas al por menor y el sentimiento del consumidor evolucionaron mejor de lo esperado en noviembre y diciembre, respectivamente. En el mercado de trabajo, los datos de noviembre mostraron una notable ralentización en el ritmo de destrucción de empleo, lo que redujo la tasa de parados décimas, hasta el 10%. En lo relativo al sector exterior, se moderó el deterioro de la balanza comercial en octubre, gracias al aumento de las exportaciones. Por su parte, la tasa de inflación repuntó hasta el 1,8% interanual en noviembre, frente al -0,2% de octubre, debido al efecto base, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 1,7%. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo en diciembre el tipo de interés objetivo de los fondos federales en el rango del 0% a 0,25%. Por su parte, el Tesoro anunció la extensión del programa TARP hasta octubre de 2010 —como salvaguarda ante un potencial deterioro de las condiciones financieras— y su intención de reorientarlo para apoyar la financiación de las pequeñas empresas.

En Japón, el PIB del tercer trimestre fue revisado significativamente a la baja, hasta un 0,3% trimestral, nueve décimas menos que la primera estimación, debido a la caída de la inversión privada. Los indicadores de mayor frecuencia del cuarto trimestre apuntan a una mayor debilidad y el índice Tankan muestra el empeoramiento de las expectativas de las grandes empresas. El superávit por cuenta corriente se amplió en octubre, gracias principalmente a la evolución de la balanza comercial. Los precios continuaron cayendo respecto al año anterior, tanto el IPC de octubre como los precios al por mayor de noviembre (un -2,5% y un -4,9%, respectivamente). En este contexto, el Banco de Japón decidió, en una reunión extraordinaria e inesperada a inicios de diciembre, crear una nueva facilidad de crédito con colateral a un plazo de tres meses por una cuantía de 10 billones de yenes (2% del PIB). Asimismo, el Gobierno anunció nuevas medidas de estímulo fiscal —por un monto máximo del 1,5% del PIB, aunque incluye la reasignación de fondos de planes previos—, destinadas, entre otros fines, al fomento del empleo y a la adopción de tecnologías menos contaminantes.

En el Reino Unido, el PIB del tercer trimestre cayó un 0,2% trimestral, cinco décimas menos que en el trimestre previo, debido a una menor contracción de la demanda interna. En el cuarto trimestre se observan síntomas de una mejoría de la actividad económica, tal y como indican las expectativas empresariales y la resistencia del mercado laboral, a pesar de la moderación de las ventas al por menor. También continúa la estabilización del mercado inmobiliario, en el que desde hace unos meses se aprecian una recuperación de los precios y aumentos en la oferta y en la demanda de viviendas. La inflación del IPC aumentó cuatro décimas en noviembre, hasta el 1,9% interanual, cerca del objetivo del Banco de Inglaterra, que en diciembre mantuvo inalterados el tipo de interés en el 0,5% y el importe de su programa de compra de activos en 200 mm de libras. En cuanto a la política fiscal, el informe presupuestario de 2009 (*pre-budget report*) revisó ligeramente al alza las estimaciones del déficit y del saldo de la deuda pública para 2009-2010 (hasta el 12,6% y el 55,6% del PIB, respectivamente), sin cambios significativos en el plan de consolidación fiscal.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, el PIB del tercer trimestre se contrajo, en promedio, un 3,6% interanual, frente al -4,6% del segundo trimestre, pero con notables diferencias entre países —desde una caída superior al 14% en los países bálticos hasta un crecimiento del 1,7% en Polonia, el único país con tasa positiva—. La evolución económica continuó lastrada por la debilidad de la demanda interna —tanto el

consumo como la inversión—, mientras que las exportaciones empezaron a moderar su caída. En el cuarto trimestre se observa una mejora de la producción industrial, en muchos casos apoyada en la reactivación del sector exportador. La tasa de inflación registró un alza en noviembre (desde el 2,7% al 3% interanual), debido sobre todo a los mayores precios del combustible. En cuanto a la política monetaria, la República Checa redujo inesperadamente, en 25 puntos básicos (pb), el tipo de interés oficial, hasta el 1%; y Hungría continuó en su ciclo de bajadas, reduciéndolo también en 25 pb, hasta el 6,25%.

En China, el PIB se expandió un 8,9% interanual en el tercer trimestre, 1 pp más que en el segundo. Los indicadores de oferta y de demanda continuaron evolucionando positivamente en noviembre. Así, la producción industrial se aceleró considerablemente (hasta alcanzar tasas interanuales máximas de los últimos dos años), la confianza empresarial se mantuvo en niveles claramente expansivos, las ventas al por menor crecieron firmemente y parece consolidarse la recuperación del sector inmobiliario. Sin embargo, la inversión en activos fijos se desaceleró sensiblemente, lo que sugeriría una cierta retirada del estímulo público. En cuanto al sector exterior, pese a los signos cada vez más evidentes de recuperación de las exportaciones, el superávit comercial se redujo hasta los 19,1 mm de dólares por la expansión de las importaciones nominales. El IPC se incrementó un 0,6% interanual en noviembre, aumentando por primera vez tras nueve meses de caídas. Todo ello en un entorno de condiciones monetarias y financieras excepcionalmente holgadas. En el resto de Asia emergente, el PIB creció un 3,9% interanual en el tercer trimestre, 1,9 pp más que en el segundo. La producción industrial y las exportaciones, en líneas generales, continuaron con una tendencia relativamente favorable en octubre y noviembre, mientras que la inflación mantuvo una tónica de moderado ascenso en la mayor parte de la región. Con todo, en diciembre no se registraron variaciones en los tipos de interés oficiales.

En América Latina, en el tercer trimestre, la caída del PIB se moderó hasta el -2,7% interanual, respecto a la contracción del -4% registrada en el segundo. La recuperación fue más moderada de lo previsto en Brasil, donde además se revisaron a la baja las tasas de crecimiento de trimestres precedentes. Los indicadores de actividad conocidos hasta la fecha, apuntarían a un mantenimiento de la recuperación económica en el cuarto trimestre. En cuanto al sector exterior, se observa una evolución mixta de las balanzas comerciales, con cierta mejora en Perú y en Chile y un leve empeoramiento en Brasil y en México. La inflación se moderó nuevamente en noviembre y alcanzó el 5,5% —la menor tasa desde noviembre de 2007—. Dentro de este desarrollo generalizado, destacan de nuevo los casos de Chile —que mantiene tasas negativas— y de México —donde la inflación se situó dentro de las bandas objetivo del banco central por primera vez desde junio de 2007—. En este entorno, los bancos centrales mantuvieron inalterados los tipos de interés oficiales. En México, pese a la reducción del *rating* soberano por parte de Fitch y de Standard & Poors, se realizó una emisión de deuda en los mercados internacionales, y en Venezuela se intervinieron ocho pequeñas entidades bancarias por incumplimientos de la regulación.

En el área del euro, la primera estimación de la contabilidad nacional del tercer trimestre de 2009 confirmó un avance del PIB del 0,4% intertrimestral, tras cinco trimestres consecutivos de descensos. Este incremento vino explicado, en gran medida, por el cambio en el ciclo de existencias, así como por la recuperación de las exportaciones y el aumento del consumo público. La formación bruta de capital fijo cayó de forma más moderada que en los trimestres anteriores, apoyada por una evolución muy favorable de la inversión en bienes de equipo. En cambio, el consumo privado mostró un suave retroceso, en un trimestre en el que el empleo volvió a contraerse un 0,5%. Con todo, la contribución de la demanda interna —excluidas existencias— al crecimiento del PIB fue ligeramente negativa (-0,1 pp) y la de la demanda



		2009					
		JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	-15,8	-15,0	-12,8	-11,1		
	Comercio al por menor	-1,8	-2,1	-2,7	-1,8		
	Matriculaciones de turismos nuevos	6,8	14,5	9,6	10,8	33,6	
	Indicador de confianza de los consumidores	-23,0	-22,0	-19,0	-18,0	-17,0	
	Indicador de confianza industrial CE	-30,0	-25,0	-24,0	-21,0	-19,0	
	PMI de manufacturas	46,3	48,2	49,3	50,7	51,2	51,6
	PMI de servicios	45,7	49,9	50,9	52,6	53,0	53,7
	IAPC	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	3,0	2,6	1,8	0,3		
	M1	12,2	13,6	12,8	11,8		
	Crédito a los sectores residentes	3,4	2,8	3,0	2,9		
	AAPP	10,9	11,5	13,5	15,2		
	Otros sectores residentes	1,9	1,1	1,0	0,5		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	0,0	-0,2	-0,3	-0,1		
	— Préstamos a sociedades no financieras	1,5	0,7	-0,2	-1,2		
	EONIA	0,36	0,35	0,36	0,36	0,36	0,36
	EURIBOR a tres meses	0,97	0,86	0,77	0,74	0,72	0,71
	EURIBOR a un año	1,41	1,33	1,26	1,24	1,23	1,24
	Rendimiento bonos a diez años	4,09	3,89	3,86	3,80	3,83	3,83
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,51	-0,28	-0,43	-0,41	-0,41	-0,35
	Tipo de cambio dólar/euro	1,409	1,427	1,456	1,482	1,491	1,470
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	7,6	13,2	17,2	11,9	14,1	20,2

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

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

b. Datos hasta el día 18 de diciembre de 2009.

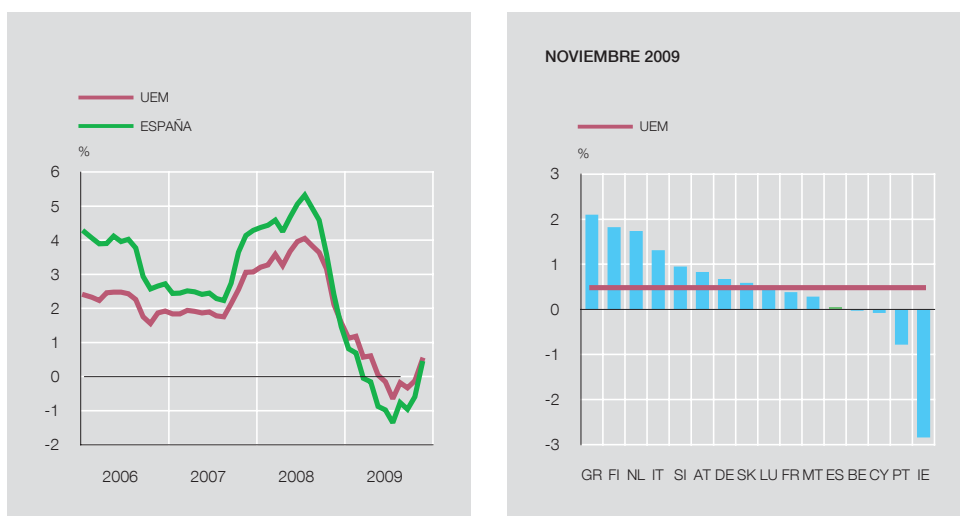
c. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

exterior neta fue nula. En términos interanuales, el PIB disminuyó un 4,1%, frente a la caída del 4,8% del trimestre precedente.

Para el cuarto trimestre, la información disponible de naturaleza cualitativa apunta a una mejora paulatina de la actividad, si bien las referencias cuantitativas son todavía muy escasas. Así, por el lado de la oferta, los indicadores de confianza elaborados por la Comisión Europea relativos a la industria y a los servicios, al igual que las encuestas PMI realizadas a los directores de compras, mostraron avances a lo largo del trimestre. Sin embargo, la producción industrial de octubre cayó un 0,8% intermensual, tras cinco meses consecutivos de aumentos (véase cuadro 1). Por el lado de la demanda, el indicador de confianza de los consumidores mejoró en noviembre y las matriculaciones se incrementaron, si bien el pulso de las ventas minoristas continuó siendo débil. En cuanto a la inversión, el grado de utilización de capacidad productiva de la encuesta trimestral de la CE mostró una ligera recuperación en el cuarto trimestre, desde los niveles mínimos en los que se encontraba, mientras que la valoración de la cartera de pedidos aumentó en noviembre. Finalmente, en relación con la demanda externa, mejoraron la valoración de la cartera de pedidos exteriores en noviembre y las expectativas de exportación en el cuarto trimestre de 2009.

El crecimiento interanual del IAPC de noviembre se situó en el 0,5%, frente al -0,1% del mes anterior (véase gráfico 5). Esta aceleración vino determinada fundamentalmente por la menor caída de la tasa interanual de los precios de la energía, explicada por un incremento de su tasa intermensual y por el efecto base positivo provocado por la disminución de





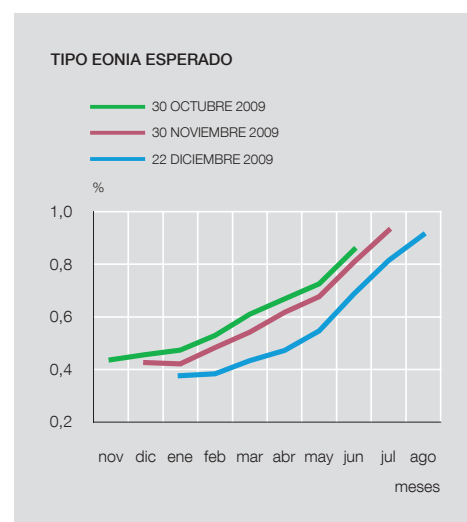
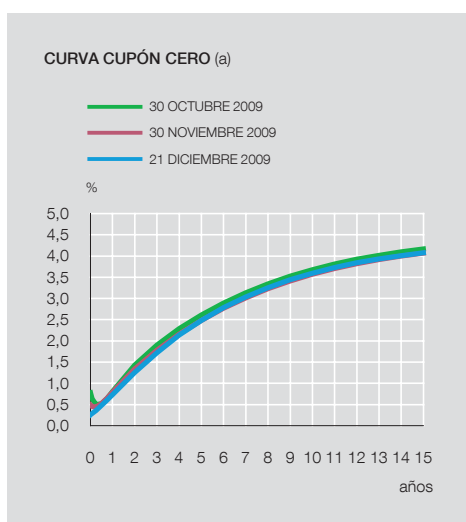
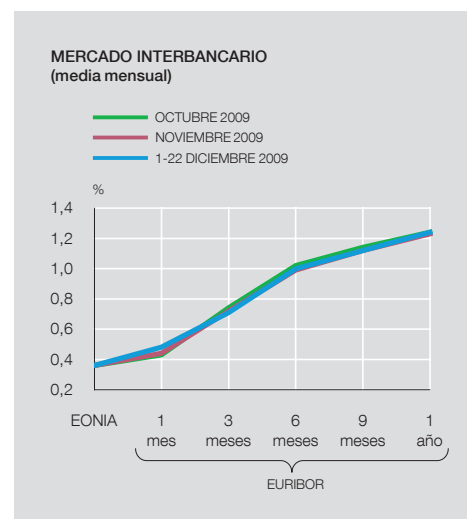
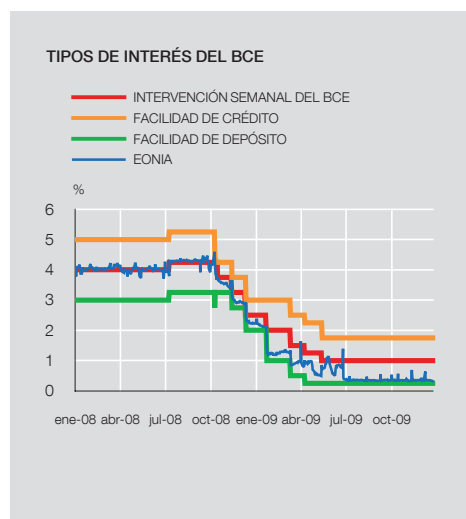
FUENTE: Eurostat.

los precios de la energía en el mismo período del año anterior. La tasa interanual del IPSEBENE, que excluye dichos componentes, se mantuvo estable en el 1% como consecuencia de un encarecimiento de los alimentos elaborados, que fue compensado por una desaceleración en los servicios. Por otra parte, en octubre la caída interanual de los precios industriales también se moderó por el comportamiento de los precios de la energía y de los bienes intermedios no energéticos.

El ejercicio de previsión del Eurosistema de diciembre revisó al alza el escenario de crecimiento para 2010. Así, tras la caída prevista de entre un 3,9% y un 4,1% en 2009, las perspectivas de crecimiento del PIB se situarían en un intervalo de entre el 0,1% y el 1,5% en 2010, y de entre el 0,2% y el 2,2% en 2011. Asimismo, las previsiones apuntan un escenario de inflación moderada en registros medios del 0,3% en 2009, en un intervalo comprendido entre el 0,9% y el 1,7% en 2010, y entre el 0,8% y el 2% en 2011.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE de diciembre dejó inalterados los tipos oficiales, que se sitúan en el 1% para las operaciones principales de financiación. Además, tras la estabilización observada en los mercados financieros, el BCE anunció la retirada gradual de algunas de las medidas extraordinarias de liquidez introducidas con la crisis financiera. Así, la última operación de financiación a doce meses se celebró el 16 de diciembre, se retiraron las operaciones especiales a tres meses (esto es, se vuelve al esquema de una única operación regular al plazo de tres meses, cada mes) y a finales de marzo de 2010 se interrumpirán las inyecciones a seis meses. En cambio, las subastas semanales continuarán realizándose a tipo fijo y adjudicación plena mientras sea necesario, y al menos hasta el 13 de abril. Este mismo procedimiento se aplicará en la última subasta a seis meses, en las operaciones especiales a un mes y en las regulares a tres meses previstas para el primer trimestre de 2010.

El diseño de las estrategias de salida también ocupó parte de la agenda del Consejo ECOFIN de diciembre, que acordó unos principios para la retirada de forma coordinada, aunque no necesariamente sincronizada, de los planes de apoyo al sector financiero en Europa. Asimismo, siguiendo la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Consejo ECOFIN inició procedimientos de déficit excesivo en ocho países de la UEM. En el caso de los procedi-

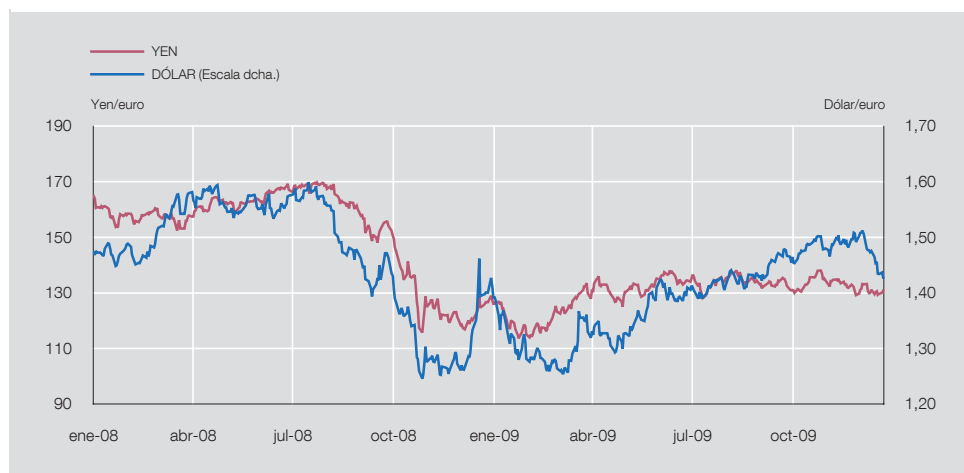


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

mientos abiertos desde abril, el Consejo evaluó positivamente las medidas adoptadas en Irlanda, España y Francia, países para los que se aprobaron nuevas recomendaciones que extienden en un año el horizonte para sanear las finanzas públicas. En el caso de Grecia, en cambio, el Consejo consideró que las acciones de su Gobierno habían sido insuficientes, lo que obliga a las autoridades griegas a tomar medidas adicionales para la corrección de esta situación.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se mantuvieron estables en diciembre, en niveles del 0,7% y del 1,2% para el EURIBOR a tres y a doce meses, respectivamente (véase gráfico 6). Los tipos a largo plazo de la deuda pública en la UEM tampoco experimentaron cambios significativos, fluctuando en torno al 3,8%, lo que supone unos 35 pb por encima de los tipos equivalentes en Estados Unidos. No obstante, los diferenciales de rentabilidad de los distintos bonos soberanos en la UEM se ampliaron, particularmente en el caso de Grecia, que volvió a sufrir rebajas en su calificación crediticia. Por otra parte, a pesar de la reducción en el coste de la financiación, los préstamos al sector bancario siguieron desacelerándose en octubre. Este comportamiento se explica por la reducción de la financia-



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

ción bancaria a empresas, hasta caer un 1,2% en términos interanuales, que contrasta con el incremento de las emisiones de renta fija, que crecen a ritmos del 16% interanual.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones respondieron a la baja ante el nuevo episodio de inestabilidad procedente, en esta ocasión, de Dubái, así como ante las revisiones de las agencias de calificación crediticia en relación con la deuda soberana de algunos países. No obstante, en los días transcurridos de diciembre el EUROSTOXX 50 se revalorizó más de un 5%. En los mercados cambiarios, el euro ha corregido sustancialmente su apreciación anterior —particularmente, frente al dólar—, volviendo a cruzarse a un tipo de 1,43 dólares (véase gráfico 7).

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

En la parte transcurrida de diciembre, tras el cambio de perspectiva de estable a negativa de la calificación crediticia del Reino de España por parte de la agencia S&P, repuntó ligeramente el diferencial de rentabilidad entre la deuda pública española y la alemana, en un contexto en el que los mercados internacionales han mostrado una mayor sensibilidad por las noticias relativas a los riesgos soberanos. Este hecho condicionó también, en parte, la evolución de los índices bursátiles nacionales, que se revalorizaron algo menos que los de otras plazas europeas. Por su parte, los datos más recientes sobre los balances de los sectores no financieros, que corresponden a octubre, evidencian una continuidad de las tendencias más recientes. Así, mientras que la financiación neta de las AAPP siguió creciendo a tasas muy elevadas, la deuda de los hogares y las sociedades avanzó a unos ritmos interanuales prácticamente nulos. En paralelo, el dinamismo de los activos más líquidos de estos dos últimos agentes repuntó levemente, con un comportamiento por instrumentos similar al observado durante los meses precedentes. La información provisional referida a noviembre de los activos y los pasivos de las familias y las empresas apunta a una prolongación de estas mismas pautas.

Entre el 1 y el 22 de diciembre, 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 0,79% y el 3,77%, respectivamente, cifras similares a las observadas en noviembre (véase cuadro 2). Tras el anuncio del cambio de perspectiva de la calificación crediticia del Reino de España por parte de la agencia S&P, el diferencial a diez años entre la rentabilidad de los bonos españoles y alemanes repuntó ligeramente, de forma que, en promedio, dicho indicador aumentó 8 pb en comparación con el dato del mes precedente. En cambio, las primas medias de los seguros

TIPOS BANCARIOS (b)		2006	2007	2008	2009				
		DIC	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (a)
HOGARES E ISFLSH:									
	Crédito para vivienda	4,74	5,53	5,83	2,99	2,82	2,78	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	7,36	8,38	8,83	8,16	8,01	7,59	...	...
	Depósitos	1,79	2,72	2,79	1,50	1,37	1,39	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:									
	Crédito (c)	4,77	5,80	4,87	2,87	3,01	2,91	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)									
	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,69	4,01	2,18	0,71	0,80	0,78	0,78	0,79
	Deuda pública a cinco años	3,78	4,12	3,46	2,84	2,77	2,75	2,69	2,69
	Deuda pública a diez años	3,82	4,35	3,86	3,78	3,80	3,77	3,79	3,77
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,03	0,09	0,80	0,44	0,51	0,53	0,51	0,59
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,26	0,64	2,90	0,91	0,93	0,87	0,80	0,73
	IBEX 35 (f)	31,79	7,32	-39,43	23,59	27,84	24,13	26,63	29,31

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 22 de diciembre de 2009.  
b. 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.

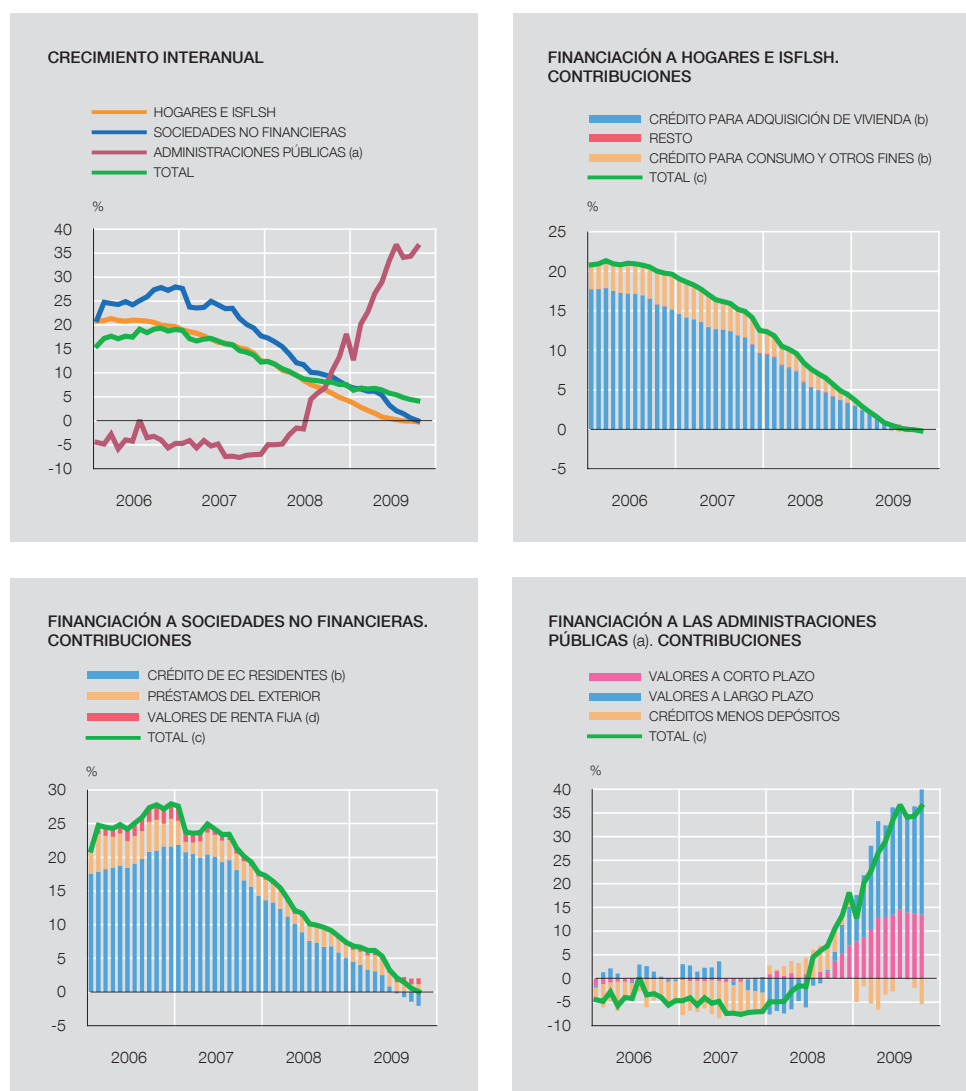
### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2009	2007	2008	2009		
	OCT (b)	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT
FINANCIACIÓN TOTAL	2.605,1	12,3	7,6	4,9	4,4	4,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.206,3	15,5	6,1	0,9	0,3	-0,1
Hogares e ISFLSH	903,4	12,5	4,4	0,0	-0,1	-0,2
<i>De la cual:</i>						
- Crédito para adquisición de vivienda (c)	676,8	13,0	4,5	0,4	0,2	0,1
- Crédito para consumo y otros fines (c)	223,9	10,9	3,9	-1,5	-0,9	-1,2
Sociedades no financieras	1.302,9	17,7	7,4	1,5	0,6	0,0
<i>De la cual:</i>						
- Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	922,8	19,5	6,8	-1,0	-2,0	-2,8
- Valores de renta fija (d)	50,8	18,4	12,1	25,4	26,9	29,5
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	398,8	-7,0	18,2	34,1	34,4	36,4
Valores a corto plazo	81,3	2,5	58,3	120,6	110,3	94,3
Valores a largo plazo	367,9	-3,1	8,2	21,6	23,5	29,1
Créditos - depósitos (f)	-50,4	-12,9	8,4	-1,0	-6,1	-16,0

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.  
f. Variación interanual del saldo, en miles de millones de euros.



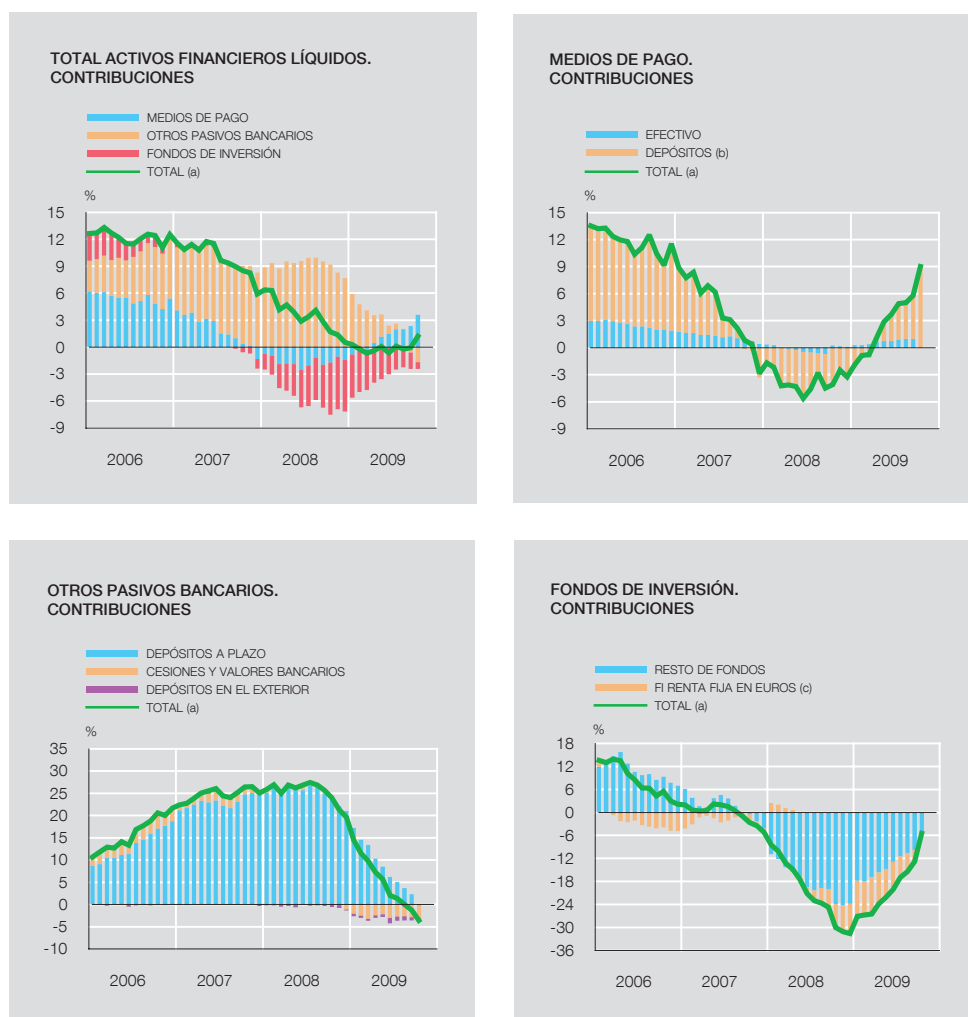
FUENTE: Banco de España.

- 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.

de riesgo crediticio a cinco años de las sociedades no financieras se redujeron 7 pb, alcanzando los 73 pb.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones experimentaron, en promedio, nuevas revalorizaciones durante los días transcurridos de diciembre, al tiempo que sus volatilidades implícitas se mantuvieron muy estables. De este modo, el 22 de diciembre el IBEX 35 se situaba un 2,1% por encima del nivel de finales de noviembre, una ganancia inferior a la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (5,3%) y similar a la del S&P 500 de las de Estados Unidos (2%). Con estos movimientos, el incremento acumulado en el año por el índice español alcanzó el 29,3%, cifra superior a los aumentos registrados durante el mismo período por la referencia del área del euro y por la estadounidense (20,2% y 23,8%, respectivamente).

En octubre, los tipos de interés de la financiación bancaria a las sociedades y a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se redujeron, en relación con los



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.

valores de septiembre, en 10 pb, en 4 pb y en 42 pb, respectivamente, quedando situados en el 2,91%, en el 2,78% y en el 7,59%. Por su parte, la remuneración de los depósitos de las familias aumentó ligeramente, hasta el 1,39%.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros experimentó una ligera desaceleración durante el mes de octubre (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado del descenso en las tasas de crecimiento interanual de los recursos captados por las empresas y las familias (que volvió a ser más acusado para las sociedades, situándose en ambos casos en valores cercanos a cero), que fue parcialmente compensado por el mayor dinamismo de los pasivos netos de las Administraciones Públicas.

La desagregación por finalidades muestra que la ligera contracción interanual de los recursos recibidos por las familias en octubre fue el resultado de la expansión prácticamente nula de los préstamos para la adquisición de vivienda y del mantenimiento, en valores negativos cercanos al 1%, de la tasa de crecimiento de los destinados al consumo y otros fines. Por su

parte, el desglose por instrumentos de los fondos captados por las sociedades no financieras indica que el crédito otorgado por las entidades residentes se redujo un 3% respecto al nivel del mismo mes del año anterior (casi 1 pp más de caída que en septiembre), evolución que contrasta con el mayor dinamismo del resto de fuentes de financiación del sector. La información provisional correspondiente a noviembre apunta a un nuevo descenso en el avance interanual de la deuda de los hogares y empresas.

La financiación captada por las Administraciones Públicas volvió a acelerarse en octubre, situándose la tasa de expansión interanual por encima del 36%, 2 pp más que el mes anterior. En términos netos acumulados de doce meses, se mantuvo el elevado dinamismo de las emisiones de valores tanto a corto como a largo plazo, mientras que se redujo el saldo neto entre créditos y depósitos.

En octubre, la tasa de crecimiento interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de las empresas y de las familias se situó, al igual que en los últimos meses, en cifras próximas a cero, aunque mostró un ligero repunte (véase gráfico 9). Por instrumentos, se mantuvieron las tendencias que se vienen observando a lo largo del año, con una nueva desaceleración de los depósitos a plazo, que presentaron un ritmo de expansión interanual negativo, al tiempo que siguió aumentando el dinamismo de los medios de pago y de los fondos de inversión. La información provisional referida a noviembre no evidencia cambios significativos en estas pautas.

23.12.2009.

DETERMINANTES PRINCIPALES DE LA DECISIÓN DE EXPORTAR  
DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS



Este artículo ha sido elaborado por César Martín Machuca, Antonio Rodríguez Caloca y Patrocinio Tello Casas, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El análisis de las características de las empresas exportadoras ha centrado la atención de numerosos trabajos en los últimos años, ya que de dichas empresas depende, en buena medida, que una economía aproveche las ventajas que ofrece la aparición de nuevos mercados y, con ello, impulse la contribución de las exportaciones al crecimiento. Según estos estudios, las empresas que exportan son más eficientes que el resto, ya que están en mejores condiciones para afrontar el mayor grado de competencia existente en los mercados mundiales. También la evidencia empírica señala que las empresas españolas que exportan tienen un tamaño y una productividad media superior al resto. La identificación de los factores que elevan la probabilidad de que una empresa exporte y, además, consolide su posición en el exterior resulta crucial para evaluar las posibilidades tanto de internacionalización de nuestra economía a través de la exportación como de ampliación de su cuota de participación en los mercados mundiales. Asimismo, dicho análisis permite identificar los aspectos en los que deberían centrarse las medidas de política económica destinadas a potenciar la expansión internacional de nuestras empresas.

Este es el objetivo del presente artículo, que desarrolla algunos aspectos que fueron objeto de un primer análisis en un trabajo publicado en el *Boletín Económico* del pasado mes de mayo [véase Martín y Rodríguez (2009)]. En el primer epígrafe se examinan las características empresariales que según la literatura teórica y empírica son relevantes para explicar la decisión de exportar bienes. A continuación se describe en qué medida estas características determinan también la elección del país o área de destino de la exportación; y, finalmente, se presentan las principales conclusiones que se derivan de este trabajo.

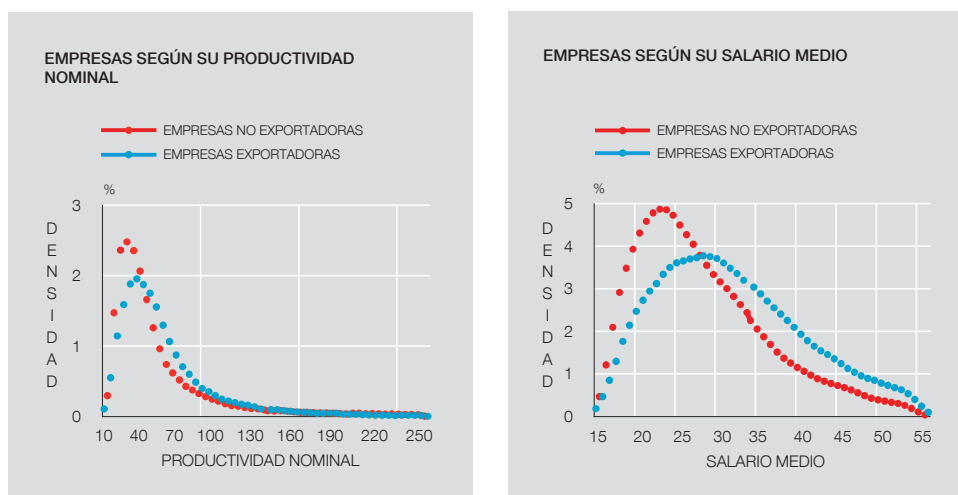
### Factores determinantes de la decisión de exportar

Al igual que en la mayoría de los países, en España el estudio de los determinantes microeconómicos de la decisión de exportar está condicionado por la disponibilidad de información a nivel de empresa, que suele tener carácter confidencial. En este trabajo se emplea una base de datos que ha sido construida por el Banco de España, y utilizada en trabajos previos, con el objetivo principal de caracterizar al colectivo de las empresas exportadoras españolas. Esta base de datos se empleará, además, para identificar las características que sitúan a las empresas en mejores condiciones para exportar<sup>1</sup>.

Un primera aproximación a las características diferenciadoras entre las empresas que exportan y aquellas que no lo hacen pone de manifiesto que las primeras son, en media, más grandes y tienen mayores intensidades en capital e innovación tecnológica, así como un nivel más elevado de productividad por trabajador (véase gráfico 1)<sup>2</sup>. Esto podría explicar que el

---

1. Una descripción detallada de esta base de datos, que combina la información proveniente de tres bases de datos —la Balanza de Pagos (BP), la Central de Balances (CB) y las cuentas anuales depositadas en los Registros Mercantiles—, se encuentra en Martín y Rodríguez (2009). La base de datos empleada en este artículo es un subconjunto de aquella, ya que ha sido necesario excluir las empresas para las que solo se disponía de información del Registro Mercantil, pues este no incluye variables que, según la literatura disponible, son relevantes en la decisión de exportar. Por otra parte, se han considerado conjuntamente las empresas que aportan información de forma individual y que pertenecen a un mismo grupo empresarial, para evitar, por ejemplo, que grandes empresas que descentralizan su gasto en I + D en otra empresa del grupo aparecieran en la muestra original como que no invertían en innovación, lo que sesgaría los resultados del ejercicio econométrico. 2. Estos resultados podrían estar sesgados por la mayor representación de las empresas exportadoras en la muestra utilizada en este artículo en relación con su peso en el colectivo total de empresas según datos del DIRCE de 2007 (un 39% y un 3%, respectivamente).



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

a. Dichas distribuciones se han aproximado estimando la función de densidad de Kernel de cada variable. Para ello, se ha utilizado la función Epanechnikov, eliminando previamente de la muestra las empresas situadas por debajo del percentil P5 y por encima del percentil P95. La productividad está definida como el cociente entre el valor añadido bruto en miles de euros y el número medio anual de empleados, mientras que el salario medio está medido en miles de euros.

salario medio que pagan las empresas exportadoras sea, en media, más alto. Por tanto, estos datos parecen confirmar que solo las empresas más eficientes están preparadas para afrontar el elevado grado de competencia que existe en los mercados internacionales, tal y como sugiere la teoría [véase Helpman (2006)].

En el cuadro 1 se resume el conjunto de variables que se juzgan explicativas de la decisión de exportar, que se han seleccionado de acuerdo con los resultados obtenidos por la literatura empírica para empresas españolas y europeas, y se anticipa el signo con que se espera afecten a la decisión de exportación de bienes. Los resultados de la medición de estas variables en la muestra empleada se presentan en el cuadro 2. Junto con el mayor tamaño, capacidad innovadora y cualificación de la mano de obra, antes comentados, en este cuadro se observa también que las empresas exportadoras recurren en mayor medida que las no exportadoras a otras formas de internacionalización —como la IED en el exterior— y la participación del capital extranjero en su estructura de propiedad es más frecuente. Asimismo, las empresas que venden en el exterior presentan una mayor diversidad en sus fuentes de financiación, lo que les permite afrontar más fácilmente los costes que conlleva la penetración inicial en los mercados exteriores. Finalmente, los datos sugieren que la concentración sectorial es más elevada en los sectores que exportan que en aquellos que dirigen sus ventas exclusivamente al mercado doméstico, aunque es difícil determinar si esa mayor concentración representa realmente un menor grado de competencia<sup>3</sup>.

Para estimar la contribución (positiva o negativa) que cada uno de estos factores tiene sobre la probabilidad de que la empresa española exporte, se estima un modelo Pro-

3. En los últimos años se han producido procesos de reestructuración y agrupación en algunos sectores con un peso destacado en las exportaciones españolas de bienes (como el textil) que han propiciado que el número de empresas que operan se reduzca.

DESCRIPCIÓN	MEDICIÓN	IMPACTO PREVISTO
<b>1 CAPACIDAD DE ASUMIR COSTES DE ENTRADA</b>		
Tamaño de la empresa	Número medio de empleados	+
Experiencia doméstica	Número de años que lleva operando la empresa	+
<b>2 CARACTERÍSTICAS TÉCNICAS</b>		
INNOVACIÓN:		
Realización de actividades en I + D	<i>Dummy</i> con valor 1 si la empresa realiza gastos en I + D o paga (ingresa) <i>royalties</i> al exterior y 0 si no lo hace	+
Intensidad innovadora	Gasto en I + D / Producción de la empresa	+
<i>Proxy</i> gastos en I + D	Inmovilizado inmaterial neto por trabajador	+
CUALIFICACIÓN DEL CAPITAL HUMANO:		
Grado de cualificación de la mano de obra	Trabajadores cualificados / Total empleo	+
Tasa de temporalidad	Empleo temporal / Total empleo	-
INTENSIDAD DE CAPITAL:		
Intensidad en capital físico	Inmovilizado material neto por trabajador	+
<b>3 INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA</b>		
Realización de inversiones en el exterior	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa realizó operaciones de IED en el exterior en el período 2003-2007 y 0 en caso contrario	?
Participación de capital extranjero	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa está participada por capital extranjero y 0 en caso contrario	?
Experiencia internacional	Número de países donde la empresa exporta bienes	+
<b>4 SITUACIÓN FINANCIERA</b>		
Grado de endeudamiento	Acreedores sobre activo neto	?
Disponibilidad de fondos propios	Fondos propios sobre activo neto	+
Acceso a mercados de capitales	<i>Dummy</i> que vale 1 si la empresa cotiza en bolsa y 0 si no lo hace	+
<b>5 GRADO DE COMPETENCIA EN EL MERCADO NACIONAL</b>		
Competencia en el mercado nacional	Cuota de mercado de las cinco empresas con mayor cuota en cada sector. A menor cuota, mayor grado de competencia en el sector	+

FUENTE: Banco de España.

bit<sup>4</sup>. En un primer ejercicio, la variable dependiente será una *dummy* que toma el valor 1 si la empresa exporta y 0 si no lo hace. A continuación, y considerando únicamente a las empresas exportadoras, se investigará qué condicionantes determinan que las ventas al exterior se dirijan hacia países desarrollados o en vías de desarrollo. En el recuadro 1 se profundiza en el análisis de las empresas que exportan de forma estable, característica que en este artículo se aproxima considerando las que exportaron durante al menos cuatro años consecutivos en el período 2001-2007, con el objetivo de identificar sus rasgos diferenciales.

En las estimaciones realizadas se distingue entre la muestra total y otra más reducida, que incorpora variables que tratan de aproximar la capacidad tecnológica y el capital humano de la empresa, información que solo se encuentra disponible para las empresas de mayor tamaño. De acuerdo con los resultados obtenidos (véase cuadro 3)<sup>5</sup>, la realiza-

4. En el anejo se presentan las correlaciones entre las variables descritas en el cuadro 1. En general, las correlaciones obtenidas no son elevadas, lo que sugiere que las distintas variables no aportan información redundante y que pueden incluirse conjuntamente en la especificación econométrica. Adicionalmente, en la estimación se incluyen también *dummies* sectoriales para recoger características específicas de cada sector no contenidas en el resto de variables. 5. En la primera columna del cuadro 3 se presenta el impacto marginal que tiene el aumento de una unidad de cada variable independiente sobre la probabilidad de exportar, mientras que en la segunda se presenta el estadístico *test-z*, que indicaría que el coeficiente de una variable determinada es significativamente distinto de 0 cuando es superior a 2 en valor absoluto. Así, por ejemplo, el coeficiente del tamaño debería interpretarse como que un aumento del 1% en el número de trabajadores de la empresa elevaría en un 8,9% la probabilidad de exportar.

		TOTAL	INDUSTRIA MANUFACTURERA
Tamaño	Exporta	55,0	66,0
	No exporta	27,0	27,0
Experiencia	Exporta	21,0	24,0
	No exporta	15,0	18,0
Innovación (a)	Exporta	21,4	30,9
	No exporta	4,8	1,8
Intensidad innovadora	Exporta	2,4	2,8
	No exporta	1,1	2,4
Grado de cualificación de la mano de obra	Exporta	14,7	13,8
	No exporta	11,8	8,5
Ratio de temporalidad	Exporta	11,1	10,0
	No exporta	18,9	14,3
Ratio capital físico por trabajador	Exporta	25,2	30,3
	No exporta	20,0	22,2
Ratio inmovilizado inmaterial por trabajador	Exporta	1,2	1,3
	No exporta	0,5	0,7
IED (a)	Exporta	14,8	15,2
	No exporta	2,6	1,2
Participación del capital extranjero (a)	Exporta	17,4	17,1
	No exporta	2,9	1,6
Ratio de endeudamiento	Exporta	29,0	26,6
	No exporta	30,0	26,2
Fondos propios sobre activo total	Exporta	32,6	35,8
	No exporta	30,0	33,2
Cotización en bolsa (a)	Exporta	2,6	2,7
	No exporta	0,8	0,3
Concentración	Exporta	3,4	6,1
	No exporta	1,2	4,8
NÚMERO DE EMPRESAS	Exporta	5.236	2.685
	No exporta	8.093	1.169
	TOTAL	13.329	3.854

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

a. Para estas variables el estadístico debe interpretarse como el porcentaje de empresas (exportadoras o no exportadoras) que presentan la característica correspondiente. Por ejemplo, el valor de innovación debería interpretarse como que el 21,4% del total de las empresas exportadoras realiza actividades de I + D (o efectúa pagos o ingresos por *royalties*), mientras que en el caso de las empresas no exportadoras dicho porcentaje se sitúa en el 4,8%.

ción de inversión directa en el exterior y la participación de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa son las variables que más incidencia tienen sobre la probabilidad de exportar<sup>6</sup>. Las ventajas que presentan estas empresas están ligadas, entre otras cosas, a la existencia de economías de escala en la producción, de ventajas organizativas e institucionales y de un mejor conocimiento de los mercados exteriores.

6. Conviene recordar que estas dos variables se incluyen en la regresión como *dummies* que toman el valor 1 si la empresa lleva a cabo proyectos de inversión directa en el exterior o si está participada por capital extranjero, y 0 en caso contrario. Por tanto, en la especificación presentada en este trabajo no es el grado de la internacionalización a través de la inversión extranjera directa la que eleva la propensión a exportar, sino el hecho de ser o no una empresa multinacional.

Desde el año 2001, la expansión de las exportaciones españolas se apoyó tanto en el aumento del número de empresas exportadoras (denominado «margen extensivo» de las exportaciones) como, particularmente, en el incremento del valor medio exportado por cada empresa («margen intensivo»)<sup>1</sup>. Con todo, las dificultades que las empresas españolas encuentran para consolidar su presencia en los mercados exteriores —que se manifiestan en unas elevadas ratios de salida de la actividad exportadora— limitan la capacidad de crecimiento de las exportaciones<sup>2</sup>. Con el objetivo de identificar los factores que elevan la probabilidad de que una empresa consolide su presencia en el exterior, en este recuadro se analizan las características diferenciales entre las empresas que muestran una actividad exportadora estable —que se definen aquí por haber exportado al menos cuatro años consecutivos en el período 2001-2007— y aquellas que no<sup>3</sup>.

Como se aprecia en el gráfico adjunto, las empresas que tienen una presencia en el exterior más estable tienden a tener un tamaño, experiencia internacional y una propensión a realizar actividades de I + D

1. La evidencia disponible para Francia y Bélgica tiende a apuntar que el margen extensivo es el principal componente del crecimiento de las exportaciones. Véase Mayer y Ottaviano (2007). 2. Así, en 2007 el número de empresas exportadoras españolas se redujo por primera vez desde el inicio de la presente década [véase Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2009)]. 3. Un análisis de este tipo de empresas —aunque basado en una definición más amplia de empresa exportadora estable— es el que realizan De Lucio et ál. (2008).

sensiblemente más elevados que las empresas con una presencia más irregular. Los niveles de productividad del trabajo de las primaras también son más altos, mientras que presentan menores tasas de temporalidad y una mayor diversidad en las fuentes de financiación. Este conjunto de características permite a las empresas exportadoras estables afrontar con más éxito el aumento de la competencia a nivel global. Asimismo, tienden a realizar más operaciones de IED en el exterior, ya que diversifican sus opciones de internacionalización, y la presencia de capital extranjero es también mayor. Adicionalmente, las empresas exportadoras estables venden, en promedio, a un mayor número de países que aquellas que no lo son. Gran parte de este tipo de empresas lo hace a las economías desarrolladas (alrededor del 95%), mientras que en torno al 55% lo hace a países en desarrollo.

Cuando se tiene en cuenta el destino geográfico de la exportaciones, se aprecia que la brecha en el tamaño entre exportadoras estables y no estables es aún más elevada cuando las exportaciones se destinan a países en desarrollo, lo que podría indicar las mayores dificultades que las empresas españolas tienen para consolidar su presencia en destinos distantes, en parte por los mayores costes que ello conlleva.

Los resultados econométricos obtenidos señalan que, en términos generales, los factores que incrementan la probabilidad de exportar de una empresa contribuyen también a consolidar su implanta-

RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DE EMPRESAS EXPORTADORAS ESTABLES FRENTE A LAS NO ESTABLES

Modelo Probit (a)

	MUESTRA TOTAL		MUESTRA REDUCIDA	
	Efecto	t-ratio	Efecto	t-ratio
Determinantes:				
Tamaño	0,018	8,84	0,004	1,22
Experiencia	0,019	5,62	0,028	6,38
Ratio temporalidad	-0,001	-5,19	-0,001	-3,54
Ratio empleo cualificado			0,000	2,29
Gastos en I + D			0,071	7,85
Ratio endeudamiento	0,000	0,73	0,000	0,60
Ratio endeudamiento al cuadrado	0,000	-3,08	0,000	-1,98
Cotización en bolsa	0,049	2,49	0,060	3,47
Participación del capital extranjero	0,062	8,20	0,026	2,86
IED en el exterior	0,074	8,71	0,045	4,89
PRO MEMORIA:				
Porcentaje de acierto	80,8		86,9	
LR chi2	1.733,7		903,6	
Pseudo R cuadrado	0,08		0,13	
Número de observaciones efectivas	22.516		7.615	
Porcentaje del valor exportado sobre el total de Balanza de Pagos	50,6		42,8	

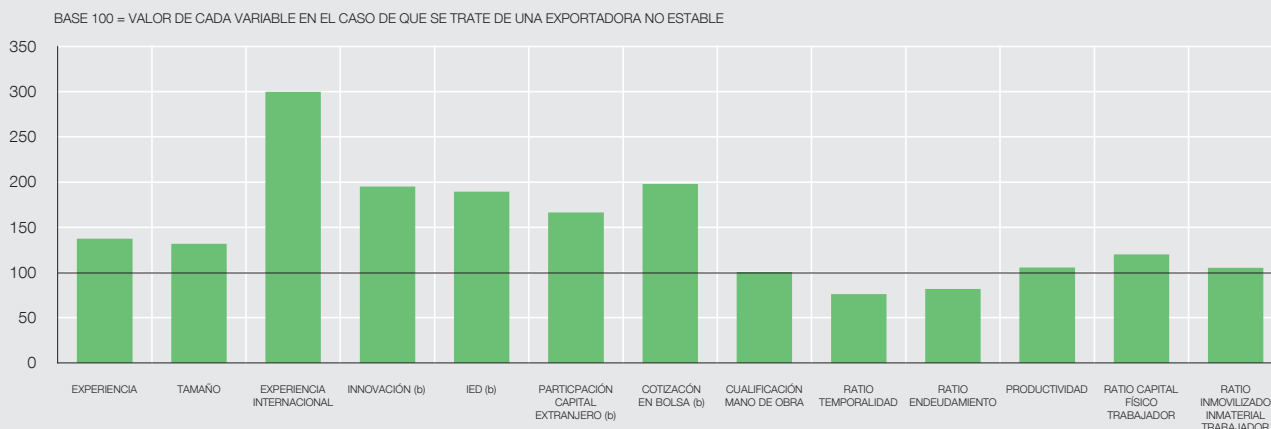
FUENTE: Banco de España, a partir de las estadísticas de Balanza de Pagos y Central de Balances.

a. Todas las regresiones incluyen una constante y *dummies* sectoriales. Para facilitar la interpretación de los coeficientes se presenta la influencia de cada variable sobre la probabilidad de exportar, esto es, los efectos marginales evaluados en la media.

ción en el exterior: el tamaño, la experiencia en el mercado doméstico, el acceso a la financiación en los mercados de capitales, la realización de inversión directa en el exterior y la participación de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa (véase el cuadro adjunto). Cuando se considera la muestra reducida, la realización de gastos en I + D es la variable que mayor inci-

dencia tiene sobre la probabilidad de exportar de forma estable. Finalmente, la inclusión de la experiencia internacional en la especificación anterior —cuyos resultados no se muestran en el cuadro— sugiere que, cuanto mayor sea el grado de diversificación geográfica de una empresa, mayor es la probabilidad de que exporte de forma estable.

CARACTERÍSTICAS DIFERENCIALES DE LAS EMPRESAS EXPORTADORAS ESTABLES FRENTE A LAS NO ESTABLES (a)  
 MEDIANA DE LA DISTRIBUCIÓN PERÍODO 2001-2007



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

- a. La definición de las variables coincide con la contenida en el cuadro 1 del artículo.
- b. Para estas variables el estadístico representado es la media muestral.

Por su parte, tanto el tamaño como la experiencia doméstica inciden positivamente en la decisión de exportar, aunque en este último caso muy moderadamente, según esta estimación. Este resultado podría sugerir que el mayor conocimiento del mercado nacional que otorga la experiencia doméstica no tiene por qué suponer una ventaja para la expansión exterior respecto a las empresas de nueva creación. De este modo, la adopción de medidas que faciliten la creación de empresas (a través, por ejemplo, de la reducción de trabas administrativas) podría dar lugar a un aumento en la base de empresas exportadoras. Asimismo, el hecho de que las estrategias de adaptación del producto a las características del mercado de destino cobren cada vez mayor importancia indica que el conocimiento del mercado (de origen) no es determinante a la hora de exportar, especialmente si existen diferencias culturales relevantes entre el país de origen y de destino de la exportación<sup>7</sup>.

En cuanto a las características del factor trabajo, la cualificación del empleo presenta en la muestra reducida un impacto positivo —pero pequeño— sobre la decisión de exportar, lo que puede deberse a la especificación de la ecuación, en la medida en que otros factores,

7. Véase Rodríguez (2008).

	MUESTRA TOTAL		MUESTRA REDUCIDA	
	Efecto	t-ratio	Efecto	t-ratio
Determinantes:				
Tamaño	0,089	47,45	0,051	13,38
Experiencia	0,022	8,33	0,021	3,48
Ratio temporalidad	-0,002	-18,46	-0,002	-8,73
Ratio empleo cualificado			0,003	11,59
Gastos en I + D			0,196	16,16
Ratio endeudamiento	0,003	8,23	0,002	3,35
Ratio endeudamiento al cuadrado	0,000	-6,01	0,000	-2,27
Cotización en bolsa	0,103	4,07	0,103	4,00
Participación del capital extranjero	0,318	30,56	0,183	13,74
IED en el exterior	0,269	22,98	0,164	11,96
PRO MEMORIA:				
Porcentaje de acierto	41,0		70,0	
LR chi2	22.871,9		7.409,3	
Pseudo R cuadrado	0,32		0,43	
Número de observaciones efectivas	52.131		12.678	
Porcentaje del valor exportado sobre el total de Balanza de Pagos	52,9		43,7	

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

a. Todas las regresiones incluyen una constante y *dummies* sectoriales. Para facilitar la interpretación de los coeficientes se presenta la influencia de cada variable sobre la probabilidad de exportar, esto es, los efectos marginales evaluados en la media.

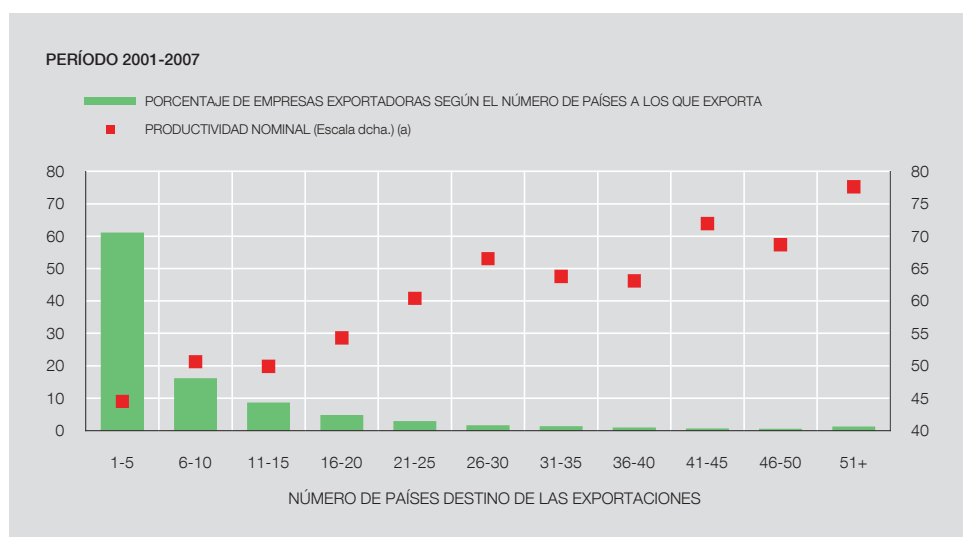
como el gasto en I + D, pueden estar recogiendo indirectamente el efecto de esa cualificación<sup>8</sup>. Respecto a las variables que aproximan la capacidad tecnológica de la empresa, únicamente la *dummy* que indica si la empresa realiza o no actividades de I + D (o pagos e ingresos por *royalties*) resulta significativa y con el signo positivo, siendo, además, la que mayor incidencia tiene sobre la probabilidad de exportar en la regresión con la muestra reducida. Por el contrario, no resultan significativas, por lo que no se presentan en el cuadro 3, ni la medida de intensidad tecnológica ni la variable de inmovilizado inmaterial neto por trabajador, que podría ser una aproximación indirecta plausible al esfuerzo tecnológico de las empresas. No obstante, este resultado debe interpretarse con cautela, dados los problemas para medir correctamente el esfuerzo tecnológico de algunas empresas de la muestra.

Respecto a la diversidad en las fuentes de financiación, se obtiene que el grado de endeudamiento tendría efectos no lineales sobre la probabilidad de exportar, aunque de magnitud reducida, lo que sugiere que un endeudamiento elevado puede restringir la capacidad de la empresa para asumir los costes de entrada y los riesgos que conlleva la penetración en mercados exteriores. También se observa que el hecho de que la empresa cotice en bolsa presenta una correlación positiva con la decisión de exportar.

### Factores determinantes en la elección del país de destino de las exportaciones

Una vez identificados los factores que configuran la orientación exportadora de las empresas, resulta interesante analizar si, dentro de las pautas observadas en el epígrafe anterior, se aprecian diferencias entre las empresas que exportan a países desarrollados y las que lo hacen a países en vías de desarrollo. La progresiva incorporación al mercado internacional

8. A diferencia de lo que cabría esperar, la evidencia obtenida respecto a la relevancia de la ratio capital-trabajo no es concluyente, ya que su signo y significatividad varían en función de la especificación considerada.



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

a. El valor representado es la mediana, estando definida la productividad como el cociente entre el VAB y el número de empleados medio anual.

de nuevos países no solo ha elevado la competencia a la que se enfrentan las empresas españolas, sino que también ha supuesto una oportunidad, al ampliar considerablemente el número de consumidores potenciales. En este contexto, evaluar si existen factores que condicionan la elección del destino geográfico de las exportaciones permitiría valorar la capacidad del tejido empresarial español para aprovechar las ventajas que ofrecen estos nuevos mercados.

Al igual que en la mayoría de los países desarrollados, el patrón geográfico de las exportaciones de bienes de España se ha diversificado en las últimas décadas. Los países en vías de desarrollo han adquirido más peso en el total de las exportaciones españolas, de manera que la importancia relativa de la zona del euro en el total de nuestras exportaciones ha disminuido 10 puntos porcentuales (pp) desde principios de los años noventa hasta 2008, en que se situó en el 55%. Por el contrario, las ventas a China, a Rusia y sus países asociados, a la OPEP y a los países del norte de África han elevado su participación en el total. En todo caso, la penetración española en estos mercados continúa siendo reducida en comparación con la que han logrado otras economías desarrolladas.

Según los datos empleados en el presente artículo, apenas el 9% de las empresas exportó a más de quince países en el período 2001-2007, mientras que más del 60% lo hizo a menos de cinco países (véase gráfico 2). Asimismo, parece existir una cierta relación entre las empresas más productivas y el grado de diversificación geográfica. Además, como cabría esperar, las empresas que exportan de forma estable están presentes en un mayor número de países (más de ocho en 2007, frente a menos de cuatro en las que no exportan de manera estable). Por tanto, las medidas tendentes a elevar el nivel de productividad de las empresas españolas podrían favorecer también la diversificación geográfica de sus exportaciones.

Las economías desarrolladas son el principal mercado para los productos españoles, ya que más del 81% de las empresas exporta a este conjunto de países, y cerca del 40% exclusiva-



	TOTAL MUESTRAL	PAÍSES DESARROLLADOS	PAÍSES EN DESARROLLO
Tamaño	63,0	66,0	89,0
Experiencia	21,0	21,0	24,0
Experiencia internacional	4,0	4,0	8,0
Innovación (a)	23,7	24,4	32,8
Grado de cualificación de la mano de obra	14,4	14,4	14,3
Ratio de temporalidad	11,1	11,1	10,0
IED (a)	16,5	17,0	22,8
Participación del capital extranjero (a)	18,7	19,2	22,0
Ratio de endeudamiento	29,4	29,4	28,4
Cotización en bolsa (a)	2,9	3,0	4,1
PRO MEMORIA:			
Productividad	48,5	48,8	52,1
Ratio capital físico por trabajador	27,3	27,9	29,8
Ratio inmovilizado inmaterial por trabajador	1,3	1,3	1,4
NÚMERO DE EMPRESAS	4.475	4.249	2.440

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

a. Para estas variables, el estadístico debe interpretarse como el porcentaje de empresas exportadoras que presentan la característica correspondiente. Por ejemplo, el valor de innovación debería interpretarse como que el 23,7% del total de las empresas exportadoras realiza actividades de I + D (o efectúa pagos o ingresos por *royalties*), mientras que en el caso de las empresas que exportan a países desarrollados dicho porcentaje se sitúa en el 24,4%.

mente a ellos, mientras que un 57% de las empresas exporta a países en desarrollo (y solo un 5% exclusivamente a ellos). Dentro del primer grupo, destacan los países pertenecientes a la Unión Europea, en particular Francia. En el resto del mundo, los países más relevantes son Estados Unidos, con más de un 29% de empresas exportadoras que venden a dicho país, y, en menor medida, Suiza. Dentro de los países en desarrollo destacan las ventas a México, Marruecos y Turquía.

En el cuadro 4 se presentan las características microeconómicas de las empresas exportadoras de acuerdo con el área de destino de sus ventas. Se ha incluido una variable adicional respecto al análisis anterior —la llamada «experiencia internacional»—, que aproxima la diversificación geográfica de las exportaciones durante el período analizado<sup>9</sup>. Las estimaciones realizadas muestran que las empresas que exportan a países en desarrollo tienden a ser más grandes, a tener una mayor experiencia, doméstica e internacional, y a innovar con mayor frecuencia. Estos resultados sugieren que la internacionalización hacia países en desarrollo conlleva costes de entrada más elevados (por la distancia geográfica y cultural), que pueden afrontar mejor las empresas más grandes y consolidadas, y con menor grado de endeudamiento. En el mismo sentido, tanto la participación de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa española como la realización de inversión directa en el exterior son mayores en las empresas que exportan a países en desarrollo. Todo ello parece indicar que el mayor conocimiento de otros mercados que tienen las multinacionales, ya sea directamente o a través de otras empresas del grupo, mitiga los costes de acceso a dichas áreas y eleva la probabilidad de éxito. La relación positiva entre IED y exportaciones, particularmente significativa en Asia, sugiere que uno de

9. Esta variable mide el número de países a los que la empresa ha exportado en el período 2001-2007.

	DESARROLLADOS FRENTE A NO DESARROLLADOS			
	CON EXPERIENCIA INTERNACIONAL		SIN EXPERIENCIA INTERNACIONAL	
	Efecto	t-ratio	Efecto	t-ratio
Determinantes:				
Tamaño	0,005	2,10	-0,022	-9,80
Experiencia	-0,003	-0,71	-0,008	-2,17
Experiencia internacional	-0,109	-33,58		
Ratio temporalidad	0,001	4,35	0,001	6,54
Ratio endeudamiento	0,000	0,57	0,000	-0,77
Ratio endeudamiento al cuadrado	0,000	-0,26	0,000	0,70
Cotización en bolsa	-0,008	-0,49	-0,027	-1,61
Participación del capital extranjero	-0,008	-1,11	-0,003	-0,35
IED en el exterior	0,008	0,95	-0,046	-5,70
PRO MEMORIA:				
Porcentaje de acierto	63,2		62,7	
LR chi2	1.896,3		739,9	
Pseudo R cuadrado	0,05		0,02	
Número de observaciones efectivas (b)	29.034		29.034	
Porcentaje del valor exportado sobre el total de Balanza de Pagos	50,7		50,7	

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

a. Todas las regresiones incluyen una constante y *dummies* sectoriales. Para facilitar la interpretación de los coeficientes se presenta la influencia de cada variable sobre la probabilidad de exportar, esto es, los efectos marginales evaluados en la media.

b. El número de observaciones efectivas supera el número de empresas exportadoras de la muestra, ya que, si una empresa invierte en las dos áreas consideradas en la regresión, se contabiliza como dos empresas distintas.

los principales objetivos de la inversión directa realizada por las empresas españolas en dicha área es aprovechar las ventajas de costes que ofrecen estos países (IED de naturaleza vertical).

Siguiendo el mismo procedimiento empleado en la sección anterior, se ha estimado un modelo Probit para evaluar la incidencia de las distintas características de una empresa exportadora sobre la probabilidad de que exporte a unas áreas geográficas determinadas frente a otras. La variable dependiente es una variable dicotómica, que toma el valor 1 si la empresa exporta a un país desarrollado y 0 si lo hace a uno en desarrollo. Los resultados de las estimaciones apuntan a que la experiencia internacional es la variable que ejerce una influencia más relevante sobre la probabilidad de exportar hacia países en desarrollo (véase cuadro 5). Esto podría reflejar que las exportaciones se centran inicialmente en los mercados más cercanos y, posteriormente, se extienden hacia los más desconocidos, que presentan unos mayores costes de entrada e incertidumbre respecto a su consolidación. Asimismo, cuando se considera una especificación alternativa del modelo, que excluye la variable de experiencia internacional, tanto el tamaño de la empresa como su experiencia en el mercado doméstico y la realización de inversiones directas en el exterior resultan significativos y, en línea con los hechos estilizados observados, elevan la probabilidad de exportar a países en desarrollo<sup>10</sup>.

10. Con el objetivo de incluir variables que aproximen mejor las capacidades técnicas de la empresa, se realizaron regresiones, que no se incluyen en el cuadro, con variables de gasto en I + D y del grado de cualificación de los trabajadores. En general, se aprecia que estos factores tienden a elevar la probabilidad de exportar hacia mercados en desarrollo o más alejados geográfica o culturalmente.

## Conclusiones

En este artículo se analizan las características de las empresas españolas que influyen en su decisión de exportar. Los resultados obtenidos muestran que las variables que elevan la probabilidad de que una empresa española exporte mantienen una estrecha relación con el grado de internacionalización alcanzado tanto en forma de inversión directa como de participación de capital extranjero en la estructura de propiedad de la empresa, lo que confirma el grado de complementariedad que parece existir entre las distintas formas de acceso a los mercados exteriores. Asimismo, la innovación tecnológica y una mayor diversificación en las fuentes de financiación tienden a elevar la propensión a exportar. Finalmente, la calidad de los factores productivos, la experiencia en el mercado doméstico y el tamaño ejercen también una influencia positiva sobre la decisión de exportar de la empresa, aunque menor que la que tienen los factores mencionados anteriormente. Por ello, el tamaño de las empresas, per se, no parece ser una restricción significativa a la hora de exportar. De hecho, en los últimos años, las pymes han contribuido de forma notable al crecimiento del número de empresas exportadoras españolas, aunque presentan problemas para consolidarse en los mercados exteriores. Por lo tanto, la ampliación de la base exportadora requiere mejorar la eficiencia del tejido empresarial nacional, compuesto mayoritariamente por pymes.

Los datos empleados en este artículo señalan que las empresas que dirigen sus exportaciones hacia mercados de países en vías de desarrollo o más distantes cultural y geográficamente tienden a ser de mayor tamaño y a realizar en mayor proporción inversiones directas en el exterior. No obstante, los resultados de la estimación muestran que la variable más importante es la experiencia internacional previa, aproximada por el grado de diversificación geográfica ya alcanzado, de manera que cuanto mayor sea el número de países a los que exporta una empresa, mayor será la probabilidad de que dirija sus exportaciones hacia mercados en vías de desarrollo y más distantes, cultural o geográficamente. Asimismo, se estima que la probabilidad de exportar de forma estable se eleva con la experiencia internacional, con el carácter multinacional de la empresa, con la realización de actividades de innovación y con el acceso a la financiación de los mercados de capitales.

Los resultados obtenidos en este trabajo sugieren que, para aumentar la base exportadora de las empresas españolas y consolidar y diversificar su presencia en los mercados exteriores, es necesario adoptar medidas orientadas a elevar sus niveles de eficiencia y, por tanto, su productividad, así como reducir los costes administrativos que conlleva la creación de nuevas empresas. La política comercial debe incentivar la diversificación geográfica de las exportaciones y apoyar la reorientación de las ventas de las empresas hacia productos de mayor valor añadido —donde la competencia vía precios es menor— y más adaptados a las preferencias de la nueva demanda, lo que facilitaría su consolidación en el exterior.

15.12.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- CONSEJO SUPERIOR DE CÁMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACIÓN DE ESPAÑA (2009). *La empresa exportadora española 2004-2007*.
- DE LUCIO, F. J. J., M. R. FUENTES, V. M. CALERO y M. G. ABEIJÓN (2008). «Permanencia de las empresas en la exportación: una mirada a las características de su actividad exterior», *Boletín Económico de ICE*, n.º 840, pp. 179-195.
- DONOSO, V., y V. MARTÍN (2008). «Características y comportamiento de la empresa exportadora», *Papeles de Economía Española*.
- GORDO, E., y P. TELLO. (2008). «Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- GRUBAUGH, S. G. (1987). «Determinants of direct foreign investment», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 69, n.º 1, pp. 149-152.

- HELPMAN, E. (2006). «Trade, FDI, and the Organizations of Firms», *Journal of Economic Literature*, vol. XLIV, septiembre, pp. 589-630.
- MARTÍN, C., y A. RODRÍGUEZ (2009). «Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- MAYER, T., y G. OTTAVIANO (2007). *The happy few: The internationalisation of European firms*, Bruegel Blueprint series.
- MELITZ, M. J. (2003). «The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity», *Econometrica*, 71 (6), pp. 1695-1725.
- RODRÍGUEZ, D. (2008). «La heterogeneidad y competitividad de las empresas industriales», *Papeles de Economía Española*.

## ANEJO

### Matriz de correlaciones contemporáneas de los determinantes fundamentales de la decisión de exportar

MATRIZ DE CORRELACIONES DE LOS DETERMINANTES DE LA DECISIÓN DE EXPORTAR  
Período 2001-2007

CUADRO A1

TOTAL	Exportac.	Tamaño	Exper.	Innovac.	Intens. innovac.	Cualif. mano de obra	Ratio de temporal	Ratio capital físico por trabajador	Ratio inmov. inmat. por trabajador	IED	Particip. capital extranjero	Ratio de endeud.	Fondos propios sobre activo total	Cotizac. en bolsa	Concentrac.
Exportación	1,000														
Tamaño	0,219	1,000													
Experiencia	0,203	0,177	1,000												
Innovación	0,423	0,310	0,176	1,000											
Intens. innov.	0,094	0,049	0,047	0,217	1,000										
Cualif. mano de obra	0,013	-0,148	-0,060	0,123	0,105	1,000									
Ratio de temporal.	-0,294	0,115	-0,190	-0,197	-0,046	-0,182	1,000								
Ratio capital físico por trabajador	-0,059	-0,156	-0,039	-0,038	-0,010	0,120	-0,048	1,000							
Ratio inmov. inmat. por trabajador	-0,041	-0,122	-0,039	-0,025	-0,002	0,022	-0,041	0,080	1,000						
IED	0,294	0,307	0,169	0,314	0,095	0,041	-0,084	-0,012	0,033	1,000					
Participación capital extranjero	0,305	0,165	0,127	0,236	0,075	0,042	-0,167	-0,014	-0,017	0,196	1,000				
Ratio de endeud.	-0,084	-0,024	-0,180	-0,081	-0,031	-0,022	0,171	0,038	0,043	0,012	-0,046	1,000			
Fondos propios sobre activo total	0,034	-0,072	0,059	0,021	-0,004	0,017	-0,121	-0,004	-0,005	-0,001	0,036	-0,356	1,000		
Cotización en bolsa	0,109	0,156	0,188	0,145	0,036	0,061	-0,077	-0,001	-0,007	0,258	0,067	0,006	0,028	1,000	
Concentración	0,047	0,061	0,089	0,179	0,044	0,076	-0,211	0,040	0,009	0,034	0,042	-0,063	0,024	0,135	1,000

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

ANÁLISIS DEL IMPACTO DEL GASTO EN I+D SOBRE LA ACTIVIDAD: UN ENFOQUE  
AGREGADO

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

### Introducción<sup>1</sup>

La productividad es una variable crucial para el crecimiento a largo plazo de la economía. Dada su importancia, la investigación económica ha tratado de profundizar en el análisis de sus determinantes, mostrando que la evolución de esta variable depende de múltiples factores, como, por ejemplo, el nivel educativo de la población, la intensidad de capitalización de la economía, la red de infraestructuras, el desarrollo del sistema financiero, la calidad de las instituciones del mercado de trabajo o el grado de competencia de los mercados de productos.

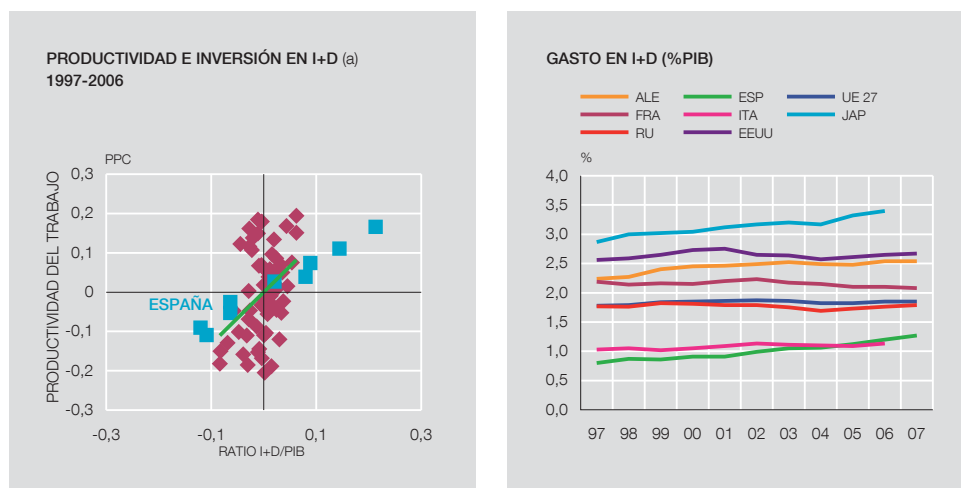
Asimismo, el progreso tecnológico es uno de los principales determinantes de la productividad a largo plazo. Por su parte, como es sabido, el desarrollo tecnológico es el resultado de la innovación, que consiste, esencialmente, en la introducción de nuevos productos o procesos productivos (o que mejoren significativamente los anteriores) que permitan reducir los costes de producción o incrementar la calidad de los productos<sup>2</sup>. El principal ingrediente de la innovación es la inversión en investigación y desarrollo experimental (I+D<sup>3</sup>), aunque existen otras actividades innovadoras que también son relevantes, como la adquisición de tecnología (patentes) o de maquinaria que incorpore tecnología nueva, la acumulación de *know-how* o el aprendizaje práctico (lo que también se conoce por *learning by doing*). Esta relación positiva entre innovación (aproximada por la ratio de I+D como porcentaje del PIB) y productividad (medida como la productividad aparente del trabajo) se ilustra en el panel izquierdo del gráfico 1.

La importancia de la innovación para el desarrollo económico ha motivado un creciente interés por parte de las instituciones públicas por fomentar la inversión en esta materia. De hecho, en el ámbito de la UE, la Estrategia de Lisboa que se acordó en marzo de 2000 para impulsar la sociedad del conocimiento con el fin de mejorar el crecimiento de la productividad y el bienestar estableció varios objetivos relacionados con la innovación que se deberían alcanzar en 2010 (el 3% para la ratio de gasto en I+D sobre PIB; el 66% para el porcentaje de gasto en I+D que debe ser financiado por el sector privado, y el 7% para el gasto en tecnologías de la información y las comunicaciones en relación con el PIB). Para la economía española, estos objetivos se fijaron en el 2% del PIB para el gasto total en I+D y el 55% para el porcentaje que financia el sector privado, pues el punto de partida era más desfavorable. Desde entonces, la posición relativa de la economía española ha mejorado solo ligeramente, como se ilustra para el caso del gasto en I+D en el panel derecho del gráfico 1.

Este artículo pretende profundizar en el estudio de los efectos del gasto en innovación sobre la actividad económica desde una perspectiva agregada<sup>4</sup> y comparada de España y las seis principales economías desarrolladas. Para ello, como se explica con detalle en el Documento

---

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0925, *R&D investment and endogenous growth: A SVAR approach*, elaborado por Ángel Estrada y José Manuel Montero. 2. *El Manual de Oslo* (2005) introdujo dos nuevos tipos de innovación a los que la literatura económica no ha prestado tanta atención: la innovación organizativa, que se refiere a las mejoras en los métodos de organización empresarial, la organización del lugar de trabajo o las relaciones exteriores, y la innovación en los métodos de comercialización (diseño, fijación de precios, marcas). 3. La I+D, por su parte, recoge el conjunto de actividades creativas desarrolladas de forma sistemática para aumentar el volumen de conocimientos, así como la utilización de dicho conocimiento para concebir nuevas aplicaciones prácticas. 4. El enfoque agregado adoptado presenta una serie de ventajas frente a un enfoque más microeconómico [véase Estrada y Montero (2009)]. Estas ventajas están relacionadas, principalmente, con su capacidad para englobar los múltiples efectos directos e indirectos derivados de la innovación que se han encontrado en la literatura y que, en ocasiones, actúan en sentidos contrapuestos.



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a. Datos en desviaciones respecto a la media para ESP, EEUU, JAP, ALE, FRA, ITA y RU.

de Trabajo mencionado en la nota 1, se aproximarán las actividades innovadoras mediante el gasto en I+D, puesto que no existen estadísticas adecuadas sobre el gasto en innovación y, como se ha mencionado más arriba, la I+D es su principal componente. Además, este es el indicador empleado con más frecuencia en la literatura, aunque no está exento de problemas. Por ejemplo, el nivel de gasto en I+D mide una parte de los recursos que se dedican a la innovación, pero no la capacidad para convertir ese esfuerzo en productos o procesos novedosos. Este éxito innovador también depende de otros factores que no se encuentran incluidos en el concepto de gasto en I+D, y que pueden afectar a la eficiencia con que se emplean los recursos, como los cambios en la organización y condiciones de trabajo o la cualificación del capital humano, entre otros.

El resto del artículo se organiza de la siguiente forma. En la sección segunda se describe el marco conceptual empleado y se desarrolla la metodología empírica utilizada, así como los principales resultados del ejercicio de estimación. Asimismo, se analiza el diferente impacto de la inversión en I+D del sector público frente a la I+D privada. Por último, la tercera sección resume las principales conclusiones.

### ***El efecto de la I+D sobre la actividad***

MARCO TEÓRICO  
DE REFERENCIA

Este artículo analiza los efectos de la inversión en I+D sobre la actividad económica a partir de la aplicación de un modelo VAR estructural. En el modelo considerado, la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía está determinada por la interacción entre dos sectores: el sector productor de bienes y servicios finales y el sector investigador, que realiza la I+D. Además, este último sector puede importar «ideas» procedentes del acervo de conocimiento acumulado a nivel internacional, lo que puede generar *spillovers* positivos sobre la productividad de la economía doméstica, como han demostrado numerosos trabajos<sup>5</sup>. Bajo este marco teórico, por tanto, el conocimiento acumulado se puede emplear directamente en la producción de bienes finales, junto con el resto de factores productivos usuales, mientras que el conocimiento importado contribuye indirectamente a la producción a través de su impacto en la generación de innovaciones en la economía doméstica.

5. Para una referencia reciente, véase Coe, Helpman y Hoffmaister (2008).

Este marco conceptual permite identificar, siguiendo la metodología de Blanchard y Quah (1989), tres perturbaciones estructurales en la economía<sup>6</sup>, una de demanda y dos de oferta; la primera de estas últimas es relativa a la inversión en I+D (la denominamos «*shock* tecnológico»), y la segunda afecta de forma general a la eficiencia en el uso de los factores productivos en el sector de bienes finales (la denominamos «*shock* de oferta tradicional»). En este contexto, el *shock* tecnológico recogería avances científicos o tecnológicos inesperados y exógenos, esto es, que van más allá de lo que cabría esperar de los proyectos de investigación en marcha y que dan lugar a la aparición de nuevos productos o procesos de producción<sup>7</sup>.

La metodología anterior presenta algunas limitaciones que obligan a interpretar los resultados que a continuación se presentan con las debidas cautelas. En particular, bajo esta metodología los resultados dependen, entre otros factores, de la validez del modelo teórico y de los supuestos utilizados para identificar las perturbaciones estructurales o de la posible exclusión de alguna variable relevante para el análisis, mientras que no siempre es sencillo interpretar económicamente las perturbaciones derivadas del modelo.

## PRINCIPALES RESULTADOS

Se ha aplicado la metodología de los modelos VAR estructurales descrita con anterioridad a los datos trimestrales del PIB, su deflactor y el gasto total en I+D<sup>8</sup> de España y de las seis principales economías desarrolladas —Estados Unidos, Japón, Alemania, el Reino Unido, Francia e Italia— para el período 1970-2006. Asimismo, para aproximar los *spillovers* internacionales (que son exógenos en este ejercicio) se ha construido una variable que recoge los flujos internacionales de I+D como la suma ponderada de los flujos individuales de I+D de los países analizados, empleando como pesos la participación de las importaciones de cada economía.

En el cuadro 1 se presentan los resultados de la estimación de los multiplicadores de largo plazo, que captan el impacto acumulado de una perturbación estructural sobre las variables endógenas (gasto en I+D, PIB y precios)<sup>9</sup>. En relación con el *shock* tecnológico, se obtiene que la respuesta de la inversión en I+D a esta perturbación es positiva en todas las economías analizadas y de magnitud similar, si bien en España e Italia (las economías que se encuentran menos avanzadas tecnológicamente dentro de este grupo de países) la elasticidad es superior. El impacto de esta perturbación sobre el PIB también es positivo y significativo en todos los casos, aunque de nuevo se aprecian algunas diferencias en el valor del multiplicador, que es superior y próximo al 1% en Japón, Alemania, Reino Unido y España, e inferior en el resto. Según este resultado, el «rendimiento» de la I+D en España se encontraría en un nivel similar al de las economías más dinámicas, de forma que el reducido nivel del gasto en I+D en España no puede explicarse, de acuerdo con este resultado, por la existencia de un problema de «rentabilidad», al menos en términos de su impacto sobre el PIB. Por último, el efecto del *shock* tecnológico sobre los precios es, por lo general, negativo, como cabría esperar de una perturbación de oferta, con la salvedad de Estados Unidos, donde es positivo

---

6. El esquema de identificación implica una serie de restricciones en el comportamiento a largo plazo del modelo VAR que están acordes con la teoría económica, como que los *shocks* de demanda no tienen un impacto permanente sobre la actividad, pero sí sobre los precios, o que tanto el *shock* de oferta tradicional como el tecnológico afectan a ambas variables de forma duradera. Además, las perturbaciones tecnológicas son las únicas que tienen un efecto persistente sobre la generación de conocimiento. 7. Por ejemplo, el desarrollo del satélite inicialmente tuvo fines puramente militares, pero, posteriormente, permitió generar una serie de nuevos servicios que han revolucionado algunas actividades, entre otras, los servicios de transporte. 8. Los datos primarios de I+D tienen periodicidad anual, así que han sido interpolados a frecuencia trimestral usando el método de Denton (1971). Para más detalles, véase Estrada y Montero (2009). 9. En el caso de la perturbación tecnológica, por ejemplo, el multiplicador recogería la respuesta de la variable endógena en cuestión ante un incremento exógeno del gasto en I+D motivado por un avance científico o tecnológico inesperado que da lugar al desarrollo de un nuevo producto o proceso productivo.



Impulso sobre:	Respuesta de:	España	EEUU	Japón	Alemania	Francia	Reino Unido	Italia
PERTURBACIÓN TECNOLÓGICA	I+D	0,04* (0,002)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)	0,04* (0,002)
	PIB	0,007* (0,001)	0,003* (0,001)	0,008* (0,001)	0,007* (0,001)	0,003* (0,001)	0,007* (0,001)	0,002* (0,001)
	Precios	-0,003 (0,002)	0,004* (0,001)	-0,01* (0,001)	-0,005* (0,001)	-0,01* (0,002)	-0,002 (0,002)	-0,005** (0,002)
PERTURBACIÓN TRADICIONAL DE OFERTA	PIB	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)
	Precios	-0,01* (0,002)	-0,01* (0,001)	-0,005* (0,001)	-0,001** (0,0005)	-0,01* (0,002)	-0,02* (0,002)	-0,01* (0,002)
PERTURBACIÓN DE DEMANDA	Precios	0,02* (0,001)	0,01* (0,001)	0,02* (0,001)	0,007* (0,0004)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)

FUENTE: Banco de España.

a. Desviación estándar entre paréntesis. Los símbolos \*, \*\* y \*\*\* denotan significatividad estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

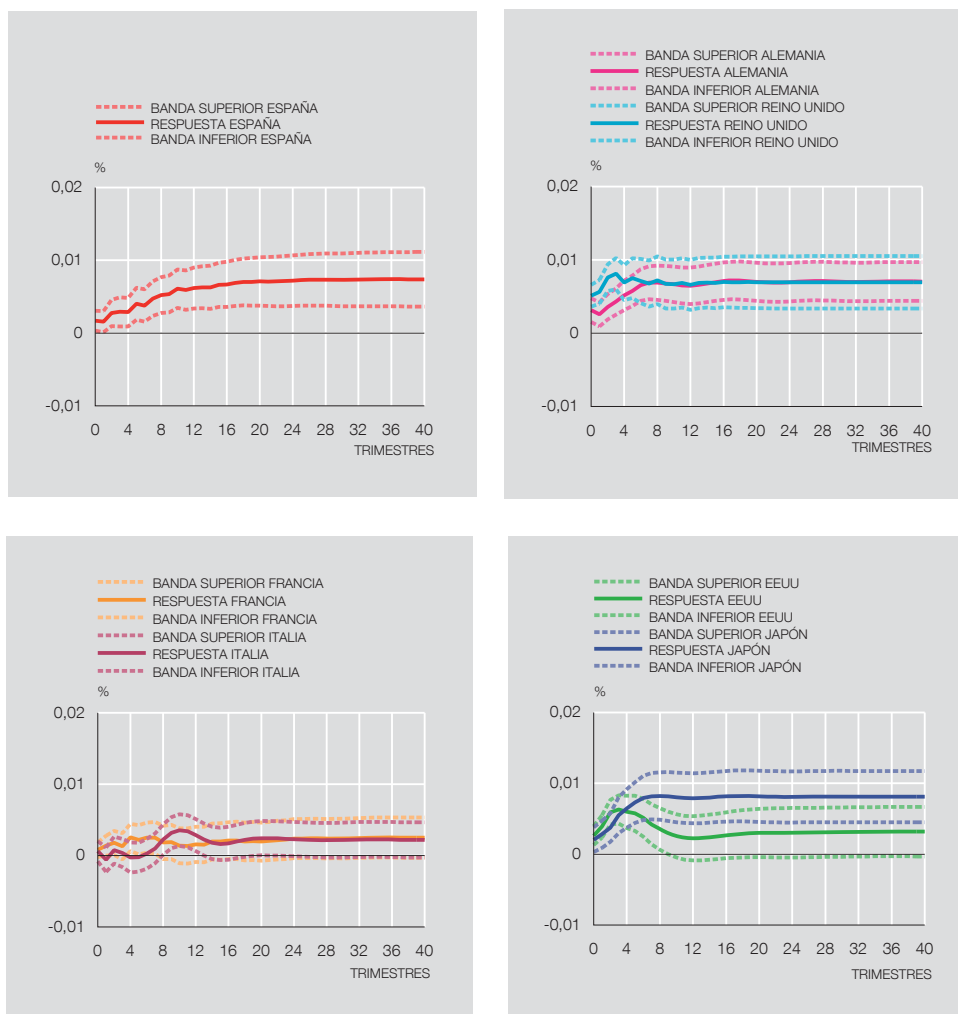
y significativo<sup>10</sup>. En España, por su parte, el coeficiente es negativo pero no estadísticamente significativo, por lo que la perturbación tecnológica tendría un impacto neutro sobre los precios.

En cuanto a los efectos de largo plazo de una perturbación de oferta «tradicional», la elasticidad del PIB es positiva y muy similar en todas las economías, y la de los precios, negativa en todos los casos, como cabría esperar. Por último, la perturbación de demanda solo afecta al nivel de precios a largo plazo, con unos coeficientes positivos que se sitúan entre el 1% y el 2%.

Por otra parte, la respuesta dinámica a corto y medio plazo de las variables endógenas ante las distintas perturbaciones estructurales se puede analizar a partir de las funciones impulso-respuesta (FIR) acumuladas. El gráfico 2 recoge la respuesta de la actividad ante un *shock* tecnológico en los distintos países. Como se puede apreciar, dicha respuesta tiende a ser positiva y significativa tanto a corto como a medio plazo en todas las economías. Además, hay que destacar la intensidad de la velocidad de transmisión de la perturbación, cuyo máximo impacto se alcanzaría entre el primer y segundo año en la mayoría de los países, con la excepción de España, donde la transmisión sería más lenta y tardaría más de cuatro años en alcanzar el impacto de largo plazo. Este resultado resulta coherente con una de las características del sistema español de innovación como es la dificultad en transformar el conocimiento generado en usos productivos [COTEC (2004)].

El gráfico 3, por su parte, muestra la respuesta de los precios ante una perturbación tecnológica. De forma similar a lo que ocurriría en el largo plazo, la respuesta tiende a ser negativa y relativamente rápida (salvo en el caso de Francia), aunque en esta ocasión se

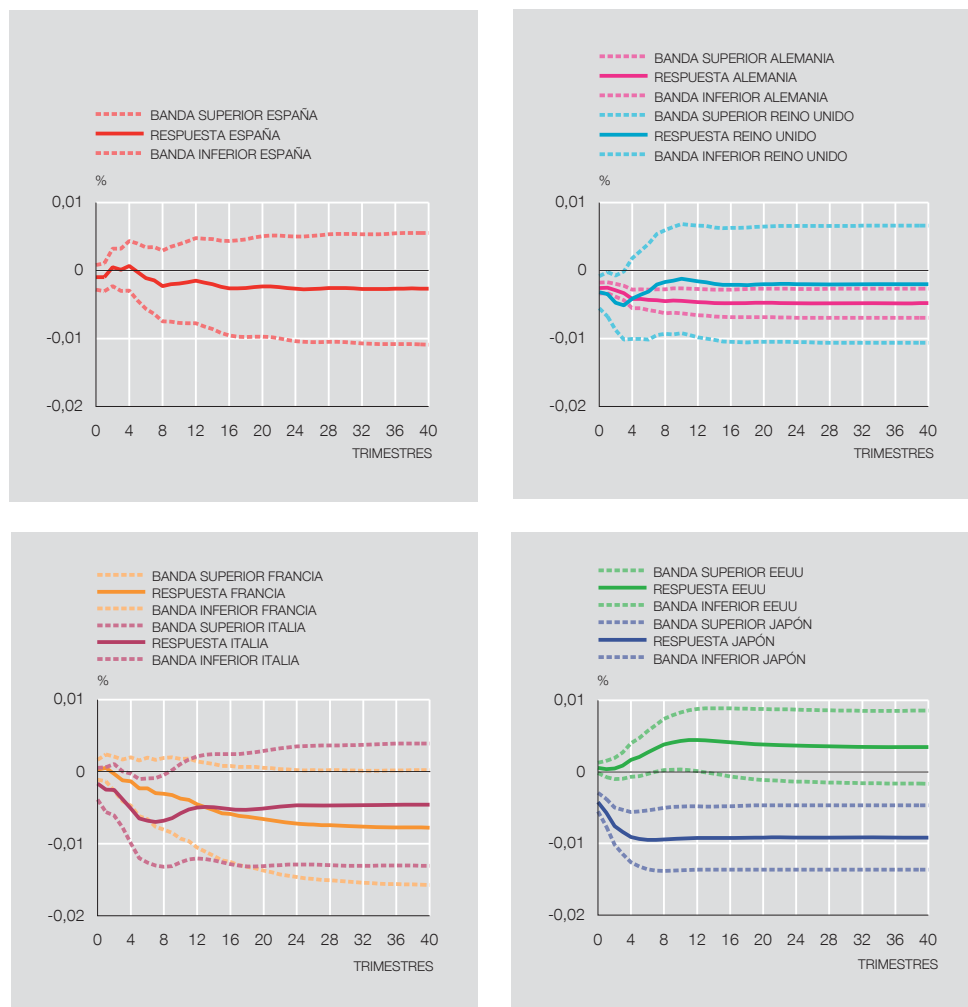
<sup>10</sup>. Este resultado se podría interpretar como que las innovaciones en esta economía tienden a otorgar cierto poder de mercado a las empresas —lo cual sería consistente con la existencia de un sistema de protección de los derechos de propiedad eficiente—, que se traduciría en unos mayores márgenes y, por tanto, en precios más elevados a largo plazo.



FUENTE: Banco de España.

estima con menor precisión. En España, la reacción de los precios a corto y medio plazo vuelve a ser estadísticamente no significativa, y, en el caso de Estados Unidos, donde la respuesta de los precios es positiva, a medio plazo tiende a hacerse no significativa.

Por último, resulta interesante analizar la respuesta de la inversión en I+D a los estímulos de la demanda, para determinar su mayor o menor grado de prociclicidad (véase gráfico 4). Existen argumentos teóricos que justifican el carácter contracíclico de la inversión en I+D y que ponen el énfasis en el papel de las recesiones como catalizadoras de la destrucción creativa. En concreto, esta teoría enfatiza que el rendimiento de las actividades «directamente» productivas es más bajo en las recesiones debido a la menor demanda, por lo que el coste de oportunidad que se puede derivar de actividades destinadas a «mejorar» la eficiencia, como el gasto en I+D, en términos de beneficios perdidos de corto plazo, es también menor, lo que justificaría un incremento de este tipo de actividades durante las recesiones. En sentido contrario, existen argumentos teóricos que justifican el comportamiento procíclico de la inversión en I+D a partir de la presencia de imperfecciones en los mercados de capitales [Aghion et ál. (2008)], de manera que, durante las recesiones, las empresas perderían el acceso al crédito debido al deterioro percibido en su solvencia, lo que perjudicaría sus actividades reorganizativas y de innovación. Si se interpreta que las perturbaciones de demanda captan



FUENTE: Banco de España.

adecuadamente la situación cíclica de los distintos países, en el gráfico 4 se observa un comportamiento contracíclico de la inversión en I+D en Estados Unidos, Reino Unido, Francia e Italia, frente a un comportamiento procíclico de esta misma variable en España, Reino Unido y Japón.

No obstante, para extraer conclusiones más firmes sobre esta cuestión, es importante tener en cuenta que una parte significativa de la inversión en I+D es de carácter público, por lo que una evolución procíclica de esta variable podría ser el resultado del comportamiento procíclico observado para el conjunto del gasto público en numerosos países desarrollados. Esto reflejaría la mayor disponibilidad de los Gobiernos para financiar incrementos del gasto en situaciones económicas favorables, que se han de ajustar en las recesiones para evitar un deterioro excesivo de la situación presupuestaria.

En este sentido, es interesante notar que, siguiendo esta misma metodología, si se descompone la I+D en su componente público y privado, se observa que, en general, el gasto en I+D privado tiende a reaccionar negativamente ante una perturbación de demanda, es decir, se comporta de forma contracíclica, mientras que no existe un patrón común en la respuesta de la inversión pública, que, en el caso español, sería procíclica, según esta misma aproximación.



FUENTE: Banco de España.

**El papel de la inversión en I+D realizada por el sector público**

El impacto macroeconómico de la inversión en I+D que realiza el sector público<sup>11</sup> puede ser distinto del que surge de la inversión en innovación del sector privado, debido, entre otras razones, a su distinta naturaleza. En concreto, aquella se concentra, sobre todo, en la investigación básica, que es la que lleva más tiempo introducir en los procesos productivos, mientras que la inversión privada se centra esencialmente en la investigación aplicada. Más específicamente, se puede considerar que la investigación pública tiene un impacto indirecto sobre la actividad, que se produce a través de su efecto sobre la generación de conocimiento aplicado en el sector privado, mientras que la inversión privada sí tendría un impacto directo sobre la producción de bienes finales. Bajo estos supuestos se puede separar la perturbación tecnológica derivada de nuestro modelo en dos componentes, una perturbación asociada al gasto en I+D pública y otra vinculada a la innovación privada.

Además del distinto impacto potencial de la I+D pública y privada mencionado con anterioridad, también debe tenerse en cuenta que la I+D pública podría generar un efecto expulsión

<sup>11</sup>. Aquí se incluye tanto la realizada por centros públicos de investigación como la de las instituciones de enseñanza superior, en línea con la literatura, puesto que las AAPP controlan buena parte del presupuesto —y de la agenda de investigación— de estas instituciones.

Impulso sobre:	Respuesta de:	España	EEUU	Japón	Alemania	Francia	Reino Unido	Italia
PERTURBACIÓN DE I+D PÚBLICA	I+D pública	0,04* (0,002)	0,03* (0,002)	0,05* (0,003)	0,06* (0,004)	0,02* (0,001)	0,02* (0,001)	0,05* (0,003)
	I+D privada	0,02* (0,005)	-0,002 (0,002)	-0,01* (0,002)	-0,02* (0,003)	0,004*** (0,002)	-0,004*** (0,002)	0,02* (0,003)
	PIB	0,01* (0,001)	0,003** (0,001)	0,002 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,002*** (0,001)	0,000 (0,001)
	Precios	-0,01* (0,002)	-0,01* (0,004)	-0,002 (0,001)	0,002* (0,001)	0,02* (0,002)	0,01* (0,002)	-0,01* (0,002)
PERTURBACIÓN DE I+D PRIVADA	I+D privada	0,06* (0,003)	0,03* (0,002)	0,03* (0,002)	0,03* (0,002)	0,03* (0,002)	0,03* (0,001)	0,03* (0,002)
	PIB	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,01* (0,001)	0,01* (0,001)	0,002* (0,001)	0,01* (0,001)	0,004* (0,001)
	Precios	0,01* (0,002)	0,02* (0,004)	-0,01* (0,001)	-0,01* (0,001)	-0,02* (0,002)	-0,003 (0,002)	0,001 (0,002)

FUENTE: Banco de España.

a. Desviación estándar entre paréntesis. Los símbolos \*, \*\* y \*\*\* denotan significatividad estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente.

(*crowding-out*) sobre la I+D privada, lo que se justificaría por la existencia de cuellos de botella en el sector de la investigación, como consecuencia de que tanto el sector público como el privado compiten por un recurso escaso: el capital humano cualificado. En este caso, un impulso a la demanda de inversión en I+D por parte del sector público puede traducirse en un incremento del coste de los factores dedicados a esta tarea, lo que podría desplazar la demanda de investigación del sector privado.

El cuadro 2 presenta los multiplicadores de largo plazo para las perturbaciones tecnológicas asociadas a la I+D pública y a la privada derivadas de nuestro modelo. Cuando se evalúa el impacto de una perturbación de I+D pública sobre la inversión en I+D privada, se observa que no existe una respuesta homogénea, si bien los resultados parecen sugerir que en las economías con un mayor peso de la investigación (Alemania, Japón y Reino Unido) tiende a predominar el efecto expulsión. Esta característica permitiría concluir que la intervención pública en el ámbito de la innovación puede tener un efecto positivo en economías con niveles reducidos de gasto de I+D, pero que, una vez que este supera un cierto umbral, incrementos adicionales del gasto público en esta materia solo sustituyen al gasto privado<sup>12</sup>.

Por otro lado, el impacto a largo plazo de la perturbación de la I+D pública sobre la actividad se estima de forma un tanto imprecisa, aunque tiende a ser positivo, pero inferior a la elasticidad que se estima para la I+D privada, lo que corroboraría el hecho de que la inversión privada en I+D está más orientada hacia las actividades productivas. Por su parte, el multiplicador de ambos tipos de perturbaciones sobre los precios es más heterogéneo. En el caso de la economía española, hay que destacar que, mientras que la perturbación de la I+D pública tiende a reducir los precios, la de la I+D privada tiende a elevarlos. En cualquier caso, los coeficientes

12. Este patrón no se observa, sin embargo, en Estados Unidos, donde, a pesar de tener un sector investigador muy potente, el gasto público en I+D no parece expulsar al privado. Una explicación del resultado para la economía estadounidense podría encontrarse en el efecto denominado «brain drain» que esta economía ejerce sobre el resto del mundo, por la capacidad de su sistema de innovación para atraer a científicos de otros países y, así, escapar a los cuellos de botella mencionados.

son muy similares y de signo contrario, lo que explicaría que, en agregado, el impacto de las perturbaciones de I+D sobre los precios sea neutro.

## Conclusiones

En este artículo se ha estudiado el impacto de la inversión en innovación sobre la actividad económica empleando la metodología de los VAR estructurales. Pese a las cautelas con que hay que interpretar el producto de un ejercicio empírico basado en esta metodología, los resultados presentados en este artículo parecen mostrar que la inversión en I+D tiene un impacto a largo plazo positivo sobre el PIB de la economía española, de magnitud similar al de otras economías desarrolladas, lo que confirmaría la importancia de este tipo de gasto para aumentar el crecimiento potencial. Sin embargo, la dinámica de transmisión de las perturbaciones tecnológicas sobre la actividad a corto y medio plazo parece ser más lenta en España que en otros países, lo que confirmaría la presencia de problemas de transferencia tecnológica desde el sector de investigación hacia los sectores productores de bienes y servicios finales.

Por otra parte, la inversión en I+D pública parece generar un efecto arrastre sobre la I+D privada, y, además, la inversión total en I+D parece tener un cierto carácter pro-cíclico en España, que se concentraría, sobre todo, en su componente público, de forma que esta partida compartiría la dinámica observada en otros componentes del gasto público. Este reflejaría la mayor disponibilidad para financiar incrementos del gasto en situaciones económicas favorables, que se han de ajustar en las recesiones para evitar un deterioro excesivo de la situación presupuestaria.

19.11.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGHION, P., P. ASKENAZY, N. BERMAN, G. CETTE y L. EYMARD (2008). *Credit constraints and the cyclicity of R&D investment: Evidence from France*, Documents de Travail n.º 198, Banque de France.
- BLANCHARD, O., y D. QUAH (1989). «The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances», *American Economic Review*, 79, pp. 655-673.
- COE, D., E. HELPMAN y A. HOFFMAISTER (2008). *International R&D spillovers and institutions*, IMF Working Paper, n.º 08/104.
- COTEC (2004). *El sistema español de innovación. Situación en 2004*, Fundación COTEC para la Innovación Tecnológica.
- DENTON, F. T. (1971). «Adjustment of monthly or quarterly series to annual totals: an approach based on quadratic minimization», *Journal of the American Statistical Society*, vol. 66, n.º 333, pp. 99-102.
- ESTRADA, Á., y J. M. MONTERO (2009). *R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach*, Documentos de Trabajo, n.º 0925, Banco de España.

## LAS FINANZAS DE LOS HOGARES Y LA MACROECONOMÍA

Este artículo ha sido elaborado por Anton Nakov y Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Las decisiones financieras de los hogares, tanto en lo que tiene que ver con ahorro y endeudamiento como con la tenencia de activos, tienen consecuencias importantes para su bienestar y condicionan la evolución macroeconómica de un país. Un mejor conocimiento de la situación financiera de los hogares y de los determinantes de sus decisiones de ahorro y endeudamiento resulta fundamental para muchas decisiones de política económica, tanto para la política monetaria, cuyos mecanismos de transmisión dependen de la situación financiera de los hogares, como para otras políticas públicas dirigidas a proporcionar rentas de sustitución en casos de desempleo o jubilación, cuya eficacia depende de cómo los hogares las tengan en cuenta en sus decisiones de ahorro e inversión financiera.

El estudio de las finanzas de los hogares presenta varios retos. En primer lugar, la riqueza de una sociedad está mucho más concentrada que otras variables, como el consumo o la renta. Por ello, la evolución de determinadas magnitudes agregadas viene determinada por el comportamiento de un segmento reducido de hogares, cuyo análisis requiere información microeconómica de calidad. En segundo lugar, el problema de distribuir el consumo y la tenencia de activos a lo largo del ciclo vital en un contexto de incertidumbre es muy complejo y difícil de modelizar [Campbell (2006)]. Finalmente, las pautas observadas de comportamiento difieren muchas veces de lo que en un principio la teoría económica más simple prescribiría: una buena parte de los hogares concentra su riqueza en pocos activos ilíquidos o participa en el mercado de valores de manera limitada.

El Banco de España contribuye a afrontar estos retos de varias maneras. En primer lugar, elabora la «Encuesta Financiera de las Familias», que ya cuenta con dos olas disponibles (2002 y 2005) y una tercera (2008) en proceso de elaboración, para proporcionar datos microeconómicos sobre la renta, riqueza, endeudamiento y consumo de los hogares españoles. En segundo lugar, el análisis de las decisiones y de la situación financiera de los hogares españoles ocupa un lugar destacado en su agenda investigadora y tareas analíticas. Finalmente, para fomentar el estudio de los determinantes de las decisiones financieras de los hogares y su impacto en la macroeconomía, organiza, con frecuencia bienal, una conferencia internacional sobre este tema.

En su segunda edición, esta conferencia se celebró los días 15 y 16 de octubre en Madrid, bajo el título «Las finanzas de los hogares y la macroeconomía». En ella, varios expertos internacionales presentaron sus trabajos sobre cuestiones tales como el papel de la vivienda en las finanzas de los hogares; la influencia de las preferencias, del estado de salud, del acceso a la información y del género sobre las decisiones de ahorro; la interacción entre los agregados macroeconómicos y las decisiones individuales; y, finalmente, el papel de la deuda y de la riqueza como amortiguadores de las fluctuaciones del consumo. En este artículo se presenta un breve resumen de cada uno de los temas tratados, de las conclusiones de los trabajos presentados y de posibles líneas de investigación que pueden contribuir a extender los resultados obtenidos en estos trabajos<sup>1</sup>.

1. En el anejo se reproducen la lista de trabajos presentados y los nombres de los comentaristas de los mismos. Los trabajos y las presentaciones de la conferencia están disponibles en [http://www.bde.es/doctrab/confere/confee\\_23.htm](http://www.bde.es/doctrab/confere/confee_23.htm).



### **El papel de la vivienda en las finanzas de los hogares**

Desde el punto de vista teórico, el modelo básico de valoración de activos financieros predice que un hogar representativo maximiza su bienestar distribuyendo su riqueza entre un conjunto diversificado de activos con rentabilidad incierta<sup>2</sup>. Sin embargo, este resultado resulta contradictorio con la observación empírica de que la mayoría de los hogares mantiene un conjunto reducido de activos, siendo especialmente preponderante el peso de la vivienda. Las causas que llevan a los hogares a mantener tan elevado peso de los activos inmobiliarios en su cartera de riqueza y las características peculiares de la vivienda como activo de inversión hacen necesario extender los modelos de valoración de activos en varias direcciones. Dos de los trabajos presentados prestan especial atención al papel de los costes de transacción de la vivienda y a su menor liquidez en relación con otros activos.

Para mejorar el modelo básico de valoración de activos incorporando al análisis de las decisiones de ahorro e inversión de los hogares las características específicas de los activos inmobiliarios, el trabajo de *Marjorie Flavin* (Universidad de California en San Diego) introduce costes fijos de transacción en la compra de vivienda. Las consecuencias de estos costes son, por una parte, que los hogares cambien de vivienda de manera infrecuente, en concordancia con los datos, y, por otra parte, que la aversión efectiva al riesgo de los hogares sea más alta y fluctúe en respuesta a perturbaciones externas, efectos que ayudan a mejorar el ajuste del modelo a los datos. Una posible continuación del trabajo pasaría por estudiar la robustez de los resultados a la presencia de agentes heterogéneos, o a la existencia de límites del endeudamiento.

Dado que para la mayoría de los hogares la compra de vivienda representa su principal inversión, *Luengo-Prado* (Universidad de Northeastern) y sus coautores estudian cómo las fluctuaciones en el precio de la vivienda afectan a la capacidad de los hogares para mantener estable su consumo de otros bienes (no duraderos) frente a posibles cambios en su renta. Los autores llevan a cabo un análisis empírico de esta cuestión, utilizando datos sobre la renta, consumo y precios de vivienda de una muestra de hogares en Estados Unidos (PSID). Los resultados apuntan a que, cuando el precio de la vivienda aumenta, el consumo de los propietarios de vivienda es menos sensible a cambios de la renta que el de los arrendadores, mientras ocurre lo contrario cuando el precio de la vivienda disminuye. Esto confirma que la posibilidad de pedir préstamos contra el valor de la vivienda ha podido constituir un mecanismo de aseguramiento del gasto en Estados Unidos. Como contrapartida, durante la crisis actual la caída del consumo de los propietarios de vivienda que se han quedado en desempleo y cuya vivienda ha perdido valor ha sido sustancial. Una línea futura de avance pasa por distinguir entre cambios inesperados de renta permanente y transitoria y estudiar por separado su efecto sobre el consumo de los hogares. Otro proyecto interesante sería la evaluación de la importancia de perturbaciones que afecten al mismo tiempo al consumo de los hogares y al precio de la vivienda.

### **Preferencias, estado de salud, información, género y decisiones de ahorro**

Los datos microeconómicos muestran una elevada variación en las decisiones de ahorro de individuos con similares niveles de renta, de riqueza, de educación y de edad. Por tanto, una línea de investigación habitual en el campo de las finanzas de los hogares ha sido identificar las causas fundamentales de esta variación, es decir, si se deben a que los individuos tienen preferencias diferentes que les llevan a adoptar actitudes también diferentes con respecto al ahorro, o se deben a otros factores no tenidos en cuenta.

*Guiso* (Instituto Universitario Europeo) y sus coautores presentan un marco analítico en el que el grado de confianza en el resto de los agentes con los que se interactúa determina la renta

---

2. Se trata del *Consumption Capital Asset Pricing Model* (CCAPM).

de los hogares. Así, un grado extremo de desconfianza hacia el resto de individuos ocasiona que los agentes no aprovechen todas las oportunidades de hacer negocios mutuamente beneficiosos. Por el contrario, un grado muy bajo de desconfianza hacia otras personas hace que los agentes se embarquen en negocios en los que pierden dinero. Existiría por tanto un «nivel óptimo de desconfianza». Utilizando una encuesta internacional en la que se recoge información desagregada acerca del grado de confianza de cada individuo en otros, los autores documentan que, en efecto, aquellos individuos que tienen alta o muy baja confianza en otras personas tienen una renta más baja que quienes tienen un grado de confianza cercano a la media. Además, los autores documentan que aquellos que tienen un alto grado de confianza han experimentado niveles altos de fraude en sus transacciones. Como trabajo futuro, sería importante diferenciar entre el impacto de la confianza en otros individuos y el de la confianza en instituciones, así como verificar si, como predice el modelo, existe una mayor dispersión de la renta asociada a un mayor nivel de confianza.

*Saint-Amour* (Universidad de Lausana) y sus coautores usan la *Health and Retirement Survey* de Estados Unidos para documentar una relación estadística robusta entre el estado de salud y las decisiones de inversión de los individuos. Los hogares en los que el cabeza de familia tiene un peor estado de salud son menos proclives a tener activos arriesgados en su cartera. Entre los que poseen dichos activos, la proporción de riqueza en activos arriesgados aumenta con el estado de salud. Los autores arguyen que, dado que el nivel y la composición del ahorro viene determinado por la longitud de la vida esperada, las decisiones de los agentes sobre su estilo de vida tienen implicaciones sobre la composición de su cartera. Desarrollan un modelo en el que, entre otras innovaciones, los individuos deciden en un contexto de incertidumbre sobre su ahorro y su estado de salud, invirtiendo en actividades costosas que determinan su renta laboral y su longevidad a largo plazo. El modelo estimado reproduce el gasto en salud y la composición de los activos tras la jubilación de los hogares, así como el hecho de que la proporción de activos arriesgados crezca con el nivel de salud. Como extensiones del trabajo, se planteó la conveniencia de estudiar a individuos en vez de hogares, ya que el nivel de salud es individual, aunque la información sobre la riqueza solo está disponible para los hogares.

Como se puso de manifiesto en varios trabajos anteriormente comentados, hay serias discrepancias entre las predicciones de los modelos teóricos de selección de cartera y las decisiones de inversión que acaban tomando los hogares. Una posible explicación es que los modelos teóricos presuponen un grado de conocimiento financiero que muchos individuos no tienen. *Haliassos* (Universidad de Fráncfort) y sus coautores examinan si los individuos que delegan sus decisiones de inversión en agentes con un alto grado de conocimiento financiero tienen carteras más rentables y seguras que las del resto. Para ello, utilizan datos de una compañía intermediaria que recoge información de carteras gestionadas directamente por los inversores y por intermediarios entre 2001 y 2006. Los autores documentan comparaciones simples que hacen pensar que los intermediarios consiguen reducir el riesgo y aumentar la rentabilidad y la diversificación de las inversiones de sus clientes. No obstante, una vez que controlan por el hecho de que los individuos que usan intermediarios son mucho más ricos que el resto de la población analizada, los autores encuentran una menor eficiencia de las carteras gestionadas por intermediarios. Se propuso como línea abierta de investigación futura entender qué tipo de estrategias de inversión siguen los intermediarios.

En la mayoría de las encuestas, la información sobre la riqueza de los hogares solo se recoge a nivel de hogar. En algunas instancias en las que se ha tenido información individual sobre decisiones de inversión se ha documentado que las mujeres tienden a invertir menos en acciones cotizadas en los mercados financieros y reajustan sus carteras con menos frecuencia

que los hombres. *Rangvid* (Universidad de Copenhague) y sus coautores usan un registro administrativo con información inusualmente detallada de un gran número de individuos en Dinamarca para estudiar cómo varía la tenencia de activos entre hombres y mujeres. Los autores utilizan varios métodos para documentar que, una vez se tiene en cuenta que las mujeres tienen un menor nivel de renta y una mayor probabilidad de formar parte de hogares monoparentales, las diferencias entre las pautas de tenencia de activos entre hombres y mujeres son muy pequeñas. En la discusión siguiente se enfatizó la necesidad de controlar por el diferente tratamiento fiscal de familias monoparentales frente a parejas casadas o, en este último caso, de los dos miembros de la pareja. También se sugirió estudiar cómo evolucionan las carteras de los individuos tras cambios en el estado civil, como el divorcio.

### **Comportamiento individual y agregados macroeconómicos**

Las rentabilidades de los activos muestran un comportamiento cíclico que debería verse reflejado en las decisiones de ahorro y en la riqueza de los hogares. En qué medida perturbaciones macroeconómicas afectan a la riqueza de las familias y cómo sus decisiones de endeudamiento se adaptan a las fluctuaciones de los tipos de interés son, también, cuestiones recurrentes en el campo de las finanzas de los hogares. La crisis financiera actual, producida tras una expansión del crédito que llevó a una sobrevaloración de activos y a un exceso de endeudamiento, ha vuelto a poner el foco sobre cómo están interrelacionadas las decisiones individuales y las fluctuaciones macroeconómicas.

*Heaton* (Universidad de Chicago) y *Lucas* (Universidad de Harvard), en un trabajo del año 2000 observan que cerca del 40% del valor de las acciones cotizadas en bolsa se encuentra en manos de hogares con negocio propio valorado en 10.000 dólares o más. Motivados por la importancia potencial del comportamiento de estos hogares en la evolución de la Bolsa, Heaton y Lucas analizan sus decisiones de inversión en Bolsa conjuntamente con la decisión de inversión en el propio negocio. Los autores encuentran que la posibilidad de emitir deuda mejora la distribución de riesgos porque permite a los empresarios diversificar su cartera. La deuda también reduce la tasa de rentabilidad requerida por los empresarios para invertir en su negocio. Sin embargo, esa tasa crítica de rentabilidad sigue siendo sustancialmente más alta que el coste de financiación de los empresarios. En la discusión siguiente se subrayó la importancia para los resultados del supuesto de que la inversión en un negocio no puede ser inferior a un determinado umbral relativamente grande.

Acerca del impacto de la crisis actual, *Palumbo* y *Moore* (Reserva Federal) documentan que la recesión que empezó en diciembre de 2007 en Estados Unidos ha supuesto una mayor caída en el valor de los activos, del consumo y de la actividad agregadas que las últimas dos recesiones de 1990 y 2001. Los autores utilizan varias olas de una encuesta de riqueza (*Survey of Consumer Finances*) de períodos anteriores al comienzo de las tres últimas recesiones para estimar cómo se distribuyó entre los hogares el ajuste del valor de sus activos a lo largo de estas tres crisis. Para ello, suponen que las tenencias de activos no varían con el ciclo, pero que el valor de sus viviendas cambia según el de su región de residencia y el de las acciones cotizadas en mercados financieros según la evolución de la Bolsa. Los autores concluyen que durante la última recesión el hogar medio en Estados Unidos habría sufrido una caída en el valor de sus activos de en torno al 28%, mucho más grave que el del 5% de la recesión de 1990. La diferencia se debería principalmente a que la recesión de diciembre de 2007 supuso una mayor caída del valor de la Bolsa y, a la vez, una mayor caída en el valor de la vivienda. Otro factor de relevancia, si bien de cuantía inferior, sería que una mayor proporción de hogares era propietaria de su vivienda o poseía activos financieros cotizados en Bolsa en 2007 que en las crisis anteriores. En un análisis posterior se podría examinar en qué medida los cambios de la riqueza miden cambios en el bienestar o cómo incorporar el hecho de que los hogares pueden reaccionar a la caída del valor del activo vivienda alterando sus carteras.

Dado que, a largo plazo, la tasa de rendimiento de las acciones es mucho más alta que la de los bonos del Tesoro, sorprende la baja participación en Bolsa de la población activa en general, y en particular de los jóvenes en edad productiva. De hecho, los modelos estándares neoclásicos de valoración de activos y de selección de cartera predicen una tasa de participación mucho más alta que la observada, especialmente para los jóvenes, que, según esta teoría, deberían invertir la totalidad de sus ahorros en la Bolsa. Recientemente, se ha propuesto que la baja participación en los mercados negociados se debe a que los hogares perciben que eventos catastróficos de baja probabilidad, como guerras o depresiones económicas, pueden tener un impacto muy negativo sobre los valores negociados y, a la vez, sobre su renta laboral. En un trabajo reciente, *Alan* (Universidad de Cambridge) analiza cuantitativamente esta hipótesis. La autora parte de la observación de que el modelo satisfactorio debería ser capaz de explicar conjuntamente el consumo, el ahorro y la selección de cartera de los hogares a lo largo de su vida activa. *Alan* encuentra que, para explicar la baja participación en Bolsa de la población activa en general y el bajo nivel de inversión en acciones de los jóvenes en particular, hace falta que la probabilidad de catástrofe esperada sea en torno al 4%. Este número es el doble de la probabilidad estimada por Barro (2006), lo que suscita algunas dudas sobre la capacidad de la hipótesis de desastres para explicar los hechos mencionados.

***La deuda y la riqueza  
como mecanismos para  
suavizar el consumo***

El supuesto fundamental de la teoría del consumo es que los individuos toman sus decisiones de ahorro y endeudamiento tratando de no experimentar fluctuaciones acusadas en sus niveles de consumo. Así, otras cuestiones habituales en el campo de las finanzas de los hogares son la relación, en la dimensión individual, entre las fluctuaciones de la renta y del ahorro y la influencia sobre el ahorro de políticas públicas que proporcionan rentas de sustitución o limitan la responsabilidad de los individuos en caso de quiebra. Tres de los trabajos presentados en la conferencia tienen implicaciones sobre ambas cuestiones.

*Grant* (Universidad de Reading) y *Koeniger* (Universidad de Bonn) arguyen que en Estados Unidos existen dos canales diferentes por los que la política pública puede evitar fluctuaciones en el consumo de los hogares. El primero sería la progresividad del sistema impositivo, que hace caer el tipo marginal y aumentar las transferencias cuando un hogar experimenta una caída de renta. El segundo canal es la legislación sobre bancarrota, que hace que, bajo determinadas circunstancias, un hogar pueda satisfacer sus deudas impagadas entregando todos sus bienes menos una porción exenta. Los autores examinan si en los estados en los que la riqueza exenta en caso de bancarrota y/o el nivel de progresividad de los impuestos es mayor, los hogares experimentan fluctuaciones relativamente menores en su consumo. Los autores documentan que, en aquellos estados en los que hay una mayor cantidad exenta en caso de bancarrota, los hogares propietarios de su vivienda experimentan una menor variabilidad de su gasto. También contribuye a reducir la variabilidad del consumo la progresividad del sistema fiscal. La discusión del trabajo hizo hincapié en que un contraste estadístico sobre el aseguramiento de los hogares debiera examinar la respuesta del consumo a cambios inesperados de la renta.

Durante gran parte de su vida, el capital humano —es decir, la educación, las habilidades acumuladas o el estado de la salud— representa el principal componente de riqueza de los hogares. Esta fuente de riqueza contiene sus riesgos: la renta del trabajo es altamente volátil y, de hecho, en las últimas décadas dicha volatilidad ha aumentado. En la situación actual resulta difícil asegurarse contra la mayoría de los riesgos vinculados al capital humano a través de los mercados financieros, con lo cual la volatilidad de la renta se traduce en indeseable volatilidad del consumo. Sin embargo, parte del riesgo implícito en el capital humano afecta más a grupos de gente que a individuos concretos. Por lo tanto, debería ser posible diseñar instrumentos financieros basados en índices de renta (específicos de una profesión,

industria o región) que puedan servir como «seguro» contra fluctuaciones en los salarios. En un trabajo reciente, *Fuster* (Universidad de Harvard) y *Willen* (Reserva Federal de Boston) estudian las ganancias de bienestar que se obtendrían por la introducción de dos nuevos instrumentos: los «préstamos vinculados a la renta» y los «seguros de renta». El primer instrumento es un préstamo cuyo tipo de interés depende positivamente de las ganancias laborales futuras (medidas por un índice agregado, para mitigar el incentivo a aminorar el esfuerzo individual). El segundo instrumento es un activo con rendimiento negativamente correlacionado con la renta del trabajo. *Fuster* y *Willen* encuentran que, gracias a la mejor distribución de los riesgos, el primer instrumento generaría un moderado aumento de bienestar, que equivaldría en torno a 400 dólares anuales por persona. La ganancia de bienestar aumentaría si la correlación entre el tipo de interés del préstamo y la renta laboral fuera mayor que 0,5 (como suponen en su especificación original) o si los hogares tuvieran acceso a préstamos más baratos.

Una respuesta alternativa a la carencia de productos financieros que aseguren a los hogares ante el riesgo de fluctuaciones de su renta laboral es acumular activos que suavicen el consumo en caso de, por ejemplo, pérdida de empleo. *Barceló* y *Villanueva* (Banco de España) contrastan esta hipótesis utilizando el hecho de que, dada la dualidad del mercado laboral español, los trabajadores con contrato de trabajo temporal están mucho más expuestos al riesgo de perder el trabajo que aquellos que tienen un contrato indefinido. Usando la «Encuesta Financiera de las Familias» del Banco de España, los autores documentan que, controlando por los criterios de conversión de contrato de las distintas empresas, los trabajadores con mayor probabilidad de perder el empleo acumulan un mayor nivel de riqueza financiera y posponen la decisión de adquirir la vivienda de residencia habitual. Los autores arguyen que estos resultados se deben más a ahorro por motivo de precaución que a otro tipo de factores, como restricciones en el acceso al crédito. Como línea de investigación futura, se sugirió examinar el efecto sobre la riqueza de la duración esperada del desempleo.

### **Comentarios finales**

A partir de los trabajos presentados en la conferencia pueden extraerse varias conclusiones generales de interés tanto para la investigación en esta área como para la gestión de políticas económicas. En primer lugar, la decisión de inversión en vivienda en presencia de costes de ajuste es de relevancia especial para entender el comportamiento agregado de los precios de otros activos y del consumo no duradero, particularmente durante la última recesión. En segundo lugar, el estudio de anomalías en la valoración y en la tenencia de los activos negociados en los mercados de valores requiere entender tanto el grado y el tipo de incertidumbre que perciben los hogares como el incentivo a diversificar al que se enfrenta un segmento limitado de individuos: los propietarios de empresas. En tercer lugar, factores institucionales como la legislación fiscal y de los procedimientos concursales y la respuesta del ahorro en anticipación de caídas de renta desempeñan un papel importante, si bien imperfecto, a la hora de asegurar el consumo de los hogares. En este sentido, la introducción de nuevos productos financieros puede ayudar a mejorar el bienestar reduciendo las fluctuaciones del consumo. Finalmente, diferentes ponentes examinaron en qué medida la demografía, el estado de salud, el grado de información o las actitudes de los individuos pueden explicar la variación entre hogares en la composición de las carteras. En este sentido, los trabajos presentados sugieren que, cuando se usan los datos apropiados, factores como la información de expertos o el género de los individuos tienen un papel mucho menos relevante de lo que habitualmente se piensa. En cambio, otros estudios documentaron cómo las decisiones de los individuos que repercuten en su estado de salud y otras características subjetivas son importantes a la hora de entender cómo se distribuyen la renta y la riqueza.

15.12.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- BARRO, R. J. (2006). «Rare Disasters and Asset Markets in the Twentieth Century», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 121 (3), pp. 823-866.
- CAMPBELL, J. Y. (2006). «Household Finance», *The Journal of Finance*, vol. LXI, n.º 4, pp. 1553-1604.
- HEATON, J., y D. LUCAS (2000). «Portfolio Choice and Asset Prices. The Importance of Entrepreneurial Risk», *The Journal of Finance*, vol. 55, n.º 3 (06), pp. 1163-1198.

## ANEJO

**Trabajos presentados en la conferencia «Las finanzas de los hogares y la macroeconomía», Banco de España, Madrid, 15 y 16 de octubre de 2009**

Sule Alan (Cambridge University): *Do Disaster Expectations Explain Household Portfolios?*  
Comentarista: Xavier Mateos-Planas (University of Southampton).

Cristina Barceló y Ernesto Villanueva (Banco de España): *The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from firing costs*. Comentarista: Andrea Brandolini (Banca d'Italia).

Jeffrey Butler (Einaudi Institute for Economics and Finance), Paola Giuliano (UCLA) y Luigi Guiso (European University Institute): *The Right Amount of Trust*. Comentarista: Francesco Caselli (London School of Economics).

Marjorie Flavin (University of California, San Diego): *Housing, Adjustment Costs and Endogenous Risk Aversion*. Comentarista: Enrique Sentana (CEMFI).

Andreas Fuster (Harvard University) y Paul Willen (Federal Reserve Bank of Boston): *Insuring Consumption Using Income-Linked Assets*. Comentarista: Claudio Michelacci (CEMFI).

Charles Grant (University of Reading) y Winfried Koeniger (University of Bonn): *Redistributive Taxation and Household Bankruptcy in the United States*. Comentarista: Andrés Erosa (IMDEA).

Andreas Hacketal (Goethe University Frankfurt), Michael Haliassos (Goethe University Frankfurt, CFS y MEA) y Tullio Jappelli (University of Naples): *Financial Advice and Account Performance*. Comentarista: Raquel Carrasco (Universidad Carlos III).

John C. Heaton (University of Chicago Booth School of Business) y Deborah Lucas (Kellogg School of Management): *Capital Structure, Hurdle Rates, and Portfolio Choice – Interactions in an Entrepreneurial Firm*. Comentarista: Paul Willen (Federal Reserve Bank of Boston).

María José Luengo-Prado (Northeastern University), Dmytro Hryshko (University of Alberta), Bent E. Sørensen (University of Houston): *House Prices and Risk Sharing*. Comentarista: Josep Pijoan (CEMFI).

Michael Palumbo (Federal Reserve Board) y Kevin Moore (Federal Reserve Board): *The Finances of American Households in the Past 3 Recessions: Evidence from the Survey of Consumer Finances*. Comentarista: Ernesto Villanueva (Banco de España).

Jesper Rangvid (Copenhague Business School), Charlotte Christiansen (Aarhus University), Juana Schrøter Joensen (Stockholm School of Economics): *Fiction or Fact: Systematic Gender Differences in Financial Investments?* Comentarista: Manuel Bagüés (Universidad Carlos III).

Pascal Saint-Amour (University of Lausanne), Julien Hugonnier (University of Lausanne and Swiss Finance Institute) y Florian Pelgrin (University of Lausanne): *Health and (other) Asset Holdings*. Comentarista: Pedro Mira (CEMFI).





Este artículo ha sido elaborado por Daniel Santabárbara García, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.<sup>1</sup>

### Introducción

La economía mundial está atravesando la mayor crisis económica y financiera de la historia reciente y, aunque las perspectivas han mejorado en los últimos meses, la recuperación está siendo desigual y sustentada en excepcionales medidas de apoyo. Uno de los rasgos más llamativos de esta etapa de extrema turbulencia ha sido la relativa resistencia y la rápida reactivación de la economía china, de la que se estarían beneficiando sobre todo las economías emergentes con mayor vinculación comercial con ese país, y que ha mitigado parcialmente el impacto negativo de la crisis sobre el crecimiento global. De cara al futuro, el peso de China en el PIB mundial y su elevado crecimiento potencial la hacen cada vez más relevante para consolidar el dinamismo de la economía mundial (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

Por otra parte, la posición de China en el marco institucional internacional —que ha sufrido notables cambios en el último año, a raíz de la intensificación de la crisis— está saliendo reforzada, como muestra su creciente influencia en instituciones internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, y en el G 20, que se ha configurado como el foro de decisión de mayor relevancia en el ámbito global.

La fortaleza de la economía china y su creciente papel en la esfera internacional contrastan con sus fragilidades estructurales, su aún limitada integración financiera internacional y su peculiar posicionamiento en la economía mundial. Por un lado, la estrategia de desarrollo se ha sustentado en el impulso y la liberalización del comercio internacional, unida a la promoción de la inversión como catalizadores del proceso de industrialización. Sin embargo, al mismo tiempo, ha permanecido aislada y controlada en el ámbito interno y financiero. Esta dualidad ha propiciado una asignación de recursos en el ámbito industrial y financiero poco eficiente, que, a la postre, constituye su mayor debilidad estructural. Por otro lado, la utilización de algunos instrumentos de esta estrategia, como el tipo de cambio o las restricciones a la circulación de capitales, unidos a las carencias en la provisión de servicios sociales y al infradesarrollo financiero, ha tenido un impacto fundamental en la configuración de los desequilibrios globales, cuya persistencia proyecta un elemento de preocupación sobre el contexto económico internacional<sup>2</sup>. De estos contrastes se derivan desafíos importantes para China, tanto para mantener una senda de crecimiento sostenible como para adoptar un papel constructivo en la escena económica mundial, acorde con el tamaño de su economía.

Este artículo resume la respuesta de la economía china ante la crisis internacional y sus perspectivas de medio plazo, para posteriormente analizar su nuevo papel en el escenario económico internacional, en tres vertientes: en la económica, como dinamizador de la actividad global; en la financiera, como protagonista de los desequilibrios globales; y en la institucional, ante su mayor activismo en los foros internacionales.

### La evolución de China ante la crisis internacional

La economía china se ha revelado como la más resistente ante el adverso entorno económico y financiero internacional de los dos últimos años —a pesar de su estrecha vinculación comercial con la economía global— y ha sido una de las primeras que ha mostrado signos de reactivación generalizada. Al comienzo de las turbulencias financieras, este comportamiento favo-

1. El autor agradece los valiosos comentarios de Enrique Alberola, Sonsoles Gallego y Pilar L'Hotellerie-Fallois, y el apoyo técnico de Esther López. 2. Otro ámbito en el que China desempeña un papel central es el del cambio climático. China es el principal emisor mundial de CO<sub>2</sub> y, por tanto, su posición es crucial para abordar una reducción efectiva de los gases de efecto invernadero.



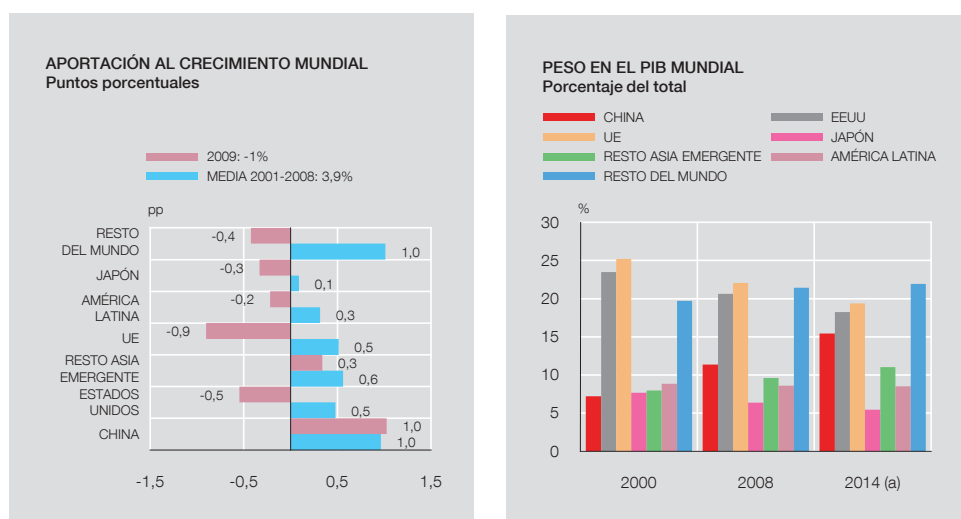
	PIB real	PIB (PPC)	PIB per cápita relativo a EEUU (PPC)	Inflación	Saldo de las AAPP	Saldo de la balanza por cuenta corriente	Reservas	Tipo de cambio medio
	Tasa anual %	% PIB mundial	%	Tasa anual %	% PIB	% PIB	mm USD % total mundial	RMB / USD
2000	8,4	7,2	6,7	0,4	-2,5	1,7	166 8,6	8,28
2001	8,3	7,6	7,2	0,7	-2,3	1,3	212 10,4	8,28
2002	9,1	8,1	7,8	-0,8	-2,6	2,4	286 11,9	8,28
2003	10,0	8,6	8,4	1,2	-2,2	2,8	403 13,3	8,28
2004	10,1	9,0	8,9	3,9	-1,3	3,6	610 16,3	8,28
2005	10,4	9,5	9,5	1,8	-1,2	7,2	819 19,6	8,19
2006	11,6	10,1	10,4	1,5	-1,0	9,5	1.066 21,2	7,97
2007	13,0	10,7	11,5	4,8	0,6	11,0	1.528 23,8	7,60
2008	9,0	11,3 (a)	12,6	5,9	-0,4	9,8	1.946 29,3	6,95
2009 (a)	8,5	12,1	14,1	-0,1		7,8	2.273 6,83	

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Oficina de Estadísticas de China y CEIC.

a. Salvo indicación en contrario, estimaciones públicas del FMI. Los datos de reservas corresponden a septiembre, y los de tipo de cambio, al promedio hasta el 15 de diciembre.

## CHINA Y EL PIB MUNDIAL

GRÁFICO 1

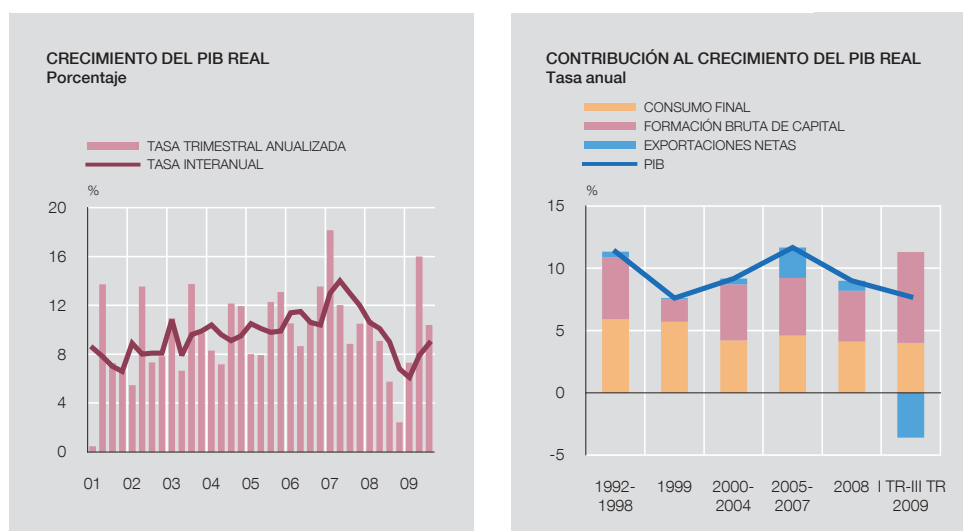


FUENTE: Fondo Monetario Internacional (2009).

a. Previsión.

able estuvo relacionado con su escaso grado de desarrollo financiero y su relativo aislamiento del sistema financiero internacional. Tras la eclosión de la crisis internacional, a finales de 2008, la rapidez y contundencia de las respuestas de política y la herencia de intervencionismo estatal, que ha permitido reasignar los recursos rápidamente, ayudan a explicar la mayor resistencia, aunque esta estrategia de mitigar las consecuencias de la crisis a través de medidas que pueden acentuar o consolidar ciertas distorsiones económicas no está exenta de riesgos<sup>3</sup>.

3. Como se explica en la sección tercera de este artículo.



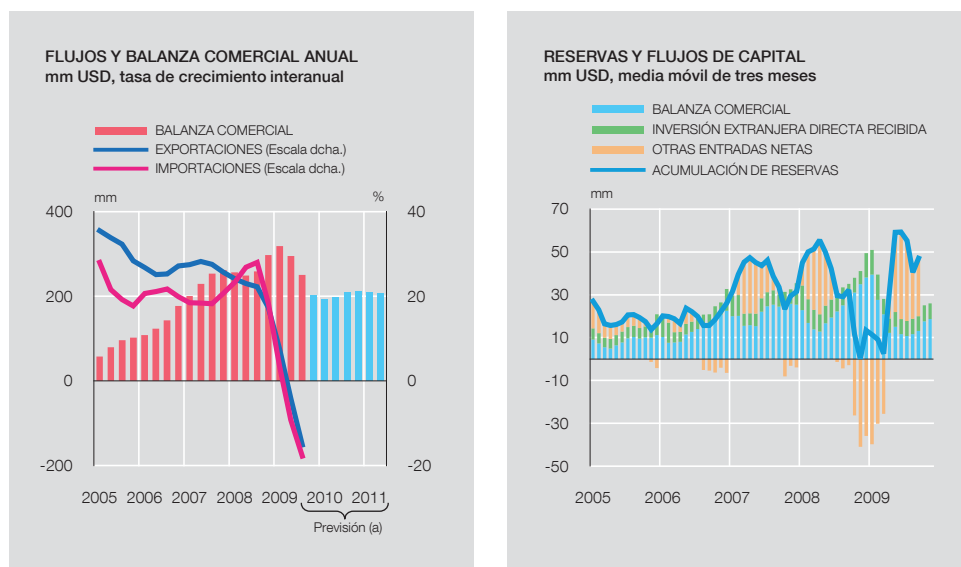
FUENTES: CEIC y estimaciones del Banco de España.

En cualquier caso, pese a la resistencia de su economía, la crisis mundial ha dejado una huella considerable en China. El crecimiento del PIB real se moderó hasta el 9% en 2008, frente al 13% en 2007. La actividad se desaceleró súbitamente en el cuarto trimestre de 2008 y con más intensidad en el primero de 2009 —hasta el 6,1% interanual, el crecimiento interanual más débil en una década— (véase gráfico 2). No obstante, en el segundo y tercer trimestres de 2009 se produjo una marcada recuperación, sobre todo por el efecto inducido de las políticas económicas y el consiguiente repunte de la inversión, hasta alcanzar un crecimiento del 8,9% interanual.

La desaceleración de la actividad a finales de 2008 no solo fue el reflejo del colapso del comercio internacional, sino también del notable ajuste del sector inmobiliario nacional —que representa en torno al 10% del PIB y que había experimentado una acusada expansión hasta el inicio de 2008— y de los efectos inducidos sobre la confianza de los agentes.

El proceso de ajuste inmobiliario fue detonado por las medidas para desincentivar los préstamos hipotecarios y a promotores, introducidas a finales de 2007. Estas medidas surtieron efecto en la segunda mitad de 2008 y terminaron ocasionando un desplome de la inversión inmobiliaria y de los precios de la vivienda —desde tasas de dos dígitos al inicio de 2008, hasta otras prácticamente nulas en el primer trimestre de 2009—, con un impacto adverso sobre la demanda interna.

El sector exportador soportó relativamente bien la crisis hasta diciembre de 2008, y a partir de entonces ha mostrado una evolución claramente negativa. El superávit comercial se ha reducido sensiblemente —un 30% interanual en el acumulado de los once primeros meses del año— y la contribución de la demanda externa al crecimiento ha pasado a ser negativa, pese a la caída paralela de exportaciones e importaciones (véanse gráficos 2 y 3). Hay que subrayar que la incidencia directa del canal comercial sobre el crecimiento de China es menor de lo que habitualmente se considera: pese a que las exportaciones representan alrededor de un tercio del PIB, casi la mitad es de reprocesamiento, es decir, que implica el ensamblaje de bienes importados. En consecuencia, la contribución de la demanda externa neta se situó, en promedio anual, en 1,2 puntos porcentuales (pp) entre 2001 y 2008, es decir, solo un 12% del crecimiento del PIB en ese período, que fue del 10,2% anual. No obstante, estos cálculos



FUENTES: CEIC y *Consensus Forecasts*.

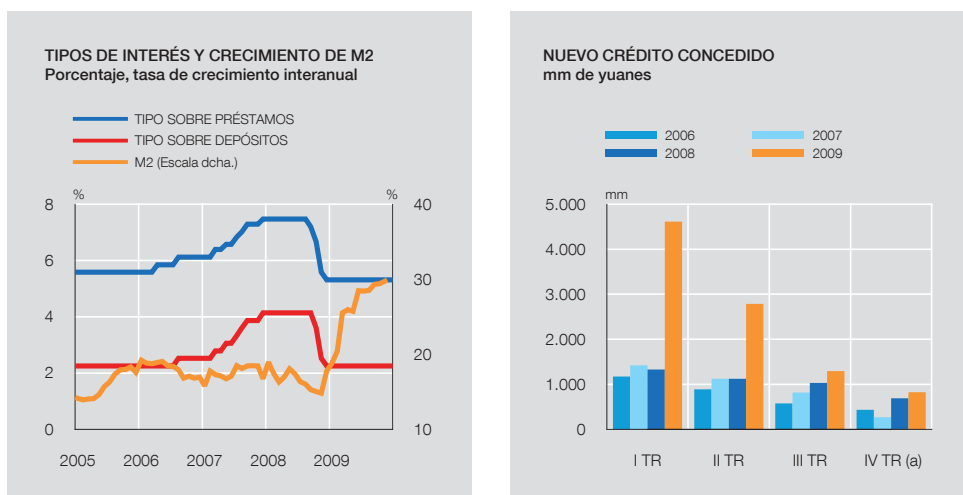
a. Previsiones de consenso de diciembre de 2009, excepto para el cuarto trimestre de 2009, donde se han extrapolado los datos de octubre y noviembre.

infraestiman, en cierto sentido, la importancia efectiva del comercio exterior en la economía, pues no incorporan su efecto indirecto sobre la inversión, el empleo y el gasto de los consumidores —y, por lo tanto, sobre la demanda interna—, ni tampoco el papel que ha desempeñado la exportación en la transformación productiva de la economía china.

En contraste con lo ocurrido en los países desarrollados y en numerosas economías emergentes, la transmisión de la crisis a través del canal financiero ha sido poco relevante, debido a la baja exposición exterior de la banca, a la reducida dependencia de hogares y empresas de la financiación externa, a la asignación dirigida del crédito y al infradesarrollo financiero. Cabe señalar que una parte muy relevante de la inversión se financia a través de los recursos propios de empresas y que los efectos riqueza son menores que en otras economías emergentes. No obstante, en el momento más agudo de la crisis, la turbulencia externa propició una salida de capitales de corto plazo y una reducción de las entradas de inversión directa, lo que supuso un paréntesis transitorio en la acumulación de reservas internacionales (véase gráfico 3).

La respuesta de política económica fue rápida y contundente, y se fundamentó en tres pilares: el apoyo a las exportaciones, el relajamiento de las condiciones monetarias y financieras, y un significativo programa de estímulo fiscal. Ya desde el verano de 2008, el tono de las políticas se tornó expansivo. El primer conjunto de medidas se orientó al sector exportador para mitigar el efecto de la recesión, que ya afectaba a muchas economías desarrolladas. Así, desde julio de 2008 se detuvo la apreciación del renminbi respecto al dólar, coincidiendo con la apreciación de esta última divisa, y se aumentaron las deducciones del IVA de algunas exportaciones, deducciones que se ampliaron después de septiembre, cuando la contracción del comercio se extendió de modo agudo a los bienes de consumo duradero.

El cambio de tono de la política monetaria se inició el mismo día de la quiebra de Lehman Brothers, a mitad de septiembre de 2008, y tuvo como objetivo promover la actividad en un entorno de reducción paulatina de la inflación, que se situó en un terreno claramente negativo desde febrero a octubre de 2009. Esta política fue instrumentada a través de un ciclo accele-



FUENTE: CEIC.

a. El cuarto trimestre de 2009 se ha construido a partir de una extrapolación de los datos de octubre y noviembre.

rado de recortes de los tipos de referencia de préstamos y depósitos, y de la reducción del coeficiente de reservas bancarias (véase gráfico 4). Aunque el descenso de los tipos de interés fue menor que en la mayoría de economías desarrolladas y emergentes, y los tipos de interés reales no han disminuido, debido a la rápida corrección de la inflación, la eliminación de los controles crediticios se tradujo en un aumento del crédito excepcionalmente acusado.

Por último, el plan de estímulo fiscal fue el último en aplicarse, pero ha sido la política más ambiciosa. El plan se anunció en noviembre de 2008, con el objetivo de dinamizar la demanda interna y restaurar la confianza. El impulso fiscal se espera que alcance en torno al 3% del PIB, tanto en 2009 como en 2010, siendo uno de los mayores en el ámbito internacional y, desde luego, entre las economías emergentes. El abanico de medidas anunciadas es amplio, aunque fundamentalmente se orienta al desarrollo de infraestructuras, al apoyo al sector inmobiliario y a la subvención de bienes de consumo duradero, si bien en marzo se reorientó hacia el gasto social en salud y educación. En cuanto a su financiación, alrededor de un tercio se sufragará a través del presupuesto del gobierno central, y el resto, a través del crédito bancario concedido a empresas estatales y de emisiones de bonos de las administraciones locales (véase cuadro 2). La combinación de la financiación bancaria del plan de estímulo y la eliminación de los controles crediticios ya mencionada ha provocado un acentuado crecimiento del crédito, especialmente a inicios de 2009. Esta expansión del crédito, que se ha llegado a cuadruplicar respecto a los niveles de años anteriores, es un elemento de preocupación para las autoridades por su concentración en proyectos de infraestructuras y en la expansión de la capacidad de algunas manufacturas, lo que podría terminar provocando un aumento de la morosidad.

La recuperación de la actividad que se observa desde marzo de 2009 es firme, pero se basa mayoritariamente en el efecto inducido de las políticas públicas. De hecho, la demanda privada ha mantenido un limitado dinamismo y la demanda externa ha languidecido, hasta detraer 3,6 pp del crecimiento interanual del PIB, en los tres primeros trimestres de este año. Entre los indicadores de actividad, la producción industrial se ha acelerado progresivamente desde marzo y la confianza empresarial se ha situado en un terreno claramente expansivo. Los indicadores de demanda interna también han evolucionado positivamente: la inversión en activos fijos se ha incrementado en consonancia con la intensidad del plan de estímulo fiscal, y la recuperación de la inversión inmobiliaria es clara, aunque sustentada en las medidas de apoyo.

	mm de yuanes hasta 2010	% total	Estímulo anual, % PIB 2008
<b>PLAN DE GASTO EN INVERSIÓN 2009-2010</b>			
Ferrocarriles, carreteras, aeropuertos y generación eléctrica	1.500	37,5	2,5
Viviendas de bajo coste	400	10,0	0,7
Desarrollo e infraestructura rural	370	9,3	0,6
Innovación	370	9,3	0,6
Medio ambiente	210	5,3	0,3
Hospitales y escuelas	150	3,8	0,2
Reconstrucción del terremoto de 2008	1.000	25,0	1,7
(1) Total de lo anterior	4.000	100,0	6,7
Financiado por:			
<i>Gobierno central</i>	1.180	29,5	2,0
<i>Gobiernos locales (bonos y préstamo bancario)</i>	600	15,0	1,0
<i>Empresas públicas (préstamo bancario)</i>	2.220	55,5	3,7
	Por año	% total	Estímulo anual, % PIB 2008
<b>GASTO CORRIENTE Y REDUCCIONES IMPOSITIVAS</b>			
Gasto de una vez, 2009			
<i>Subvenciones a bienes de consumo duradero a hogares rurales</i>	40	4,7	0,1
<i>Programa «coches en áreas rurales»</i>	5	0,6	0,0
<i>Subsidios agrícolas</i>	123	14,5	0,4
<i>Subvenciones para la maquinaria agrícola</i>	14	1,6	0,1
<i>Bonificaciones de tipos de interés para mejora tecnológica</i>	20	2,4	0,1
<i>Programa de formación del empleo</i>	42	4,9	0,1
<i>Reducción de impuestos sobre los vehículos pequeños</i>	30	3,5	0,1
(2) Total de lo anterior	274	32,2	0,9
Nuevos programas de gasto en curso			
<i>Programas de Seguridad Social</i>	293	34,5	1,0
<i>Reforma de sistema sanitario (anual durante tres años)</i>	283	33,3	0,9
(3) Total de lo anterior	576	67,8	1,9
(4) Total gasto corriente y reducciones impositivas (2 + 3)	850	100,0	2,8
Plan de gasto de inversión del Gobierno (por año)	890	51,0	3,0
Gastos corrientes y reducciones impositivas (por año)	850	32,0	2,8
Total del estímulo del Gobierno (por año)	1.740	100,0	5,8
Gasto de las empresas públicas (por año)	1.110		3,7
Total de gasto del sector público (por año)	2.850		9,5

FUENTE: OCDE.

A pesar de la reducción del superávit comercial y de la inversión directa recibida, la acumulación de reservas internacionales —que ya casi alcanzan los 2,3 billones de dólares— ha vuelto a acentuarse, como se observa en el gráfico 3, lo que podría estar indicando una intensificación de las entradas de capital de corto plazo<sup>4</sup>. También la inflación interanual ha terminado saliendo del terreno negativo en noviembre, aunque en parte debido a la dilución del efecto base. Por último, los mercados bursátiles tuvieron una evolución positiva desde el inicio del año, pese a que los beneficios empresariales continúan en una senda descendente.

Desde el mes de julio, la intensa reactivación de la actividad y la aparición de ciertos desequilibrios —un crecimiento excesivo de los precios de los activos, el riesgo de una inadecuada

4. Una parte de la acumulación se debería también al efecto valoración de las reservas no denominadas en dólares, derivados de la depreciación de la moneda estadounidense desde abril.

asignación del crédito y la constatación de un posible exceso de capacidad en algunos sectores — han propiciado que las autoridades pongan en práctica medidas con el fin de revertir parcialmente los elevados estímulos. En concreto, se ha endurecido la concesión de crédito a través de medidas de carácter regulatorio, se supervisa la asignación sectorial del préstamo y se requiere aprobación previa de los proyectos de ciertos sectores estratégicos, para evitar los excesos de capacidad. No obstante, las políticas económicas delineadas para 2010 mantienen un sesgo hacia la promoción del crecimiento.

## Perspectivas

Las previsiones de crecimiento de la economía china para 2009 y 2010 se han ido revisando al alza, y se sitúan en el 8,5% y el 9,6%, respectivamente, según el consenso de los analistas en diciembre, ambas tasas por encima del objetivo de las autoridades para estos dos años, el 8%. En el escenario central, la demanda interna crecería con vigor, en un entorno de debilidad en el sector exterior, debido al remanente estímulo fiscal. No obstante, se mantiene alguna incertidumbre respecto a la evolución de la demanda interna privada — clave para que la recuperación sea sostenida —. Por un lado, la inversión genuinamente privada sigue deprimida, por el exceso de capacidad en algunas industrias manufactureras. Por otro lado, el consumo privado se sustenta sobre las mayores transferencias del sector público, aunque su expansión se verá afectada por la evolución del mercado de trabajo y, en menor medida, por la de la inflación, que incidirán en la capacidad de compra. Por último, se espera una contribución negativa de la demanda externa al crecimiento en 2009, que se irá disipando a lo largo de 2010. En relación con las exportaciones, cabe prever un comportamiento mejor que el del comercio internacional, aunque dentro de la pauta general de debilidad<sup>5</sup>, ya que los productos chinos tienen margen para seguir ganando cuota en los mercados de exportación. Las perspectivas sobre la evolución de las importaciones son algo más inciertas, en la medida en que se contraponen al menos dos efectos: a la baja, el de sustitución de importaciones (tanto de reprocesamiento como ordinarias) por producción nacional, y al alza, la mayor demanda de materias primas y de bienes de capital, tras las medidas de impulso de las infraestructuras y, más estructuralmente, por el proceso de urbanización. Otro elemento de incertidumbre que podría incidir sobre el comercio exterior de China es el impacto del creciente proteccionismo internacional, en un entorno de alto desempleo en las economías desarrolladas<sup>6</sup>.

En el ámbito financiero, el hecho de que tras el fuerte crecimiento del crédito esté la financiación de proyectos iniciados en el contexto del plan de estímulo, algunos de ellos de viabilidad económica incierta, podría implicar un incremento de la morosidad y de las necesidades de capital de la banca en los próximos años. No cabe descartar que, como afirman algunos analistas<sup>7</sup>, la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma — el ente planificador — hubiera seleccionado con premura los proyectos y que una parte de ellos se hubiera orientado a infraestructuras con un beneficio social cuestionable y a la expansión de la capacidad en determinados sectores manufactureros. Si esta hipótesis se confirma, una parte considerable de los deudores podría tener dificultades para hacer frente a sus obligaciones de pago<sup>8</sup>.

En definitiva, a medio plazo, las perspectivas de la economía china son favorables, aunque existen dos elementos fundamentales de incertidumbre: por un lado, la crisis ha mostrado la

---

5. Los organismos internacionales prevén una caída superior al 10% en 2009 y un leve crecimiento en 2010 para el comercio mundial. 6. De acuerdo con el Ministerio de Comercio chino, en los tres primeros trimestres de 2009, 19 países iniciaron 88 acciones proteccionistas sobre productos chinos, un 29% superior al mismo período del año anterior. Estados Unidos inició 14 procedimientos, entre los que destaca el de neumáticos para automóviles y tubos de acero. 7. Como el EU Chamber of Commerce (2009). 8. Cabe señalar que el plan de estímulo aplicado en 1998 para afrontar la crisis asiática comparte características con el actual, como el intenso uso de la financiación bancaria a las empresas estatales. En aquella ocasión, alrededor del 30% del préstamo concedido se tornó impagado, lo que condujo a la reestructuración de la banca, proceso todavía no finalizado [García Herrero y Santabárbara (2009)].

dependencia —directa e indirecta— de China respecto de la demanda de las economías desarrolladas y es incierta la capacidad de la demanda privada para tomar el relevo, una vez que el impulso público se agote; por otro lado, el posible aumento de la morosidad asociado a la financiación bancaria del plan de estímulo.

Por mitigar estos riesgos, China debe poner en práctica con cierta premura una serie de actuaciones estructurales. La economía china requiere una reorientación de su modelo de crecimiento hacia la demanda interna, y específicamente hacia el consumo privado —pues la inversión tiene ya un peso elevado, de prácticamente el 45% del PIB—. La adopción de medidas, en los ámbitos social y financiero, que contribuyan a impulsar el consumo, reduciendo el ahorro de los hogares, y a disminuir el superávit comercial constituyen elementos centrales en este proceso. El desarrollo de una red de protección social (salud, educación y pensiones) sería uno de los pilares para atenuar el ahorro precautorio. Asimismo, la reforma del sector agrario podría contribuir a elevar las rentas de las zonas rurales, las menos beneficiadas por el desarrollo económico. De hecho, algunas de las políticas anunciadas recientemente en el contexto de la respuesta a la crisis, como, por ejemplo, las nuevas medidas de gasto en sanidad o la puesta en práctica de un plan piloto de pensiones para los hogares rurales, apuntan en esta dirección. En el mismo sentido, la política de tipo de cambio, que ha sido un pilar fundamental de la estrategia de desarrollo, tiene una gran relevancia. La apreciación del renminbi aumentaría el poder adquisitivo y generaría incentivos adecuados para la reorientación del modelo productivo hacia la demanda interna, al tiempo que reforzaría la autonomía monetaria. Una apreciación gradual permitiría un proceso de reequilibrio estructural con menores tensiones, aunque la posibilidad de registrar elevadas entradas de capital podría entorpecer la gestión monetaria. Por ello, es posible que las autoridades quieran avanzar primero en otras áreas de actuación estructural, antes de relajar el férreo control con el que han venido manejando su política cambiaria en los últimos 15 años.

Por último, un mayor desarrollo financiero permitiría eliminar restricciones de liquidez, suavizar la evolución del consumo y evitar que las empresas recurran a los beneficios no distribuidos como fuente primordial de financiación. En contraste con las políticas sociales, la reasignación del crédito hacia los gobiernos locales y las empresas estatales que se ha producido durante la crisis puede suponer un paso atrás en el proceso de liberalización de la economía china, que ahonde en las ineficiencias del sistema financiero y que dificulte su proceso de reforma.

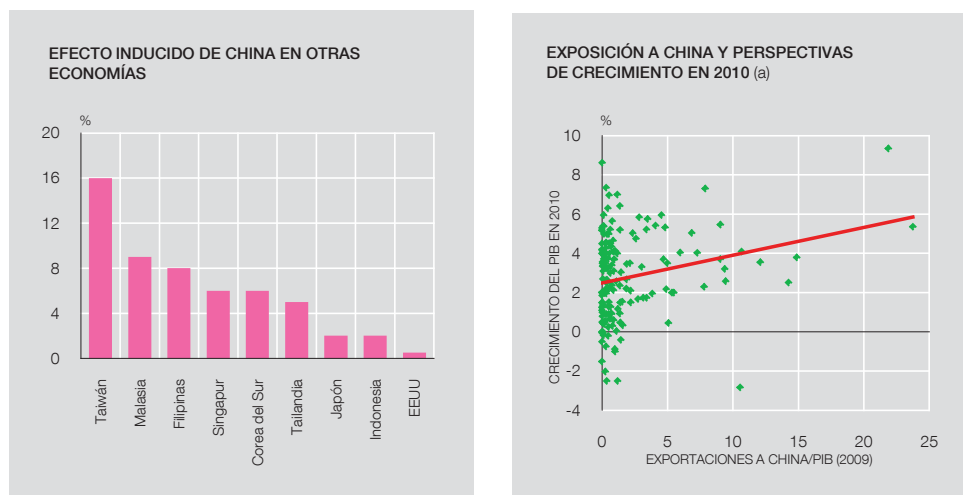
### ***El papel de China en la economía mundial***

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO  
Y A LA RECUPERACIÓN  
DE LA ACTIVIDAD MUNDIAL

Como se comentó en la introducción, China ha sido la economía que más ha contribuido al crecimiento mundial en los últimos años y las previsiones del FMI (2009) señalan que esta tendencia se ha acentuado en 2009 y lo hará también en 2010 (véase gráfico 1). De hecho, del 3,9% de crecimiento mundial promedio de 2001-2008, China aportó 1 pp, lo que equivale a un 25% del total. Asimismo, China se ha convertido en la segunda economía mundial en términos de paridad de poder de compra (PPC), con un peso en el PIB mundial del 11,4% en 2008, solo por detrás de Estados Unidos (20,6%). No obstante, a tipos de cambio de mercado, el PIB de China es aún un tercio del tamaño del de Estados Unidos y sería la tercera economía mundial, detrás de Japón, aunque, según las previsiones del FMI, pasaría a ocupar el segundo puesto en 2010. Su renta per cápita sigue siendo, en cualquier caso, reducida<sup>9</sup>.

Dado el peso creciente de China en el producto mundial, una pregunta inmediata es si el crecimiento chino puede ser un dinamizador clave de la economía mundial en la fase de recuperación. En una perspectiva global, algunos estudios estiman que el rápido crecimiento de China

9. Según el FMI (2009), en 2008 el PIB per cápita chino ascendió a 5.970 dólares en PPC y a 3.259 dólares a tipos de cambio de mercado.



FUENTES: Pula y Peltonen (2009), Fondo Monetario Internacional y CEIC.

a. Basados en las previsiones públicas del FMI de octubre de 2009. De los países cubiertos por el FMI, se eliminan aquellos con valores atípicos de las exportaciones a China/PIB, considerado como tres veces la desviación estándar.

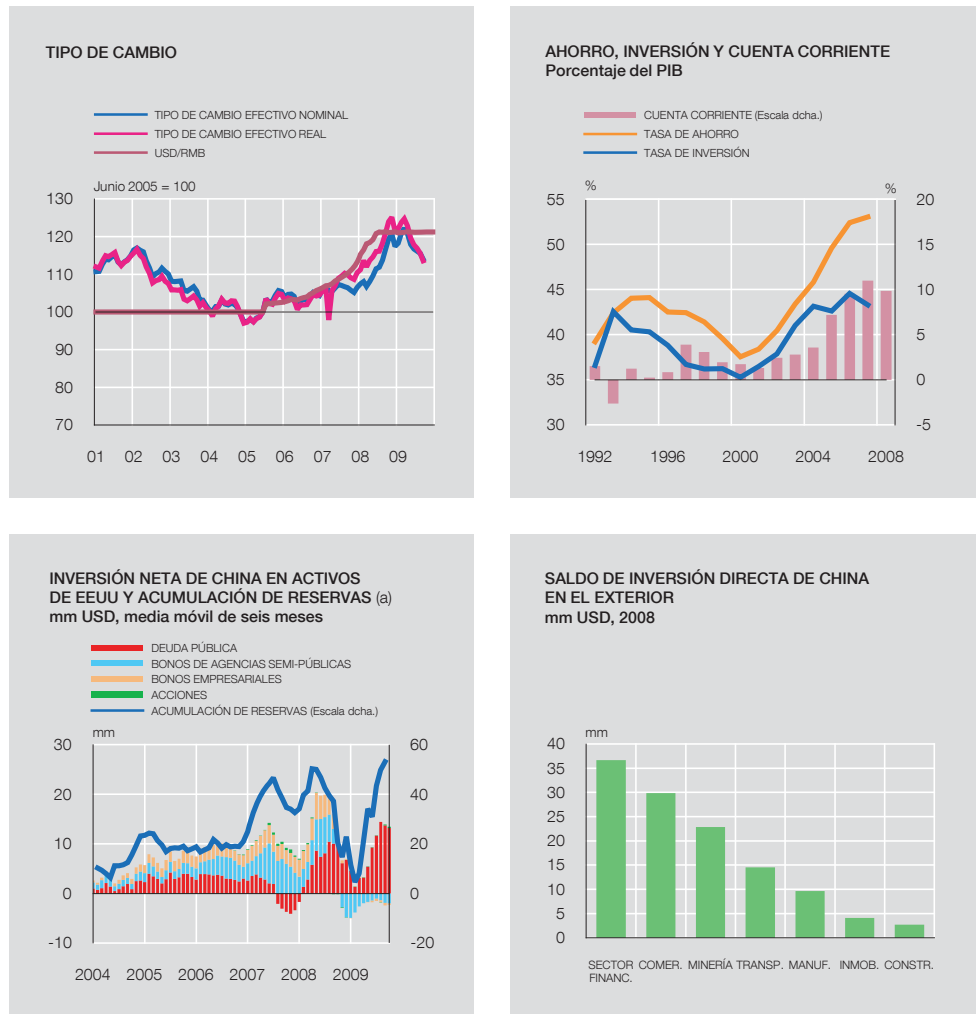
puede favorecer a economías muy vinculadas a ella (como Taiwán y, en menor grado, otras economías asiáticas), aunque el impacto sobre la demanda mundial sería muy reducido<sup>10</sup> (véase gráfico 5). Otros análisis más simples confirman que China constituye la etapa final del proceso de integración productiva asiática y, por tanto, que la recuperación de las importaciones chinas requiere que se reactive la demanda de las economías desarrolladas. De manera transitoria, el plan de estímulo fiscal ha sustentado las importaciones de bienes de equipo y de materias primas, pero este efecto se disipará por el creciente sesgo nacional del plan. La recuperación de la demanda interna habría impulsado las exportaciones de otras economías de la región, como las de Corea y Taiwán. Más a largo plazo, a medida que aumente su renta per cápita y consiga reequilibrar su economía hacia el consumo privado, cabe esperar que los efectos sobre otras economías a través del canal comercial se vayan ampliando.

No obstante, estos análisis no capturan los efectos sobre la confianza de los agentes —tan deteriorada en la crisis actual— sobre la resistencia de la economía china a la crisis. En este sentido, un hecho estilizado observado es que aquellas economías cuya demanda externa está más orientada a China<sup>11</sup> son las que se han recuperado más rápidamente y muestran mejores perspectivas de crecimiento para 2009 y 2010 (véase gráfico 5).

El impacto sobre la demanda y los precios mundiales de materias primas es otro mecanismo de transmisión del crecimiento chino a la economía mundial, positivo para los países exportadores de estos productos y negativo para los importadores. En los últimos años, el crecimiento chino ha supuesto ya una parte sustancial del aumento de la demanda mundial de productos primarios<sup>12</sup>, y, en los meses más recientes, el auge de la inversión en infraestructuras, la recuperación de la inversión inmobiliaria y la constitución de reservas estratégicas han sostenido la recuperación de los mercados de estos productos. El impulso de China sobre la demanda y los precios de las materias primas, lejos de ser un fenómeno transitorio, tiene visos

10. Un estudio de Pula y Peltonen (2009), del BCE, basado en el análisis *input-output* estima que un aumento del 1 pp en la demanda final de China aumentaría el PIB en Asia emergente en 0,07 pp, en Japón en 0,02 pp, y en Estados Unidos solo en 0,004 pp. 11. Medida como el valor de las exportaciones a China sobre el PIB nominal. 12. Según las estimaciones de JP Morgan (2009), del aumento de la demanda mundial de las principales materias primas en 2007, China supuso un 30% en el petróleo, un 69% en el acero, un 71% en el hierro, un 85% en el aluminio, un 68% en el cobre y un 94% en el níquel.





FUENTES: Fondo Monetario Internacional, PBC, Banco Mundial, TIC y CEIC.

a. Un signo positivo (negativo) representa una compra (venta) neta.

de permanencia, con solo tener en cuenta las necesidades derivadas del proceso de urbanización de una economía con más de 1.300 millones de habitantes.

CHINA Y LOS DESEQUILIBRIOS GLOBALES

La estrategia de crecimiento de China se ha basado, en buena medida, en la competitividad del sector exportador, facilitada por su política del tipo de cambio, que ha generado un superávit comercial creciente y la continua acumulación de reservas internacionales, excepto en el período de mayores tensiones financieras, a finales de 2008 e inicios de 2009 (véase gráfico 6). Los activos exteriores se han invertido, en su mayoría, en instrumentos financieros de renta fija denominados en dólares, contribuyendo a financiar el elevado déficit por cuenta corriente de Estados Unidos<sup>13</sup>. Es posible que la demanda de activos haya presionado a la baja los tipos de interés de largo plazo, incentivando el consumo en Estados Unidos y, en última instancia, la demanda de productos chinos. Por tanto, este fenómeno habría sido, en buena medida, auto-sostenido [Dooley et ál. (2008)]. Asimismo, este proceso podría haber contribuido a la abundancia de liquidez global y al descenso mundial de los tipos de interés [Bernanke (2009)].

13. El volumen de activos exteriores denominados en dólares es muy elevado: las reservas suponen 2,3 billones de dólares y la proporción de la divisa estadounidense se situaría entre el 60% y el 85%. Estas cifras suponen que en el período 2003-2007 las reservas chinas habrían cubierto en torno al 20%-30% de las necesidades de financiación netas de Estados Unidos [Alberola y Serena (2008)].

En este mismo sentido, la creciente penetración de importaciones chinas en las economías industrializadas —por su coste más reducido y por la propia globalización— también habría facilitado la permanencia de la inflación en tasas reducidas y, en última instancia, el mantenimiento de los tipos de interés a corto plazo en niveles relativamente bajos por parte de las autoridades monetarias.

Un argumento adicional para justificar la acumulación de reservas es el autoaseguramiento ante crisis financieras. Además, las características estructurales de China (factores demográficos, sociales y económicos) justifican tasas de ahorro elevadas (53% del PIB en 2007) [Zhou (2009a)], y a pesar de que la tasa de inversión es, asimismo, muy alta (43% PIB), el ahorro genera un excedente de capacidad de financiación, que tiene que orientarse al exterior, especialmente en un contexto de reducido desarrollo de los mercados financieros [Caballero (2006)]. Pese a todo, numerosos estudios<sup>14</sup> concluyen que estos argumentos no son suficientes para explicar la magnitud de las reservas acumuladas ni la resistencia a la apreciación del tipo de cambio del renminbi, sobre todo en un contexto de elevado crecimiento de la productividad relativa de China.

Durante las etapas de turbulencia y crisis financiera, y pese a la fragilidad que ha demostrado el sistema financiero de Estados Unidos, China ha continuado acumulando activos exteriores en dólares y siendo uno de los pilares fundamentales de la financiación del déficit estadounidense. No obstante, el patrón de financiación se ha visto alterado de acuerdo con los datos de TIC<sup>15</sup> de Estados Unidos (véase gráfico 6). Pese que no se observan cambios significativos en la demanda de activos denominados en dólares en relación con la acumulación de reservas durante la mayor parte del período, parece que ha habido una recomposición de cartera hacia bonos del Tesoro de Estados Unidos, frente a otros activos de renta fija como bonos de agencias y corporativos —que registran caídas—, lo que indicaría una preferencia por activos más solventes y líquidos.

Aunque no es fácil predecir cómo evolucionará la financiación de China a Estados Unidos, a medida que la situación económica y financiera se normalice, el persistente superávit comercial de China y las perspectivas de mayores entradas netas de capitales apoyarían la continuidad del proceso de acumulación de reservas. Una parte importante de estos activos seguirá estando denominada en dólares, dado el papel central de la moneda estadounidense en el régimen cambiario del renminbi, y en la denominación del comercio y de las reservas internacionales. Además, existen dos elementos que limitan las opciones de diversificación de China. El primero es la escasez de alternativas: los instrumentos financieros de renta fija denominados en euros o yenes no parecen estar respaldados por fundamentos muy diferentes de los de Estados Unidos<sup>16</sup>, al tiempo que sus mercados financieros son menos líquidos y profundos. Únicamente, la inversión directa en el exterior —financiada de uno u otro modo con los recursos del Estado— parece estar constituyéndose como una vía alternativa de diversificación también hacia las economías emergentes. China ya ha adquirido participaciones o ha financiado proyectos en África y América Latina, en los sectores de energía y materias primas, con el objetivo de asegurar su abastecimiento en el medio pla-

---

**14.** Véase, a modo de ejemplo, el trabajo de Ruiz-Arranz y Zavadjil (2008). **15.** Una de las limitaciones de esta base de datos es precisamente la determinación geográfica del verdadero tenedor de los valores, ya que algunas operaciones pueden presentar un sesgo de custodia o transacción. Eso significa que tanto las compras como las ventas de valores se atribuyen al país que actúa como custodio o intermediario financiero de la transacción, que puede ser distinto del país de residencia del inversor. Este hecho, unido a las discrepancias en la cobertura de información con respecto a los datos de la balanza de pagos, distorsiona en ocasiones tanto el volumen como la dirección de flujos de capital. **16.** De hecho, el área del euro y Japón también han puesto en práctica planes de estímulo fiscal y de rescate financiero muy intensos, aunque menores que los de Estados Unidos.

zo (véase gráfico 6). Este interés se confirmaría por la progresiva liberalización y el gran crecimiento de los flujos de salida por inversión directa —53 mm de dólares en 2008, más del triple que en 2007 y con un monto acumulado de 184 mm de dólares a finales de 2008—. El segundo elemento limitador es el hecho de que una diversificación acelerada podría generar cambios sustanciales en los tipos de cambio —especialmente, del dólar—, que supondrían fuertes pérdidas de capital, al reducir el valor en moneda local de las reservas chinas.

Desde el punto de vista de las instituciones internacionales, una de las consecuencias de la crisis ha sido la configuración del G 20 como principal foro de diálogo económico, tal como quedó patente en la reciente cumbre de Pittsburgh. El equilibrio entre países emergentes e industrializados en este foro —en contraste con el G 8— implica el refuerzo de la posición de los países emergentes —y, en particular, de China— en la configuración de una nueva arquitectura económica y financiera internacional. Esta situación se confirma tras el aumento del peso de China en algunos organismos internacionales, como el FMI y el Banco Mundial.

Durante la crisis, China ha contribuido con algunas medidas a suavizar las tensiones financieras. Desde la perspectiva unilateral, ha firmado acuerdos de intercambio (*swap* de divisas) de renminbi por moneda local por valor de 650 millones de yuanes con varios países asiáticos y latinoamericanos. Además, para evitar las tensiones derivadas de la financiación comercial en dólares, ha desarrollado una infraestructura para la compensación de pagos de operaciones comerciales en renminbi. Desde la óptica multilateral, ha contribuido a la reforma del programa de asistencia financiera de ASEAN+3, la iniciativa Chiang Mai, al apoyar la constitución de un fondo monetario regional dotado con 120 mm de dólares. Por último, ha aportado 50 mm de dólares al aumento de los recursos del FMI.

En la esfera monetaria, China ha cuestionado el actual sistema monetario internacional, basado predominantemente en el dólar como moneda de reserva, argumentando que este sistema está lastrado por el papel central de Estados Unidos, cuyos desequilibrios y el foco interno de sus políticas genera externalidades negativas sobre el resto del mundo, y que la crisis actual no sería más que una muestra de la inherente vulnerabilidad. En este contexto, las autoridades chinas han planteado una reforma del sistema monetario internacional que incluya la creación de una nueva moneda de reserva basada en los derechos especiales de giro (DEG) del FMI [Zhou (2009b)]. Para ello, propuso ampliar la cesta de divisas que componen el DEG<sup>17</sup> —que eventualmente incluiría el renminbi—, crear un sistema de liquidación de DEG y un fondo denominado en DEG gestionado por el FMI, en el que se pudieran intercambiar —fuera de mercado— las reservas por DEG. Esta propuesta ha sido respaldada por Brasil, Rusia e India, y, desde el punto de vista teórico, por Bergsten (2009), entre otros. Según China, esta alternativa permitiría un control flexible y ordenado de la liquidez global, sin estar condicionada a los intereses nacionales del emisor de la moneda de reserva<sup>18</sup>.

---

17. Los DEG son actualmente una cesta compuesta por el dólar, el euro, el yen y la libra: los pesos correspondientes son 44%, 34%, 11% y 11%, respectivamente. Los DEG representan en la actualidad algo más del 1% del total de reservas internacionales. 18. La aplicabilidad de esta propuesta parece lejana y en el propio ámbito chino ha sido considerada como un elemento para la reflexión y como una posibilidad de largo plazo. Por un lado, la desvinculación del dólar en las transacciones internacionales no puede realizarse mientras el régimen cambiario siga casi exclusivamente ligado a la moneda estadounidense. Por otro, si el nuevo sistema de DEG conlleva la inclusión del renminbi, requeriría una mayor convertibilidad de esta divisa y, por ende, una mayor liberalización de los flujos de capital, pero es dudoso que el sistema financiero nacional presente un grado de desarrollo adecuado.

## Resumen y conclusiones

La economía china se ha configurado como la más resistente ante el adverso entorno económico y financiero internacional de los dos últimos años, y muestra signos evidentes de recuperación tras el impulso público desplegado. Al inicio de las turbulencias, este comportamiento relativamente favorable de China —a pesar de su estrecha vinculación comercial con la economía mundial— estuvo relacionado con su relativo aislamiento del sistema financiero internacional; a raíz del agravamiento de la crisis, la rapidez y la contundencia de la respuesta de las autoridades, favorecida por el margen de maniobra y su capacidad de intervención, han sido elementos fundamentales de esa resistencia. De hecho, de los signos de recuperación se deduce una gran efectividad de las políticas aplicadas, aunque la demanda privada se mantenga deprimida y la demanda externa continúe retrayéndose.

Las perspectivas de crecimiento son favorables hasta 2010 por el estímulo fiscal previsto y pese a la incertidumbre sobre la evolución del sector exterior y de la demanda interior privada. Las perspectivas de más largo plazo, aun siendo propicias en el escenario central por el proceso de industrialización, son más inciertas. Pese a los resultados positivos de la estrategia de desarrollo chino, la reorientación desde una economía sustentada en la exportación y la inversión a una demandante de bienes finales es una tarea compleja, dadas las condiciones de partida y la necesaria transformación de los sectores productivos y financieros. En paralelo, debe producirse una reducción de la intervención y de la planificación del Estado, que provoca distorsiones crecientes. Los retos asociados a esta reforma económica dual —hacia el consumo privado y el sistema de asignación de mercado— son notables y, además, están asociados a la transformación de las instituciones, con consecuencias que trascienden el ámbito económico.

En cuanto a sus implicaciones internacionales, y pese a las perspectivas favorables a corto y medio plazo, el dinamismo chino no parece que pueda constituir un genuino motor del crecimiento de la economía mundial en el medio plazo a través del canal comercial. Más bien, puede argumentarse que un parte significativa del crecimiento de la economía china depende de la consolidación de la demanda mundial. No obstante, y en parte por el impulso a la confianza, los efectos sobre las economías con mayores vínculos con China —en especial, las asiáticas— y sobre los exportadores de materias primas están siendo considerables.

En el ámbito financiero internacional, si China no reforma su política cambiaria y no consigue reorientar su economía para consolidar la demanda interna de consumo, seguirá acumulando reservas y contribuyendo a la persistencia de los desequilibrios globales. Aunque es posible que China tienda a diversificar sus reservas internacionales hacia activos distintos de los denominados en dólares, lo hará previsiblemente de manera muy gradual para evitar las pérdidas de valor de sus tenencias de dólares. Así, es probable que China continúe financiando el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos a corto y medio plazo.

Por último, el papel de China en la economía mundial y en las instituciones internacionales, que había ganado importancia de modo progresivo en las últimas décadas, ha salido notablemente reforzado por la crisis, debido a la resistencia de su economía y al propio proceso de transformación institucional internacional. Sería deseable que este nuevo papel lleve aparejado el reconocimiento de las autoridades chinas de su necesaria contribución al reequilibrio de la demanda y de los flujos financieros mundiales, lo que a la postre contribuiría a un escenario económico internacional más estable y sostenible.

15.12.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. M. SERENA (2008). *Sovereign External Assets and The Resilience of Global Imbalances*, Documentos de Trabajo, n.º 0834, Banco de España.
- BERGSTEN, C. F. (2009). *The Dollar and the Deficits. How Washington Can Prevent the Next Crisis*, Foreign Affairs, noviembre/diciembre.
- BERNANKE, B. S. (2009). *Four Questions about the Financial Crisis*, Discurso en el Morehouse College, abril, Atlanta, Georgia.
- CABALLERO, R. J. (2006). *On the Macroeconomics of Asset Shortages*, NBER Working Paper n.º 12753.
- DOOLEY, M., D. FOLKERST-LANDAU y P. GARBER (2008). *Asia, Interest Rates, and the Dollar*, Deutsche Bank Research.
- EU CHAMBER OF COMMERCE IN CHINA (2009). *Overcapacity in China: Causes, Impacts and Recommendations*, diciembre.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009). *Perspectivas económicas globales*, octubre.
- GARCÍA-HERRERO, A., y D. SANTABÁRBARA (2009). *An assessment of China's Banking Reform*, mimeo.
- JP MORGAN (2009). *Who is getting a lift from China's bounce?*, Economic Research Note, mayo.
- PULA, G., y T. A. PELTONEN (2009). *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table*, Working Paper Series n.º 993, Banco Central Europeo.
- RUIZ-ARRANZ, M., y M. ZAVADJIL (2008). *Are Emerging Asia's Reserves Really Too High?*, IMF Working Papers Series n.º 08/192.
- ZHOU, X. (2009a). *On Savings ratio*, marzo. <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=179>.
- (2009b). *Reform the International Monetary System*, marzo. <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>.

## 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	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)	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*
	8.8	Financiación neta 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 Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 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).

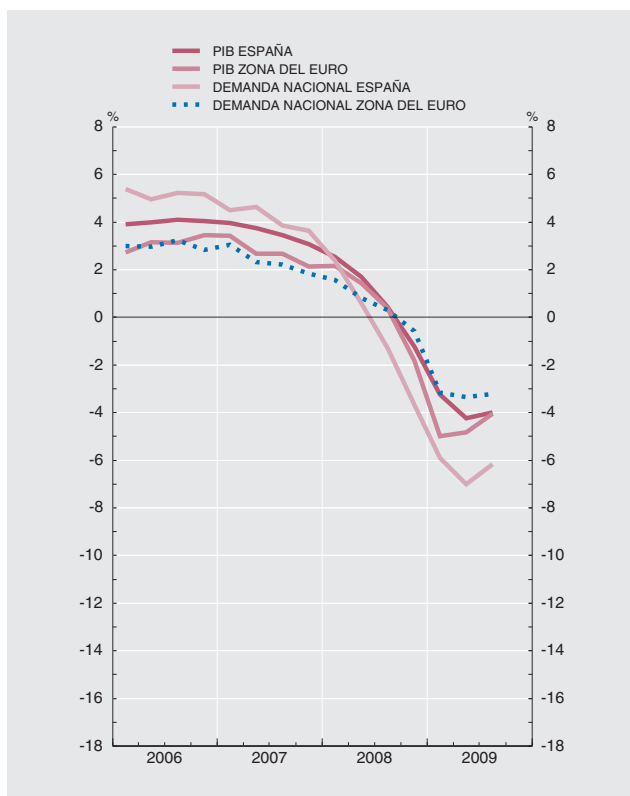
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

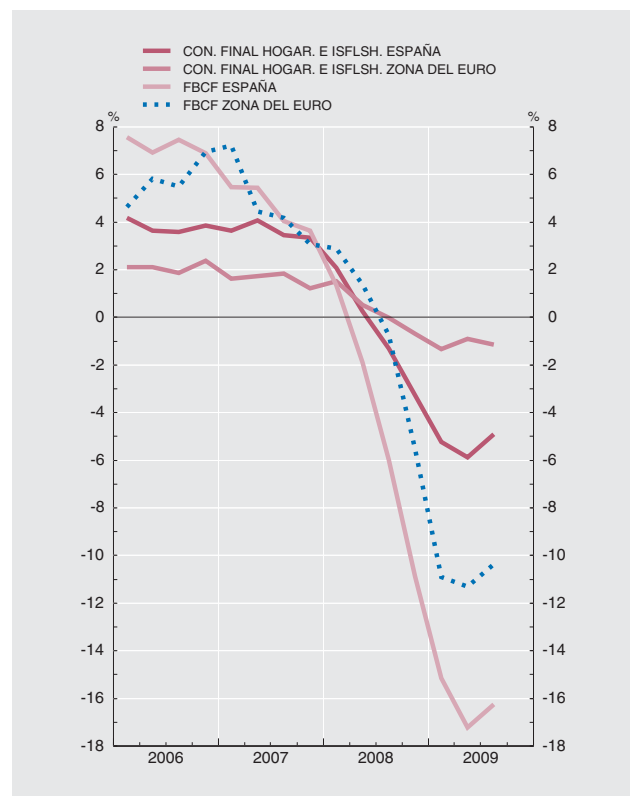
Tasas de variación interanual

		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>06</b>	P	4,0	3,1	3,8	2,1	4,6	2,1	7,2	5,7	5,2	3,0	6,7	8,7	10,2	8,6	984	8 560
<b>07</b>	P	3,6	2,7	3,6	1,6	5,5	2,2	4,6	4,7	4,2	2,4	6,6	6,3	8,0	5,5	1 053	9 006
<b>08</b>	P	0,9	0,5	-0,6	0,3	5,4	2,1	-4,4	-0,5	-0,5	0,5	-1,0	0,9	-4,9	0,8	1 089	9 259
<b>06 /V</b>	P	4,0	3,5	3,9	2,4	4,7	2,6	6,9	6,9	5,2	3,5	8,3	9,7	11,4	8,3	253	2 181
<b>07 /</b>	P	4,0	3,4	3,7	1,6	5,4	2,3	5,5	7,2	4,5	3,4	7,8	7,5	8,8	6,6	257	2 219
<b>II</b>	P	3,8	2,7	4,1	1,7	5,9	2,3	5,4	4,5	4,6	2,7	6,3	6,5	8,7	5,7	262	2 241
<b>III</b>	P	3,5	2,7	3,5	1,8	5,7	2,3	4,0	4,2	3,8	2,7	8,8	7,2	9,0	6,2	265	2 264
<b>IV</b>	P	3,1	2,1	3,3	1,2	5,1	2,0	3,7	3,1	3,6	2,1	3,8	4,2	5,5	3,5	269	2 281
<b>08 /</b>	P	2,5	2,2	2,1	1,5	4,6	1,6	1,3	2,9	2,4	2,2	3,9	5,5	3,1	4,2	272	2 314
<b>II</b>	P	1,7	1,4	0,2	0,5	5,1	2,1	-1,9	1,4	0,6	1,4	2,4	3,8	-1,3	2,4	274	2 326
<b>III</b>	P	0,4	0,4	-1,3	-0,0	5,8	2,2	-6,0	-0,8	-1,3	0,4	-2,9	1,0	-7,6	0,7	273	2 325
<b>IV</b>	P	-1,2	-1,8	-3,3	-0,7	6,3	2,4	-10,9	-5,5	-3,7	-1,8	-7,1	-6,9	-13,5	-4,1	270	2 294
<b>09 /</b>	P	-3,2	-5,0	-5,2	-1,3	6,4	2,5	-15,1	-10,9	-5,9	-5,0	-16,9	-16,8	-22,6	-12,8	267	2 239
<b>II</b>	P	-4,2	-4,8	-5,9	-0,9	5,2	2,4	-17,2	-11,3	-7,0	-4,8	-15,1	-17,4	-22,0	-14,4	263	2 238
<b>III</b>	P	-4,0	-4,1	-4,9	-1,1	4,9	2,5	-16,2	-10,4	-6,2	-4,1	-11,1	-13,9	-17,0	-12,1	261	2 252

**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.

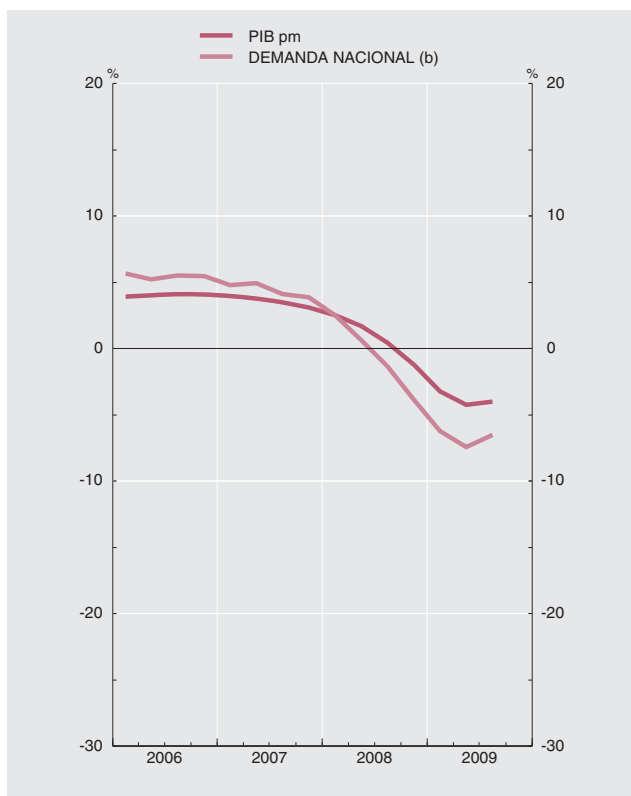
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

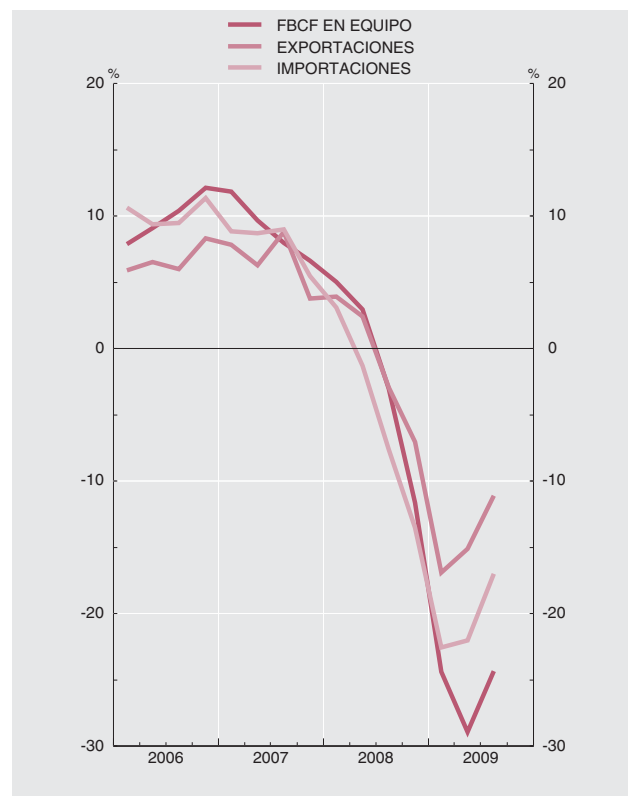
Tasas de variación interanual

		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	
06	P	7,2	9,9	6,0	7,5	0,4	6,7	6,6	1,6	12,3	10,2	10,2	5,9	11,5	5,5	4,0	
07	P	4,6	9,0	3,2	3,6	-0,1	6,6	7,4	-0,7	10,7	8,0	7,7	7,2	9,5	4,4	3,6	
08	P	-4,4	-1,8	-5,5	-4,3	0,1	-1,0	-1,7	-4,3	4,8	-4,9	-5,6	-6,3	-1,3	-0,5	0,9	
06	IV	P	6,9	12,1	5,1	5,6	0,4	8,3	7,3	0,1	21,3	11,4	10,7	7,0	15,7	5,5	4,0
07	I	P	5,5	11,8	3,7	2,6	0,0	7,8	9,0	1,0	9,9	8,8	9,0	11,4	7,7	4,8	4,0
	II	P	5,4	9,7	4,1	4,0	-0,1	6,3	7,9	-2,7	8,4	8,7	8,7	8,0	8,7	4,9	3,8
	III	P	4,0	8,0	2,8	2,9	-0,1	8,8	8,1	-1,2	21,9	9,0	8,0	6,6	14,6	4,1	3,5
	IV	P	3,7	6,6	2,1	5,0	-0,1	3,8	4,7	0,2	3,4	5,5	5,2	3,1	7,3	3,9	3,1
08	I	P	1,3	5,0	-0,5	2,4	0,1	3,9	3,3	1,0	9,0	3,1	2,7	2,8	5,1	2,5	2,5
	II	P	-1,9	2,9	-4,1	-1,2	0,2	2,4	1,5	-3,0	11,1	-1,3	-1,2	-3,2	-1,2	0,6	1,7
	III	P	-6,0	-3,0	-7,2	-6,1	0,2	-2,9	-2,0	-4,9	-4,7	-7,6	-8,6	-11,4	-2,6	-1,4	0,4
	IV	P	-10,9	-11,6	-10,2	-11,8	0,1	-7,1	-9,4	-10,3	4,9	-13,5	-15,1	-13,1	-6,2	-3,9	-1,2
09	I	P	-15,1	-24,4	-11,3	-14,2	0,1	-16,9	-20,2	-14,4	-6,3	-22,6	-25,0	-19,8	-11,7	-6,2	-3,2
	II	P	-17,2	-28,9	-11,8	-17,5	-0,0	-15,1	-17,1	-9,5	-12,2	-22,0	-24,1	-12,8	-14,1	-7,4	-4,2
	III	P	-16,2	-24,3	-11,5	-19,9	-0,0	-11,1	-10,2	-9,5	-15,7	-17,0	-17,6	-12,4	-15,2	-6,5	-4,0

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.

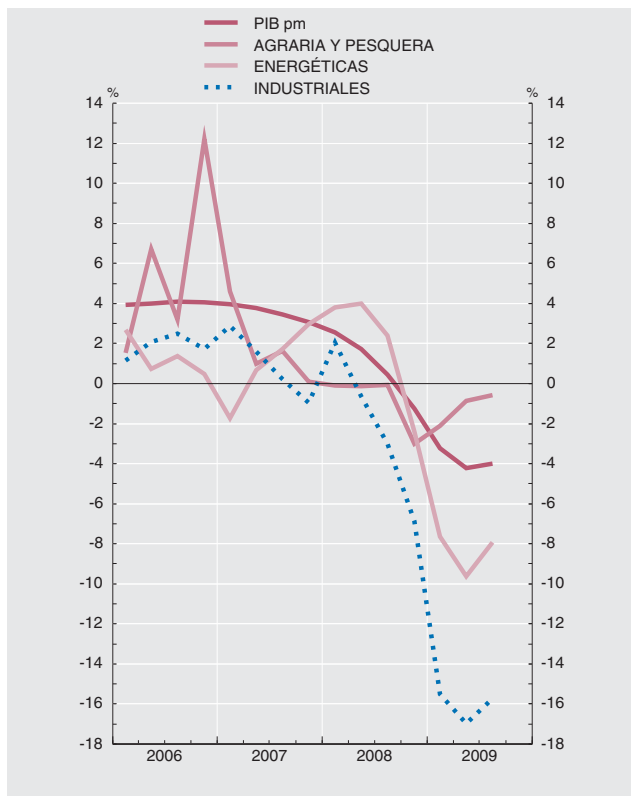
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

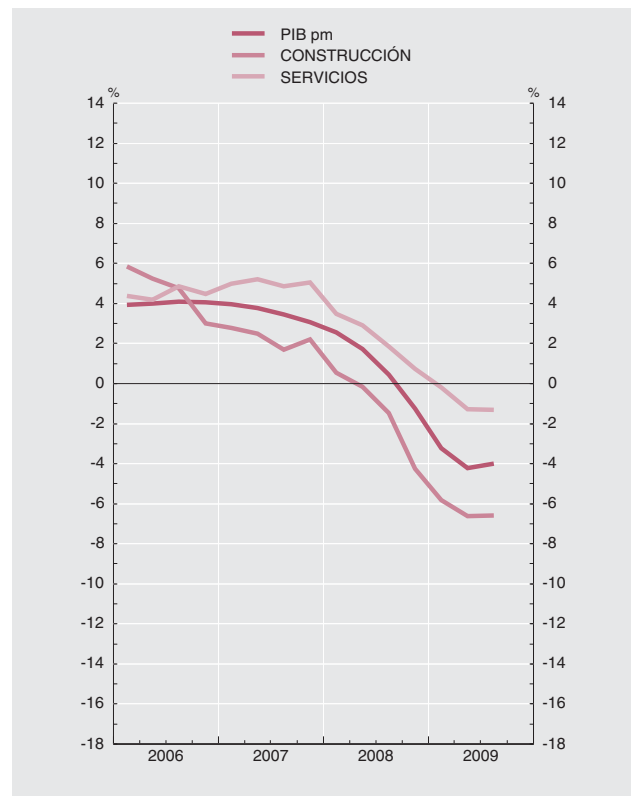
Tasas de variación interanual

		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
06	P	4,0	5,8	1,3	1,9	4,7	4,5	4,6	4,0	4,2	6,9	2,8
07	P	3,6	1,8	0,9	0,9	2,3	5,0	5,1	4,8	2,8	3,3	-1,6
08	P	0,9	-0,8	1,9	-2,1	-1,3	2,2	1,6	4,4	-1,4	-1,0	-0,5
06	IV	4,0	12,2	0,5	1,7	3,0	4,5	4,5	4,3	3,8	5,5	5,2
07	I	4,0	4,6	-1,7	2,9	2,8	5,0	5,1	4,6	3,5	2,2	-0,2
	II	3,8	1,0	0,7	1,6	2,5	5,2	5,3	4,7	2,9	2,7	-1,4
	III	3,5	1,6	1,7	0,2	1,7	4,9	4,9	4,7	2,9	4,3	1,4
	IV	3,1	0,1	3,0	-1,0	2,2	5,0	5,0	5,1	1,9	3,9	-6,0
08	I	2,5	-0,1	3,8	2,1	0,5	3,5	3,2	4,5	0,5	4,6	-0,6
	II	1,7	-0,1	4,0	-0,7	-0,2	2,9	2,3	5,1	-0,4	1,6	-0,5
	III	0,4	-0,1	2,4	-3,0	-1,5	1,8	1,2	4,3	-2,0	-3,9	-1,4
	IV	-1,2	-3,0	-2,4	-6,9	-4,3	0,7	-0,1	3,6	-3,5	-6,2	0,4
09	I	-3,2	-2,1	-7,6	-15,5	-5,8	-0,2	-1,0	2,9	-3,7	-9,7	2,1
	II	-4,2	-0,9	-9,6	-17,0	-6,6	-1,3	-2,5	3,2	-4,9	-10,4	1,6
	III	-4,0	-0,6	-7,9	-15,7	-6,6	-1,3	-2,4	2,6	-4,6	-12,8	1,1

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).

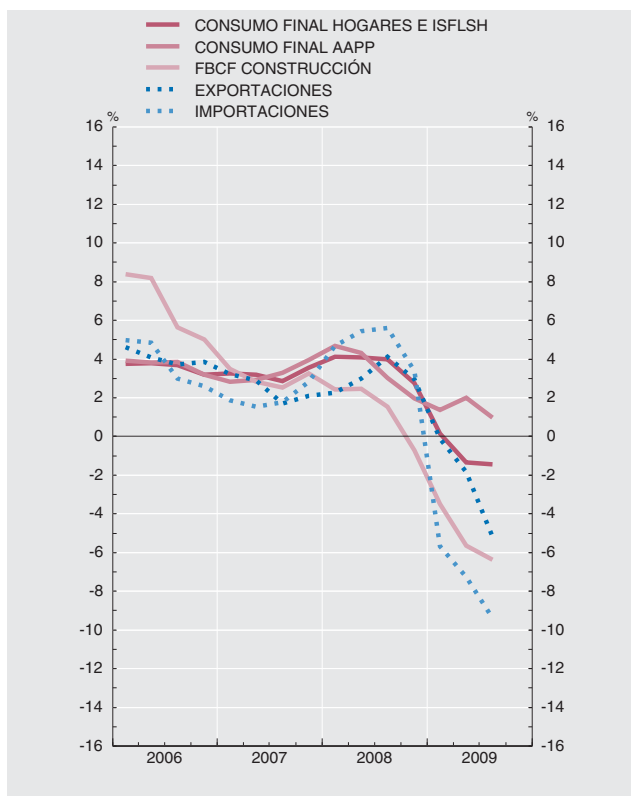
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

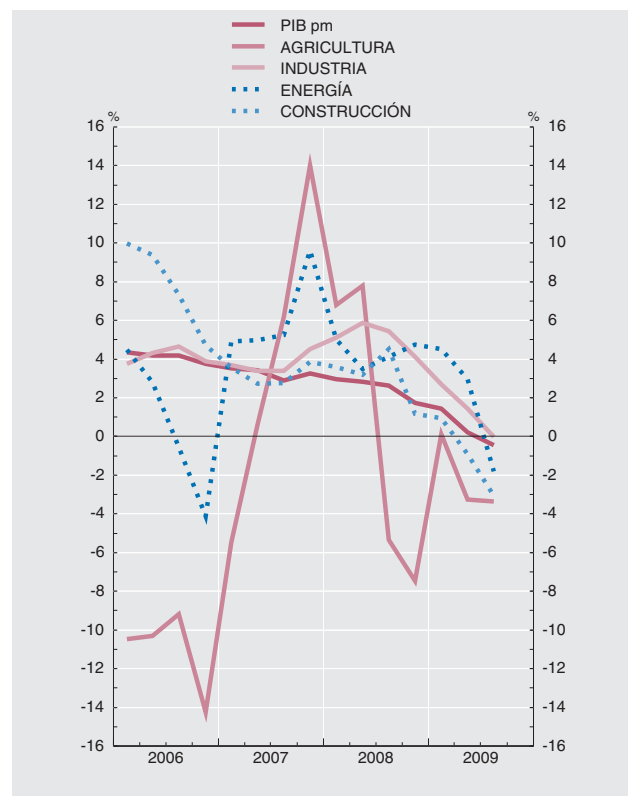
Tasas de variación interanual

		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
<b>06</b>	P	3,6	3,7	2,0	6,7	4,7	4,1	3,8	4,1	-11,1	0,6	4,1	7,7	3,5	3,4
<b>07</b>	P	3,2	3,3	1,6	3,0	3,0	2,5	2,0	3,3	3,7	6,2	3,7	3,2	3,6	3,5
<b>08</b>	P	3,7	3,5	1,8	1,4	1,4	3,0	4,7	2,5	0,1	4,3	5,1	3,1	4,7	4,9
<b>06 / IV</b>	P	3,2	3,2	1,5	5,0	4,0	3,8	2,6	3,8	-14,2	-4,1	3,9	4,7	3,3	3,3
<b>07 /</b>	P	3,3	2,8	1,2	3,5	3,6	3,2	1,9	3,5	-5,5	4,9	3,7	3,5	3,5	3,5
<b>II</b>	P	3,2	2,9	1,4	2,8	3,1	2,9	1,5	3,4	0,6	5,0	3,4	2,7	3,3	3,2
<b>III</b>	P	2,9	3,3	1,9	2,5	2,8	1,7	1,8	2,9	6,2	5,2	3,4	2,8	3,4	3,2
<b>IV</b>	P	3,6	3,9	1,9	3,3	2,6	2,1	2,8	3,3	14,0	9,6	4,5	3,8	4,1	4,0
<b>08 /</b>	P	4,1	4,7	2,5	2,4	1,3	2,3	4,7	3,0	6,8	5,0	5,1	3,6	4,6	4,7
<b>II</b>	P	4,1	4,3	2,0	2,5	1,7	3,0	5,4	2,8	7,8	3,5	5,9	3,2	4,8	5,0
<b>III</b>	P	4,0	3,0	1,6	1,5	1,8	4,1	5,6	2,6	-5,4	4,1	5,4	4,5	4,9	5,2
<b>IV</b>	P	2,8	2,0	1,1	-0,7	0,9	2,9	3,4	1,7	-7,5	4,7	4,1	1,2	4,5	4,7
<b>09 /</b>	P	0,2	1,4	0,2	-3,5	-0,0	-0,1	-5,7	1,4	0,1	4,5	2,7	0,9	4,2	4,6
<b>II</b>	P	-1,3	2,0	-0,9	-5,7	-2,7	-1,8	-7,3	0,2	-3,3	3,0	1,4	-0,9	3,6	3,8
<b>III</b>	P	-1,4	1,0	-1,7	-6,4	-3,2	-5,2	-9,4	-0,4	-3,4	-1,8	-0,0	-3,1	2,4	2,6

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.

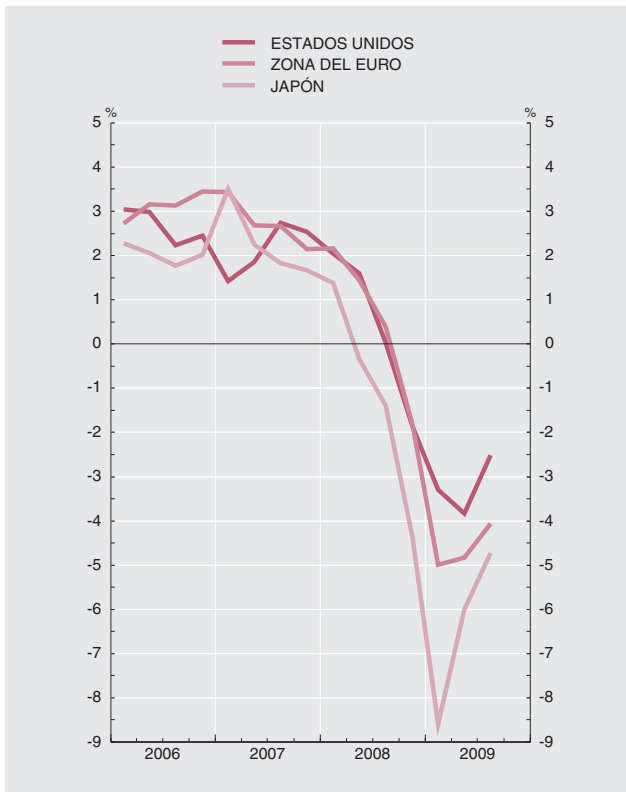
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

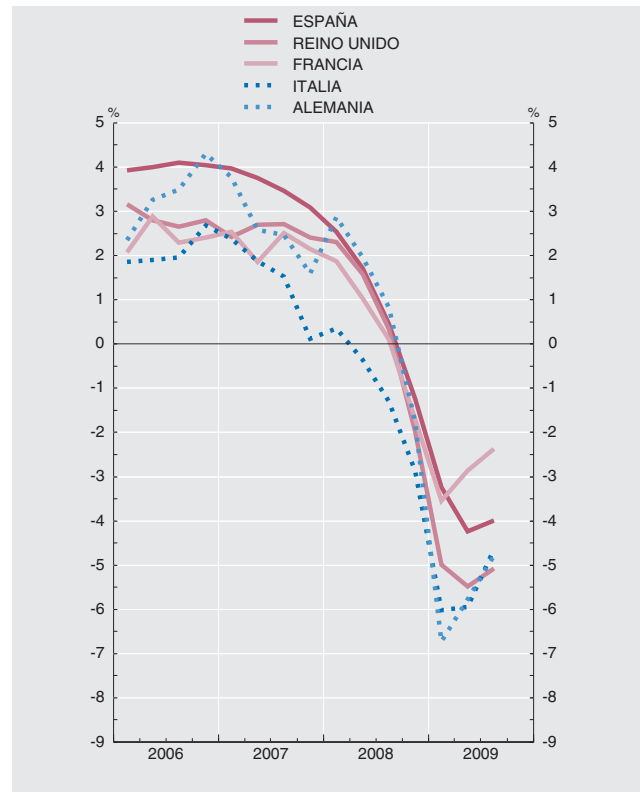
Tasas de variación interanual

	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>06</b>	3,1	3,3	3,1	3,4	4,0	2,7	2,4	2,1	2,0	2,9
<b>07</b>	2,7	2,9	2,7	2,6	3,6	2,1	2,3	1,5	2,3	2,6
<b>08</b>	0,6	0,7	0,5	1,0	0,9	0,4	0,3	-1,0	-1,2	0,6
<b>06 III</b>	2,9	3,3	3,1	3,5	4,1	2,2	2,3	2,0	1,8	2,7
<b>06 IV</b>	3,0	3,5	3,5	4,3	4,0	2,4	2,4	2,7	2,0	2,8
<b>07 I</b>	2,8	3,4	3,4	3,8	4,0	1,4	2,5	2,4	3,5	2,4
<b>07 II</b>	2,6	2,8	2,7	2,6	3,8	1,9	1,9	1,9	2,3	2,7
<b>07 III</b>	2,8	2,8	2,7	2,5	3,5	2,7	2,5	1,5	1,8	2,7
<b>07 IV</b>	2,7	2,4	2,1	1,6	3,1	2,5	2,1	0,1	1,7	2,4
<b>08 I</b>	2,4	2,3	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	0,4	1,4	2,3
<b>08 II</b>	1,7	1,7	1,4	2,0	1,7	1,6	1,0	-0,4	-0,3	1,6
<b>08 III</b>	0,4	0,6	0,4	0,8	0,4	0,0	0,1	-1,3	-1,4	0,3
<b>08 IV</b>	-2,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,2	-1,9	-1,7	-2,9	-4,4	-2,0
<b>09 I</b>	-4,8	-4,9	-5,0	-6,7	-3,2	-3,3	-3,5	-6,0	-8,6	-5,0
<b>09 II</b>	-4,6	-5,0	-4,8	-5,8	-4,2	-3,8	-2,9	-5,9	-6,0	-5,5
<b>09 III</b>	...	-4,3	-4,1	-4,8	-4,0	-2,5	-2,4	-4,6	-4,7	-5,1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

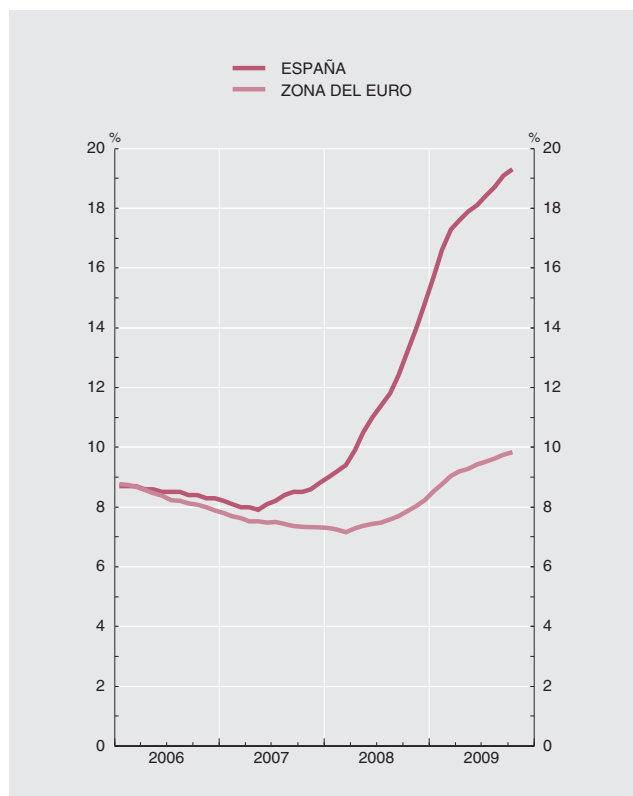
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

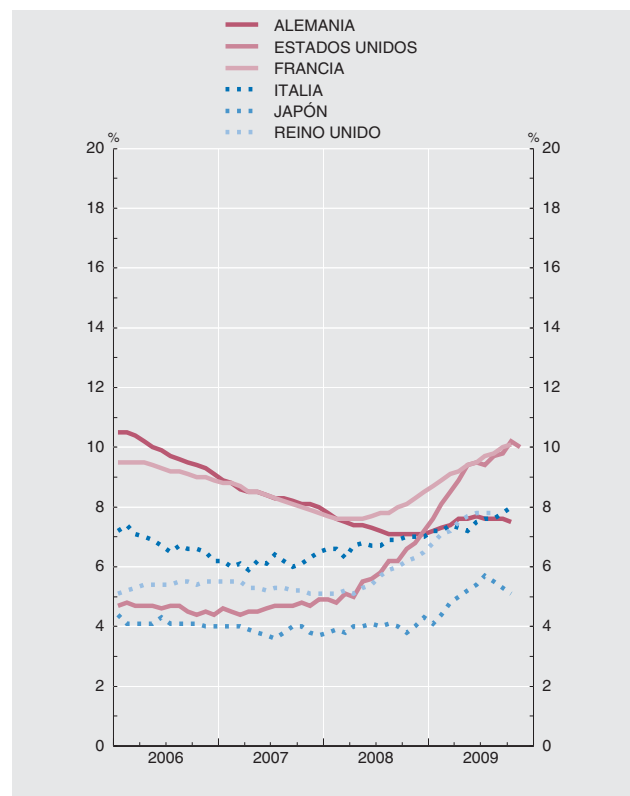
Porcentajes

	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>06</b>	6,2	8,2	8,3	9,8	8,5	4,6	9,3	6,8	4,1	5,4
<b>07</b>	5,7	7,1	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,9	5,3
<b>08</b>	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,9	6,8	4,0	5,7
<b>08</b>										
May	5,9	6,8	7,4	7,4	10,5	5,5	7,6	6,8	4,0	5,3
Jun	6,0	6,9	7,4	7,3	11,0	5,6	7,7	6,7	4,1	5,4
Jul	6,1	7,0	7,5	7,2	11,4	5,8	7,8	6,7	4,0	5,7
Ago	6,3	7,0	7,6	7,1	11,8	6,2	7,8	6,9	4,1	5,9
Sep	6,3	7,1	7,7	7,1	12,4	6,2	8,0	6,9	4,0	6,0
Oct	6,5	7,3	7,9	7,1	13,2	6,6	8,1	7,0	3,8	6,2
Nov	6,7	7,5	8,0	7,1	14,0	6,8	8,3	7,0	4,0	6,3
Dic	6,9	7,6	8,2	7,1	14,8	7,2	8,5	7,0	4,3	6,5
<b>09</b>										
Ene	7,2	8,0	8,5	7,2	15,7	7,6	8,7	7,2	4,1	6,8
Feb	7,6	8,2	8,8	7,3	16,6	8,1	8,9	7,2	4,4	7,1
Mar	7,9	8,5	9,0	7,4	17,3	8,5	9,1	7,4	4,8	7,2
Abr	8,1	8,7	9,2	7,6	17,6	8,9	9,2	7,3	5,0	7,5
May	8,4	8,8	9,3	7,6	17,9	9,4	9,4	7,2	5,2	7,7
Jun	8,5	8,9	9,4	7,7	18,1	9,5	9,5	7,5	5,4	7,8
Jul	8,5	9,0	9,5	7,6	18,4	9,4	9,7	7,6	5,7	7,8
Ago	8,6	9,1	9,6	7,6	18,7	9,7	9,8	7,6	5,5	7,8
Sep	8,7	9,2	9,8	7,6	19,1	9,8	10,0	7,8	5,3	...
Oct	8,8	9,3	9,8	7,5	19,3	10,2	10,1	8,0	5,1	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

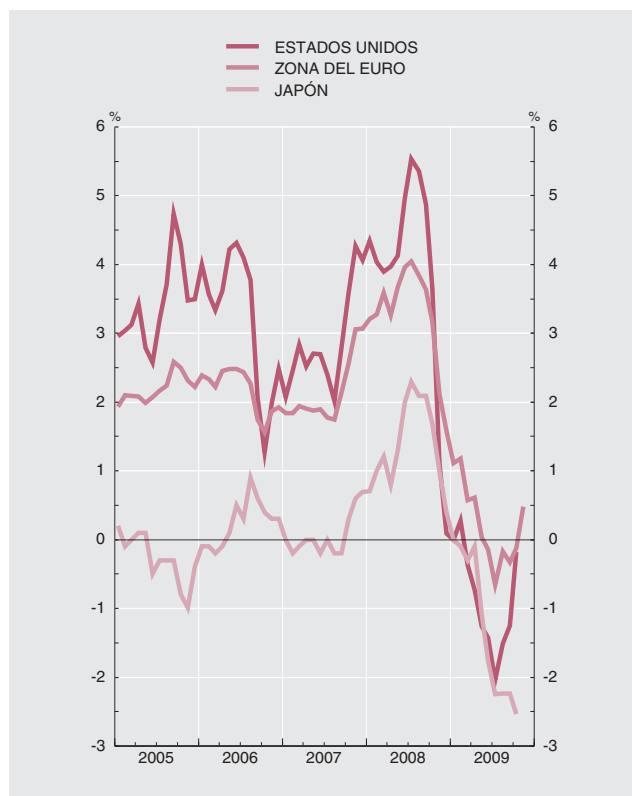
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

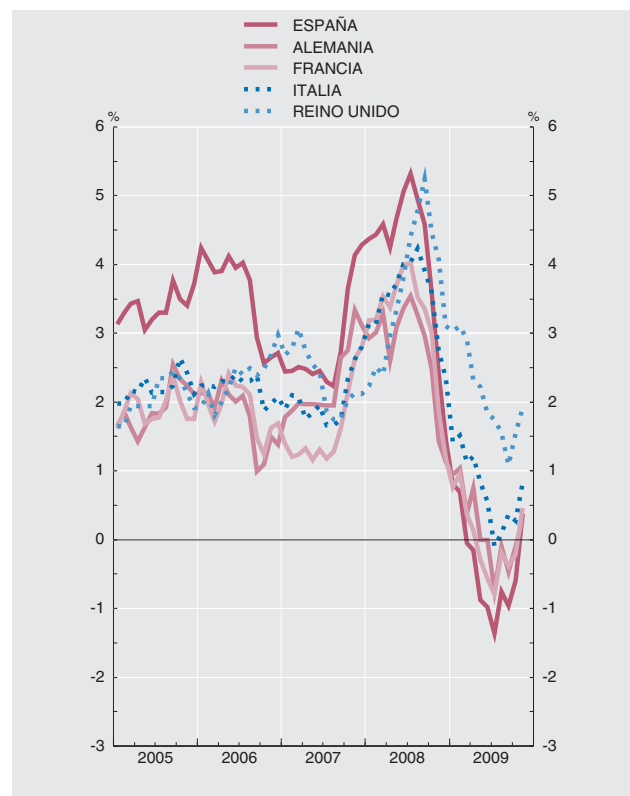
Tasas de variación interanual

	OCDE (Total)	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>05</b>	2,6	2,3	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1
<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>08 Jun</b>	4,5	4,2	4,0	3,4	5,1	5,0	4,0	4,0	2,0	3,8
<b>Jul</b>	4,8	4,4	4,0	3,5	5,3	5,5	4,0	4,0	2,3	4,4
<b>Ago</b>	4,7	4,3	3,8	3,3	4,9	5,4	3,5	4,2	2,1	4,8
<b>Sep</b>	4,5	4,2	3,6	3,0	4,6	4,9	3,4	3,9	2,1	5,2
<b>Oct</b>	3,7	3,7	3,2	2,5	3,6	3,6	3,0	3,6	1,7	4,5
<b>Nov</b>	2,3	2,8	2,1	1,4	2,4	1,1	1,9	2,7	1,0	4,1
<b>Dic</b>	1,5	2,2	1,6	1,1	1,5	0,1	1,2	2,4	0,4	3,1
<b>09 Ene</b>	1,2	1,7	1,1	0,9	0,8	-	0,8	1,4	-	3,0
<b>Feb</b>	1,3	1,8	1,2	1,0	0,7	0,3	1,0	1,5	-0,1	3,1
<b>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>	-0,2	0,6	-0,1	-	-1,0	-1,4	-0,6	0,6	-1,8	1,8
<b>Jul</b>	-0,5	0,2	-0,7	-0,7	-1,4	-2,0	-0,8	-0,1	-2,2	1,7
<b>Ago</b>	-0,3	0,6	-0,2	-0,1	-0,8	-1,5	-0,2	0,1	-2,2	1,5
<b>Sep</b>	-0,4	0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-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>	...	1,0	0,5	0,3	0,4	...	0,5	0,8	...	1,9

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, cuadro 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	
06	1,2561	146,09	116,32	103,7	86,7	93,6	105,0	94,8	76,5	103,3	97,5	74,4
07	1,3710	161,26	117,74	107,9	82,2	88,7	109,0	90,9	70,8	107,2	93,9	69,1
08	1,4707	152,31	103,36	113,0	78,2	99,5	113,6	87,5	77,7	110,3	91,8	75,8
08 E-N	1,4823	155,07	104,49	113,1	77,6	97,6	113,6	87,1	76,2	110,5	91,5	74,1
09 E-N	1,3877	130,22	93,92	113,7	81,2	113,4	113,6	91,7	87,5	108,3	95,2	86,4
08 Sep	1,4370	153,20	106,62	112,0	79,3	96,9	112,1	89,3	75,5	108,5	95,0	73,5
Oct	1,3322	133,52	100,11	107,9	83,6	107,8	108,3	93,5	84,4	104,7	97,8	82,3
Nov	1,2732	123,28	96,82	107,1	86,0	114,2	107,5	94,9	89,6	103,8	98,5	88,5
Dic	1,3449	122,51	91,16	112,4	83,9	119,3	112,9	92,0	93,9	108,7	94,8	93,5
09 Ene	1,3239	119,73	90,42	111,9	84,1	121,1	112,3	93,1	94,9	107,5	96,2	93,1
Feb	1,2785	118,30	92,54	110,4	86,2	120,1	110,7	95,5	93,3	105,7	98,0	92,7
Mar	1,3050	127,65	97,84	113,3	87,1	112,9	113,5	96,5	87,7	108,1	98,6	87,5
Abr	1,3190	130,25	98,74	112,5	85,8	110,8	112,8	95,2	85,9	107,2	98,2	84,8
May	1,3650	131,85	96,61	113,0	82,3	110,8	113,2	91,3	85,6	107,7	95,4	84,8
Jun	1,4016	135,39	96,60	114,0	80,5	109,1	114,2	89,9	83,7	108,4	94,4	82,1
Jul	1,4088	133,09	94,47	113,8	79,9	111,4	113,7	89,5	85,4	108,0	93,2	84,6
Ago	1,4268	135,31	94,84	113,9	78,6	109,9	113,9	88,0	84,3	108,3	92,5	82,8
Sep	1,4562	133,14	91,44	115,2	77,3	113,1	115,0	86,6	86,7	110,1	90,6	85,7
Oct	1,4816	133,91	90,38	116,6	76,0	113,5	116,3	...	...	111,5	...	...
Nov	1,4914	132,97	89,16	116,3	75,5	114,6	...	...	...	...	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 (hasta 1999) y de 1999 a 2001 (a partir de 1999), 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.

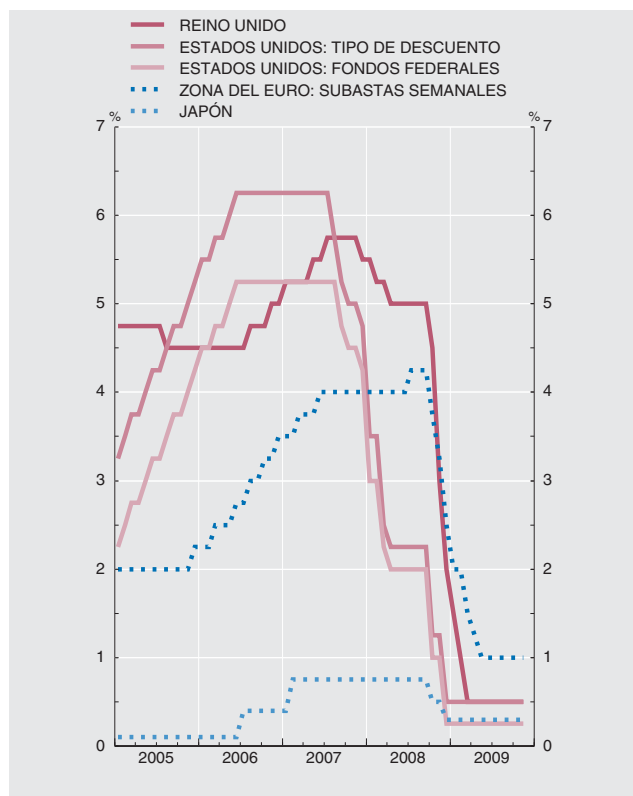
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

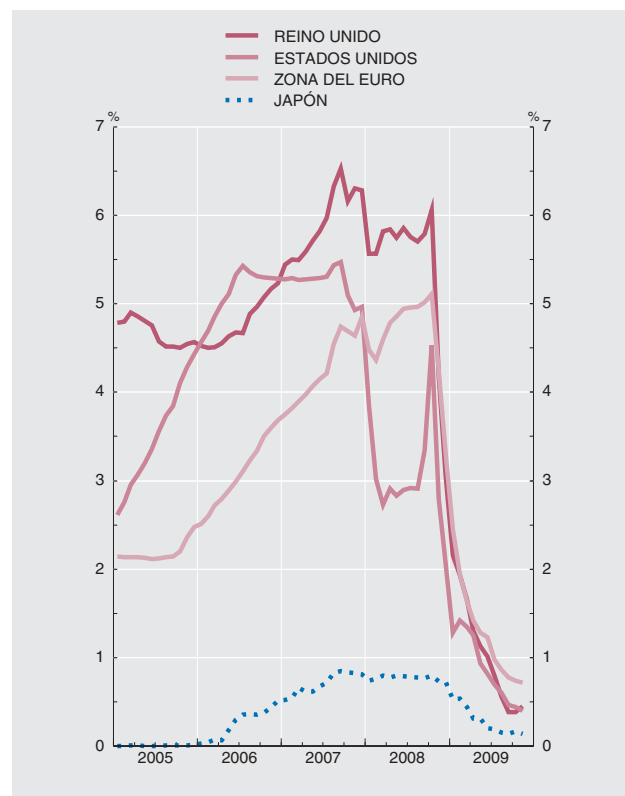
Porcentajes

	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)												
<b>06</b>	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
<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>08 Jun</b>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,07	4,94	-	-	2,90	-	-	0,79	5,85
<b>Jul</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,08	4,96	-	-	2,92	-	-	0,78	5,76
<b>Ago</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,52	5,07	4,97	-	-	2,91	-	-	0,77	5,70
<b>Sep</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,72	5,13	5,02	-	-	3,35	-	-	0,77	5,79
<b>Oct</b>	3,75	1,25	1,00	0,50	4,50	4,23	5,25	5,11	-	-	4,53	-	-	0,80	6,06
<b>Nov</b>	3,25	1,25	1,00	0,50	3,00	3,08	4,23	4,24	-	-	2,80	-	-	0,73	4,18
<b>Dic</b>	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	2,35	3,26	3,29	-	-	2,05	-	-	0,72	3,04
<b>09 Ene</b>	2,00	0,50	0,25	0,30	1,50	1,66	2,41	2,46	-	-	1,28	-	-	0,53	2,15
<b>Feb</b>	2,00	0,50	0,25	0,30	1,00	1,53	1,95	1,94	-	-	1,42	-	-	0,54	1,94
<b>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

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).

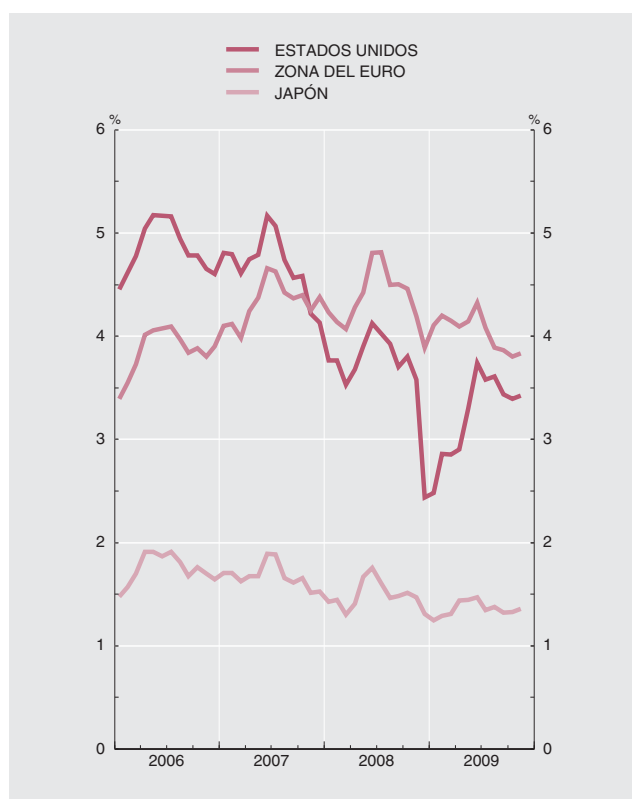
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

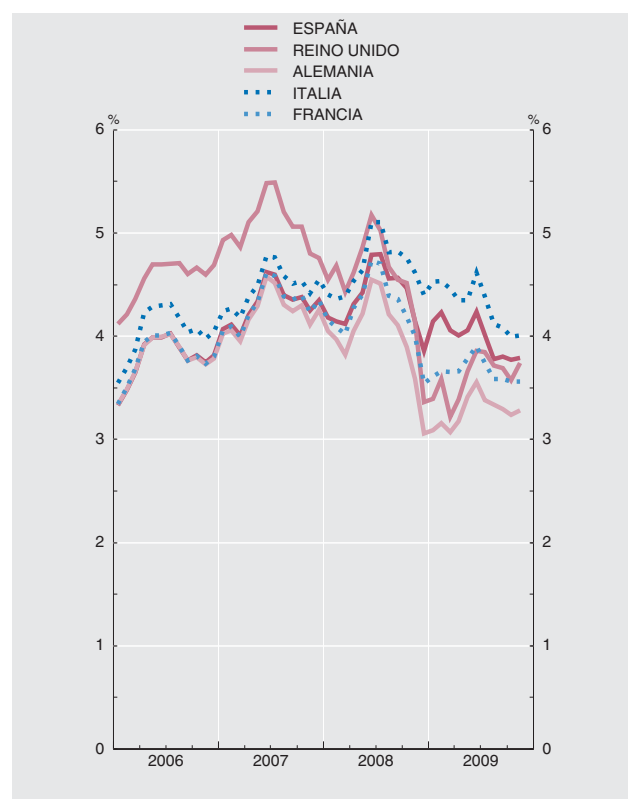
Porcentajes

	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>06</b>	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
<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>08 Jun</b>	4,07	4,83	4,81	4,55	4,79	4,13	4,73	5,11	1,75	5,17
<b>Jul</b>	3,98	4,79	4,81	4,51	4,80	4,03	4,70	5,10	1,61	5,02
<b>Ago</b>	3,79	4,49	4,50	4,22	4,56	3,92	4,39	4,82	1,46	4,67
<b>Sep</b>	3,67	4,43	4,50	4,11	4,57	3,71	4,36	4,82	1,49	4,54
<b>Oct</b>	3,66	4,31	4,46	3,90	4,47	3,80	4,19	4,76	1,51	4,52
<b>Nov</b>	3,46	4,06	4,20	3,59	4,15	3,58	4,00	4,61	1,47	4,14
<b>Dic</b>	2,77	3,61	3,89	3,06	3,86	2,44	3,54	4,40	1,31	3,36
<b>09 Ene</b>	2,81	3,72	4,11	3,09	4,15	2,48	3,61	4,53	1,25	3,39
<b>Feb</b>	3,01	3,81	4,20	3,16	4,23	2,86	3,66	4,53	1,29	3,59
<b>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

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.

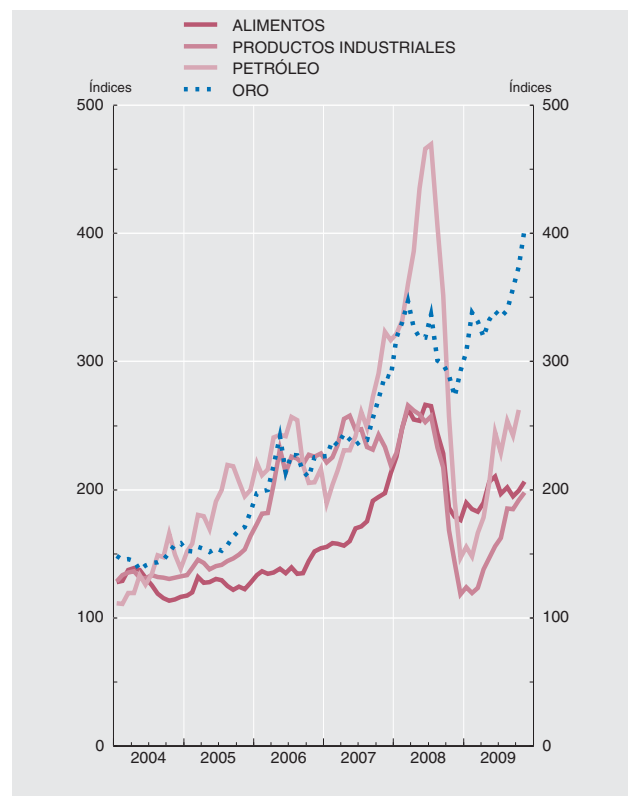
Base 2000 = 100

	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
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
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
08 E-N	145,8	234,5	237,7	230,4	182,3	256,8	361,9	102,5	314,3	876,8	19,03
09 E-N	119,6	179,6	196,8	157,5	132,1	171,2	...	60,5	343,3	957,8	22,19
08 Oct	124,4	178,1	185,7	168,2	141,3	183,0	257,5	72,0	289,1	806,6	19,48
Nov	118,1	163,2	178,9	143,0	127,5	151,4	191,4	52,7	272,7	760,9	19,20
Dic	103,6	151,0	176,1	118,6	108,7	124,0	147,1	40,5	292,5	816,1	19,54
09 Ene	113,0	161,1	190,0	123,8	114,9	128,0	155,5	42,9	307,8	858,7	20,85
Feb	112,6	156,2	184,8	119,2	111,2	123,2	147,9	43,3	338,1	943,2	23,72
Mar	111,3	156,8	182,7	123,3	108,2	131,5	166,3	46,8	331,3	924,3	22,78
Abr	117,4	167,3	189,9	138,0	120,0	147,8	178,1	50,2	319,1	890,2	21,70
May	122,3	180,5	206,4	147,1	128,7	157,1	205,8	57,5	332,9	928,6	21,87
Jun	122,9	186,7	210,4	155,9	128,4	170,9	244,8	68,8	339,0	945,7	21,71
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	...	76,9	403,1	1 124,6	24,24

### 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.

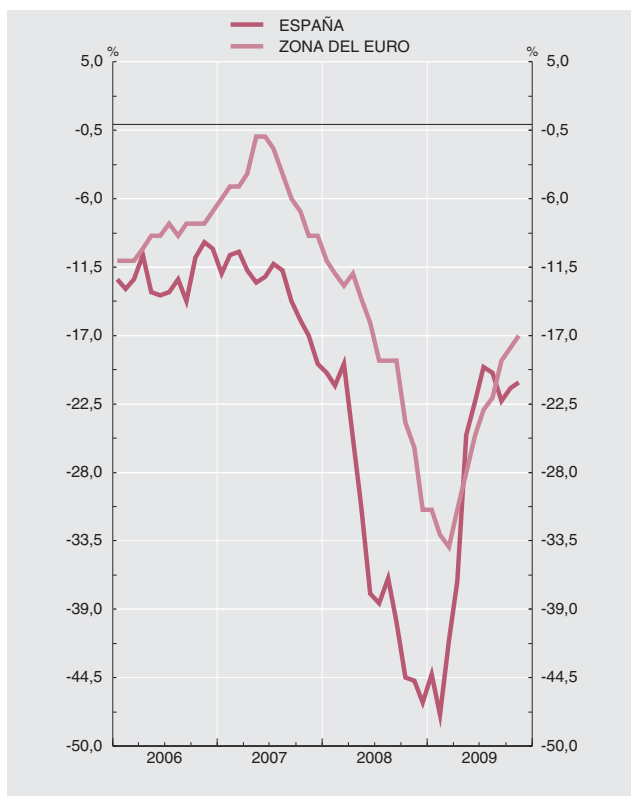
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

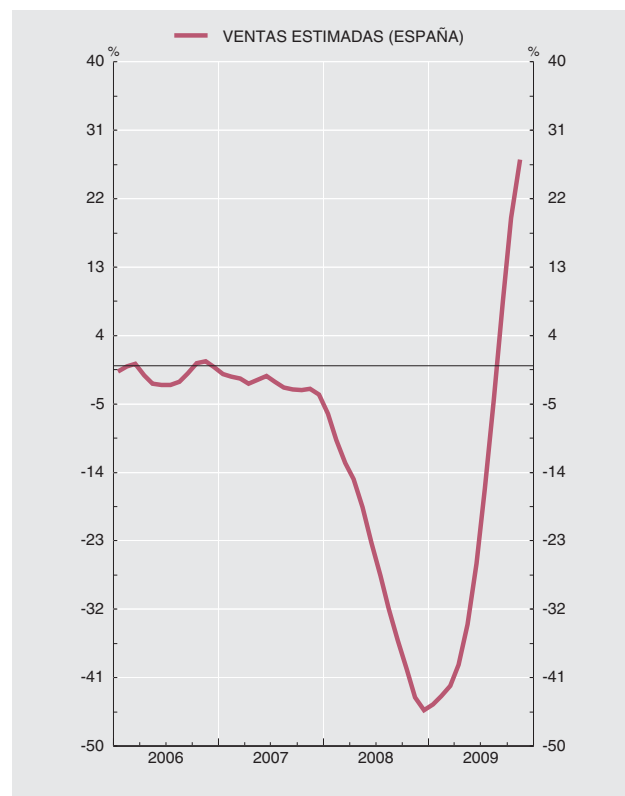
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	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	Matriculaciones	Uso privado				Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)	
				1					2	3	4								5
<b>06</b>		-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	2,5	1,9	1,8	0,9	...	...	1,2	-0,8	2,5
<b>07</b>	P	-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,9	2,5	1,3	1,9	6,4	3,4	0,7	2,1
		-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,2	-6,1	-2,3	-5,6	0,7	-9,0	-8,4	-0,7
<b>08 E-N</b>	P	-33	-32	-20	-27	-17	-6	-25,6	-28,5	-26,0	-6,4	-5,0	-6,0	-2,1	-5,2	0,8	-8,9	-8,6	-0,7
<b>09 E-N</b>	A	-29	-27	-14	-24	-26	-16	-21,0	-13,7	-20,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>08 Dic</b>	P	-47	-44	-26	-34	-31	-20	-47,3	-45,6	-49,9	-9,7	-7,5	-6,4	-3,8	-9,3	-0,1	-10,2	-6,6	-1,2
<b>09 Ene</b>	P	-44	-43	-25	-29	-31	-20	-42,2	-39,2	-41,6	-29,4	-6,3	-5,0	-2,1	0,4	2,7	-10,4	-9,0	-1,7
<b>Feb</b>	P	-48	-48	-30	-29	-33	-19	-49,3	-41,2	-48,8	-19,0	-11,7	-10,8	-8,9	-11,8	-7,2	-12,5	-10,9	-3,6
<b>Mar</b>	P	-42	-47	-22	-27	-34	-17	-39,0	-30,3	-38,7	12,0	-7,6	-6,1	-6,0	-10,7	-3,6	-6,3	-4,5	-2,1
<b>Abr</b>	P	-37	-42	-18	-29	-31	-20	-46,0	-42,5	-45,6	-11,3	-8,6	-6,8	-3,1	-5,1	-0,2	-10,0	-8,7	-1,2
<b>May</b>	P	-25	-23	-12	-22	-28	-14	-38,8	-33,0	-38,7	-0,0	-8,2	-6,6	-6,4	-7,7	-2,6	-8,0	-6,3	-2,4
<b>Jun</b>	P	-22	-23	-10	-22	-25	-17	-15,7	-7,9	-15,9	11,6	-2,6	-0,8	-1,2	1,4	4,8	-1,7	-4,2	-1,6
<b>Jul</b>	P	-20	-16	-8	-22	-23	-13	-10,7	-1,3	-10,9	6,7	-4,4	-2,6	-2,9	-3,1	2,1	-5,3	-4,3	-1,4
<b>Ago</b>	P	-20	-15	-8	-23	-22	-14	-0,6	1,7	-0,0	14,4	-4,1	-3,1	-4,5	-4,5	-0,5	-4,8	-6,6	-1,7
<b>Sep</b>	P	-22	-16	-8	-22	-19	-15	17,8	20,6	18,0	9,7	-3,4	-2,3	-2,5	-3,3	0,5	-1,2	-2,9	-2,6
<b>Oct</b>	P	-21	-15	-7	-21	-18	-15	26,4	28,6	26,4	10,9	-3,9	-3,0	-1,6	-3,1	1,2	-3,9	-4,1	-1,3
<b>Nov</b>	A	-21	-14	-7	-22	-17	-11	37,5	37,2	37,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4
03				
04				
05				
06				
07				
08				
09				

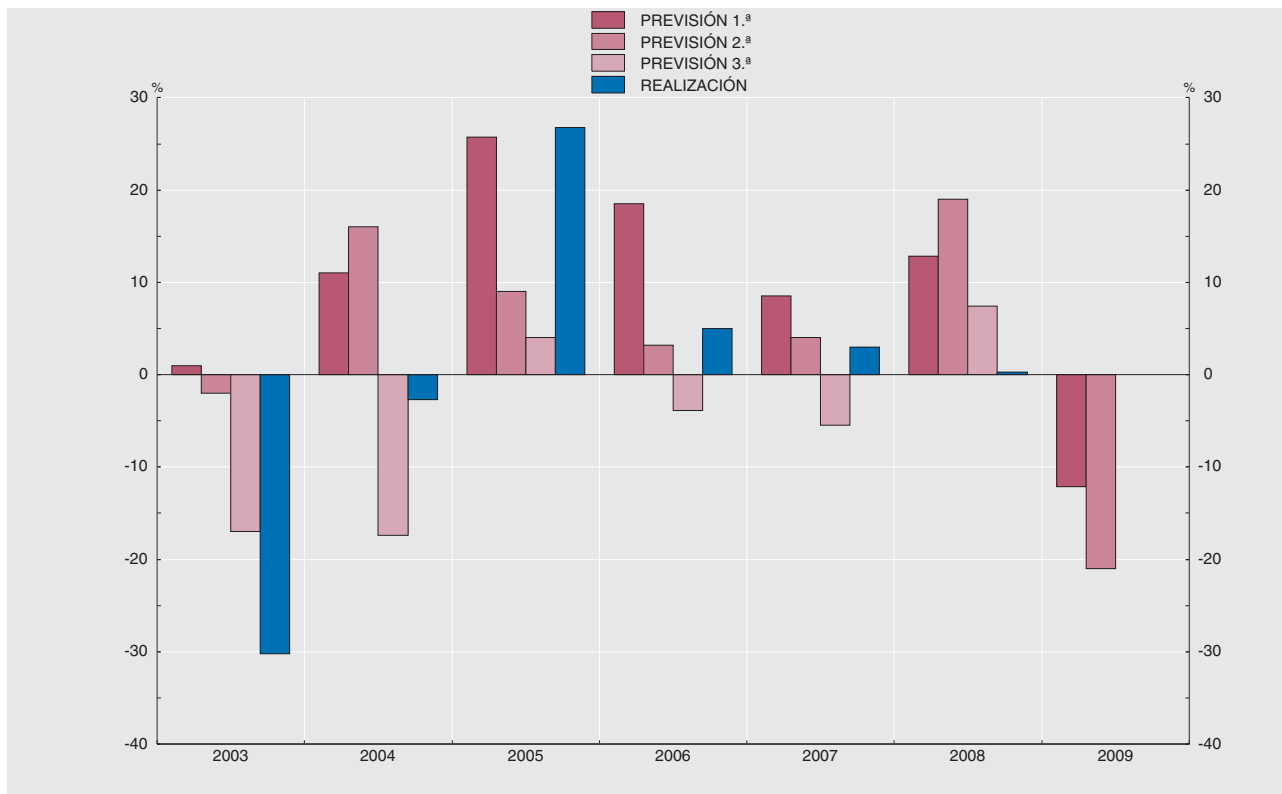
  

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
03				
04				
05				
06				
07				
08				
09				

	1	2	3	4
03				
04				
05				
06				
07				
08				
09				

#### 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.

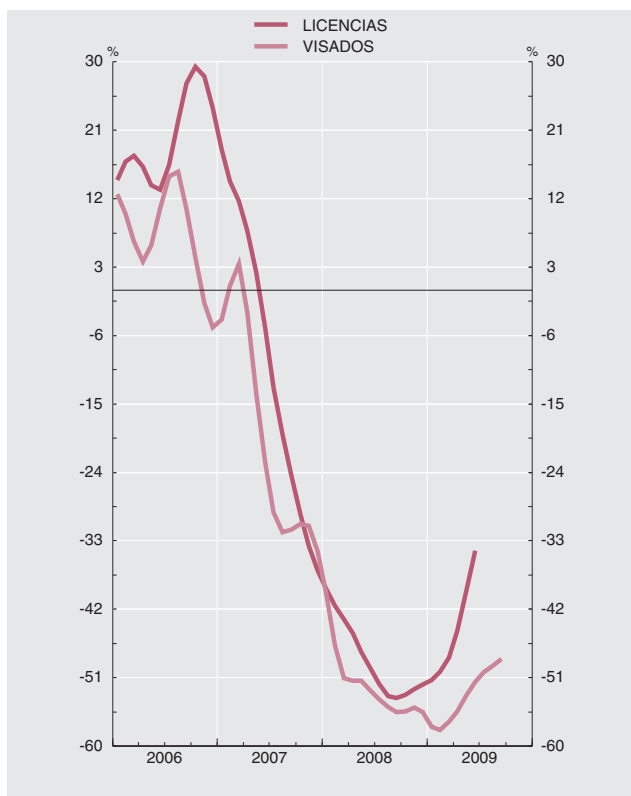
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

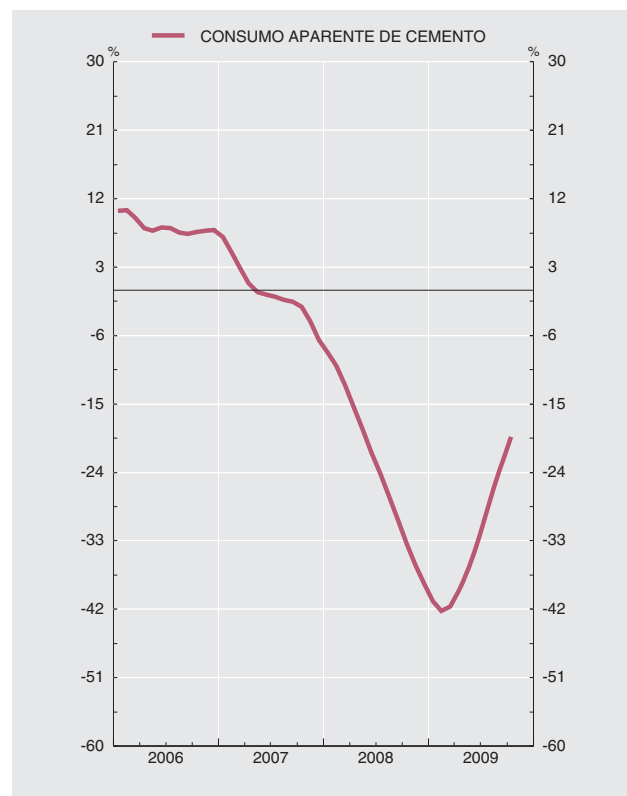
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>06</b>	22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
<b>07</b>	-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
<b>08</b>	P -48,5	P -53,1	P -53,8	P -29,8	P -52,1	P -56,6	P 3,0	P 3,0	P -7,5	P 8,5	P 13,4	P -11,5	P 7,3	P -23,8
<b>08 E-O</b>	P -48,2	P -53,1	P -53,8	P -27,0	P -52,2	P -56,6	P -1,2	P -1,2	P -10,8	P -3,9	P 4,4	P -12,5	P 2,9	P -20,8
<b>09 E-O</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -35,4
<b>08 Jul</b>	-49,4	-55,6	-56,2	-20,5	-52,0	-54,5	-10,5	-3,5	5,2	-37,9	27,6	15,7	-13,9	-21,3
<b>Ago</b>	P -62,3	P -69,6	P -69,7	P -27,0	P -60,3	P -64,5	P 10,5	P -2,4	P 67,2	P 250,5	P 484,0	P 33,7	P -9,6	P -30,5
<b>Sep</b>	P -49,4	P -50,3	P -50,0	P -47,4	P -50,7	P -57,5	P 41,3	P 0,0	P 17,5	P 30,7	P 230,2	P 13,9	P 50,9	P -24,6
<b>Oct</b>	P -53,5	P -59,2	P -59,9	P -28,2	P -56,8	P -62,1	P -12,4	P -1,2	P -35,4	P -53,2	P 29,0	P -29,8	P -3,7	P -34,1
<b>Nov</b>	P -58,0	P -61,7	P -62,7	P -44,9	P -57,9	P -63,6	P 29,5	P 1,0	P 45,7	P 227,9	P 377,2	P 4,7	P 22,8	P -41,1
<b>Dic</b>	P -41,3	P -41,8	P -42,4	P -40,4	P -44,5	P -46,3	P 22,0	P 3,0	P -14,8	P -18,2	P -44,3	P -13,8	P 33,8	P -39,6
<b>09 Ene</b>	P -61,6	P -63,1	P -63,4	P -56,9	P -62,9	P -63,5	P -20,9	P -20,9	P -30,2	P 21,7	P -60,9	P -41,0	P -15,1	P -55,4
<b>Feb</b>	P -44,7	P -54,1	P -52,3	P -16,4	P -63,4	P -65,3	P 57,3	P 13,7	P 87,1	P 28,1	P 30,0	P 100,8	P 47,3	P -46,9
<b>Mar</b>	P -56,7	P -63,1	P -62,0	P -35,4	P -47,7	P -57,4	P -27,0	P -5,3	P 49,4	P 7,5	P 8,5	P 59,7	P -40,4	P -35,3
<b>Abr</b>	P -45,8	P -48,5	P -46,8	P -37,3	P -62,6	P -66,8	P -49,1	P -17,5	P -55,8	P -39,2	P -21,7	P -60,2	P -45,4	P -45,3
<b>May</b>	P -42,3	P -43,9	P -43,5	P -38,3	P -49,0	P -55,6	P 46,3	P -13,0	P 148,9	P 139,5	P -6,0	P 152,6	P 25,2	P -39,1
<b>Jun</b>	P -22,2	P -42,9	P -44,1	P 38,1	P -52,8	P -57,5	P 91,9	P -6,4	P 86,9	P -14,1	P 49,0	P 137,8	P 95,0	P -20,6
<b>Jul</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -45,9	P -51,0	P -0,2	P -5,5	P 41,1	P 358,7	P 255,2	P -0,8	P -11,4	P -32,3
<b>Ago</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -52,7	P -54,6	P 8,5	P -4,3	P -13,1	P -33,4	P -51,3	P -3,3	P 22,6	P -21,2
<b>Sep</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -46,8	P -52,5	P -12,8	P -4,9	P -7,3	P -44,8	P -68,0	P 4,4	P -14,5	P -23,9
<b>Oct</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -21,1

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



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



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

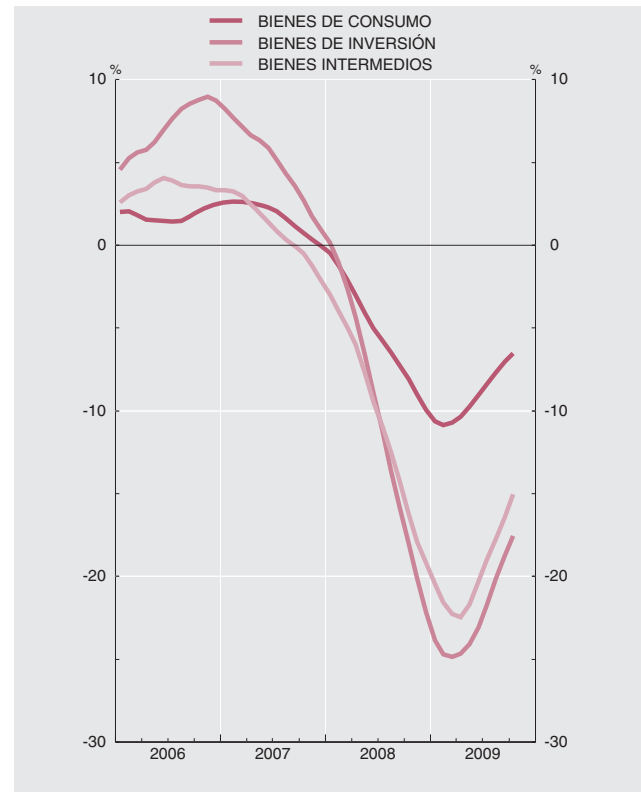
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadas	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
06	MP	103,7	3,7	2,1	7,7	3,6	0,9	2,9	4,0	0,6	4,2	4,4	2,9	6,0	4,8	
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	6,7	3,7	
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,7	-2,0	-2,0	-0,1	-3,4	
08 E-O	MP	101,2	-5,1	-3,6	-6,3	-8,1	2,5	-11,8	-5,7	2,2	0,2	-0,1	-1,4	2,0	-0,9	
09 E-O	MP	82,5	-18,5	-10,6	-24,9	-24,6	-8,5	-26,6	-19,5	-7,5	-16,6	...	-5,8	-22,5	-21,6	
08 Jul	P	110,5	-1,9	0,6	-1,9	-5,5	3,9	-10,2	-2,1	3,1	-0,9	-0,9	-1,5	-0,3	-1,1	
Ago	P	69,1	-11,5	-11,4	-17,9	-14,3	0,9	-24,5	-13,3	4,3	-1,0	-0,9	-2,8	0,6	-0,8	
Sep	P	99,8	-4,7	-1,6	-5,7	-8,0	-0,1	-16,7	-4,8	-1,1	-2,3	-2,4	-2,4	-1,2	-4,1	
Oct	P	100,9	-12,2	-7,1	-18,0	-16,2	-0,1	-18,6	-12,9	-3,4	-5,7	-5,8	-4,5	-5,5	-7,4	
Nov	P	90,9	-18,3	-12,5	-22,3	-25,0	-3,4	-29,0	-19,4	-5,1	-9,0	-9,2	-4,9	-8,8	-12,6	
Dic	P	80,3	-16,0	-6,7	-18,7	-28,3	-1,6	-18,0	-17,8	-2,3	-12,4	-13,1	-4,8	-11,2	-21,2	
09 Ene	P	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5	-32,7	-26,8	-3,4	-16,6	-19,0	-6,2	-22,9	-24,1	
Feb	P	82,4	-24,3	-14,1	-33,0	-31,8	-9,7	-35,8	-25,5	-10,9	-19,3	-21,2	-8,4	-25,5	-25,6	
Mar	P	85,4	-13,5	-0,9	-16,8	-21,6	-12,1	-24,3	-13,6	-11,7	-19,4	-20,4	-7,6	-23,4	-26,0	
Abr	P	79,8	-28,4	-20,8	-33,6	-36,4	-11,2	-38,3	-29,5	-13,2	-21,4	-22,0	-7,4	-27,4	-27,1	
May	P	81,9	-22,3	-12,8	-28,7	-28,4	-12,5	-27,7	-23,2	-11,0	-17,7	-18,6	-5,3	-23,0	-23,3	
Jun	P	86,2	-14,3	-4,1	-23,0	-18,8	-7,8	-15,4	-15,2	-5,4	-16,7	-17,8	-5,3	-22,2	-22,1	
Jul	P	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7	-28,6	-17,9	-5,1	-15,8	-16,9	-4,0	-23,5	-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	-5,5	-21,9	-19,0	
Sep	P	87,1	-12,7	-5,3	-17,4	-17,7	-7,1	-16,3	-13,5	-4,0	-12,8	-13,2	-3,0	-18,3	-15,6	
Oct	P	87,9	-12,9	-10,0	-16,0	-15,2	-8,0	-23,9	-13,3	-6,3	-11,1	-11,6	-5,2	-16,3	-12,4	

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.



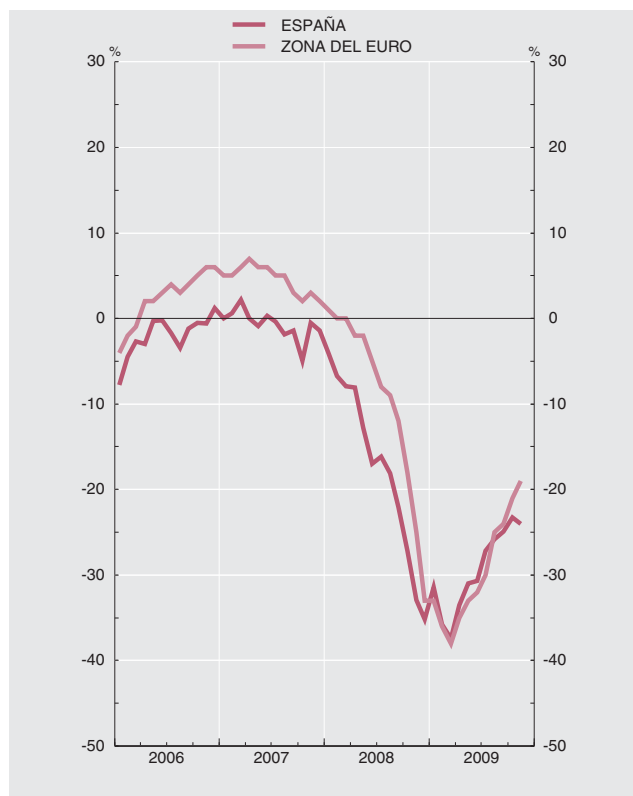
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro				
		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	
06	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	1	
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-0	
08	M	-17	-16	-8	-24	-21	20	-11	-8	-28	-6	-22	-0	-19	-16	-16	-9	-15	-14	
08	E-N	M	-16	-13	-7	-21	-18	19	-11	-5	-26	-6	-21	-2	-18	-13	-17	-7	-12	-12
09	E-N	M	-30	-34	-12	-54	-52	22	-19	-28	-38	-38	-29	-20	-30	-13	-19	-30	-57	-31
08	Ago		-18	-10	-9	-24	-20	21	-14	-8	-26	-7	-17	-6	-15	-3	-6	-9	-13	-12
	Sep		-22	-20	-12	-33	-27	21	-16	-6	-36	-4	-24	-9	-8	-1	-38	-12	-20	-15
	Oct		-27	-20	-17	-38	-32	27	-16	-25	-39	0	-44	-37	-38	-11	-27	-18	-26	-20
	Nov		-33	-40	-21	-48	-38	31	-18	-24	-49	-19	-30	4	-27	-50	-8	-25	-36	-23
	Dic		-35	-47	-23	-53	-48	29	-20	-34	-49	-3	-34	20	-31	-43	-4	-33	-47	-27
09	Ene		-31	-41	-21	-47	-44	26	-17	-28	-46	-4	-40	19	-27	-29	-2	-33	-49	-30
	Feb		-36	-54	-23	-55	-57	29	-22	-33	-52	-4	-39	-38	-26	-24	-36	-36	-57	-32
	Mar		-37	-55	-27	-57	-60	28	-21	-38	-51	-32	-36	-37	-35	-11	-26	-38	-61	-32
	Abr		-34	-42	-16	-58	-58	27	-22	-35	-43	-48	-37	-17	-38	-3	-15	-35	-60	-34
	May		-31	-41	-13	-56	-57	25	-21	-31	-38	-50	-25	-26	-37	2	-18	-33	-61	-34
	Jun		-31	-32	-10	-57	-54	26	-18	-26	-42	-57	-26	-24	-35	-3	-34	-32	-63	-33
	Jul		-27	-25	-5	-57	-56	19	-18	-30	-33	-27	-25	-20	-22	-15	-21	-30	-61	-33
	Ago		-26	-27	-2	-57	-49	19	-18	-23	-31	-37	-24	-26	-21	-7	-3	-25	-56	-32
	Sep		-25	-25	-5	-53	-45	17	-20	-25	-26	-46	-18	-20	-24	9	-23	-24	-56	-30
	Oct		-23	-16	-4	-50	-48	16	-18	-23	-26	-51	-37	-19	-46	-25	-21	-21	-53	-29
	Nov		-24	-18	-3	-53	-46	16	-17	-22	-27	-63	-20	-13	-21	-32	-13	-19	-51	-26

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.  
a. Corregidos de variaciones estacionales.

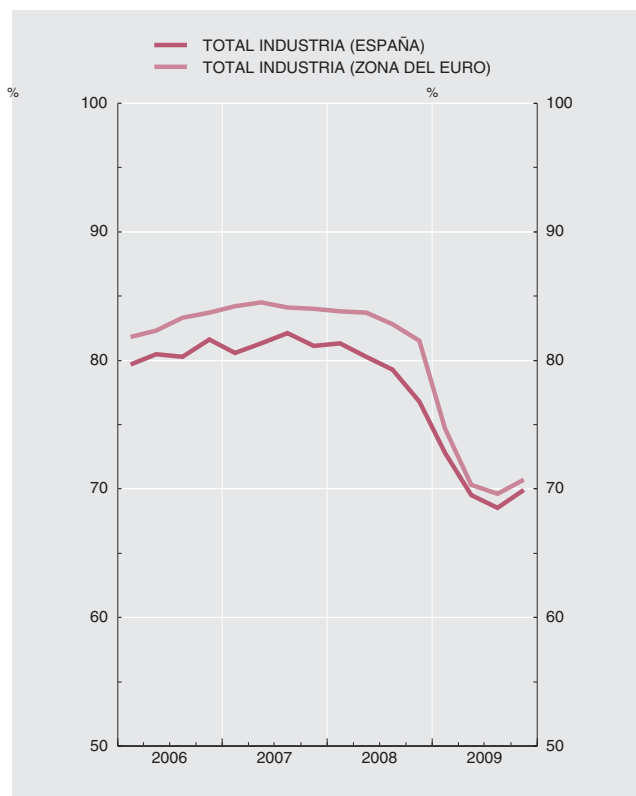
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

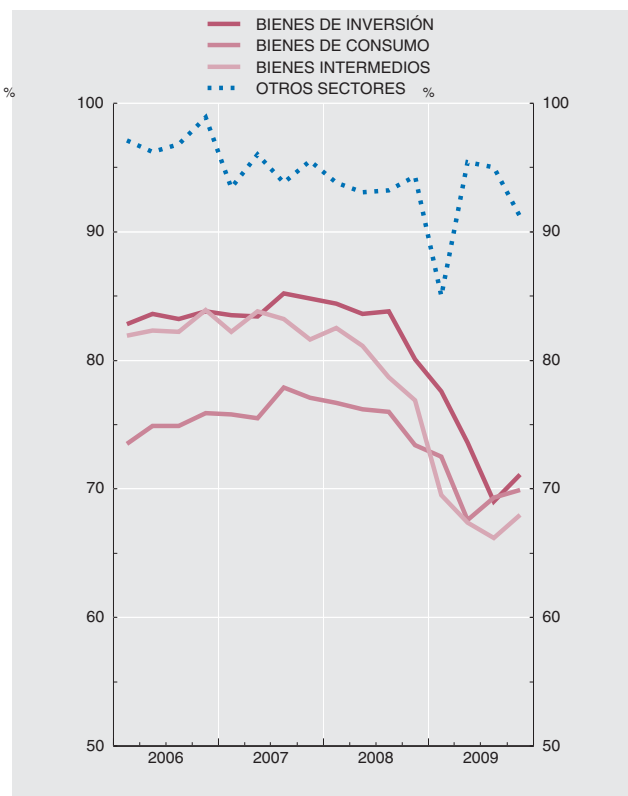
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)	
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		Utilización de la capacidad productiva instalada		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 (%)	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	82,8
<b>07</b>	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,2
<b>08</b>	79,4	79,8	8	75,6	76,7	9	83,0	82,8	4	79,8	79,8	9	93,6	94,1	-0	83,0
<b>08 I-IV</b>	79,4	79,8	8	75,6	76,7	9	83,0	82,8	4	79,8	79,8	9	93,6	94,1	-0	83,0
<b>09 I-IV</b>	70,2	70,4	25	69,8	70,6	17	72,8	72,7	24	67,8	67,7	34	91,7	92,6	1	71,3
<b>07 II</b>	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	96,0	95,3	-	84,5
<b>07 III</b>	82,1	83,3	1	77,9	79,4	5	85,2	86,5	-7	83,2	84,2	1	93,8	94,6	-	84,1
<b>07 IV</b>	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,0
<b>08 I</b>	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,8
<b>08 II</b>	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,7
<b>08 III</b>	79,3	79,5	7	76,0	76,5	11	83,8	83,6	4	78,7	79,0	7	93,2	93,0	-	82,8
<b>08 IV</b>	76,8	75,9	14	73,4	73,9	10	80,1	78,3	6	76,9	75,0	23	94,3	94,8	-0	81,5
<b>09 I</b>	72,8	72,4	20	72,5	71,9	9	77,6	75,6	16	69,5	69,9	32	85,0	86,1	-	74,7
<b>09 II</b>	69,5	69,7	27	67,6	68,6	18	73,6	73,2	23	67,4	67,3	39	95,4	96,0	-	70,3
<b>09 III</b>	68,5	69,4	30	69,3	70,7	18	69,0	69,3	34	66,2	66,9	38	95,0	96,0	2	69,6
<b>09 IV</b>	69,9	70,1	25	69,9	71,1	22	71,1	72,7	22	68,0	66,5	29	91,2	92,2	-	70,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

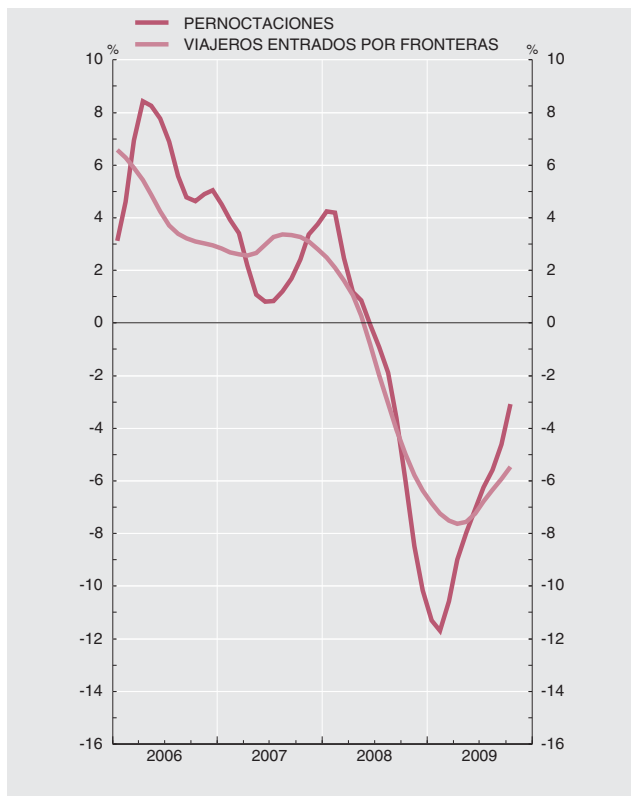
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

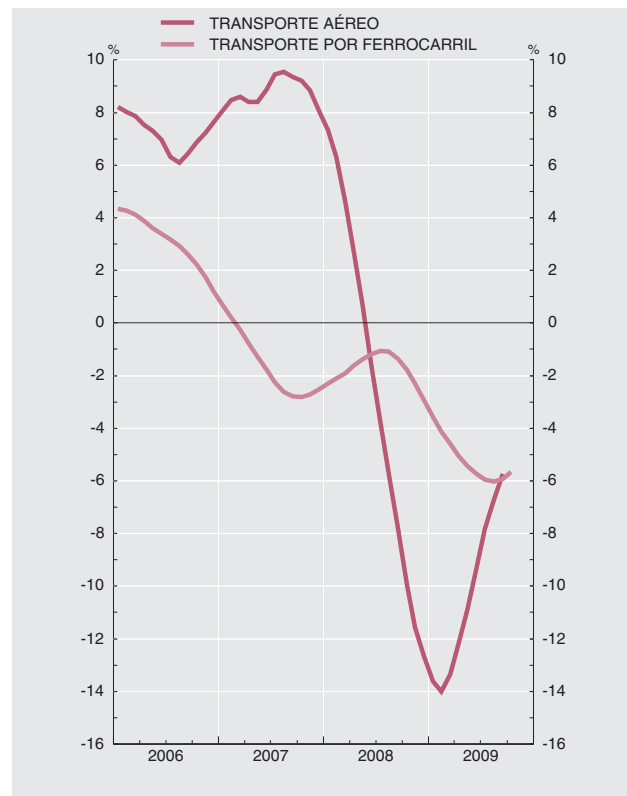
Tasas de variación interanual

	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		
<b>06</b>	5,8	6,1	6,2	6,5	3,9	3,7	4,1	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	4,9	2,0	-3,1	
<b>07</b>	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	-1,7	-1,5	
<b>08</b>	-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,2	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,6	-10,3	
<b>08 E-O</b>	P	-0,4	1,3	-0,1	1,2	-0,1	-1,3	1,6	-1,2	-5,6	1,9	2,2	-1,0	0,6	-0,5	-7,2
<b>09 E-O</b>	P	-7,4	-10,7	-7,1	-9,5	-6,5	-9,3	-2,5	...	...	...	...	...	-6,7	...	
<b>08 Jul</b>		0,5	1,6	0,7	2,7	-4,4	-7,4	0,8	-3,5	-9,0	0,0	3,5	-5,0	0,0	0,3	-7,3
<b>Ago</b>		-0,7	-0,0	-0,5	1,1	-0,4	-3,0	2,9	-2,4	-9,7	2,3	5,6	-1,5	-5,1	4,1	-11,7
<b>Sep</b>		-3,0	-2,1	-2,8	-2,2	-6,4	-5,8	-7,2	-8,8	-15,9	-4,3	-1,4	-8,2	-6,1	0,6	-4,8
<b>Oct</b>	P	-6,7	-3,6	-5,2	-2,9	-5,9	-4,9	-7,4	-10,9	-18,3	-5,8	-2,7	-1,1	-5,7	-0,8	-14,2
<b>Nov</b>	P	-12,0	-11,5	-10,5	-8,6	-7,9	-11,5	-3,5	-14,3	-19,5	-9,6	-6,5	-4,6	-15,0	0,3	-26,8
<b>Dic</b>	P	-9,3	-12,3	-10,6	-11,0	-10,3	-12,9	-7,6	-13,7	-16,2	-11,4	-13,3	-5,4	-14,1	-2,9	-27,8
<b>09 Ene</b>	P	-13,3	-14,8	-12,0	-11,6	-5,2	-9,8	-0,0	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
<b>Feb</b>	P	-14,7	-18,1	-15,5	-17,2	-8,7	-15,7	0,3	-18,5	-20,8	-16,4	-19,8	5,5	-13,6	-10,8	-33,1
<b>Mar</b>	P	-19,4	-19,6	-18,9	-15,1	-17,3	-20,8	-12,5	-19,0	-18,2	-19,5	-13,0	-27,2	-14,0	-4,2	-13,0
<b>Abr</b>	P	-1,2	-8,3	2,0	-5,9	-2,6	-1,7	-3,9	-5,0	-9,3	-1,6	-23,0	23,5	-19,6	-6,1	-40,5
<b>May</b>	P	-8,2	-10,4	-8,9	-10,2	-11,1	-11,7	-10,3	-11,9	-13,0	-11,2	-19,9	-5,1	-18,0	-3,8	-32,1
<b>Jun</b>	P	-7,2	-9,5	-6,4	-7,1	-9,4	-10,0	-8,4	-8,7	-9,2	-8,4	-21,4	-2,6	-12,9	-7,7	-28,1
<b>Jul</b>	P	-5,2	-9,0	-5,5	-9,0	-3,2	-6,1	1,5	-4,8	-2,5	-6,1	-9,4	4,0	-15,9	-6,3	-29,4
<b>Ago</b>	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	-8,4	-28,3
<b>Sep</b>	P	-6,4	-9,7	-6,6	-8,8	-7,3	-9,5	-3,6	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	...	...	-7,0	-19,1
<b>Oct</b>	P	0,1	-3,8	-1,7	-5,4	1,7	-3,6	10,5	...	...	...	...	...	...	-6,7	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio. Desde enero de 2006, se han actualizado los directorios y ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes.

En junio de 2009 se ha actualizado el directorio de establecimientos hoteleros de Canarias.

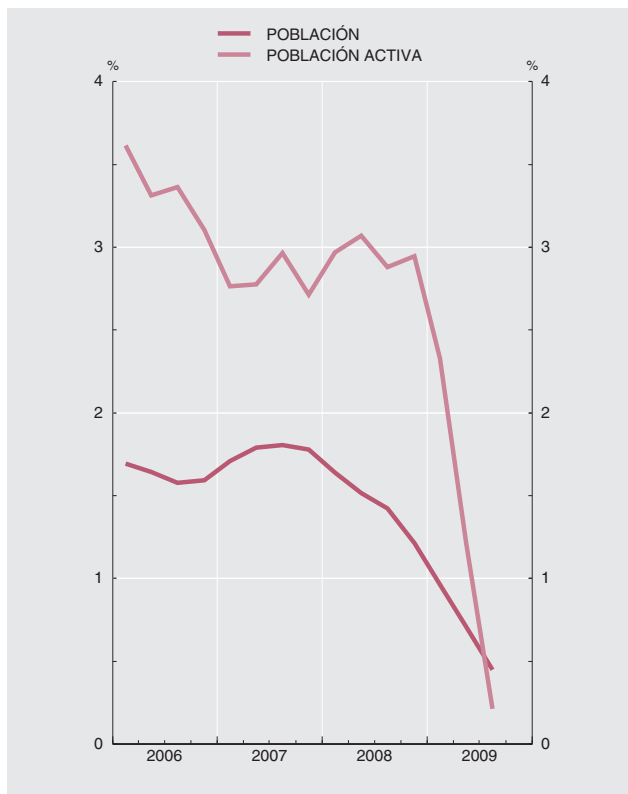
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

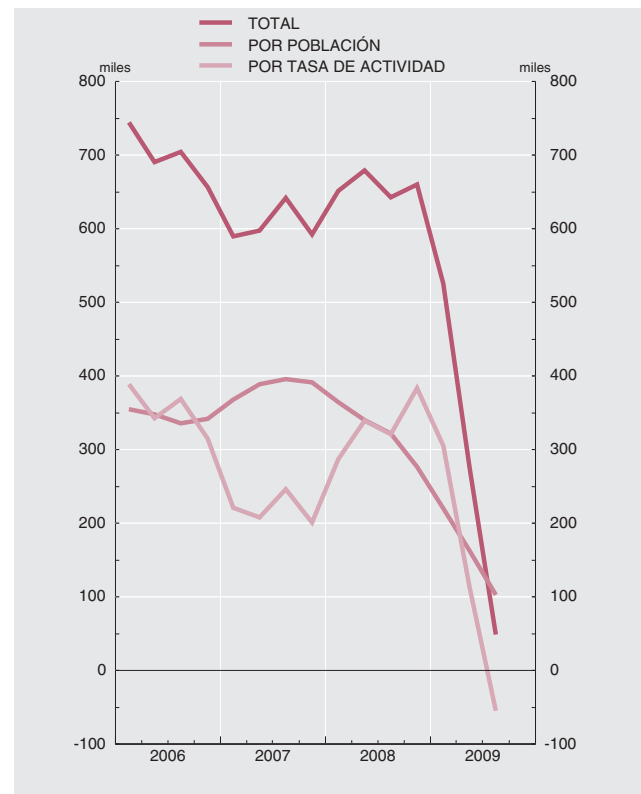
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
06	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	699	345	354	3,3	
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	
08 I-III	M	38 158	573	1,5	59,69	22 776	1 973	1 027	947	3,0	
09 I-III	M	38 428	269	0,7	60,01	23 059	849	485	364	1,2	
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8	
II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8	
III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0	
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	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

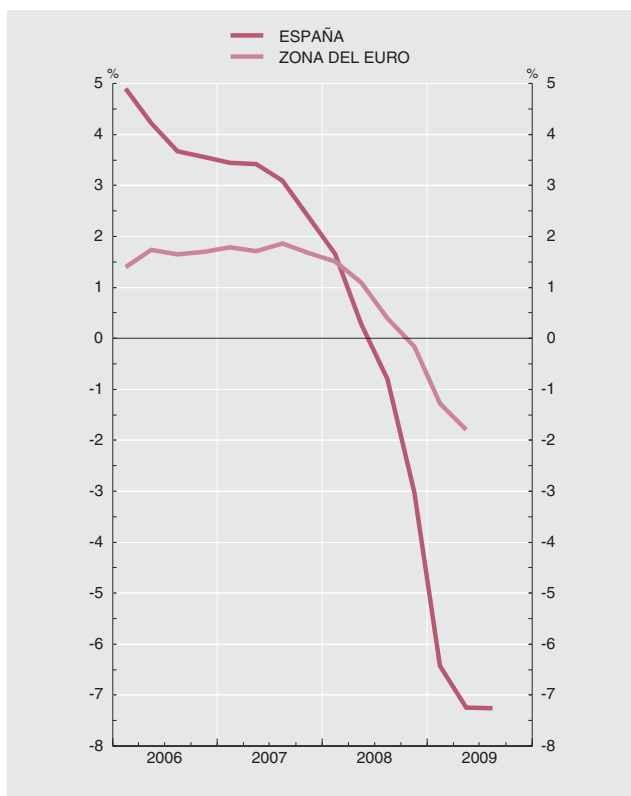
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

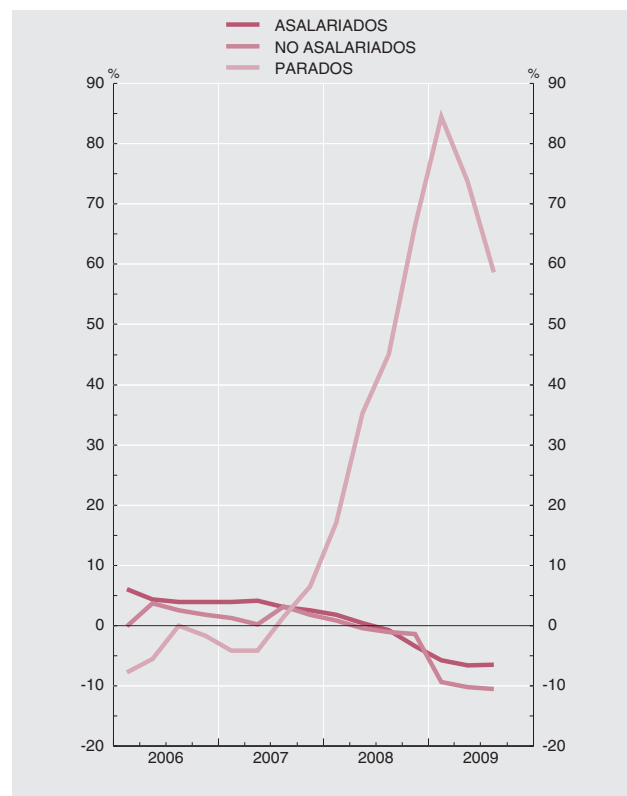
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>06</b>	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,6	8,34
<b>07</b>	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	7,49
<b>08</b>	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
<b>08 I-III</b>	M	20 391	76	0,4	16 806	84	0,5	3 586	-9	-0,2	2 385	582	32,3	10,47	1,0	7,39
<b>09 I-III</b>	M	18 969	-1 423	-7,0	15 743	-1 062	-6,3	3 225	-360	-10,1	4 091	1 706	71,5	17,74	...	9,23
<b>07 I</b>		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	1,8	7,70
<b>II</b>		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	1,7	7,51
<b>III</b>		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,44
<b>IV</b>		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,33
<b>08 I</b>		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,23
<b>II</b>		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,36
<b>III</b>		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,4	7,59
<b>IV</b>		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	8,04
<b>09 I</b>		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	8,78
<b>II</b>		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	-1,8	9,30
<b>III</b>		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	...	9,63

**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).

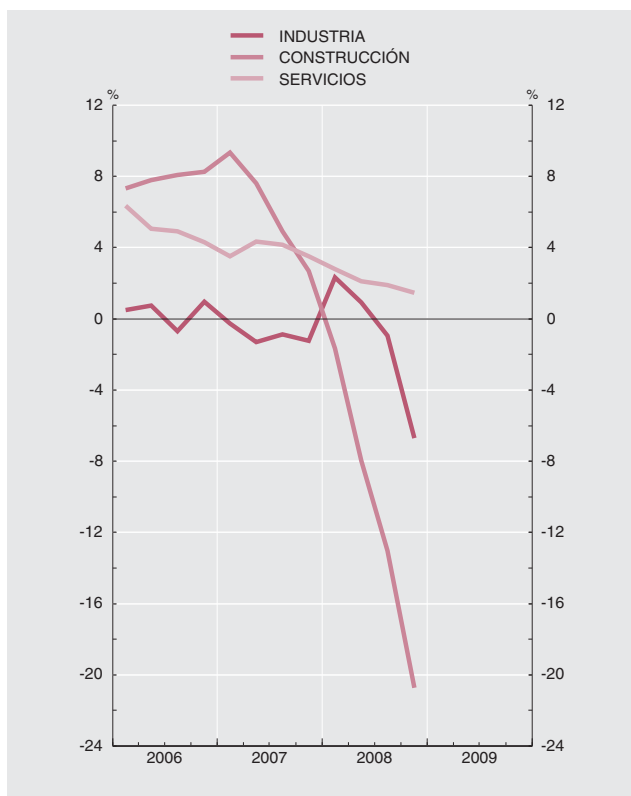
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ 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
<b>06</b>	M	4,1	4,6	34,0	-5,6	-1,2	59,0	0,4	0,5	24,5	8,0	8,2	56,3	5,0	5,3	31,3	4,6
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>08 I-III</b>	M	0,4	0,5	29,7	-5,2	-9,5	57,4	0,5	0,9	21,4	-7,2	-8,3	49,9	2,2	2,6	27,2	-0,6
<b>09 I-III</b>	M	-7,0	-6,3	25,5	-4,5	0,4	59,0	-13,7	-13,6	15,8	-24,7	-27,0	42,1	-2,3	-1,1	24,2	-7,3
<b>07 I</b>		3,4	3,9	32,0	0,5	7,2	63,1	-0,4	-0,3	22,7	9,4	10,0	54,7	3,5	3,8	28,4	3,6
<b>II</b>		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,3	58,6	-1,3	-0,8	22,8	7,5	8,9	55,2	4,3	4,7	28,4	3,8
<b>III</b>		3,1	3,1	31,9	-3,1	0,3	55,6	-0,9	-0,7	23,2	4,8	5,4	54,4	4,1	3,7	28,9	3,4
<b>IV</b>		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
<b>08 I</b>		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
<b>II</b>		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
<b>III</b>		-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
<b>IV</b>		-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
<b>09 I</b>		-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
<b>II</b>		-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
<b>III</b>		-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

**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).

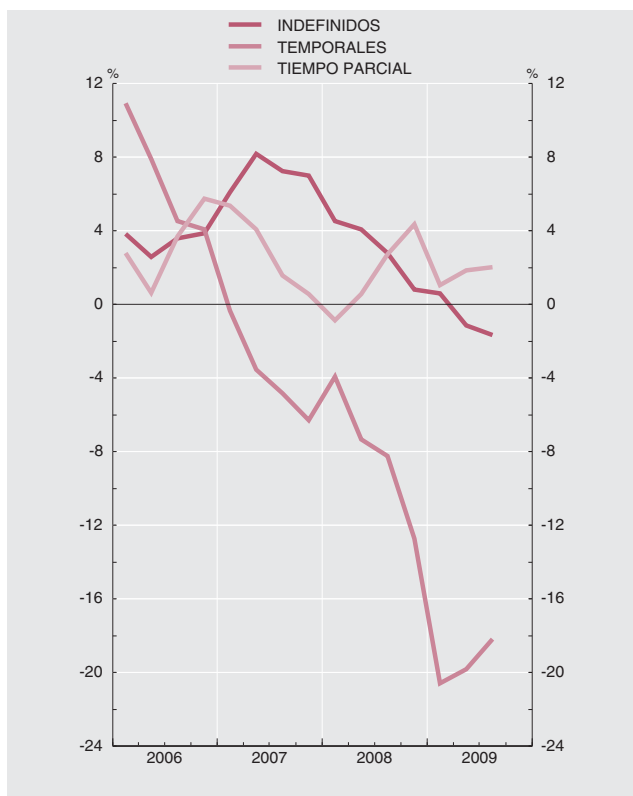
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

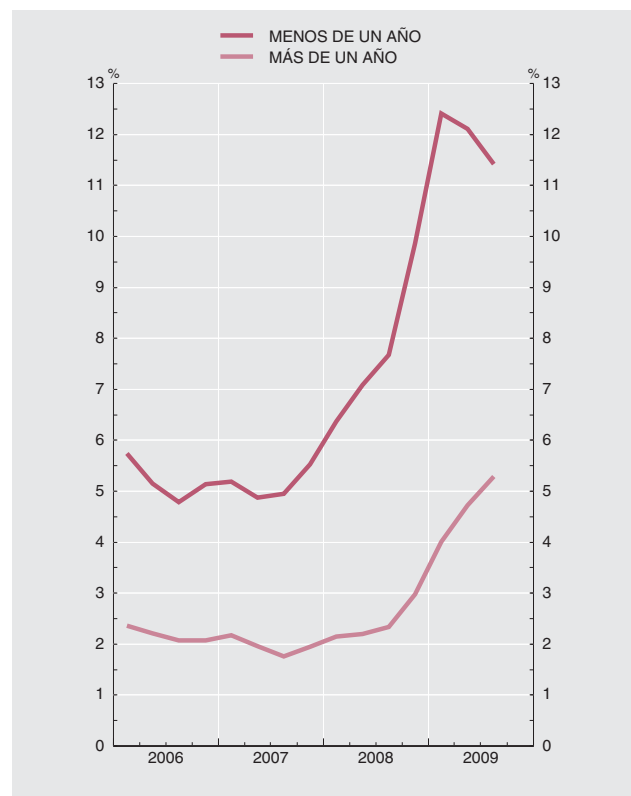
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
06	M	358	3,5	348	6,7	34,03	645	4,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9
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
08 I-III	M	431	3,8	-347	-6,5	29,69	-175	-1,2	15	0,7	12,13	7,04	45,0	2,23	16,9
09 I-III	M	-87	-0,7	-975	-19,5	25,50	-1 136	-7,7	34	1,6	13,16	11,98	72,2	4,67	112,3
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8
II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9
III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6
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

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).

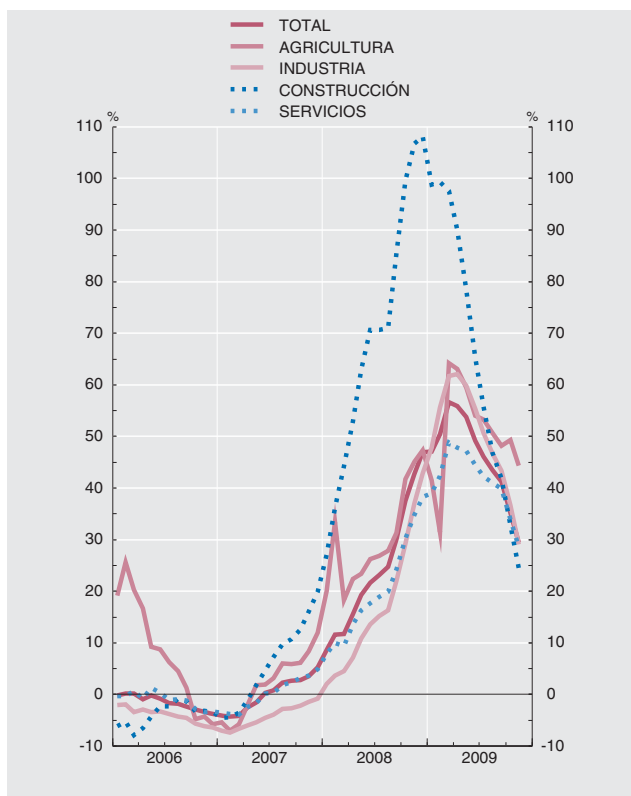
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

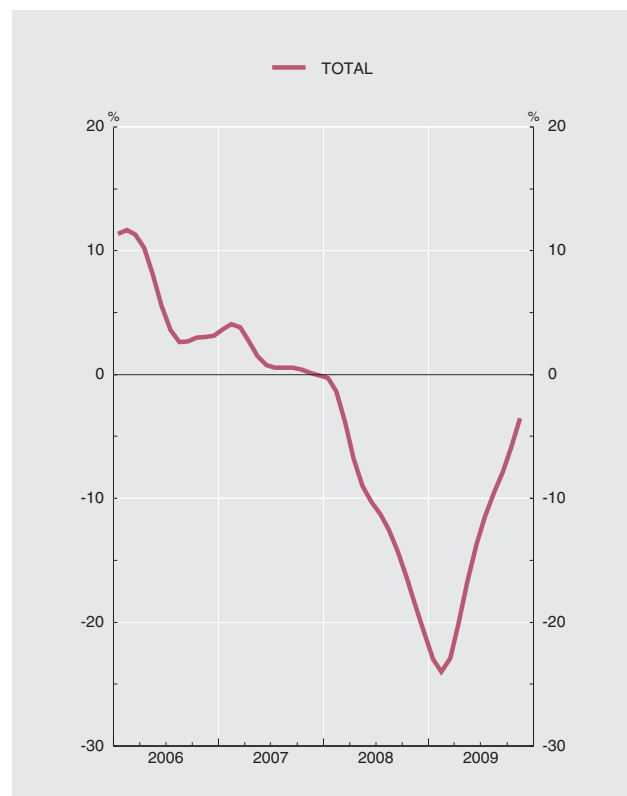
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	Agrí-cultura	No agrícola											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
06	M	2 039	-30	-1,5	-0,6	-1,6	7,4	-1,9	-4,0	-4,0	-1,0	1 544	7,9	11,77	23,39	88,23	1 475	6,0	
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	
08	E-N	M	2 486	456	22,4	6,6	24,4	29,0	24,2	14,5	66,9	1 408	-10,8	11,59	25,44	88,41	1 382	-9,7	
09	E-N	M	3 619	1 132	45,5	34,5	47,2	50,9	47,1	49,9	66,5	1 171	-16,8	9,58	27,93	90,42	1 170	-15,3	
08	Oct		2 818	769	37,6	20,9	39,5	41,7	39,4	29,2	99,5	30,2	1 585	-17,1	11,37	30,44	88,63	1 570	-16,0
	Nov		2 989	895	42,7	22,3	45,1	45,1	45,1	37,1	106,7	34,7	1 163	-27,0	11,11	28,35	88,89	1 135	-26,3
	Dic		3 129	999	46,9	22,7	49,6	47,3	49,7	42,8	108,1	38,3	1 118	-11,4	9,22	27,44	90,78	1 093	-10,6
09	Ene		3 328	1 066	47,1	10,6	50,1	41,5	50,4	47,8	98,9	39,0	1 126	-28,8	10,59	23,69	89,41	1 112	-27,6
	Feb		3 482	1 167	50,4	14,5	53,4	31,4	54,1	55,7	99,3	42,4	1 017	-28,8	11,38	25,22	88,62	999	-30,3
	Mar		3 605	1 304	56,7	23,9	59,5	64,2	59,4	61,7	97,6	48,8	1 061	-17,5	11,42	26,47	88,58	1 047	-16,8
	Abr		3 645	1 306	55,9	33,3	57,7	63,1	57,6	62,1	90,0	47,8	1 031	-29,3	10,81	27,08	89,19	1 031	-27,2
	May		3 620	1 267	53,8	38,4	55,1	59,5	55,0	59,8	78,5	47,2	1 110	-19,8	9,83	26,62	90,17	1 110	-18,2
	Jun		3 565	1 174	49,1	35,7	50,3	54,0	50,3	55,3	65,3	44,5	1 275	-10,2	8,45	27,70	91,55	1 260	-8,8
	Jul		3 544	1 117	46,0	41,7	46,4	53,3	46,2	50,7	55,8	42,2	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	40,9	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	39,9	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	33,9	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	28,6	1 204	3,6	8,92	29,75	91,08	1 189	4,8

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.



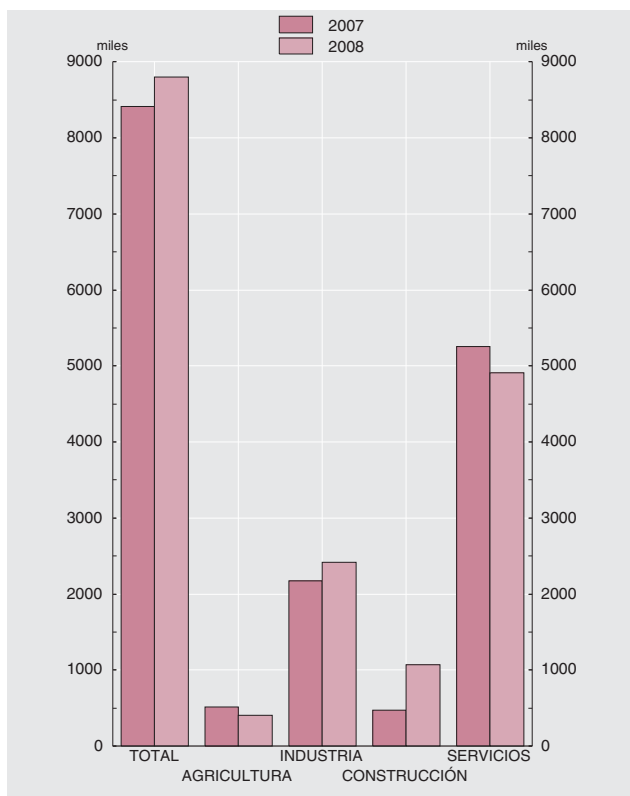
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

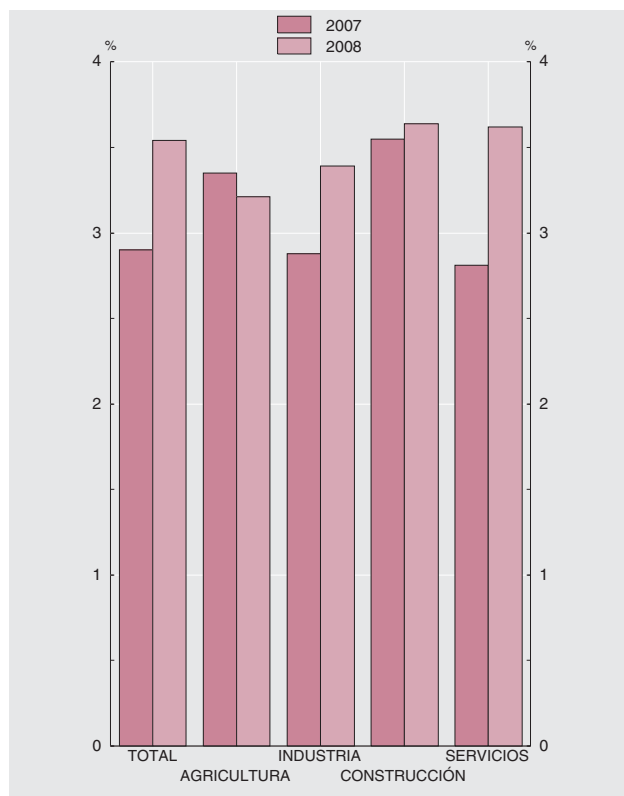
Miles de personas y porcentajes

	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>06</b>	11 119	3,59	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20
<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>	11 519	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>08 Jun</b>	11 347	3,57	6 790	459	7 250	1 662	381	2 028	875	3 966	3,43	4,07	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
<b>Jul</b>	11 354	3,57	6 825	641	7 466	1 513	381	2 061	895	4 130	3,43	3,88	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
<b>Ago</b>	11 355	3,57	6 844	809	7 653	1 271	393	2 082	964	4 214	3,43	3,96	3,49	3,17	3,41	3,65	3,52
<b>Sep</b>	11 477	3,59	6 911	1 079	7 990	949	405	2 133	1 013	4 439	3,43	4,01	3,51	3,20	3,40	3,65	3,56
<b>Oct</b>	11 517	3,59	6 951	1 416	8 367	801	408	2 317	1 022	4 620	3,47	3,80	3,52	3,21	3,37	3,64	3,60
<b>Nov</b>	11 518	3,59	7 028	1 557	8 585	375	405	2 367	1 056	4 757	3,47	3,82	3,53	3,21	3,37	3,64	3,61
<b>Dic</b>	11 519	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 Ene</b>	8 390	2,61	3 494	0	3 494	-1 014	115	1 104	813	1 462	2,93	4,50	2,93	2,93	2,70	3,54	2,77
<b>Feb</b>	8 395	2,61	5 977	6	5 983	689	189	1 827	841	3 125	2,68	1,86	2,68	2,81	2,52	3,59	2,53
<b>Mar</b>	8 396	2,61	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>Abr</b>	8 574	2,59	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>May</b>	8 576	2,59	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>Jun</b>	8 583	2,59	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>Jul</b>	8 586	2,59	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>Ago</b>	8 587	2,59	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>Sep</b>	8 589	2,59	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>Oct</b>	8 589	2,59	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>Nov</b>	8 589	2,60	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

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-Diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-Diciembre



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

a. Datos acumulados.

b. Hasta el año 2008, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda. El año 2009 no incorpora tales revisiones.

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

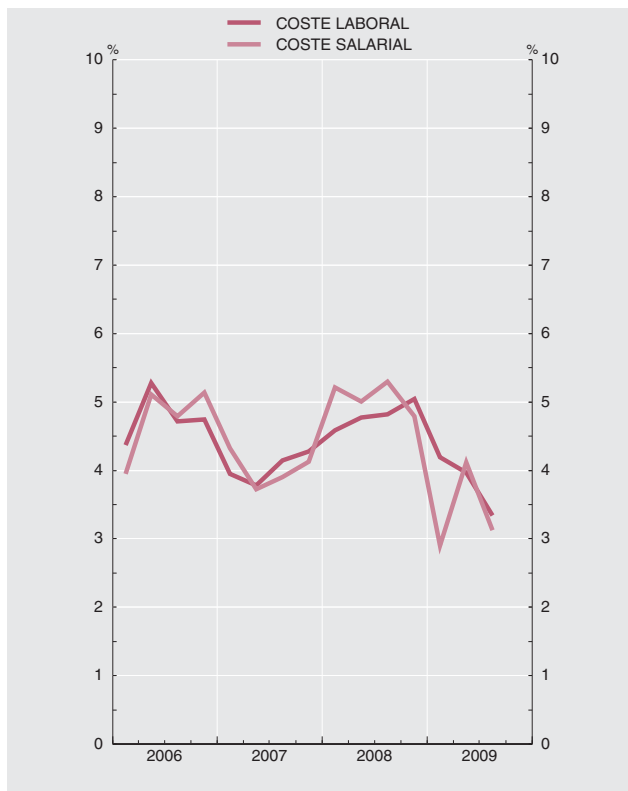
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

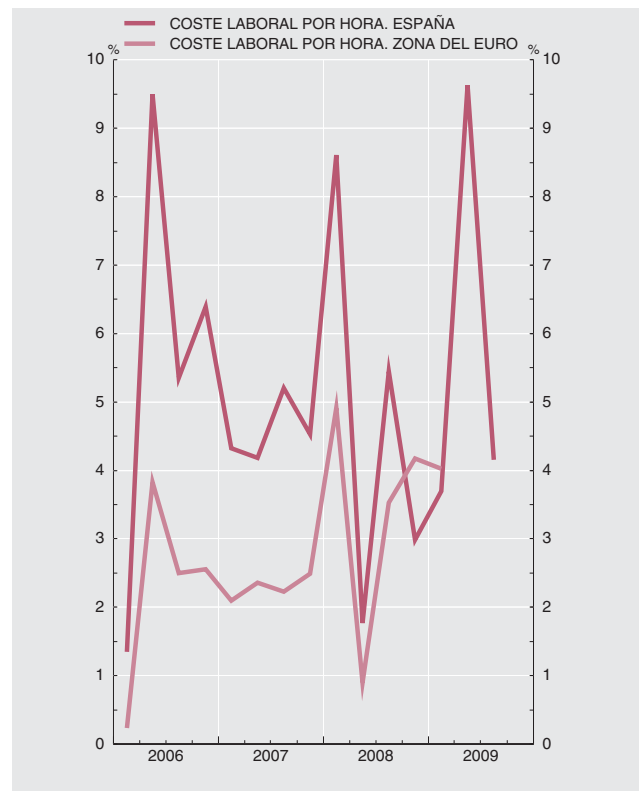
Tasas de variación interanual

		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		
06	MP	4,8	3,8	3,0	6,3	5,7	4,8	3,4	2,4	6,3	5,7	4,8	2,3
07	MP	4,0	3,5	4,9	4,1	4,6	4,0	3,4	4,6	4,2	4,5	4,1	2,3
08	MP	4,8	4,4	6,3	4,9	4,6	5,1	4,8	6,3	5,0	4,9	4,1	3,3
08 I-III	MP	4,7	4,4	5,8	4,9	5,2	5,2	4,9	6,2	5,0	5,7	3,5	3,0
09 I-III	MP	3,8	3,3	5,9	3,9	5,8	3,4	1,9	5,1	3,5	5,4	5,1	...
07 I	P	4,0	4,1	4,8	3,9	4,3	4,3	3,9	5,0	4,5	4,7	3,0	2,1
II	P	3,8	2,5	4,3	4,1	4,2	3,7	3,3	3,7	3,9	4,2	3,9	2,4
III	P	4,1	3,7	5,1	4,2	5,2	3,9	2,9	4,2	4,2	4,9	4,8	2,2
IV	P	4,3	3,8	5,3	4,3	4,5	4,1	3,3	5,4	4,1	4,4	4,7	2,5
08 I	P	4,6	3,6	5,4	4,9	8,6	5,2	5,3	5,5	5,0	9,3	2,9	4,9
II	P	4,8	5,5	6,1	4,5	1,8	5,0	4,9	7,1	4,7	2,0	4,1	0,9
III	P	4,8	3,9	5,8	5,2	5,4	5,3	4,5	6,1	5,4	6,0	3,5	3,5
IV	P	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	P	4,2	3,8	6,5	4,1	3,7	2,9	1,2	4,5	3,0	2,4	7,8	4,0
II	P	4,0	3,2	6,3	4,1	9,6	4,1	2,5	5,8	4,3	9,8	3,6	...
III	P	3,3	2,9	4,9	3,5	4,2	3,1	2,0	4,8	3,2	3,9	3,9	...

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.

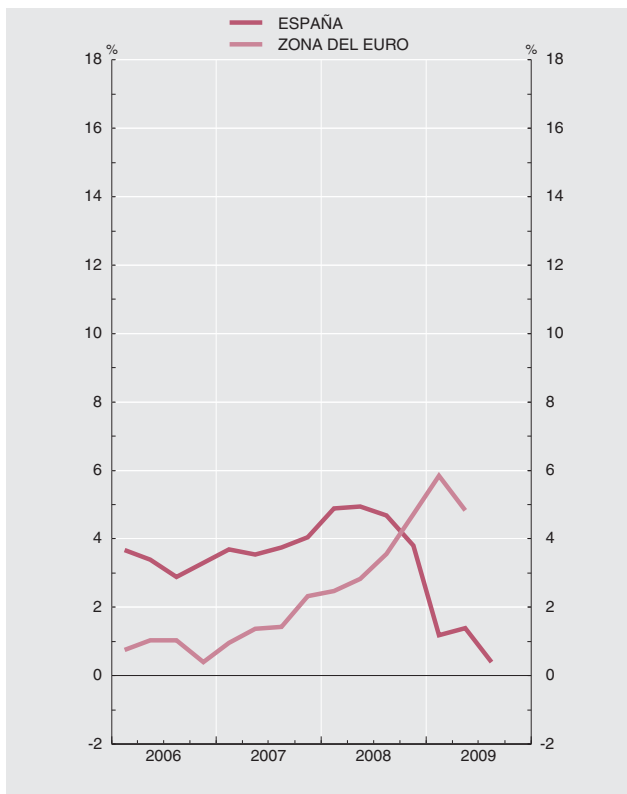
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

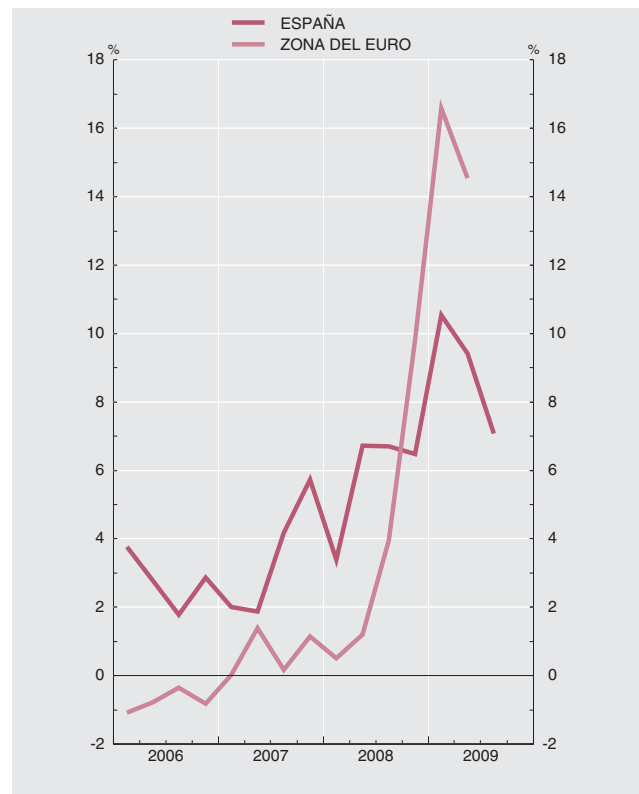
Tasas de variación interanual

		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>06</b>	P	3,3	0,8	4,0	2,3	0,7	1,5	4,0	3,1	3,3	1,6	2,8	-0,8
<b>07</b>	P	3,8	1,5	4,5	2,5	0,7	0,9	3,6	2,7	2,8	1,8	3,4	0,7
<b>08</b>	P	4,6	3,4	6,1	3,2	1,5	-0,2	0,9	0,5	-0,6	0,7	5,7	3,9
<b>06 /IV</b>	P	3,3	0,4	4,3	2,1	1,0	1,7	4,0	3,5	3,1	1,7	2,9	-0,8
<b>07 /</b>	P	3,7	1,0	4,4	2,6	0,7	1,6	4,0	3,4	3,3	1,8	2,0	0,0
<b>  //</b>	P	3,5	1,4	4,2	2,3	0,7	0,9	3,8	2,7	3,1	1,7	1,9	1,4
<b>  ///</b>	P	3,7	1,4	4,5	2,2	0,7	0,8	3,5	2,7	2,8	1,9	4,2	0,2
<b>  IV</b>	P	4,0	2,3	4,9	2,8	0,9	0,4	3,1	2,1	2,2	1,7	5,7	1,1
<b>08 /</b>	P	4,9	2,5	6,0	3,1	1,0	0,6	2,5	2,2	1,5	1,5	3,4	0,5
<b>  //</b>	P	5,0	2,8	6,4	3,2	1,4	0,3	1,7	1,4	0,3	1,1	6,7	1,2
<b>  ///</b>	P	4,7	3,6	6,2	3,5	1,4	-0,1	0,4	0,4	-1,0	0,4	6,7	3,9
<b>  IV</b>	P	3,8	4,7	6,0	2,9	2,1	-1,7	-1,2	-1,8	-3,2	-0,2	6,5	9,8
<b>09 /</b>	P	1,2	5,8	4,5	1,8	3,2	-3,8	-3,2	-5,0	-6,3	-1,3	10,5	16,6
<b>  //</b>	P	1,4	4,8	4,7	1,6	3,2	-3,1	-4,2	-4,8	-7,2	-1,8	9,4	14,6
<b>  ///</b>	P	0,4	...	3,9	...	3,4	...	-4,0	-4,1	-7,2	...	7,1	...

**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.

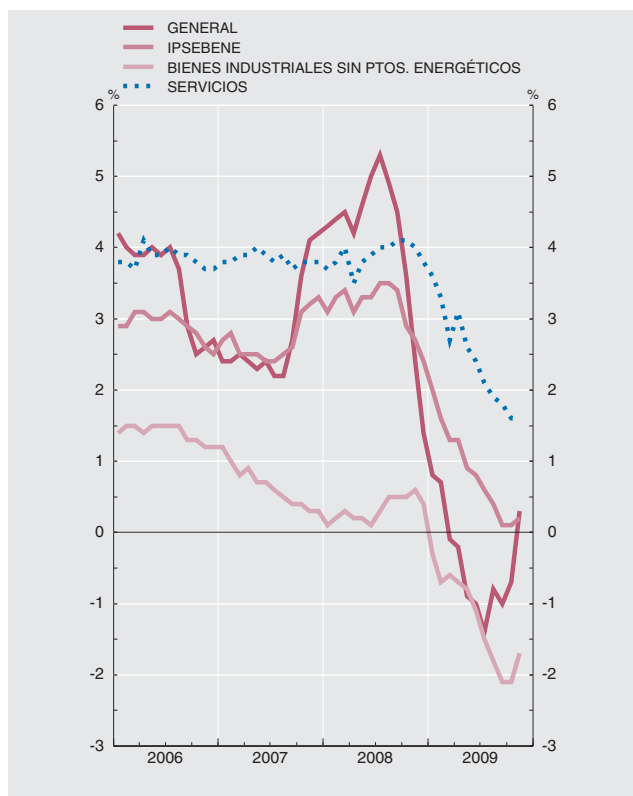
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

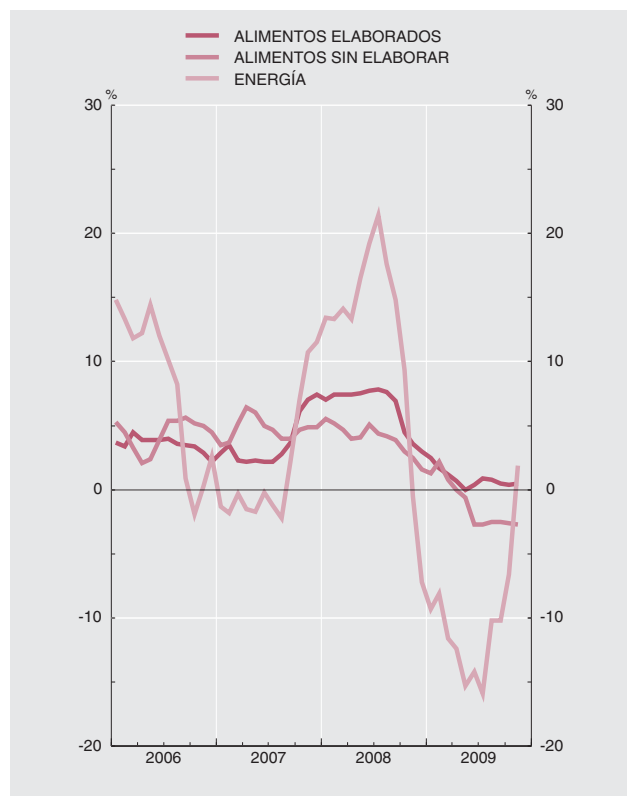
Índices y tasas de variación interanual

		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> <sup>(a)</sup>	T <sub>12</sub> <sup>(b)</sup>	s/ T <sub>dic</sub> <sup>(c)</sup>	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
06	M	100,0	—	3,5	2,7	4,4	3,6	1,4	8,2	3,9	2,9	98,3	-1,7
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
08	E-N	M	107,0	0,2	4,3	1,5	4,2	0,3	13,9	3,9	3,2	108,4	5,6
09	E-N	M	106,6	0,1	-0,4	-0,3	-1,1	0,9	-10,2	2,4	0,8	...	...
08	Ago	107,6	-0,2	4,9	2,1	4,2	7,6	0,5	17,6	4,0	3,5	98,8	6,0
	Sep	107,5	-	4,5	2,0	3,9	6,9	0,5	14,8	4,1	3,4	105,1	-0,8
	Oct	107,9	0,3	3,6	2,4	3,0	4,5	0,5	9,3	4,1	2,9	104,1	-7,6
	Nov	107,5	-0,4	2,4	2,0	2,5	3,6	0,6	-0,5	4,0	2,7	101,7	-10,5
	Dic	106,9	-0,5	1,4	1,4	1,6	3,0	0,4	-7,2	3,8	2,4	100,5	-10,3
09	Ene	105,6	-1,2	0,8	-1,2	1,3	2,5	-0,3	-9,3	3,6	2,0	101,0	-7,2
	Feb	105,6	-	0,7	-1,2	2,2	1,7	-0,7	-8,1	3,3	1,6	102,9	-5,4
	Mar	105,8	0,2	-0,1	-1,1	0,8	1,2	-0,6	-11,6	2,7	1,3	105,4	-7,1
	Abr	106,8	1,0	-0,2	-0,1	-	0,7	-0,7	-12,4	3,1	1,3	107,8	-7,7
	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	...	...
	Nov	107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	0,5	-1,7	1,9	1,6	0,2	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de 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.

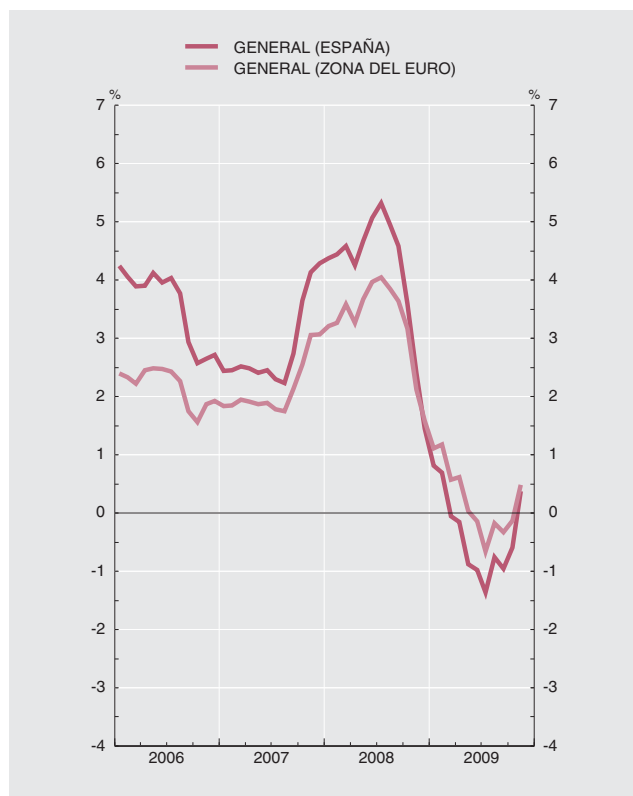
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

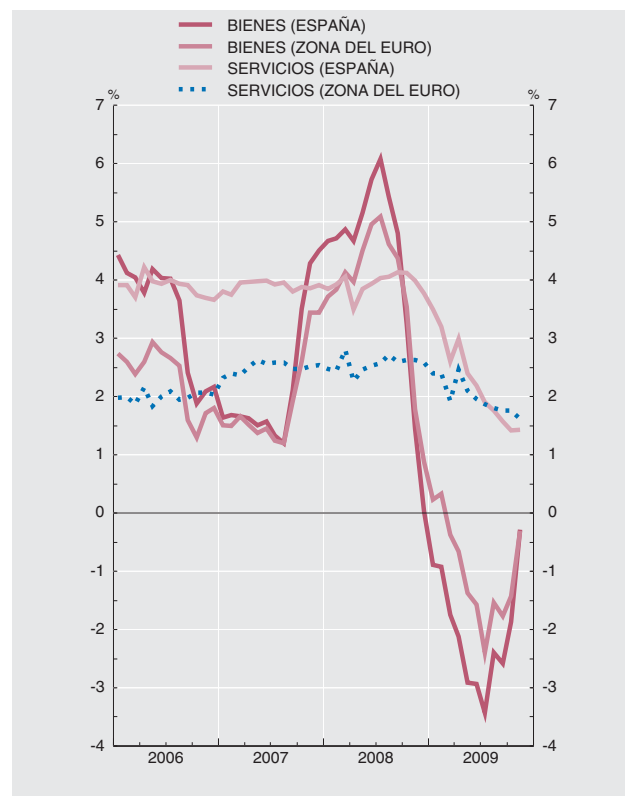
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

a. 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))

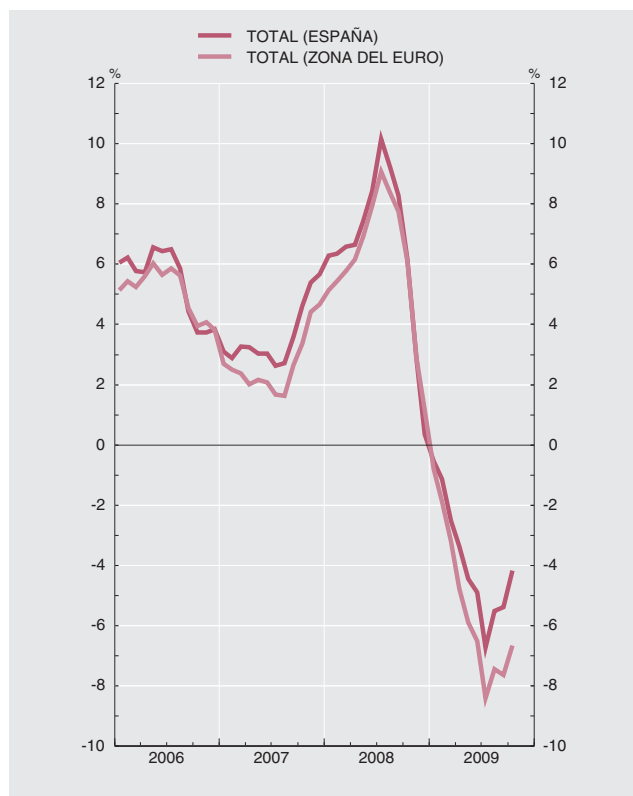
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

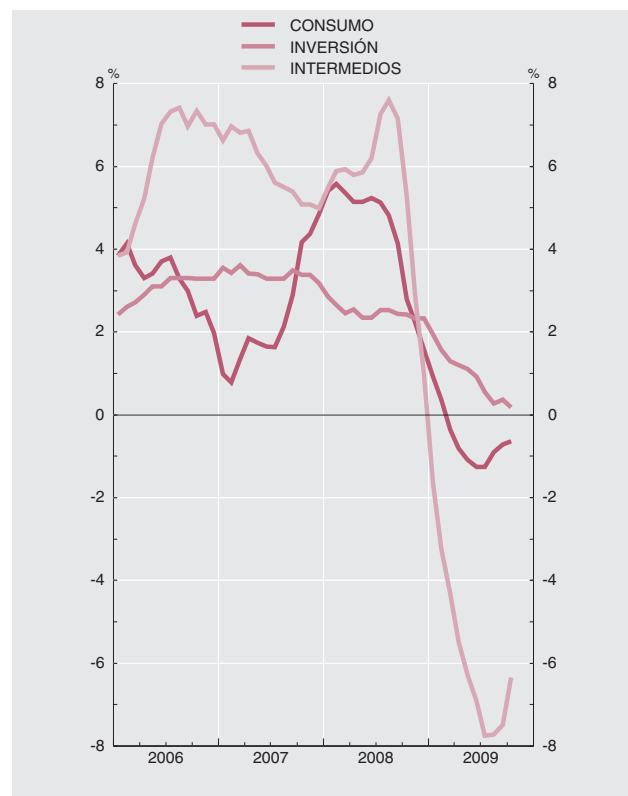
Tasas de variación interanual

		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
<b>06</b>	MP	105,4	-	5,4	-	3,2	-	3,1	-	6,2	-	9,1	5,1	1,5	1,6	4,6	13,6
<b>07</b>	MP	109,2	-	3,6	-	2,4	-	3,4	-	5,9	-	1,6	2,7	2,1	2,2	4,6	1,3
<b>08</b>	MP	116,3	-	6,5	-	4,4	-	2,5	-	5,5	-	14,3	6,1	3,9	2,1	4,0	14,2
<b>08 E-O</b>	MP	116,9	-	7,6	-	4,9	-	2,5	-	6,2	-	17,2	6,9	4,4	2,0	4,4	16,5
<b>09 E-O</b>	MP	112,4	-	-3,9	-	-0,6	-	0,9	-	-5,8	-	-8,5	-5,3	-2,0	0,6	-5,4	-12,0
<b>08 Jul</b>	P	120,4	1,8	10,2	0,1	5,1	0,3	2,5	1,1	7,3	5,9	27,4	9,1	4,6	2,3	5,4	23,9
<b>Ago</b>	P	119,6	-0,7	9,2	0,1	4,8	0,1	2,5	0,4	7,6	-3,5	23,2	8,4	4,2	2,4	5,4	21,4
<b>Sep</b>	P	118,9	-0,6	8,3	-0,1	4,1	0,1	2,4	-0,2	7,1	-2,2	19,9	7,7	3,7	2,2	5,5	19,4
<b>Oct</b>	P	117,4	-1,3	6,1	-0,4	2,8	0,1	2,4	-1,4	5,3	-2,8	14,9	6,1	2,8	2,8	4,1	14,5
<b>Nov</b>	P	114,5	-2,5	2,9	-0,4	2,2	-	2,3	-2,2	2,9	-6,9	4,3	2,9	1,9	2,7	2,5	4,9
<b>Dic</b>	P	112,1	-2,1	0,4	-0,2	1,6	-	2,3	-1,9	1,0	-6,5	-3,4	1,2	1,2	2,1	1,2	1,0
<b>09 Ene</b>	P	112,6	0,4	-0,5	0,3	0,9	0,5	1,9	-1,2	-1,6	3,2	-2,2	-0,8	-0,5	1,9	-1,2	-1,9
<b>Feb</b>	P	112,6	-	-1,1	0,1	0,4	-0,1	1,6	-0,2	-3,2	-	-1,9	-1,9	-1,0	1,8	-2,9	-3,6
<b>Mar</b>	P	112,0	-0,5	-2,5	-0,5	-0,4	-0,1	1,3	-0,4	-4,3	-0,9	-5,0	-3,2	-1,6	1,5	-3,9	-6,9
<b>Abr</b>	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	-1,8	1,1	-5,0	-11,0
<b>May</b>	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	0,5	-5,7	-13,7
<b>Jun</b>	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	0,3	-6,4	-14,8
<b>Jul</b>	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	-0,0	-7,5	-19,8
<b>Ago</b>	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	-0,2	-7,4	-16,7
<b>Sep</b>	P	112,5	-0,4	-5,4	0,1	-0,7	0,2	0,4	-	-7,5	-2,2	-11,5	-7,6	-2,7	-0,5	-7,3	-17,3
<b>Oct</b>	P	112,5	-	-4,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,2	-0,2	-6,3	0,8	-8,2	-6,7	-2,8	-0,7	-6,5	-14,4

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.

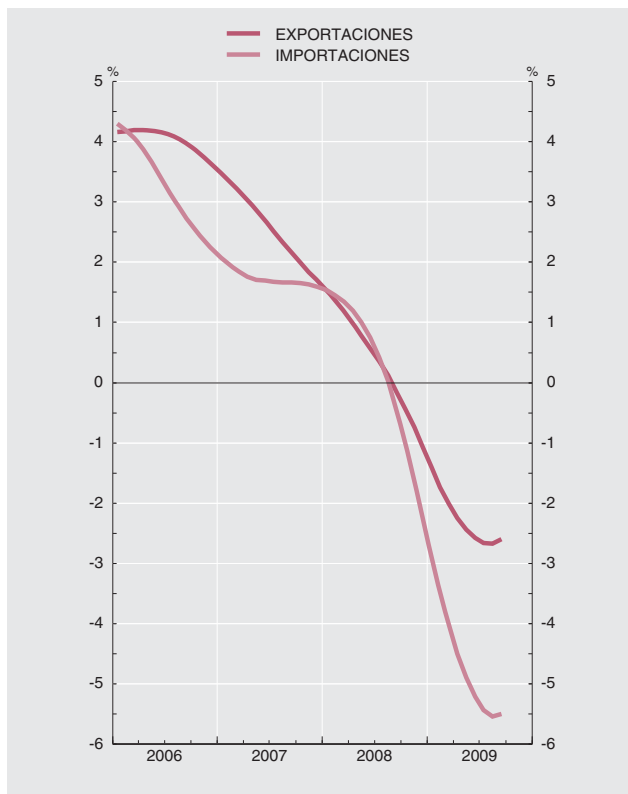
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

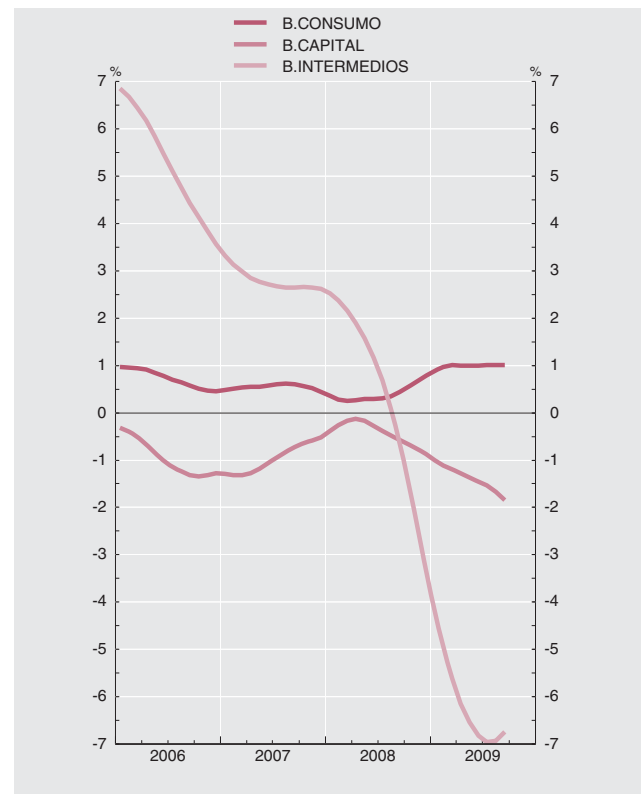
Tasas de variación interanual

	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>06</b>	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0	5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
<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>08 E-S</b>	2,0	1,0	2,4	2,6	35,2	-0,3	4,4	-1,8	2,0	7,4	28,9	-0,8
<b>09 E-S</b>	-6,6	-2,2	-7,5	-9,4	-28,3	-7,0	-10,5	-0,4	-4,8	-15,4	-31,9	-8,7
<b>08 Abr</b>	1,7	-1,0	2,4	3,2	38,5	0,6	4,4	-0,0	12,3	4,9	23,7	-1,7
<i>May</i>	0,5	-1,4	3,4	1,3	43,8	-1,6	6,4	4,0	3,5	7,8	38,5	-0,3
<i>Jun</i>	0,9	-2,4	3,8	2,5	42,1	-1,4	3,1	-0,5	-0,8	4,9	31,3	-4,8
<i>Jul</i>	2,4	-0,1	2,3	4,2	46,6	-0,3	4,9	-3,8	-3,6	9,8	29,9	0,1
<i>Ago</i>	2,7	1,9	2,4	3,4	18,4	1,0	7,6	-2,5	2,2	13,1	32,0	3,3
<i>Sep</i>	1,1	-1,0	3,9	2,3	23,7	-0,9	4,5	-4,2	-3,3	9,7	24,9	3,0
<i>Oct</i>	0,1	1,1	-16,4	2,6	21,7	0,5	3,6	2,3	-0,1	4,8	14,5	0,2
<i>Nov</i>	3,2	1,7	9,2	3,3	20,3	1,0	0,6	2,3	0,6	-0,0	-3,2	-1,5
<i>Dic</i>	1,2	-3,1	7,2	2,9	11,6	1,7	1,9	12,8	4,0	-2,9	-15,6	0,9
<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
<i>Feb</i>	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
<i>Mar</i>	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4
<i>Abr</i>	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
<i>May</i>	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
<i>Jun</i>	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
<i>Jul</i>	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
<i>Ago</i>	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
<i>Sep</i>	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

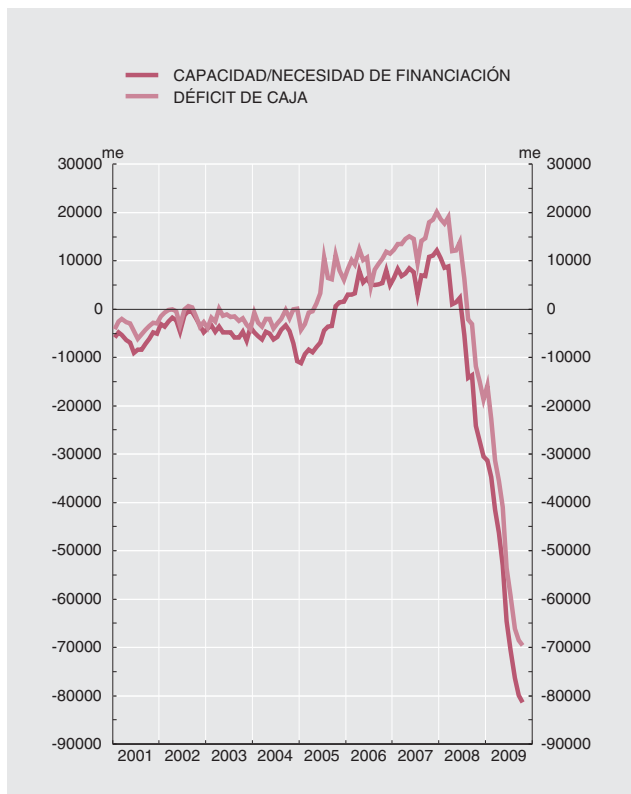
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

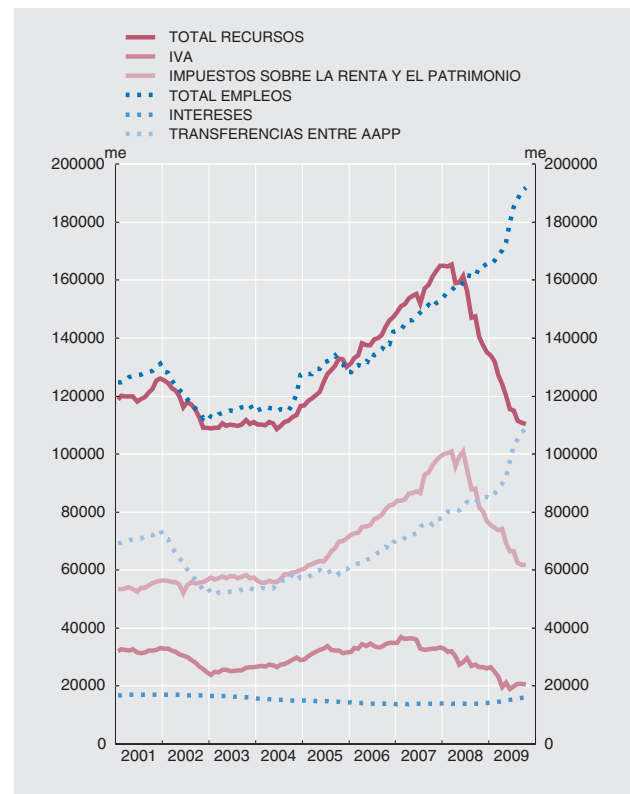
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-7 303	109 643	29 002	16 408	6 059	46 909	11 265	116 946	15 013	16 958	60 249	3 750	20 976	-6 354	110 370	116 724
00	-6 330	118 005	31 566	17 171	5 419	52 671	11 178	124 335	12 881	16 817	68 917	4 336	21 384	-2 431	118 693	121 124
01	-5 076	126 032	33 160	17 838	7 335	56 312	11 387	131 108	12 890	17 031	73 716	4 269	23 202	-2 884	125 193	128 077
02	-4 780	109 142	24 701	11 431	5 614	56 616	10 780	113 922	13 526	16 652	53 800	4 596	25 348	-2 626	108 456	111 082
03	-3 692	111 008	26 542	10 918	5 089	57 398	11 061	114 700	13 966	15 890	53 259	4 009	27 576	-4 132	109 655	113 787
04	-10 762	116 577	28 947	10 991	4 730	60 054	11 855	127 339	14 831	15 060	57 177	8 760	31 511	59	114 793	114 734
05	1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
06	5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847	130 375
07	12 098	165 010	33 332	12 938	6 645	99 240	12 855	152 912	18 006	14 024	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08	P -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
08 E-O	P -8 447	116 758	24 723	10 712	4 217	68 036	9 070	125 205	15 197	11 634	68 011	3 282	27 081	-6 818	112 640	119 458
09 E-O	A -59 348	92 062	19 112	9 613	4 582	52 878	5 877	151 410	15 873	13 521	91 301	2 019	28 696	-57 602	89 517	147 119
09 Feb	A 4 591	18 340	13 248	848	260	2 761	1 223	13 749	1 372	1 200	8 208	111	2 858	2 288	18 279	15 991
Mar	A -12 907	2 039	-1 328	687	1 020	2 205	-545	14 946	1 516	1 335	8 835	168	3 092	-11 275	2 614	13 888
Abr	A 1 034	14 788	2 532	938	580	10 014	724	13 754	1 555	1 325	7 972	221	2 681	2 878	14 613	11 735
May	A -12 992	182	-1 181	927	243	-830	1 023	13 174	1 499	1 388	7 525	342	2 420	-10 635	-202	10 433
Jun	A -19 066	1 875	-1 377	833	441	-52	2 030	20 941	2 734	1 378	12 339	112	4 378	-17 716	673	18 389
Jul	A -11 083	10 719	3 945	845	587	5 886	-544	21 802	1 442	1 434	16 025	253	2 648	-14 127	11 405	25 532
Ago	A -10 660	2 464	-5 428	1 066	410	6 081	335	13 124	1 441	1 374	7 627	185	2 497	-11 506	1 424	12 930
Sep	A -2 447	11 934	3 495	1 142	398	5 644	1 255	14 381	1 426	1 336	8 504	204	2 911	-347	11 521	11 868
Oct	A 3 460	19 712	5 791	1 163	260	11 866	632	16 252	1 511	1 416	9 401	348	3 576	5 198	18 816	13 618

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).



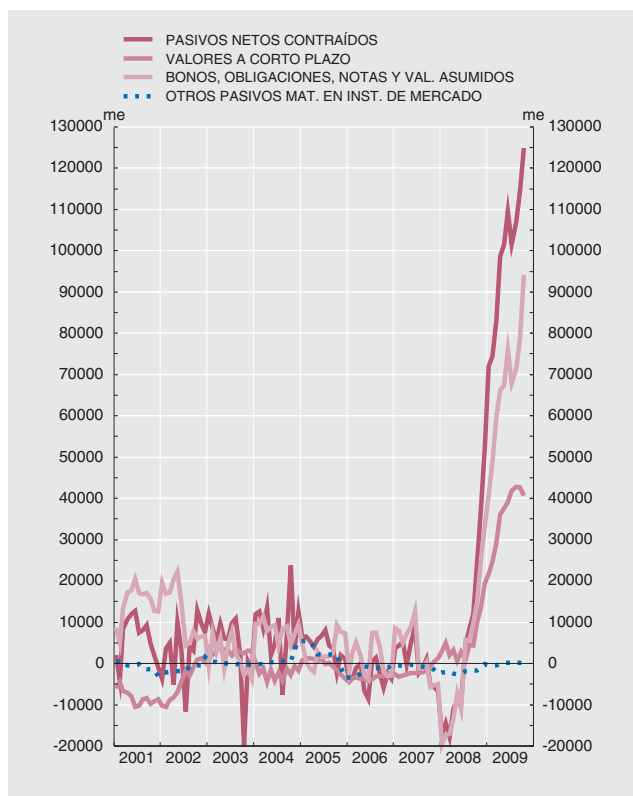
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

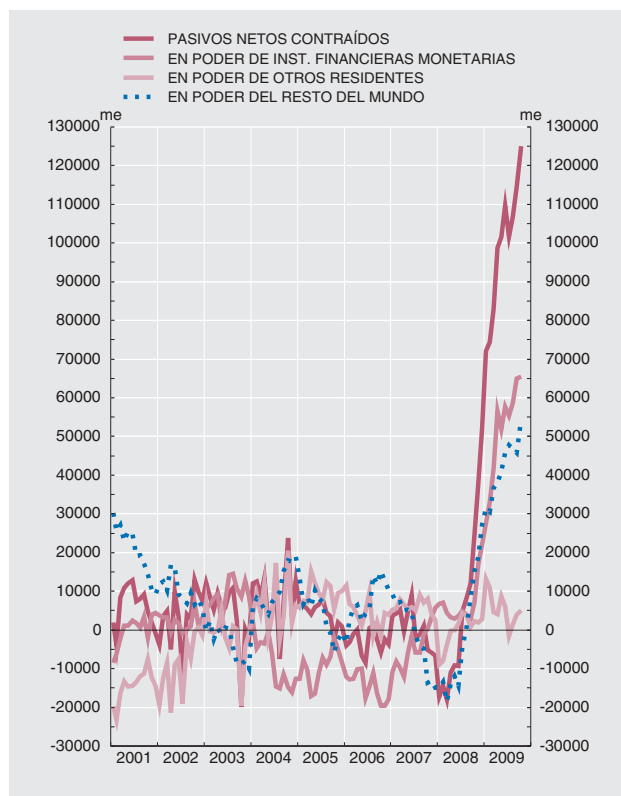
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Pasivos netos contraídos													Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)
		Adquisiciones netas de activos financieros		Del cual							Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>99</b>	-7 303	4 212	4 574	11 515	209	-6 629	19 592	-499	-446	-503	-10 511	-7 605	-2 905	22 026	12 018
<b>00</b>	-6 330	4 584	5 690	10 914	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 686	-22 009	-10 117	-11 892	32 924	8 228
<b>01</b>	-5 076	-5 973	-20 141	-897	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 202	-10 103	4 424	-14 527	9 206	305
<b>02</b>	-4 780	2 783	-95	7 563	-888	346	6 655	-486	1 488	-439	1 773	3 148	-1 374	5 790	8 002
<b>03</b>	-3 692	-5 850	0	-2 158	-135	3 146	-3 761	-486	-254	-803	7 817	8 551	-734	-9 975	-1 354
<b>04</b>	-10 762	1 866	0	12 628	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 486	-100	-6 347	-12 696	6 349	18 975	12 728
<b>05</b>	1 590	2 608	0	1 018	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 411	1 410	1 776	-8 257	10 033	-758	-392
<b>06</b>	5 005	1 295	-200	-3 710	175	-2 198	-2 976	-486	-418	2 367	-14 067	-17 968	3 901	10 357	-6 077
<b>07</b>	12 098	5 351	65	-6 747	-120	1 206	-4 916	-519	-2 495	-23	8 280	5 698	2 581	-15 026	-6 724
<b>08</b>	P -30 527	21 551	4 337	52 078	2 243	19 355	33 275	-520	-102	70	24 877	22 157	2 720	27 201	52 008
<b>08 E-O</b>	P -8 447	9 697	14 832	18 144	2 396	8 129	9 621	-520	-304	1 218	1 473	1 432	41	16 671	16 926
<b>09 E-O</b>	A -59 348	31 654	5 495	91 002	1 498	29 442	70 442	-535	-44	-8 303	47 211	44 778	2 433	43 791	99 305
<b>09 Feb</b>	A 4 591	8 317	1 500	3 726	2	1 714	13 701	-	-11	-11 679	2 437	6 573	-4 136	1 289	15 404
<b>Mar</b>	A -12 907	-1 846	-3 498	11 061	780	3 916	11 559	-	-56	-4 359	7 338	5 890	1 448	3 723	15 420
<b>Abr</b>	A 1 034	17 660	13 478	16 626	-14	5 475	11 321	-535	-6	373	11 881	8 345	3 537	4 745	16 254
<b>May</b>	A -12 992	-5 404	-6 980	7 588	2	940	8 248	-	13	-1 613	3 630	931	2 699	3 958	9 201
<b>Jun</b>	A -19 066	-6 075	-8 999	12 991	3	1 141	11 477	-	31	343	8 934	8 798	136	4 057	12 649
<b>Jul</b>	A -11 083	-14 585	-3 906	-3 502	2	2 862	-6 468	-	27	77	-8 215	-5 443	-2 771	4 713	-3 579
<b>Ago</b>	A -10 660	-6 227	6	4 433	2	3 089	4 366	-	16	-3 039	3 173	1 961	1 212	1 260	7 471
<b>Sep</b>	A -2 447	15 199	3 900	17 646	1 714	2 076	15 354	-	-30	246	9 256	10 080	-824	8 390	17 400
<b>Oct</b>	A 3 460	13 002	5 996	9 542	-997	2 409	8 052	-	-4	-916	2 101	2 114	-13	7 441	10 458

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.

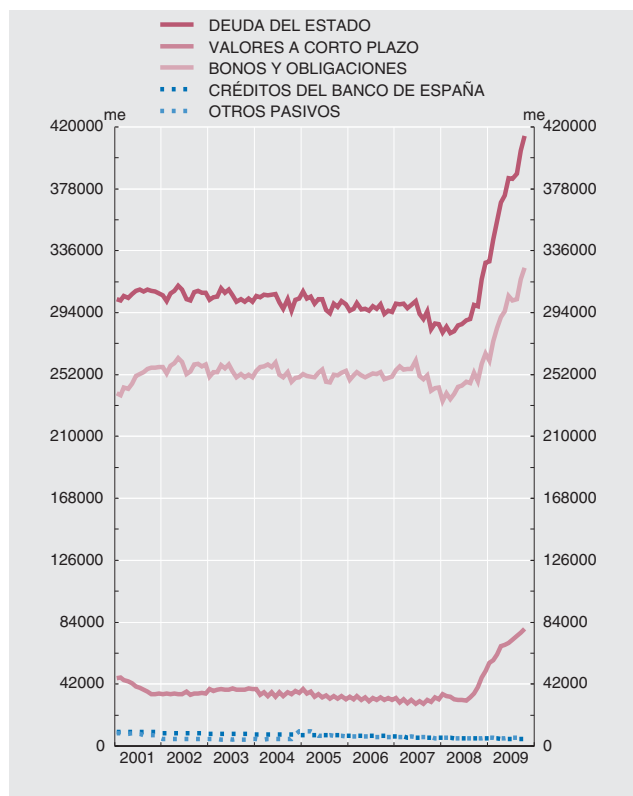
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

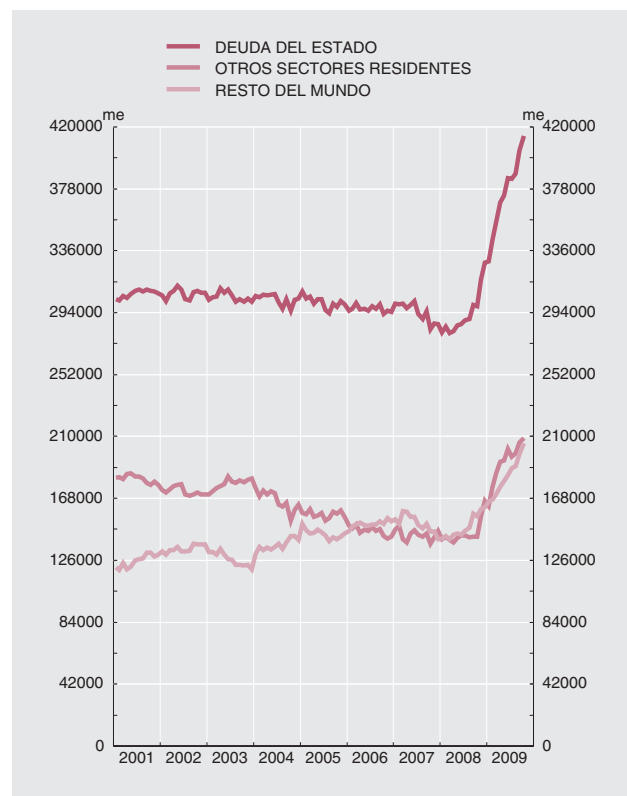
Millones de euros

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			
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059	
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185	
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251	
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412	
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310	
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430	
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460	
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819	
03		301 503	5 105	38 702	250 337	7 873	4 591	192 426	10 952	181 474	120 029	300	6 821	
04		303 563	3 267	35 996	250 125	7 388	10 055	183 276	19 412	163 863	139 700	300	7 186	
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	P	327 929	63	50 790	266 385	5 249	5 505	200 608	34 458	166 150	161 779	4 502	8 152	
09	Feb	A	343 342	67	58 211	274 413	5 249	5 470	211 289	35 226	176 063	167 280	10 000	15 106
	Mar	A	356 238	64	62 154	283 421	5 249	5 414	221 499	36 178	185 320	170 918	6 502	22 453
	Abr	A	368 574	67	67 566	290 935	4 665	5 407	232 472	39 564	192 908	175 666	19 980	34 048
	May	A	373 511	69	68 521	294 904	4 665	5 421	235 942	42 059	193 883	179 628	13 000	39 874
	Jun	A	385 249	70	70 007	305 125	4 665	5 451	243 295	41 734	201 562	183 687	4 001	46 398
	Jul	A	384 787	70	72 292	302 351	4 665	5 478	239 859	43 471	196 388	188 400	95	46 949
	Ago	A	388 049	68	74 825	303 064	4 665	5 495	244 552	46 160	198 392	189 657	101	47 191
	Sep	A	403 695	66	76 920	316 645	4 665	5 465	251 921	46 229	205 692	198 003	4 001	47 882
	Oct	A	414 041	67	79 371	324 543	4 665	5 461	254 918	46 169	208 748	205 293	9 997	48 134

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.

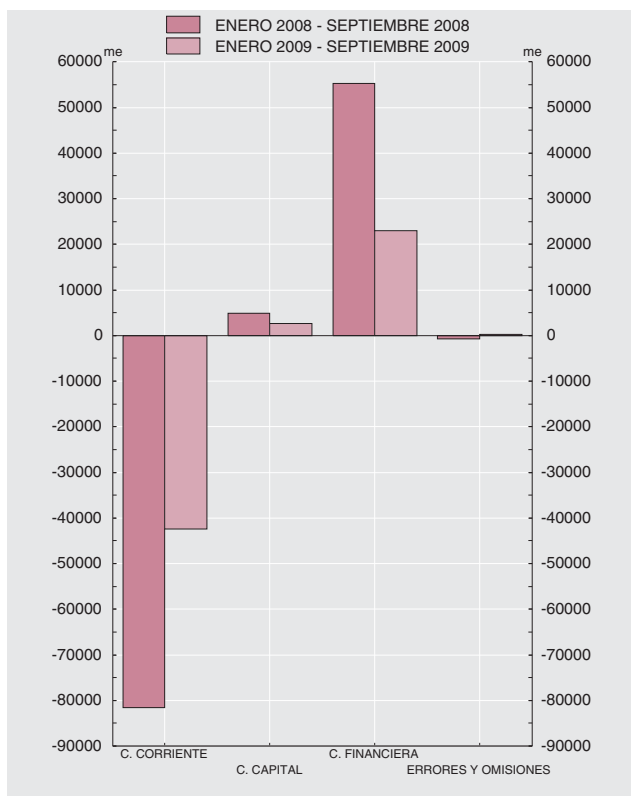
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

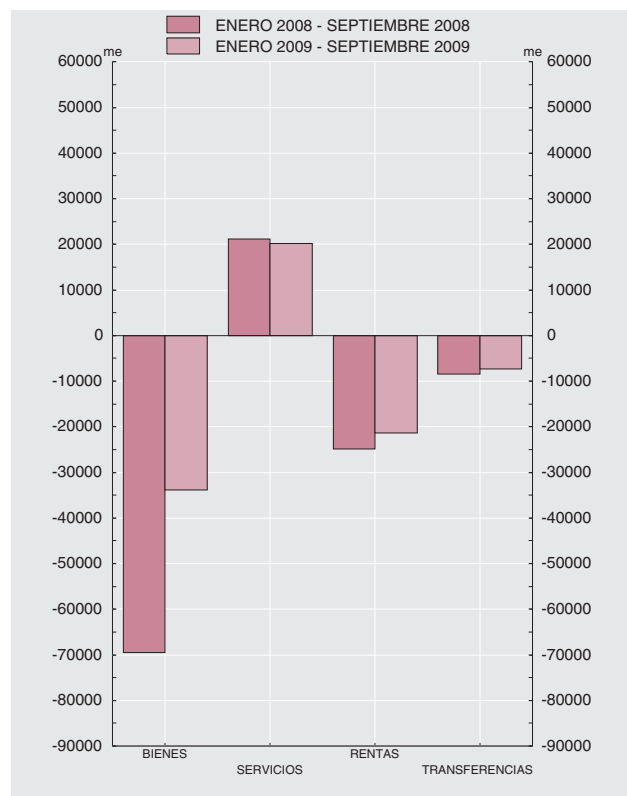
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omision- es
		Bienes			Servicios				Rentas										
Total (saldo)		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
1=2+5+ 10+13		2=3-4	3	4	5=6-8	Total	Del cual		Total	Del cual		10=11- 12	11	12					
							Turismo y viajes			Turismo y viajes									
<b>06</b>		-88 313	-83 246	175 808	259 054	22 235	84 761	40 715	62 525	13 266	-20 799	47 701	68 500	-6 503	6 194	-82 118	85 624	-3 506	
<b>07</b>	P	-105 378	-91 246	192 613	283 859	23 076	93 234	42 061	70 158	14 360	-30 142	56 827	86 969	-7 067	4 578	-100 800	101 066	-265	
<b>08</b>	P	-104 412	-87 660	193 899	281 559	26 265	97 513	41 901	71 248	13 834	-33 782	60 991	94 773	-9 235	5 506	-98 906	95 471	3 435	
<b>08 E-S</b>	P	-81 524	-69 461	148 460	217 922	21 232	74 215	33 435	52 983	10 574	-24 825	45 150	69 975	-8 470	4 834	-76 689	77 464	-775	
<b>09 E-S</b>	P	-42 382	-33 847	119 035	152 882	20 147	66 779	30 103	46 633	9 013	-21 340	39 354	60 694	-7 342	2 653	-39 729	39 534	195	
<b>08 Jun</b>	P	-7 918	-8 101	15 929	24 030	3 024	9 115	4 115	6 090	1 299	-2 604	5 466	8 070	-237	250	-7 669	9 130	-1 462	
<b>Jul</b>	P	-7 752	-7 419	17 689	25 108	3 942	10 562	5 143	6 619	1 320	-3 784	6 549	10 333	-492	318	-7 434	7 523	-89	
<b>Ago</b>	P	-7 118	-7 214	12 464	19 679	3 986	9 691	5 398	5 706	1 454	-3 107	3 245	6 352	-782	414	-6 703	7 267	-564	
<b>Sep</b>	P	-8 083	-6 719	17 825	24 543	2 585	9 027	4 461	6 443	1 313	-3 061	4 241	7 302	-888	379	-7 704	7 353	351	
<b>Oct</b>	P	-7 707	-6 093	17 194	23 286	2 503	8 964	3 852	6 461	1 298	-3 042	5 267	8 310	-1 075	212	-7 495	7 160	335	
<b>Nov</b>	P	-8 555	-5 523	14 738	20 261	1 687	6 986	2 512	5 298	1 038	-3 547	4 265	7 812	-1 173	251	-8 304	7 933	372	
<b>Dic</b>	P	-6 626	-6 583	13 506	20 090	843	7 349	2 102	6 506	924	-2 368	6 309	8 677	1 482	209	-6 417	2 914	3 503	
<b>09 Ene</b>	P	-5 917	-4 115	11 444	15 558	1 377	6 581	2 486	5 204	948	-2 765	4 650	7 415	-415	340	-5 577	6 242	-665	
<b>Feb</b>	P	-9 064	-5 492	12 782	18 275	1 196	6 326	2 077	5 130	890	-2 826	3 260	6 087	-1 941	238	-8 826	5 182	3 644	
<b>Mar</b>	P	-6 213	-3 227	14 138	17 365	1 255	6 508	2 441	5 253	829	-3 319	4 706	8 025	-922	374	-5 839	7 258	-1 419	
<b>Abr</b>	P	-4 402	-3 229	13 611	16 840	1 412	6 625	2 520	5 213	946	-1 522	5 114	6 636	-1 063	911	-3 491	1 686	1 805	
<b>May</b>	P	-4 200	-2 911	13 259	16 171	2 527	7 044	3 177	4 517	689	-3 363	4 535	7 899	-452	119	-4 081	4 909	-828	
<b>Jun</b>	P	-2 952	-2 849	14 248	17 097	2 743	7 920	3 749	5 178	1 147	-2 396	4 418	6 814	-450	126	-2 826	3 339	-513	
<b>Jul</b>	P	-2 046	-2 799	14 897	17 696	3 619	9 405	4 716	5 786	1 181	-2 479	5 350	7 829	-387	235	-1 811	3 080	-1 268	
<b>Ago</b>	P	-3 187	-4 219	10 357	14 577	3 519	8 461	4 923	4 942	1 280	-1 503	3 013	4 516	-983	283	-2 904	3 580	-676	
<b>Sep</b>	P	-4 400	-5 006	14 299	19 305	2 499	7 909	4 015	5 410	1 103	-1 166	4 308	5 474	-728	28	-4 373	4 259	114	

**RESUMEN**



**DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**



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

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

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

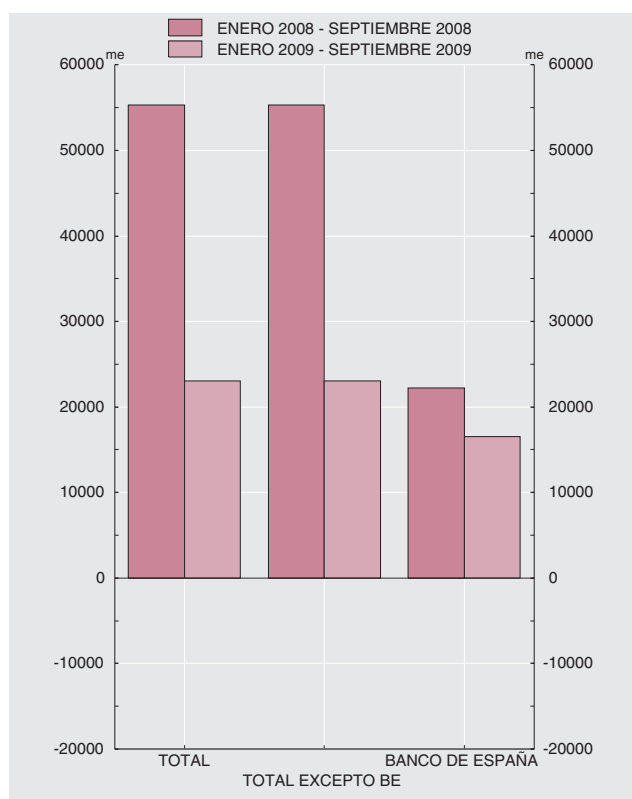
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

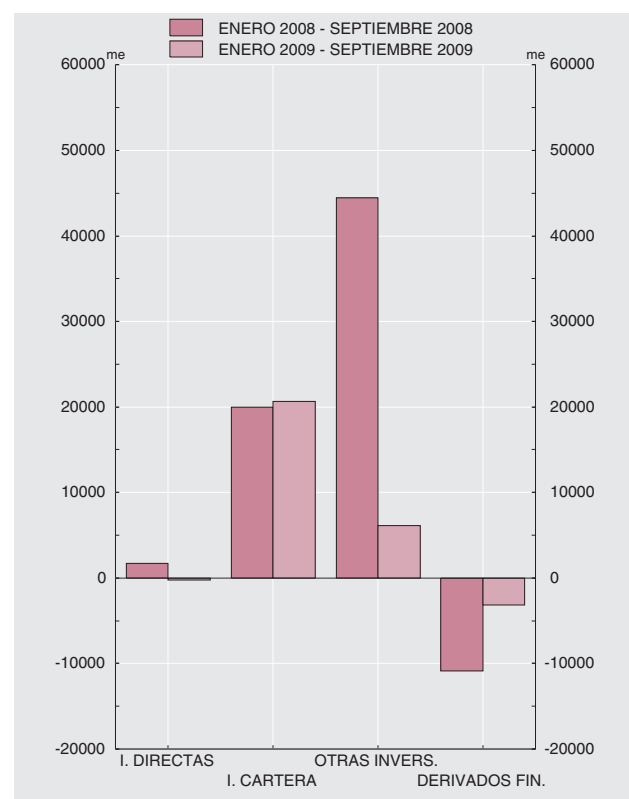
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=2+3+6+9+12	3-5-4	4	5	6-8-7	7	8	9=11-10	10						11
06	85 624	111 425	-58 547	83 100	24 554	199 615	-3 928	195 687	-31 647	66 093	34 446	2 003	-25 800	-480	-12 327	-12 993
07	P101 066	86 743	-50 902	101 191	50 289	104 779	-8 601	96 178	37 025	57 196	94 221	-4 159	14 322	-164	28 329	-13 843
08	P 95 471	65 334	-6 913	54 662	47 749	3 763	-21 869	-18 106	76 284	14 822	91 106	-7 800	30 137	-645	31 713	-931
08 E-S	P 77 464	55 280	1 692	38 155	39 847	19 992	-11 912	8 081	44 458	47 159	91 617	-10 863	22 184	-127	20 694	1 618
09 E-S	P 39 534	23 016	-227	18 016	17 788	20 623	4 288	24 912	6 142	-5 165	977	-3 522	16 518	-1 153	12 387	5 284
08 Jun	P 9 130	10 419	5 772	6 140	11 913	9 456	-2 081	7 375	-3 912	14 538	10 626	-898	-1 289	87	-2 056	681
Jul	P 7 523	-327	-648	4 146	3 498	8 547	-745	7 802	-6 245	1 828	-4 417	-1 980	7 850	-184	8 024	10
Ago	P 7 267	1 785	-3 966	3 406	-561	8 855	-107	8 748	-3 724	9 980	6 256	620	5 482	-146	5 621	7
Sep	P 7 353	9 465	-1 494	5 004	3 511	4 132	-4 325	-193	6 660	-11 901	-5 240	167	-2 112	-100	-1 569	-444
Oct	P 7 160	15 217	-4 593	6 993	2 400	-11 047	-10 171	-21 218	30 865	-12 481	18 384	-8	-8 057	-28	-5 640	-2 389
Nov	P 7 933	289	-1 696	4 006	2 310	-2 881	-458	-3 339	1 629	-6 558	-4 928	3 236	7 643	-318	8 131	-171
Dic	P 2 914	-5 452	-2 316	5 508	3 192	-2 302	673	-1 629	-669	-13 298	-13 967	-165	8 366	-172	8 528	10
09 Ene	P 6 242	9 263	-5 387	5 632	245	10 458	-7 057	3 402	3 841	7 521	11 362	350	-3 021	-16	-2 439	-566
Feb	P 5 182	-9	-338	1 728	1 390	-4 163	-1 476	-5 639	4 895	-11 385	-6 490	-403	5 191	-84	4 972	303
Mar	P 7 258	9 945	-5 306	3 483	-1 823	2 014	1 379	3 393	13 868	-9 169	4 699	-630	-2 687	-165	-5 382	2 859
Abr	P 1 686	6 999	596	2 555	3 152	768	-103	665	2 713	-2 322	391	2 922	-5 313	-19	-6 379	1 085
May	P 4 909	2 511	-70	491	421	-2 664	5 148	2 484	5 739	-5 092	646	-494	2 398	-120	1 177	1 340
Jun	P 3 339	-5 812	8 419	13	8 432	-6 223	6 721	498	-6 694	8 438	1 744	-1 314	9 151	-187	8 321	1 017
Jul	P 3 080	-48	-1 354	1 842	488	9 265	-3 795	5 470	-7 344	-7 471	-14 815	-615	3 128	-348	4 015	-540
Ago	P 3 580	-2 626	2 936	1 924	4 861	7 081	-223	6 858	-10 962	8 152	-2 810	-1 682	6 207	-220	6 099	327
Sep	P 4 259	2 794	275	347	623	4 088	3 694	7 781	86	6 164	6 250	-1 655	1 465	6	2 001	-543

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



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



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

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

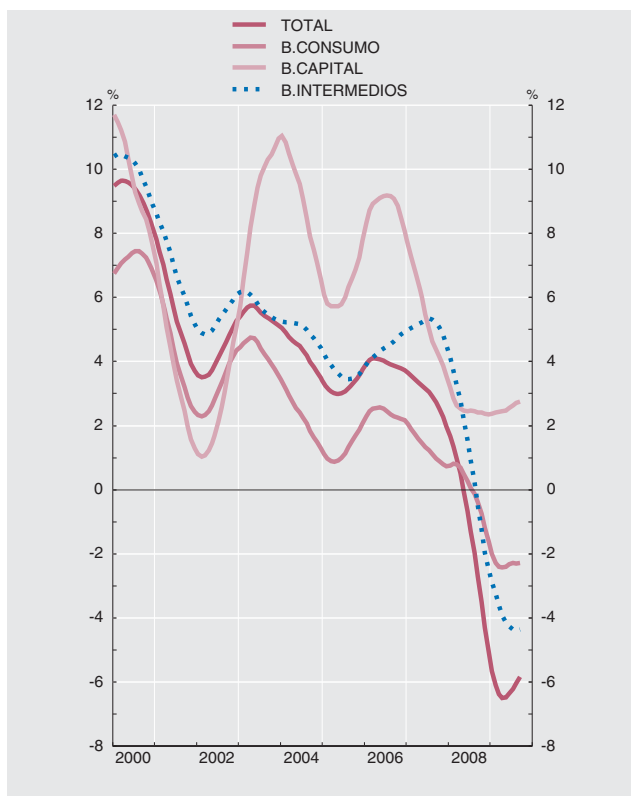
### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<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	...	1,0	1,2	4,2
<b>08 Ago</b>	P 12 122	-0,0	-2,7	-6,1	-4,9	-0,7	4,8	-1,1	-3,3	-6,7	-2,3	-1,8	24,8	7,1	-0,4	18,8
<b>08 Sep</b>	P 17 290	16,0	14,8	29,4	-1,1	8,0	38,5	6,6	18,7	17,6	16,1	0,1	42,9	39,8	-10,5	18,8
<b>08 Oct</b>	P 16 672	-0,2	-0,3	-1,3	10,5	-1,5	9,7	-2,0	-2,8	-3,0	-2,4	-4,3	53,0	-8,7	-24,8	6,2
<b>08 Nov</b>	P 14 289	-13,8	-16,5	-5,3	-30,9	-21,1	-7,0	-21,8	-15,5	-14,2	-14,2	13,9	-15,0	-10,6	-28,5	-14,1
<b>08 Dic</b>	P 13 142	-7,4	-8,6	3,9	-0,3	-17,8	-10,1	-18,2	-13,1	-10,7	-11,6	19,1	56,4	20,8	-0,2	-9,8
<b>09 Ene</b>	P 11 092	-25,7	-23,6	-16,4	-31,5	-27,3	-16,5	-27,8	-25,5	-22,6	-25,7	-21,1	-2,3	-30,2	-46,1	-19,9
<b>09 Feb</b>	P 12 401	-25,4	-20,7	-17,8	1,9	-26,3	-15,0	-26,7	-29,5	-27,0	-28,0	-22,1	27,3	-19,6	-27,0	2,9
<b>09 Mar</b>	P 13 714	-13,6	-9,5	2,1	-16,3	-16,7	-35,9	-15,6	-17,5	-16,1	-15,0	-4,4	18,9	8,1	-7,4	36,8
<b>09 Abr</b>	P 13 192	-26,6	-22,6	-13,8	-28,5	-27,6	-45,2	-26,7	-23,8	-21,1	-25,7	-34,3	-6,3	-26,7	-26,5	-3,6
<b>09 May</b>	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
<b>09 Jun</b>	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
<b>09 Jul</b>	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
<b>09 Ago</b>	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
<b>09 Sep</b>	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

**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.

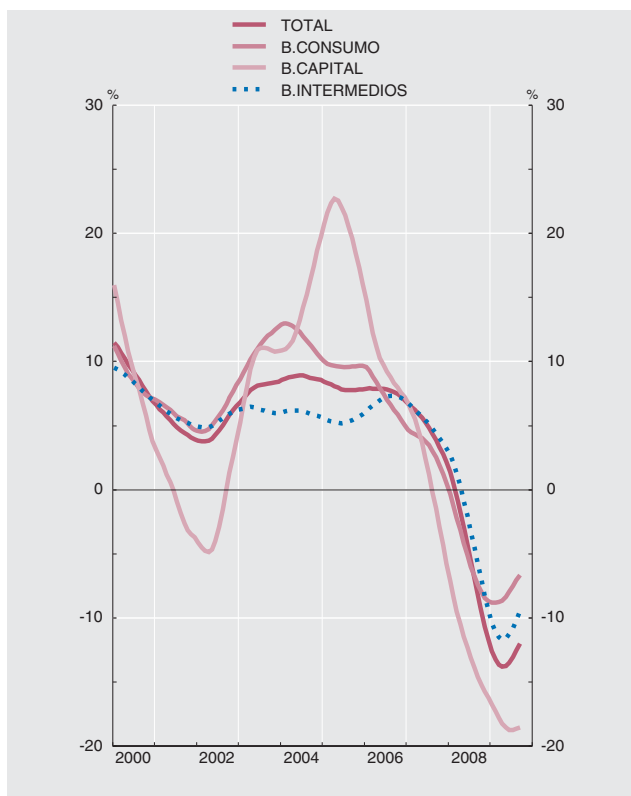
#### 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

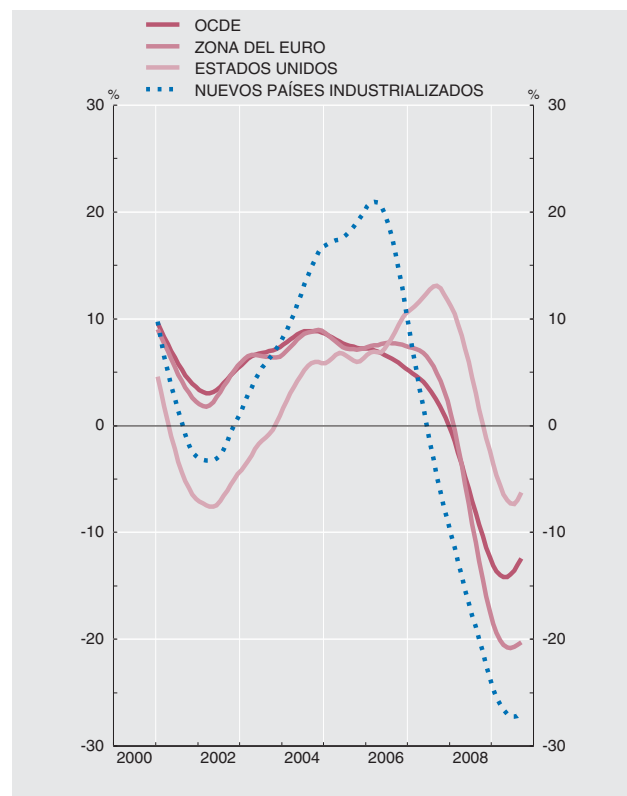
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	...	16,6	10,8	-16,1
<b>08 Ago</b>	P 19 719	-1,1	-8,1	-12,6	-28,1	-3,4	5,0	-5,8	-10,4	-10,9	-10,2	-1,4	47,2	3,2	-0,7	-7,9
<b>08 Sep</b>	P 24 723	6,0	1,5	3,1	-14,0	3,1	18,3	-0,0	0,4	-1,4	-1,7	2,5	40,9	5,8	17,8	-11,1
<b>08 Oct</b>	P 23 317	-10,4	-13,5	-19,6	-20,9	-9,3	-1,0	-11,2	-15,1	-15,6	-15,1	-18,3	30,1	-20,3	-7,6	-10,6
<b>08 Nov</b>	P 20 237	-19,9	-20,4	-17,9	-39,1	-17,9	0,4	-21,6	-22,8	-23,7	-22,3	-12,0	13,3	-9,4	-26,3	-21,3
<b>08 Dic</b>	P 20 072	-16,5	-18,0	-14,0	-25,7	-18,4	-4,3	-22,1	-24,1	-27,4	-19,2	24,4	-4,3	-4,0	9,3	-29,4
<b>09 Ene</b>	P 15 591	-35,3	-30,1	-16,4	-32,3	-34,8	-32,9	-35,3	-32,5	-31,1	-33,8	-28,9	-50,0	-31,6	-28,0	-34,8
<b>09 Feb</b>	P 18 268	-26,0	-20,3	-3,5	-35,4	-24,9	10,6	-32,3	-26,0	-25,4	-26,1	-3,4	-7,5	-22,4	-26,2	-34,0
<b>09 Mar</b>	P 17 372	-31,8	-26,2	-9,0	-26,3	-32,3	-35,6	-31,3	-28,0	-28,1	-26,8	-21,5	-36,9	-7,8	-22,4	-22,5
<b>09 Abr</b>	P 16 828	-35,3	-29,2	-17,1	-37,6	-32,5	-21,3	-35,1	-31,8	-32,0	-32,1	-22,9	-38,6	-29,6	-35,2	-33,6
<b>09 May</b>	P 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>09 Jun</b>	P 17 131	-29,0	-20,5	-7,4	-35,2	-23,5	-19,7	-24,5	-19,8	-21,3	-22,5	-19,8	-52,5	-36,7	-35,1	-51,2
<b>09 Jul</b>	P 17 706	-29,7	-19,1	-9,1	-37,2	-20,8	-19,2	-21,2	-24,3	-26,1	-25,1	-43,6	-37,0	-42,9	-36,9	-13,9
<b>09 Ago</b>	P 14 595	-26,0	-11,4	2,2	-15,9	-16,3	-13,4	-17,2	-19,3	-20,2	-21,5	-34,9	-43,3	-29,9	-29,8	-34,1
<b>09 Sep</b>	P 19 303	-21,9	-10,4	-2,0	-14,0	-13,3	-15,3	-12,8	-14,7	-17,4	-16,6	-24,0	-37,4	-14,2	-32,6	-37,9

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

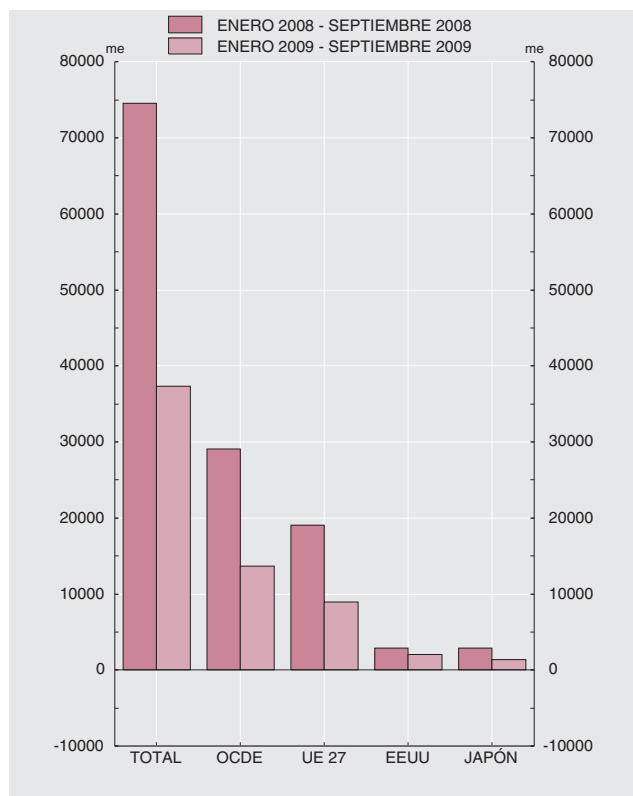
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

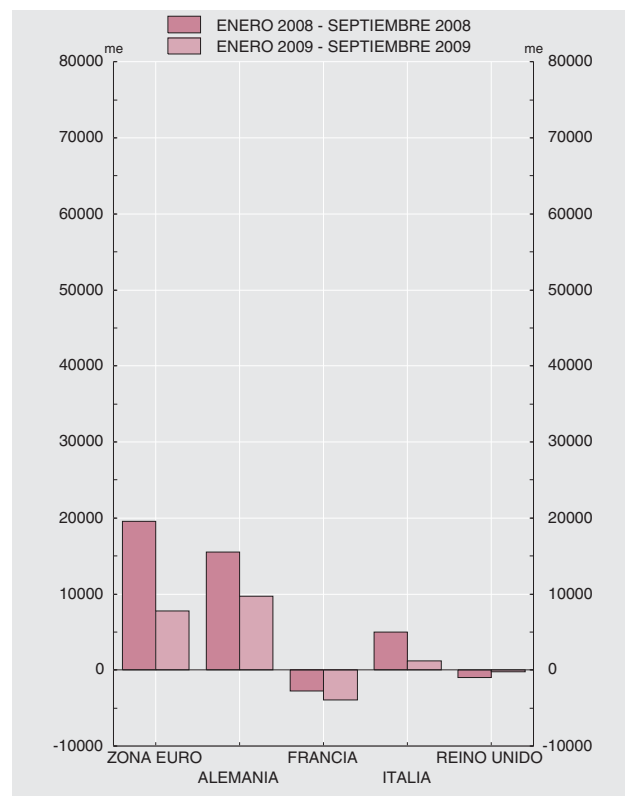
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					12	13	14	15				
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27			Del cual:			OPEP					Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
			3	Del cual:			Del cual:			Total	EEUU									Japón
				4	5	6	7	8	Reino Unido											
<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	-214	-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	...	-4 971	-18 340	-3 296					
<b>08 Ago</b>	P	-7 597	-2 121	-2 093	-1 091	-199	-472	-28	-6	-2 933	-195	-150	-2 174	-379	-1 578	-196				
<b>08 Sep</b>	P	-7 433	-1 262	-1 349	-1 489	604	-446	86	93	-2 222	-262	-250	-1 972	-590	-1 861	-279				
<b>08 Oct</b>	P	-6 645	-1 780	-1 800	-1 622	492	-408	20	9	-2 633	-185	-242	-1 910	-336	-1 454	-278				
<b>08 Nov</b>	P	-5 948	-1 939	-1 780	-1 372	441	-541	-159	-145	-2 682	-126	-200	-1 285	-406	-1 291	-293				
<b>08 Dic</b>	P	-6 930	-2 559	-2 015	-1 508	210	-434	-544	-404	-3 724	-269	-282	-1 347	-208	-1 288	-241				
<b>09 Ene</b>	P	-4 498	-511	-531	-1 034	662	-154	20	33	-1 235	-265	-166	-917	-343	-1 265	-199				
<b>09 Feb</b>	P	-5 868	-2 335	-2 316	-1 289	-718	-271	-18	10	-3 071	-475	-125	-1 124	-199	-1 119	-130				
<b>09 Mar</b>	P	-3 657	-395	-571	-1 242	773	-109	175	188	-1 110	-274	-169	-919	-344	-870	-124				
<b>09 Abr</b>	P	-3 636	-832	-725	-1 236	659	-63	-107	20	-1 424	-293	-133	-831	-256	-884	-155				
<b>09 May</b>	P	-3 266	-785	-849	-1 343	675	-134	63	163	-1 142	-132	-156	-887	-168	-793	-139				
<b>09 Jun</b>	P	-3 235	-780	-591	-850	662	3	-190	31	-1 191	-235	-140	-829	-236	-885	-111				
<b>09 Jul</b>	P	-3 231	-298	-270	-799	670	-200	-29	116	-550	110	-161	-990	-139	-1 080	-212				
<b>09 Ago</b>	P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	-111				
<b>09 Sep</b>	P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	-140				

**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.

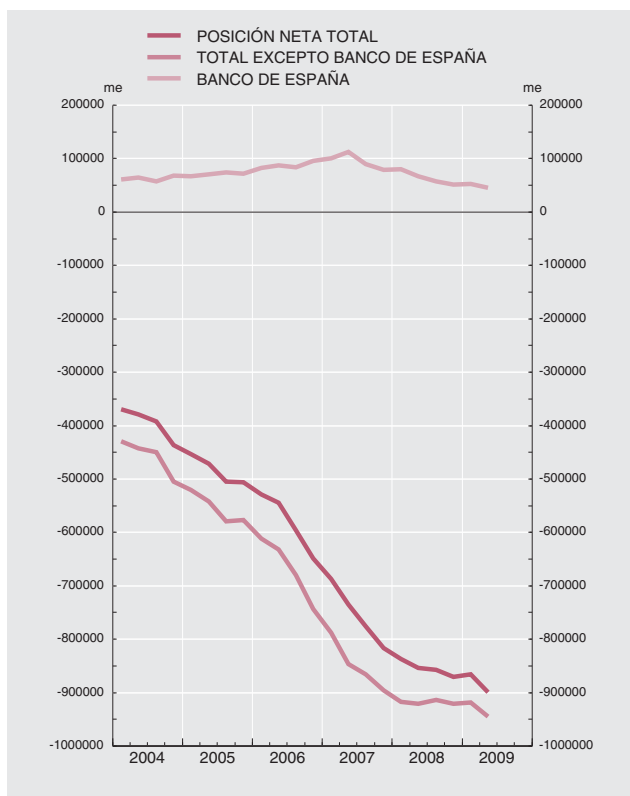
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

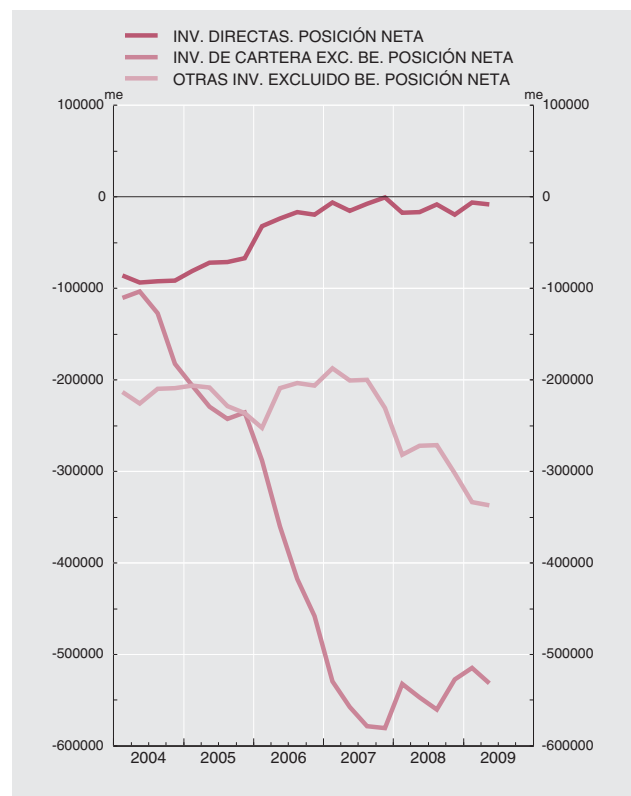
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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 (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-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)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=2+13
<b>01</b>	-242,5	-311,0	-38,2	162,9	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4
<b>02</b>	-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> //	-544,7	-632,0	-23,8	308,9	332,7	-399,2	444,3	843,5	-209,0	299,5	508,5	-	87,3	14,6	32,2	40,5
<b>06</b> ///	-596,1	-679,5	-17,1	326,4	343,5	-459,1	447,7	906,8	-203,3	313,1	516,4	-	83,4	15,0	25,4	43,0
<b>06</b> IV	-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	-686,9	-787,3	-6,0	342,5	348,5	-582,4	461,0	1 043,3	-187,6	358,4	546,1	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
<b>07</b> II	-734,7	-846,8	-15,0	355,2	370,2	-614,9	471,0	1 085,9	-200,9	361,7	562,6	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
<b>07</b> III	-776,0	-865,6	-7,4	364,4	371,8	-640,2	455,2	1 095,4	-200,2	383,6	583,8	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
<b>07</b> IV	-816,5	-895,4	-0,7	398,6	399,3	-645,0	443,3	1 088,3	-230,9	378,4	609,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08</b> I	-836,4	-917,1	-17,6	399,2	416,8	-596,7	420,7	1 017,4	-282,0	380,0	662,1	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
<b>08</b> II	-853,4	-920,6	-16,6	417,2	433,8	-608,6	401,2	1 009,8	-272,0	416,3	688,3	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
<b>08</b> III	-857,3	-914,3	-8,6	432,8	441,4	-622,9	387,7	1 010,5	-271,1	422,2	693,4	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
<b>08</b> IV	-870,2	-921,1	-19,5	432,1	451,6	-593,1	361,6	954,7	-302,1	385,7	687,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	66,9
<b>09</b> I	-865,8	-918,1	-6,6	446,9	453,5	-578,2	353,6	931,8	-333,4	374,0	707,3	0,0	52,2	15,7	-27,4	63,9
<b>09</b> II	-899,6	-944,9	-8,7	455,2	463,9	-592,1	377,2	969,2	-336,9	369,8	706,8	-7,3	45,3	15,1	-30,5	60,7

### 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.



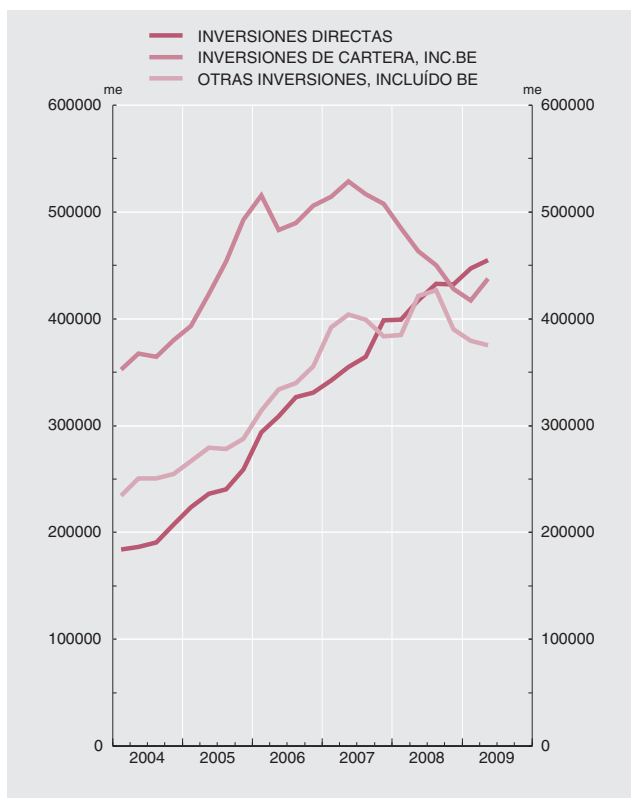
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

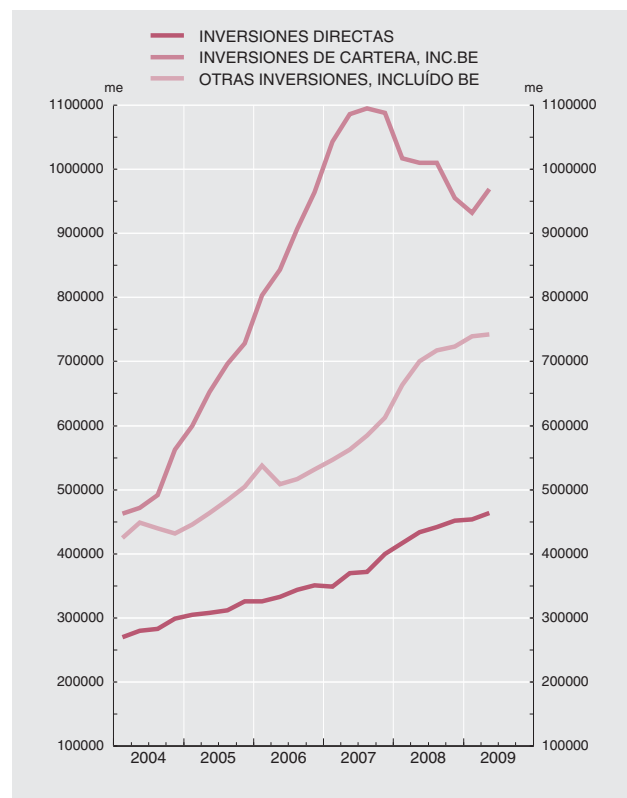
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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	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>01</b>	142 688	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
<b>02</b>	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> //	286 382	22 501	259 517	73 179	122 047	361 127	206 547	636 951	333 653	508 828	-	-
///	304 826	21 608	264 483	79 063	126 170	363 383	232 494	674 271	339 974	516 719	-	-
IV	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> /	321 408	21 139	269 769	78 768	140 704	373 512	256 533	786 784	391 843	546 395	33 197	44 487
//	339 487	15 665	284 521	85 654	153 729	374 852	267 241	818 657	403 748	563 001	39 921	55 856
///	342 770	21 633	289 484	82 274	142 095	374 617	271 300	824 065	399 488	584 056	44 181	62 069
IV	371 734	26 861	308 503	90 777	134 762	372 789	283 669	804 609	383 640	612 824	44 642	63 487
<b>08</b> /	371 619	27 544	329 670	87 104	105 912	379 311	237 465	779 900	384 953	663 911	53 297	74 001
//	388 495	28 682	343 280	90 494	98 479	364 805	218 475	791 341	421 097	700 611	58 579	82 016
///	401 803	31 000	344 661	96 763	84 523	365 861	202 106	808 424	427 024	717 627	70 066	81 757
IV	400 982	31 117	348 355	103 202	64 880	362 907	172 711	782 022	390 481	723 071	108 228	114 023
<b>09</b> /	414 678	32 270	349 993	103 520	57 805	359 353	145 300	786 514	379 406	739 810	111 633	111 519
//	422 999	32 217	354 623	109 267	65 971	371 480	178 871	790 372	375 299	742 361	92 809	100 032

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

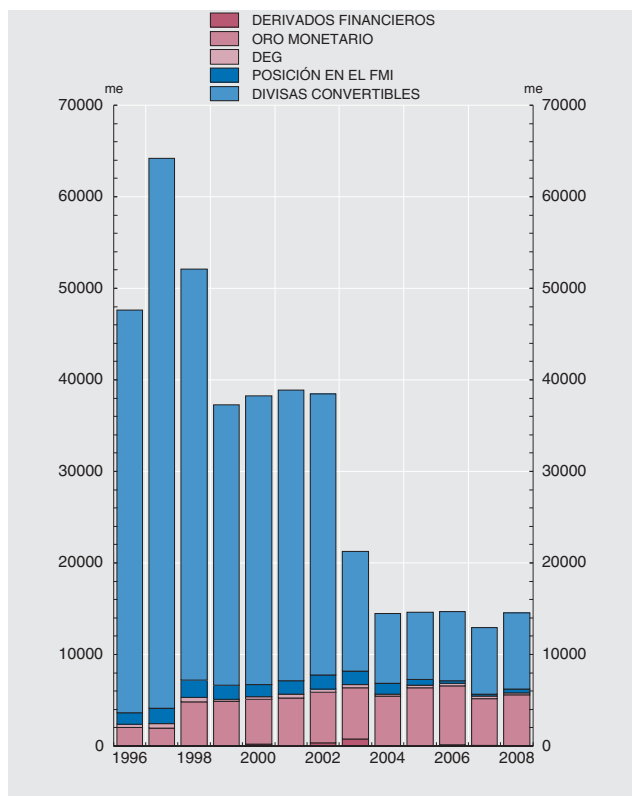
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

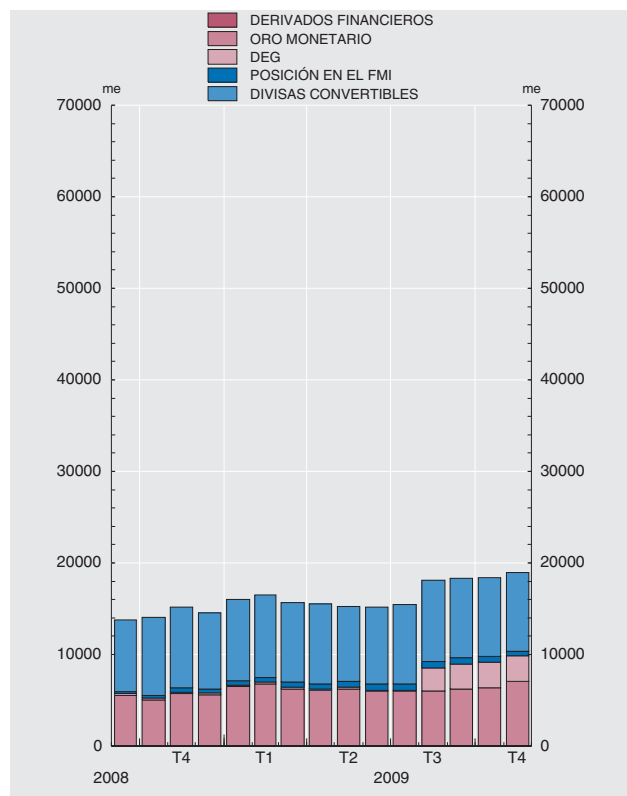
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<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 Jun</b>	12 709	6 921	233	175	5 357	23	9,1
<b>Jul</b>	12 887	7 169	234	172	5 314	-1	9,1
<b>Ago</b>	12 987	7 638	233	155	5 128	-168	9,1
<b>Sép</b>	13 806	7 857	238	159	5 678	-126	9,1
<b>Oct</b>	14 037	8 546	256	170	5 201	-135	9,1
<b>Nov</b>	15 150	8 796	449	168	5 797	-60	9,1
<b>Dic</b>	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09 Ene</b>	16 033	8 889	492	173	6 479	-	9,1
<b>Feb</b>	16 519	9 040	490	173	6 816	-	9,1
<b>Mar</b>	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
<b>Abr</b>	15 490	8 713	560	168	6 050	-	9,1
<b>May</b>	15 225	8 180	632	156	6 257	-	9,1
<b>Jun</b>	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
<b>Jul</b>	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
<b>Ago</b>	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1
<b>Sép</b>	18 301	8 644	682	2 785	6 191	-	9,1
<b>Oct</b>	18 402	8 578	678	2 767	6 379	-	9,1
<b>Nov</b>	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	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>05</b> //	1 038 214	213 939	2 110	437	194 059	17 333	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
///	1 080 328	213 370	3 088	1 424	191 719	17 139	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
IV	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
<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
//	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
///	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
IV	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
<b>07</b> /	1 461 842	219 413	4 901	40	195 781	18 692	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
//	1 523 013	215 158	5 446	443	190 503	18 766	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
///	1 541 184	207 169	4 820	1 329	182 455	18 566	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
IV	1 561 865	197 861	4 653	878	173 266	19 064	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
<b>08</b> /	1 587 835	194 230	6 329	558	167 692	19 651	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
//	1 642 035	196 219	5 594	161	170 922	19 542	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
///	1 680 791	212 336	9 722	493	182 155	19 966	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
IV	1 664 543	227 258	12 330	2 098	191 968	20 863	-	766 316	12 214	400 693	249 210	104 200
<b>09</b> /	1 687 372	235 680	15 801	479	198 390	21 009	-	783 719	15 198	411 446	248 380	108 694
//	1 704 766	249 884	22 119	978	205 113	21 674	-	784 285	14 310	410 017	250 955	109 003

**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	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>05</b> //	71	71	232 928	3 839	19 803	1 569	133 435	73 111	384	788	101 020	41 447	59 573
///	42	42	244 638	3 401	19 164	1 636	142 932	76 503	356	646	104 399	42 506	61 893
IV	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034
<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
//	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
///	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
IV	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
<b>07</b> /	322	322	455 347	5 303	21 641	550	317 258	109 329	334	931	128 663	50 034	78 629
//	423	423	481 336	5 418	26 985	1 066	336 291	110 223	331	1 021	141 355	50 486	90 868
///	277	277	493 659	2 553	21 864	854	345 252	121 804	339	992	133 063	52 229	80 834
IV	3 550	3 550	491 906	701	20 050	314	343 564	126 136	331	810	144 433	55 142	89 291
<b>08</b> /	1 855	1 855	479 197	927	19 569	431	328 226	128 317	320	1 407	144 025	56 315	87 709
//	12 326	12 326	489 321	6 217	20 854	1 369	327 505	131 811	317	1 248	150 083	61 376	88 706
///	24 276	24 276	496 947	18 093	22 958	1 213	318 792	134 540	323	1 028	154 740	62 286	92 455
IV	35 233	35 233	476 285	12 955	20 839	2 457	303 346	135 343	322	1 023	159 451	67 058	92 393
<b>09</b> /	32 491	32 491	474 435	19 446	17 376	2 989	289 298	143 471	356	1 498	161 048	68 639	92 410
//	35 596	35 596	462 968	18 172	16 262	2 141	279 702	144 843	349	1 498	172 033	79 676	92 357

FUENTE: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	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>08 Jun</b>	460 645	182 477	278 839	-667	-	304	308	245 546	674 406	64 832	376 972	116 720	215 099
Jul	458 121	166 956	292 400	-634	-	56	657	250 649	683 700	63 596	374 744	121 903	207 473
Ago	462 440	163 524	300 014	-1 000	-	90	188	247 021	686 797	58 194	376 096	121 875	215 420
Sep	471 362	166 660	305 321	6 584	-	2 284	9 487	241 752	682 161	55 504	392 028	103 885	229 611
Oct	534 868	272 768	444 976	-34 226	-	15 549	164 198	308 820	713 519	80 454	524 301	-39 148	226 049
Nov	579 941	329 562	457 732	-3 978	-	4 612	207 988	365 023	727 623	95 385	572 539	-114 554	214 918
Dic	613 857	256 810	565 508	-5 976	-	2 644	205 129	379 866	749 344	110 732	587 525	-107 316	233 990
<b>09 Ene</b>	580 046	224 907	598 376	-8 568	-638	2 646	236 676	365 644	746 945	98 051	571 542	-92 189	214 402
Feb	592 161	212 759	498 364	-6 449	-	2 227	114 740	370 902	739 970	96 499	526 691	-61 125	221 259
Mar	607 356	232 617	451 005	-5 038	-	1 146	72 373	388 329	745 155	133 214	498 652	-8 613	219 027
Abr	629 124	241 479	430 873	-4 722	-	876	39 381	401 450	755 635	142 817	519 780	-22 778	227 674
May	602 531	235 969	406 653	-5 146	-	229	35 175	394 929	758 300	139 329	497 607	5 093	207 602
Jun	615 980	254 069	416 844	-2 632	-	2 197	54 498	391 872	761 763	145 461	468 695	46 656	224 107
Jul	603 864	99 510	705 934	-11 999	-	359	189 939	379 226	768 836	133 472	435 791	87 291	224 638
Ago	568 759	78 661	660 858	-11 350	-	313	159 724	359 004	770 627	121 583	428 744	104 462	209 755
Sep	583 939	83 418	607 221	-8 868	-	453	98 285	366 742	767 611	138 331	423 839	115 361	217 196
Oct	586 961	58 731	637 669	-7 713	-	250	101 977	373 107	770 074	146 353	416 440	126 880	213 854
Nov	580 453	52 295	604 677	-9 113	-	698	68 104	367 577	772 428	148 924	409 556	144 220	212 876

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	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>08 Jun</b>	47 077	19 627	27 534	-59	-	27	51	8 300	-4 787	19 006	79 207	23 987	11 228	72 960	24 559
Jul	49 384	15 745	33 727	-77	-	0	11	18 770	-4 787	11 374	79 782	16 554	12 134	72 828	24 027
Ago	46 741	12 338	34 467	-62	-	0	1	20 634	-4 787	6 400	78 759	13 276	12 171	73 465	24 495
Sep	49 144	10 689	38 695	204	-	50	493	21 118	-4 787	5 006	76 660	14 077	11 885	73 846	27 807
Oct	52 692	21 520	56 729	-6 008	-	379	19 929	11 844	-4 787	20 175	79 383	29 728	15 099	73 837	25 459
Nov	58 218	33 238	58 454	-764	-	210	32 921	15 379	-4 787	21 135	79 783	34 089	18 251	74 485	26 490
Dic	63 598	25 688	67 106	-1 780	-	56	27 471	28 274	-4 787	13 156	81 432	23 611	17 972	73 916	26 955
<b>09 Ene</b>	57 488	22 338	63 324	-1 721	-	19	26 472	29 076	-5 265	8 734	80 105	19 644	20 871	70 144	24 942
Feb	74 090	20 781	57 578	-614	-	60	3 716	38 001	-5 265	14 731	78 492	23 060	16 857	69 964	26 622
Mar	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
Abr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	74 820	10 000	78 007	-845	-	2	12 345	42 474	-5 447	11 760	79 228	18 251	15 110	70 609	26 033
Sep	79 591	11 743	72 170	-722	-	4	3 604	48 155	-5 447	10 457	77 716	18 261	15 040	70 481	26 427
Oct	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
Nov	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

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

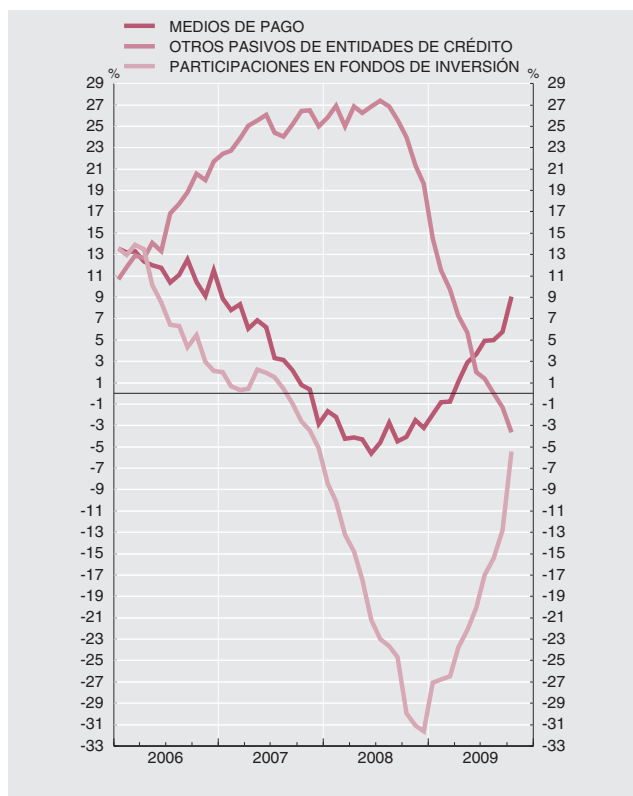
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

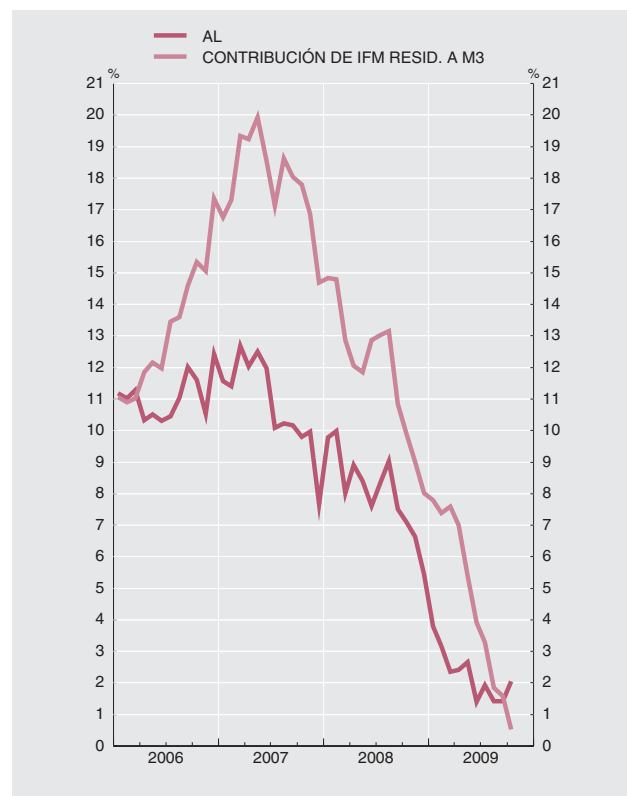
Millones de euros y porcentajes

	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>06</b>	512 581	11,5	9,9	11,9	365 988	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
<b>07</b>	497 887	-2,9	2,3	-4,1	457 574	25,0	29,8	4,6	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,7	14,7
<b>08</b>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	547 270	19,6	24,3	-10,4	-8,9	145 876	-31,6	-17,8	-42,3	5,4	8,0
<b>08 Jul</b>	479 771	-4,6	-2,8	-5,0	528 697	27,4	31,7	8,4	-9,5	174 592	-23,0	-6,4	-34,8	8,4	13,0
<b>Ago</b>	478 080	-2,8	-3,2	-2,7	536 491	26,9	31,8	3,6	-7,3	172 826	-23,6	-9,1	-34,5	9,0	13,2
<b>Sep</b>	478 656	-4,5	-3,7	-4,7	539 646	25,6	29,6	8,0	-11,7	167 508	-24,7	-10,9	-35,2	7,5	10,8
<b>Oct</b>	465 576	-4,1	1,2	-5,4	544 608	24,0	27,5	9,1	-18,8	154 705	-30,0	-14,3	-41,6	7,1	9,9
<b>Nov</b>	475 795	-2,5	0,9	-3,4	543 825	21,3	25,8	-1,2	-24,5	149 333	-31,1	-16,0	-42,5	6,6	9,0
<b>Dic</b>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	547 270	19,6	24,3	-10,4	-8,9	145 876	-31,6	-17,8	-42,3	5,4	8,0
<b>09 Ene</b>	473 030	-1,9	1,3	-2,8	538 575	14,5	19,9	-19,3	-23,7	150 116	-27,1	-19,3	-34,3	3,8	7,8
<b>Feb</b>	476 275	-0,8	1,4	-1,4	538 306	11,5	16,8	-23,5	-22,3	148 002	-26,8	-18,3	-34,6	3,2	7,4
<b>Mar</b>	477 051	-0,8	2,0	-1,4	537 672	9,7	15,5	-29,3	-21,3	144 862	-26,5	-19,3	-33,5	2,3	7,6
<b>Abr</b>	476 246	1,1	3,1	0,6	538 652	7,3	11,8	-23,3	-26,4	147 716	-23,8	-16,4	-31,1	2,4	7,0
<b>May</b>	490 903	2,9	3,6	2,7	538 095	5,7	9,7	-20,8	-25,5	147 212	-22,2	-15,0	-29,2	2,7	5,4
<b>Jun</b>	505 785	3,7	3,7	3,7	533 620	2,0	7,2	-26,6	-48,7	143 885	-20,1	-14,3	-25,9	1,4	3,9
<b>Jul P</b>	503 312	4,9	4,6	5,0	535 934	1,4	5,8	-25,2	-41,4	144 943	-17,0	-10,9	-23,2	1,9	3,3
<b>Ago P</b>	501 924	5,0	4,9	5,0	536 653	0,0	4,2	-25,0	-42,0	146 183	-15,4	-9,6	-21,5	1,4	1,9
<b>Sep P</b>	506 380	5,8	5,0	6,0	532 510	-1,3	2,6	-26,7	-35,2	146 026	-12,8	-5,8	-20,2	1,4	1,6
<b>Oct P</b>	507 621	9,0	0,3	11,4	524 916	-3,6	-0,3	-26,4	-31,2	146 247	-5,5	0,0	-11,4	2,1	0,5

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.

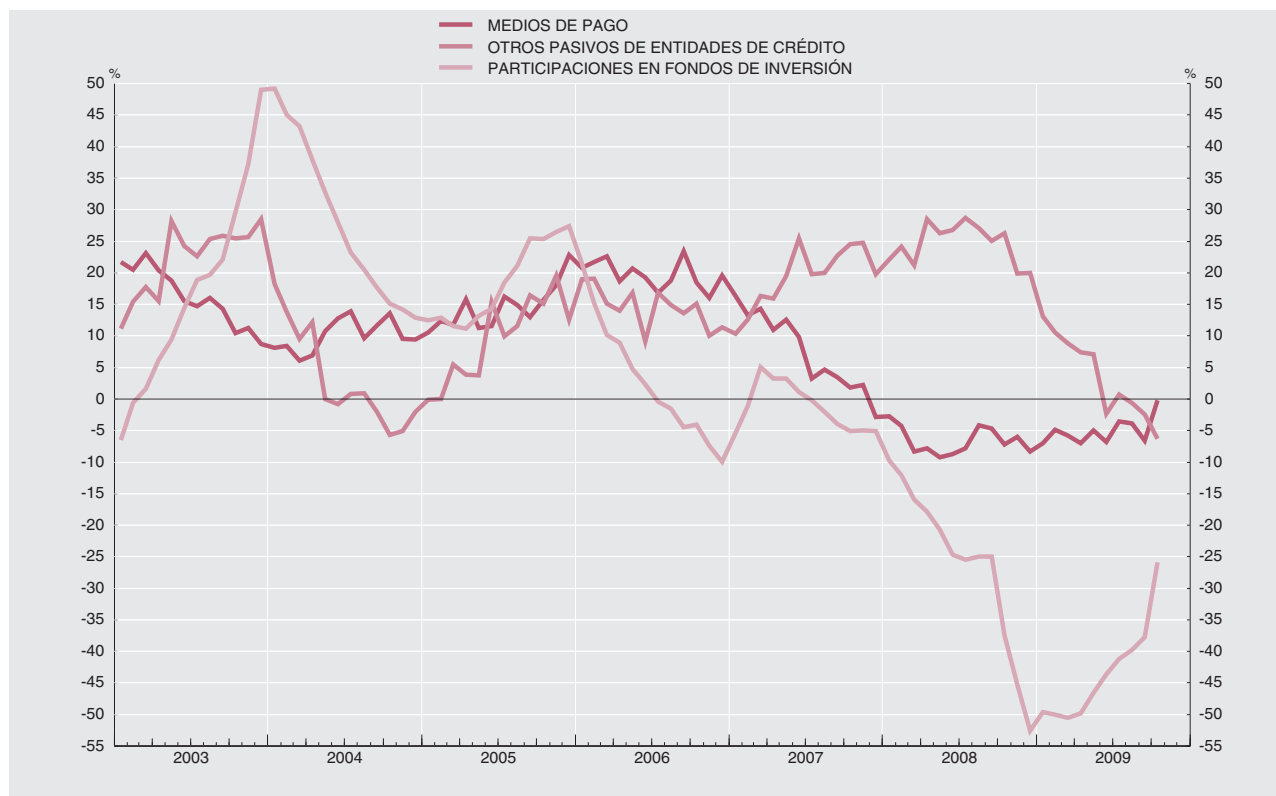
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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>06</b>	137 357	19,6	78 262	11,4	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0	
<b>07</b>	133 469	-2,8	93 758	19,8	37,4	-8,8	25 188	-5,0	-2,2	-7,1	
<b>08</b>	122 377	-8,3	112 506	20,0	25,1	7,5	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
<b>08 Jul</b>	118 279	-7,8	109 949	28,7	38,1	10,1	19 719	-25,4	-8,8	-37,2	
<i>Ago</i>	120 854	-4,2	113 010	27,0	38,2	6,2	19 424	-25,0	-10,9	-35,5	
<i>Sep</i>	126 336	-4,6	114 247	25,1	30,6	14,2	18 739	-25,0	-12,2	-34,8	
<i>Oct</i>	116 473	-7,2	115 837	26,2	28,9	20,3	15 780	-37,5	-24,0	-47,5	
<i>Nov</i>	121 399	-6,0	111 494	19,8	23,1	12,0	13 777	-45,3	-33,4	-54,2	
<i>Dic</i>	122 377	-8,3	112 506	20,0	25,1	7,5	11 959	-52,5	-42,7	-60,1	
<b>09 Ene</b>	116 487	-7,0	106 394	13,1	20,1	-4,9	12 345	-49,7	-43,3	-55,4	
<i>Feb</i>	118 191	-4,9	107 197	10,6	16,8	-6,3	12 173	-50,1	-43,0	-56,5	
<i>Mar</i>	116 255	-5,8	108 084	8,8	16,7	-12,0	11 915	-50,5	-44,1	-56,6	
<i>Abr</i>	110 400	-7,0	110 502	7,4	11,7	-5,2	11 600	-49,9	-46,3	-53,4	
<i>May</i>	115 209	-4,9	112 442	7,1	11,8	-6,7	11 768	-46,5	-42,8	-50,3	
<i>Jun</i>	116 810	-6,8	109 261	-2,4	8,2	-29,2	11 515	-43,6	-41,5	-45,9	
<i>Jul</i> P	114 047	-3,6	110 711	0,7	12,6	-29,1	11 603	-41,2	-38,3	-44,1	
<i>Ago</i> P	116 215	-3,8	112 300	-0,6	12,3	-32,3	11 697	-39,8	-36,6	-43,1	
<i>Sep</i> P	117 975	-6,6	111 486	-2,4	13,2	-37,5	11 661	-37,8	-33,3	-42,3	
<i>Oct</i> P	116 176	-0,3	108 508	-6,3	7,9	-39,9	11 697	-25,9	-22,4	-29,6	

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

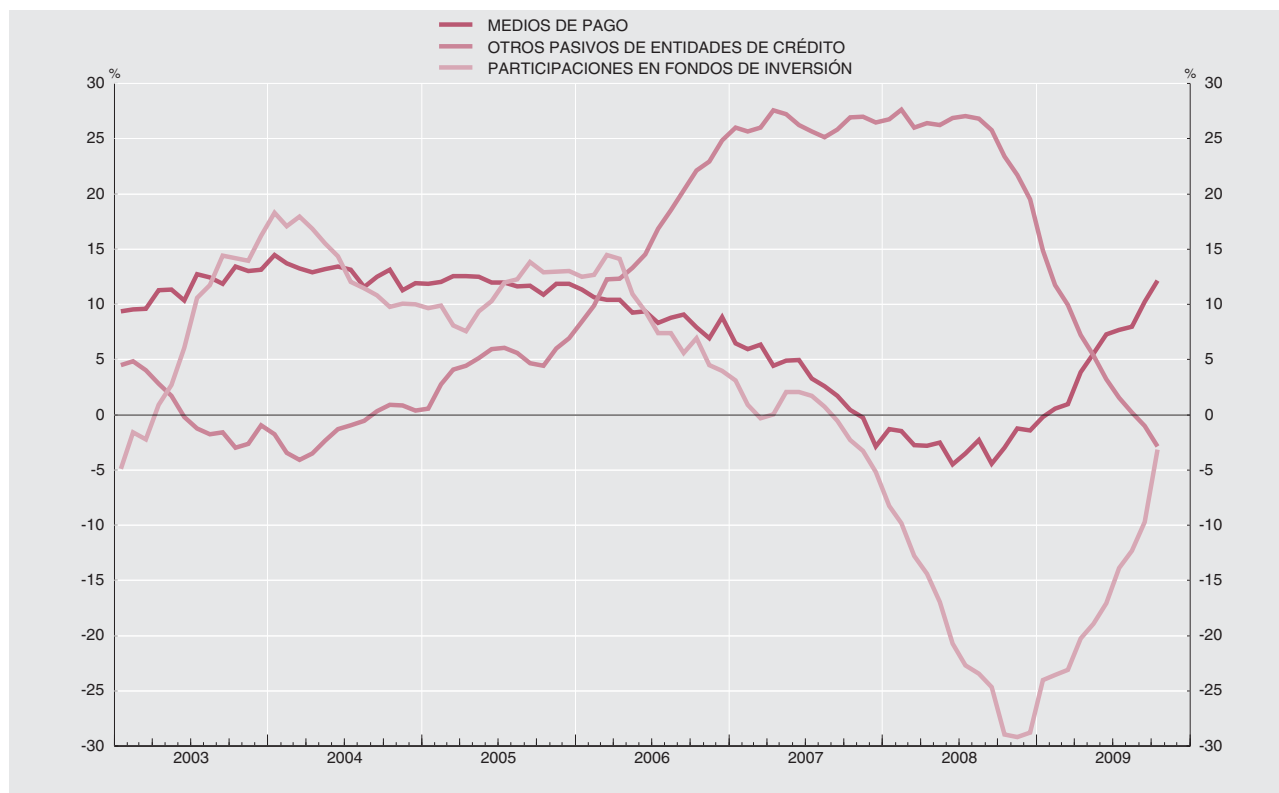
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06</b>	375 224	8,9	9,2	8,8	287 726	24,8	23,8	33,4	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>07</b>	364 418	-2,9	2,9	-4,6	363 816	26,4	28,4	11,1	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08</b>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	434 764	19,5	24,2	-23,5	133 917	-28,8	-14,4	-40,0
<b>08 Jul</b>	361 492	-3,5	-1,2	-4,2	418 747	27,1	30,4	0,9	154 873	-22,7	-6,1	-34,5
<i>Ago</i>	357 226	-2,3	-1,5	-2,5	423 481	26,8	30,5	-2,5	153 402	-23,5	-8,8	-34,4
<i>Sep</i>	352 319	-4,4	-1,8	-5,3	425 399	25,8	29,4	-4,7	148 769	-24,7	-10,7	-35,3
<i>Oct</i>	349 103	-3,0	3,1	-5,0	428 772	23,4	27,2	-9,8	138 925	-29,0	-13,0	-40,8
<i>Nov</i>	354 396	-1,3	3,0	-2,6	432 331	21,7	26,3	-19,3	135 556	-29,2	-13,7	-41,0
<i>Dic</i>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	434 764	19,5	24,2	-23,5	133 917	-28,8	-14,4	-40,0
<b>09 Ene</b>	356 543	-0,2	3,3	-1,3	432 181	14,9	19,8	-31,1	137 771	-24,0	-16,1	-31,4
<i>Feb</i>	358 084	0,6	3,3	-0,3	431 108	11,7	16,7	-35,4	135 829	-23,6	-15,0	-31,6
<i>Mar</i>	360 796	1,0	3,6	0,1	429 588	10,0	15,2	-39,4	132 947	-23,1	-16,0	-30,3
<i>Abr</i>	365 846	3,8	4,6	3,6	428 150	7,2	11,8	-36,6	136 116	-20,2	-12,4	-28,0
<i>May</i>	375 694	5,5	4,9	5,7	425 653	5,3	9,3	-32,0	135 444	-19,0	-11,3	-26,5
<i>Jun</i>	388 976	7,3	4,9	8,0	424 359	3,2	7,0	-31,7	132 370	-17,0	-10,8	-23,4
<i>Jul</i>	389 265	7,7	5,6	8,4	425 224	1,5	4,4	-27,0	133 340	-13,9	-7,4	-20,5
<i>Ago</i> P	385 710	8,0	5,8	8,7	424 353	0,2	2,5	-24,3	134 485	-12,3	-6,2	-18,8
<i>Sep</i> P	388 405	10,2	5,7	11,7	421 024	-1,0	0,5	-18,5	134 365	-9,7	-2,4	-17,3
<i>Oct</i> P	391 446	12,1	1,0	16,0	416 409	-2,9	-2,0	-13,6	134 550	-3,1	2,5	-9,3

#### 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.

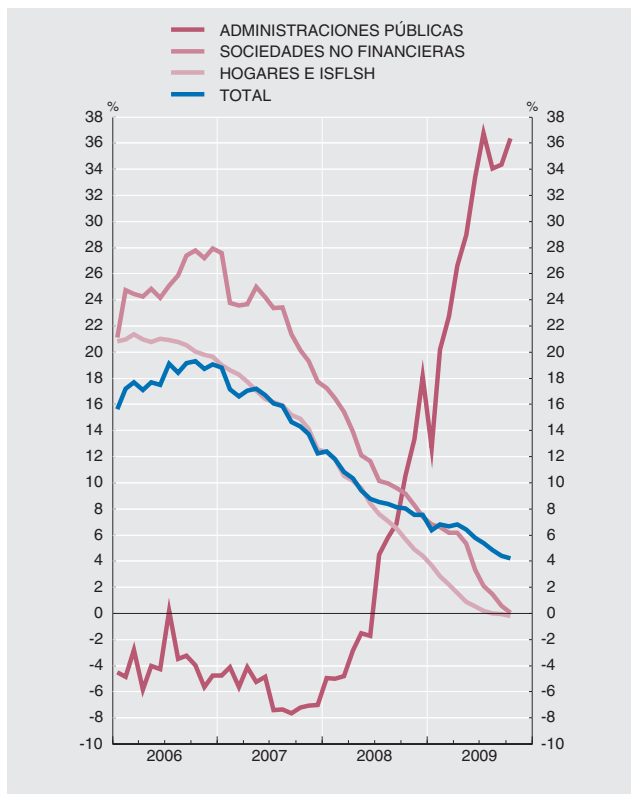
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

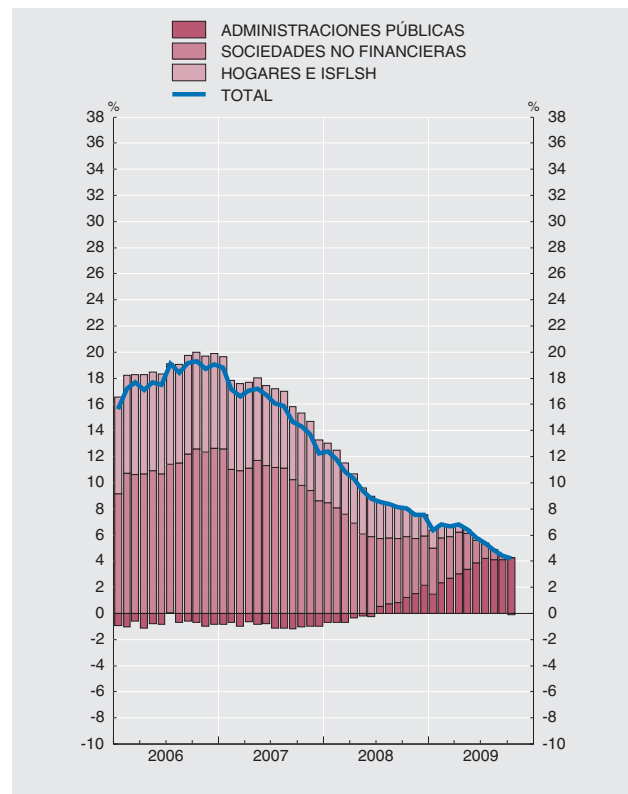
Millones de euros y porcentajes

	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>06</b>	2 103 444	335 860	19,0	-4,7	24,2	27,9	19,6	24,4	134,2	15,9	-0,8	19,9	12,6	7,2	17,0	1,0	1,9
<b>07</b>	2 369 050	258 015	12,3	-7,0	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,3	-1,0	13,3	8,6	4,6	11,6	0,3	1,4
<b>08</b>	2 547 300	179 105	7,6	18,2	6,1	7,4	4,4	5,6	12,1	8,8	2,1	5,4	3,8	1,6	4,2	0,2	1,1
<b>08 Jul</b>	2 470 307	14 532	8,5	4,5	9,1	10,1	7,6	8,9	10,1	9,8	0,5	8,0	5,2	2,8	6,7	0,2	1,2
<b>Ago</b>	2 485 856	14 392	8,4	5,8	8,7	9,9	7,0	8,4	10,0	10,3	0,7	7,6	5,0	2,6	6,3	0,2	1,2
<b>Sep</b>	2 499 540	11 248	8,1	6,8	8,3	9,6	6,5	7,8	6,8	11,8	0,8	7,3	4,9	2,4	5,8	0,1	1,4
<b>Oct</b>	2 502 720	1 705	8,0	10,5	7,7	9,2	5,7	7,4	6,7	9,6	1,2	6,8	4,7	2,1	5,6	0,1	1,1
<b>Nov</b>	2 517 456	15 018	7,6	13,3	6,8	8,3	4,9	6,4	12,4	8,8	1,5	6,1	4,2	1,8	4,8	0,2	1,0
<b>Dic</b>	2 547 300	32 147	7,6	18,2	6,1	7,4	4,4	5,6	12,1	8,8	2,1	5,4	3,8	1,6	4,2	0,2	1,1
<b>09 Ene</b>	2 530 458	-19 668	6,3	12,7	5,5	6,8	3,7	4,9	17,8	7,8	1,5	4,9	3,5	1,4	3,7	0,3	0,9
<b>Feb</b>	2 554 451	24 290	6,8	20,2	5,1	6,6	2,8	4,2	22,0	8,4	2,4	4,5	3,4	1,1	3,1	0,3	1,0
<b>Mar</b>	2 567 754	13 864	6,7	22,7	4,5	6,2	2,2	3,3	26,4	9,3	2,7	4,0	3,2	0,8	2,5	0,4	1,1
<b>Abr</b>	2 576 000	8 826	6,8	26,6	4,3	6,2	1,6	2,9	24,4	10,2	3,0	3,8	3,2	0,6	2,2	0,4	1,2
<b>May</b>	2 587 554	12 164	6,4	28,9	3,5	5,3	0,9	2,2	18,0	9,7	3,4	3,1	2,8	0,3	1,6	0,3	1,2
<b>Jun</b>	2 603 802	13 759	5,8	33,4	2,1	3,3	0,5	0,8	12,8	8,7	3,9	1,9	1,7	0,2	0,6	0,2	1,1
<b>Jul</b>	P 2 608 983	5 792	5,4	36,7	1,3	2,1	0,2	-0,0	26,2	6,4	4,2	1,2	1,1	0,1	-0,0	0,4	0,8
<b>Ago</b>	P 2 610 431	1 840	4,9	34,1	0,9	1,5	-0,0	-0,6	25,4	6,3	4,1	0,7	0,8	-0,0	-0,4	0,4	0,8
<b>Sep</b>	P 2 609 492	452	4,4	34,4	0,3	0,6	-0,1	-1,0	26,9	5,1	4,1	0,3	0,3	-0,0	-0,8	0,4	0,6
<b>Oct</b>	P 2 605 148	-3 355	4,2	36,4	-0,1	0,0	-0,2	-1,5	29,5	5,1	4,3	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	0,5	0,6

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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



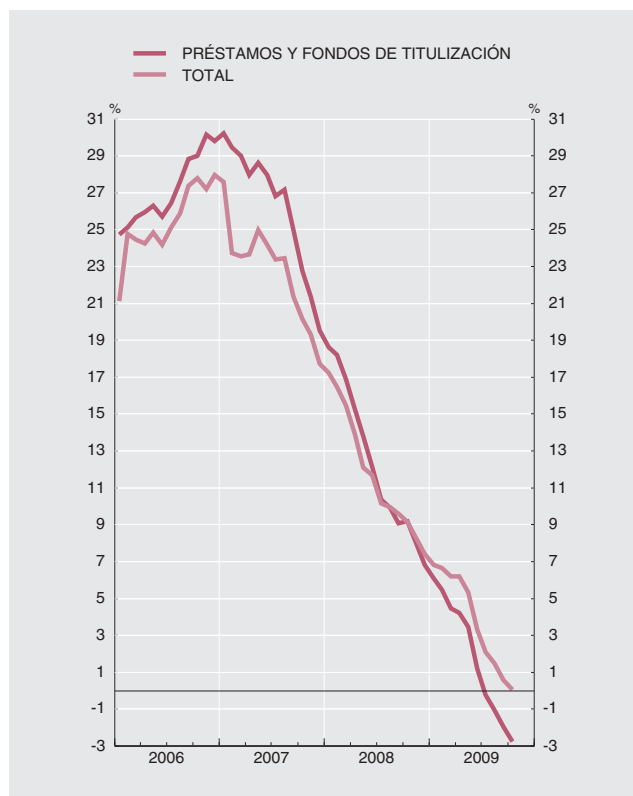
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

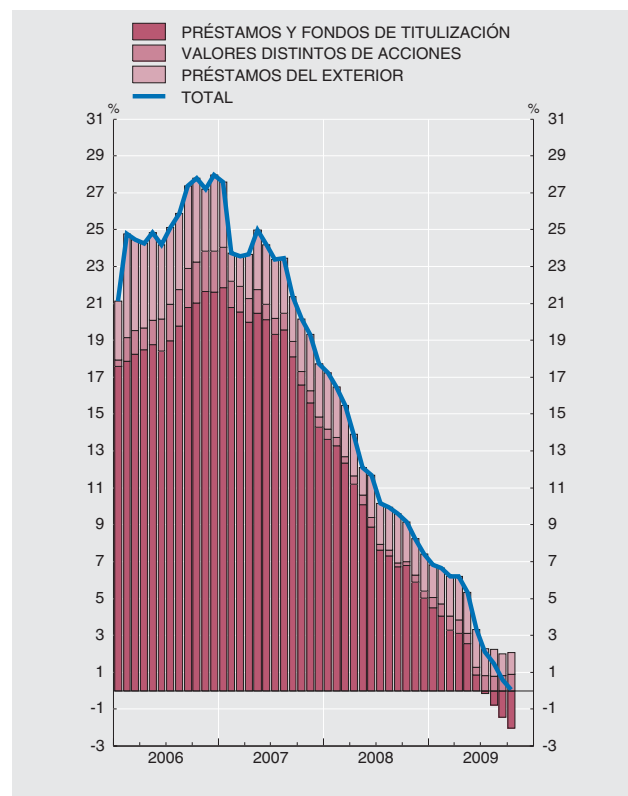
Millones de euros y porcentajes

	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>06</b>	1 024 589	222 911	27,9	750 137	29,8	21,6	30 934	19 370	134,2	2,2	243 518	15,9	4,1	3 230
<b>07</b>	1 215 217	181 572	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	282 913	12,1	2,9	2 678
<b>08</b>	1 306 618	90 003	7,4	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	311 421	8,7	2,0	2 060
<b>08 Jul</b>	1 278 441	15 505	10,1	941 095	10,4	7,6	39 536	25 433	10,1	0,3	297 810	9,5	2,2	2 351
<b>Ago</b>	1 278 297	-1 383	9,9	939 387	9,9	7,3	39 486	25 439	10,0	0,3	299 424	10,0	2,3	2 205
<b>Sep</b>	1 291 273	10 216	9,6	946 651	9,1	6,7	38 923	24 751	6,8	0,2	305 699	11,6	2,7	2 187
<b>Oct</b>	1 300 862	7 952	9,2	952 803	9,2	6,8	39 262	25 132	6,7	0,2	308 797	9,4	2,2	2 103
<b>Nov</b>	1 303 703	2 979	8,3	952 583	8,0	5,9	41 185	26 580	12,4	0,4	309 935	8,6	2,0	2 075
<b>Dic</b>	1 306 618	4 741	7,4	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	311 421	8,7	2,0	2 060
<b>09 Ene</b>	1 311 382	1 800	6,8	954 548	6,1	4,5	43 252	27 882	17,8	0,5	313 582	7,7	1,8	1 944
<b>Feb</b>	1 313 250	1 975	6,6	953 408	5,5	4,0	44 675	30 002	22,0	0,7	315 167	8,3	1,9	1 900
<b>Mar</b>	1 315 935	2 540	6,2	952 533	4,4	3,3	45 419	30 788	26,4	0,8	317 982	9,2	2,1	1 788
<b>Abr</b>	1 323 910	8 528	6,2	955 133	4,2	3,1	45 769	31 893	24,4	0,7	323 008	10,1	2,3	2 798
<b>May</b>	1 320 562	-2 985	5,3	953 229	3,5	2,5	45 096	31 520	18,0	0,5	322 237	9,7	2,2	2 498
<b>Jun</b>	1 313 724	-9 926	3,3	940 241	1,2	0,9	44 470	31 731	12,8	0,4	329 014	8,7	2,0	1 560
<b>Jul</b>	P 1 314 140	659	2,1	936 122	-0,2	-0,2	49 879	35 958	26,2	0,8	328 138	6,3	1,5	1 485
<b>Ago</b>	P 1 304 286	-9 720	1,5	926 637	-1,0	-0,8	49 500	35 444	25,4	0,8	328 149	6,2	1,5	1 461
<b>Sep</b>	P 1 302 360	-1 180	0,6	924 905	-2,0	-1,4	49 378	35 363	26,9	0,8	328 077	5,0	1,2	1 444
<b>Oct</b>	P 1 302 937	1 234	0,0	922 762	-2,8	-2,0	50 839	35 330	29,5	0,9	329 336	5,0	1,2	1 383

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.

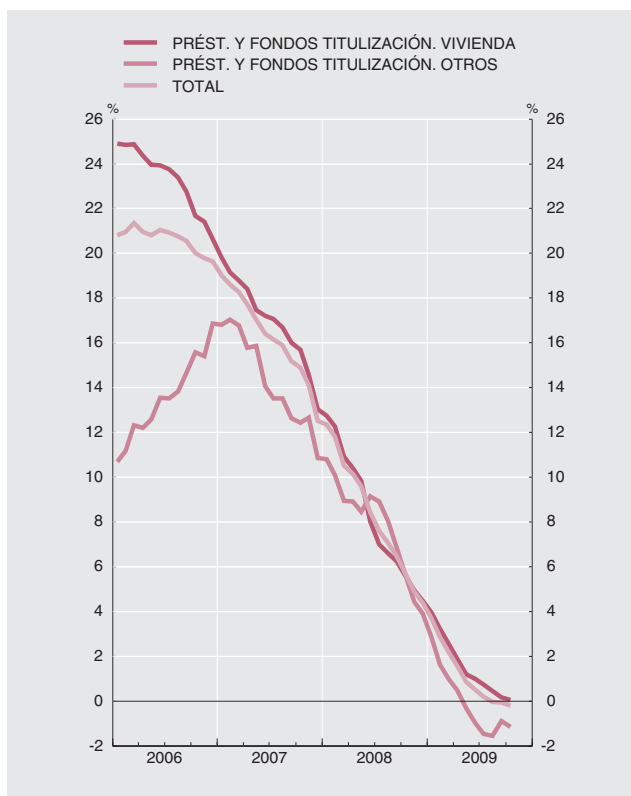
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

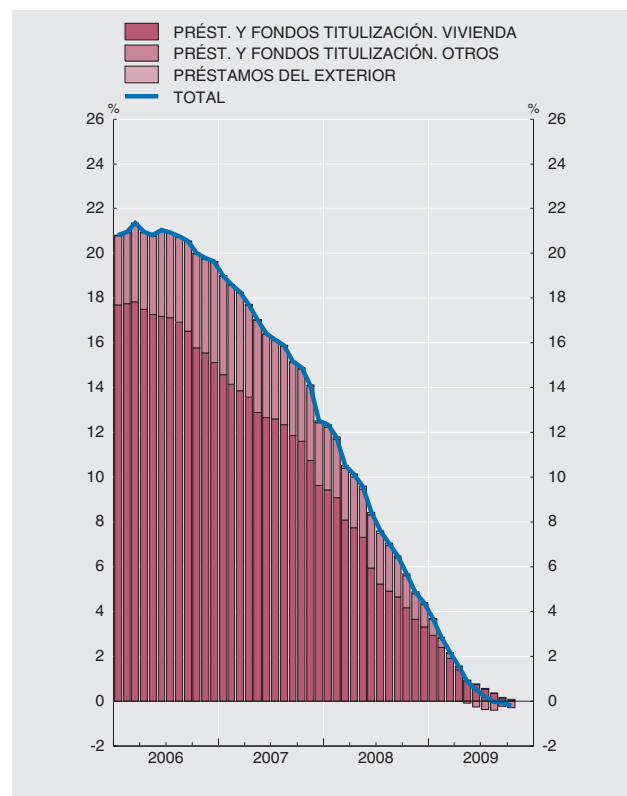
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de cré. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de cré. 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>06</b>	778 372	127 886	19,6	575 676	20,6	15,1	201 522	16,9	4,5	1 175	26,7	0,0	26 937	3 421
<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>	910 536	38 385	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 375	33,6	0,1	23 304	4 436
<b>08 Jul</b>	907 208	378	7,6	672 880	7,0	5,2	232 020	8,9	2,3	2 308	68,0	0,1	24 407	5 685
<b>Ago</b>	906 863	-264	7,0	674 196	6,6	4,9	230 359	8,0	2,0	2 309	57,2	0,1	23 942	5 444
<b>Sep</b>	907 457	920	6,5	675 999	6,3	4,7	229 140	6,9	1,7	2 318	52,6	0,1	24 041	4 830
<b>Oct</b>	909 428	2 133	5,7	677 415	5,6	4,2	229 666	5,6	1,4	2 347	46,7	0,1	23 427	4 617
<b>Nov</b>	915 349	6 065	4,9	678 952	4,9	3,7	234 039	4,4	1,1	2 358	41,7	0,1	23 515	4 540
<b>Dic</b>	910 536	-4 336	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 375	33,6	0,1	23 304	4 436
<b>09 Ene</b>	907 814	-2 584	3,7	678 335	4,0	2,9	226 980	2,8	0,7	2 499	14,5	0,0	23 179	4 319
<b>Feb</b>	904 845	-2 779	2,8	677 745	3,2	2,4	224 579	1,6	0,4	2 521	15,2	0,0	23 054	4 217
<b>Mar</b>	902 735	-1 404	2,2	676 851	2,6	1,9	223 327	1,0	0,2	2 557	14,6	0,0	25 356	4 497
<b>Abr</b>	903 797	1 087	1,6	676 964	1,9	1,4	224 246	0,5	0,1	2 569	14,3	0,0	25 015	4 798
<b>May</b>	902 672	-877	0,9	675 846	1,2	0,9	224 246	-0,3	-0,1	2 580	13,1	0,0	24 000	4 480
<b>Jun</b>	908 464	6 391	0,5	675 955	1,0	0,7	229 919	-1,0	-0,2	2 590	12,9	0,0	24 392	4 369
<b>Jul P</b>	905 604	-2 492	0,2	676 882	0,7	0,5	226 108	-1,5	-0,4	2 614	13,3	0,0	24 094	4 199
<b>Ago P</b>	903 041	-2 305	-0,0	676 230	0,4	0,3	224 172	-1,5	-0,4	2 639	14,3	0,0	23 947	4 077
<b>Sep P</b>	902 940	543	-0,1	676 083	0,2	0,1	224 194	-0,9	-0,2	2 664	14,9	0,0	23 649	3 966
<b>Oct P</b>	903 385	776	-0,2	676 774	0,1	0,0	223 923	-1,2	-0,3	2 688	14,5	0,0	23 419	3 829

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.

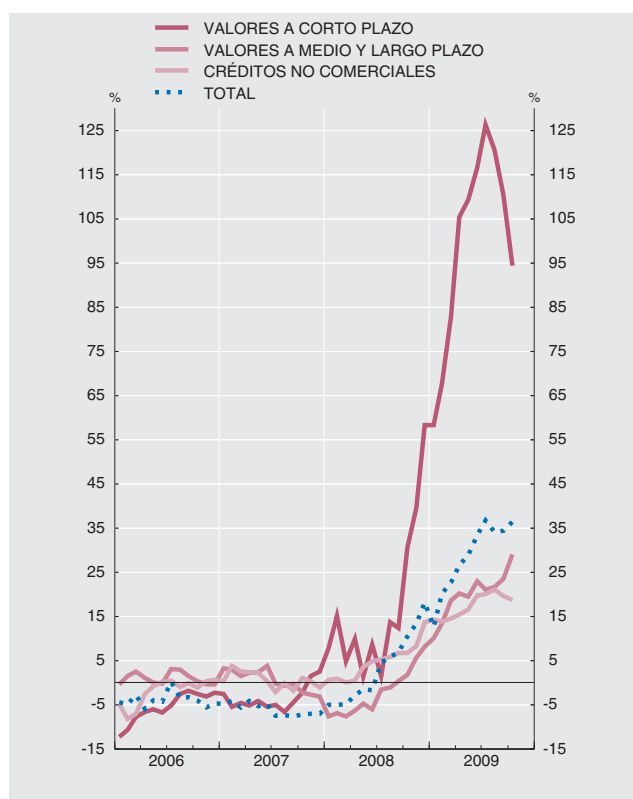
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

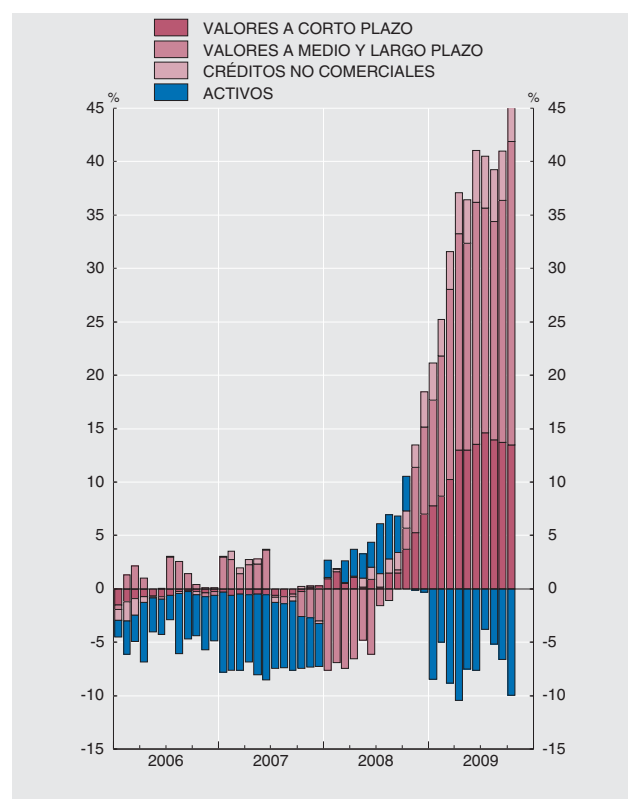
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo				A corto plazo			Medio y largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>05</b>	315 420	-9 053	-2,8	2 327	-4 042	7 366	-997	-695	12 075	0,6	-10,8	2,6	-1,5	17,7	-1,2	2,3	-0,3	-3,5	
<b>06</b>	300 484	-14 936	-4,7	-1 596	-770	-1 217	391	1 780	11 560	-0,4	-2,3	-0,4	0,6	17,6	-0,2	-0,4	0,1	-4,2	
<b>07</b>	P 279 429	-21 055	-7,0	-8 887	823	-9 001	-708	2 973	9 195	-2,3	2,5	-3,1	-1,0	13,7	0,3	-3,0	-0,2	-4,0	
<b>08</b>	P 330 146	50 717	18,2	51 536	19 481	22 835	9 221	740	13,5	58,3	8,2	13,7	0,8	7,0	8,2	3,3	-0,3		
<b>08 May</b>	P 282 553	7 474	-1,5	5 432	-321	4 808	945	1 913	-3 955	-2,8	1,4	-4,7	3,5	-6,2	0,2	-4,8	0,8	2,3	
<b>Jun</b>	P 286 009	3 456	-1,7	2 145	-476	1 571	1 049	-355	-957	-3,0	8,6	-6,0	4,8	-6,5	0,9	-6,1	1,1	2,4	
<b>Jul</b>	P 284 658	-1 351	4,5	1 729	-241	3 126	-1 156	-6 785	9 865	-0,1	1,5	-1,5	5,3	-11,0	0,2	-1,6	1,3	4,6	
<b>Ago</b>	P 300 697	16 039	5,8	637	1 873	-899	-337	-2 929	-12 473	1,3	13,6	-1,1	5,8	-11,9	1,5	-1,1	1,3	4,1	
<b>Sep</b>	P 300 810	113	6,8	10 367	2 531	6 856	980	2 646	7 608	2,4	12,4	0,3	6,8	-9,1	1,5	0,3	1,6	3,5	
<b>Oct</b>	P 292 430	-8 380	10,5	-727	4 530	-5 917	660	19 739	-12 086	5,1	30,7	1,8	6,7	-7,5	3,7	1,9	1,7	3,2	
<b>Nov</b>	P 298 404	5 974	13,3	19 540	6 851	11 820	869	4 542	9 024	9,3	39,6	5,7	8,3	0,3	5,2	6,1	2,1	-0,1	
<b>Dic</b>	P 330 146	31 742	18,2	15 201	4 179	5 950	5 072	-21 588	5 047	13,5	58,3	8,2	13,7	0,8	7,0	8,2	3,3	-0,3	
<b>09 Ene</b>	A 311 261	-18 885	12,7	1 031	5 540	-4 659	150	6 810	13 105	15,6	58,3	10,1	14,3	23,7	7,8	9,9	3,5	-8,5	
<b>Feb</b>	A 336 355	25 094	20,2	17 022	1 871	14 068	1 083	3 922	-11 994	18,6	67,7	13,3	13,8	14,1	8,7	13,1	3,4	-5,0	
<b>Mar</b>	A 349 084	12 728	22,7	15 189	4 118	10 244	827	-2 259	4 720	23,9	82,8	18,6	14,6	27,6	10,3	17,8	3,5	-8,8	
<b>Abr</b>	A 348 294	-789	26,6	14 406	5 335	8 687	384	11 305	3 890	27,0	105,4	20,2	15,4	28,0	13,0	20,2	3,8	-10,5	
<b>May</b>	A 364 319	16 025	28,9	6 427	621	3 871	1 935	-9 383	-216	26,9	109,2	19,5	16,6	21,1	13,0	19,4	4,1	-7,5	
<b>Jun</b>	A 381 614	17 294	33,4	16 636	1 446	11 699	3 491	-3 898	3 239	30,5	116,6	23,0	19,8	22,0	13,5	22,7	4,9	-7,6	
<b>Jul</b>	A 389 239	7 625	36,7	-380	2 632	-1 790	-1 223	-7 638	-367	29,8	126,2	21,0	20,1	10,5	14,6	21,1	4,9	-3,8	
<b>Ago</b>	A 403 103	13 864	34,1	3 257	2 300	641	316	3 873	-14 480	30,4	120,6	21,6	21,1	17,9	14,0	20,4	4,8	-5,2	
<b>Sep</b>	A 404 192	1 088	34,4	15 633	1 736	13 713	185	5 483	9 062	31,0	110,3	23,5	19,7	20,4	13,7	22,7	4,6	-6,6	
<b>Oct</b>	A 398 826	-5 365	36,4	11 639	2 850	8 676	113	12 206	4 799	34,1	94,3	29,1	18,7	27,8	13,5	28,4	4,5	-10,0	

### FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

a.Consolidados: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

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

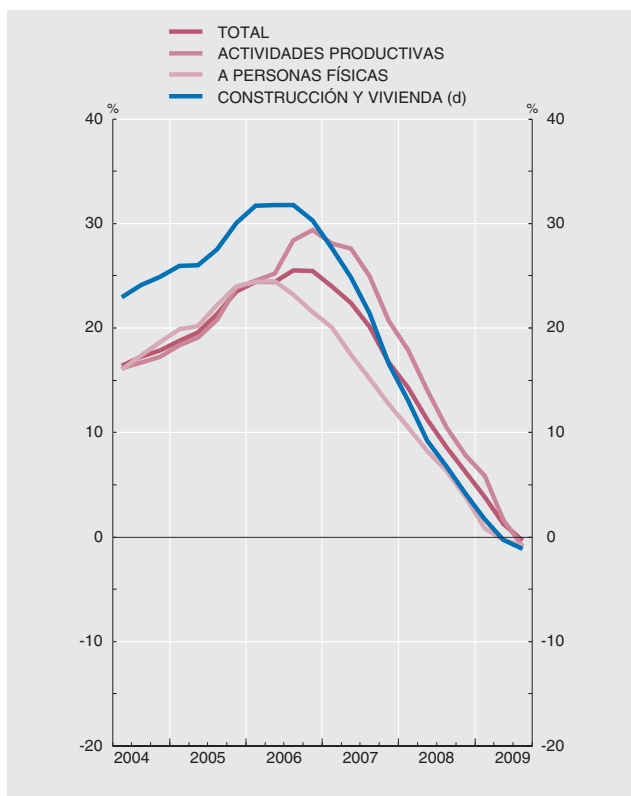
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

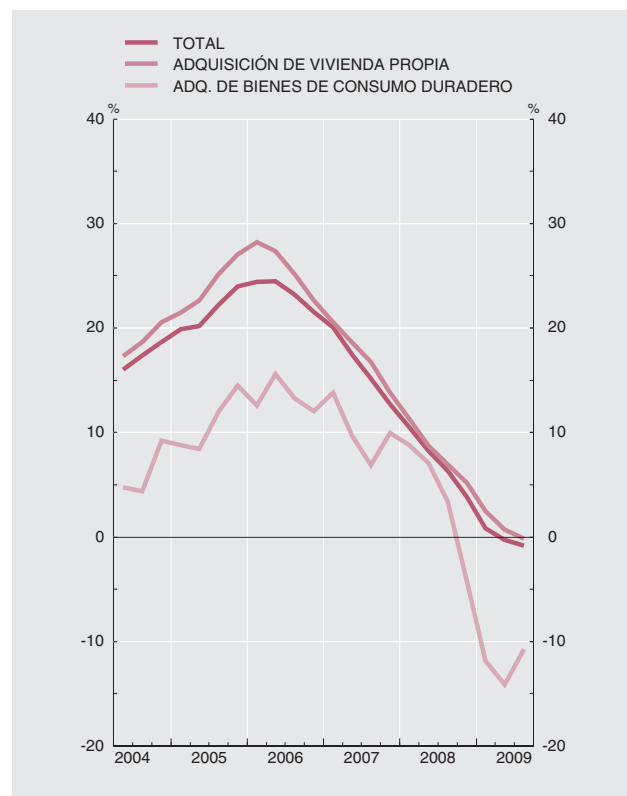
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)		
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios		Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
						Total	Servicios inmobiliarios								Total	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>06</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>	1 760 213	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	1 255 024	
<b>05 /</b>	R1 085 320	544 048	19 501	99 393	89 806	335 349	135 483	516 384	394 989	375 523	42 531	78 864	4 200	20 687	620 277	
<b>///</b>	1 131 241	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	144 811	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	658 253	
<b>IV</b>	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	448 688	426 954	45 928	81 638	4 666	17 648	711 535	
<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>///</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>///</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>///</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	1 255 024	
<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>///</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	809 993	652 434	622 122	49 840	107 719	5 457	33 910	1 110 918	

### 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.

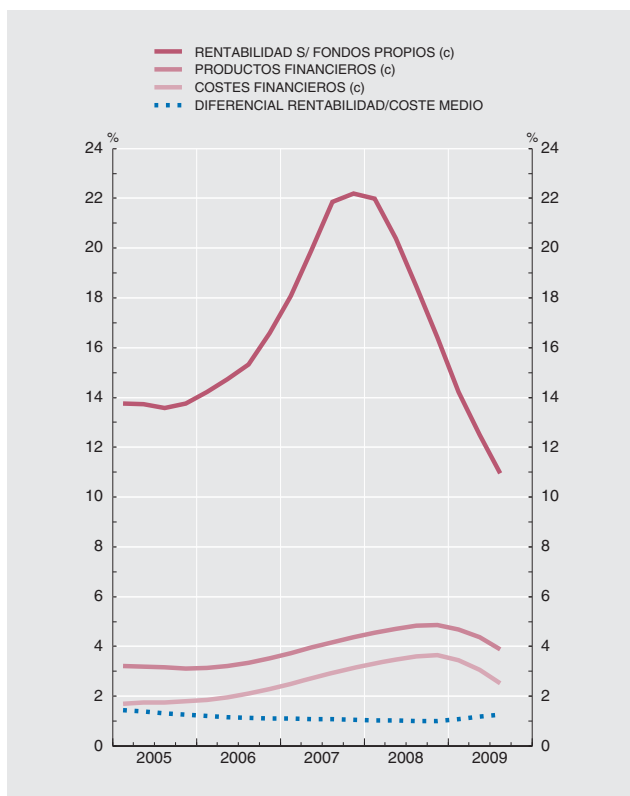
c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto. d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias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

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

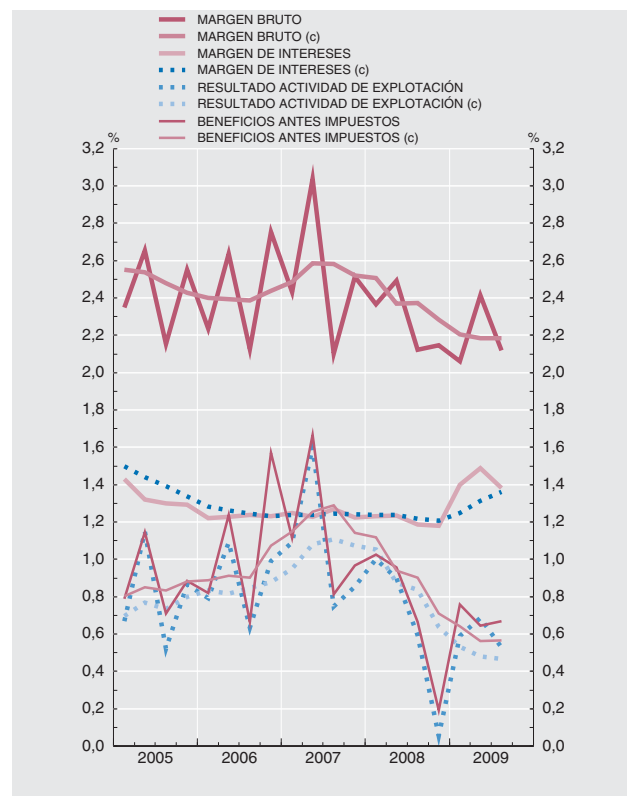
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instr. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)
<b>06</b>	3,8	2,6	1,2	1,5	2,8	1,2	0,7	0,6	1,0	0,6	1,6	19,5	3,7	2,6	1,1
<b>07</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
<b>08</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
<b>06</b> ///	3,6	2,4	1,2	0,9	2,1	1,1	0,7	0,4	0,6	0,0	0,7	15,9	3,5	2,4	1,1
<b>IV</b>	3,8	2,6	1,2	1,5	2,8	1,2	0,7	0,6	1,0	0,6	1,6	19,5	3,7	2,6	1,1
<b>07</b> /	4,1	2,8	1,2	1,2	2,4	1,1	0,7	0,2	1,1	0,0	1,1	20,9	3,9	2,8	1,1
<b>II</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
<b>III</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
<b>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
<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
<b>II</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
<b>III</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
<b>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
<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
<b>II</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
<b>III</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

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.

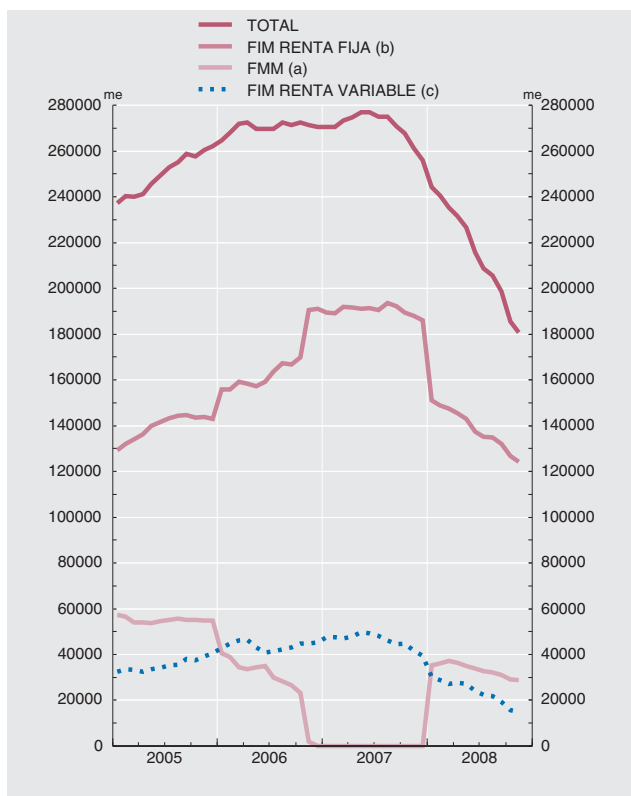
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

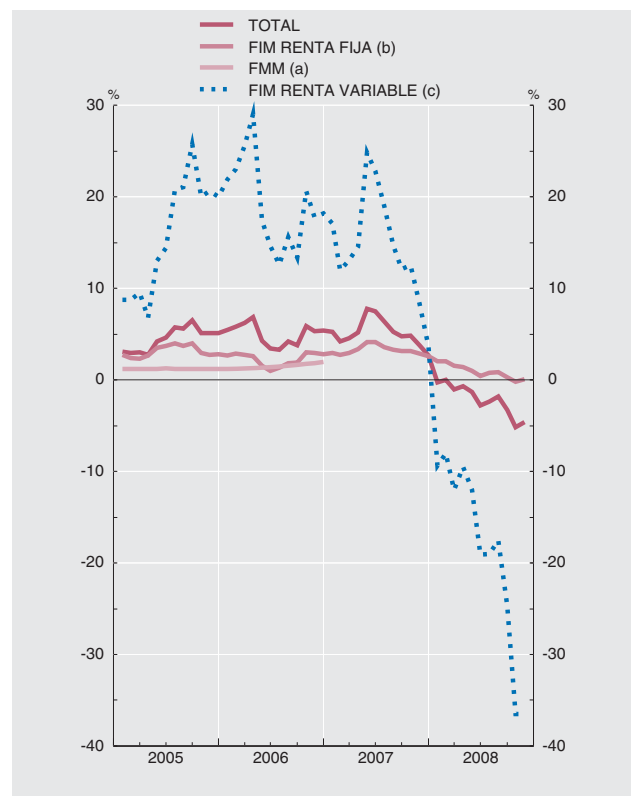
Millones de euros y porcentajes

	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.

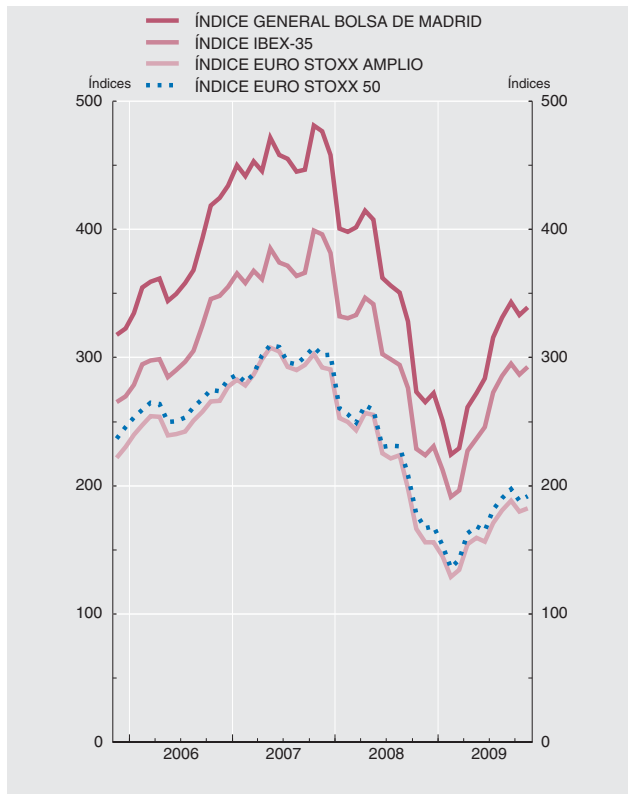
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

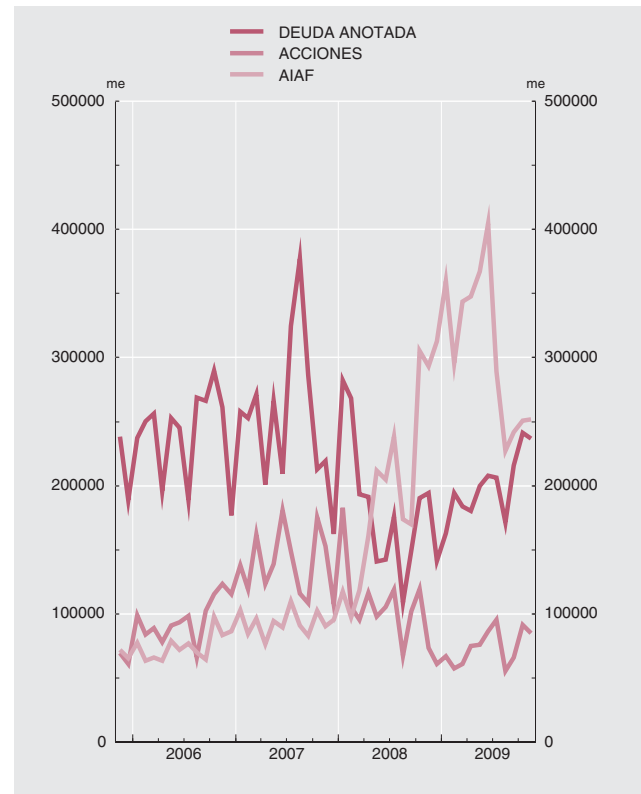
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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>07</b>	1 637,50	14 899,46	419,02	4 344,48	1 670 178	89 600	3 040 244	1 115 708	-	14 161	-	8 722
<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>	A 1 038,43	9 937,87	231,33	2 488,45	815 258	68 785	2 199 082	3 379 998	-	30 219	-	5 329
<b>08 Ago</b>	1 256,93	11 707,30	319,45	3 365,63	67 466	7 081	109 103	173 832	...	728	...	557
<b>Sep</b>	1 175,14	10 987,50	282,61	3 038,20	102 011	6 220	149 233	169 860	...	1 953	...	771
<b>Oct</b>	978,13	9 116,00	237,67	2 591,76	119 483	7 707	190 268	305 089	...	1 732	...	765
<b>Nov</b>	950,75	8 910,60	222,34	2 430,31	73 259	6 525	194 344	293 279	...	1 979	...	512
<b>Dic</b>	975,97	9 195,80	222,81	2 451,48	61 062	5 536	141 215	312 823	...	2 854	...	455
<b>09 Ene</b>	898,03	8 450,40	207,09	2 236,98	66 689	6 020	162 791	359 649	...	2 541	...	437
<b>Feb</b>	803,92	7 620,90	184,27	1 976,23	57 487	7 863	194 144	295 515	...	1 817	...	443
<b>Mar</b>	820,67	7 815,00	191,62	2 071,13	60 788	5 780	183 641	343 513	...	3 820	...	522
<b>Abr</b>	935,85	9 038,00	220,27	2 375,34	74 828	7 017	180 362	347 866	...	2 310	...	563
<b>May</b>	975,73	9 424,30	227,48	2 451,24	75 889	7 271	199 822	367 038	...	1 754	...	457
<b>Jun</b>	1 016,66	9 787,80	223,02	2 401,69	86 272	5 753	207 861	404 790	...	3 984	...	531
<b>Jul</b>	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
<b>Ago</b>	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
<b>Sep</b>	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
<b>Oct</b>	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
<b>Nov</b>	P 1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	236 570	251 937	...	1 455	...	475

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)

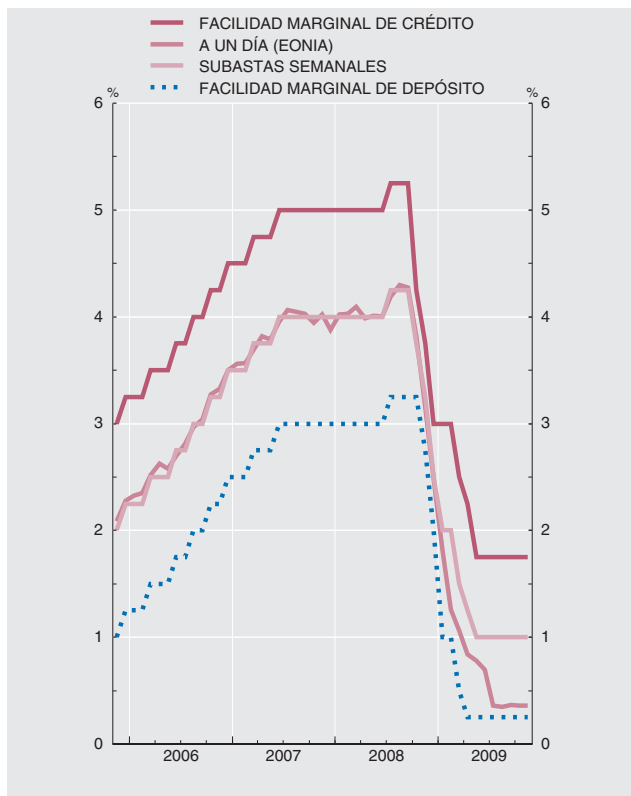
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

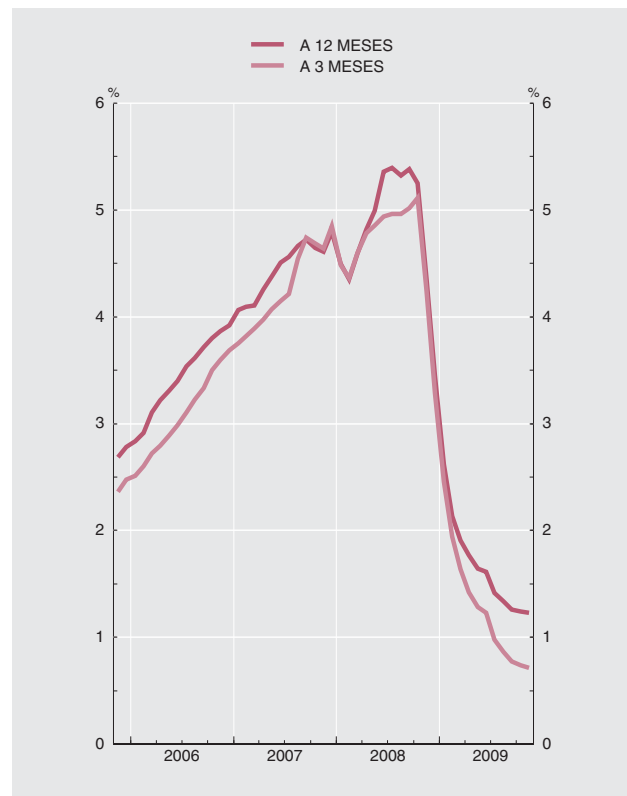
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
07	4,00	4,00	5,00	3,00	3,866	4,09	4,28	4,35	4,45	3,85	4,08	4,27	4,33	4,44	3,78	3,85	3,90	4,11
08	2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47
09	1,00	1,00	1,75	0,25	0,747	0,93	1,27	1,47	1,65	0,70	0,98	1,28	1,45	1,66	0,65	0,66	0,69	0,87
08 Ago	4,25	4,60	5,25	3,25	4,299	4,49	4,97	5,16	5,32	4,27	4,47	4,94	5,09	5,26	4,28	4,31	4,34	4,46
Sep	4,25	4,36	5,25	3,25	4,273	4,66	5,02	5,22	5,38	4,27	4,60	4,99	5,15	5,30	4,13	4,24	4,25	-
Oct	3,75	3,75	4,25	3,25	3,820	4,83	5,11	5,18	5,25	3,88	4,82	5,13	5,23	5,28	3,22	3,34	3,29	-
Nov	3,25	3,25	3,75	2,75	3,150	3,84	4,24	4,30	4,35	3,17	3,93	4,18	4,19	4,42	2,74	2,69	2,49	2,21
Dic	2,50	2,50	3,00	2,00	2,486	2,99	3,29	3,37	3,45	2,41	3,08	3,33	3,32	3,46	2,22	2,12	1,92	-
09 Ene	2,00	2,00	3,00	1,00	1,812	2,14	2,46	2,54	2,62	1,75	2,25	2,37	2,27	2,38	1,60	1,50	1,37	-
Feb	2,00	2,00	3,00	1,00	1,257	1,63	1,94	2,03	2,14	1,27	1,76	1,98	2,05	2,18	1,16	1,13	1,04	1,18
Mar	1,50	1,50	2,50	0,50	1,062	1,27	1,64	1,78	1,91	1,03	1,33	1,62	1,77	1,89	0,93	0,86	0,91	1,13
Abr	1,25	1,25	2,25	0,25	0,842	1,01	1,42	1,61	1,77	0,82	1,12	1,47	1,61	1,76	0,73	0,79	0,81	-
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

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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



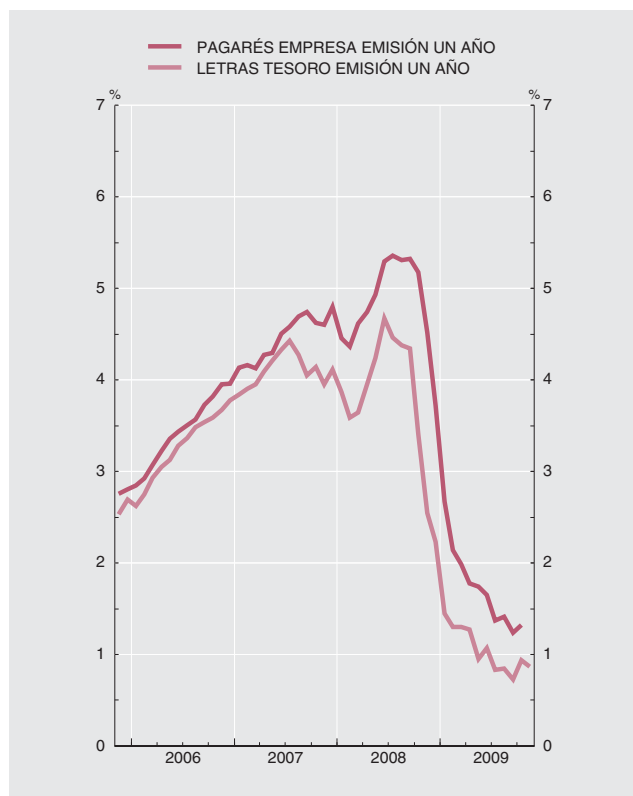
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

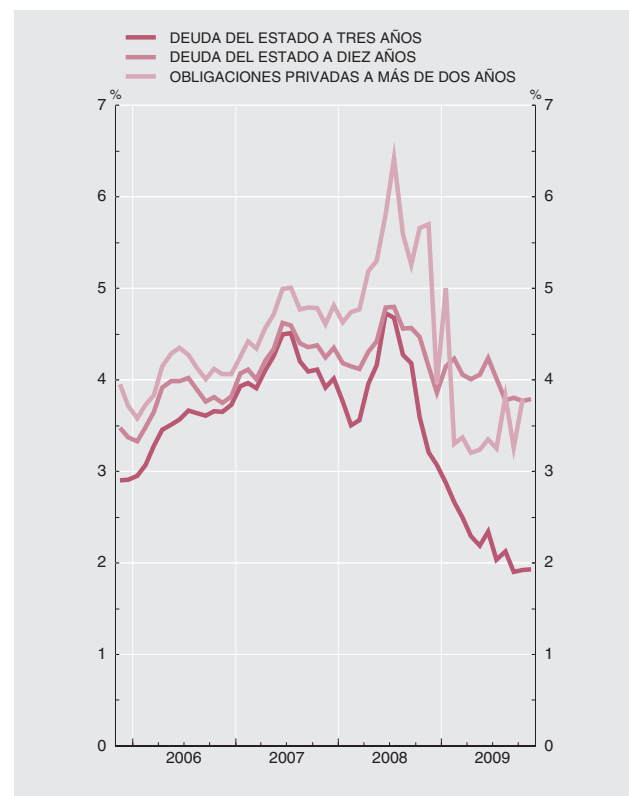
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>07</b>	4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
<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>	1,05	1,00	1,73	1,76	2,31	2,98	4,01	4,45	4,86	2,25	3,99	3,56
<b>08</b>												
<i>Ago</i>	4,38	4,37	5,31	5,31	-	-	-	-	-	4,27	4,56	5,59
<i>Sep</i>	4,34	4,23	5,32	5,44	4,35	-	4,62	4,92	-	4,18	4,57	5,26
<i>Oct</i>	3,40	3,18	5,17	5,35	-	4,42	-	-	5,12	3,60	4,47	5,66
<i>Nov</i>	2,54	2,40	4,52	4,63	3,41	4,07	3,96	-	-	3,21	4,15	5,70
<i>Dic</i>	2,23	2,09	3,72	3,73	2,96	3,35	-	-	4,20	3,07	3,86	3,96
<b>09</b>												
<i>Ene</i>	1,45	1,46	2,67	2,78	3,10	3,44	-	4,50	4,85	2,87	4,15	5,00
<i>Feb</i>	1,30	1,25	2,14	2,24	2,45	3,50	3,84	-	4,96	2,67	4,23	3,30
<i>Mar</i>	1,30	1,23	1,99	1,99	2,52	3,01	4,22	-	4,96	2,49	4,06	3,37
<i>Abr</i>	1,27	1,11	1,77	1,82	2,52	3,05	4,08	4,53	-	2,29	4,01	3,20
<i>May</i>	0,95	0,95	1,74	1,73	2,05	2,88	3,72	-	4,80	2,19	4,05	3,24
<i>Jun</i>	1,07	0,96	1,65	1,65	-	3,06	4,42	-	4,92	2,34	4,24	3,35
<i>Jul</i>	0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25
<i>Ago</i>	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82
<i>Sep</i>	0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26
<i>Oct</i>	0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79
<i>Nov</i>	0,87	0,85	...	...	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	...

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

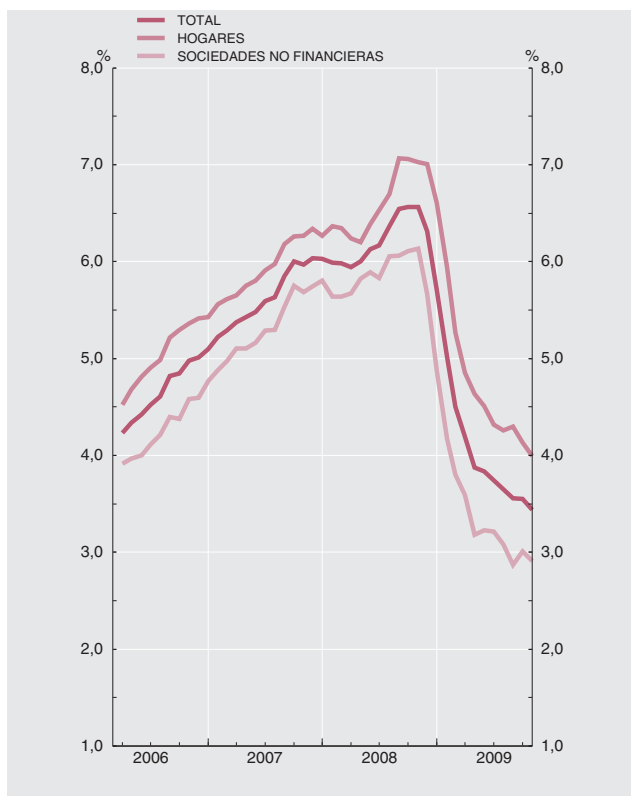
**9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)**

■ Serie representada gráficamente.

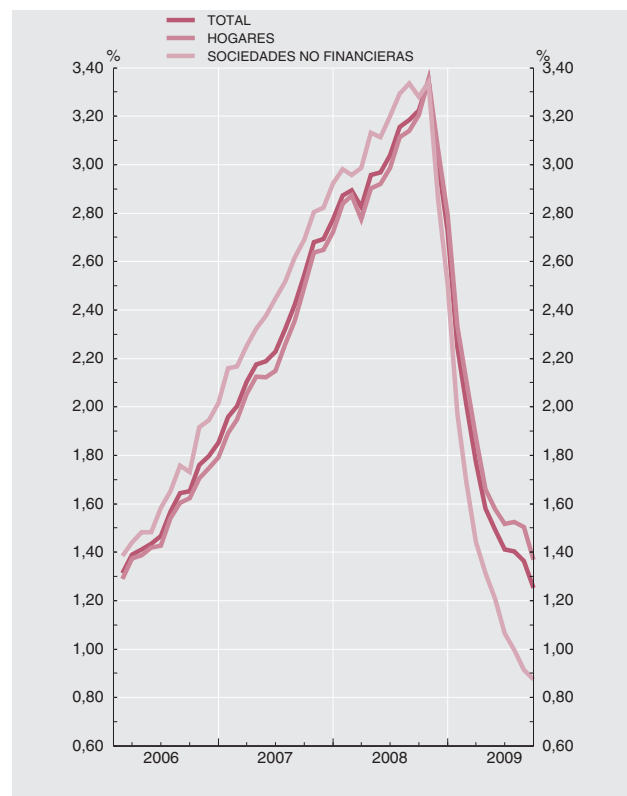
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>07</b>	6,03	6,27	5,53	8,38	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92	
<b>08</b>	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	
<b>09</b>	A	3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,27	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28
<b>08 Mar</b>	5,94	6,24	5,43	8,59	5,67	6,17	5,28	2,83	2,78	0,76	4,31	3,84	2,99	1,92	4,36	4,04	
<b>08 Abr</b>	6,00	6,20	5,38	8,58	5,82	6,35	5,42	2,96	2,90	0,77	4,47	3,82	3,13	1,97	4,55	4,02	
<b>08 May</b>	6,13	6,39	5,55	8,82	5,89	6,45	5,50	2,97	2,92	0,78	4,50	3,84	3,11	1,97	4,51	4,06	
<b>08 Jun</b>	6,17	6,53	5,72	8,82	5,83	6,50	5,50	3,04	2,99	0,75	4,64	3,88	3,20	2,04	4,59	4,07	
<b>08 Jul</b>	6,36	6,70	5,94	8,85	6,06	6,64	5,71	3,16	3,11	0,78	4,79	4,04	3,29	2,09	4,71	4,24	
<b>08 Ago</b>	6,55	7,07	6,18	9,62	6,06	6,67	5,74	3,19	3,14	0,79	4,78	4,08	3,34	2,20	4,65	4,34	
<b>08 Sep</b>	6,56	7,06	6,21	9,52	6,11	6,70	5,70	3,22	3,21	0,80	4,84	4,07	3,28	2,13	4,71	4,21	
<b>08 Oct</b>	6,56	7,02	6,21	9,39	6,14	6,97	5,66	3,35	3,35	0,77	5,04	3,34	3,34	2,25	4,67	3,42	
<b>08 Nov</b>	6,31	7,01	6,18	9,35	5,66	6,56	5,11	3,01	3,06	0,73	4,60	2,72	2,86	2,00	3,98	2,88	
<b>08 Dic</b>	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	
<b>09 Ene</b>	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	
<b>09 Feb</b>	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	
<b>09 Mar</b>	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	
<b>09 Abr</b>	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	
<b>09 May</b>	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	
<b>09 Jun</b>	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	
<b>09 Jul</b>	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	
<b>09 Ago</b>	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	
<b>09 Sep</b>	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	
<b>09 Oct</b>	P	3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,27	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28

**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.

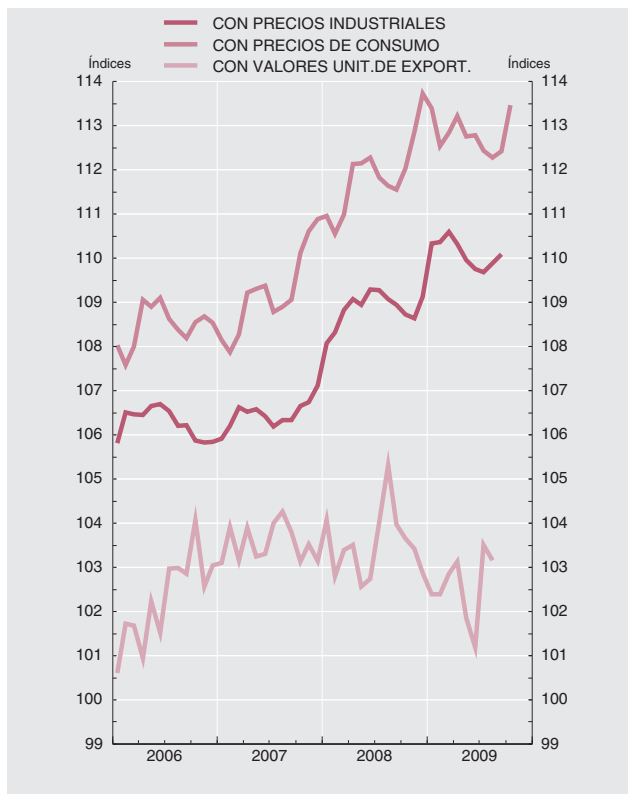
## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

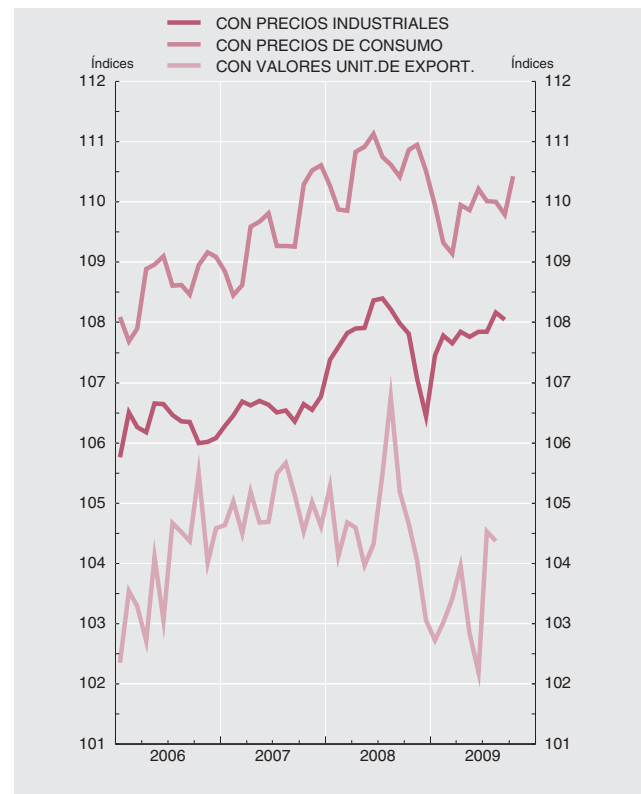
Base 1999 I = 100

	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>06</b>	106,3	108,5	109,2	102,3	100,0	106,3	108,5	109,2	102,3	106,3	108,6	110,2	117,7	103,9
<b>07</b>	106,5	109,2	111,2	103,5	99,9	106,6	109,3	111,3	103,6	106,6	109,5	112,7	121,6	104,9
<b>08</b>	108,9	111,9	114,3	103,5	101,5	107,3	110,2	112,6	102,0	107,7	110,6	114,2	123,4	104,7
<b>07 IV</b>	106,8	110,5	112,2	103,3	100,3	106,6	110,3	111,9	103,0	106,7	110,5	113,5	124,4	104,7
<b>08 I</b>	108,4	110,8	114,6	103,4	101,0	107,4	109,8	113,5	102,4	107,6	110,0	115,1	122,3	104,7
<b>08 II</b>	109,1	112,2	115,0	102,9	101,4	107,6	110,7	113,4	101,6	108,1	111,0	115,0	125,1	104,3
<b>08 III</b>	109,1	111,7	114,2	104,4	101,3	107,7	110,2	112,7	103,1	108,2	110,6	114,3	125,3	105,8
<b>08 IV</b>	108,8	112,9	113,5	103,3	102,3	106,4	110,3	110,9	101,0	107,1	110,8	112,4	120,8	103,9
<b>09 I</b>	110,4	112,9	112,3	102,6	103,7	106,5	108,9	108,3	98,9	107,6	109,5	109,6	115,9	103,1
<b>09 II</b>	110,0	112,9	112,4	102,1	103,2	106,6	109,4	108,9	98,9	107,8	110,0	110,4	118,7	103,0
<b>09 III</b>	109,9	112,4	111,0	...	102,9	106,7	109,2	107,8	...	108,0	109,9	109,4	119,6	...
<b>09 Feb</b>	110,4	112,5	...	102,4	103,5	106,7	108,8	...	98,9	107,8	109,3	...	...	103,0
<b>09 Mar</b>	110,6	112,8	...	102,9	103,9	106,4	108,6	...	99,0	107,7	109,1	...	...	103,4
<b>09 Abr</b>	110,3	113,2	...	103,1	103,5	106,6	109,4	...	99,6	107,8	110,0	...	...	104,0
<b>09 May</b>	110,0	112,8	...	101,9	103,2	106,5	109,2	...	98,7	107,8	109,9	...	...	102,8
<b>09 Jun</b>	109,8	112,8	...	101,2	103,0	106,6	109,5	...	98,3	107,8	110,2	...	...	102,2
<b>09 Jul</b>	109,7	112,4	...	103,5	102,9	106,6	109,2	...	100,6	107,8	110,0	...	...	104,5
<b>09 Ago</b>	109,9	112,3	...	103,2	102,8	106,9	109,3	...	100,4	108,2	110,0	...	...	104,4
<b>09 Sep</b>	110,1	112,4	...	...	103,1	106,7	109,0	...	...	108,0	109,8	...	...	...
<b>09 Oct</b>	...	113,5	...	...	103,5	...	109,7	...	...	...	110,4	...	...	...
<b>09 Nov</b>	...	...	...	...	103,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999)

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.

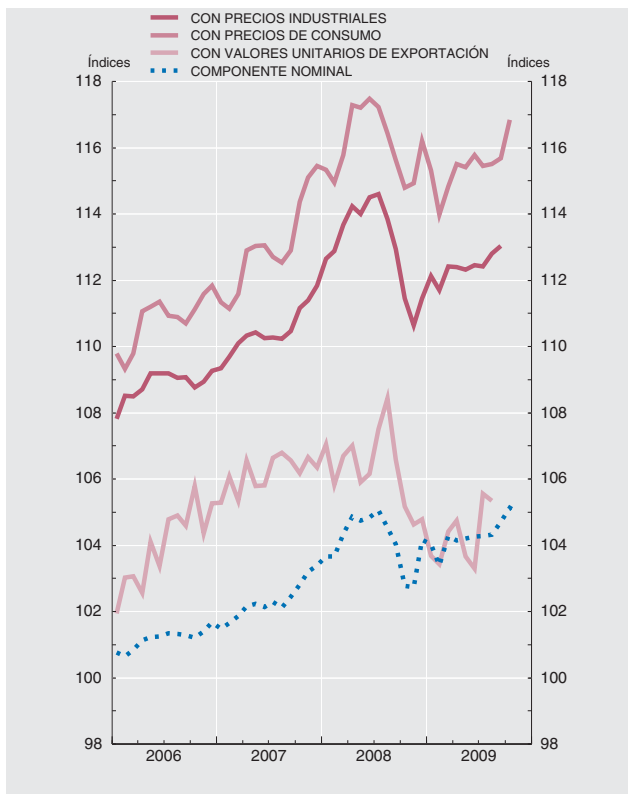
### 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

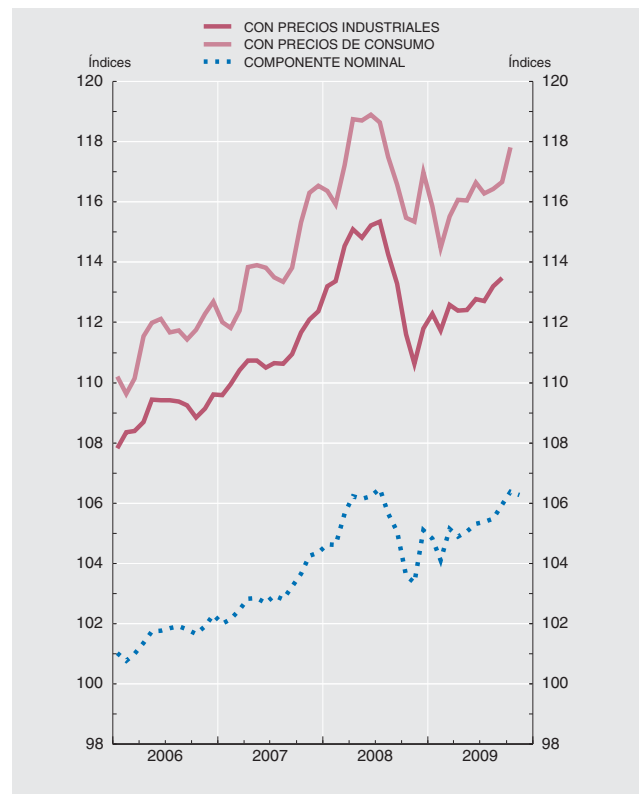
Base 1999 I = 100

	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>06</b>	108,9	110,8	120,7	104,0	101,2	107,6	109,5	119,3	102,8	109,0	111,4	101,6	107,3	109,7	
<b>07</b>	110,5	113,0	125,8	106,2	102,3	108,0	110,5	122,9	103,8	110,9	113,9	103,0	107,6	110,6	
<b>08</b>	113,1	116,1	130,3	106,3	104,1	108,6	111,5	125,1	102,1	113,6	117,2	105,2	107,9	111,4	
<b>07 IV</b>	111,5	115,0	129,5	106,4	103,1	108,1	111,5	125,5	103,2	112,0	116,1	104,1	107,6	111,5	
<b>08 I</b>	113,1	115,4	128,4	106,5	103,9	108,8	111,0	123,6	102,5	113,7	116,5	105,0	108,3	111,0	
<b>08 II</b>	114,2	117,3	132,7	106,3	104,8	109,0	111,9	126,6	101,5	115,0	118,8	106,2	108,3	111,9	
<b>08 III</b>	113,8	116,4	132,9	107,5	104,5	108,9	111,4	127,1	102,8	114,3	117,6	105,7	108,1	111,2	
<b>08 IV</b>	111,2	115,3	127,1	104,9	103,2	107,7	111,7	123,2	101,6	111,3	115,9	104,0	107,0	111,5	
<b>09 I</b>	112,1	114,7	123,4	103,9	103,9	107,9	110,4	118,8	99,9	112,2	115,3	104,7	107,2	110,1	
<b>09 II</b>	112,4	115,6	127,2	103,9	104,2	107,9	110,9	122,1	99,7	112,5	116,3	105,1	107,1	110,6	
<b>09 III</b>	112,8	115,5	128,3	...	104,4	108,0	110,6	122,8	...	113,1	116,5	105,6	107,1	110,3	
<b>09 Feb</b>	111,7	114,0	...	103,4	103,4	108,0	110,2	...	100,0	111,7	114,5	104,1	107,3	110,0	
<b>09 Mar</b>	112,4	114,8	...	104,4	104,3	107,8	110,1	...	100,1	112,6	115,5	105,2	107,1	109,8	
<b>09 Abr</b>	112,4	115,5	...	104,8	104,1	107,9	110,9	...	100,6	112,4	116,1	104,9	107,1	110,6	
<b>09 May</b>	112,3	115,4	...	103,7	104,2	107,8	110,8	...	99,5	112,4	116,1	105,1	107,0	110,5	
<b>09 Jun</b>	112,4	115,8	...	103,3	104,3	107,8	111,0	...	99,1	112,8	116,7	105,3	107,1	110,8	
<b>09 Jul</b>	112,4	115,5	...	105,6	104,3	107,8	110,7	...	101,2	112,7	116,3	105,4	107,0	110,3	
<b>09 Ago</b>	112,8	115,5	...	105,4	104,3	108,1	110,7	...	101,0	113,2	116,4	105,5	107,3	110,4	
<b>09 Sep</b>	113,0	115,7	...	...	104,7	108,0	110,5	...	...	113,5	116,7	106,0	107,1	110,1	
<b>09 Oct</b>	...	116,8	...	...	105,1	...	111,1	...	...	...	117,8	106,4	...	110,8	
<b>09 Nov</b>	...	...	...	...	105,0	...	...	...	...	...	...	106,3	...	...	

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999)

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

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



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

DIC 2008	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La inversión empresarial en España y la posición financiera de las empresas 31</p> <p>Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española 45</p> <p>Evolución de la brecha crédito-depósitos y de su financiación durante la década actual 59</p> <p>El contenido informativo de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios acerca de la evolución del crédito en España y en la UEM 69</p> <p>Factores asociados con la volatilidad de los flujos de capital hacia economías emergentes 85</p>
ENE 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Una aproximación a la medición de la calidad del factor trabajo en España 79</p> <p>Reformas en los mercados de trabajo europeos en el período 2000-2006 89</p> <p>La integración de los sistemas de compensación y liquidación en la UEM 103</p> <p>Reservas internacionales, fondos de riqueza soberana y la persistencia de los desequilibrios globales 117</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008 131</p>
FEB 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso 11</p> <p>«La economía española después de la crisis», intervención del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, en la conferencia inaugural de las <i>IV Jornadas sobre la singularidad de las cajas de ahorros españolas</i>, organizadas por la Federación de Usuarios de las Cajas de Ahorros 23</p> <p>Evolución reciente de la economía española 35</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2008, según la Encuesta de Población Activa 55</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2009 65</p> <p>Un análisis de los determinantes del gasto en turismo de los españoles en el exterior 77</p> <p>La relación entre el crecimiento de Alemania y el del resto de la UEM 91</p> <p>La política de «préstamos a países en mora» del FMI: lecciones de episodios recientes de reestructuración de deuda soberana 105</p> <p>Los retos de la economía española en la crisis financiera internacional 119</p>
MAR 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Informe de proyecciones de la economía española 31</p> <p>Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2008 y avance de cierre del ejercicio 47</p> <p>La encuesta sobre formación de salarios de las empresas españolas: nueva evidencia sobre la relación entre precios y salarios, y la respuesta de las empresas a perturbaciones económicas 63</p> <p>Una aproximación al impacto del precio del petróleo sobre la economía española y la de la zona del euro 73</p> <p>Acceso a la financiación externa y crecimiento empresarial: un análisis para el área del euro 83</p> <p>Las relaciones comerciales y financieras de la UEM con Europa Central y del Este 91</p> <p>Auge y caída del precio de las materias primas. Implicaciones para América Latina 105</p>
ABR 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La creación de empleo de las empresas pequeñas en España 81</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2009 91</p> <p>Una visión desagregada de la evolución cíclica de la inversión en la UEM 103</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2009 117</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2009 145</p>
MAY 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 31</p> <p>Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas 41</p> <p>Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito 57</p> <p>La financiación de las sociedades no financieras en la UEM 71</p> <p>Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global 85</p> <p>Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008 107</p>
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>

	La asimilación salarial de los inmigrantes en España	59
	Evolución de los márgenes de las entidades de depósito entre 2004 y 2008	71
	La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera	81
	Expectativas de mercado y opciones: una aplicación para analizar la evolución del precio del petróleo	95
JUL-AGO 2009	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2009	81
	El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España	95
	Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral	117
	Los efectos macroeconómicos de las diferencias en las condiciones de acceso al crédito entre sectores productivos: un análisis teórico	129
	El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional	139
	Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2008	153
	Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2008	171
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2009	183
SEP 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009	31
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	47
	Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas	57
	¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos?	75
	La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB	85
	La financiación del déficit exterior de Estados Unidos	95
	La economía de género: un campo de investigación en expansión	109
OCT 2009	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	21
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2009	91
	Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España	105
	Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2009	113
	Regulación financiera: tercer trimestre de 2009	143
NOV 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2008 y hasta el tercer trimestre de 2009	31
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	51
	Las implicaciones macroeconómicas de la heterogeneidad en los procesos de determinación de precios	63
	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
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2009	83
	Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera	95
DIC 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas	29
	Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado	43
	Las finanzas de los hogares y la macroeconomía	55
	China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis	65

## 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

- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 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.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

**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.



## ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.<sup>a</sup> GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 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).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0830 JAVIER ANDRÉS Y ÓSCAR ARCE: Banking competition, housing prices and macroeconomic stability.
- 0831 JAMES COSTAIN Y ANTÓN NÁKOV: Dynamics of the price distribution in a general model of state-dependent pricing.
- 0832 JUAN A. ROJAS: Social Security reform with imperfect substitution between less and more experienced workers.
- 0833 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?
- 0834 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ MARÍA SERENA: Sovereign external assets and the resilience of global imbalances.
- 0835 AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE Y PILAR CUADRADO: Omitted variables in the measure of a labour quality index: the case of Spain.
- 0836 CHIARA COLUZZI, ANNALISA FERRANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Financing obstacles and growth: An analysis for euro area non-financial corporations.
- 0837 ÓSCAR ARCE, JOSÉ MANUEL CAMPA Y ÁNGEL GAVILÁN: Asymmetric collateral requirements and output composition.
- 0838 ÁNGEL GAVILÁN Y JUAN A. ROJAS: Solving Portfolio Problems with the Smolyak-Parameterized Expectations Algorithm.
- 0901 PRAVEEN KUJAL Y JUAN RUIZ: International trade policy towards monopoly and oligopoly.
- 0902 CATIA BATISTA, AITOR LACUESTA Y PEDRO VICENTE: Micro evidence of the brain gain hypothesis: The case of Cape Verde.
- 0903 MARGARITA RUBIO: Fixed and variable-rate mortgages, business cycles and monetary policy.
- 0904 MARIO IZQUIERDO, AITOR LACUESTA Y RAQUEL VEGAS: Assimilation of immigrants in Spain: A longitudinal analysis.
- 0905 ÁNGEL ESTRADA: The mark-ups in the Spanish economy: international comparison and recent evolution.
- 0906 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Extraction of financial market expectations about inflation and interest rates from a liquid market.
- 0907 LAURA HOSPIDO: Job changes and individual-job specific wage dynamics.

- 0908 M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA Y JUAN S. MORA: La evolución de la regulación del comercio minorista en España y sus implicaciones macroeconómicas.
- 0909 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Multivariate location-scale mixtures of normals and mean-variance-skewness portfolio allocation.
- 0910 ALICIA GARCÍA-HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: What explains the low profitability of Chinese banks?
- 0911 JAVIER MENCÍA: Assessing the risk-return trade-off in loans portfolios.
- 0912 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Ñ-STING: España Short Term Indicator of Growth.
- 0913 RAQUEL VEGAS, ISABEL ARGIMÓN, MARTA BOTELLA Y CLARA I. GONZÁLEZ: Retirement behaviour and retirement incentives in Spain.
- 0914 FEDERICO CINGANO, MARCO LEONARDI, JULIÁN MESSINA Y GIOVANNI PICA: The effect of employment protection legislation and financial market imperfections on investment: Evidence from a firm-level panel of EU countries.
- 0915 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: Cash, access to credit, and value creation in M&As.
- 0916 MARGARITA RUBIO: Housing market heterogeneity in a monetary union.
- 0917 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: High-Growth Recoveries, Inventories and the Great Moderation.
- 0918 KAI CHRISTOFFEL, JAMES COSTAIN, GREGORY DE WALQUE, KEITH KUESTER, TOBIAS LINZERT, STEPHEN MILLARD Y OLIVIER PIERRARD: Wage, inflation and employment dynamics with labour market matching.
- 0919 JESÚS VÁZQUEZ, RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JUAN-MIGUEL LONDOÑO: On the informational role of term structure in the US monetary policy rule.
- 0920 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data.
- 0921 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe.
- 0922 GALO NUÑO: Technology, convergence and business cycles.
- 0923 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ: The relationship between public and private saving in Spain: Does Ricardian equivalence hold?
- 0924 GONZALO FERNÁNDEZ-DE-CÓRDOBA, JAVIER J. PÉREZ Y JOSÉ L. TORRES: Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model.
- 0925 ÁNGEL ESTRADA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach.
- 0926 JUANA ALEDO, FERNANDO GARCÍA-MARTÍNEZ Y JUAN M. MARÍN DIAZARAQUE: Firm-specific factors influencing the selection of accounting options provided by the IFRS: Empirical evidence from Spanish market.
- 0927 JAVIER ANDRÉS, SAMUEL HURTADO, EVA ORTEGA Y CARLOS THOMAS: Spain in the euro: a general equilibrium analysis.
- 0928 MAX GILLMAN Y ANTÓN NÁKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0801 MARÍA J. NIETO Y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.
- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.<sup>a</sup> VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.

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

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). € 6,25.  
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.

## 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*.

<b>BANCO DE ESPAÑA</b> 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
---------------------------------------	---