

BOLETÍN ECONÓMICO

05/2010

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



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

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

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

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INEM	Servicio Público de Empleo Estatal
BCE	Banco Central Europeo	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BCN	Bancos centrales nacionales	IPC	Índice de precios de consumo
BE	Banco de España	IPI	Índice de producción industrial
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPRI	Índice de precios industriales
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
CBE	Circular del Banco de España	ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
CCAA	Comunidades Autónomas	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CCLL	Corporaciones Locales	NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OBS	Obra benéfico-social
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OM	Orden Ministerial
CNE	Contabilidad Nacional de España	OOAA	Organismos Autónomos
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DEG	Derechos Especiales de Giro	OSR	Otros sectores residentes
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGT	Dirección General de Tráfico	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PIB	Producto interior bruto
EC	Entidades de crédito	PIB pm	Producto interior bruto a precios de mercado
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PNB	Producto nacional bruto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	RD	Real Decreto
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	RM	Resto del mundo
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
EPA	Encuesta de población activa	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
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
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	29
Comportamiento cíclico de las entradas y salidas de inmigrantes	39
El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro	49
El empleo de la UEM en 2009	65
La crisis financiera global en América Latina y Europa del Este. Un análisis comparado	77
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

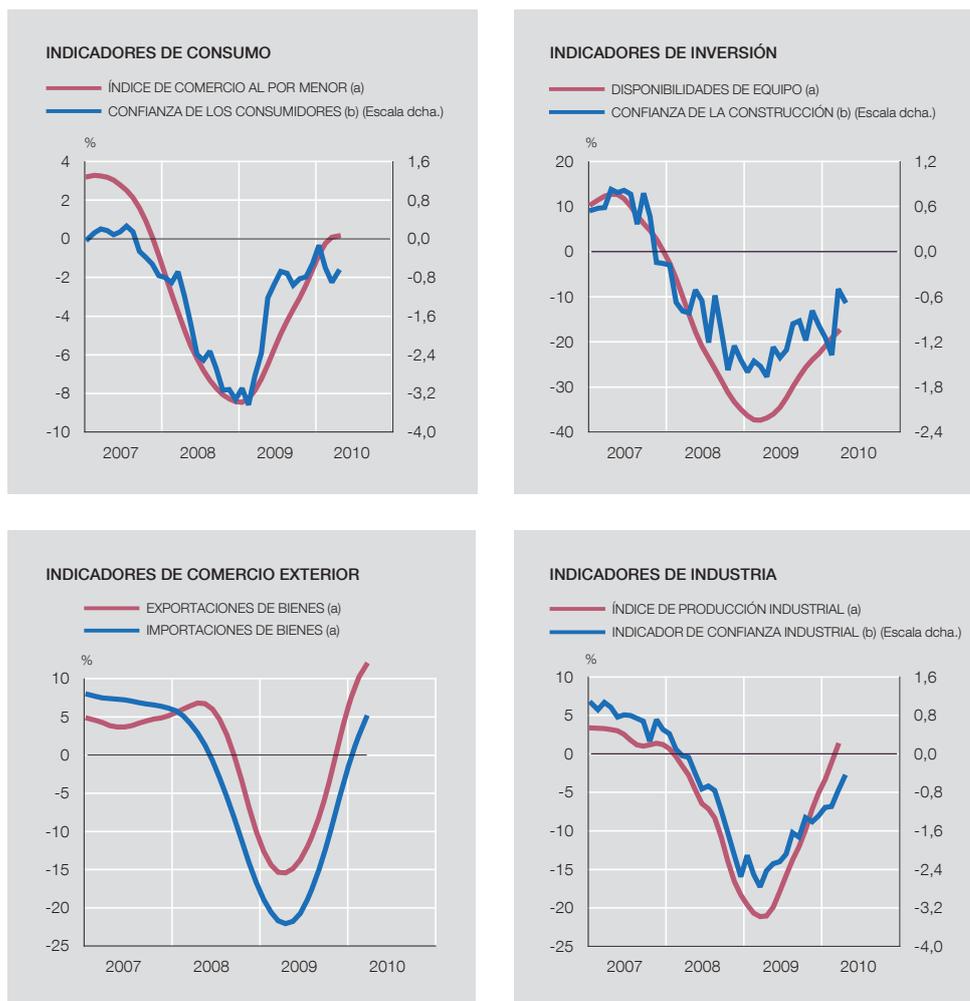
Evolución del sector real de la economía española

Según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB aumentó ligeramente en el primer trimestre de 2010 —un 0,1% respecto al trimestre anterior—, tras seis trimestres consecutivos presentando caídas en su nivel. La demanda nacional siguió disminuyendo (–0,1% en términos intertrimestrales), pero menos que en el cuarto trimestre de 2009, lo que, unido al mantenimiento de una aportación positiva de 0,2 puntos porcentuales (pp) de la demanda exterior neta, permitió que el PIB repuntara en los primeros meses de 2010. Dentro de la demanda nacional, solo el gasto en consumo presentó tasas intertrimestrales positivas, del 0,5% en el caso del consumo privado y del 1,4% en el del consumo público. En cambio, todos los componentes de la inversión retrocedieron en el primer trimestre: en el caso de los bienes de equipo, el descenso del 1,2% contrasta con las tasas positivas observadas en el segundo semestre de 2009, confirmando el carácter parcialmente transitorio que se había detectado en esos aumentos; en el caso de la construcción, la disminución —del 3,4%— fue más acusada que a finales de 2009, con una caída del 5,4% de la inversión en vivienda y del 2,3% del resto de construcciones, que se vieron afectadas por la finalización de los proyectos vinculados al Fondo Estatal de Inversión Local. La contribución positiva de la demanda exterior al crecimiento fue el resultado de una expansión del 2% en las exportaciones, que casi duplicó la que experimentaron las importaciones (1,1%). En ambos casos, el dinamismo del comercio de servicios fue muy superior al de los flujos comerciales. En términos de tasas interanuales, que reflejan la evolución de las variables con un cierto retraso, el producto disminuyó un 1,3% en el primer trimestre, retroceso inferior en 1,8 pp al observado en el cuarto trimestre de 2009. Por último, el empleo descendió a un ritmo interanual del 3,6%, de modo que el ritmo de crecimiento de la productividad se mantuvo elevado (2,4%), aunque por debajo de los registros superiores al 3% alcanzados en 2009.

Los escasos datos disponibles sobre el segundo trimestre del año —que corresponden, básicamente, al mes de abril— apuntan, en general, a la continuación del proceso de recuperación de la confianza y de mejora de las expectativas de los agentes. Sin embargo, todavía no se han recogido señales sobre el impacto en la evolución económica a corto plazo del recrudescimiento de las tensiones financieras que ha tenido lugar en los mercados de deuda en las últimas semanas y de la respuesta del Gobierno adoptando importantes medidas de ajuste fiscal, con el fin de garantizar la estabilidad presupuestaria.

En el caso del consumo privado, los indicadores de confianza de la Comisión Europea —tanto el de los consumidores como el de los comerciantes minoristas— experimentaron en abril una ligera mejora, alejándose de sus mínimos históricos (véase gráfico 1). En cuanto a los indicadores cuantitativos, se observó un fuerte avance interanual en las matriculaciones de automóviles particulares durante el mes de abril, que podría seguir reflejando los efectos beneficiosos del Plan 2000E, aunque la tasa de crecimiento fue algo menor que las registradas en los últimos meses. Finalmente, el índice de comercio al por menor retrocedió en abril un 1,1 %, en términos de su tasa interanual, tras el fuerte incremento registrado el mes anterior.

En el caso de la inversión en bienes de equipo, los indicadores más recientes apuntan al mantenimiento de un tono relativamente positivo. En este sentido, en abril se observó una mejora del indicador de clima industrial del sector productor de estos bienes, mientras que las matriculaciones de vehículos de carga registraron una tasa interanual positiva, por tercer mes consecutivo. Los indicadores relativos a la construcción indican que prosigue el intenso proceso de ajuste en este componente de la inversión, aunque a ritmos interanuales algo más contenidos. La caída



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).

en el número de afiliados a la Seguridad Social de este sector se moderó 1,8 pp en abril, si bien su tasa interanual siguió siendo muy negativa (-13,6%). Por su parte, el indicador de confianza de los empresarios del sector retrocedió en abril más de tres puntos, según los datos de la encuesta de la Comisión Europea. En cuanto a los indicadores adelantados, los visados de viviendas nuevas continuaron presentando hasta marzo caídas interanuales, pero más modestas que las observadas en meses anteriores, mientras que los visados de rehabilitación de viviendas experimentaron tasas de avance positivas.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes volvieron a aumentar con intensidad en marzo, a un ritmo interanual del 23,8%, con lo que las ventas al exterior cerraron el trimestre con un crecimiento superior al 17%. Esta tasa tan elevada es, en parte, consecuencia de un efecto base, dada la intensa contracción de los flujos comerciales que tuvo lugar en el mismo período de 2009, si bien en términos de tasas más cortas —intermensuales o intertrimestrales— la evolución de las exportaciones en marzo y en el conjunto del primer trimestre también fue claramente positiva. Por tipo de productos, destacaron en marzo los fuertes incrementos de las ventas al exterior de bienes intermedios no energéticos y de bienes de equipo, por encima del 42% interanual en ambos casos. Por áreas geográficas, se

aceleraron las ventas dirigidas tanto a la UE como al resto del mundo. También las importaciones reales de bienes repuntaron en marzo, con una tasa interanual del 22%. Por grupos de productos, las compras al exterior registraron tasas particularmente elevadas en el caso de los bienes intermedios no energéticos, con un crecimiento del 40% interanual. El déficit comercial aumentó un 17% en marzo, como resultado del notable incremento que experimentó la factura energética (43%), mientras que el déficit del comercio no energético continuó reduciéndose (-19%). En el conjunto del primer trimestre el desequilibrio comercial nominal se estrechó un 12%, gracias al recorte del 47% en el saldo no energético, que compensó el impacto en el saldo comercial del encarecimiento de la energía.

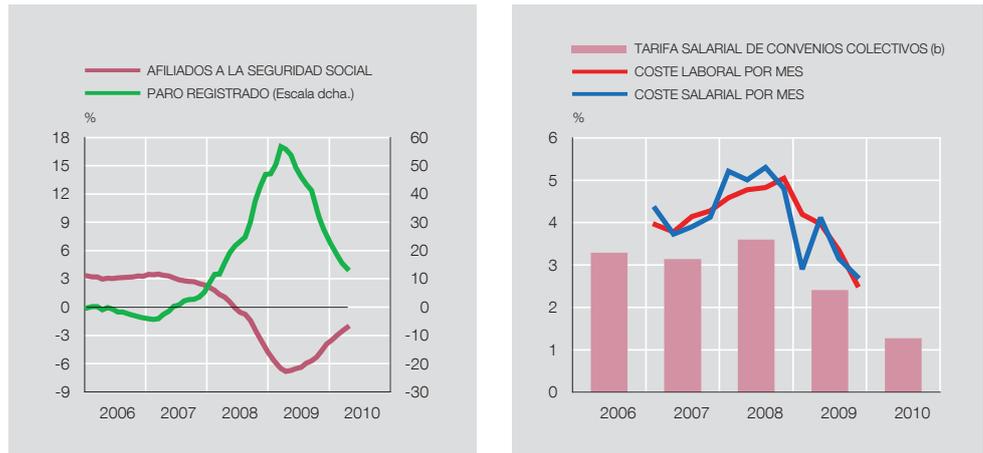
Los datos del mes de abril relacionados con el turismo se encuentran muy afectados por el cierre del espacio aéreo que tuvo lugar durante varios días a consecuencia de la nube de cenizas volcánicas. Así, la entrada de turistas extranjeros disminuyó según FRONTUR un 13,3% interanual en abril, tras el avance del 0,3% del primer trimestre, mientras que la Encuesta de Ocupación Hotelera mostró que el número de pernoctaciones hoteleras de no residentes aumentó solo un 0,1% en abril, frente al 3,3% de incremento en el primer trimestre. También, el gasto total de los visitantes extranjeros según EGATUR retrocedió en abril, con una caída en términos nominales del 11,3%.

De acuerdo con los datos de la Balanza de Pagos relativos a febrero de 2010, la necesidad de financiación de la nación disminuyó el 22% en términos interanuales en el primer bimestre del año, de modo que continúa la pauta de corrección que se inició en 2009.

En la vertiente de la oferta, el índice de producción industrial registró en marzo una notable recuperación, situándose su tasa interanual en términos de la serie corregida de efectos de calendario en el 3,8%, tras dos años de tasas negativas. Esta evolución fue resultado de un comportamiento más favorable de todos sus componentes, que alcanzaron tasas positivas o, en el caso de los bienes de equipo, redujeron su ritmo de caída. También los índices de cifra de negocios y de entradas de pedidos experimentaron en marzo, en términos reales y corregidos de efectos calendario, ritmos de crecimiento interanual intensos, por encima del 6% en ambos casos. Los indicadores referidos al mes de abril sugieren que podría continuar esta mejoría en el segundo trimestre. Así, los afiliados a la Seguridad Social recortaron casi un punto porcentual su tasa de caída interanual, hasta el -5,4%. Entre los indicadores de opinión, tanto la confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea como el índice PMI mejoraron en abril, en el último caso situándose, por segundo mes consecutivo, por encima de los 50 puntos, umbral que separa la contracción de la actividad de la expansión.

En el caso de los servicios, los indicadores del mercado de trabajo fueron algo más positivos en abril, con una caída interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social de esta rama del 0,1% (-0,4% en marzo). En cambio, el índice de confianza procedente de las encuestas de la Comisión Europea retrocedió en abril, tras dos meses de mejoras consecutivas, y el índice PMI del mismo mes se redujo cuatro décimas, pero se mantuvo por encima de los 50 puntos de referencia. Aunque la última información de la cifra de negocios del sector servicios se refiere al mes de marzo, su evolución fue bastante favorable, con una significativa mejora de su crecimiento interanual, hasta colocarse en tasas positivas por primera vez desde el comienzo de la crisis.

Por lo que respecta al empleo, según los datos de la CNTR, en el primer trimestre de 2010 el ritmo de destrucción de empleo se moderó en 2,5 pp, hasta el -3,6% interanual, tasa coincidente con la proporcionada por la EPA. Este perfil de ralentización en el ajuste del mercado de trabajo también se observa en los indicadores más recientes. En particular, en abril el número

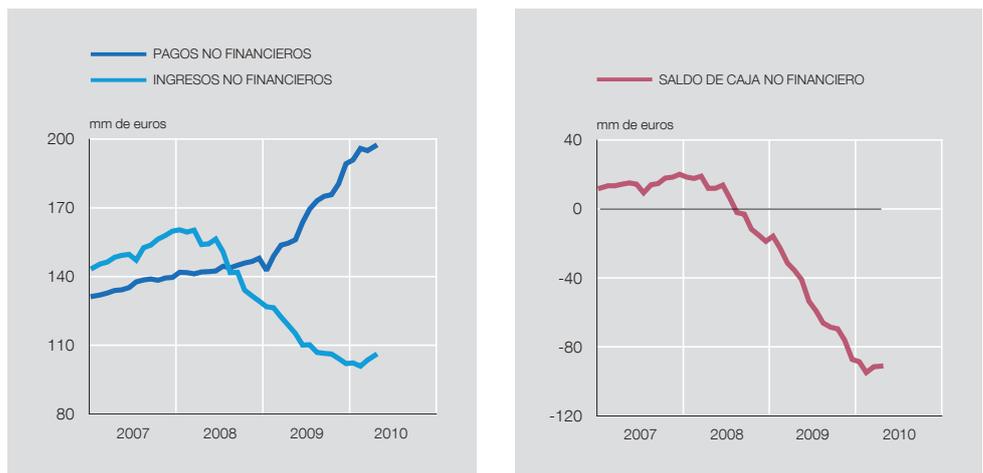


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo e Inmigración.

a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

a. Último dato: abril de 2010.

de afiliados a la Seguridad Social retrocedió un 2,1% interanual (frente al -2,6% de marzo), mientras que la tasa interanual de avance del número de desempleados se desaceleró en casi 2 pp, hasta el 13,7% (véase gráfico 2).

Los datos acumulados de los cuatro primeros meses del año referidos a la ejecución presupuestaria del Estado muestran un déficit de 12,4 mm de euros en términos de caja, 4 mm de euros más que en el mismo período de 2009 (véase gráfico 3). Los ingresos no financieros mantuvieron entre enero y abril su tendencia hacia la recuperación, registrando una tasa de variación interanual del 8%, mientras que los gastos no financieros han iniciado una senda de desaceleración en los últimos meses, aunque siguen manteniendo un crecimiento interanual muy elevado (del 14% en los cuatro primeros meses del año). En cambio, en términos de Contabilidad Nacional, el Estado presentó en el primer cuatrimestre un déficit de 5,7 mm de euros, inferior al registrado en el mismo período del año anterior, que fue de 6,9 mm de euros.

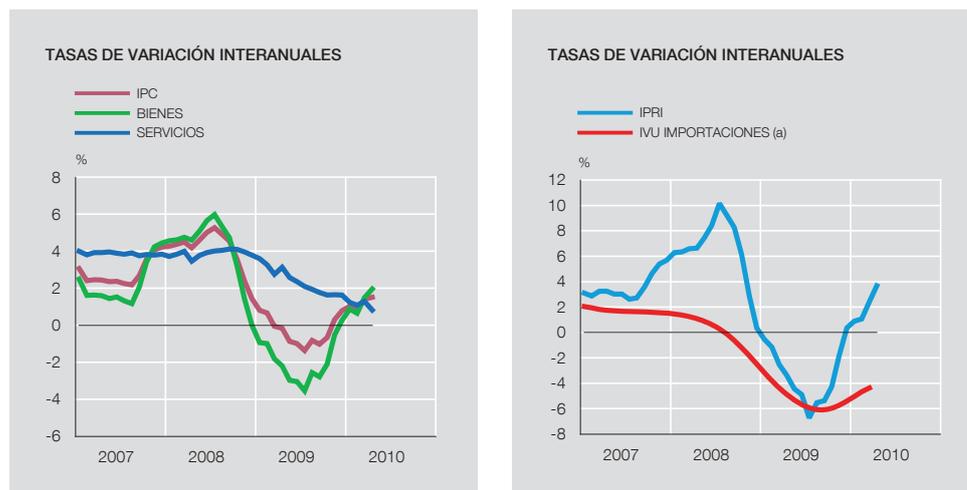
La novedad más significativa en el ámbito de la política fiscal fue la aprobación, en el Consejo de Ministros del día 20 de mayo, de un conjunto de medidas destinadas a acelerar la consolidación presupuestaria. Las medidas adoptadas incluyen, entre otras, una rebaja media del 5% de las remuneraciones de los empleados de las Administraciones Públicas a partir del 1 de junio de este año y una congelación de las mismas en 2011, la desaparición desde el 1 de enero próximo de las ayudas por nacimiento o adopción, la suspensión de la revalorización de las pensiones en 2011 y una reducción de las inversiones públicas estatales. Con estas medidas, que suponen un recorte del gasto público de 5 mm de euros en 2010 y de 10 mm adicionales en 2011, el Gobierno desea anticipar el esfuerzo de ajuste fiscal contenido en la Actualización del Programa de Estabilidad, de modo que en 2011 el déficit público se situara en el 6% del PIB, frente al déficit del 7,5% del PIB fijado como objetivo para 2011 en ese Programa. De esta forma, el objetivo de alcanzar un déficit público del 3% del PIB en 2013 se verá sustancialmente reforzado.

Precios y costes

De acuerdo con la CNTR, la remuneración por ocupado moderó su crecimiento interanual en el primer trimestre, hasta el 2,5%, tasa inferior en 0,6 pp a la observada en el cuarto trimestre de 2009. Los costes laborales unitarios apenas se modificaron, dado que el aumento de la productividad aparente del trabajo fue del 2,4% en dicho período. La información más reciente relativa a los acuerdos alcanzados en el marco de la negociación colectiva hasta el mes de abril refleja un incremento medio pactado de las tarifas del 1,3% para 2010, tasa que es 1,1 pp inferior a la acordada en 2009. Al igual que ocurrió en el último ejercicio, se espera un efecto nulo de las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación. Casi todos los acuerdos firmados en los cuatro primeros meses de este año son revisados, es decir, corresponden a pactos plurianuales firmados en años anteriores con efectos en 2010. Los convenios de nueva firma mantuvieron en abril el incremento del 1% alcanzado en marzo, con lo que se sitúan en el límite superior establecido en el pacto salarial acordado entre los agentes sociales.

En abril, el ritmo de variación interanual del IPC registró un aumento de una décima respecto al mes precedente, hasta el 1,5% (véase gráfico 4). Los dos componentes más volátiles contribuyeron a esta aceleración: en concreto, las tasas de variación de los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados aumentaron en 2,8 pp y 0,9 pp, respectivamente, hasta el 16,7% y el -1,3%. En cambio, el IPSEBENE retrocedió tres décimas, hasta presentar una tasa interanual negativa del -0,1%, si bien esta evolución está muy influida por el comportamiento de los precios de algunos componentes de los servicios, que, tras la Semana Santa, volvieron a bajar con intensidad. Así, los precios de los servicios disminuyeron su tasa de avance en cinco décimas, hasta el 0,8%, mientras que los de los alimentos elaborados lo hicieron en una décima, hasta el 0,5%, y los precios de los bienes no energéticos mantuvieron su ritmo de descenso interanual en el -1,5%. Al igual que el IPC, el crecimiento interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó en una décima en abril, hasta el 1,6%. El indicador análogo en la zona del euro también repuntó en esa misma magnitud, hasta el 1,5%, de forma que el diferencial respecto a la UEM fue, por segundo mes consecutivo, de 0,1 pp, aunque este diferencial está muy afectado por los mayores precios de la energía en España. De hecho, en términos del IPSEBENE, el diferencial respecto a la zona del euro fue de -0,6 pp en abril.

En abril, la tasa de crecimiento interanual del índice de precios industriales (IPRI) repuntó 1,3 pp, hasta el 3,7%. Como en meses anteriores, los precios que se aceleraron más intensamente fueron los de los bienes energéticos e intermedios, mientras que los precios de los bienes de consumo y de equipo mantuvieron unas tasas prácticamente nulas. Por su parte, el IPRI sin energía se situó en el 1,4% interanual, ocho décimas más que en marzo.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

Los precios de importación, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), siguieron mostrando tasas interanuales negativas en marzo —del -1,2%—, pese al encarecimiento de los bienes intermedios energéticos, debido a las sustanciales caídas de los precios de los bienes de consumo y de los de equipo. El IVU de las exportaciones también presentó un retroceso interanual en marzo (-1,9%). En cambio, los índices de precios de importación y exportación de productos industriales elaborados por el INE experimentaron en marzo sendos repentes, hasta el 7,2% y el 3% interanual, respectivamente, como consecuencia del comportamiento más expansivo de todos sus componentes.

Evolución económica y financiera en la UEM

Desde finales de abril, la evolución financiera internacional ha venido condicionada por el empeoramiento de las tensiones en los mercados, relacionadas con la percepción de debilidad de las finanzas públicas en Grecia, que no llegó a aliviarse con la aprobación del programa conjunto UE/FMI para ese país. Las tensiones se extendieron a otros países del área del euro y, en los últimos días, se ha observado un fuerte y generalizado repunte de la aversión al riesgo y de la volatilidad, que se ha traducido en abultadas pérdidas bursátiles, en incrementos súbitos en las rentabilidades negociadas de la deuda pública de las economías percibidas como más vulnerables y en una depreciación del euro. Las tensiones llegaron a afectar al funcionamiento de algunos mercados clave, como el de deuda pública o, incluso, el interbancario, a lo que las autoridades europeas respondieron con un amplio paquete de medidas de apoyo financiero, incluyendo la reactivación de las líneas de *swaps* entre los principales bancos centrales y un programa de compras de deuda pública por el BCE para restablecer el funcionamiento de ese mercado. Esta reacción contribuyó a reducir la incertidumbre transitoriamente, aunque las bolsas y el tipo de cambio del euro mantienen retrocesos significativos. La huida de los inversores hacia activos considerados más seguros ha generado caídas en los rendimientos de los bonos soberanos a largo plazo en países como Estados Unidos o Alemania, mientras el dólar tendió a fortalecerse frente a las principales divisas, con la excepción del yen, destacando su apreciación frente al euro, en cerca del 9%, en las tres primeras semanas del mes. Los mercados emergentes no fueron ajenos a este deterioro y registraron ampliaciones de sus diferenciales soberanos, al tiempo que la evolución previa, caracterizada por sustanciales entradas de flujos de capitales, se vio interrumpida. Por su parte, los precios de las materias primas también han sufrido una notable corrección como consecuencia del episodio de turbulencia financiera.

Así, el precio del petróleo Brent sufrió una caída de 15 dólares, por debajo de los 70 dólares por barril, en un contexto de gran volatilidad.

En Estados Unidos, la estimación preliminar del PIB del primer trimestre mostró un crecimiento del 0,8% trimestral (3% en tasa anualizada) gracias a las contribuciones positivas del consumo privado, la acumulación de existencias y la inversión empresarial en equipos y *software*. Los indicadores disponibles confirman la evolución positiva de la actividad en abril, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, con un fuerte crecimiento de la producción industrial —en particular, de manufacturas— y un gran dinamismo de las ventas al por menor, donde además se revisaron al alza los datos de meses previos. El mercado laboral experimentó una fuerte recuperación en abril, con una elevada creación de empleo, aunque el aumento de la tasa de actividad supuso que la tasa de paro aumentara hasta el 9,9%. Por su parte, en el mercado de la vivienda la confianza de los constructores mejoró en abril y aumentaron las viviendas iniciadas, si bien la caída de los permisos de construcción introduce algunas dudas sobre su evolución futura. La inflación medida por el IPC se redujo en una décima, hasta el 2,2% interanual en abril, mientras que la tasa subyacente se redujo en dos décimas, hasta el 0,9%. En este contexto, la Reserva Federal ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento para la economía de Estados Unidos, constatando la ausencia de presiones inflacionistas perceptibles, y ha iniciado las pruebas de la facilidad de depósito a plazo —uno de los instrumentos que prevé utilizar para absorber liquidez en el futuro—.

En Japón, la primera estimación del PIB del primer trimestre mostró un crecimiento del 1,2% trimestral (4,6% interanual), por encima del observado en el cuarto trimestre (1%). La expansión se basó en la fortaleza de las exportaciones, en la elevada contribución de los inventarios y en la recuperación de la inversión no residencial, mientras que el consumo privado se moderó. En consonancia, el superávit por cuenta corriente se amplió en marzo, gracias principalmente a la evolución de la balanza comercial. Los indicadores de mayor frecuencia disponibles para el mes de abril han reflejado una continua mejoría de la actividad económica, que se extiende tanto al sector manufacturas como al sector servicios. Asimismo, los precios de consumo y al por mayor han continuado cayendo en términos interanuales, aunque con menor intensidad que en meses anteriores. En este contexto, el Banco de Japón ha mantenido el tipo de interés oficial en el 0,1% y ha realizado inyecciones de liquidez en el mercado monetario a través de operaciones intradía; también estableció una facilidad temporal para estimular la concesión de crédito bancario a proyectos orientados a aumentar el crecimiento potencial.

En Reino Unido, según la revisión de la estimación preliminar, el PIB creció un 0,3% trimestral (-0,2% interanual) en el primer trimestre de 2010, frente al 0,4% del trimestre anterior. Los indicadores de actividad muestran signos ambiguos, destacando el comportamiento favorable de la producción industrial y del sentimiento empresarial, frente a la continua debilidad del consumo privado, con caídas en las ventas al por menor en abril, en un contexto de incertidumbre que afecta negativamente a la confianza del consumidor. El mercado laboral dio signos de relativa mejora, mientras que la tasa de paro se ha mantenido en el 8% en marzo. Por su parte, el mercado inmobiliario mostró signos de recuperación en abril, tras un primer trimestre negativo, afectado en parte por la eliminación de ciertas ayudas fiscales. La inflación continuó su deriva al alza, incrementándose en abril hasta el 3,7% interanual, y, según el Banco de Inglaterra, se mantendrá por encima del objetivo del 2% durante el resto del año. El déficit público del año fiscal 2009-2010 fue ligeramente inferior al presupuestado, y el nuevo Gobierno ha anunciado un presupuesto de emergencia, más restrictivo que el aprobado en marzo.

Entre los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes a la zona del euro, el PIB del primer trimestre creció en términos interanuales en la República Checa y en Hungría, y moderó su caída anual en el resto de países (salvo Polonia, aún sin datos publicados). Esta evolución se apoyó en la recuperación de las exportaciones, mientras que todavía no hay signos firmes de reactivación en la demanda interna. La inflación ha mostrado un comportamiento mixto en la región, aumentando una décima en promedio y situándose en el 2,8% interanual en abril. La República Checa redujo por sorpresa el tipo de interés oficial, situándolo en el 0,75%, mientras que en Polonia se mantuvo en el 3,5%. En el ámbito institucional, tanto la Comisión Europea como el BCE han presentado sendos informes sobre el cumplimiento de los criterios de convergencia para adoptar el euro por parte de Estonia. La decisión será adoptada por el Consejo ECOFIN en julio.

En China, los indicadores de actividad y demanda de abril muestran que se mantiene la expansión, con fuertes avances de la producción industrial, de la inversión en activos fijos y de las ventas al por menor. En abril, el saldo comercial volvió a registrar un superávit, tras el déficit de marzo, en un contexto de elevado crecimiento de las exportaciones e importaciones. Por otra parte, la inflación de los precios del consumo aumentó cuatro décimas en abril, hasta el 2,8% interanual, en gran medida por el incremento en los precios de los alimentos. En este contexto, el banco central aumentó el coeficiente de reservas bancarias en 50 pb. Por otra parte, se estudian medidas para contener la expansión del crédito hipotecario, circunstancia que, junto con las turbulencias en Europa, está propiciando una fuerte corrección bursátil. En el resto de Asia, la actividad económica y el sector exterior continuaron mostrando un notable dinamismo, destacando la expansión del PIB en el primer trimestre en Corea del Sur, Singapur, Indonesia y Malasia. Por su parte, la inflación interanual mantuvo cierta tendencia al alza en abril en algunos países, siendo particularmente elevada en India.

En América Latina los indicadores del primer trimestre de 2010 apuntan a una aceleración de la actividad, con las excepciones de México, Chile —donde el PIB trimestral cayó en tasa intertrimestral, debido a los efectos del terremoto sufrido por ese país a finales de febrero— y Venezuela. En abril, la inflación interanual del conjunto de la región se incrementó en dos décimas, hasta el 6,6%; el repunte fue generalizado entre países, de nuevo con las excepciones de México, donde se redujo en siete décimas, y de Perú, donde se mantuvo estable. En este contexto, el banco central de Perú fue el segundo de la región, tras Brasil, en iniciar el ciclo de subidas de los tipos de interés oficiales, con un aumento de 25 pb (hasta el 1,50%), mientras que el banco central de Chile lo mantuvo, aunque dio signos de un próximo endurecimiento. Estas decisiones contrastan con la del banco central de Colombia, que redujo los tipos de interés en 50 pb (hasta el 3%) de modo inesperado. Por su parte, continuó la progresiva mejoría en las balanzas comerciales, saldos primarios y crédito bancario observado en los meses anteriores. En Argentina ha comenzado el nuevo canje de deuda para los tenedores que no accedieron al de 2005 y el Estado central reprogramó las deudas que mantienen con él las provincias. Asimismo, el FMI aprobó la prórroga de la línea de crédito flexible (FCL, por sus siglas en inglés) que tiene firmada con Colombia por un año y por un monto aproximado de 3,5 mm de dólares.

De acuerdo con la estimación *flash* de la contabilidad nacional de la UEM publicada por Eurostat, el PIB del área del euro registró un crecimiento modesto en el primer trimestre de 2010 —del 0,2%—, tras la variación nula observada en el período octubre-diciembre de 2009. El aumento de la actividad fue común a todos los países del área, si bien se observaron algunas diferencias respecto al ritmo de avance. Así, en Alemania el PIB también creció un 0,2%, como en el cuarto trimestre, mientras que en Francia se situó en el 0,1%, por de-

		2009			2010		
		DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	-4,0	1,6	3,9	7,1		
	Comercio al por menor	0,1	-0,6	-0,1	0,0		
	Matriculaciones de turismos nuevos	19,8	8,3	2,9	10,2	-10,1	
	Indicador de confianza de los consumidores	-16,0	-16,0	-17,0	-17,0	-15,0	
	Indicador de confianza industrial CE	-16,0	-14,0	-13,0	-10,0	-7,0	
	PMI de manufacturas	51,6	52,4	54,2	56,7	57,5	55,9
	PMI de servicios	53,6	52,5	51,8	54,1	55,6	56,0
	IAPC	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	-0,3	0,1	-0,3	-0,1		
	M1	12,4	11,4	11,0	10,9		
	Crédito a los sectores residentes	2,5	1,7	1,6	1,7		
	AAPP	12,1	9,9	9,3	9,9		
	Otros sectores residentes	0,6	0,0	0,0	-0,1		
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	1,3	1,6	1,8	2,2		
	— Préstamos a sociedades no financieras	-2,2	-2,7	-2,4	-2,4		
	EONIA	0,35	0,34	0,34	0,35	0,35	0,34
	EURIBOR a tres meses	0,71	0,68	0,66	0,64	0,64	0,69
	EURIBOR a un año	1,24	1,23	1,23	1,22	1,23	1,25
	Rendimiento bonos a diez años	3,88	4,10	4,11	3,98	4,16	3,69
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,28	-0,34	-0,39	-0,23	-0,29	-0,20
	Tipo de cambio dólar/euro	1,461	1,427	1,369	1,357	1,341	1,259
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	21,0	-6,4	-8,0	-1,2	-5,0	-11,7	

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

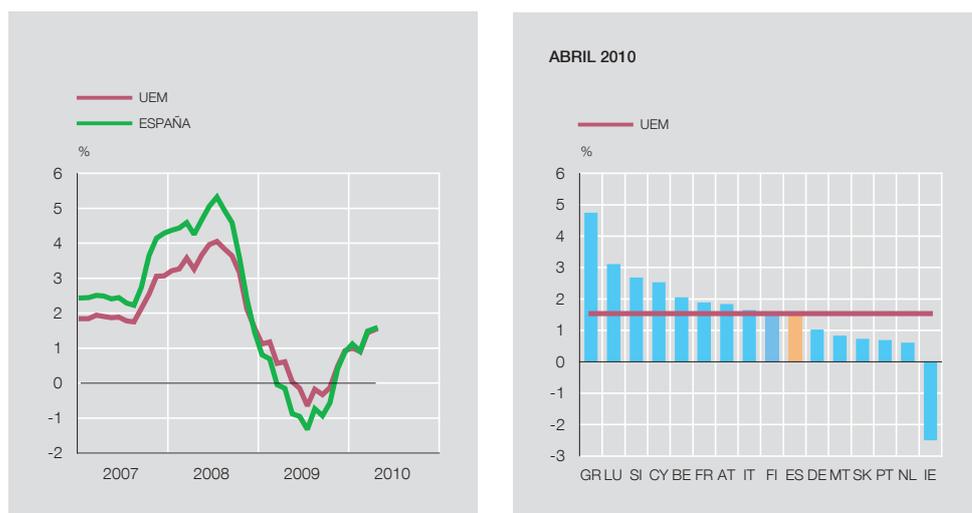
a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b. Datos hasta el día 27 de mayo de 2010.

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

bajo del registrado en el período octubre-diciembre (0,5%). En Italia la variación intertrimestral de la actividad fue del 0,5%, tras el -0,1% del trimestre anterior. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro experimentó un incremento positivo por primera vez desde el tercer trimestre de 2008 —del 0,5%—, tras el -2,2% del período anterior, perfilándose un escenario de salida de la mayor recesión en la UEM desde los años setenta. En su último ejercicio de previsión, correspondiente a mayo, la Comisión Europea ha revisado al alza ligeramente las expectativas de crecimiento del PIB en 2010, situándolas en el 0,9%, y las ha mantenido en el 1,5% para 2011.

La información disponible reciente es coherente con el tono de leve recuperación que recoge el PIB en los primeros meses del año y refleja unas perspectivas más favorables para el segundo trimestre. Así, por el lado de la oferta, la producción industrial y los nuevos pedidos industriales crecieron en marzo un 1,4% y un 5,2% respectivamente (véase cuadro 1). Entre los indicadores cualitativos, los de confianza, elaborados por la Comisión Europea y relativos a la industria y a los servicios, volvieron a mejorar en abril, y las encuestas de los directores de compras referidas a mayo avanzaron en el sector servicios, mientras que en la industria manufacturera interrumpieron su tendencia al alza de meses anteriores. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor de marzo y la confianza de los consumidores de abril se incrementaron, mientras que las matriculaciones disminuyeron en abril, tras la progresiva reducción de las ayudas públicas a la adquisición de vehículos. En cuanto a los indicadores de inversión, el grado de utilización de la capacidad productiva volvió a aumentar en el segundo trimestre del año, así como la valoración de la cartera de pedidos, que mejoró en abril.



FUENTE: Eurostat.

Finalmente, los datos nominales de la balanza comercial señalan que las ventas al exterior, en términos interanuales, mejoraron en marzo. También registraron avances la valoración de la cartera de pedidos exteriores en abril y las expectativas de exportación en el segundo trimestre de 2010.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, ascendió una décima en abril, hasta situarse en el 1,5% (véase gráfico 5). La evolución del índice general respondió a la acentuación del crecimiento de los precios de la energía y, en menor medida, de los bienes industriales no energéticos y alimentos, que no fue compensada por la evolución más moderada de los servicios. De esta manera, la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, descendió dos décimas, hasta el 0,7%. Los precios industriales registraron una tasa de crecimiento interanual positiva en marzo del 0,9%, frente al -0,4% del mes anterior. Este avance ha sido compartido por todos los componentes, salvo los bienes de consumo duradero, que mantuvieron su ritmo de aumento respecto al mes anterior.

El deterioro de la situación fiscal en Grecia y las tensiones financieras resultantes han seguido constituyendo el principal elemento definitorio de la evolución económica de la zona del euro en el mes de mayo. A la activación de la ayuda a Grecia, el día 2 de mayo, le sucedió un recrudecimiento extremo de las tensiones financieras en los mercados de deuda pública, bursátiles y cambiarios, que requirió que, entre el 7 y 10 de mayo, las autoridades europeas tomaran una serie de medidas sin precedentes, que se plasmaron en el establecimiento de un Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera en la reunión extraordinaria del ECOFIN celebrada los días 9 y 10 de mayo. El nuevo mecanismo prevé un sistema de garantías y avales para movilizar créditos por hasta 750 mm de euros, con dos sistemas de ayuda: un fondo de estabilidad de hasta 60 mm de euros gestionado por la CE y el FMI y sujeto a una estricta condicionalidad, y la creación de una sociedad instrumental (*Special Purpose Vehicle*, en inglés) que cuenta con la garantía de los Estados miembros y podría movilizar fondos por un total de hasta 440 mm de euros. El FMI contribuiría con fondos adicionales de, al menos, la mitad de lo aportado por Europa. Coincidiendo con estas medidas, algunos países, entre los que destacan España y Portugal, acordaron avanzar en sus procesos de consolidación fiscal.

Asimismo, el Consejo de Gobierno del BCE del 3 de mayo, en coherencia con su propia evaluación positiva del plan de consolidación fiscal griego, suspendió la aplicación del umbral mínimo de calidad crediticia a la deuda de ese país y, el 10 de mayo, con el objetivo de restaurar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, decidió realizar intervenciones neutralizadas en los mercados de deuda pública y privada a través de un programa de mercados de valores; volver a reforzar la provisión de liquidez estableciendo las subastas con adjudicación plena durante mayo y junio a tipo fijo; y, en coordinación con otros bancos centrales, reactivar las operaciones de provisión de liquidez en dólares.

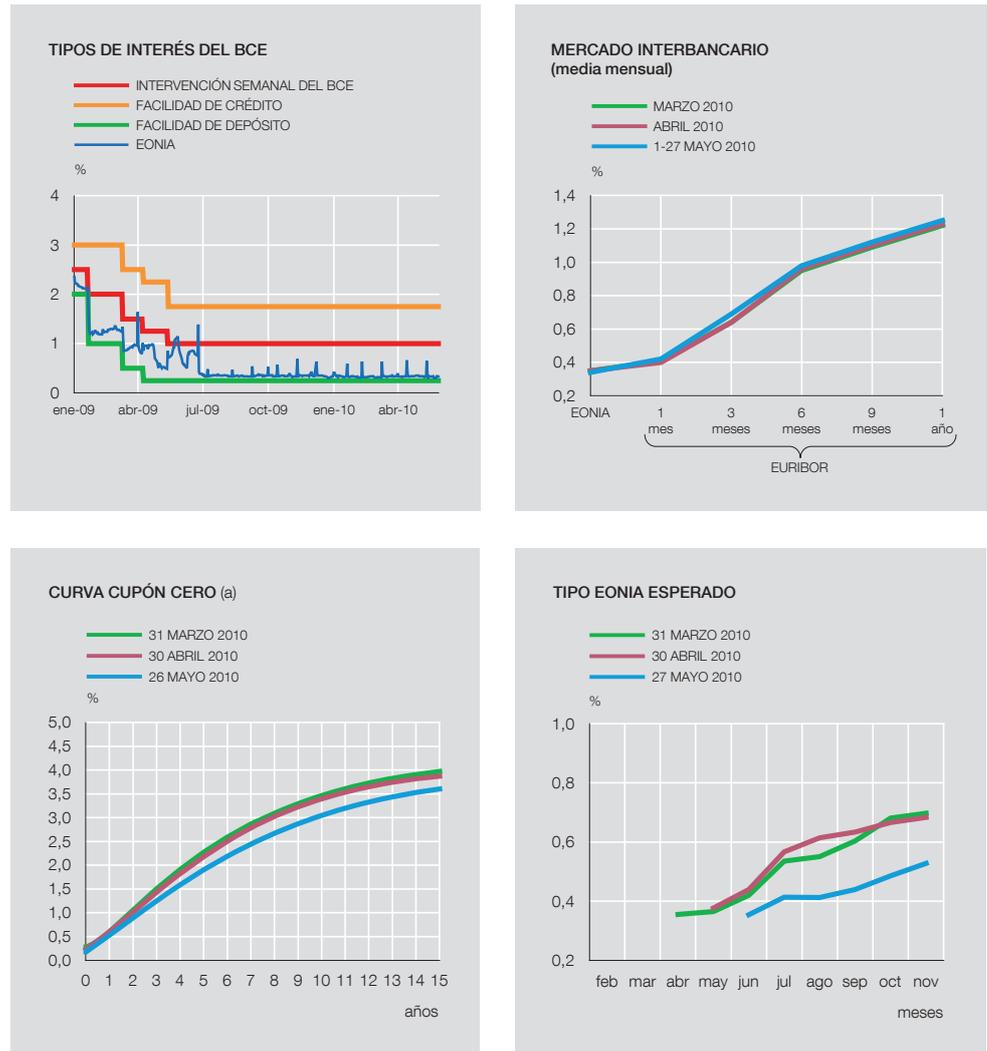
Por último, La Comisión Europea presentó el 12 de mayo una propuesta para fortalecer la cooperación y la gobernanza de la UE y la zona del euro. Así, planteó otorgar mayor énfasis a la deuda y a la sostenibilidad de las finanzas públicas y reforzar los incentivos para el cumplimiento de los compromisos presupuestarios; instaurar un procedimiento sistemático para el seguimiento y análisis de los desequilibrios macroeconómicos y de competitividad; y por último, establecer un mecanismo permanente de resolución de crisis.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 6 de mayo, decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación, y en el 0,25% y el 1,75% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente. El Consejo consideró que los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles adecuados, ya que apuntó que las expectativas de inflación continúan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios, y enfatizó que adoptará todas las medidas necesarias para mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Por su parte, el BCE confirmó que el proceso de recuperación económica, está en marcha y va a continuar en el transcurso de 2010 dentro de una senda moderada, en un contexto de elevada incertidumbre.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos se mantuvieron estables en mayo, en el 0,7% y el 1,2% para el EURIBOR a tres y a doce meses, respectivamente (véase gráfico 6). Los tipos de operaciones con garantías —*eurepos*— a tres meses y a un año disminuyeron, por lo que el diferencial positivo entre las rentabilidades de los depósitos y los *eurepos* equivalentes aumentaron ligeramente en 7 y 15 puntos básicos (pb), respectivamente. Como ya se ha comentado, los mercados de deuda soberana se caracterizaron por una fuerte volatilidad. No obstante, tras las medidas adoptadas a mediados de mayo, los mercados reaccionaron con un recorte generalizado de la rentabilidad de la deuda a diez años, de especial intensidad en aquellos países cuyos tipos habían incrementado en mayor medida, como Grecia, Portugal e Irlanda.

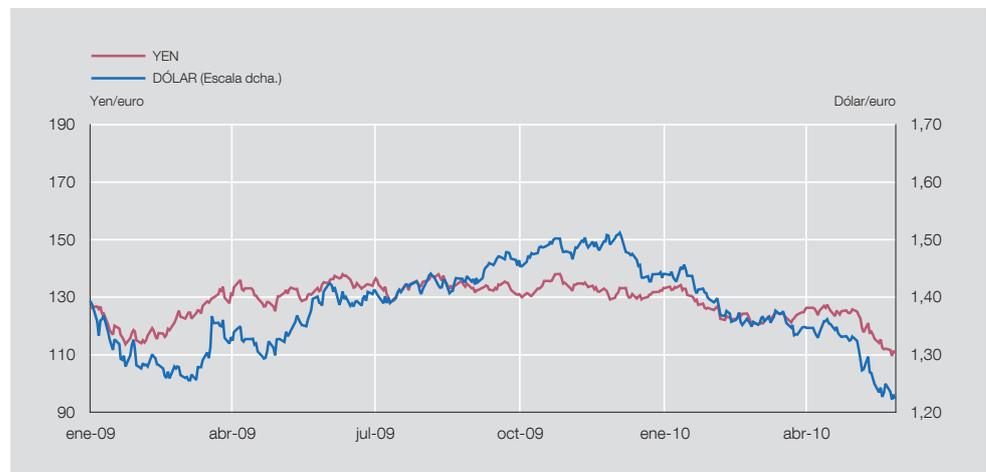
En los mercados de renta variable, las cotizaciones mostraron fuertes retrocesos en mayo, hasta situar, en la fecha de cierre de este Boletín, el valor del índice Dow Jones EUROSTOXX 50 a un nivel un 7% inferior al de finales de abril, que supone una pérdida acumulada anual superior al 11%. En los mercados de divisas, el euro se depreció un 8%, hasta los 1,23 dólares/euro, lo que ha supuesto una pérdida de valor acumulada en lo que va de año del 14,9% (véase gráfico 7).

Por último, en marzo el agregado monetario amplio M3 continuó desacelerándose, con una caída interanual del 0,1%, si bien a un ritmo menor que en abril, cuando registró una tasa negativa del -0,3%. Los componentes más líquidos siguieron manteniendo un fuerte dinamismo, aunque menor que en meses anteriores, mientras que los depósitos a mayor plazo y los valores negociables mostraron un claro retroceso.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS		2007	2008	2009	2010				
		DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH:								
	Crédito para vivienda	5,53	5,83	2,62	2,60	2,67	2,60	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	8,38	8,83	6,98	7,68	7,37	7,03	...	...
	Depósitos	2,72	2,79	1,39	1,35	1,27	1,37	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS:								
	Crédito (c)	5,80	4,87	2,95	2,79	2,76	2,78	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,01	2,18	0,80	0,73	0,72	0,65	0,97	0,94
	Deuda pública a cinco años	4,12	3,46	2,73	2,91	2,91	2,75	2,87	3,06
	Deuda pública a diez años	4,35	3,86	3,80	3,99	3,98	3,83	3,90	4,07
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,09	0,80	0,58	0,69	0,78	0,70	0,81	1,24
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,64	2,92	0,72	0,72	0,94	0,84	0,98	1,46
	IBEX 35 (f)	7,32	-39,43	29,84	-8,31	-13,45	-8,95	-12,13	-21,82

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 27 de mayo de 2010.

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.

Evolución financiera en España

La evolución de los mercados financieros españoles durante la parte transcurrida de mayo se ha caracterizado por la elevada volatilidad de las cotizaciones, asociada a las turbulencias desatadas a raíz de la crisis de las finanzas públicas griegas. El período de mayor tensión se registró durante la primera semana, observándose fuertes caídas de los índices bursátiles y repuntes de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos tanto por el sector público como por el privado. Tras las medidas aprobadas el fin de semana del 8 y 9 de ese mes por el Consejo de la Unión Europea y el BCE, se produjo una cierta normalización, aunque la variabilidad de los precios continuó siendo muy alta. Por su parte, los últimos datos sobre los balances de los agentes no financieros, correspondientes a marzo, no muestran cambios significativos en el crecimiento interanual de la deuda de los hogares y las sociedades no financieras (que se mantuvo próximo a cero en el primer caso y en una cifra negativa en el segundo), al tiempo que siguen evidenciando un notable dinamismo de la financiación de las AAPP, aunque con una senda de ligera desaceleración. Los activos más líquidos de las empresas y de las familias continuaron presentando un avance positivo, aunque moderado. La información provisional correspondiente a abril apunta a una prolongación en la pauta de estancamiento del saldo de crédito de los hogares, a un ligero aumento del ritmo de caída de la financiación a las sociedades no financieras y a una menor expansión de los activos líquidos de estos dos sectores.

En los días transcurridos de mayo, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en promedio, en el 0,94% y el 4,07%, respectivamente, lo que representa un descenso de 3 pb y un aumento de 17 pb en comparación con los correspondientes niveles de abril (véase cuadro 2). El diferencial de rentabilidad entre estos últimos títulos y la referencia alemana al mismo plazo llegó a superar los 160 pb en los momentos de mayor tensión durante la primera semana del mes. Tras el anuncio de las medidas adoptadas por el Consejo de la Unión Europea y el BCE, este indicador se redujo, pero posteriormente tendió a acercarse a las cotas máximas observadas a principios de mes. Este movimiento reflejó tanto un retroceso de los tipos de interés de los valores alemanes

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2010	2008	2009	2010		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
FINANCIACIÓN TOTAL	2.782,5	7,5	4,2	3,7	3,2	3,3
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.205,9	6,4	-0,7	-1,0	-1,1	-1,0
Hogares e ISFLSH	900,1	4,4	-0,3	-0,1	0,1	0,2
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	679,3	4,5	0,1	0,3	0,4	0,5
– Crédito para consumo y otros fines (c)	218,2	3,9	-1,6	-1,3	-0,8	-0,5
Sociedades no financieras	1.305,8	7,9	-0,9	-1,5	-1,9	-1,9
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	907,5	6,8	-3,5	-4,3	-4,3	-4,2
– Valores de renta fija (d)	60,1	12,1	37,0	33,2	29,4	32,2
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	576,6	13,5	29,5	27,7	24,5	23,9
Valores a corto plazo	84,6	58,3	62,6	46,8	38,6	31,4
Valores a largo plazo	399,8	8,1	27,4	26,7	23,5	24,0
Créditos y resto	92,1	13,8	14,9	16,7	17,3	17,0

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.

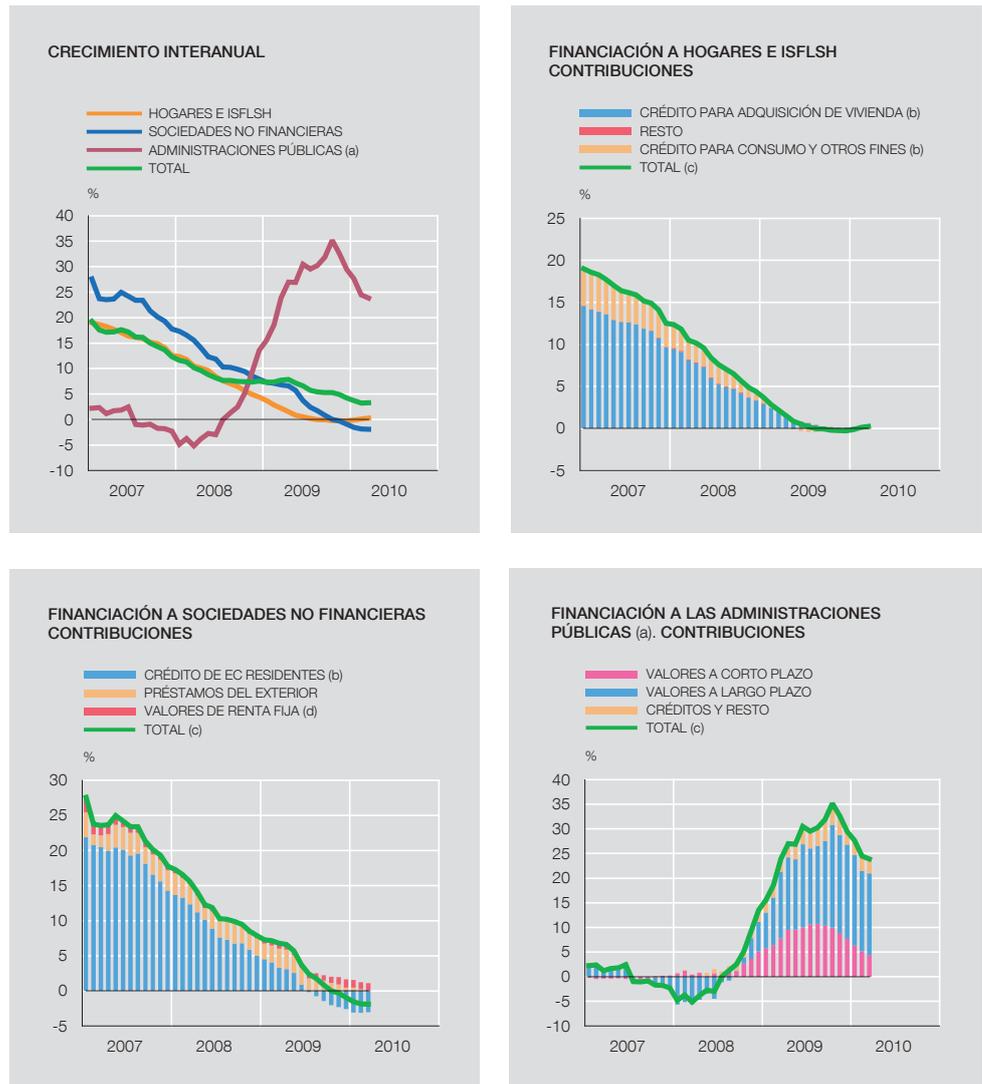
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

como un incremento de los de la deuda española. Las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas tuvieron una evolución similar.

Por su parte, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 11% por debajo del nivel alcanzado a finales de abril, un descenso más acusado que el experimentado por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (7%) y por el S&P 500 de las de Estados Unidos (7%). De este modo, en la parte transcurrida de 2010, el índice español acumulaba una pérdida del 21,8%, cifra muy superior al retroceso de la referencia europea (11,7%) y, especialmente, al de la estadounidense (1,1%). En todo caso, como ya se ha señalado, la variabilidad de los precios de las acciones está siendo muy elevada.

En marzo (últimos datos disponibles) disminuyeron los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los hogares en sus operaciones activas (7 pb en el caso de los créditos para la compra de inmuebles y 34 pb en el de los fondos otorgados para el consumo y otros fines), mientras que aumentó la remuneración de los depósitos de este sector en 10 pb. Por su parte, el coste medio de la financiación bancaria de las empresas no experimentó variaciones significativas.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros creció en marzo prácticamente al mismo ritmo interanual del mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado del mantenimiento de las tasas de crecimiento de los recursos captados por las familias y las empresas en cifras similares a las de febrero (0,2% y -1,9%, respectivamente) y de una ligera reducción en el avance interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas, que, no obstante, continuaba siendo elevado.

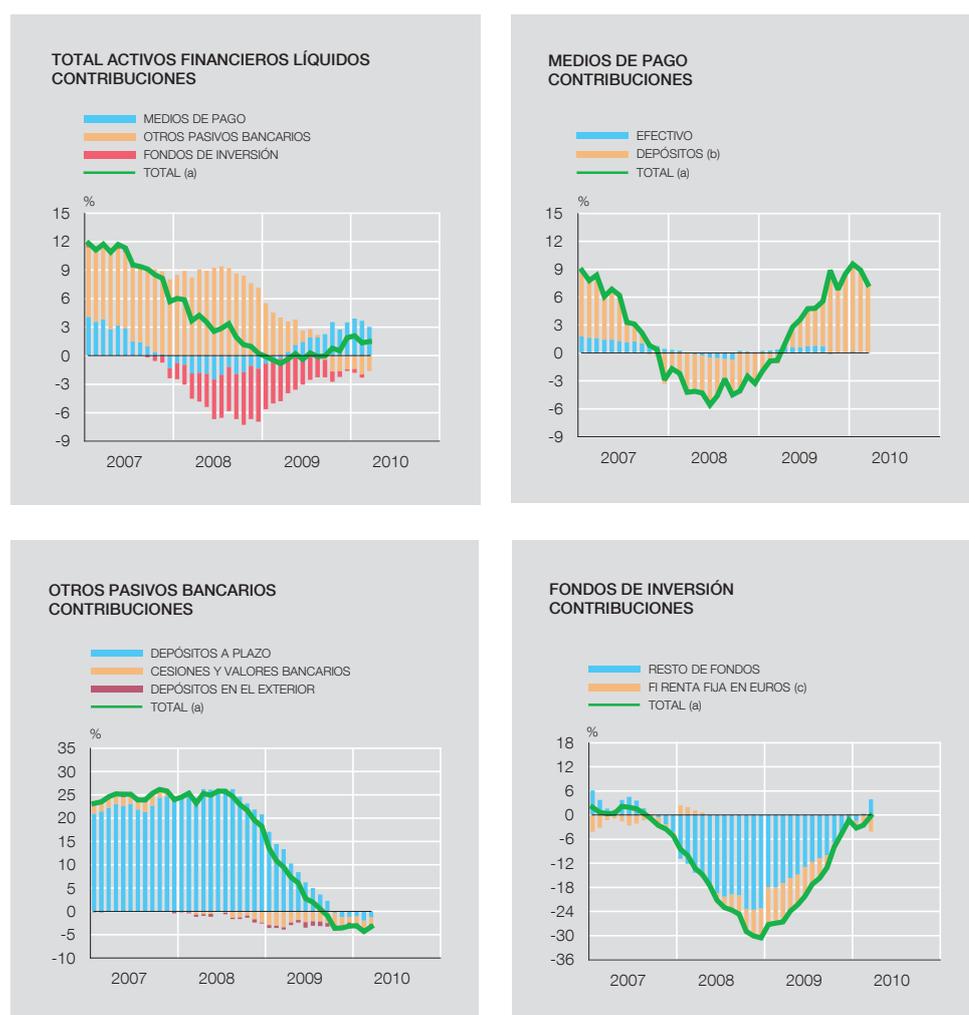


FUENTE: Banco de España.

- 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.

La desagregación por finalidades muestra que las tasas de variación interanuales de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda y para consumo y otros fines experimentaron en marzo escasas variaciones con respecto a febrero, situándose en el 0,5% y el -0,5%, respectivamente. Asimismo, en el caso de las sociedades no financieras, la financiación procedente de las entidades de crédito residentes retrocedió a un ritmo similar al de los meses previos (4,2%), lo que sigue contrastando con el dinamismo en la captación de fondos a través de emisiones de renta fija.

En marzo, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas disminuyó hasta el 24%, medio punto porcentual inferior a la del mes precedente. Por instrumentos, los fondos captados a través de emisiones de valores a corto plazo se desaceleraron, mientras que los recursos obtenidos de la emisión de valores a largo plazo y vía crédito aumentaron prácticamente al mismo ritmo observado en febrero.



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.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y de los hogares crecieron, en marzo, a una tasa interanual similar a la de febrero (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra que el ahorro materializado en fondos de inversión y otros pasivos bancarios continuaba presentando variaciones negativas, aunque cada vez menores, respecto al saldo de hace doce meses, que siguieron siendo compensadas por una expansión de los medios de pago que tendía a desacelerarse. La información provisional correspondiente a abril evidencia una ligera moderación en los ritmos de avance de todos los componentes.

27.5.2010.

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

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

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre del año el número de ocupados se redujo en torno a 250.000 personas respecto al trimestre anterior. En términos interanuales, el descenso del empleo se situó en alrededor 700.000 personas (-3,6%), lo que supuso una nueva ralentización en el proceso de destrucción de empleo, tras el descenso del 6,1% observado a finales de 2009 (véase cuadro 1). Si se consideran únicamente los sectores de la economía de mercado, el alivio fue menor, con una caída del 6,3% (-8,7% a finales de 2009), fruto, principalmente, de los elevados descensos que todavía se observan en la industria (-10,4%) y la construcción (-15,9%). El ajuste del empleo siguió recayendo en mayor medida sobre los trabajadores con contrato temporal (-7,6%), aunque se redujo con intensidad el ritmo de descenso interanual de este colectivo, tras las caídas cercanas al 20% en el primer semestre del año pasado.

Por su parte, la información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró en el primer trimestre del año una trayectoria¹ similar a la reflejada en la EPA, con una reducción del empleo del 3,6%. Esta evolución de la ocupación representa un comportamiento algo más favorable que el observado en la actividad económica, por lo que la ganancia de productividad aparente del trabajo retrocedió hasta el 2,4% (3,2% en el trimestre anterior), tras el fuerte repunte observado a principios de 2009 (véase gráfico 1).

El resto de indicadores coyunturales reflejó una pauta de comportamiento del empleo relativamente similar, si bien las afiliaciones a la Seguridad Social cayeron algo menos en el primer trimestre del año (-3%). La información más reciente, referida al mes de abril de 2010, muestra un descenso de la afiliación del 2,1%, manteniéndose por tanto la senda de progresiva ralentización del descenso interanual del empleo.

Por lo que respecta a la participación laboral, la población activa descendió levemente (-0,4%), como resultado del modesto avance registrado por la población mayor de 16 años (0,1%) y de la estabilidad de la tasa de actividad, que permaneció en el 59,8%, tres décimas por debajo de su nivel un año antes. El colectivo inmigrante contribuyó de manera destacada a esta evolución demográfica, pues, por primera vez en los últimos años, la población extranjera registró un leve descenso interanual.

Durante el primer trimestre del año, el número de parados aumentó en algo más de 280.000 personas, lo que elevó la tasa de paro hasta el 20%, 1,2 puntos porcentuales (pp) por encima de la observada a finales de 2009. Por su parte, la estadística de paro registrado publicada por el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE) mostró un avance interanual del número de desempleados del 18,5%, algo por encima del que se desprende de la EPA. La última información disponible, referida al mes de abril, anticiparía una moderación adicional en el aumento del paro registrado en el segundo trimestre del año, con un avance interanual del 13,7%.

El empleo

En el primer trimestre de 2010, y en comparación con igual trimestre del año anterior, el empleo se redujo en torno a 700.000 personas, evolución que supuso una moderación de su ritmo de caída interanual, hasta el -3,6%, frente al -6,1% observado a finales de 2009 (véase

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

%																
	2007	2008	2009	2007				2008				2009				2010
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR			
OCUPADOS	3,1	-0,5	-6,8	2,4	1,7	0,3	-0,8	-3,0	-6,4	-7,2	-7,3	-6,1	-3,6			
Asalariados	3,4	-0,5	-6,0	2,5	1,8	0,4	-0,7	-3,4	-5,8	-6,6	-6,5	-5,0	-3,7			
<i>Por duración del contrato:</i>																
— Indefinidos	7,1	3,0	-0,9	7,0	4,5	4,1	2,8	0,8	0,6	-1,1	-1,7	-1,3	-2,4			
— Temporales	-3,8	-8,0	-18,4	-6,3	-3,9	-7,3	-8,2	-12,7	-20,6	-19,8	-18,2	-14,7	-7,6			
<i>Por duración de la jornada:</i>																
— Jornada completa	3,5	-0,8	-7,1	2,8	2,2	0,4	-1,2	-4,4	-6,8	-7,8	-7,7	-6,0	-4,6			
— Jornada parcial	2,9	1,6	1,7	0,6	-0,9	0,5	2,7	4,3	1,1	1,9	2,0	2,0	1,8			
No asalariados	1,6	-0,5	-10,3	1,8	0,8	-0,4	-1,1	-1,4	-9,4	-10,2	-10,6	-11,1	-3,3			
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a):																
Agricultura (1)	-2,0	-5,0	-4,0	-1,8	-6,8	-4,3	-4,1	-4,6	-3,0	-4,2	-6,4	-2,6	-0,3			
Industria (2)	-1,0	-1,1	-13,3	-1,2	2,3	0,9	-0,9	-6,7	-12,5	-13,7	-14,9	-11,9	-10,4			
Construcción (3)	6,0	-10,9	-23,0	2,7	-1,7	-7,9	-13,0	-20,7	-25,9	-24,6	-23,3	-17,3	-15,9			
Servicios	3,8	2,1	-2,5	3,5	2,8	2,1	1,9	1,5	-1,3	-2,7	-2,8	-3,3	-0,6			
De mercado (4) (b)	5,0	2,2	-5,5	5,0	4,9	2,6	1,7	-0,2	-4,3	-5,5	-6,2	-5,9	-3,2			
De no mercado (b)	2,0	1,9	2,4	1,1	-0,6	1,3	2,3	4,5	3,7	2,0	2,9	1,0	3,5			
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	3,5	-1,3	-9,9	2,8	2,4	-0,1	-1,8	-5,5	-9,7	-10,4	-10,7	-8,7	-6,3			
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:																
Nacionales	1,6	-1,4	-6,2	1,1	0,3	-0,7	-1,5	-3,5	-5,9	-6,9	-6,8	-5,1	-3,5			
Extranjeros	13,2	5,2	-10,1	11,0	10,8	6,9	3,6	0,0	-9,3	-9,2	-10,0	-11,8	-4,6			
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	608,4	-98,4	-1.369,7	475,1	333,1	57,8	-164,3	-620,1	-1.311,5	-1.480,1	-1.476,1	-1.210,9	-696,6			
PRO MEMORIA:																
Niveles, en %:																
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	66,6	65,3	60,6	66,5	66,0	65,9	65,5	63,7	61,2	60,8	60,6	59,9	59,1			
Ratio de asalarización	82,3	82,3	83,0	82,4	82,4	82,5	82,3	82,1	83,0	83,1	82,9	83,1	82,9			
Ratio de temporalidad (c)	31,7	29,2	25,4	30,9	30,1	29,4	29,5	27,9	25,4	25,2	25,9	25,1	24,4			
Ratio de parcialidad (d)	11,8	12,0	12,8	11,6	12,0	12,0	11,4	12,5	12,7	12,9	12,3	13,3	13,3			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

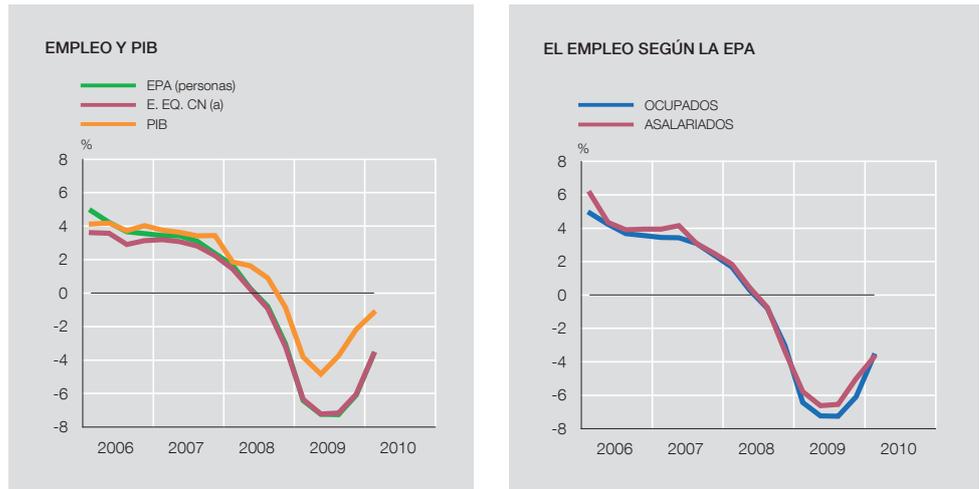
b. En la CNAE-2009 los servicios de mercado comprenden las actividades de Comercio, Transporte y almacenamiento, Hostelería, Información y comunicaciones, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias, Actividades profesionales, científicas y técnicas, y Actividades administrativas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

c. En porcentaje de asalariados.

d. En porcentaje de ocupados.

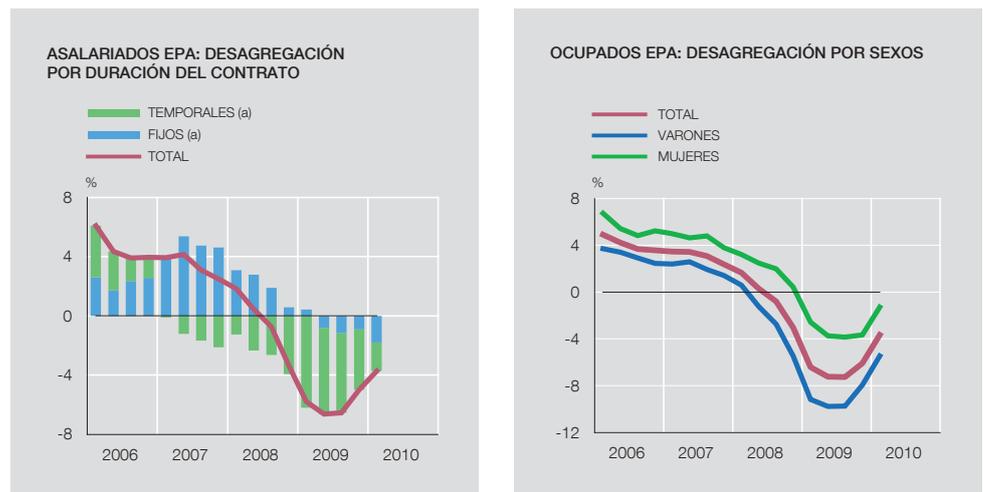
gráfico 1). La tasa de ocupación disminuyó hasta el 59,1% de la población de entre 16 y 64 años, ampliándose la brecha con el objetivo del 66% fijado en el Plan Nacional de Reformas (PNR) para el presente año 2010. La evolución del empleo asalariado fue muy similar, con un descenso del 3,7%, superior al descenso del empleo por cuenta propia (-3,3%), tras las sustanciales caídas del pasado año. Esta evolución recortó la tasa de asalarización hasta el 82,9%, ligeramente por debajo de la de un año antes.

Según el tipo de contrato, el ajuste del empleo siguió recayendo con mayor intensidad sobre el colectivo de asalariados con contrato temporal, que disminuyó un 7,6% en los tres primeros meses de 2010, si bien este descenso fue muy inferior al observado a lo largo de 2009 (-18,4% en el promedio del año). Por el contrario, entre los asalariados con contrato indefinido se aceleró la destrucción de empleo (véase gráfico 2), aunque mantuvo un ritmo más reducido



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Contribuciones a la tasa de variación interanual.

(-2,4%). En conjunto, esta evolución volvió a reducir la ratio de temporalidad hasta el 24,4%, 1 pp por debajo de la observada a principios de 2009 y en un nivel que no se observaba desde principios de los años noventa. Este descenso se extendió a todas las ramas de actividad, excepto a la construcción, donde tras las intensas caídas observadas en 2009 se produjo un primer repunte interanual de esta ratio, posiblemente asociado a las contrataciones derivadas de las obras financiadas por el Fondo Estatal de Inversión Local. Por su parte, el número total de contratos registrados en el SPEE recuperó en el primer trimestre del año una tasa de variación interanual positiva (2%) gracias a la recuperación de la contratación temporal (3,7%), mientras que la indefinida experimentó una menor contracción (11,9%). En conjunto, el peso de los contratos indefinidos sobre el total de contratos descendió hasta el 9,6%, 1,5 pp por debajo de su nivel un año antes. La última información disponible, referida al mes de abril, anticiparía una evolución similar para el segundo trimestre del año.

Por lo que respecta a la duración de la jornada laboral, en el primer trimestre mejoró el comportamiento relativo de la contratación a tiempo parcial, con un ascenso interanual del 1,2%, mientras que el ajuste del empleo se concentró entre los asalariados a tiempo completo, que disminuyeron un 4,4%. Esta evolución situó la ratio de parcialidad en el 13,3%, más de medio punto porcentual por encima de su nivel de un año antes. Por ramas, destacó el repunte observado en el sector de la construcción, de casi 1,5 puntos, aunque la parcialidad se mantiene en niveles muy reducidos en este sector.

En los tres primeros meses del año 2010 se mantuvo, aunque a menor ritmo, el descenso interanual de la ocupación en todas las ramas de actividad, salvo en las actividades de servicios no destinadas al mercado (véase cuadro 1). En esta última, el crecimiento del empleo repuntó en el primer trimestre, hasta un avance del 3,5%. Por su parte, los descensos del empleo fueron especialmente acusados en la construcción (-15,9%), levemente por debajo de los observados a finales de 2009, y en la industria, donde la caída interanual fue del 10,4%, solo 1,5 pp menor que la observada a finales de 2009. Mientras, en la agricultura el empleo se recuperó en el primer trimestre, hasta un -0,3%, tras las abultadas caídas de 2009. En el conjunto de los servicios, el empleo ralentizó con intensidad su descenso interanual hasta el 0,6% (-3,3% en el último trimestre de 2009), fruto del dinamismo mencionado de las ramas de no mercado y de la moderación de las caídas en las ramas de mercado, hasta experimentar un retroceso interanual del 3,2%, desde el -5,9% del cuarto trimestre de 2009. En el conjunto de la economía de mercado la ocupación disminuyó un 6,3%, por encima del registro observado en el total de la economía (-3,6%).

Por sexos, el deterioro del mercado de trabajo afectó en mayor medida al colectivo masculino, como viene siendo habitual desde el inicio de la crisis. Así, entre los hombres, el ritmo de caída de la ocupación se situó en el 5,5% (-7,9% a finales de 2009), superando ampliamente el descenso del empleo entre las mujeres (1,3%). Esta evolución, no obstante, volvió a reducir la tasa de ocupación femenina en el primer trimestre del año, que se situó en el 53%, 0,7 pp por debajo de su nivel a principios de 2009 y lejos del objetivo establecido en el PNR para 2010 (57%). Según la nacionalidad, el descenso del empleo entre el colectivo extranjero se frenó con intensidad en los primeros meses del año, hasta una caída del 4,6%, más de 7 pp inferior a la observada en el trimestre anterior. Entre los trabajadores de nacionalidad española, por su parte, el ritmo de destrucción de empleo se moderó 1,6 pp, hasta alcanzar una tasa del -3,5%, estrechándose el diferencial de comportamiento de la ocupación entre ambos colectivos (véase gráfico 3).

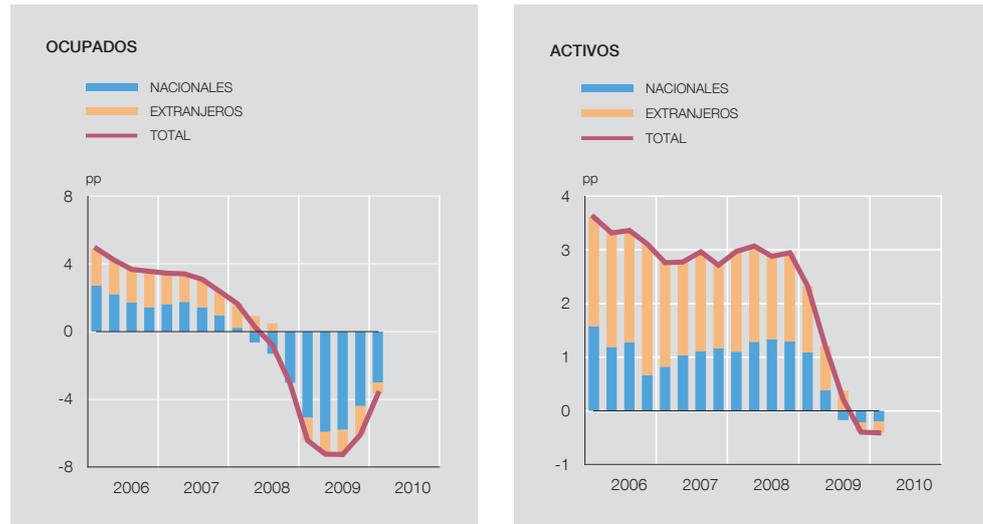
Por grupos de edad y por niveles de estudios, el ajuste de la ocupación siguió concentrándose entre los más jóvenes y entre los de menor educación, con tasas de variación del -12% y del -7,4%, respectivamente. Por el contrario, en los colectivos de edades comprendidas entre 45 y 64 años se empezó a generar empleo (0,1%), intensificándose en el colectivo de mayor cualificación (2,1%, desde el 0,1% en el trimestre anterior).

La población activa

En el primer trimestre del año, la población activa mantuvo el descenso interanual del 0,4% alcanzado a finales de 2009, tras el fuerte dinamismo observado hasta 2008. Este comportamiento fue el resultado, por una parte, de la evolución de la población en edad de trabajar, que creció un modesto 0,1% (una décima menos que en el trimestre anterior), debido a las menores entradas netas de inmigrantes, que dieron lugar a una reducción en términos interanuales de la población extranjera. Por otra parte, la tasa de actividad permaneció estabilizada en el 59,8%, por tercer trimestre consecutivo, tres décimas por debajo de la observada a principios de 2009. En términos de la población de entre 16 y 64 años, la evolución fue similar, con un descenso de una décima respecto a hace un año, hasta el 74,1%.

OCUPADOS Y ACTIVOS
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

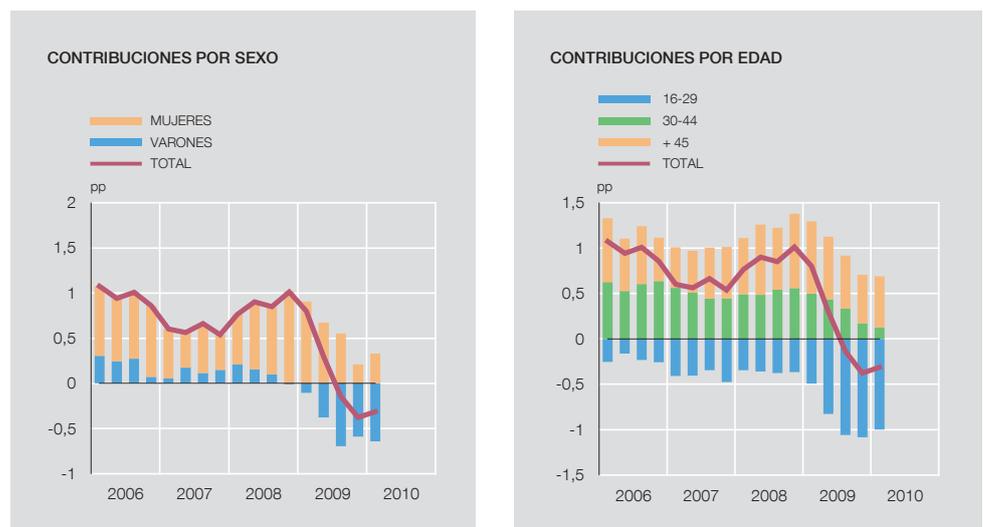
GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

TASA DE ACTIVIDAD
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Detrás de este descenso de la población activa se encuentra, como viene siendo habitual desde el inicio de la crisis, el comportamiento del colectivo masculino y de la población extranjera. En este último caso, no obstante, su tasa de actividad aumentó en más de 1 pp con respecto al trimestre precedente (hasta el 77,3%), si bien resultó siete décimas inferior a la de hace un año. Por otra parte, el colectivo masculino de trabajadores nacionales recortó su tasa de actividad en 1 pp en términos interanuales, hasta el 65,6%, contribuyendo negativamente al avance del total de activos. Por el contrario, la participación de las mujeres de nacionalidad española mantuvo un mayor dinamismo, observándose un aumento interanual de seis décimas, hasta el 49,5%. En conjunto, los activos de nacionalidad española retrocedieron un 0,2%, una décima menos de caída que a finales de 2009, permaneciendo estabilizada su tasa de participación en el 57,4%.

Por edades, la tasa de participación retrocedió entre los menores de 30 años, que volvieron a contribuir negativamente y de forma significativa al incremento de la tasa de participación

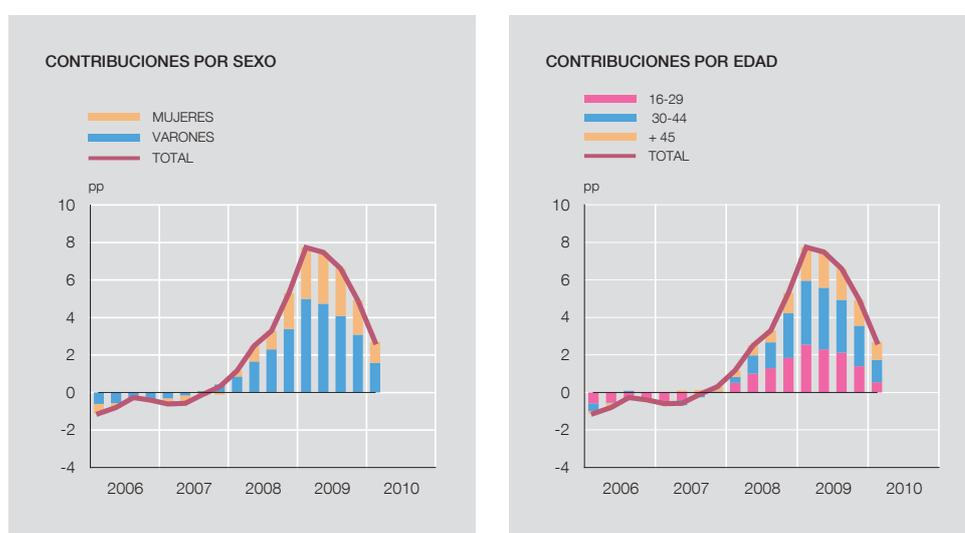
%	2007	2008	2009	2007					2008					2009					2010
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR		
POBLACIÓN ACTIVA. TASAS INTERANUALES	2,8	3,0	0,8	2,7	3,0	3,1	2,9	2,9	2,3	1,2	0,2	-0,4	-0,4						
Nacionales	1,2	1,5	0,3	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,3	0,5	-0,2	-0,3	-0,2						
Extranjeros	13,7	12,0	3,6	11,4	13,5	12,6	10,7	11,3	8,1	5,3	2,5	-1,2	-1,3						
POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS	1,8	1,4	0,6	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,0	0,7	0,4	0,2	0,1						
Nacionales	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2						
Extranjeros	15,5	10,8	3,2	14,8	13,0	11,5	10,4	8,4	6,2	4,2	2,1	0,4	-0,4						
TASA DE ACTIVIDAD	58,9	59,8	59,9	59,1	59,3	59,8	60,0	60,1	60,1	60,1	59,8	59,8	59,8						
Entre 16 y 64 años	72,6	73,7	74,0	72,8	73,1	73,6	73,9	74,1	74,2	74,2	73,9	73,9	74,1						
<i>Por sexos:</i>																			
— Hombres	69,3	69,5	68,6	69,2	69,3	69,6	69,8	69,2	69,1	68,9	68,4	68,1	67,9						
— Mujeres	48,9	50,5	51,6	49,4	49,7	50,2	50,5	51,4	51,5	51,6	51,5	51,7	52,0						
<i>Por edades:</i>																			
— Entre 16 y 29 años	67,2	67,4	65,6	66,7	66,4	67,3	68,9	67,0	66,2	65,6	66,3	64,3	63,9						
— Entre 30 y 44 años	85,0	86,1	87,0	85,4	85,9	85,9	85,7	86,7	87,1	87,1	86,6	87,2	87,5						
— De 45 años en adelante	38,8	40,0	40,8	39,2	39,5	40,0	39,9	40,5	40,7	40,9	40,6	41,0	41,2						
<i>Por formación (a):</i>																			
— Estudios bajos	28,6	29,4	29,1	29,0	29,5	29,3	29,3	29,6	29,3	29,1	29,0	28,9	29,2						
— Estudios medios	70,9	71,7	71,7	71,0	71,2	71,9	72,0	71,8	72,0	72,1	71,5	71,0	71,0						
— Estudios altos	81,7	81,9	81,7	81,7	81,7	81,8	82,0	81,9	82,0	81,9	81,5	81,4	81,5						
<i>Por nacionalidad:</i>																			
— Nacionales	56,8	57,5	57,5	57,0	57,0	57,4	57,7	57,7	57,6	57,6	57,4	57,4	57,4						
— Extranjeros	75,9	76,7	77,1	75,3	76,6	76,7	76,4	77,3	78,0	77,5	76,6	76,1	77,3						

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

TASA DE PARO
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

global (véase gráfico 4). Por último, atendiendo al nivel de estudios (véase cuadro 2), la tasa de actividad del colectivo de menor cualificación permaneció relativamente estabilizada en niveles bajos (29,2%). Entre los individuos con estudios medios se produjo el mayor retroceso en términos interanuales (hasta el 71%), seguida de la de aquellos con estudios superiores, que mantienen, en todo caso, las tasas de participación más elevadas (81,5%).

El desempleo

El número de personas desempleadas se cifró en algo más de 4,6 millones de parados en el primer trimestre 2010, lo que supone un aumento interanual de algo más de 600.000 parados, cifra que en todo caso modera el ritmo de avance del número de desempleados hasta el 15% (desde el 34,5% alcanzado un trimestre antes). A pesar de esta moderación, la tasa de paro, según la EPA, repuntó hasta el 20% en el primer trimestre del año, 1,2 pp por encima de la observada a finales de 2009. La evolución del paro registrado en las oficinas del SPEE resulta coherente, a grandes rasgos, con esta evolución, reflejando un avance algo superior (18,5%). La información más reciente, que alcanza hasta abril, anticipa la prolongación de la senda de ralentización de aumento del paro registrado, con una tasa interanual del 13,7% en este mes. Por sexos, el desempleo afectó a ambos colectivos, pero con mayor intensidad al masculino, entre los que la tasa de paro se elevó en 1,4 pp, hasta el 20%, reduciéndose aún más las diferencias con el colectivo femenino (20,2%) (véase gráfico 5). Por edades y niveles de estudios, el incremento del desempleo volvió a afectar más intensamente a los trabajadores más jóvenes (31,8%) y a los que tienen estudios bajos (30%), colectivos ambos en los que el repunte interanual de la tasa de paro se situó en el entorno de los 5 pp (véase cuadro 3).

Finalmente, el número de desempleados de larga duración volvió a incrementarse de forma significativa, hasta afectar a casi 1,8 millones de personas en el primer trimestre, lo que prác-

ticamente duplica su nivel de hace un año. Este aumento elevó la incidencia del paro de larga duración hasta el 38,7%, más de 15 pp por encima de su nivel de un año antes. Por sexos, el aumento del desempleo de larga duración afectó más a los varones que a las mujeres, si bien su incidencia es superior entre estas últimas. Por edades, el mayor incremento correspondió a los más jóvenes, seguidos de los de mediana edad, aunque el mayor porcentaje de parados de larga duración sigue situándose entre los mayores de 55 (casi el 48%).

19.5.2010.

COMPORTAMIENTO CÍCLICO DE LAS ENTRADAS Y SALIDAS DE INMIGRANTES

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

Introducción¹

Desde mediados de la década de los noventa, y coincidiendo con un período de fuerte expansión económica, los flujos de inmigrantes llegados a España fueron muy elevados, hasta superar las 600.000 personas anuales entre 2006 y 2008. Como resultado de este proceso inmigratorio, la población extranjera pasó de representar poco más del 1% hace 15 años a alcanzar el 12,2% de la población a principios de 2010, generando un fuerte dinamismo de la población, que mostró crecimientos cercanos al 2% a lo largo de este período.

En los últimos trimestres, sin embargo, se ha observado una moderación muy acusada de los flujos de entrada de inmigrantes, en un contexto de fuerte deterioro de la actividad económica, que ha afectado de forma intensa al mercado de trabajo. En particular, las estimaciones del Instituto Nacional de Estadística (INE)² muestran que los flujos mensuales de entradas de inmigrantes se redujeron desde alrededor de 75.000 personas a finales de 2007 hasta poco más de 35.000 a principios de este año (véase gráfico 1), de forma que a partir de 2009 el volumen de entradas se aproximó al de salidas, por lo que la variación neta comenzó a ser cercana a cero. En este contexto, tiene interés conocer qué factores hay detrás de la reducción observada en los flujos migratorios y, en particular, tratar de aproximar el papel que está desempeñando la situación cíclica.

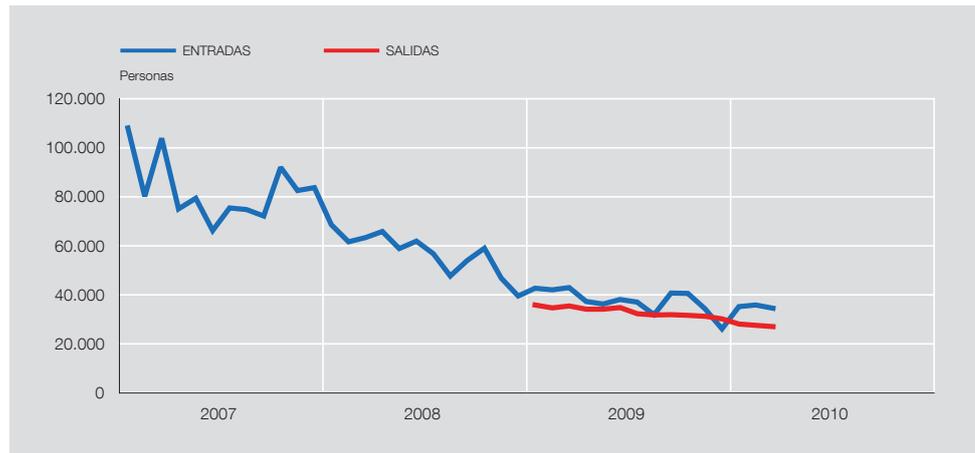
Este artículo tiene el objetivo de analizar esta cuestión. Para ello, en la siguiente sección se presentan los resultados de la estimación del efecto sobre el flujo migratorio entre dos países de las condiciones económicas presentes tanto en origen como en destino. Sobre la base de estas estimaciones, se realiza también una serie de simulaciones sobre la posible evolución de los flujos de inmigrantes con destino a España, bajo determinados supuestos de crecimiento económico. En la sección tercera se realiza un análisis similar para la salida de inmigrantes en España, si bien la menor disponibilidad de datos no permite un análisis tan detallado. Finalmente, la sección cuarta presenta algunas conclusiones.

Los flujos de entrada de inmigrantes y el ciclo económico

La decisión de emigrar puede responder a un conjunto de determinantes de diversa índole, entre los cuales los de naturaleza económica desempeñan, sin duda, un papel relevante. El impacto de cada uno de estos factores puede tratar de aproximarse a partir de la estimación de un modelo econométrico, en el que los flujos migratorios bilaterales entre países se hacen depender de distintas variables económicas de los países de origen y destino, a la vez que se controla por otro tipo de factores políticos y sociales³ que se entiende pueden afectar a las decisiones de migración. Este tipo de análisis permite cuantificar la importancia relativa de los distintos factores, y en particular de la situación cíclica de la economía sobre los flujos migratorios.

En nuestro caso, para la realización de un ejercicio empírico de este tipo se ha utilizado una base de datos con información sobre el flujo anual de inmigrantes entre 1980 y 2004 desde

1. Este artículo resume los principales resultados presentados en Lacuesta y Puente (2010), *El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España*, Documentos de Trabajo, n.º 1016, Banco de España, de próxima publicación. 2. Véase <http://www.ine.es/metodologia/t20/t2030259.htm>. 3. En particular, las variables adicionales que se han incluido son: distancia geográfica, existencia de lengua común, indicadores de libertades políticas y de existencia de conflictos, índices de desigualdad y de presión fiscal, extensión del gasto social y desarrollo de la comunidad inmigrante en el país de acogida.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, estimación de población actual.

los principales países de origen hacia los países de la OCDE. Además, se dispone de información de otra serie de variables relacionadas con la situación económica y social de cada país.

Los principales resultados de una estimación con estas características se muestran en el cuadro 1. Se observa que la situación económica es muy relevante como determinante de las decisiones de inmigración. En concreto, se estima que, por cada punto porcentual adicional de crecimiento económico en el país de destino, la inmigración recibida por dicho país aumenta más de un 10%. Esto sugeriría que, una vez se ha tomado la decisión de emigrar, la elección del país concreto de destino está estrechamente relacionada con el crecimiento económico de los potenciales países de acogida. Esta relevancia de la situación cíclica para explicar las decisiones de emigración es, en principio, más justificable en el caso de migraciones temporales de corta duración, mientras que migraciones permanentes deberían estar menos ligadas a la situación coyuntural. En todo caso, la incertidumbre asociada a cualquier proceso migratorio y el hecho de que los primeros años de estancia en el país de destino suelen ser los más difíciles contribuirían a aumentar la relevancia de la situación cíclica en las decisiones migratorias.

El efecto de las diferencias en el nivel relativo de PIB per cápita entre el país de origen y el de destino —que, en teoría, deberían desempeñar un papel fundamental a la hora de explicar los movimientos migratorios— es, en cambio, de acuerdo con estas estimaciones, de una magnitud y significatividad mucho menor. Únicamente se encuentra una evidencia débil de que países con PIB per cápita más bajo presentan mayores flujos de salida de inmigrantes. Conviene señalar, no obstante, que las características de la base de datos utilizada pueden condicionar, al menos en parte, este resultado, ya que los países de destino de la inmigración son siempre pertenecientes a la OCDE. Por ello, las diferencias en PIB per cápita son, para todas las parejas de países, muy elevadas, lo que reduce el poder explicativo de esta variable en la regresión.

Los restantes determinantes incluidos como variables de control, que tratan de aproximar la situación política y social de los países, muestran los signos esperados. En particular, cabe destacar el efecto del tamaño de la comunidad inmigrante en el país de acogida: si se considera tanto el peso de los inmigrantes del mismo país de origen como el peso de la comunidad inmigrante en su conjunto, se encuentra un efecto positivo muy claro sobre los flujos migrato-

	Estimador	Desviación estándar	Significatividad
Log (PIB per cápita de origen)	-0,0374	(0,0205)	Al 10%
Log (PIB per cápita de destino)	0,0650	(0,1250)	
Crecimiento del PIB per cápita en origen (en pp)	-0,0073	(0,0062)	
Crecimiento del PIB per cápita en destino (en pp)	0,1013	(0,0209)	Al 1%

FUENTE: Banco de España (Documento de Trabajo n.º 1016).

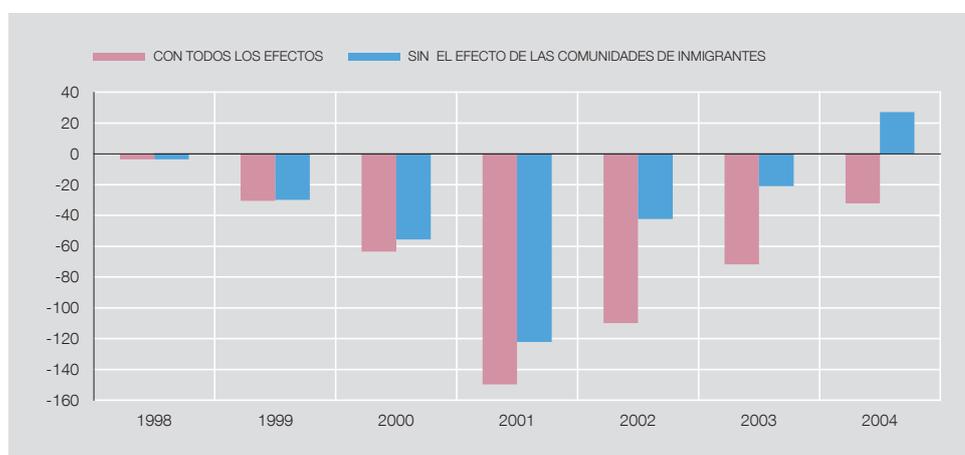
a. Los flujos migratorios y *stocks* se obtienen de la OCDE, y en el caso de España, a partir de 1998, los datos se obtienen del padrón de habitantes, dado que se considera más conveniente que la utilización de visados de la OCDE.

b. Las observaciones están ponderadas por la raíz cuadrada de una media geométrica de la población de los países de origen y destino.

c. La regresión incluye otros controles: distancia geográfica, existencia de lengua común, indicadores de libertades políticas y de existencia de conflictos, índices de desigualdad y de presión fiscal, extensión del gasto social y desarrollo de la comunidad inmigrante en el país de acogida.

VARIACIÓN ESTIMADA EN EL FLUJO DE INMIGRANTES A ESPAÑA EN UN ESCENARIO DE MENOR CRECIMIENTO (a) (en miles por año)

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

a. El escenario se construye sustituyendo las tasas de crecimiento del PIB per cápita experimentadas en España entre 1998 y 2004 por el promedio de los países europeos miembros de la OCDE.

rios. Este resultado podría interpretarse como que las decisiones de emigración se facilitan cuando existe una red previa de inmigrantes en el país de destino, bien sea de su misma nacionalidad o de otras. Este efecto, sin embargo, llega a tornarse negativo para un peso de población extranjera lo suficientemente elevado, lo que sugiere la existencia de elementos de saturación. En el caso español, las estimaciones realizadas indican que el impacto de la presencia de inmigrantes ya establecidos en el país se mantiene todavía positivo.

Las elasticidades del flujo migratorio al ciclo económico estimadas con el anterior modelo pueden utilizarse para simular el comportamiento de la inmigración ante diferentes supuestos de crecimiento económico. Así, en primer lugar, se realiza un ejercicio que trata de evaluar en qué medida la intensa inmigración recibida por España a lo largo de los últimos años está asociada a la fuerte expansión económica. En concreto, en el gráfico 2 se muestra el cambio que se habría producido en la inmigración a España en caso de que el crecimiento económico se hubiera situado en el promedio de los países europeos miembros de la OCDE entre 1998 y 2004. Las barras rosas muestran el efecto total sobre los flujos de inmigración de este escenario con menor crecimiento. Se estima que la entrada de inmigrantes hubiera sido un 14% inferior a lo largo del período considerado, esto es, unos 461.000 inmigrantes menos. Según

	PIB per cápita	Entradas observadas	Predicción de entradas (a)	Salidas observadas	Predicción de salidas (b)
2007	1,74	920.534			
2008	-0,75	679.172	691.137	406.617	
2009	-4,40	466.378	353.455	398.309	377.410

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Basadas en el modelo del cuadro 1.
b. Basadas en el modelo del cuadro 3.

estas estimaciones, la reducción se debería, por un lado, al menor crecimiento, pero, por otro, al menor desarrollo de la comunidad inmigrante asociado a esa menor inmigración. Las columnas azules del gráfico 2 permiten diferenciar estos dos efectos, al representar solamente el efecto directo producido por el menor crecimiento: la exclusión del efecto del tamaño del colectivo inmigrante hace que la reducción de la inmigración sea sustancialmente menor (247.000 en el total del período). Estos resultados sugieren que una importante fracción de la inmigración que ha llegado a nuestro país en los últimos años ha venido atraída por la fuerte expansión económica y este efecto se ha visto potenciado por el desarrollo asociado de las comunidades inmigrantes. En sentido inverso, si la situación de bajo crecimiento se prolongara en el tiempo, la reducción observada en los flujos de entrada de inmigrantes podría verse amplificada por el menor tamaño de los colectivos inmigrantes si la magnitud de esta reducción alcanzara niveles elevados.

Las estimaciones realizadas también pueden utilizarse para aproximar qué parte de la desaceleración observada en la inmigración en los últimos trimestres puede explicarse por la crisis económica. El resultado se muestra en el cuadro 2, donde se observa que las entradas de inmigrantes se redujeron sustancialmente entre 2007 y 2009, pasando de más de 900.000 inmigrantes anuales a aproximadamente la mitad, mientras que la reducción de las entradas que se derivaría de utilizar las elasticidades estimadas sería muy parecida a la observada en 2008, pero superior a la registrada en 2009. Este ejercicio sugiere que la actual reducción de las entradas de inmigrantes se encuentra asociada en gran medida a la recesión económica. Podría esperarse, por tanto, que, en la medida en que las condiciones económicas mejoren, se produzca una cierta recuperación de las entradas de inmigrantes. No obstante, debe enfatizarse que el modelo empírico utilizado es relativamente sencillo y no es capaz de explicar la intensidad de los flujos migratorios observados en los últimos años en España.

Comportamiento cíclico de las salidas de inmigrantes

Así como la entrada de inmigrantes está afectada por las oportunidades económicas relativas entre el país de origen y el resto del mundo, la salida de inmigrantes residentes en el país de acogida también depende, en principio, de estos mismos factores. Sin embargo, en este caso, el efecto del ciclo económico en el porcentaje de inmigrantes que finalmente abandonan el país de destino al cabo de un tiempo de residencia es menos claro. De un lado, el componente cíclico de la economía puede modificar la importancia relativa de los grupos que a priori quieren realizar una estancia temporal⁴ en el extranjero. Concretamente, si la situación económica se deteriora en el país de destino, los flujos temporales perderán peso

4. Se puede clasificar la emigración que un país recibe como planificada de forma temporal o permanente. Dentro del conjunto de emigrantes temporales destacarían los inmigrantes de temporada, los que transitan hacia otro país y los que han planificado una emigración de retorno.

respecto a las emigraciones permanentes. De otro lado, la evolución cíclica puede también incrementar la probabilidad de salir del país de individuos que, habiéndose desplazado con la intención de quedarse, se encuentran con una situación económica mucho peor de lo que esperaban.

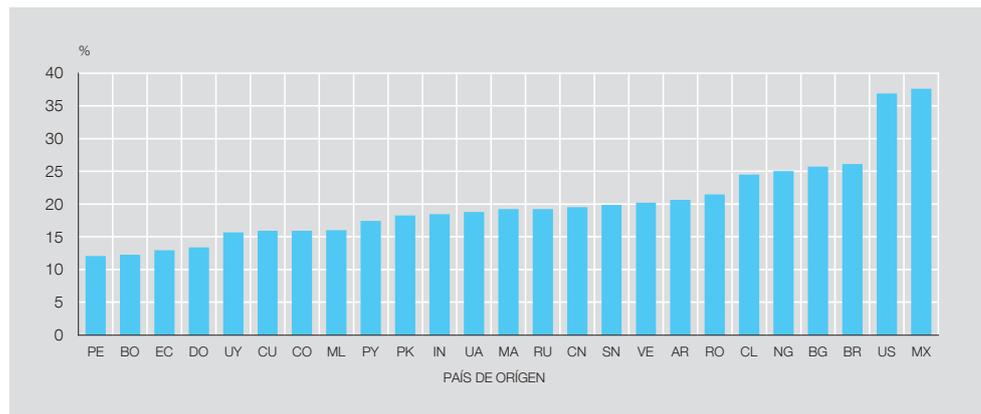
La escasez de registros sistemáticos de salidas de extranjeros impide el análisis de esta cuestión tal y como se hizo para las entradas de inmigrantes. Por este motivo, solo se va a poder realizar un análisis de las salidas de extranjeros desde España con la información que hasta la fecha se considera como más apropiada para tratar el tema. En el caso español, la dificultad principal surge del hecho de que los inmigrantes extranjeros no suelen darse de baja del padrón cuando deciden salir del país, ya sea para volver al suyo de origen o para transitar a otro. Dadas estas limitaciones, para realizar estimaciones de población actual el INE (2008) complementa la información de bajas registradas con datos referentes a las no renovaciones del padrón a partir de la ejecución en 2005 de la Ley Orgánica 14/2003 y con los resultados de una encuesta piloto de población. La citada Ley obliga a los extranjeros no comunitarios sin autorización de residencia permanente a renovar su inscripción del padrón cada dos años⁵. Esta información es la que se va a utilizar a lo largo del análisis.

Teniendo en cuenta que la obligatoriedad de renovación no es aplicable a todos los colectivos inmigrantes y que se tarda tiempo en confirmar cualquier baja del padrón por parte de los ayuntamientos, el INE estimó que alrededor del 30% de los inmigrantes que entran en un momento del tiempo acaba saliendo del país [INE (2008)]. Utilizando los microdatos proporcionados por el INE sobre algunas características de las personas que no habían renovado su registro del padrón (año de último registro en el padrón, la provincia de última inscripción y el país de nacionalidad), se estima empíricamente la relación de las salidas de inmigrantes con variables macroeconómicas relevantes, tanto de la región española desde la que se produce la salida como del país de nacionalidad del emigrante. Para ello se estima inicialmente una tasa de salida de los inmigrantes en España en los primeros años de residencia y, con posterioridad, se analiza su relación con variables como el nivel del PIB per cápita o su tasa de variación.

En primer lugar, para estimar la tasa de salida se parte de la información sobre todas las entradas del exterior a España que se produjeron en 2003, según la Estadística de Variaciones Residenciales, y de los datos sobre las que no habían sido renovadas en diciembre de 2005. El cociente entre las no renovaciones y las entradas se puede tomar como una aproximación a la tasa de salida de los emigrantes que entraron en 2003 a lo largo de los dos primeros años de residencia en España⁶. Disponer únicamente de esta tasa de salida limita el análisis que se puede efectuar sobre sus determinantes, ya que no es posible realizar una estimación como la realizada en la anterior sección, que utiliza la variación temporal de los flujos bilaterales de inmigración. Por ello, conviene interpretar con cautela las correlaciones entre la salida y el ciclo económico que se desprendan de las estimaciones.

El gráfico 3 muestra la tasa de salida por país de nacionalidad de las principales fuentes de inmigración de España. La tasa de salida media estimada con los datos disponibles es del

5. La última renovación obligatoria de los datos del padrón se realizó en 1996. El padrón se regulaba por la Ley 7/1985 y cada municipio estaba obligado a renovar su padrón cada año acabado en 1 o en 5. En mayo de 1996 la Ley cambió (Ley 4/1996) y a partir de ese momento solo es necesario que los ayuntamientos proporcionen las entradas y salidas de su municipio. 6. Se restringe el análisis a los entrantes de 2003, ya que los inmigrantes que entraron en años precedentes tienen una mayor probabilidad de no estar sujetos a la obligación de renovación del padrón, ya sea por haber conseguido un permiso permanente, nacionalizarse o haber cambiado de residencia internamente.



FUENTE: No renovaciones del padrón (Instituto Nacional de Estadística).

NOTA: PE=Perú, BO=Bolivia, EC=Ecuador, DO=República Dominicana, UY=Uruguay, CU=Cuba, CO=Colombia, ML=Mali, PY=Paraguay, PK=Pakistán, IN=India, UA=Ucrania, MA=Marruecos, RU=Rusia, CN=China, SN=Senegal, VE=Venezuela, AR=Argentina, RO=Rumanía, CL=Chile, NG=Nigeria, BG=Bulgaria, BR=Brasil, US=Estados Unidos y MX=México.

18%, aunque hay grandes diferencias en las tasas de salida por nacionalidades. Estas alcanzan valores por encima del 37% para los países de Norteamérica. Asimismo, los dos únicos países europeos que tenían la obligación de renovar el padrón en 2005 (Rumanía y Bulgaria) muestran unas tasas de salida ligeramente por encima de la media. Por el contrario, un gran número de nacionalidades latinoamericanas se encuentra en la parte baja de la distribución de tasas de salida, como son los casos de Ecuador, Bolivia y Perú, con unas tasas de salida del 12%, o Uruguay, Colombia y Paraguay, con el 15%. Las tres economías más grandes (Argentina, Chile y Brasil) muestran, sin embargo, unas tasas más elevadas, por encima del 20%. Los restantes grupos —los inmigrantes de países asiáticos y africanos— se encuentran cercanos a la media del 18%. Conviene tener en cuenta, no obstante, que estas tasas de salida están calculadas para los primeros años de residencia, por lo que la tasa acumulada de salida será más elevada.

Con estos datos, se ha estimado un modelo en el que se relaciona la tasa de salida con el PIB per cápita del país de nacionalidad del emigrante y el PIB per cápita de la provincia de residencia en España en 2003. Asimismo, se aproxima la situación cíclica del país de nacionalidad del emigrante y de la provincia de residencia en España con el crecimiento promedio entre 2003 y 2005 del PIB per cápita en ambos lugares. De esta forma, puede analizarse si existe una correlación entre las salidas de inmigrantes en nuestro país y la situación económica actual. También se tiene en cuenta la distancia entre el país de nacionalidad y España.

El resultado de esta estimación se muestra en el cuadro 3. Se observa que los inmigrantes procedentes de los países más ricos son los que experimentan mayores salidas. Esto podría ser debido a la mayor movilidad de los estratos de trabajadores con mayor nivel de cualificación. Este resultado es similar al observado en la mayoría de estudios internacionales y es muy robusto a la inclusión de otras variables en la especificación. Asimismo, se observa que los inmigrantes que se localizan en las provincias españolas con menor PIB per cápita muestran una mayor tasa de salida, lo que podría estar motivado por el peso que la agricultura presenta en estas provincias, de forma que los inmigrantes temporales dedicados a este sector estarían sobrerrepresentados. Por otro lado, se aprecia una cierta sensibilidad de la tasa de salida al ciclo económico de origen. Concretamente, aquellos países de origen que crecen más atraen a más inmigrantes de vuelta. La magnitud del efecto no es muy elevada, ya que

	Estimador	Desviación estandar	Significatividad
Log (PIB per cápita del país de nacionalidad-2003)	0,0609	(0,0130)	Al 1%
Log (PIB per cápita provincial-2003) (d)	-0,4267	(0,0572)	Al 1%
Crecimiento del PIB per cápita del país de nacionalidad 2005-2003 (en pp)	0,0030	(0,0009)	Al 1%
Crecimiento del PIB per cápita provincial 2005-2003 (en pp) (d)	-0,0112	(0,0091)	

FUENTE: Banco de España (Documento de Trabajo n.º 1016).

- a. Solo se consideran los países con más de 100 entradas cuya tasa de salida esté entre 0 y 1.
 b. Las observaciones se multiplican por la raíz cuadrada del número de entradas.
 c. La regresión incluye distancia geográfica.
 d. Provincia de última residencia en España.

un crecimiento diferencial del PIB per cápita en PPP del país de origen de 1 pp incrementaría los flujos de salida en un 0,3%. El ciclo económico de la región de destino, sin embargo, no presenta una correlación negativa significativa, aunque, dado que la variabilidad del crecimiento provincial es reducida, conviene tomar este resultado con cautela.

Este modelo no permite efectuar una estimación directa del incremento de los flujos de salida que podría haberse debido a la recesión. Esto es así porque los flujos de salida corresponden a la salida de una única generación de entrada (los que entraron en 2003) durante los primeros años de residencia en España. En realidad, cabe prever que la evolución temporal de las salidas obedezca a dos factores: la magnitud de las entradas de inmigrantes en los años anteriores y la tasa de salida correspondiente. Según las estimaciones del cuadro 3, la tasa de salida durante los primeros años de residencia en España no se ve afectada de forma importante por el ciclo económico del país de destino. Por tanto, la evolución de las salidas vendrá determinada por la evolución de las entradas en años anteriores, con un ligero retraso. Con este supuesto, Lacuesta y Puente (2010) realizan un ejercicio de simulación de la emigración esperada en España, suponiendo que las salidas en un año determinado hacen referencia a las entradas de los dos años anteriores⁷. Como muestra el cuadro 2, el INE estimó en 406.617 personas las salidas de inmigrantes de España en 2008 y en 398.309 las de 2009. Como se puede observar en la quinta columna del cuadro, esta reducción de salidas se puede explicar con el anterior ejercicio de simulación⁸. Concretamente, las salidas de 2009 se vieron afectadas a la baja por el ciclo económico, en la medida en que las entradas de 2008 fueron menores que las entradas de 2007. Sin embargo, la disminución fue relativamente leve, ya que una parte importante de salidas corresponde a entradas de 2007, año en el que las entradas alcanzaron un mayor número. De acuerdo con estos resultados, se esperaría por tanto que en 2010 las salidas continuaran reduciéndose, ya que las entradas de 2008 y 2009 presentaron caídas significativas respecto a años anteriores.

Conclusiones

En la última década, España ha presentado un crecimiento demográfico cercano al 2% interanual, que ha tenido un impacto relevante sobre el crecimiento económico y el funcionamiento del mercado laboral, y vio ampliada de manera muy apreciable la oferta de trabajo disponible. Sin embargo, en los dos últimos años este crecimiento se ha reducido de forma

7. Según el INE, el 70% de las salidas se realiza durante los dos primeros años de residencia. El INE (2008), en sus estimaciones de población actual, realiza este ejercicio con más precisión, teniendo en cuenta todo el patrón temporal de las salidas. 8. Con estos datos de salidas del INE y el supuesto de reparto de estas a lo largo de los años de residencia, la tasa de salida implícita sería del 47%, bastante elevada comparada con el 30% que surgía de las estimaciones anteriores a partir de las no renovaciones de los no comunitarios y no permanentes. Parte de estas diferencias se puede deber a que los comunitarios, según las estimaciones del cuadro 3, deberían tener una tasa de salida mayor, al proceder de países ricos y más próximos. Por otro lado, si se da más peso a las entradas del año anterior respecto a años precedentes en el cálculo de la tasa implícita, también se consigue una reducción.

progresiva, hasta el 0,6% en 2009 y un práctico estancamiento en el primer trimestre de 2010 (0,1%). Esta desaceleración de la población se ha debido a una moderación continua de los flujos netos de inmigrantes, en un contexto de fuerte deterioro de la actividad económica.

Este menor crecimiento de la población extranjera podría explicarse a partir de menores entradas de extranjeros, mayores salidas de los que ya residían en el país o por ambos fenómenos. Los resultados presentados en este artículo muestran que, en el caso de las entradas de inmigrantes, la tasa de crecimiento, más que el nivel del PIB per cápita del país de destino, es la variable económica determinante. Diferentes ejercicios muestran, por tanto, que una parte importante de la desaceleración observada en las entradas de inmigrantes a lo largo de 2009 puede explicarse por la desfavorable evolución económica en España. Además, este efecto puramente económico puede verse potenciado por el papel que desempeña el desarrollo de la comunidad inmigrante en el país de acogida, en la medida en que la situación actual de desaceleración se prolongue.

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que el modelo empírico utilizado es relativamente sencillo y no consigue explicar más que una parte relativamente pequeña de los enormes flujos de inmigrantes dirigidos a España en los últimos años. En este sentido, una predicción sobre su evolución futura es particularmente difícil de realizar y requeriría el desarrollo de un modelo más complejo que permitiera analizar los determinantes fundamentales del *boom* migratorio en nuestro país en el pasado reciente, y si este puede mantener su intensidad en el medio y en el largo plazo.

En relación con las salidas de inmigrantes, se ha obtenido información a partir de la ejecución en 2005 de la Ley Orgánica 14/2003, que obliga a la renovación del padrón de extranjeros no comunitarios y no permanentes cada dos años. Las estimaciones muestran que las salidas de España son cuantiosas, pudiendo llegar a una tasa de salida cercana al 30% para los no comunitarios y para inmigrantes no permanentes. El artículo muestra una cierta heterogeneidad por países de origen, siendo mayores las salidas de países con mayor PIB per cápita, aunque la relación con el ciclo económico parece reducida. En este sentido, el determinante fundamental de la evolución de las salidas a corto plazo sería el dinamismo de las entradas de inmigrantes, por lo que cabe esperar una moderación asociada a los menores flujos de inmigrantes recibidos en los últimos trimestres. En todo caso, esta estimación está sujeta a un grado de incertidumbre elevado, asociada a la menor disponibilidad de información estadística.

19.5.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- DÍAZ, J. M., Á. ESTRADA y D. TAGUAS (2008). «La inmigración y el crecimiento potencial de la economía española», en *Inmigración, Estado y Derecho: perspectivas desde el siglo XXI*, coord. por Manuel Balado Ruiz-Gallegos, pp. 1089-1112.
- GARCÍA-GÓMEZ, P., y G. LÓPEZ-CASANOVAS (2006). «Hipótesis sobre inmigración y bienestar», *Moneda y crédito*, vol. 222, pp. 79-132.
- INE (2008). *Proyección de la población de España a corto plazo (2008-2018)*, disponible en http://www.ine.es/metodologia/t20/t20269_m2008.pdf.
- LACUESTA, A., y S. PUENTE (2010). *El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España*, Documentos de Trabajo, n.º 1016, Banco de España, de próxima publicación.
- MAYDA, A. M. (2005). *International Migration: A Panel Data Analysis of Economic and Non-Economic Determinants*, IZA WP 1590.
- PEDERSEN, P., M. PYTLIKOVA y N. SMITH (2004). *Selection or Network Effects? Migration Flows into 27 OECD countries, 1990-2000*, IZA WP 1104.

EL ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS.
EVOLUCIÓN TEMPORAL Y COMPARACIÓN CON EL ÁREA DEL EURO

El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro

Este artículo ha sido elaborado por Arturo Fraile Izquierdo y Carmen Martínez Carrascal, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Entre mediados de los años noventa y 2007, el recurso de las empresas no financieras españolas a la financiación externa avanzó a ritmos muy elevados, superiores a los del PIB y a los de las rentas generadas por el sector. Como resultado, las ratios agregadas de deuda sobre el excedente bruto de explotación o el PIB, que partían de un nivel inferior al de la media de la UEM, se elevaron hasta llegar a rebasar el promedio del área del euro, situándose por encima de las de la mayoría de los países que forman parte de esta, con la excepción de Portugal y Bélgica (véase gráfico 1). Durante los dos últimos ejercicios, el dinamismo de los pasivos empresariales se ha moderado significativamente, hasta registrar tasas de variación negativas desde finales de 2009. No obstante, el escaso crecimiento del PIB y de los beneficios empresariales ha impedido que se produzca un descenso de las ratios de endeudamiento, que han permanecido en niveles altos.

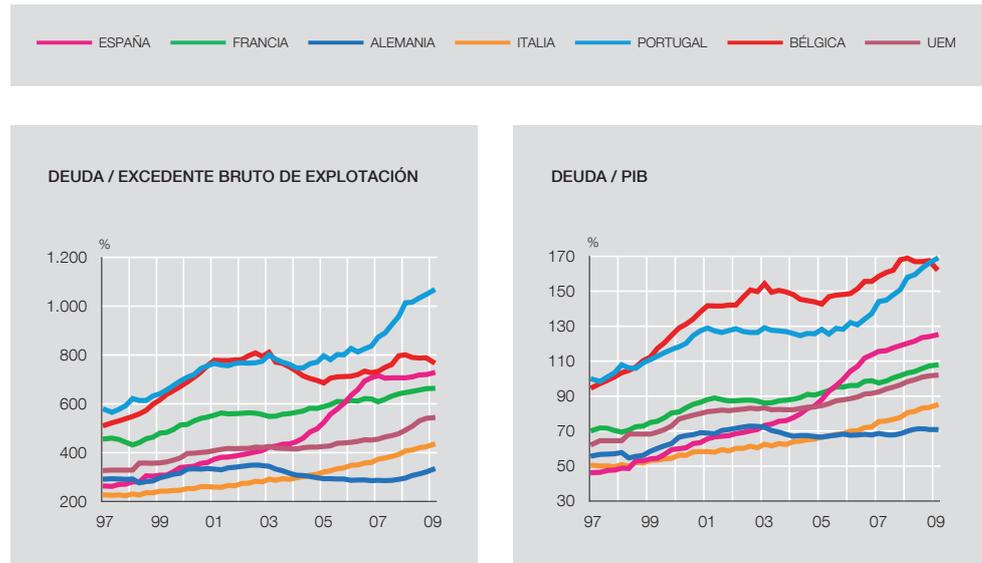
De cara a extraer implicaciones para la estabilidad macroeconómica y financiera de este cambio en la posición patrimonial de las compañías, es importante complementar los indicadores para el conjunto de las sociedades no financieras con un análisis más desagregado. En particular, es relevante realizar un estudio a nivel sectorial que permita detectar si el endeudamiento agregado comparativamente elevado es consecuencia de una mayor apelación a los recursos ajenos generalizada y homogénea en las distintas ramas de actividad, o si, por el contrario, resulta de un ascenso más acusado en algunas de ellas o de un determinado patrón de especialización productiva centrado en aquellas más propensas a contraer deudas. Del mismo modo, de cara a valorar el nivel de apalancamiento alcanzado, resulta útil compararlo, para cada sector, con los valores de otros países de nuestro entorno.

En este artículo se analizan las ratios de endeudamiento sectoriales de las sociedades no financieras españolas, tanto desde una perspectiva temporal como en comparación con otros países de la UEM. Para ello, se utiliza la base de datos BACH, que contiene información armonizada sobre el balance y la cuenta de resultados empresariales, agregada a nivel sectorial, de una muestra de compañías para los principales miembros del área del euro. En primer lugar, se examina su evolución en nuestro país durante la década actual, recogiendo, así, el período de máxima expansión de la deuda empresarial. Posteriormente, se lleva a cabo un análisis comparado con la zona del euro para 2007 (lo que permite aproximar la situación patrimonial en la que se encontraban las empresas españolas, en relación con la de otras economías de la UEM, justo antes de la crisis económica), y para 2008 (último año disponible en la base de datos utilizada). Se recoge, por tanto, el impacto que la fase inicial de la crisis económica reciente tuvo sobre las ratios de endeudamiento.

Evolución temporal de la ratio de endeudamiento de las sociedades no financieras españolas entre 2000 y 2007

Una ventaja de los datos contables es que permiten analizar indicadores que no están disponibles en las cuentas nacionales, como, por ejemplo, la ratio de deuda sobre activos. No obstante, la base de datos BACH no contiene información sobre qué parte de los pasivos son deudas con coste y qué parte son comerciales, por lo que el concepto de pasivos incluye ambas categorías. Otra desventaja es que BACH solamente recoge una muestra de compañías y no su totalidad, aunque con una cobertura razonable, por lo que los resultados hay que valorarlos con cautela¹.

1. Así, mientras que en Bélgica y Francia hay una cobertura completa de las distintas ramas sectoriales consideradas, en otros casos esta es solo parcial. En España, la cobertura se sitúa, en comparación con el conjunto de países considerados, en una posición intermedia. La menor cobertura se observa en Alemania y Portugal para la rama de hoteles y



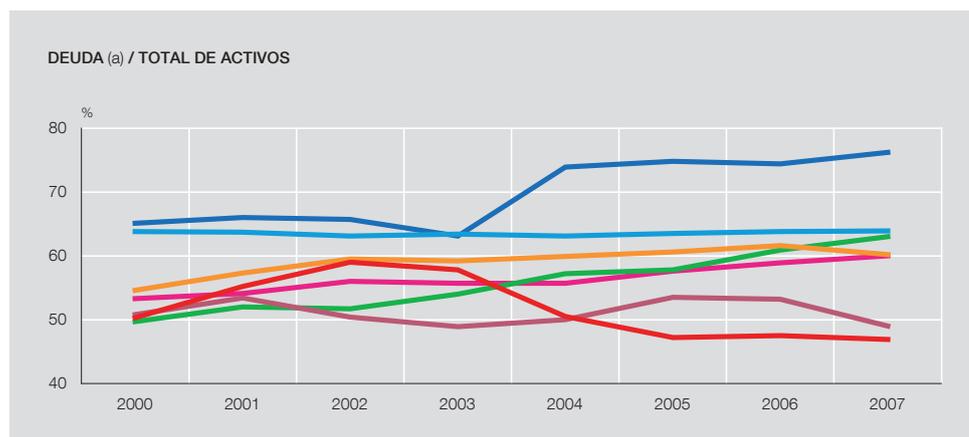
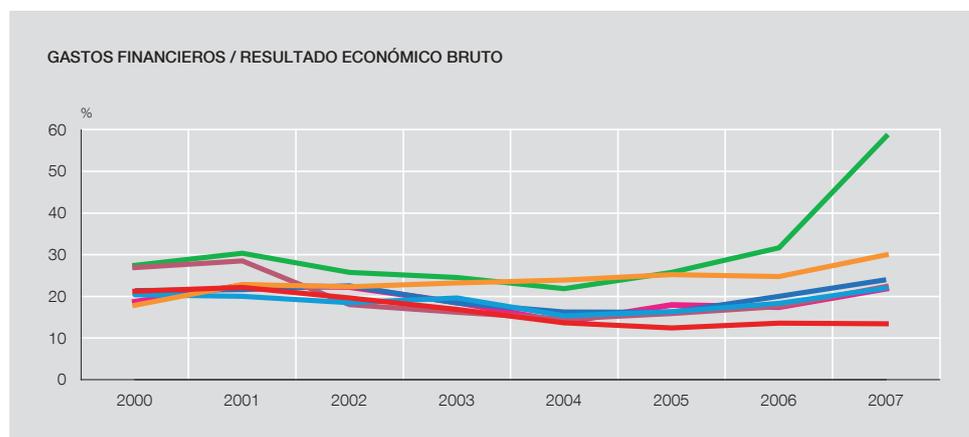
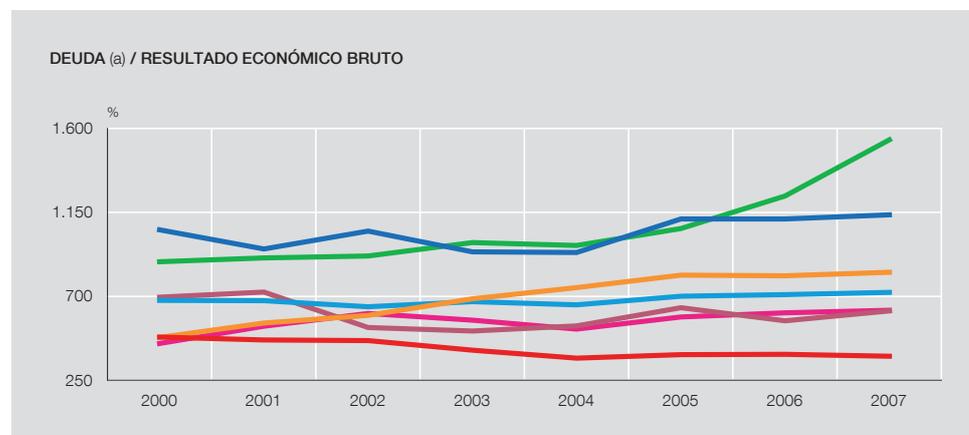
FUENTES: Eurostat y Banco de España.

En este artículo se analizan tres indicadores: i) la ratio de deuda sobre resultado económico bruto (REB), que mide la capacidad para hacer frente al pago de los pasivos con los beneficios generados; ii), los gastos financieros sobre el REB, que, además de recoger la carga asociada a la deuda contraída, ayuda a identificar casos en los que un endeudamiento más elevado está asociado a un mayor volumen de deuda comercial y no de pasivos con coste, y iii) la ratio de deuda sobre activos, medida habitual de apalancamiento que recoge la proporción de activos financiada mediante recursos ajenos.

En cuanto al desglose sectorial, se consideran siete ramas: actividades inmobiliarias, construcción, comercio, hoteles y restaurantes, manufacturas, energía (compuesta por electricidad, gas y suministro de agua) y, por último, transporte, almacenamiento y comunicaciones².

Como puede observarse en el gráfico 2, el aumento de la ratio de deuda sobre REB que presentó el conjunto del sector de sociedades no financieras entre principios de la década y 2007 resultó de un ascenso bastante generalizado por ramas de actividad. Los únicos sectores que no incrementaron su endeudamiento fueron el de transporte, almacenamiento y comunicación —que presentaba, en la mayoría de años, la ratio más reducida— y el de energía. No obstante, existe una elevada dispersión en la magnitud del ascenso. Las empresas inmobiliarias fueron las que mostraron el aumento más acusado, especialmente en los últimos años del período analizado, de modo que su ratio en 2007 era en torno a 650 puntos porcentuales (pp) superior a la de 2000. El incremento fue también bastante notable en la rama de hoteles y restaurantes (350 pp). En contraposición, la elevación más moderada se observó en el comercio (43 pp), seguido de la construcción, cuya ratio no registró un ascenso pronunciado (80 pp) dado que el marcado incremento de sus pasivos se vio parcialmente compensado por el gran dinamismo de sus rentas durante esta etapa.

restaurantes; en estos dos casos, las empresas de la muestra suponían en 2007 un 20% del valor añadido total de esta rama de actividad. Para España, la más reducida correspondía al sector inmobiliario, para el cual las sociedades consideradas cubrían en la misma fecha un 34% del empleo total. 2. Las actividades cubiertas en el análisis representaban, en promedio, en el período considerado, un 71% del valor añadido del total de sociedades no financieras. Para el área del euro, esta cifra ascendía en 2007 al 66%. Los sectores que no se han cubierto o bien no estaban disponibles para todos los países considerados o bien tienen un peso marginal sobre el total del sector empresarial.



FUENTE: BACH.

a. La deuda incluye el crédito comercial.

A pesar del ascenso registrado en las ratios de endeudamiento, la caída de los costes de financiación permitió que entre 2000 y 2004 disminuyese la proporción de las rentas brutas empresariales destinada a los pagos por intereses asociados a los pasivos contraídos. A partir de este año, en un contexto de endurecimiento en el tono de la política monetaria, esta ratio pasó a presentar una tendencia creciente, especialmente acusada en los servicios inmobiliarios, como resultado de su nivel de endeudamiento comparativamente elevado. En este sector, la fracción del REB que absorbían los gastos financieros se incrementó 31 pp entre 2000 y 2007, concentrándose el avance en los últimos años de este período. En la construcción, el aumento fue mucho más moderado (2,6 pp —7,8 pp desde 2004—), similar al de la mayoría de las ramas de actividad, ya que, aunque su nivel de endeudamiento era de los más altos, una proporción comparativamente elevada de sus pasivos correspondía a deudas comerciales. Los únicos sectores en los que este indicador no aumentó en el período analizado fueron los de energía y transporte, almacenamiento y comunicación, en línea con la disminución de sus ratios de endeudamiento en estos años y, antes de 2005, por el descenso de los costes de financiación.

Cuando el endeudamiento se mide en relación con los activos, el ascenso fue también bastante generalizado, pero menos acusado. El incremento más significativo se registró en las empresas inmobiliarias y constructoras. Para las primeras, la ratio de apalancamiento aumentó 13 pp entre 2000 y 2007, pasando de valores reducidos en comparación con otras ramas de actividad a principios de la década a valores que se sitúan entre los más elevados. Para la construcción, que presentó los mayores niveles de este indicador a lo largo del período analizado, el incremento fue también notable, aunque algo menor (11 pp). En el resto de las ramas de servicios consideradas, la elevación fue mucho más moderada (prácticamente nula en el comercio), mientras que en el transporte, almacenamiento y comunicación y la energía este indicador disminuyó, en línea con lo observado para la ratio construida en relación con las rentas, de modo que estos dos últimos sectores se mantenían en 2007 como los menos endeudados.

**Comparación con la UEM
de las ratios de
endeudamiento
de las empresas
españolas antes
de la crisis**

El cuadro 1 muestra, para cada país y sector, los valores de las tres ratios analizadas en 2007, y en el gráfico 3 se comparan los niveles de España de estos indicadores con el promedio del área del euro³. Como puede observarse, el endeudamiento en relación con las rentas generadas presentaba una importante dispersión sectorial en la mayoría de los países, destacando los valores comparativamente elevados de las compañías inmobiliarias y constructoras. Las primeras mostraban en 2007 el endeudamiento más elevado en todas las economías, excepto en Alemania e Italia, donde eran las segundas las que presentaban un mayor apalancamiento. En contraposición, las de suministro de electricidad, gas y agua tenían, en promedio, los menores niveles de este indicador. La comparación entre países muestra que las diferencias más significativas entre España y el resto del área del euro se observaban para las sociedades inmobiliarias, mientras que para los otros sectores las discrepancias eran menores. Así, en nuestro país, las primeras presentaban, tras las portuguesas, las ratios más altas (casi un 50% más alta que la de la media ponderada en función del PIB). Este mismo indicador se situaba, para las constructoras españolas, en línea con el valor observado, en media, en el resto de naciones (y por debajo del promedio ponderado). Por su parte, las sociedades españolas de transporte, almacenamiento y comunicación presentaban una capacidad de reembolso de sus pasivos superior a la de sus homólogas en la UEM.

3. La base de datos BACH incluye datos de Holanda y Austria. No obstante, estos dos países no se han incluido en el análisis, en el primer caso debido a la falta de información sobre los gastos financieros y, en el segundo, debido a que la clasificación sectorial disponible para 2007 es distinta a la del resto de países.

En porcentaje

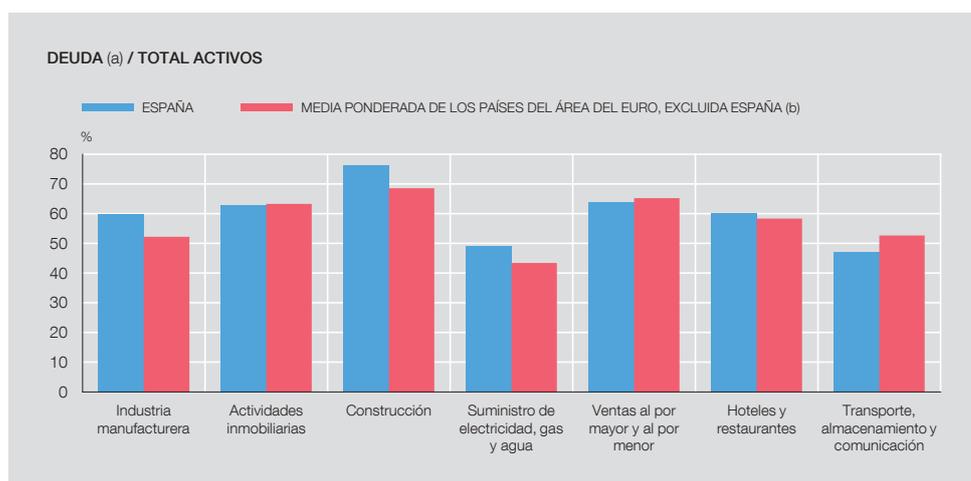
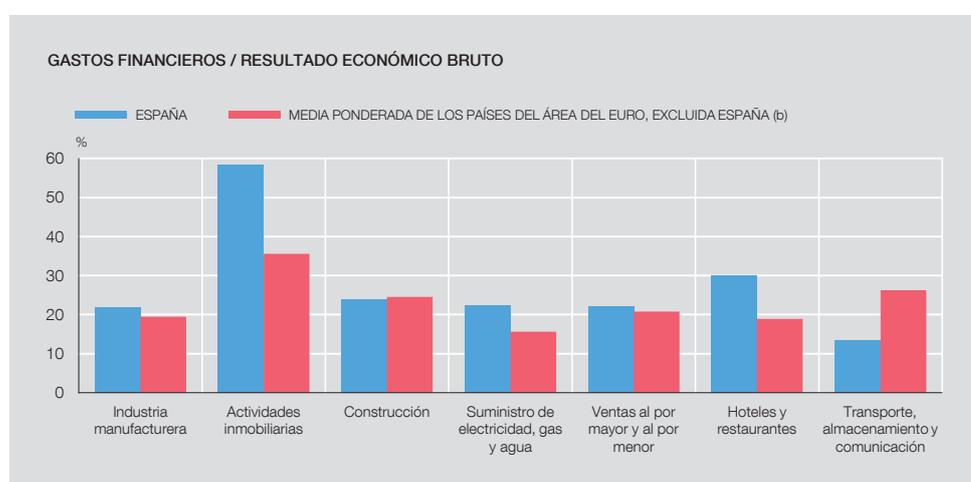
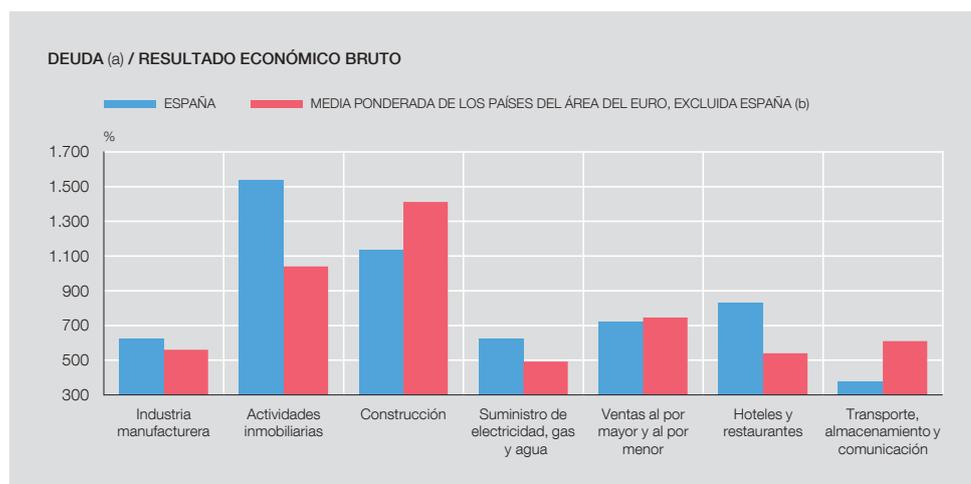
	PAÍSES (a)						Media ponderada (b)	Ratio promedio (c)
	España	Francia	Alemania	Italia	Portugal	Bélgica		
DEUDA / RESULTADO ECONÓMICO BRUTO								
Industria manufacturera	624,1	503,5	536,6	626,3	554,2	745,0	559,9	593,1
Actividades inmobiliarias	1.538,7	979,5	1.097,1	816,1	2.331,5	1.369,4	1.039,9	1.318,7
Construcción	1.136,7	703,2	2.250,0	1.163,7	1.299,1	546,4	1.412,0	1.192,5
Suministro de electricidad, gas y agua	622,3	530,4	356,0	502,5	530,7	1.183,8	491,5	620,7
Ventas al por mayor y al por menor	720,7	637,1	643,9	1.035,3	864,4	721,4	746,6	780,4
Hoteles y restaurantes	829,2	538,8	269,1	826,5	1.121,3	914,7	540,5	734,1
Transporte, almacenamiento y comunicación	377,7	559,5	561,5	747,8	748,2	559,1	610,8	635,2
Promedio (d)	835,6	636,0	816,3	816,9	1.064,2	862,8	771,6	839,2
Media ponderada en función del VAB (e)	868,7	689,3	773,4	813,9	1.027,7	823,9	767,4	825,6
GASTOS FINANCIEROS / RESULTADO ECONÓMICO BRUTO								
Industria manufacturera	21,8	15,5	20,5	18,6	24,5	36,0	19,5	23,0
Actividades inmobiliarias	58,4	30,3	40,8	25,2	76,6	55,6	35,5	45,7
Construcción	24,0	13,7	26,7	33,3	49,0	17,4	24,5	28,0
Suministro de electricidad, gas y agua	22,4	21,1	9,5	13,3	23,0	35,8	15,6	20,6
Ventas al por mayor y al por menor	22,0	15,2	17,9	27,5	34,6	35,6	20,8	26,1
Hoteles y restaurantes	30,0	17,1	10,5	28,1	35,9	38,5	18,9	26,0
Transporte, almacenamiento y comunicación	13,4	23,7	30,2	23,2	30,7	24,5	26,3	26,5
Promedio (d)	27,4	19,5	22,3	24,2	39,2	34,8	23,0	28,0
Media ponderada en función del VAB (e)	27,7	20,4	24,8	24,0	38,5	36,0	24,2	28,7
DEUDA / TOTAL ACTIVOS								
Industria manufacturera	60,0	56,9	42,9	60,9	57,0	49,7	52,2	53,5
Actividades inmobiliarias	63,0	62,5	65,2	62,2	71,5	55,1	63,3	63,3
Construcción	76,2	68,7	67,3	73,5	72,3	51,7	68,5	66,7
Suministro de electricidad, gas y agua	49,0	41,3	37,8	51,6	49,0	55,9	43,4	47,1
Ventas al por mayor y al por menor	63,9	65,5	60,4	73,7	66,1	59,6	65,2	65,1
Hoteles y restaurantes	60,2	67,5	45,3	64,8	63,7	67,9	58,3	61,8
Transporte, almacenamiento y comunicación	46,9	66,2	39,1	56,8	64,1	50,1	52,7	55,3
Promedio (d)	59,9	61,2	51,1	63,4	63,4	55,7	57,7	59,0
Media ponderada en función del VAB (e)	62,4	62,5	51,6	64,1	63,9	53,9	58,3	59,2

FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

- a. Datos sin consolidar.
- b. En función del PIB de cada país, excluida España.
- c. Excluida España.
- d. Para cada uno de los países, media simple de los ratios sectoriales.
- e. Para cada uno de los países, media ponderada en función del VAB de cada uno de los sectores.

En línea con el mayor endeudamiento en relación con las rentas, las empresas inmobiliarias presentaban las mayores ratios de carga financiera en todos los países excepto en Italia. Las constructoras mostraban, en cambio, unos registros más moderados, a pesar de sus niveles de apalancamiento relativamente elevados, algo que posiblemente está asociado a la proporción comparativamente alta que supone la deuda comercial en los pasivos de las sociedades que operan en esta rama de actividad. La comparación por países pone de manifiesto que, en el sector inmobiliario, las empresas españolas eran las que presentaban, tras las portuguesas, un indicador más elevado. Concretamente, nuestras compañías dedicaban casi un 60% de sus rentas brutas a los intereses asociados a la devolución de sus deudas, 13 pp por encima de lo observado, en promedio, en el resto de países y más de 20 pp por encima de la media ponderada en función del PIB (véase gráfico 3). Por el contrario, en el resto de las ramas, las sociedades españolas mostraban, en general, unas ratios más parecidas a las de las otras naciones consideradas.

Cuando el endeudamiento se mide como el porcentaje de recursos ajenos en relación con el volumen de activos, la construcción es, en la mayoría de los países, la actividad en la que esta



FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

a. La deuda incluye el crédito comercial.

b. Media ponderada por PIB de los ratios en Alemania, Francia, Italia, Portugal y Bélgica.

proporción era más elevada en 2007, mientras que el sector de suministro de electricidad, gas y agua se encontraba en el extremo opuesto. España destacaba por presentar una ratio comparativamente alta tanto en la construcción como en la industria manufacturera (y, en menor medida, en la energía). En el resto de las ramas, las empresas españolas tendían a mostrar un recurso a la financiación ajena similar al del promedio de la UEM, excepto en el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, en el que nuestras sociedades estaban menos apalancadas que en la mayoría de las economías del área del euro analizadas (véase gráfico 3).

De cara a extraer implicaciones sobre el nivel de endeudamiento comparativamente elevado que se deriva de los indicadores agregados para las empresas españolas en comparación con las del área del euro, tiene interés analizar hasta qué punto este resultado obedece al peso más alto en nuestro país, en términos de actividad, de las ramas con mayor propensión al endeudamiento (construcción y servicios inmobiliarios). Las cuatro primeras barras del gráfico 4 permiten realizar este análisis. Concretamente, las dos primeras muestran, para cada una de las ratios analizadas, los valores promedio sectoriales para España y para un agregado del resto de economías, teniendo en cuenta el peso en términos de VAB de cada sector en cada país. Las dos barras siguientes presentan los mismos indicadores calculados aplicando la misma ponderación a los sectores en todas las naciones (basada en el peso en términos de VAB de la UEM). Este ejercicio muestra que el nivel de endeudamiento comparativamente elevado que se observa en España tiende a acercarse al del área del euro al imponer la misma composición sectorial cuando se mide en función de los resultados o de los activos, si bien sigue siendo superior. En el indicador de carga financiera, en cambio, las diferencias se amplían un poco. Sin embargo, la exclusión de las empresas inmobiliarias prácticamente llevaría a igualar los niveles de las ratios de deuda sobre resultados y de carga financiera (véanse las últimas dos barras de los tres paneles del gráfico 4)⁴. Por el contrario, cuando el apalancamiento se calcula con respecto al total de activos, no se corrige adicionalmente la divergencia que persistía al imponer la misma composición sectorial, si bien en este caso las discrepancias son menores.

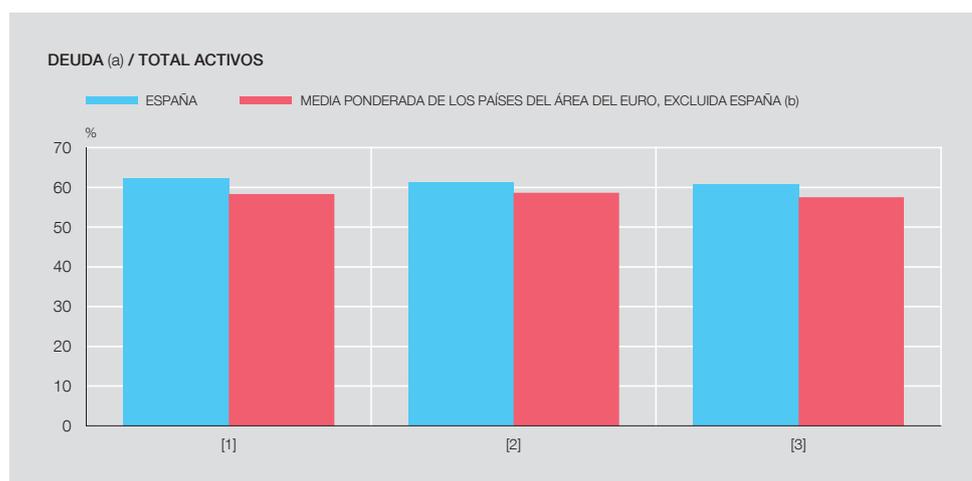
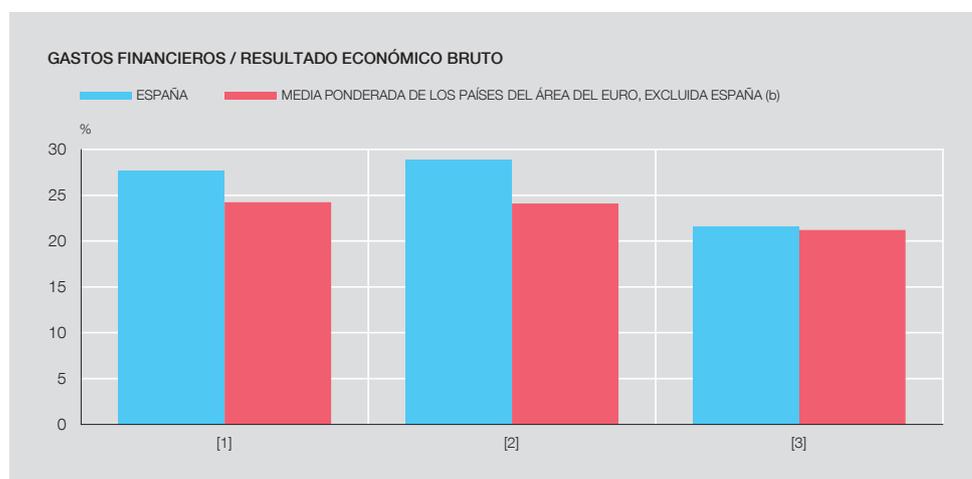
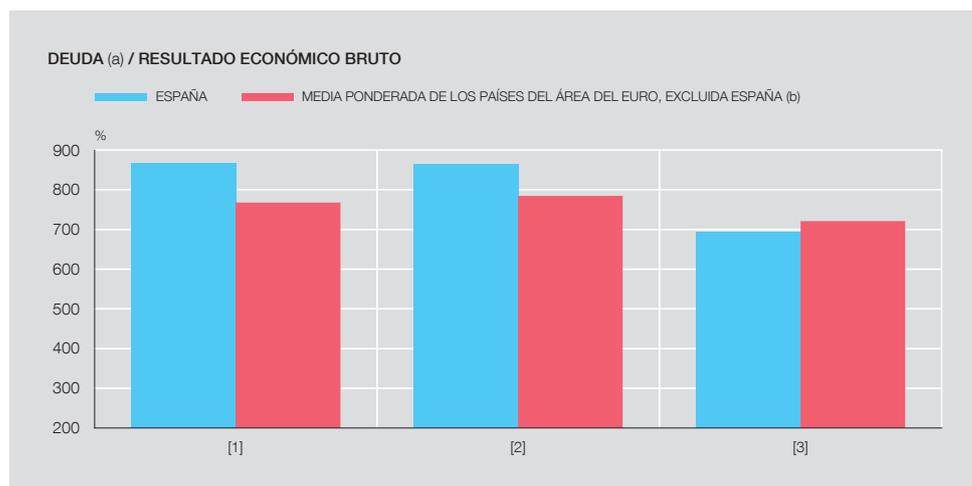
Comparación con la UEM de las ratios de endeudamiento de las empresas españolas tras la primera fase de la crisis reciente (año 2008)

Los datos de 2008 de BACH incorporan un cambio en las agrupaciones sectoriales para las que se presenta la información. Para el análisis aquí mostrado, la principal implicación de esta modificación es la inclusión en el sector de la construcción de una parte importante de sociedades clasificadas previamente en la rama de servicios inmobiliarios. Por este motivo, se han agrupado ambas actividades, dada la imposibilidad de mantener las definiciones sectoriales utilizadas en las secciones anteriores⁵.

Tal y como puede observarse en el cuadro 2, en 2008 se registró un aumento generalizado en las ratios de deuda sobre resultados de las sociedades, tanto en España como en el resto de economías del área del euro. Esta evolución vino determinada, en algunos casos, por ascensos de los pasivos de las sociedades (por ejemplo, en la rama de energía, y, de forma algo menos generalizada, en la de construcción y servicios inmobiliarios), pero, en mayor medida, por una evolución desfavorable de los resultados (véase cuadro 3). Las ramas de actividad que registraron una contracción más marcada de sus resultados fueron, en general, las manufacturas y los hoteles y restaurantes, y, en el caso español, también las ligadas al sector inmobiliario. En nuestro país, para el que se dispone de información desglosada de la cons-

4. Para la ratio de deuda sobre REB, España pasaría, de hecho, a presentar un nivel algo menor al del conjunto del resto de naciones. 5. El resto de las ramas de actividad se ven afectadas también por cambios en las agrupaciones sectoriales, pero con menor intensidad. En cualquier caso, para el análisis aquí presentado se ha aplicado sobre el nivel del indicador para 2007 su tasa de variación entre 2007 y 2008, utilizando para la construcción de esta última las nuevas agrupaciones sectoriales disponibles. De este modo, se evitan posibles saltos de nivel asociados a un posible cambio de composición sectorial.

ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRÁFICO 4
INDICADOR AGREGADO. AÑO 2007



FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

a. La partida deuda incluye la deuda comercial.

b. Media ponderada en función del PIB de la ratio de endeudamiento de Bélgica, Francia, Alemania, Italia y Portugal.

[1]: Ratio agregada, ponderando en cada país los valores sectoriales por el valor añadido bruto (VAB) de esa rama de actividad.

[2]: Ratio agregada ponderando igual cada sector en todos los países (de acuerdo con el peso en el VAB de la UEM).

[3]: Ratio agregada ponderando igual cada sector en todos los países (de acuerdo con el peso en el VAB de la UEM), excluyendo actividades inmobiliarias.

En porcentaje

	PAÍSES (a)						Media ponderada (b)	Ratio promedio (c)
	España	Francia	Alemania	Italia	Portugal	Bélgica		
DEUDA / RESULTADO ECONÓMICO BRUTO								
Industria manufacturera	890,5	608,5	653,1	724,2	641,6	903,5	669,8	706,2
Actividades inmobiliarias y construcción	1.869,8	879,2	1.127,3	1.265,1	1.962,4	1.064,4	1.104,2	1.259,7
Suministro de electricidad, gas y agua	768,8	616,1	632,8	497,5	523,6	1.203,9	622,7	694,8
Ventas al por mayor y al por menor	805,5	643,1	598,3	1.134,4	875,9	767,6	756,5	803,9
Hoteles y restaurantes	1.157,4	574,2	222,3	1.037,5	1.519,3	821,8	588,1	835,0
Transporte, almacenamiento y comunicación	401,7	609,2	555,5	760,2	754,5	581,4	627,2	652,2
<i>Promedio (d)</i>	<i>982,3</i>	<i>655,1</i>	<i>631,6</i>	<i>903,1</i>	<i>1.046,2</i>	<i>890,4</i>	<i>728,1</i>	<i>825,3</i>
<i>Media ponderada en función del VAB (e)</i>	<i>1.178,7</i>	<i>720,9</i>	<i>752,3</i>	<i>982,2</i>	<i>1.119,6</i>	<i>876,4</i>	<i>814,1</i>	<i>890,3</i>
GASTOS FINANCIEROS / RESULTADO ECONÓMICO BRUTO								
Industria manufacturera	37,9	23,9	25,3	25,6	31,5	55,4	26,7	32,4
Actividades inmobiliarias y construcción	68,5	24,0	37,5	39,0	80,7	43,2	35,2	44,9
Suministro de electricidad, gas y agua	29,7	30,9	16,8	15,7	36,8	54,2	23,2	30,9
Ventas al por mayor y al por menor	26,8	18,1	17,9	36,6	51,6	43,9	24,7	33,6
Hoteles y restaurantes	48,4	19,7	10,9	41,0	53,0	40,9	23,5	33,1
Transporte, almacenamiento y comunicación	16,2	26,8	32,1	25,7	34,5	31,6	29,0	30,1
<i>Promedio (d)</i>	<i>37,9</i>	<i>23,9</i>	<i>23,4</i>	<i>30,6</i>	<i>48,0</i>	<i>44,9</i>	<i>27,0</i>	<i>34,2</i>
<i>Media ponderada en función del VAB (e)</i>	<i>44,9</i>	<i>23,2</i>	<i>27,3</i>	<i>32,4</i>	<i>51,4</i>	<i>45,4</i>	<i>28,9</i>	<i>35,9</i>
DEUDA / TOTAL ACTIVOS								
Industria manufacturera	58,9	58,1	42,6	58,8	57,9	50,7	51,9	53,6
Actividades inmobiliarias y construcción	69,2	64,4	65,2	72,4	72,9	53,1	66,3	65,6
Suministro de electricidad, gas y agua	52,8	45,3	40,0	53,6	49,2	55,1	45,9	48,7
Ventas al por mayor y al por menor	63,4	64,7	58,8	70,9	67,1	58,7	63,7	64,0
Hoteles y restaurantes	64,1	67,1	42,3	57,9	64,3	60,3	55,0	58,4
Transporte, almacenamiento y comunicación	48,7	67,7	39,7	57,4	65,0	51,6	53,6	56,3
<i>Promedio (d)</i>	<i>59,5</i>	<i>61,2</i>	<i>48,1</i>	<i>61,8</i>	<i>62,7</i>	<i>54,9</i>	<i>56,1</i>	<i>57,8</i>
<i>Media ponderada en función del VAB (e)</i>	<i>62,4</i>	<i>63,0</i>	<i>51,3</i>	<i>64,8</i>	<i>64,9</i>	<i>53,8</i>	<i>58,5</i>	<i>59,5</i>

FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

- a. Datos sin consolidar.
- b. En función del PIB de cada país, excluida España.
- c. Excluida España.
- d. Para cada uno de los países, media simple de los ratios sectoriales.
- e. Para cada uno de los países, media ponderada en función del VAB de cada uno de los sectores.

trucción y los servicios inmobiliarios, los pasivos en relación con las rentas brutas aumentaron en ambas ramas, pero de forma mucho más acusada en la segunda.

Tal como se observa en el cuadro 3, la contracción de las rentas empresariales en 2008 fue especialmente acusada en España, lo que se ha traducido en un mayor incremento de los ratios de endeudamiento en relación con el REB en nuestro país, sobre todo en el caso de las sociedades ligadas al sector inmobiliario y, en menor medida, los hoteles y restaurantes y las empresas manufactureras. Como consecuencia de ello, nuestras sociedades no financieras pasaron a tener, en la mayoría de las ramas, unas ratios superiores a las del resto del área del euro, con la única excepción del sector de transporte, almacenamiento y comunicación (véase gráfico 5).

El indicador de carga financiera mostró también un incremento generalizado por países y sectores, que fue incluso más acusado que en el caso de la ratio de deuda sobre REB. Ello refleja el ascenso en el coste medio de los fondos.

En el caso del indicador de deuda sobre activo, las diferencias entre los valores que presentan las sociedades españolas y las del resto de la UEM son menos acusadas que en la ratio cons-

En porcentaje

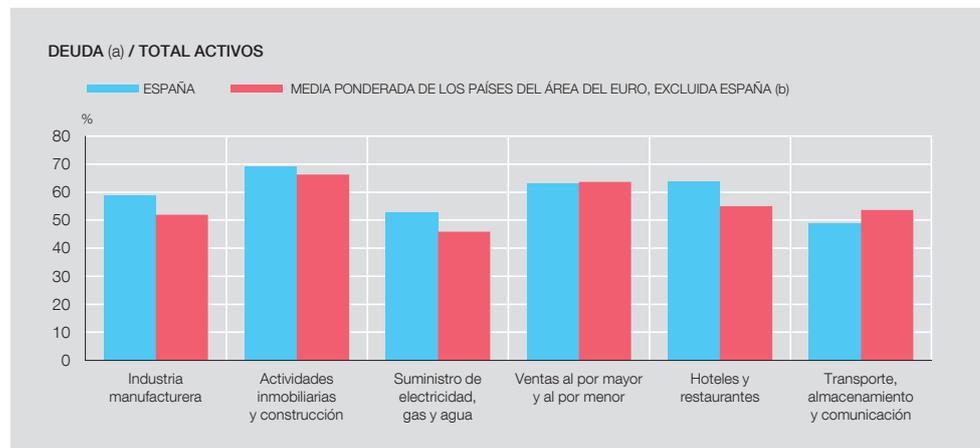
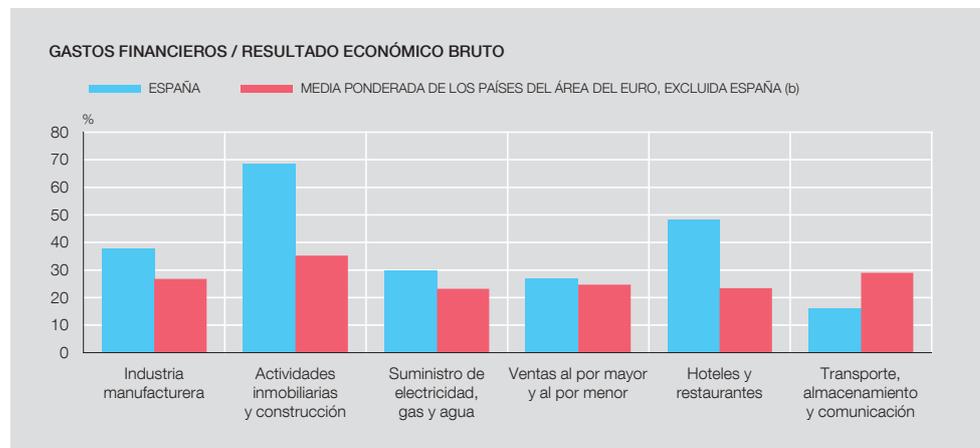
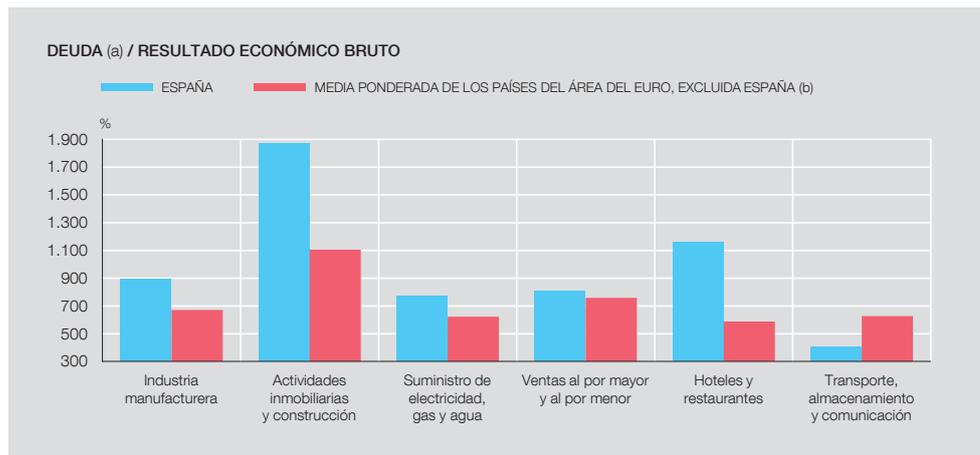
	PAÍSES					
	España	Francia	Alemania	Italia	Portugal	Bélgica
SECTORES						
INDUSTRIA MANUFACTURERA						
Deuda	0,1	4,6	2,5	1,3	7,8	7,7
Resultado Económico Bruto	-29,9	-13,5	-15,8	-12,4	-6,9	-11,2
Gastos financieros	21,8	33,9	3,7	20,5	19,7	36,5
Total activos	2,0	2,4	3,1	4,9	6,1	5,6
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y CONSTRUCCIÓN						
Deuda	-1,7	4,6	1,4	10,4	10,2	14,4
Resultado Económico Bruto	-28,9	1,6	7,2	-0,3	-5,5	4,9
Gastos financieros	14,7	7,1	1,6	18,4	28,7	21,3
Total activos	-4,0	5,1	1,9	11,1	8,7	16,7
SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA						
Deuda	26,4	18,8	15,1	5,2	9,7	12,8
Resultado Económico Bruto	2,3	2,3	-35,3	6,3	11,2	11,0
Gastos financieros	35,8	49,5	13,9	24,8	78,0	67,9
Total activos	17,3	8,3	8,8	1,3	9,2	14,4
VENTAS AL POR MAYOR Y AL POR MENOR						
Deuda	-1,0	1,3	-0,4	0,6	3,2	3,6
Resultado Económico Bruto	-11,4	0,3	7,2	-8,1	1,9	-2,6
Gastos financieros	8,1	19,6	7,2	22,1	51,8	20,2
Total activos	-0,2	2,5	2,3	4,6	1,7	5,2
HOTELES Y RESTAURANTES						
Deuda	17,4	1,9	-12,6	16,7	10,6	-7,2
Resultado Económico Bruto	-15,9	-4,3	5,8	-7,1	-18,4	3,3
Gastos financieros	35,6	10,2	10,0	35,7	20,5	9,7
Total activos	10,3	2,6	-6,4	30,5	9,5	4,4
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN						
Deuda	6,7	6,7	4,9	3,4	6,3	9,0
Resultado Económico Bruto	0,3	-2,0	6,0	1,7	5,4	4,8
Gastos financieros	20,6	10,9	12,8	12,2	18,2	35,3
Total activos	2,7	4,3	3,2	2,3	4,8	5,8

FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

truida con respecto a las rentas, si bien también de acuerdo con esta medida el apalancamiento de las empresas de nuestro país superaba al del conjunto del resto del área del euro, con las únicas excepciones de los sectores de transporte, almacenamiento y comunicación y el comercio.

Quando se realiza el mismo ejercicio que en la sección anterior para extraer conclusiones sobre los factores que explican el mayor nivel de endeudamiento agregado de las sociedades españolas, se observa que, al igual que para 2007, al asignar el mismo peso a los sectores en todas las economías, las diferencias entre la ratio española de deuda sobre REB y la del promedio de la UEM se reducen en cierta medida, aunque menos que en 2007 (véase gráfico 6). Al excluir las empresas inmobiliarias y constructoras de la muestra, se corrige una parte importante de la divergencia, pero no su totalidad.

En el caso de la ratio de carga financiera, establecer la misma composición sectorial en todos los países apenas permite converger a los niveles del área del euro. En concreto, la discrepancia existente (16 pp) se reduce 1,6 pp. Si, adicionalmente, se excluyen las sociedades constructoras e inmobiliarias de la muestra, la ratio española se reduce en mayor medida que la del



FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

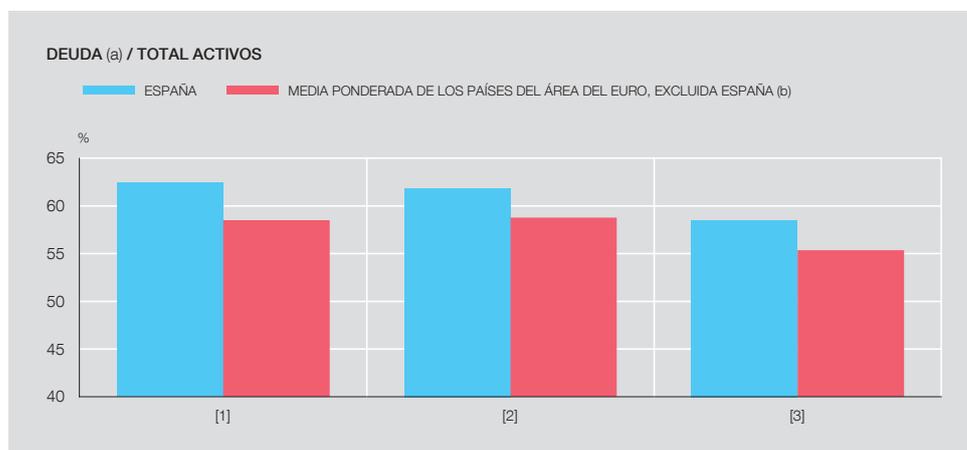
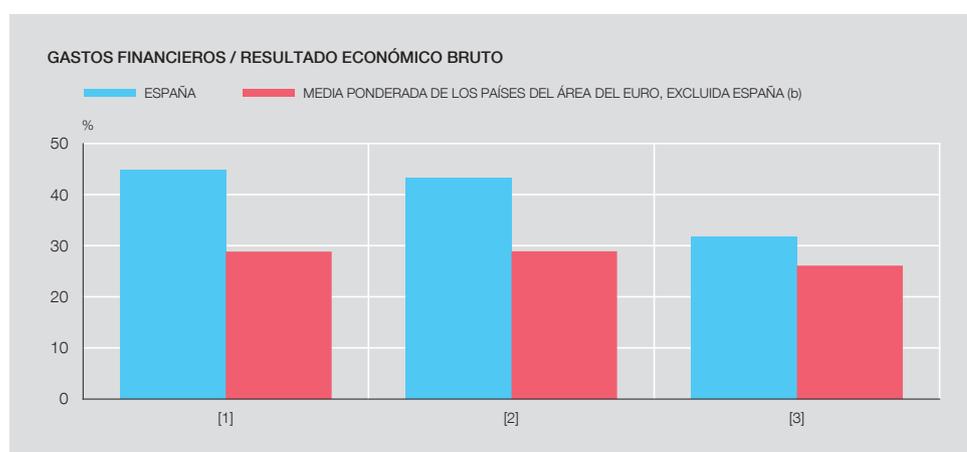
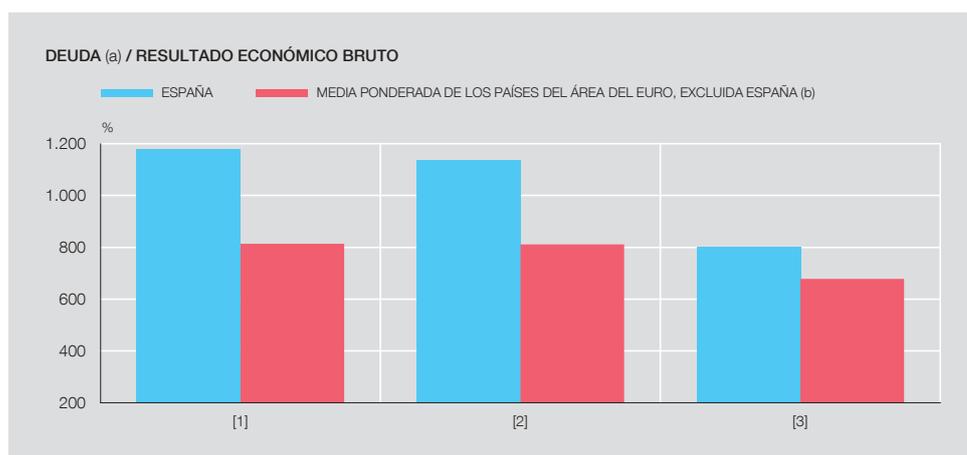
a. La deuda incluye el crédito comercial.

b. Media ponderada por PIB de los ratios en Alemania, Francia, Italia, Portugal y Bélgica.

conjunto de la UEM, de forma que se acercan. Persiste, no obstante, una diferencia de 5,6 pp entre ambas, que ya se observaba en 2007.

Por último, para la ratio de deuda sobre activos, la diferencia en la composición sectorial explica un 20% de la divergencia entre la ratio española y la del área del euro. A diferencia de lo que ocurre con los otros dos indicadores, en este caso excluir los sectores de la construc-

ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRÁFICO 6
INDICADOR AGREGADO. AÑO 2008



FUENTES: Eurostat, BACH y Banco de España.

a. La deuda incluye el crédito comercial.

b. Media ponderada por PIB de los ratios en Alemania, Francia, Italia, Portugal y Bélgica.

[1]: Ratio agregada, ponderando en cada país los valores sectoriales por el valor añadido bruto (VAB) de esa rama de actividad.

[2]: Ratio agregada ponderando igual cada sector en todos los países (de acuerdo con el peso en el VAB de la UEM).

[3]: Ratio agregada ponderando igual cada sector en todos los países (de acuerdo con el peso en el VAB de la UEM), excluyendo actividades inmobiliarias y construcción.

ción y los servicios inmobiliarios no ayuda a converger al apalancamiento que presenta el resto de países del área, tal y como sucedía también en 2007.

Conclusiones

La evidencia presentada en este artículo, basada en los estados contables de una muestra amplia de compañías, apunta a que el aumento observado en las ratios de endeudamiento para el conjunto del sector de sociedades no financieras españolas entre 2000 y 2007 resultó de un incremento bastante generalizado en las distintas ramas de actividad. No obstante, la magnitud del ascenso fue especialmente acusada en los servicios inmobiliarios.

La comparación con el área del euro apunta a que una parte del mayor endeudamiento de las empresas españolas que recogían los indicadores agregados antes de la crisis económica reciente respondía a la situación de las compañías inmobiliarias, cuya deuda en relación con sus resultados era mucho más elevada que la de sus homólogas europeas. El hecho de que en España las ramas con mayor propensión al endeudamiento tuvieran un peso más elevado en términos de actividad (en particular, el sector de la construcción) también ayuda a explicar, en algunos de los indicadores analizados, una parte de las diferencias con la media de la UEM, aunque este efecto es de una magnitud comparativamente menor, excepto para la ratio de deuda sobre activos. En los otros sectores las diferencias entre nuestras compañías y las del resto de países eran, en general, menores, aunque reflejaban también un mayor endeudamiento de las primeras, excepto en la ratio de deudas sobre activo, en cuyo caso las discrepancias tienden a ser menos marcadas, incluso en la rama inmobiliaria.

La evolución más desfavorable de las rentas de las sociedades no financieras españolas durante la crisis económica contribuyó a que se ampliaran las diferencias existentes entre sus ratios de deuda sobre REB y de carga financiera y las de las empresas europeas, especialmente para las sociedades inmobiliarias. En el caso de la ratio de deuda sobre activos, las divergencias eran también algo mayores que en 2007, pero menos acusadas.

En definitiva, esta evidencia pone de manifiesto la necesidad de que nuestro sector empresarial acometa un proceso de ajuste en sus balances con el fin de reducir el grado de endeudamiento. Una necesidad que se refuerza, además, en un contexto en el que la reevaluación generalizada de los riesgos a la que ha dado lugar la crisis debe conllevar también, en buena lógica, una revisión a la baja de las ratios de deuda deseadas. Pero los resultados de este artículo también apuntan a que los esfuerzos en este sentido no son los mismos en todas las ramas, siendo superiores los que se requieren en el sector inmobiliario, cuyo peso relativo en nuestra economía en términos de activos y pasivos llegó a alcanzar un tamaño excesivo durante la etapa expansiva. En el resto de actividades, que son más relevantes para la inversión productiva, los ajustes necesarios parecen ser menores.

14.5.2010.

EL EMPLEO DE LA UEM EN 2009

El empleo de la UEM en 2009

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

Introducción

Tras doce años de crecimiento ininterrumpido del PIB y del empleo, el recrudecimiento de la crisis financiera entre finales de 2008 y comienzos de 2009 derivó en una caída de la actividad en la zona del euro sin precedentes. Así, el PIB, que había crecido en promedio interanual al 2,3% entre 1995 y 2007, registró, por primera vez desde la introducción del euro, una tasa de crecimiento intertrimestral negativa en la primavera de 2008 y una contracción interanual en 2009 del 4%. Este deterioro se trasladó, con un breve desfase y con una menor sensibilidad que en contracciones anteriores, a la cifra de empleo, que se redujo en promedio interanual un 1,8%, frente al crecimiento medio del 1,4% del período expansivo (véase gráfico 1).

En este artículo se estudia en detalle el comportamiento del empleo, la población activa y el desempleo en la UEM a lo largo de 2009, identificando los grupos que han mostrado una evolución diferencial y comparando brevemente los resultados con lo observado en España. Para ello se utilizan los resultados de las Encuestas de Población Activa que llevan a cabo los distintos institutos nacionales de estadística de los países de la zona del euro y cuyos agregados publica trimestralmente la Comisión Europea.

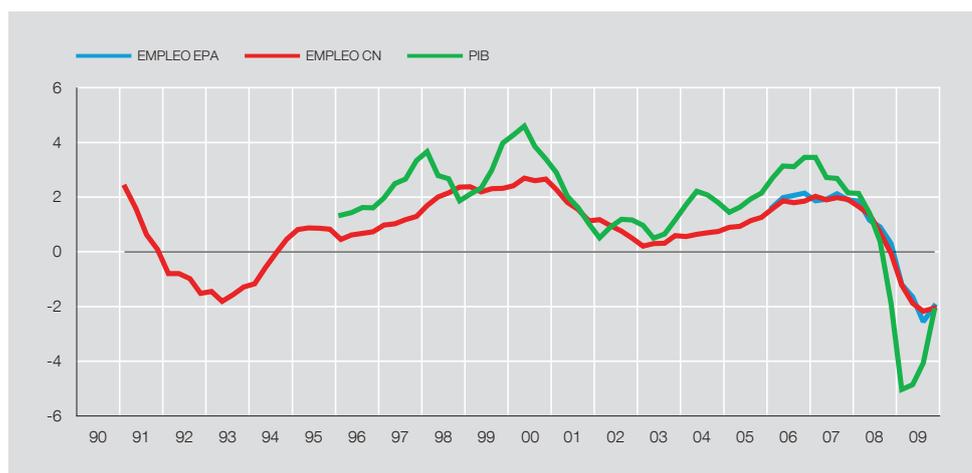
El empleo

A lo largo de 2009, el empleo se redujo en más de 2,8 millones de personas, concentrándose la mayor parte de la destrucción en el primer trimestre del año. Así, en promedio, descendió un 1,8%, rompiendo la trayectoria de crecimiento ininterrumpido iniciada tras la recesión de principios de los noventa. La evolución del empleo asalariado, que representa el 85% del empleo total, siguió una pauta de contracción similar, mientras que el empleo por cuenta propia, que comenzó su ajuste en 2008, se contrajo en menor medida, comenzando su repunte en la segunda mitad del año (véase cuadro 1).

Atendiendo al tipo de contrato, el ajuste recayó fundamentalmente sobre los asalariados con contrato temporal, que retrocedieron en un 7,4%, frente al 0,7% de los asalariados con contrato indefinido. Sin embargo, el perfil trimestral muestra una paulatina ralentización de la destrucción de empleo temporal y una relativa aceleración de la destrucción del indefinido, de tal forma que, a cierre de año, más de la mitad del empleo destruido correspondía a trabajadores indefinidos. Así, la ratio de temporalidad volvió a situarse por encima de la barrera del 15% (15,2%), que había rebasado a comienzos de año.

Según la duración de la jornada laboral, el ajuste se concentró exclusivamente en los trabajadores a tiempo completo, que retrocedieron un 2,5%, mientras que el empleo a tiempo parcial recobró a lo largo del año un cierto dinamismo tras el crecimiento nulo del primer trimestre. De esta forma, la ratio de parcialidad se situó a finales de 2009 en el 19,8%, 0,7 puntos porcentuales (pp) por encima de su nivel de un año antes.

Por ramas de actividad, el año 2009 supuso la generalización de la contracción del empleo a todos los sectores económicos, salvo en los servicios no destinados al mercado, que, aunque ralentizaron su crecimiento, siguieron avanzando a un ritmo del 0,5% en media. La mayor parte del ajuste recayó en la construcción, que registró un retroceso del 7,3%, y en la industria, que, a pesar de mostrar una destrucción en media anual menor —del 5,3%—, tuvo una contribución a la destrucción de empleo más acusada, por su mayor peso (véase la parte superior



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

del gráfico 2). Además, si se excluye del cómputo total a España y a Irlanda, países donde la contracción del valor añadido bruto de la construcción fue más intensa, la contribución de la industria al retroceso del empleo pasó de ser del 47,9% al 72,3%. Por su parte, los servicios de mercado, que habían mantenido un cierto dinamismo en el año anterior, aceleraron su deterioro a lo largo de 2009, hasta registrar una caída interanual del 1,6% en el cuarto trimestre.

Como puede observarse en el cuadro 1, la destrucción de empleo afectó con mayor vigor a los hombres. Así, mientras que el número de ocupados cayó a un ritmo del 2,9% en el colectivo masculino, entre las mujeres la contracción del empleo apenas sobrepasó el 0,5%. De esta forma, la tasa de empleo femenina se redujo ligeramente —en 0,5 pp—, hasta situarse a finales de año en el 58,3%, mientras que la tasa de empleo masculina descendió 2 pp, hasta el 70,8%. Atendiendo a la nacionalidad, el debilitamiento de la actividad afectó proporcionalmente a los ciudadanos de la UE y a los extracomunitarios, con caídas del empleo del 1,8% y del 1,6%, respectivamente.

Por grupos de edad, se aceleró la destrucción de empleo entre las cohortes más jóvenes, llegando a registrar una caída del 8,5% interanual en el tercer trimestre. Sin embargo, y aunque la destrucción promedio no sobrepasó el 2%, el grueso de la contracción del empleo se centró en la cohorte de 25-54 años. Por su parte, el grupo de edad más avanzada —el de los trabajadores de entre 55 y 64 años— continuó mostrando un dinamismo del empleo que, aunque inferior al del pasado más reciente, registró ritmos de avance superiores al 2,5% (véanse cuadro 1 y la parte inferior del gráfico 2). Esta contribución positiva a la creación de empleo contrasta no solo con la tendencia general a su destrucción, sino también en comparación con la recesión de principios de los noventa. En aquel momento, los retrocesos del empleo en esta misma cohorte superaron el 4%, motivado, en parte, por el fomento que determinados países hicieron de las jubilaciones anticipadas como vía de reducción de costes laborales en las empresas. Sin embargo, las políticas de ayuda que se han diseñado en esta nueva coyuntura han supuesto un cambio de estrategia, ya que, ante la inversión de la pirámide poblacional y la mayor rivalidad por el capital humano, las medidas gubernamentales han apostado por planes de sostenimiento, no solo del empleo, sino también de la participación de todos los grupos de trabajadores en el mercado laboral.

Atendiendo al nivel de estudios, el deterioro de la actividad afectó fundamentalmente a los trabajadores con niveles bajos de estudios, aunque a lo largo de 2009 se extendió a aquellos

	2007	2008	2009	2007		2008				2009			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
OCUPADOS	2,0	1,1	-1,8	2,1	1,9	1,9	1,2	0,9	0,3	-1,2	-1,6	-2,6	-2,0
<i>Por género:</i>													
— Hombre	1,5	0,4	-2,9	1,7	1,3	1,2	0,5	0,2	-0,5	-2,1	-2,8	-3,6	-2,9
— Mujer	2,5	1,9	-0,6	2,7	2,6	2,6	1,9	1,8	1,3	0,0	-0,1	-1,3	-0,9
<i>Por edad:</i>													
— 15-24 años	1,7	-0,8	-7,6	2,5	1,9	1,8	-0,1	-1,6	-3,1	-6,7	-7,4	-8,5	-7,6
— 25-54 años	1,5	0,8	-1,9	1,6	1,4	1,5	0,9	0,7	0,2	-1,3	-1,8	-2,6	-2,0
— 55-64 años	5,7	4,2	3,4	5,7	5,4	4,4	3,7	4,6	4,2	4,2	4,1	2,6	2,8
<i>Por nivel educativo:</i>													
— Estudios bajos	-0,8	-2,5	-5,8	-0,5	-1,2	-0,6	-1,6	-3,5	-4,2	-5,6	-5,5	-6,3	-5,7
— Estudios medios	2,7	1,4	-1,8	2,8	3,1	1,6	1,3	1,7	1,0	-1,2	-1,7	-2,6	-1,9
— Estudios altos	3,7	4,1	2,2	4,0	3,4	4,8	3,7	4,1	3,8	3,5	2,5	1,4	1,5
<i>Por nacionalidad:</i>													
— Nacionales	1,1	0,9	-1,8	1,6	-0,1	1,3	0,5	0,4	1,3	-1,2	-1,7	-2,5	-1,9
— Extranjeros	8,6	10,1	-1,6	8,5	9,2	11,7	11,5	9,7	7,7	-0,5	-1,2	-2,5	-2,1
<i>Por ramas de actividad (a):</i>													
— Agricultura	-2,7	-3,3	-2,0	-4,4	-3,8	-4,7	-3,7	-3,1	-1,9	-3,1	-3,4	-1,3	-0,1
— Industria	0,5	-2,8	-5,3	0,6	0,5	-2,5	-2,8	-2,1	-3,7	-3,0	-4,5	-7,2	-6,4
— Construcción	3,9	-2,4	-7,3	4,1	2,3	0,1	-2,1	-2,6	-5,2	-6,4	-8,0	-9,0	-5,8
— Servicios	2,5	1,7	-0,4	2,7	2,6	2,8	1,9	1,2	1,0	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6
— De mercado (b)	3,0	1,6	-1,4	3,2	2,9	3,3	1,8	1,0	0,3	-1,1	-1,3	-1,7	-1,6
— De no mercado (b)	1,8	1,9	0,5	2,1	2,3	2,1	2,1	1,6	1,9	0,5	1,0	0,3	0,4
ASALARIADOS	2,2	1,5	-1,8	2,2	2,3	2,2	1,5	1,6	0,7	-0,9	-1,5	-2,6	-2,0
<i>Por duración del contrato:</i>													
— Indefinidos	2,2	1,9	-0,7	2,2	2,6	2,1	1,8	2,3	1,6	0,5	-0,1	-1,7	-1,4
— Temporales	2,2	-0,9	-7,4	2,4	1,0	2,5	0,0	-1,9	-4,0	-8,5	-8,4	-7,4	-5,2
<i>Por duración de la jornada:</i>													
— Jornada completa	2,9	1,3	-2,5	3,3	3,2	3,3	1,0	0,9	0,1	-1,4	-2,2	-3,3	-2,9
— Jornada parcial	3,9	1,9	0,8	5,2	4,2	3,7	1,6	1,1	1,3	-0,1	0,8	0,9	1,8
AUTÓNOMOS	0,9	-1,6	-0,9	2,3	0,0	0,3	-0,9	-3,6	-2,3	-2,8	-1,4	0,6	0,1
PRO MEMORIA UEM:													
Niveles, en porcentaje:													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	65,6	66,0	64,7	65,9	65,9	65,7	66,1	66,4	65,8	64,7	64,9	64,8	64,5
Ratio de asalariación	84,3	84,6	84,7	84,5	84,5	84,4	84,6	84,8	84,8	84,6	84,7	84,7	84,8
Ratio de temporalidad (c)	16,5	16,1	15,2	16,5	16,5	16,1	16,3	16,3	15,7	14,9	15,1	15,5	15,2
Ratio de parcialidad (d)	18,8	19,0	19,5	18,9	18,9	19,2	19,1	18,7	19,1	19,4	19,6	19,3	19,8

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

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

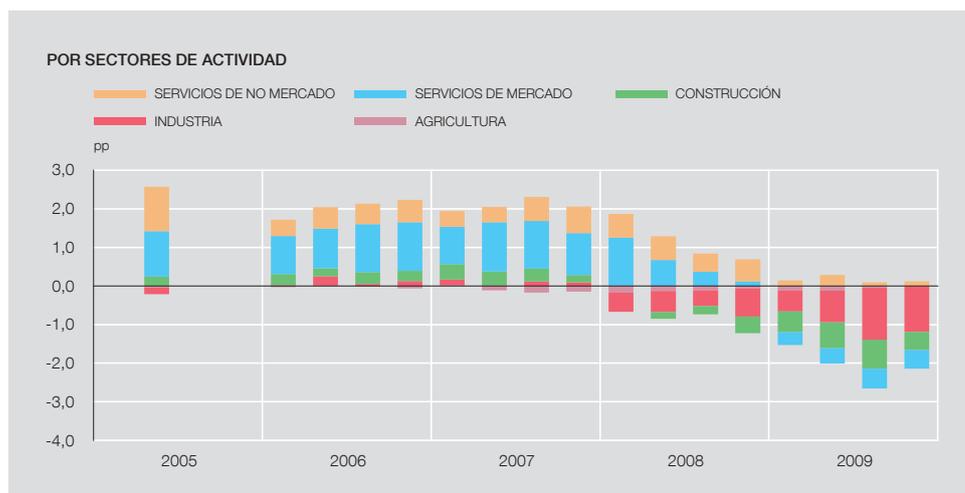
b. En la CNAE-2009 los servicios de mercado comprenden las actividades de Comercio, Transporte y almacenamiento, Hostelería, Información y comunicaciones, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias, Actividades profesionales, científicas y técnicas, y Actividades administrativas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

c. En porcentaje de asalariados.

d. En porcentaje de ocupados.

con estudios medios, que acumularon una contracción promedio del 1,8%. Por su parte, el segmento de ocupados con formación universitaria se mantuvo relativamente aislado de la destrucción de empleo, con un crecimiento del 2,2%.

Por países, la variabilidad en la destrucción del empleo fue sustancial, fundamentada en las diferencias en la estructura productiva y en el funcionamiento de los mercados de tra-

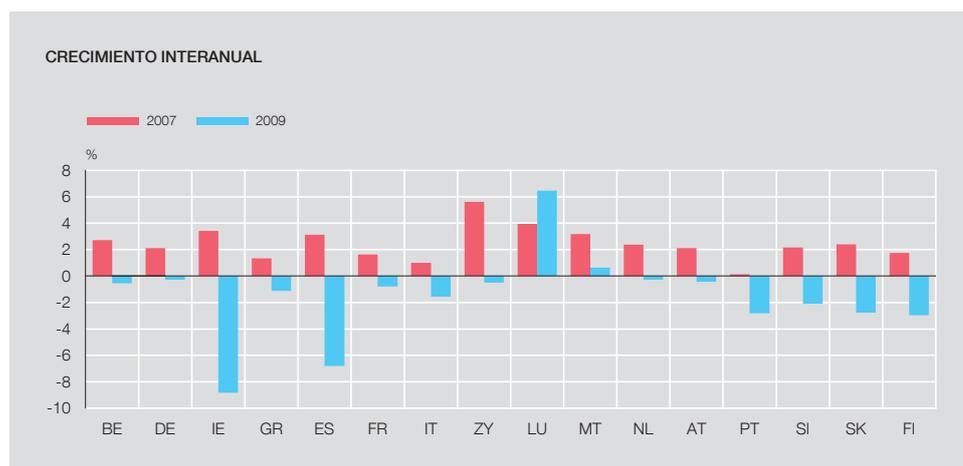


FUENTE: Eurostat.

bajo, en los factores idiosincráticos del ciclo en cada país y en las estrategias de subvención del empleo que los distintos Gobiernos han implementado (véase recuadro 3 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, abril 2010). Así, destacan en un extremo países como Alemania, Holanda y Austria, donde la destrucción promedio en 2009 no superó el 0,4%; mientras que en el extremo opuesto se situarían España e Irlanda, con una contracción del empleo del 6,8% y 8,8%, respectivamente (véase gráfico 3). En España, esta fuerte destrucción de empleo estuvo particularmente centrada en los trabajadores temporales y en los sectores de la construcción y de los servicios, siguiendo en el resto de las variables las mismas tendencias que se han identificado para el conjunto de la zona del euro.

La población activa

La crisis económica desembocó también en una drástica desaceleración de la población activa, tras haberse mantenido relativamente dinámica en los años anteriores. Así, tal y como muestra el cuadro 2, el ritmo de crecimiento del número de activos pasó del 1,1% en 2008 al 0,2% en 2009, con un perfil trimestral que muestra una progresiva desaceleración y un repunte en la parte final del año. Dicha moderación obedeció tanto al menor dinamismo de la población en edad de trabajar de entre 16 y 64 años —que aumentó tres décimas menos que en 2008 (un 0,1%), como resultado de la caída de la población nacional y del menor crecimiento de la población inmigrante— como a la ralentización de la tasa de actividad, que entre 2008 y 2009 solo aumentó marginalmente —una décima—, hasta el 71,5%.



FUENTE: Eurostat.

Atendiendo al desglose por sexo, se observa que la atonía de la tasa de participación en el mercado laboral en 2009 fue el resultado tanto de la caída de la tasa del colectivo masculino como del menor dinamismo de la tasa femenina (véase el panel superior del gráfico 4). En particular, la tasa de las mujeres aumentó en 2009 cinco décimas, hasta el 64,6% de la población, por debajo de los incrementos registrados en años anteriores, mientras que la ratio de participación de los hombres cayó tres décimas, hasta el 78,5%. La evolución dispar en las tasas de actividad de hombres y mujeres podría haber estado apoyada en la mayor propensión a participar en el mercado laboral de las cohortes entrantes, pero también en un posible cambio de comportamiento de la mujer en aquellas familias especialmente afectadas por el desempleo.

El análisis según la nacionalidad muestra que la población inmigrante desempeñó un papel importante en el menor dinamismo de la tasa de participación total (véase cuadro 2). Los residentes extranjeros, que representaron cerca del 9% de la población en edad de trabajar, mantuvieron inalterada su participación en el mercado de trabajo —en el 71,5% en 2009—, fruto de una ralentización de los flujos migratorios que presentan mayores tasas de actividad. Por su parte, la población nacional aumentó su participación en el mercado laboral levemente —en una décima, hasta el 71,5%—, lo que, sin embargo, no impulsó la tasa de actividad total, dado que su importancia relativa dentro de la población en edad de trabajar se vio mermada en 2009.

Por edad, la tasa de actividad de la población más joven cayó en 2009 0,8 pp, hasta el 43,9%, debido fundamentalmente a la disminución del coste de oportunidad de seguir estudiando. Sin embargo, entre los mayores —la cohorte de 55-64 años—, la tasa de actividad avanzó en 1,4 pp, hasta el 48,4%, continuando con la tendencia iniciada a principios de la década, apoyada en el cambio institucional que fomenta la ampliación de la vida laboral. Por último, la tasa de actividad de aquellos entre 25 y 54 años permaneció en el 85,3%. Teniendo en cuenta la importancia relativa de cada uno de estos grupos dentro de la población total en edad de trabajar, se observa que es precisamente la evolución de la participación en los grupos de jóvenes y de edades intermedias la que lastró la tasa de actividad total, compensando la aportación positiva de la población de más de 55 años (véase el panel inferior del gráfico 4).

Según el nivel educativo, en términos generales, no se observaron cambios significativos en la tasa de participación. Así, la población con estudios bajos y con estudios medios disminuyó

En porcentaje

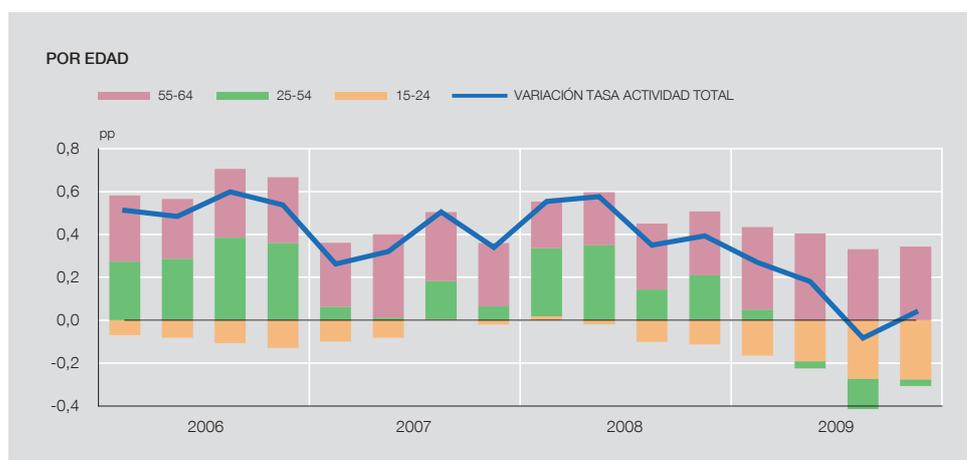
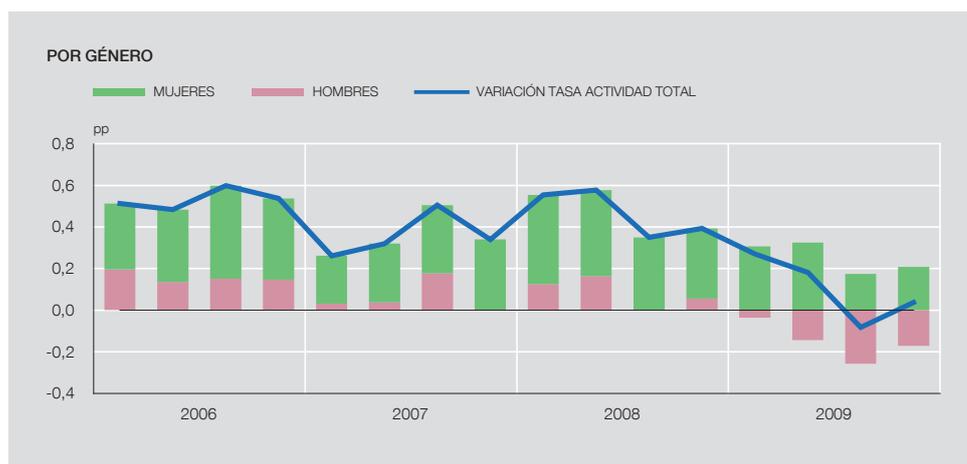
	2007	2008	2009	2007		2008				2009			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
POBLACIÓN ACTIVA 16-64 AÑOS. TASAS INTERANUALES	1,0	1,1	0,2	1,3	1,0	1,3	1,2	0,9	0,9	0,7	0,5	-0,2	0,1
<i>Nacionales</i>	0,1	0,8	0,0	0,8	-0,9	0,8	0,5	0,3	1,8	0,3	0,2	-0,5	-0,1
<i>Extranjeros</i>	7,2	10,3	3,8	7,2	7,7	10,1	11,3	10,4	9,4	5,6	4,2	3,0	2,5
POBLACIÓN TOTAL 16-64 AÑOS. TASAS INTERANUALES	0,5	0,4	0,1	0,6	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,0
<i>Nacionales</i>	-0,4	0,2	-0,2	0,0	-1,4	0,0	-0,3	-0,1	1,3	0,0	-0,1	-0,5	-0,2
<i>Extranjeros</i>	7,0	8,9	3,8	7,2	8,3	9,2	9,8	8,9	7,8	4,6	3,8	3,9	2,9
TASA DE ACTIVIDAD	71,0	71,4	71,5	71,3	71,1	71,1	71,4	71,7	71,5	71,4	71,6	71,6	71,6
<i>Por género :</i>													
— Hombres	78,6	78,8	78,5	79,0	78,6	78,5	78,8	79,1	78,7	78,4	78,6	78,6	78,4
— Mujeres	63,3	64,1	64,6	63,6	63,7	63,7	64,0	64,2	64,4	64,3	64,6	64,6	64,8
<i>Por edades:</i>													
— Entre 16 y 29 años	44,5	44,7	43,9	46,1	44,4	44,2	44,3	46,0	44,3	43,7	43,7	45,0	43,2
— Entre 30 y 44 años	84,8	85,3	85,3	84,8	85,1	85,1	85,3	85,2	85,4	85,2	85,3	85,0	85,4
— De 45 años en adelante	46,1	47,0	48,4	46,2	46,4	46,2	47,1	47,2	47,5	47,8	48,7	48,3	48,8
<i>Por nivel educativo (a):</i>													
— Estudios bajos	56,4	56,5	56,3	57,1	56,6	56,1	56,3	57,0	56,7	56,1	56,2	56,5	56,3
— Estudios medios	76,4	76,7	76,6	76,4	76,3	76,6	77,1	76,6	76,4	76,5	77,0	76,6	76,4
— Estudios altos	86,7	86,9	87,0	86,5	86,8	87,1	87,1	86,7	86,9	87,2	87,3	86,7	86,9
<i>Por nacionalidad :</i>													
— Nacionales	71,0	71,4	71,5	71,3	71,2	71,1	71,4	71,6	71,6	71,3	71,6	71,6	71,6
— Extranjeros	70,6	71,5	71,5	70,9	70,3	71,1	71,6	71,9	71,4	71,8	71,8	71,2	71,0
<i>Por países :</i>													
— Bélgica	67,1	67,1	66,9	67,0	67,5	67,3	66,3	67,9	67,0	67,1	66,4	66,9	67,3
— Alemania	76,0	76,5	76,9	76,3	76,3	76,3	76,3	76,8	76,7	76,6	76,8	77,1	77,3
— Irlanda	72,4	72,0	70,2	73,5	72,4	71,9	71,9	73,1	71,0	70,0	70,8	70,9	69,3
— Grecia	67,0	67,1	67,8	67,1	66,9	66,9	67,2	67,1	67,1	67,4	67,7	68,1	67,9
— España	71,6	72,6	73,0	71,8	71,8	72,1	72,6	72,8	73,0	73,1	73,1	72,9	72,8
— Francia	70,0	70,1	70,7	70,5	69,9	69,8	70,0	70,5	70,3	70,4	70,8	70,9	70,6
— Italia	62,5	63,0	62,4	62,7	63,0	62,8	63,5	62,8	63,0	62,4	62,6	62,1	62,5
— Chipre	73,9	73,6	74,0	74,3	74,2	73,7	73,5	73,7	73,6	72,9	74,2	74,2	74,6
— Luxemburgo	66,9	66,8	68,7	67,4	66,9	65,6	67,8	67,6	66,2	68,4	69,2	68,8	68,5
— Malta	58,4	58,8	59,1	58,6	58,0	58,3	58,8	59,5	58,7	58,8	59,0	59,1	59,4
— Holanda	78,5	79,3	79,7	78,8	78,6	78,8	79,4	79,5	79,7	79,9	79,7	79,7	79,5
— Austria	74,7	75,0	75,3	76,0	74,4	74,1	74,9	75,7	75,3	74,4	75,3	76,3	75,2
— Portugal	74,1	74,2	73,7	74,3	74,2	74,1	74,4	74,2	74,0	73,9	73,8	73,4	73,6
— Eslovenia	71,3	71,8	71,8	72,3	71,1	70,8	71,3	73,1	72,0	70,5	71,7	73,0	72,2
— Eslovaquia	68,3	68,8	68,4	68,5	68,7	68,5	68,6	69,3	68,9	68,1	68,1	68,7	68,7
— Finlandia	75,6	76,0	75,0	76,4	74,5	74,6	78,1	76,4	74,8	74,2	77,3	75,0	73,4

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

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

levemente su tasa de actividad (hasta el 56,3% y el 76,6%, respectivamente), mientras que, por el contrario, los más educados la incrementaron (al 87%). Respecto a la contribución de cada grupo a la marcha de la tasa de participación total, fueron los individuos de educación media los responsables de la desaceleración.

Finalmente, la evolución de la tasa de participación por países fue heterogénea. Entre los países que aumentaron entre 2008 y 2009 su tasa, destacan Luxemburgo y Grecia, mientras que



FUENTE: Eurostat.

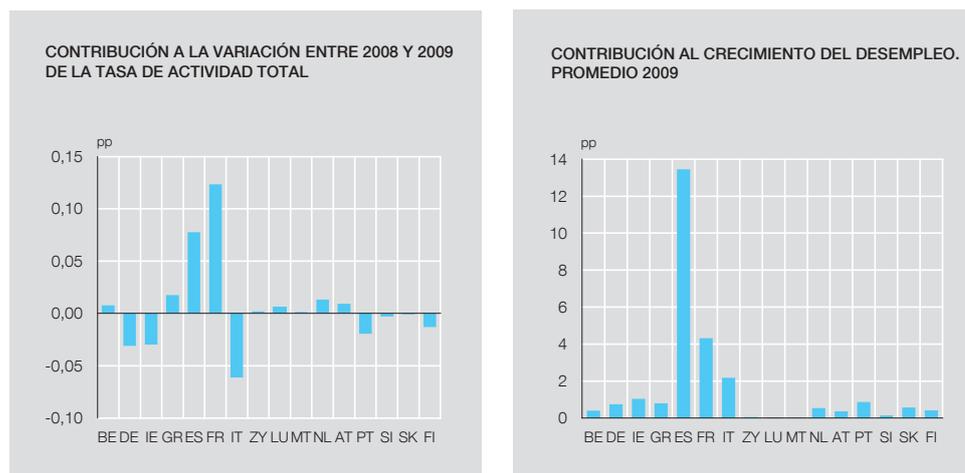
Finlandia y, sobre todo, Irlanda fueron los que más la disminuyeron. En cualquier caso, el comportamiento de la tasa de actividad del conjunto de la UEM estuvo muy influenciado por lo que sucedió en las principales economías (véase el panel izquierdo del gráfico 5). Así, en España y, en mayor medida, en Francia la participación en el mercado laboral se intensificó en 2009, mientras que en Italia retrocedió. En Alemania, por su parte, a pesar de que la tasa de actividad ascendió, su contribución a la evolución de la tasa total fue negativa, debido a la pérdida de protagonismo de la población alemana en edad de trabajar dentro de la zona del euro.

Las tasas de participación de la economía española siguieron los mismos patrones que los descritos para el conjunto de la zona del euro, con aumentos de la actividad entre las mujeres y los grupos de edad avanzada y retrocesos o mantenimientos en el resto de grupos.

El desempleo

El número de personas desempleadas se elevó, a lo largo de 2009, en casi 3 millones, hasta alcanzar la cifra de 15,2 millones de parados en el cuarto trimestre. Este fuerte incremento se tradujo en una tasa de crecimiento interanual promedio del 25,8%, aunque el 70% del mismo se consolidó en el período de enero a marzo. Con todo, la tasa de paro se elevó en 1,9 pp, hasta el 9,9% del cuarto trimestre, 2,6 pp por encima del mínimo registrado en el verano de 2007 (véase cuadro 3).

Por países, el repunte del desempleo fue generalizado, aunque, como cabría esperar por la desigual destrucción de empleo, con magnitudes muy dispares. Así, mientras que España e



FUENTE: Eurostat.

Irlanda registraron incrementos en la tasa de paro entre 2008 y 2009 en el entorno de los 6 pp, alcanzando el 18,1% y 12%, respectivamente, en Alemania el aumento fue tan solo de dos décimas, hasta situarse en el 7,8% (véase el panel derecho del gráfico 5).

Por género, el desempleo afectó comparativamente más a hombres que a mujeres, de tal forma que la brecha entre ambas tasas de paro se situó por debajo de los 0,3 pp, frente a los casi 2 pp que les diferenciaban a finales de 2007. Por edades y niveles de estudios, las tasas de paro evolucionaron en consonancia con la destrucción de empleo analizada previamente. Así, fue entre los jóvenes y los trabajadores con menor nivel de estudios donde el desempleo alcanzó una mayor incidencia. Sin embargo, a pesar del relativo dinamismo del empleo entre los trabajadores de mayor edad y mayor formación, las tasas de paro, aunque en menor medida, registraron también una cierta escalada.

El cambio de tendencia descrito hasta ahora en la creación de empleo no tardó en reflejarse en el desempleo de larga duración, que, tras alcanzar su mínimo histórico en el primer trimestre de 2009, en apenas nueve meses sumó 5 pp, hasta afectar a un 38% de los desempleados de la zona del euro. Este es quizá ahora uno de los grandes retos de la economía de la zona del euro: la reabsorción de los desempleados en el mercado laboral. Para ello, unas agencias de colocación eficientes, junto con programas de formación ajustados a las demandas del mercado, se revelan como instituciones clave para consolidar la vuelta a la senda de crecimiento.

Conclusiones

En 2009, la actividad del área del euro, a raíz de la crisis financiera global, registró su mayor caída desde la introducción de la moneda única. Esta contracción no tardó en reflejarse en las cifras de empleo, que, con una destrucción neta de 2,6 millones de puestos de trabajo, supuso un descenso del 1,8% respecto a 2008.

Este retroceso del empleo, que inicialmente se centró en el sector de la construcción, los trabajadores con contrato temporal y los empleados más jóvenes, terminó afectando, aunque con distinta intensidad, a la mayor parte de los sectores —sobre todo, a la industria— y de los grupos de población (con la excepción del sector de servicios de no mercado, así como del empleo entre los trabajadores más educados y aquellos de mayor edad, que continuaron creciendo a lo largo de todo el 2009, aunque a un ritmo inferior al del año anterior).

En porcentaje	2007	2008	2009	2007		2008				2009			
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
DESEMPLEADOS. TASAS INTERANUALES	-9,6	1,5	25,8	-8,0	-8,6	-4,8	1,3	1,2	8,6	23,8	26,9	29,1	23,7
TASA DE PARO	7,6	7,6	9,5	7,3	7,4	7,6	7,4	7,3	8,0	9,4	9,3	9,5	9,9
<i>Por género:</i>													
— Hombres	6,7	6,9	9,2	6,4	6,5	7,0	6,7	6,6	7,4	9,2	9,2	8,9	9,5
— Mujeres	8,6	8,4	9,7	8,4	8,5	8,4	8,3	8,2	8,6	9,6	9,5	9,6	9,9
<i>Por edades:</i>													
— Entre 15 y 24 años	15,1	15,5	19,7	14,8	15,0	14,9	15,1	15,5	16,7	19,1	19,6	19,8	20,2
— Entre 25 y 54 años	6,7	6,7	8,6	6,4	6,5	6,8	6,6	6,4	7,1	8,4	8,4	8,5	8,9
— Entre 55 y 64 años	6,4	5,9	6,9	6,0	6,2	6,1	5,9	5,6	6,0	6,9	6,7	6,7	7,1
<i>Por nivel educativo (a):</i>													
— Estudios bajos	10,8	11,7	15,1	10,5	10,7	11,4	11,4	11,4	12,5	14,7	15,0	15,0	15,6
— Estudios medios	7,1	6,8	8,5	6,7	7,0	7,2	6,7	6,4	7,1	8,5	8,3	8,3	8,7
— Estudios altos	4,5	4,3	5,4	4,6	4,4	4,2	4,1	4,3	4,5	5,1	5,1	5,7	5,8
<i>Por nacionalidad:</i>													
— Nacionales	7,1	7,0	8,7	6,9	7,0	7,1	6,9	6,8	7,4	8,5	8,5	8,7	9,0
— Extranjeros	13,1	13,3	17,7	12,2	12,9	13,0	12,9	12,8	14,3	18,0	17,5	17,4	18,1
<i>Por países :</i>													
— Bélgica	7,5	7,0	8,0	7,3	7,1	7,1	6,4	7,8	6,8	7,9	7,5	8,3	8,1
— Alemania	8,7	7,6	7,8	8,5	8,2	8,3	7,8	7,2	7,0	8,1	7,8	7,9	7,3
— Irlanda	4,6	6,1	12,0	4,9	4,7	4,7	5,4	6,9	7,6	10,3	12,1	12,8	12,6
— Grecia	8,4	7,8	9,6	8,0	8,2	8,4	7,3	7,3	8,1	9,5	9,0	9,4	10,5
— España	8,3	11,4	18,1	8,1	8,7	9,7	10,5	11,4	14,0	17,5	18,0	18,0	18,9
— Francia	8,0	7,4	9,1	7,8	7,7	7,5	7,0	7,3	7,9	8,9	8,8	9,0	9,8
— Italia	6,2	6,8	7,9	5,7	6,7	7,1	6,8	6,2	7,1	8,1	7,5	7,4	8,7
— Chipre	4,0	3,8	5,4	4,1	3,6	4,7	3,2	3,7	3,5	4,7	5,3	5,6	6,2
— Luxemburgo	4,1	5,1	5,1	4,0	3,8	4,3	5,0	5,5	5,4	5,7	5,1	4,4	5,3
— Malta	6,5	6,1	7,0	6,3	6,0	6,0	6,1	5,8	6,4	6,6	7,0	6,9	7,5
— Holanda	3,2	2,7	3,4	2,9	2,8	3,0	2,8	2,4	2,6	3,2	3,3	3,4	3,8
— Austria	4,5	3,9	4,9	4,6	4,1	4,2	3,5	3,8	4,0	4,7	4,7	5,2	4,8
— Portugal	8,5	8,0	10,0	8,4	8,3	8,1	7,7	8,2	8,3	9,4	9,6	10,4	10,7
— Eslovenia	5,0	4,5	6,0	4,5	4,8	5,1	4,2	4,2	4,3	5,4	5,7	6,3	6,5
— Eslovaquia	11,2	9,5	12,1	11,3	10,4	10,5	10,1	8,9	8,7	10,4	11,3	12,6	13,9
— Finlandia	6,9	6,4	8,4	6,1	6,2	6,7	7,4	5,6	6,0	7,7	9,7	7,6	8,3
PARO DE LARGA DURACIÓN:													
Incidencia (b)	44,3	39,3	35,7	44,0	43,3	41,4	41,1	38,6	36,4	33,1	34,9	36,3	38,2
<i>Por género:</i>													
— Hombres	44,2	38,6	33,9	44,5	43,1	40,6	40,4	38,0	35,6	30,9	32,6	34,6	37,2
— Mujeres	44,3	40,1	37,7	43,6	43,5	42,2	41,7	39,3	37,3	35,8	37,6	38,2	39,3
<i>Por edades:</i>													
— Entre 15 y 24 años	26,7	24,2	25,2	25,2	26,4	24,9	25,8	23,2	23,0	23,3	24,3	25,4	27,8
— Entre 25 y 54 años	46,4	41,2	36,6	46,9	45,4	43,5	43,0	40,6	37,8	33,8	35,7	37,5	39,1
— Entre 55 y 64 años	69,0	62,2	54,2	69,2	67,1	63,3	63,1	63,4	59,1	51,1	54,9	55,0	55,6

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

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

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

Adicionalmente, esta fase contractiva del empleo se ha caracterizado por un comportamiento muy heterogéneo en los distintos países de la zona del euro, con Irlanda y España a la cabeza del grupo que más empleo ha destruido, en contraposición a otros, como Alemania, donde apenas se ha registrado destrucción de empleo.

Finalmente, la reducción del número de trabajadores, junto con el tímido pero positivo crecimiento de la población activa, se tradujo en un aumento del desempleo hasta los 15,2 millones de personas a finales de 2009. Así, la tasa de paro repuntó respecto a 2008 en casi 2 pp en promedio anual, hasta situarse en el 9,5%. Los últimos datos de Eurostat continúan registrando un deterioro del desempleo, aunque de menor magnitud, situando la tasa de paro en el mes de marzo de 2010 en el 10%.

19.5.2010.

LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL EN AMÉRICA LATINA Y EUROPA DEL ESTE.
UN ANÁLISIS COMPARADO

Este artículo ha sido elaborado por Sonsoles Gallego, Luis Molina y José María Serena, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

La crisis económica y financiera global que se inició en agosto de 2007 impactó de manera diferente sobre las economías emergentes y sobre las desarrolladas. Inicialmente, las primeras mostraron una apreciable resistencia, a pesar del deterioro de las condiciones financieras internacionales. Sin embargo, tal resistencia se quebró abruptamente a partir de la bancarrota de Lehman Brothers en septiembre de 2008, cuando el fuerte retroceso de los flujos de capitales, la paralización de la financiación del comercio internacional y el colapso de la demanda mundial deterioraron las bases del crecimiento de estas economías, hasta generar la recesión más intensa en varias décadas.

Este artículo se centra en el análisis comparado del impacto de la crisis en América Latina y Europa del Este², dos regiones geográficamente distantes y económicamente diferentes³, que presentaban, no obstante, una serie de características comunes en los años previos al estallido de la crisis. En efecto, en ambos casos se habían registrado fuertes ascensos de la actividad, junto con un crecimiento del crédito elevado, y grandes entradas de capitales del exterior, impulsados por factores como el crecimiento de la demanda mundial y unas condiciones financieras internacionales muy favorables. Así, las tasas medias de crecimiento entre 2002 y 2008 fueron del 5% en Europa del Este y del 4,3% en América Latina, y vinieron en ambos casos lideradas por la demanda interna (sobre todo, inversión). En última instancia, la renta per cápita experimentó un notable avance en ambas regiones y las tasas de pobreza disminuyeron, tras una década en la que habían ascendido sustancialmente.

Además del entorno exterior favorable, varias características propias de cada región contribuyeron decisivamente al ciclo expansivo que precedió al estallido de la crisis de 2008. En Europa del Este, la transformación de economías de planificación centralizada en economías de mercado implicó la renovación casi total del *stock* de capital (lo que supuso una elevada demanda de inversión), junto con la reorientación de los patrones de integración comercial hacia la Unión Europea (UE). Ello supuso, a su vez, el cambio de un patrón de exportación basado en productos de bajo contenido tecnológico a otro de productos con contenido y calidad tecnológica media y alta. Al mismo tiempo, el grado de integración financiera de los países de Europa del Este con las economías de la UE se intensificó, no solamente en términos del volumen de préstamos transfronterizos, sino también a través de la propiedad externa de los bancos. La integración financiera fue un elemento determinante en el crecimiento económico

1. El artículo está basado en el Documento Ocasional n.º 1002, de próxima publicación. *The impact of the global economic and financial crisis on CESEE and Latin America*, de los mismos autores de este artículo, junto con Reiner Martin y Sandor Gardo, del Banco Nacional de Austria, a los que agradecemos especialmente su contribución. Agradecemos igualmente a Enrique Martínez Casillas y Esther López Espinosa su apoyo en la elaboración de gráficos y cuadros. 2. En el caso de Europa del Este, se examinan nueve países: República Checa, Polonia, Hungría, Bulgaria, Croacia, Rumanía, Estonia, Lituania y Letonia. América Latina incluye las siete mayores economías de la región, esto es, Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela y Perú. 3. El PIB per cápita de Europa del Este alcanzó, en media, los 18.000 dólares en paridad de poder de compra en el año 2008, frente a los 12.000 de América Latina, que equivalían al 50% y 35%, respectivamente, de la media del área del euro. El PIB total de la región latinoamericana es cerca de tres veces el de Europa del Este, y su población alcanza los 460 millones, por unos 100 millones en Europa del Este. Las dos regiones se diferencian en el grado de apertura comercial, mayor en Europa del Este, y en la estructura de las exportaciones (principalmente manufactureras en Europa del Este, y materias primas en el caso de América Latina). Las dos regiones difieren también en su grado de integración financiera. La participación de los bancos extranjeros en el total de activos es superior en Europa del Este.

en Europa del Este, pero también pudo contribuir a alimentar un *boom* crediticio en dichos años⁴. De hecho, la mejora de las instituciones y del marco regulatorio en la región, y la generalización de las expectativas de convergencia, e incluso de eventual adopción del euro, impulsaron la entrada de capital extranjero en el sector financiero, aumentaron la oferta de fondos y, probablemente, ocasionaron un importante aumento del crédito al sector privado, a menudo en moneda extranjera. Todo ello hizo que, durante el período de crecimiento previo a la crisis de 2008, en muchos países de Europa del Este se fueran acumulando una serie de desequilibrios financieros y externos, que eran manejables en ese momento, pero que generaron una serie de vulnerabilidades que se pusieron de manifiesto una vez desencadenada la crisis.

Por su parte, América Latina registró entre 2002 y 2008 el ciclo más largo y dinámico de crecimiento desde los años setenta, una vez superadas las crisis que asolaron la región a finales de la década de los noventa. Uno de los factores fundamentales que apoyaron ese ciclo expansivo fue la importante elevación de los precios de las materias primas, que generó una ganancia acumulada de los términos de intercambio cercana al 150%. Ello permitió que, a pesar del mantenimiento de elevadas tasas de crecimiento, el déficit por cuenta corriente se mantuviera acotado, de forma que, a diferencia de períodos expansivos anteriores, el crecimiento económico fue compatible con una posición exterior sólida y menos dependiente de la financiación exterior. Otro factor clave en esta fase de prosperidad fue la importante mejora en la gestión de las políticas macroeconómicas, tras el aprendizaje de las experiencias de las últimas crisis. La mejora en la conducción de las políticas contribuyó también a cimentar un crecimiento económico más sostenido y sin importantes desequilibrios.

Este artículo revisa, en primer lugar, las fortalezas y vulnerabilidades de Europa del Este y América Latina en los momentos previos al desencadenamiento de la crisis de 2008, utilizando para ello una amplia lista de indicadores que aproximan el grado de vulnerabilidad de las economías en diferentes ámbitos (fiscal, exterior y bancario, entre otros). En la segunda parte, se examina en qué medida las políticas económicas preventivas llevadas a cabo en los años previos a la crisis mitigaron la acumulación de vulnerabilidades. Posteriormente, se analiza el impacto de la crisis en ambas regiones y el de las políticas que se adoptaron, que en muchos casos tuvieron un carácter contracíclico. Finalmente, en la última parte, se avanzan algunas conclusiones.

Vulnerabilidades antes del inicio de la crisis

Uno de los rasgos más destacables en el ciclo reciente de crecimiento en América Latina ha sido la reducción de vulnerabilidades sin precedentes registrada en la región, derivada, en buena medida, del cambio en la gestión de la política económica. En efecto, las enseñanzas de las crisis de los noventa impulsaron la puesta en marcha de políticas monetarias y fiscales más prudentes, la adopción de regímenes de tipo de cambio más flexibles y, en algunos países, la aplicación de reglas que limitaban la acumulación de desequilibrios fiscales. Además, se prestó especial atención a las señales que pudieran indicar entradas excesivas de capitales, la formación de posibles burbujas en el precio de los activos y, en general, un crecimiento excesivo del crédito, tomándose, en algunas ocasiones, medidas no ortodoxas para limitarlos, como los controles a la entrada de capitales. Esta reducción de las vulnerabilidades es uno de los factores percibidos como determinantes de la aparente resistencia de la región ante las turbulencias financieras globales, si bien es relevante señalar que el vínculo entre la acumulación de vulnerabilidades y el impacto de la crisis no es directo ni claro, y de hecho la evidencia empírica acerca de crisis previas no es concluyente sobre

4. Para mayor detalle, véanse Backé, Égert y Walko (2007), y Zumer, Égert y Backé (2009).

cómo, cuándo y en qué cuantía las vulnerabilidades se materializan tras el estallido de las mismas⁵.

Para analizar la vulnerabilidad en ambas regiones al comienzo de la actual crisis se utilizan una serie de indicadores referidos al sector real, externo y bancario, así como variables que reflejan tensiones monetarias o fiscales y la propia valoración de los mercados (para su descripción, véase cuadro 1).

Para tener una perspectiva temporal amplia y examinar si las vulnerabilidades se han ido reduciendo a lo largo del tiempo, se han calculado los perfiles de vulnerabilidad antes de las dos últimas grandes crisis que afectaron a los mercados emergentes, la crisis rusa y la argentina, y antes de la crisis de 2008. Los perfiles se presentan en gráficos, en forma de tela de araña. El análisis se realiza a nivel regional, cada eje representa un indicador y los puntos más cercanos al origen representan una vulnerabilidad menor⁶.

Como se puede observar en el gráfico 1, los mercados (aproximados por los indicadores de sentimiento) valoraban más positivamente ambas regiones en los momentos previos a la crisis de 2008 que antes de las dos crisis previas. Cabe preguntarse, sin embargo, si el mayor optimismo hacia estas regiones emergentes se correspondía con una mejoría de los fundamentos económicos. La respuesta para América Latina parece ser afirmativa: la región redujo considerablemente sus vulnerabilidades en los años previos a la crisis actual, no solamente en el sector bancario, en el que se iniciaron las turbulencias en 2007, sino también en el sector público y el sector exterior, cuya situación de fragilidad se encontraba en el origen de las crisis previas (véase gráfico 2).

Como se desprende del gráfico 3, en los años previos a la actual crisis, la región mejoró su posición exterior —registrando incluso un superávit por cuenta corriente—, la deuda externa y la deuda a corto plazo se redujeron sustancialmente (fruto de políticas activas de extensión de los plazos y canje de deuda externa por deuda interna) y se alcanzó una posición acreedora de inversión internacional, liderada por el sector público. Los indicadores fiscales mejoraron sustancialmente, dado que el déficit público se redujo, los intereses de la deuda pública consumieron un porcentaje inferior de los ingresos fiscales que en el pasado y la ratio de deuda pública como porcentaje del PIB descendió. En el sector bancario, las ratios de adecuación de capital fueron mayores que en el pasado, superando en todos los casos el mínimo requerido por los acuerdos internacionales, la morosidad se redujo y la dependencia de los bancos de la financiación exterior disminuyó, en tanto que el crédito crecía aproximadamente al mismo ritmo que los depósitos. En definitiva, se podría afirmar que América Latina estaba en 2008 mejor preparada para afrontar turbulencias globales de lo que lo había estado en momentos previos a otras crisis anteriores.

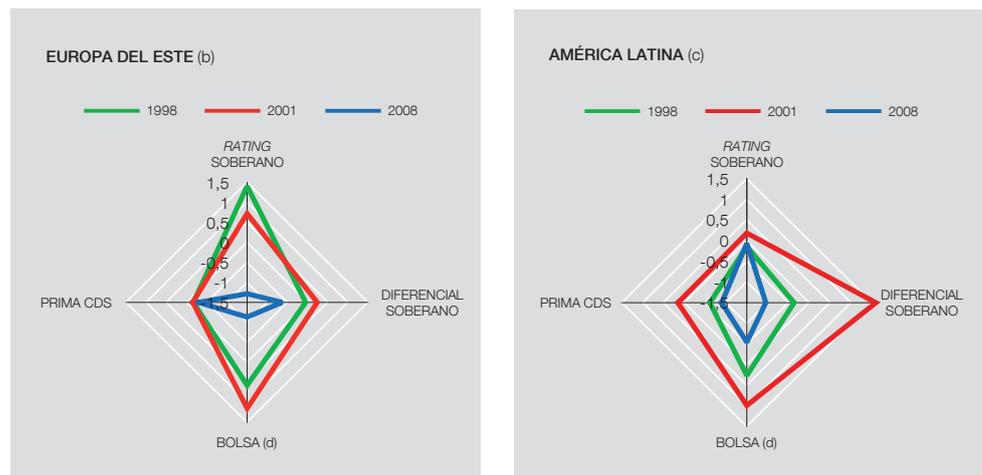
5. En el recuadro 1 del Documento Ocasional mencionado se lleva a cabo un ejercicio empírico consistente en estimar regresiones entre las variaciones del EMBI y de la tasa de crecimiento del PIB sobre los indicadores de vulnerabilidad normalizados, siendo los relacionados con el sector público y el sector externo los más significativos. 6. Los indicadores se presentan en desviaciones normalizadas respecto al promedio de los últimos años (desde 1993 a 2008 para América Latina y desde 1997 a 2008 para Europa del Este), lo que permite la comparación de los perfiles de vulnerabilidad en una región entre diferentes momentos del tiempo, e indirectamente entre regiones (la posible presencia de tendencias en alguno de los indicadores, consecuencia de procesos de convergencia, por ejemplo, no se ha tenido en cuenta). Un valor por encima de cero indica una posición de vulnerabilidad peor que el promedio histórico expresada en número de desviaciones estándar. Los indicadores regionales se obtienen a partir de los indicadores de cada país ponderados por el peso de cada uno de ellos en la región, según el PIB en paridad del poder de compra. Los indicadores sectoriales son la media aritmética de las desviaciones de los indicadores regionales, esto es, el indicador de sentimiento de mercado es la media aritmética de las desviaciones regionales del *rating*, el diferencial soberano, la prima del CDS soberano y el índice de bolsa. Finalmente, se ha cambiado el signo de las desviaciones de algunas variables, de modo que un punto más cercano al origen represente siempre una menor vulnerabilidad.

GRUPO	INDICADOR	INTERPRETACIÓN
SENTIMIENTO	Diferencial EMBIG	Valoración de un país por parte de los mercados financieros
	Diferencial CDS	
	Rating soberano	
	Índice de bolsa nacional / índice de bolsa mundial	
VULNERABILIDAD, DE LOS QUE:		
EXTERNOS		Medición de presiones de balanza de pagos y de la capacidad y disponibilidad de un país para afrontar el pago de los pasivos externos
	Saldo cuenta corriente	Medición de necesidades financieras externas
	IED y balanza básica	Necesidades de financiación externas cubiertas por capitales estables y de largo plazo
	Deuda externa a corto (% reservas)	Capacidad de afrontar la falta de acceso a los mercados financieros
	Deuda externa (y su servicio)	Capacidad de un país para atender sus obligaciones financieras externas
	Fujos de cartera	Medición de una potencial salida de capital a corto plazo
	Posición de Inversión Internacional (PII)	Medición estructural de la posición de acreedor o deudor externo neto del país y del potencial impacto de una depreciación cambiaria
BANCARIOS		Indicadores de desequilibrios en un sector con elevadas externalidades hacia el resto de la economía
	Pasivos / activos externos de bancos domésticos	Medición de la dependencia de los bancos de la financiación exterior y de la exposición al tipo de cambio de los activos y pasivos
	Rating depósitos en moneda extranjera	Valoración de las agencias de calificación de la fortaleza del sistema financiero
	Cotización de los bancos en la bolsa / índice de bolsa	Aproximación al grado de confianza en el sector bancario frente al resto de empresas cotizadas
	Ratio préstamos-depósitos	Medición de la dependencia del crédito en fuentes de financiación potencialmente menos estables que los depósitos
	Préstamos en moneda extranjera	Medición de la exposición indirecta de los bancos al riesgo de crédito por la exposición de sus clientes al riesgo de tipo de cambio
	Cartera vencida	Presión de préstamos impagados sobre los resultados y balances de los bancos
	Capital	Indicador de solvencia del sector bancario
	Rendimiento sobre el capital (ROE)	Indicador de rentabilidad del sector bancario
FISCALES	Saldo AAPP y deuda pública	Indicadores de evolución de las cuentas públicas
	Intereses sobre ingresos	Indicador de presiones en el servicio de la deuda pública y medida aproximada de la sostenibilidad de la deuda pública
MONETARIOS		Indicadores de evolución de la liquidez, la expansión del crédito y su financiación
	Crecimiento de la oferta monetaria real	Crecimiento de la oferta monetaria por encima de la tasa de inflación del país, que podría indicar la presencia de una liquidez excesiva en la economía
	Crecimiento real del crédito	Aumento del crédito excesivo que generaría burbujas o desequilibrios en el sector bancario y en otros sectores de la economía
	Crecimiento real de los depósitos	Indicador de fortaleza de las bases de financiación del sector bancario
REALES		Señalizan la dificultad de atender las obligaciones externas de un país por contracciones de la actividad o por elevada inflación
	Producción industrial	Indicador adelantado de crecimiento
	Tipo de interés e inflación	Variables que determinan la propensión a consumir e invertir
	Exportaciones	Medida aproximada de la demanda exterior y la competitividad del país

FUENTE: Banco de España.

INDICADORES DE VULNERABILIDAD (a)
Nivel

GRÁFICO 1

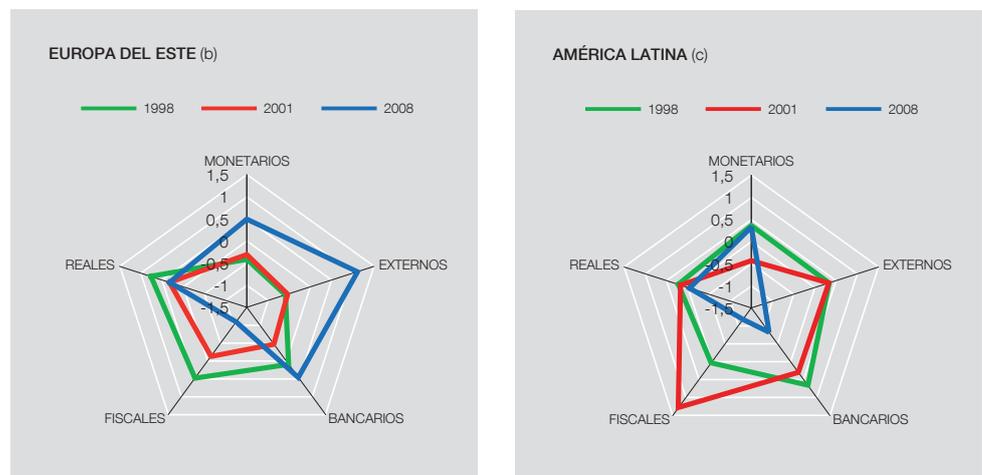


FUENTE: Banco de España.

- a. Media aritmética de las desviaciones normalizadas de cada indicador respecto a su media histórica. Para mayor detalle sobre los indicadores, véase cuadro 1.
- b. Polonia, República Checa, Rumanía, Estonia, Letonia, Lituania, Croacia, Hungría y Bulgaria.
- c. Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela y Perú.
- d. Evolución de la bolsa doméstica en dólares respecto a un índice mundial.

INDICADORES DE VULNERABILIDAD (a)
Nivel

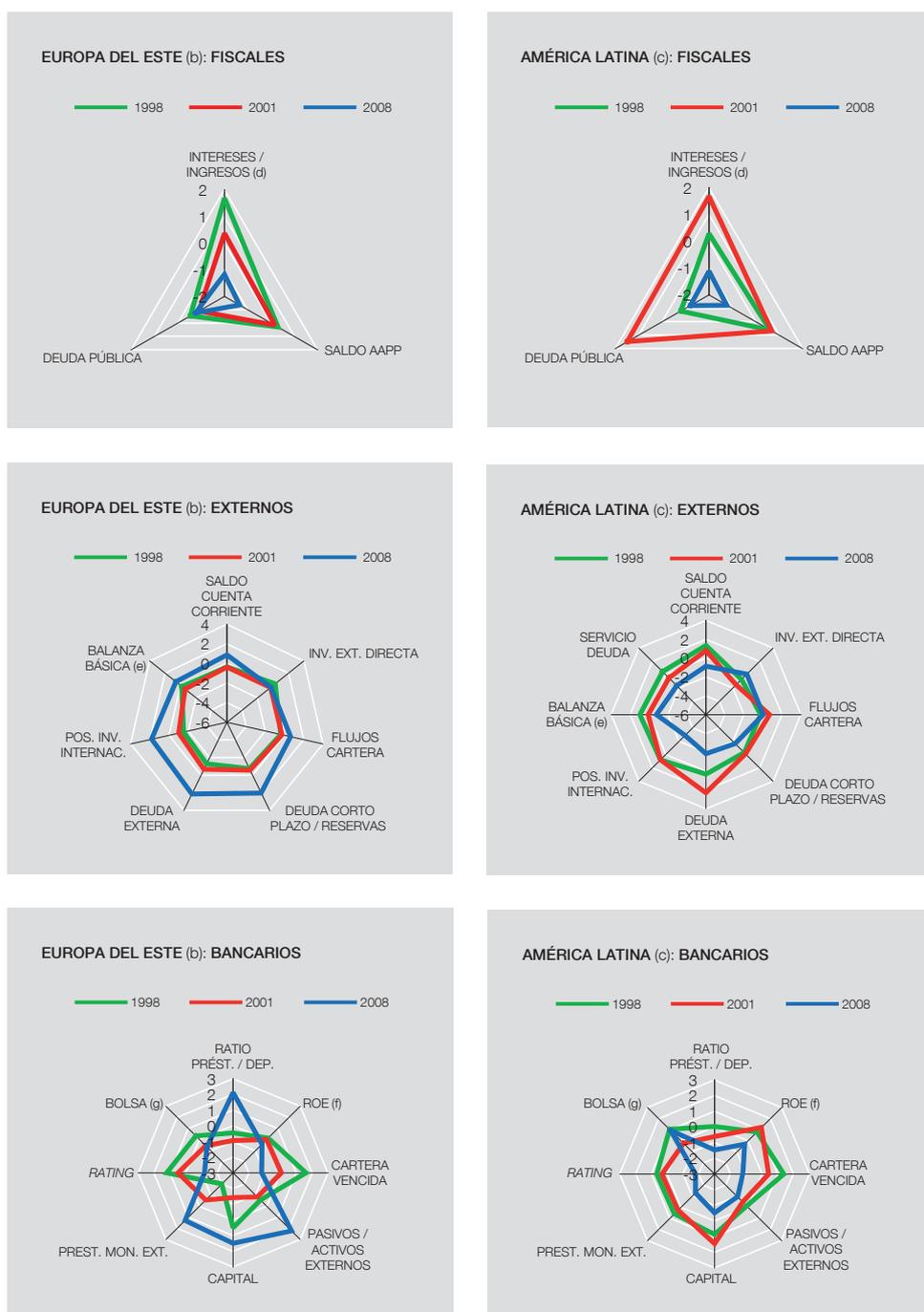
GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

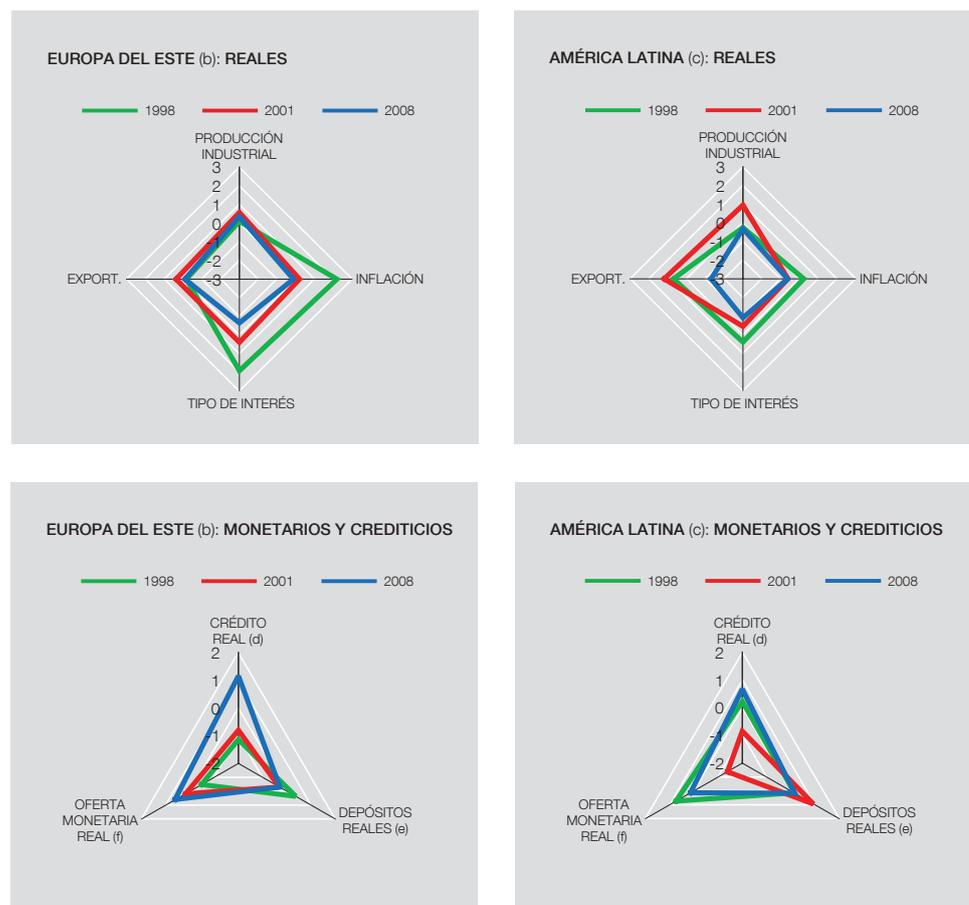
- a. Media aritmética de las desviaciones normalizadas de cada indicador respecto a su media histórica. Para mayor detalle sobre los indicadores, véase cuadro 1.
- b. Polonia, República Checa, Rumanía, Estonia, Letonia, Lituania, Croacia, Hungría y Bulgaria.
- c. Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela y Perú.

Por el contrario, si bien las importantes diferencias entre países dificultan extraer conclusiones generales, podría decirse que, al menos en conjunto, las vulnerabilidades en Europa del Este se incrementaron antes de la crisis económica y financiera de 2008 respecto a los episodios previos, y lo hicieron especialmente en los sectores bancario y externo, y en algunos indicadores de tensiones monetarias (véase gráfico 4). En cambio, los indicadores reales y fiscales mejoraron significativamente. Principalmente en los países Bálticos, pero también en algunos otros países, se registró un considerable aumento del déficit por cuenta corriente, resultado en parte del incremento de la demanda interna y en parte de la subida de los precios de las



FUENTE: Banco de España.

- a. Media aritmética de las desviaciones normalizadas de cada indicador respecto a su media histórica. Para mayor detalle sobre los indicadores, véase cuadro 1.
- b. Polonia, República Checa, Rumanía, Estonia, Letonia, Lituania, Croacia, Hungría y Bulgaria.
- c. Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela y Perú.
- d. Intereses de la deuda pública como porcentaje de los ingresos fiscales.
- e. Suma del saldo por cuenta corriente y la inversión exterior directa recibida.
- f. Rendimiento sobre las acciones del sector bancario.
- g. Cotización del sector bancario en bolsa respecto a la evolución del total del índice bursátil.



FUENTE: Banco de España.

- a. Media aritmética de las desviaciones normalizadas de cada indicador respecto a su media histórica. Para mayor detalle sobre los indicadores véase el cuadro 1.
- b. Polonia, República Checa, Rumanía, Estonia, Letonia, Lituania, Croacia, Hungría y Bulgaria.
- c. Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Venezuela y Perú.
- d. Variación del crédito al sector privado descontada la inflación.
- e. Variación de los depósitos bancarios del sector privado descontada la inflación.
- f. Variación de la M2 descontada la inflación.

materias primas. La inversión exterior directa se mantuvo en niveles elevados, pero que en conjunto no llegaban a cubrir el desequilibrio corriente. Esto se reflejó en un incremento de la deuda externa, especialmente de corto plazo, cuya proporción sobre las reservas aumentó a pesar de la acumulación de las mismas en los años previos a la crisis. En el sector bancario, el ascenso de los ratios de préstamos sobre depósitos significó que los bancos tuvieron que recurrir crecientemente a fuentes de financiación externa para mantener el ritmo de crecimiento del crédito, lo que se tradujo en un empeoramiento de su posición deudora frente al exterior. Las perspectivas de acceso temprano al euro y el mantenimiento de tipos de cambio fijo respecto a esa moneda incentivaron, además, que parte del nuevo crédito concedido se otorgase en moneda extranjera, lo que aumentó la exposición al riesgo de tipo de cambio de consumidores y empresas. Por su parte, el cambio en el perfil de negocio de los bancos, que pasaron a prestar mayoritariamente al sector privado, en lugar de hacerlo al sector público, tendió a empeorar los ratios de capitalización por el aumento de los activos ponderados por riesgo, aunque aquellas se mantuvieron por encima del mínimo legal requerido. En sentido positivo, la morosidad descendió, mientras que las menores provisiones, el aumento del crédito, el incremento de la eficiencia y la mejora de la gestión por la entrada de capital extranjero en el sector elevaron la rentabilidad del mismo.

El papel preventivo de las políticas antes de la crisis

Durante las últimas décadas, muchas economías en América Latina experimentaron crisis económicas y financieras recurrentes, en las que se observaron algunas pautas de comportamiento similares. En particular, las crisis se incubaban en períodos en los que el entorno exterior era favorable, lo que propiciaba fuertes entradas de capitales, excesivos crecimientos del crédito y, en general, situaciones de sobrecalentamiento de las economías. En la medida en que la respuesta de la oferta era demasiado rígida, los países comenzaban a acumular déficits por cuenta corriente que implicaban una importante dependencia de la financiación exterior para mantener el ritmo de crecimiento y, además, constituían una importante fuente de vulnerabilidad cuando las condiciones externas se hacían más adversas.

Dadas las condiciones económicas de los últimos años, en particular del período 2003-2008, justamente anterior a la crisis, existía el riesgo de que se hubiese generado una situación similar. En cambio, como se ha comentado, las vulnerabilidades tradicionales en América Latina se mantuvieron muy contenidas. Una de las razones que permite explicar este cambio es la mejora en la estabilidad macroeconómica, principalmente en el ámbito monetario y de precios, como consecuencia del giro en la orientación de las políticas económicas que tuvo lugar a lo largo de toda la década de los noventa. En este sentido, cabría resaltar como logros clave la ganancia de credibilidad de las políticas monetarias que se derivó de la transición hacia regímenes de objetivos de inflación en muchos países, la adopción de regímenes de tipo de cambio con mayor flexibilidad, la perseverancia en una mayor disciplina fiscal y el esfuerzo por reducir los desequilibrios por moneda, que existían tanto en los pasivos del sector público como del sector privado (*currency mismatches*). Pero otra parte seguramente está relacionada con la aplicación de algunas medidas de política económica, consideradas en el momento como poco convencionales, y de regulación prudencial, que permitieron evitar algunos de los efectos negativos de la fuerte entrada de capitales. El análisis de estas políticas cobra especial relevancia en una situación como la actual, en la que se está produciendo cierto replanteamiento de los objetivos e instrumentos tradicionales de la política monetaria y de su papel en la vigilancia de la estabilidad financiera.

Así, frente a las recomendaciones tradicionales de política económica para mitigar los efectos negativos de la fuerte entrada de capitales (la restricción fiscal y la flexibilización del tipo de cambio), varios países latinoamericanos utilizaron otro tipo de medidas complementarias, en el convencimiento de que las prescripciones tradicionales no eran suficientes —o no suficientemente flexibles— para solucionar problemas inmediatos como una apreciación excesiva del tipo de cambio o un exceso de liquidez en la economía. En este contexto, sin abandonar los regímenes de tipo de cambio flexible y de objetivos de inflación, muchos bancos centrales latinoamericanos optaron durante el período 2003-2008 por acumular reservas, cuando percibieron riesgos de desalineamiento del tipo de cambio respecto a sus fundamentos [véase Berganza y Broto (2010)]. Las intervenciones cambiarias fueron habituales en Argentina y Brasil, en menor medida en Colombia y Perú, y relativamente inusuales en México y Chile, y resultaron especialmente intensas en la primera mitad de 2007, el momento de mayor aceleración de los flujos financieros de corto plazo. En este sentido, aunque no existe un acuerdo unánime en la literatura reciente sobre los efectos de la política de acumulación de reservas, sí podría argumentarse que contribuyó a mitigar la apreciación de los tipos de cambio y, en consecuencia, también el riesgo de una reversión posterior. Además, la acumulación de reservas sirvió para que los bancos centrales dispusieran de amplia liquidez en moneda extranjera durante la crisis, que fue utilizada para mitigar las presiones hacia la depreciación.

En Brasil, Colombia y Perú, se utilizaron, además, controles de capital para desincentivar las entradas de capital a corto plazo. En general, se utilizaron controles basados en precios, pero también se exigieron en algunas ocasiones períodos mínimos de inversión para ciertos flujos

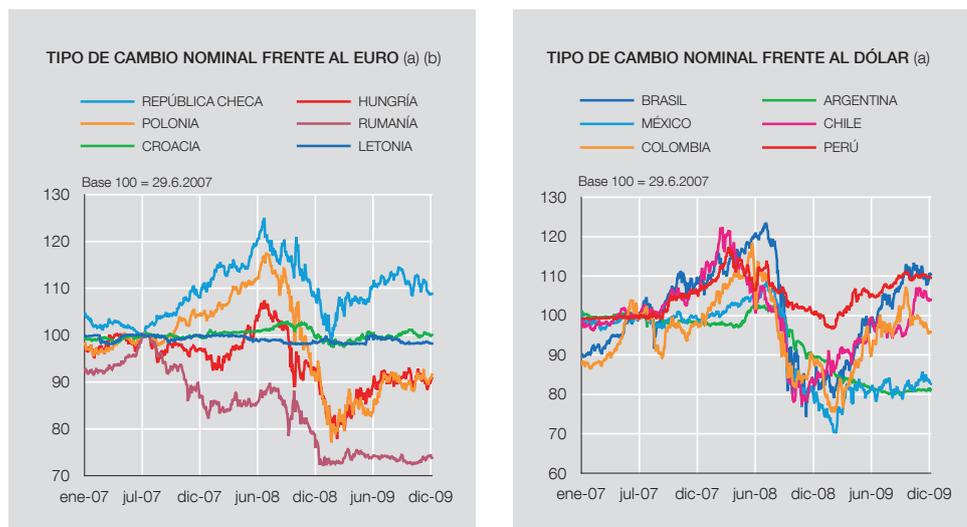
de capital, depósitos obligatorios no remunerados en otros casos, o impuestos sobre transacciones financieras de corto plazo con el exterior. Muchos de estos controles fueron desararticulados durante la crisis, si bien algunos han vuelto a introducirse desde finales de 2009, con la reanudación de las entradas de flujos financieros. La valoración sobre la efectividad de estos controles ha sido, hasta ahora, mixta. En la literatura, se ha criticado este tipo de medidas por su efectividad limitada a períodos de tiempo cortos, o por su ineficiencia. Sin embargo, recientemente parece observarse cierta mayor aceptación de estas medidas en determinadas circunstancias, cuando ya se han agotado otras vías para mitigar los efectos de dichos flujos [Ostry et ál. (2010)].

Finalmente, conviene destacar también la estrecha vigilancia que se produjo en la mayoría de los países sobre el crecimiento del crédito como indicador adelantado de vulnerabilidad financiera, lo que llevó a diversos bancos centrales a utilizar medidas complementarias a los tipos de interés (en particular, la elevación de los coeficientes de caja, por ejemplo, en Perú, Colombia y Brasil, o la introducción de provisiones dinámicas en Perú y Colombia) para mejorar la efectividad de la política monetaria. En varios países, las políticas macroeconómicas y la regulación financiera se orientaron a reducir la dolarización financiera, o al menos a hacer explícitos sus costes para desincentivar el uso del dólar como moneda de financiación e, indirectamente, la exposición al riesgo de tipo de cambio. Se introdujeron coeficientes de caja más altos en moneda extranjera que en moneda local, se aumentaron los requerimientos de capital de los bancos para las posiciones en moneda extranjera, se impusieron límites a la posición en moneda extranjera de los bancos, y se continuó impulsando el desarrollo de mercados de deuda pública en moneda local como elemento clave en la desdolarización financiera.

En Europa del Este, en cambio, el debate de política económica sobre los flujos de capital estuvo fuertemente condicionado en esos años por la adhesión a la Unión Europea. El proceso de adhesión implicaba un ancla muy beneficiosa para estos países, en la medida en que proporcionaba un marco institucional y regulatorio que promovía la convergencia y debía prevenir desviaciones importantes en sus políticas económicas. En cambio, la adhesión significaba también, entre otras consecuencias, el desmantelamiento de todos los controles de capital antes de la fecha de entrada en la Unión Europea, y la puesta en práctica de una serie de cambios institucionales que probablemente impulsaron la entrada de flujos de capital. Por un lado, la creciente integración financiera en Europa, junto con el aumento de la participación extranjera europea en los bancos, impulsó el crédito hacia esta región. Por otro, el elevado volumen de inversión extranjera directa, considerada como una fuente de financiación más estable, y una menor experiencia en la gestión de grandes volúmenes de flujos de capital hicieron que la actitud de política económica fuese en general menos escéptica y menos preventiva sobre el riesgo de una reversión brusca que en América Latina. Aunque algunos países tomaron medidas para contener el crecimiento del crédito, o aplicaron políticas fiscales algo más restrictivas, el resultado fue, en general, temporal y limitado [Von Hagen y Siedschlag (2008)].

El impacto de la crisis y el papel contracíclico de las políticas aplicadas

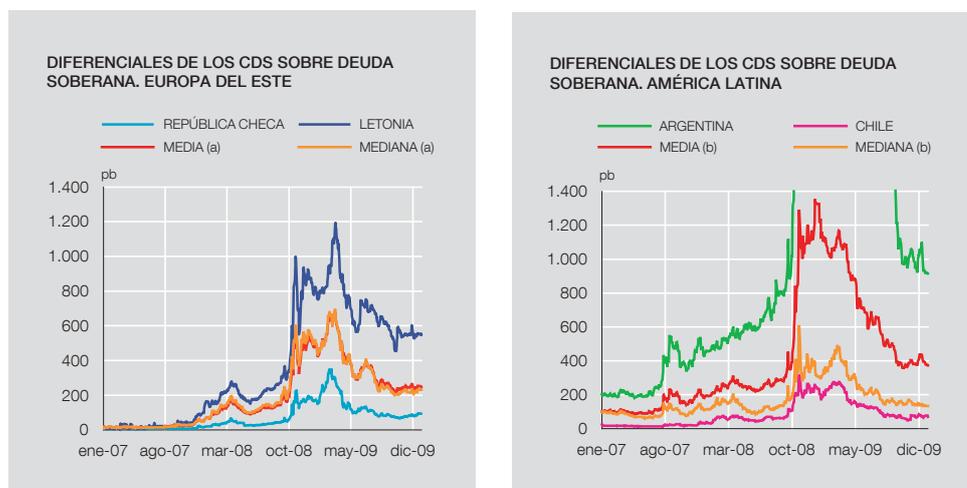
El colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008 significó la extensión de la crisis financiera global a las economías emergentes. En un primer momento, tanto los mercados financieros de América Latina como los de Europa del Este se vieron afectados por la generalización de la aversión al riesgo, con independencia de los perfiles de vulnerabilidad macroeconómica de los países. En dicho contexto de intensa preferencia por la liquidez en dólares, se produjo una brusca (aunque relativamente breve) retracción de los flujos de capitales en las dos regiones, que provocó depreciaciones del orden del 40%-50% en las principales divisas (véase gráfico 5), una ampliación muy significativa de la mayoría de las primas de riesgo soberano (véase gráfico 6).



FUENTES: Datastream, Banco de Austria y Banco de España.

- a. Un incremento del índice significa una apreciación.
- b. Estonia, Lituania y Bulgaria mantienen un tipo de cambio fijo frente al euro.

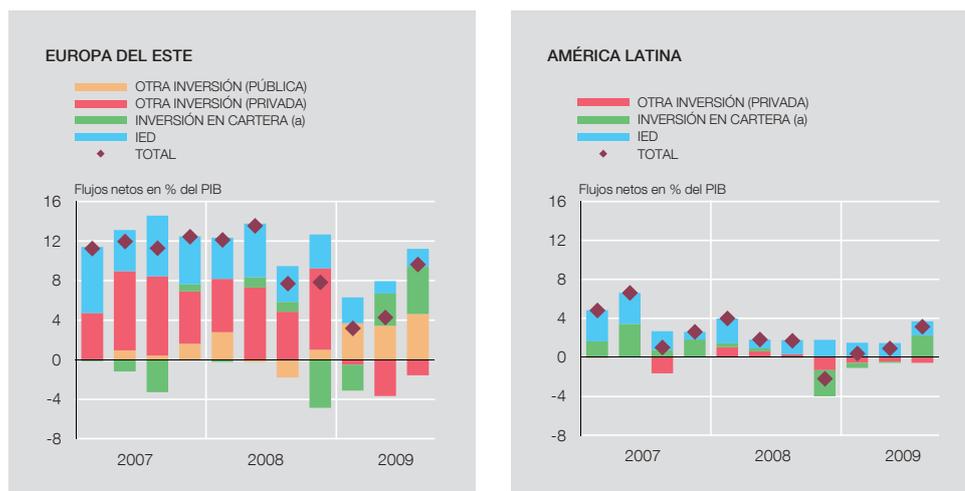
DIFERENCIALES DE LOS SWAPS DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO
(CDS, EN INGLÉS)
Puntos básicos



FUENTES: Datastream, Banco de Austria y Banco de España.

- a. Europa del Este: Polonia, República Checa, Rumanía, Estonia, Letonia, Lituania, Croacia, Hungría y Bulgaria.
- b. América Latina: Brasil, México, Argentina, Chile, Colombia, Venezuela y Perú.

En la comparación del efecto de la crisis, resulta interesante analizar la distinta evolución seguida por los flujos de capital en las dos regiones. Así, si se observa el comportamiento de los flujos de capital netos a partir de los datos de balanza de pagos, es claro que Europa del Este experimentó un ajuste más profundo de estos flujos durante la crisis (véase gráfico 7). Sin embargo, los datos muestran que los flujos netos se mantuvieron en cifras positivas durante todo el período, aunque se desaceleraron fuertemente desde niveles cercanos al 10% del PIB en los años previos hacia el 4% del PIB en la primera mitad de 2009. En América Latina, los flujos de capital netos, que habían sido sustancialmente más moderados en años previos, se



FUENTES: Eurostat, Banco de Austria y Banco de España.

a. Incluye derivados financieros.

convirtieron en salidas netas de capital durante tres trimestres, a finales de 2008 y comienzos de 2009. Una diferencia clave entre las dos regiones estriba en el hecho de que los flujos de capital a Europa del Este durante la crisis no fueron suficientes para cubrir el déficit corriente a nivel agregado, sobre todo en los países bálticos. Esto explica que en varios países de esta región (Hungría, Rumania y Letonia) fuera necesaria asistencia financiera multilateral y bilateral del FMI (en forma de préstamos *Stand-by*) y de la Unión Europea. No así en América Latina, donde la brecha se cubrió con la venta de reservas internacionales y tan solo algunos países solicitaron líneas de liquidez al FMI (México y Colombia) o a la Reserva Federal (Brasil y México) de manera preventiva.

La descomposición de los flujos de capital también ilustra algunos rasgos interesantes durante la crisis. La inversión extranjera directa, considerada, en general, por la literatura como el flujo de inversión más estable, confirmó este a priori y fue positiva durante el período en las dos regiones, aunque se desaceleró significativamente sobre todo en Europa del Este, donde los flujos habían sido más abundantes en los años previos. En este sentido, puede ser pertinente la conclusión del trabajo de Ostry et ál. (2010), que, al analizar los flujos financieros en el contexto de la crisis, apunta a que algunos flujos de inversión directa, en particular la inversión directa en el sector financiero, pueden ser más volátiles, en la medida en que incorporan flujos como la financiación entre matriz y filial que, por su propia naturaleza, son más parecidos a flujos de deuda que a los de inversión directa. En cambio, ambas regiones se vieron especialmente afectadas por espacio de dos trimestres por la fuerte salida de los flujos de inversión de cartera, el último de 2008 y el primero de 2009, que llegaron a alcanzar cifras negativas del 5% del PIB agregado de Europa del Este y del 4% en América Latina. Igualmente, con cierto retraso, también los flujos de «otra inversión» (que agrupan principalmente a los flujos bancarios) experimentaron cuantiosas salidas desde el primer trimestre de 2009 al tercero en ambas regiones.

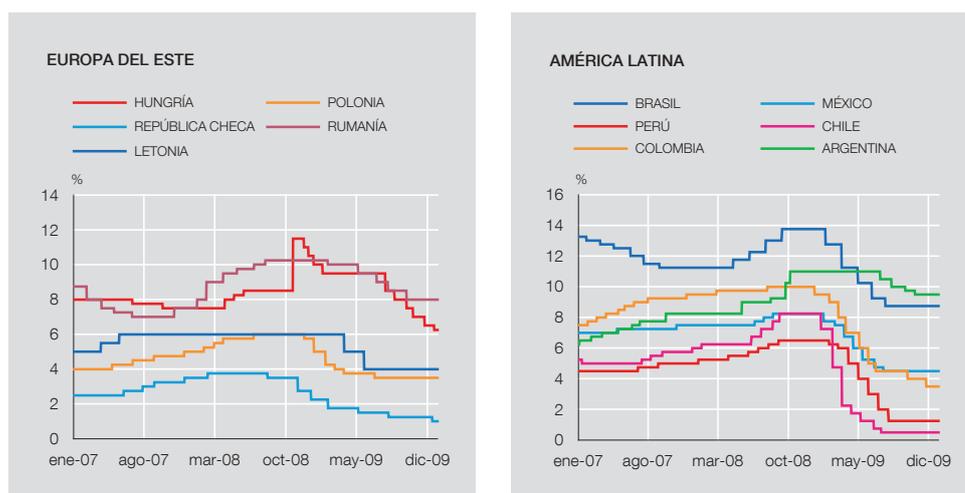
En Europa del Este, hubo dos factores —el apoyo financiero internacional y la iniciativa de coordinación de Viena, por la que los bancos internacionales se comprometieron a mantener su exposición a la región— que resultaron clave en la estabilización de los flujos de capital a partir de comienzos de 2009 y en su posterior normalización, no solo en los países afectados,

sino en el conjunto de la región, lo que apuntaría a un posible efecto catalizador de ambas iniciativas, aunque no exista evidencia directa de ello. En América Latina, este tipo de apoyo no resultó necesario y, de hecho, tan pronto como se constató, tras la reunión del G 20 de marzo de 2009, que se reforzarían los recursos de liquidez prestables, la confianza de los mercados comenzó a recuperarse, evitando el riesgo de un contagio más generalizado. Así, en ambas regiones, los flujos financieros, liderados por los flujos de inversión en cartera, comenzaron a recuperarse desde el primer trimestre de 2009 y volvieron a acercarse progresivamente a los niveles anteriores a la crisis, hacia el tercer trimestre de 2009. Con todo, en Europa del Este la composición de los flujos ha cambiado significativamente, por el mayor peso de los flujos de financiación oficial y las entradas de cartera y, en cambio, menores flujos bancarios y de inversión directa⁷.

En estas circunstancias, cabe destacar que, pese a la situación crítica a la que se llegó a finales de 2008 y comienzos de 2009, el peor escenario de crisis financiera en la región no llegó a materializarse. El impacto sobre la actividad económica vino fundamentalmente a través del canal comercial en ambas regiones, por el desplome del comercio mundial y la caída simultánea de la demanda externa de las principales economías. El efecto fue especialmente intenso en Europa del Este, donde se produjo una caída de la actividad del 4% en 2009, concentrada en la primera mitad del año, como consecuencia de su elevado grado de integración comercial en Europa y su tipo de especialización comercial (manufacturas), aunque, sin duda, la acumulación de desequilibrios financieros también contribuyó a esta evolución. En cambio, el canal de transmisión financiero pudo tener un impacto especialmente importante en determinados países (Estonia y Letonia), en los que, en algunos trimestres, los flujos de salida de capitales bancarios rozaron el 25%-30% del PIB. En América Latina, la recesión, del 2,1% del PIB en 2009, fue la peor en treinta años, pero se concentró en México, como país con mayor integración comercial con Estados Unidos, y no fue tan intensa en el resto de los países, aunque algunos se vieron afectados por el fuerte descenso del precio de las materias primas como uno de los principales canales de transmisión.

En la evolución financiera relativamente favorable de ambas regiones incidieron sin duda las respuestas de política económica nacionales e internacionales, principalmente en el ámbito del aseguramiento de la liquidez, que se aplicaron desde los primeros momentos de la crisis. En cambio, las respuestas de política monetaria y fiscal de carácter contracíclico se retrasaron algunos meses. De hecho, hay que recordar que ambas regiones venían de un ciclo alcista en los tipos de interés (como consecuencia del repunte de la inflación derivado del *shock* de los precios de los alimentos que tuvo lugar entre 2007 y 2008), y que, además, en un primer momento, existieron dudas sobre la capacidad de los países emergentes de financiar políticas fiscales contracíclicas, en una situación de potencial *crowding out*, por el fuerte aumento de las necesidades de financiación de los países industrializados por la crisis. Sin embargo, a partir de finales de 2008, en América Latina comenzó un ciclo de descenso rápido de los tipos de interés oficiales iniciado por Colombia y seguido por el resto de los bancos centrales, que supuso un recorte acumulado de más de 500 pb en el agregado durante 2009, algo inédito en la región (véase gráfico 8). Esta es una diferencia clave en la respuesta de política económica a la crisis en América Latina respecto al pasado, ya que, por primera vez, no se aplicaron políticas monetarias procíclicas durante una crisis, gracias a la mejora de los fundamentos y al menor temor a los efectos negativos de una depreciación cambiaria sobre los precios y los balances. También se tomaron algunas otras medidas para ampliar la liquidez, el recorte de los coeficientes de caja, el alargamiento de los plazos de préstamo de los bancos centrales

7. Esta situación de retorno de los flujos de capital muestra variaciones importantes por países, que se analizan en detalle en un recuadro en el Documento Ocasional.



FUENTE: Bancos Centrales.

o la ampliación de las garantías admitidas como colateral, pero ningún país llegó a una situación de relajación cuantitativa, compra de activos o ampliación de los balances de los bancos centrales como en las economías desarrolladas, y solo en Chile los tipos de interés se situaron cerca de la cota inferior de cero.

En Europa del Este, la respuesta inicial de la política monetaria en algunos países, como Hungría, fue distinta, en la medida en que este país se vio obligado a elevar sus tipos de interés para defender el tipo de cambio. Sin embargo, a medida que la situación en los mercados financieros tendió a estabilizarse, los tipos de interés oficiales pudieron reducirse sustancialmente durante 2009 e incluso 2010. Algunos países de la región mantenían regímenes de tipo de cambio muy rígidos (*currency board* o tipo de cambio fijo), por lo que la política monetaria no pudo gestionarse de forma independiente. En Europa del Este, el apoyo financiero internacional fue mayor y, si cabe, más decisivo. Hungría, Letonia y Rumanía recibieron acuerdos *Stand By* del FMI, orientados a mitigar problemas de corto plazo de balanza de pagos, por importes respectivos del 18%, 32% y 14% del PIB de 2008, mientras que Polonia suscribía una línea de crédito flexible por un importe de en torno al 5% del PIB.

Las respuestas de política fiscal resultan más difíciles de evaluar comparativamente, pero tuvieron, en principio, un carácter más contracíclico en América Latina que en Europa del Este, gracias a una mejor situación fiscal previa a la crisis y a una menor dependencia de la financiación exterior. De hecho, algunas estimaciones apuntan a que los paquetes fiscales aprobados en América Latina estuvieron, por término medio, próximos al 2% del PIB, aunque con una amplia variabilidad por países. Chile y, en menor medida, Perú fueron los países con mayor capacidad de hacer política contracíclica sustancial, por la existencia de reglas fiscales que les permitieron acumular fondos de riqueza soberana y ahorros durante los años de bonanza. En Brasil, en cambio, la respuesta contracíclica vino de la mano del impulso a los recursos de la banca pública, cuya expansión del crédito compensó en buena parte el descenso del crédito otorgado por la banca privada. En cambio, en Europa del Este, solo algunos países estuvieron en situación de aplicar políticas fiscales contracíclicas (Polonia y República Checa, del orden del 1%), mientras que otros (países bálticos, Hungría, Rumanía y Bulgaria) tuvieron que embarcarse en una restricción fiscal para recuperar la confianza de los mercados, lo que indujo un tono procíclico a la política fiscal.

Conclusiones

La comparación del impacto de la crisis en Europa del Este y América Latina revela que la vulnerabilidad macroeconómica y financiera de ambas regiones era muy distinta al comienzo de la crisis, en 2008. Aunque existían diferencias entre países, en general, la crisis afectó a América Latina en un momento en el que muchas de estas vulnerabilidades se habían reducido sustancialmente, mientras que en Europa del Este había sucedido lo contrario, de acuerdo con los indicadores monetarios, bancarios y del sector exterior analizados. El papel de las políticas económicas preventivas, que se aplicaron en mayor medida en América Latina, resultó fundamental en este sentido. En ambas regiones el canal principal de transmisión de la crisis fue el real, es decir, la caída de la demanda exterior y del comercio internacional, y, en el caso de América Latina, el precio de las materias primas, que resulta tan relevante para esta región exportadora. Sin embargo, inicialmente en Europa del Este también jugó un papel importante el canal de transmisión financiero, dado que la paralización de los mercados financieros internacionales impactó fuertemente en estos países por sus amplias necesidades de financiación exterior. Gracias al apoyo de la liquidez internacional y a las iniciativas de coordinación privadas bancarias, este canal de transmisión se vio en cierto modo desactivado, de forma que, a posteriori, la integración de estos países en las redes bancarias europeas resultó ser un activo frente a la crisis. En América Latina, en cambio, el canal financiero no funcionó de manera tan intensa como en ocasiones anteriores, gracias a la mejora de los fundamentos y a la agilidad de las respuestas de política económica contracíclicas.

Desde marzo de 2009, la situación de los mercados financieros en ambas regiones tendió a estabilizarse, tendencia que se ha prolongado hasta comienzos de 2010, a pesar del aumento de la inestabilidad internacional generada por las dudas sobre la situación fiscal de algunos países europeos, en particular, Grecia. Sin embargo, la crisis ha supuesto una importante pérdida de producto en algunos países, sobre todo de Europa del Este, cuyo crecimiento sigue lastrado por el intenso ajuste en proceso, derivado, principalmente, de la necesidad de absorber los elevados desequilibrios acumulados. En América Latina, las perspectivas a corto plazo se perfilan como más favorables, en la medida en que los desequilibrios acumulados fueron menores, y el marco de políticas aplicado parece haber servido para mitigar el impacto de la crisis global.

Con una perspectiva de largo plazo, el ancla europea ha sido beneficiosa, y continuará siéndolo previsiblemente para las economías de Europa del Este, dado que proporciona un marco institucional que promueve la convergencia. América Latina, en cambio, se ha beneficiado de las mejoras en la calidad de las políticas económicas aplicadas y de la reducción de vulnerabilidades. Sin embargo, dada la ausencia de un marco de convergencia en este caso, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y las mejoras de productividad, elementos clave en los próximos años, tendrán que venir de la mano de la aplicación de las necesarias reformas estructurales por parte de los diferentes países de la región.

19.5.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- BACKÉ, P., B. ÉGERT y Z. WALKO (2007). «Credit Growth in Central and Eastern Europe Revisited», *Focus on European Economic Integration*, 2/2007, Viena, OeNB, pp. 69-77.
- BERGANZA, J. C., y C. BROTO (2010). *Inflation targeting and exchange rate volatility in emerging countries: Credibility vs. flexibility*, mimeo.
- OSTRY, J., A. R. GHOSH, K. HABERMEIER, M. CHAMON, M. S. QURESHI y D. B. REINHARDT (2010). *Capital Inflows: The Role of Controls*, IMF Staff Position Note, SPN 10/04.
- VON HAGEN, J., e I. SIEDSCHLAG (2008). *Managing Capital Flows: Experiences from Central and Eastern Europe*, ESRI Working Paper 234, marzo.
- ZUMER, T., B. ÉGERT y P. BACKÉ (2009). «Credit Developments in CEE: From Boom to Bust or Back to Balance?», *Slovenian Journal for Money and Banking*, 58 (11), noviembre, pp. 94-101.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

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

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

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

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

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

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

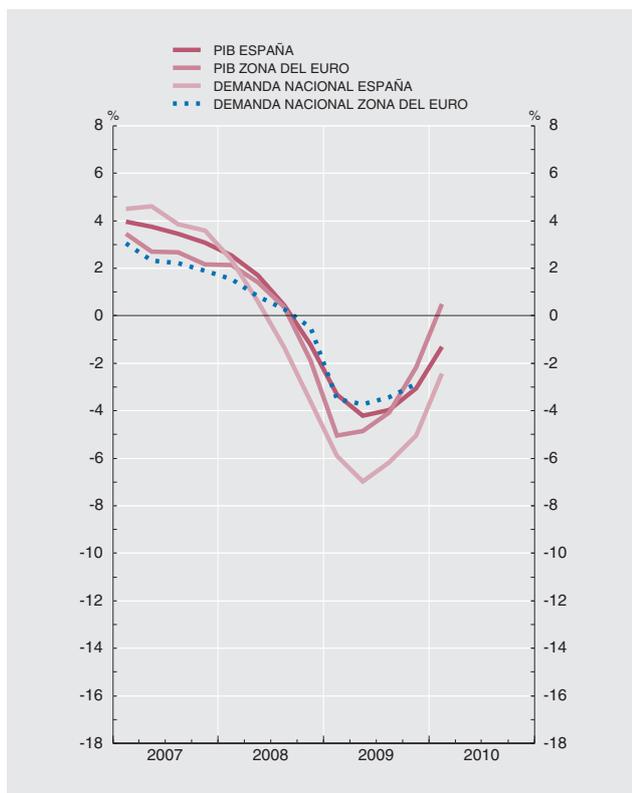
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

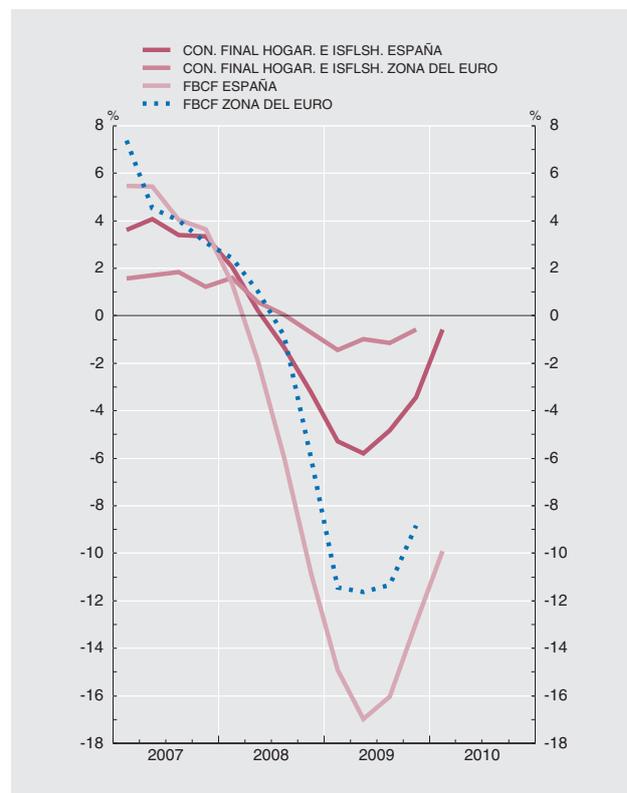
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	P	3,6	2,7	3,6	1,6	5,5	2,3	4,6	4,7	4,1	2,4	6,6	6,3	8,0	5,5	1 053	9 007
08	P	0,9	0,5	-0,6	0,4	5,4	2,1	-4,4	-0,9	-0,5	0,5	-1,0	0,8	-4,9	0,9	1 089	9 255
09	P	-3,6	-4,0	-4,8	-1,0	3,8	2,3	-15,3	-10,8	-6,0	-3,4	-11,5	-12,6	-17,9	-11,4	1 051	8 975
07	II	3,8	2,7	4,1	1,7	5,9	2,3	5,4	4,5	4,6	2,3	6,3	6,5	8,7	5,6	262	2 241
	III	3,5	2,7	3,4	1,8	5,7	2,3	4,0	4,0	3,9	2,2	8,8	7,2	9,0	6,2	265	2 264
	IV	3,1	2,2	3,4	1,2	5,1	2,0	3,7	3,1	3,6	1,9	3,8	4,1	5,5	3,5	269	2 282
08	I	2,5	2,1	2,1	1,6	4,6	1,6	1,3	2,4	2,3	1,5	3,9	5,6	3,1	4,2	272	2 315
	II	1,7	1,4	0,2	0,6	5,1	2,2	-1,9	1,0	0,6	0,8	2,4	3,7	-1,3	2,3	274	2 325
	III	0,4	0,4	-1,3	0,0	5,8	2,2	-6,0	-0,9	-1,3	0,3	-2,9	1,1	-7,6	0,9	273	2 323
	IV	-1,2	-1,9	-3,2	-0,7	6,3	2,4	-10,9	-6,0	-3,6	-0,5	-7,1	-7,0	-13,5	-3,8	270	2 292
09	I	-3,3	-5,0	-5,3	-1,4	6,0	2,4	-14,9	-11,4	-5,9	-3,5	-16,6	-16,1	-22,3	-12,9	267	2 239
	II	-4,2	-4,9	-5,8	-1,0	4,7	2,3	-17,0	-11,6	-7,0	-3,7	-14,7	-16,6	-21,7	-14,3	262	2 236
	III	-4,0	-4,1	-4,8	-1,1	4,1	2,6	-16,0	-11,3	-6,2	-3,4	-10,8	-13,2	-17,0	-11,9	260	2 249
	IV	-3,1	-2,2	-3,4	-0,6	0,8	1,8	-12,9	-8,8	-5,0	-2,9	-2,9	-4,6	-9,6	-6,3	261	2 252
10	I	-1,3	0,5	-0,6	...	1,5	...	-9,9	...	-2,4	...	8,0	...	2,6	...	264	...

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



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



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

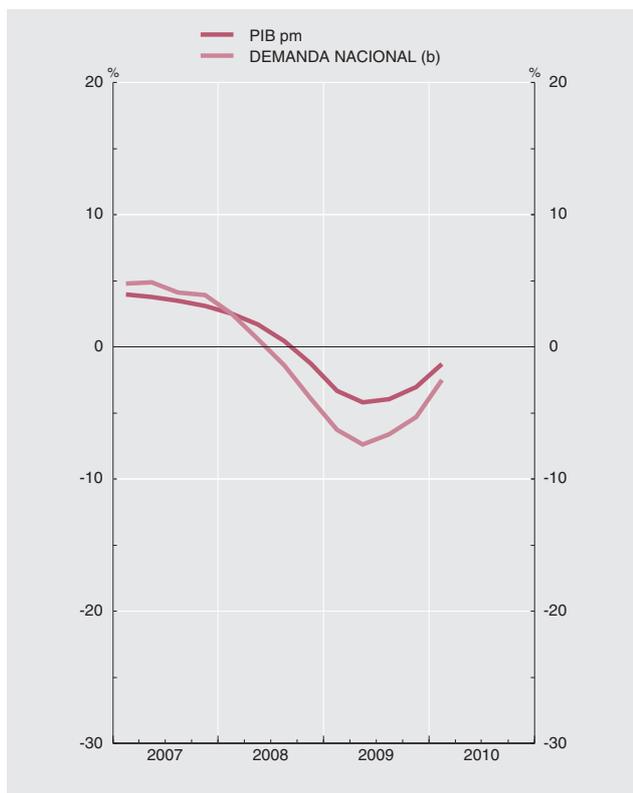
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

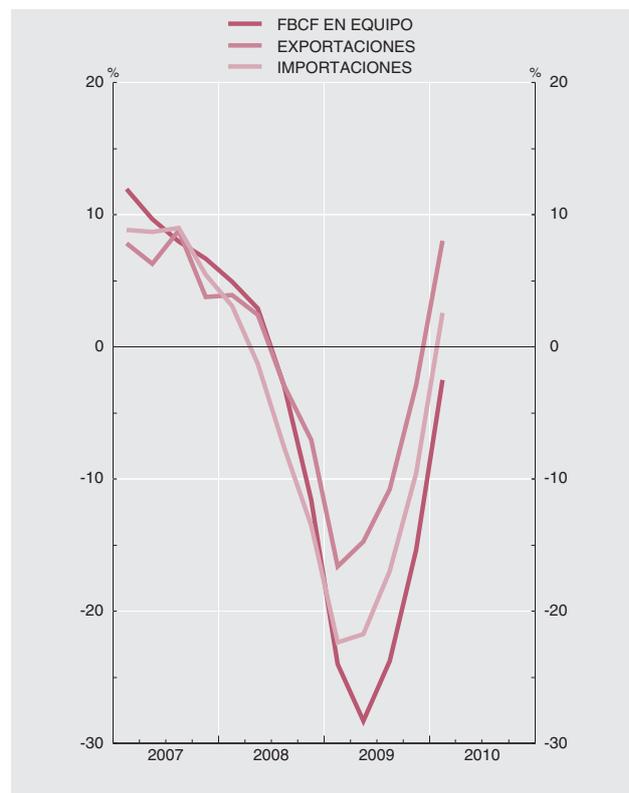
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	P	4,6	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	0,2	-1,0	-1,7	-4,3	4,8	-4,9	-5,6	-6,3	-1,3	-0,6	0,9
09	P	-15,3	-23,1	-11,2	-17,2	0,1	-11,5	-11,6	-9,6	-12,5	-17,9	-18,9	-14,3	-14,2	-6,4	-3,6
07	II	P	5,4	9,7	4,1	4,0	-0,1	6,3	7,9	-2,7	8,4	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	4,1	3,5
	IV	P	3,7	6,7	2,1	4,9	-0,1	3,8	4,7	0,2	3,4	5,5	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	2,5	2,5
	II	P	-1,9	2,9	-4,2	-1,3	0,2	2,4	1,5	-3,0	11,1	-1,3	-1,2	-3,2	-1,2	0,6
	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
	IV	P	-10,9	-11,6	-10,3	-11,9	0,1	-7,1	-9,4	-10,3	4,9	-13,5	-15,1	-13,1	-6,2	-3,9
09	I	P	-14,9	-24,0	-11,3	-13,2	0,1	-16,6	-19,9	-14,0	-6,5	-22,3	-24,7	-19,9	-11,5	-6,3
	II	P	-17,0	-28,3	-11,6	-17,6	-	-14,7	-16,6	-9,1	-12,5	-21,7	-23,8	-12,7	-13,8	-7,4
	III	P	-16,0	-23,8	-11,4	-19,9	-	-10,8	-9,7	-9,3	-16,0	-17,0	-17,8	-12,2	-14,4	-6,6
	IV	P	-12,9	-15,4	-10,2	-18,5	0,1	-2,9	1,3	-5,5	-15,1	-9,6	-7,7	-12,0	-17,2	-5,3
10	I	P	-9,9	-2,5	-10,6	-17,5	-	8,0	13,0	-0,2	-1,6	2,6	5,3	-1,7	-7,3	-1,3

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

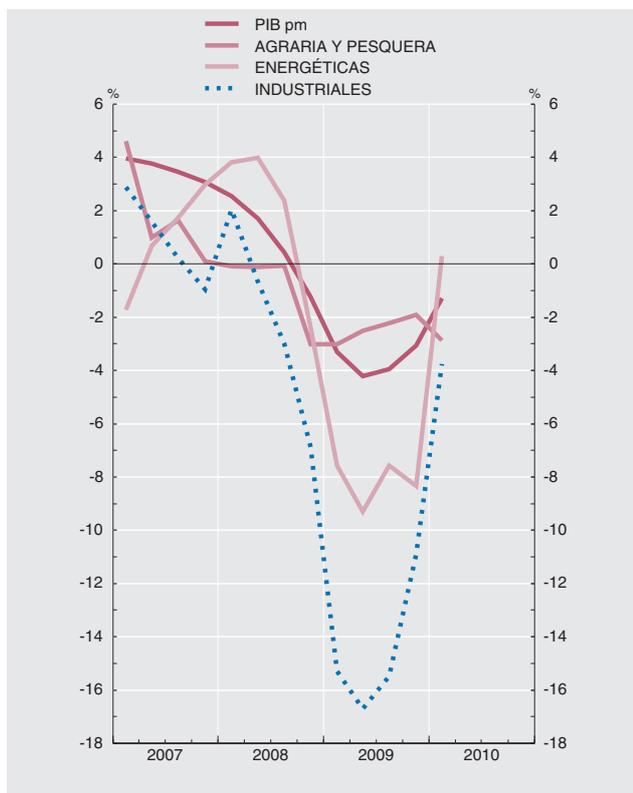
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

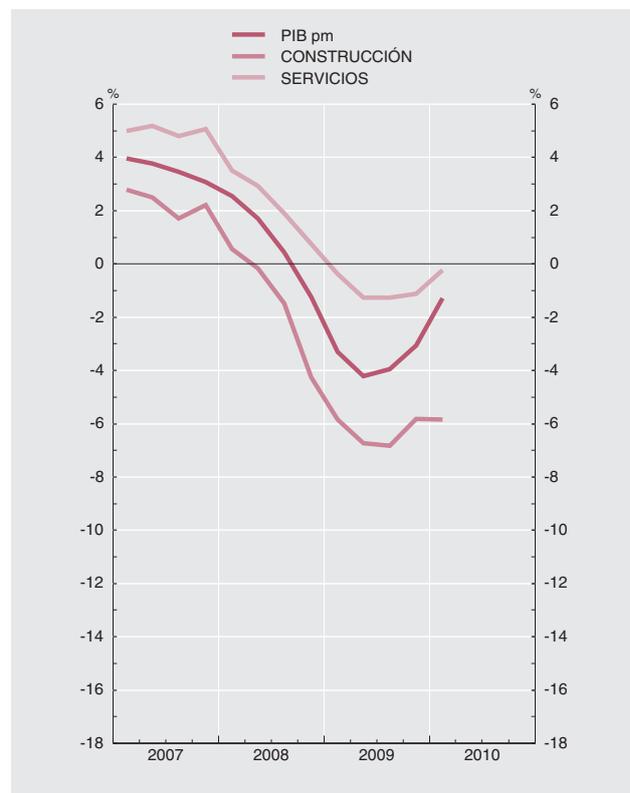
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
07	P	3,6	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	2,3	1,6	4,4	-1,4	-1,0	-0,5
09	P	-3,6	-2,4	-8,2	-14,7	-6,3	-1,0	-2,0	2,6	-4,1	-10,2	2,1
07	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	4,8	4,9	4,7	2,9	4,3	1,4
	IV	3,1	0,1	3,0	-1,0	2,2	5,1	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	1,9	1,2	4,3	-2,0	-3,9	-1,4
	IV	-1,2	-3,0	-2,4	-6,9	-4,3	0,8	-0,1	3,6	-3,5	-6,2	0,4
09	I	-3,3	-3,0	-7,6	-15,3	-5,9	-0,4	-1,3	3,0	-3,7	-9,8	2,3
	II	-4,2	-2,5	-9,3	-16,7	-6,7	-1,3	-2,6	3,3	-4,6	-10,5	1,9
	III	-4,0	-2,2	-7,6	-15,5	-6,8	-1,3	-2,4	2,8	-4,4	-12,3	1,4
	IV	-3,1	-1,9	-8,3	-10,9	-5,8	-1,1	-1,8	1,2	-3,6	-8,3	2,5
10	I	-1,3	-2,9	0,3	-3,8	-5,9	-0,2	-0,7	1,4	-1,5	0,8	0,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

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

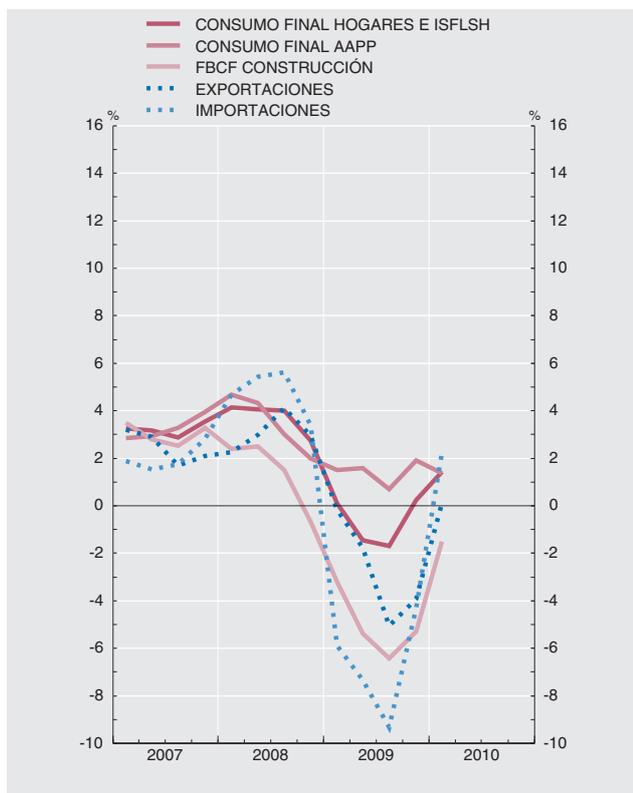
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

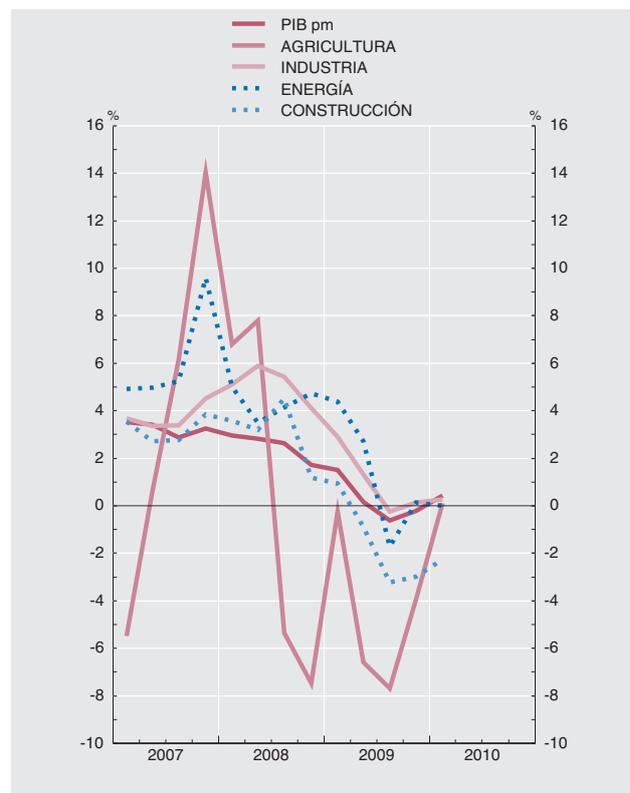
PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



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

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

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

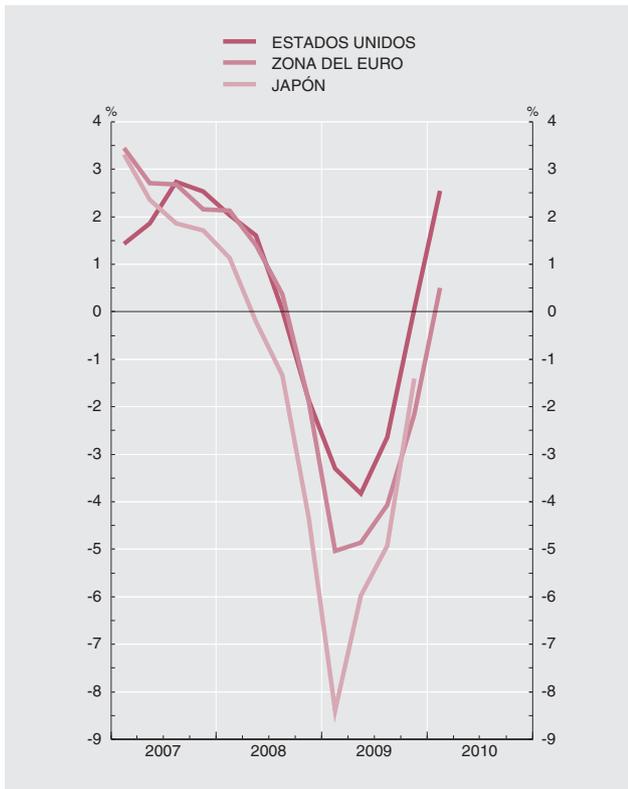
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

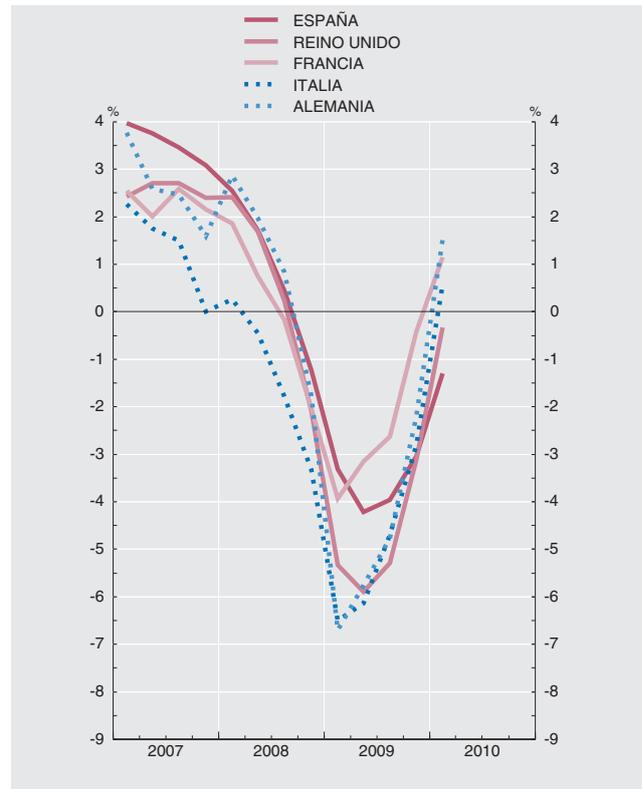
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

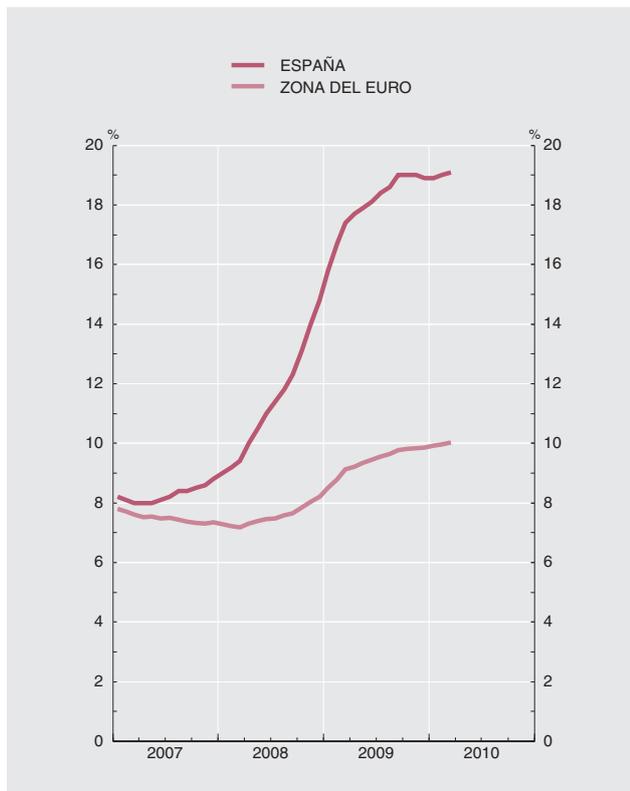
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

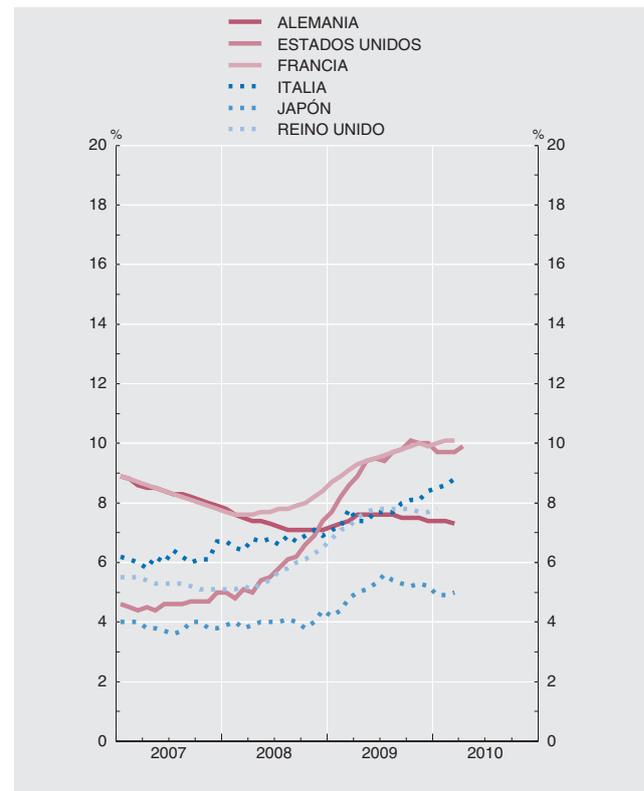
Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
07	5,7	7,1	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,2	3,8	5,3
08	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6
09	8,3	8,9	9,4	7,5	18,0	9,3	9,5	7,7	5,1	7,6
08 Nov	6,7	7,5	8,0	7,1	14,0	6,9	8,2	7,1	4,0	6,3
08 Dic	7,0	7,6	8,2	7,1	14,8	7,4	8,4	6,9	4,4	6,5
09 Ene	7,3	8,0	8,5	7,2	15,8	7,7	8,7	7,1	4,2	6,8
09 Feb	7,6	8,2	8,8	7,3	16,7	8,2	8,9	7,2	4,4	7,1
09 Mar	7,9	8,5	9,1	7,4	17,4	8,6	9,1	7,8	4,8	7,2
09 Abr	8,1	8,7	9,2	7,6	17,7	8,9	9,3	7,4	5,0	7,5
09 May	8,4	8,8	9,3	7,6	17,9	9,4	9,4	7,4	5,1	7,7
09 Jun	8,5	8,9	9,4	7,6	18,1	9,5	9,5	7,7	5,3	7,8
09 Jul	8,5	9,1	9,6	7,6	18,4	9,4	9,6	7,7	5,6	7,8
09 Ago	8,6	9,2	9,6	7,6	18,6	9,7	9,7	7,7	5,4	7,8
09 Sep	8,7	9,3	9,8	7,5	19,0	9,8	9,8	8,0	5,3	7,8
09 Oct	8,7	9,4	9,8	7,5	19,0	10,1	9,9	8,1	5,2	7,8
09 Nov	8,7	9,4	9,8	7,5	19,0	10,0	10,0	8,1	5,3	7,7
09 Dic	8,7	9,4	9,9	7,4	18,9	10,0	9,9	8,4	5,2	7,7
10 Ene	8,7	9,5	9,9	7,4	18,9	9,7	10,0	8,5	4,9	7,8
10 Feb	8,6	9,6	10,0	7,4	19,0	9,7	10,1	8,6	4,9	...
10 Mar	8,7	9,6	10,0	7,3	19,1	9,7	10,1	8,8	5,0	...
10 Abr	...	...	...	...	...	9,9	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

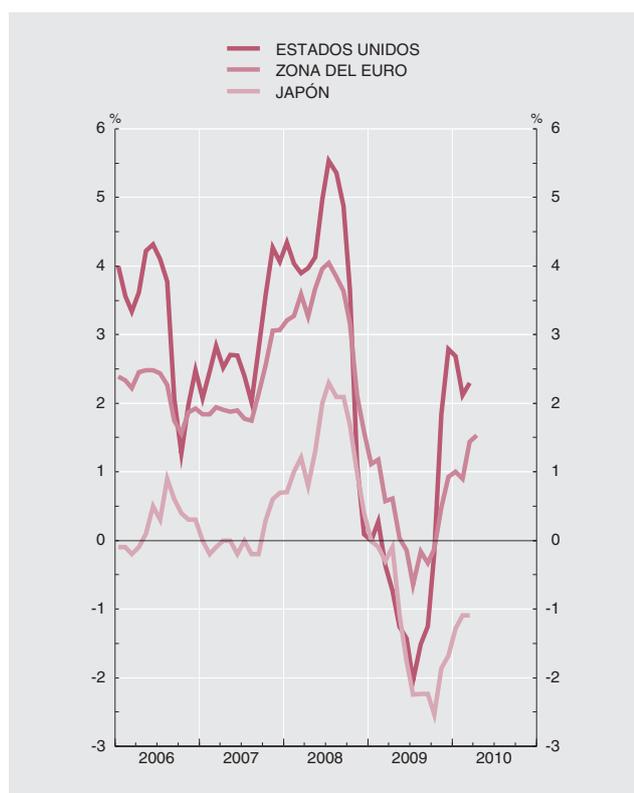
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

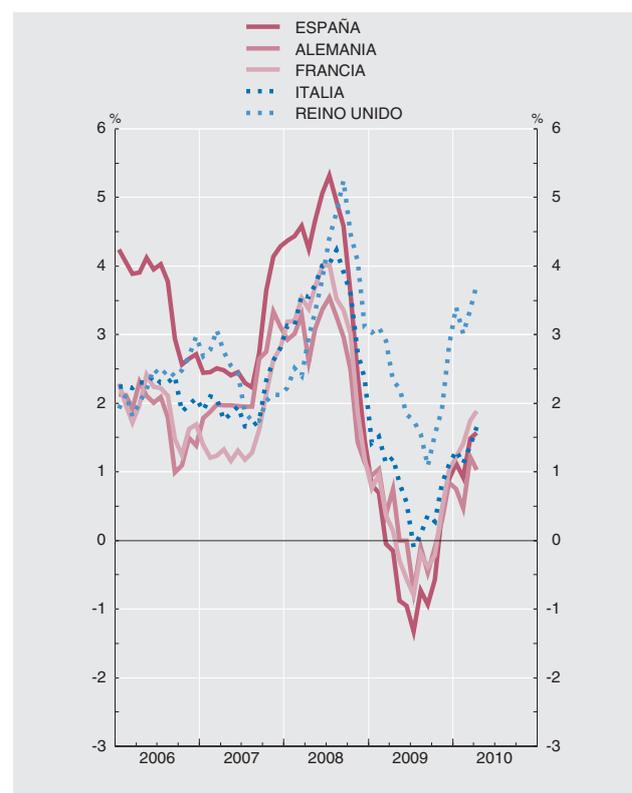
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

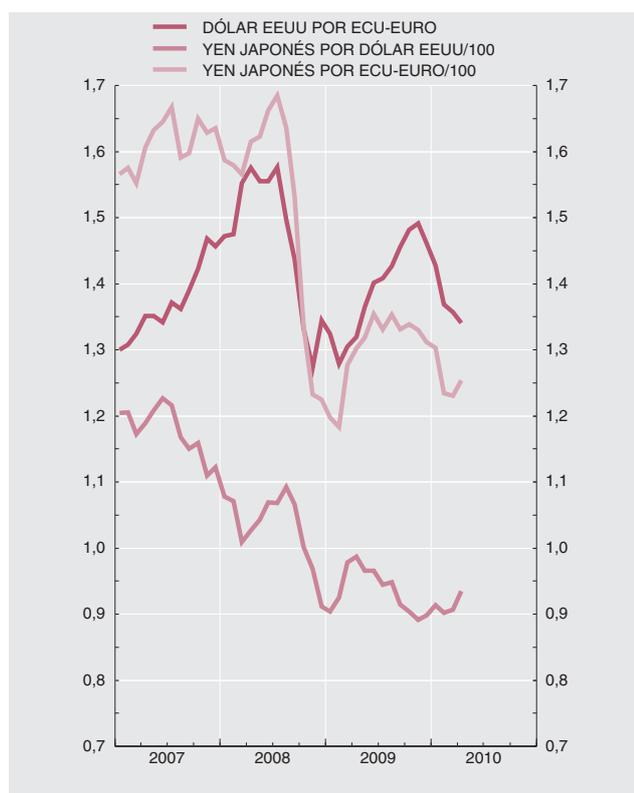
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

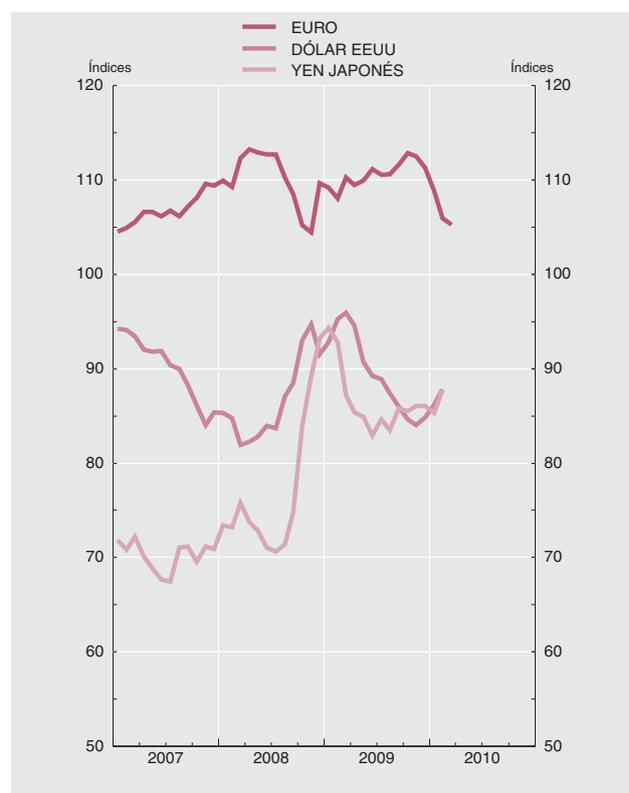
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	1,3710	161,26	117,74	106,4	82,2	88,7	106,8	90,1	70,2	105,2	92,6	68,5
08	1,4707	152,31	103,36	110,6	78,2	99,5	110,1	86,6	77,0	107,4	90,6	74,9
09	1,3940	130,30	93,57	111,7	80,7	113,5	110,6	89,5	86,6	105,9	93,0	85,4
09 E-A	1,3072	124,07	94,91	110,0	85,8	116,2	109,3	94,6	89,9	104,7	97,1	88,9
10 E-A	1,3737	125,59	91,44	108,1	77,9	115,4	106,7	86,9	86,5	102,2	91,9	85,2
09 Feb	1,2785	118,30	92,54	108,7	86,2	120,1	108,0	95,3	92,8	103,4	97,6	92,1
Mar	1,3050	127,65	97,84	111,1	87,1	112,9	110,3	95,9	87,2	105,5	97,9	86,9
Abr	1,3190	130,25	98,74	110,3	85,8	110,8	109,5	94,6	85,3	104,6	97,3	84,2
May	1,3650	131,85	96,61	110,8	82,3	110,8	109,9	90,7	84,9	105,2	94,5	83,8
Jun	1,4016	135,39	96,60	112,0	80,5	109,1	111,1	89,2	82,9	106,2	93,4	81,5
Jul	1,4088	133,09	94,47	111,6	79,9	111,4	110,5	88,9	84,6	105,8	92,2	83,8
Ago	1,4268	135,31	94,84	111,7	78,6	109,9	110,6	87,4	83,5	106,0	91,6	82,1
Sep	1,4562	133,14	91,44	112,9	77,3	113,1	111,6	86,0	85,8	106,9	89,8	84,7
Oct	1,4816	133,91	90,38	114,3	76,0	113,5	112,8	84,6	85,5	108,2	88,5	84,4
Nov	1,4914	132,97	89,16	114,0	75,5	114,6	112,5	84,1	86,0	107,5	88,7	84,8
Dic	1,4614	131,21	89,81	113,0	76,2	114,8	111,3	84,8	86,1	106,1	89,5	84,9
10 Ene	1,4272	130,34	91,32	110,8	76,9	113,7	108,9	86,2	85,3	104,0	91,3	83,8
Feb	1,3686	123,46	90,21	108,0	78,3	117,3	105,9	87,8	87,8	101,5	92,7	86,7
Mar	1,3569	123,03	90,68	107,4	78,1	117,0	105,3	...	...	100,9	...	...
Abr	1,3406	125,33	93,49	106,1	78,4	113,7	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

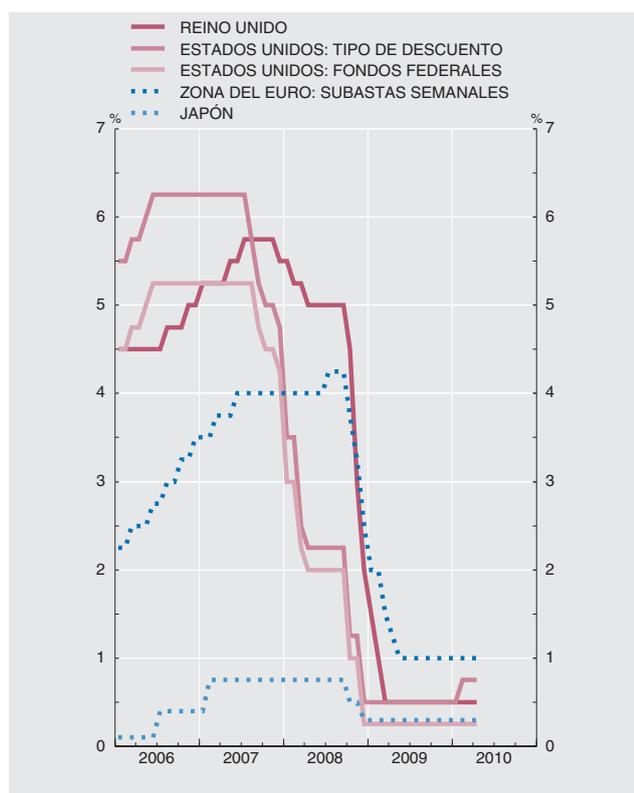
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

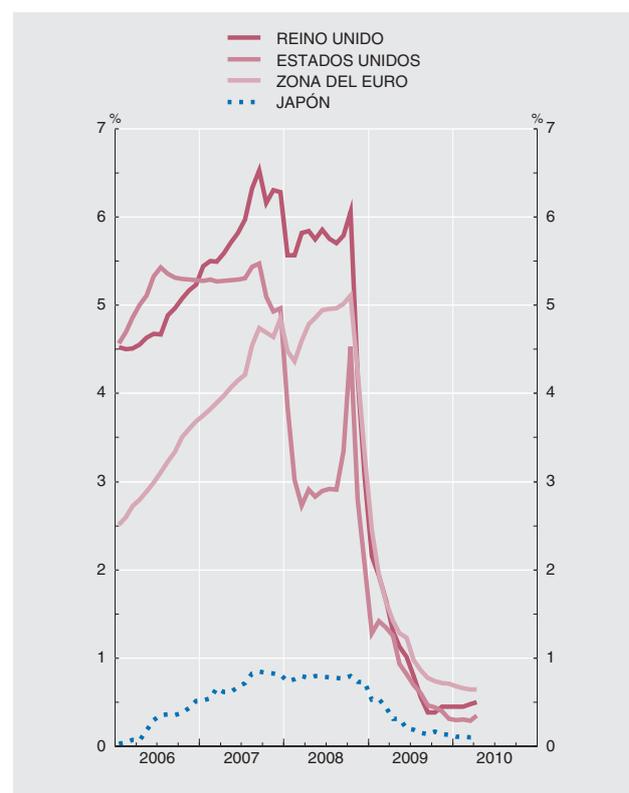
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)													Fondos federales (c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
08	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
09	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,93	1,19	1,22	-	-	0,83	-	-	0,27	1,01
08 Nov	3,25	1,25	1,00	0,50	3,00	3,08	4,23	4,24	-	-	2,80	-	-	0,73	4,18
08 Dic	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	2,35	3,26	3,29	-	-	2,05	-	-	0,72	3,04
09 Ene	2,00	0,50	0,25	0,30	1,50	1,66	2,41	2,46	-	-	1,28	-	-	0,53	2,15
09 Feb	2,00	0,50	0,25	0,30	1,00	1,53	1,95	1,94	-	-	1,42	-	-	0,54	1,94
09 Mar	1,50	0,50	0,25	0,30	0,50	1,35	1,63	1,64	-	-	1,34	-	-	0,44	1,65
09 Abr	1,25	0,50	0,25	0,30	0,50	1,19	1,40	1,42	-	-	1,25	-	-	0,31	1,30
09 May	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,99	1,26	1,28	-	-	0,94	-	-	0,31	1,13
09 Jun	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,90	1,19	1,23	-	-	0,82	-	-	0,21	1,01
09 Jul	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,75	0,94	0,98	-	-	0,70	-	-	0,18	0,80
09 Ago	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,66	0,81	0,86	-	-	0,60	-	-	0,15	0,55
09 Sep	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,71	0,77	-	-	0,46	-	-	0,14	0,39
09 Oct	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,56	0,68	0,74	-	-	0,44	-	-	0,16	0,38
09 Nov	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,53	0,67	0,72	-	-	0,40	-	-	0,14	0,45
09 Dic	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,50	0,67	0,71	-	-	0,31	-	-	0,13	0,45
10 Ene	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,48	0,64	0,68	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
10 Feb	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,62	0,66	-	-	0,30	-	-	0,11	0,45
10 Mar	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,61	0,65	-	-	0,29	-	-	0,10	0,48
10 Abr	1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,62	0,65	-	-	0,35	-	-	0,10	0,50

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

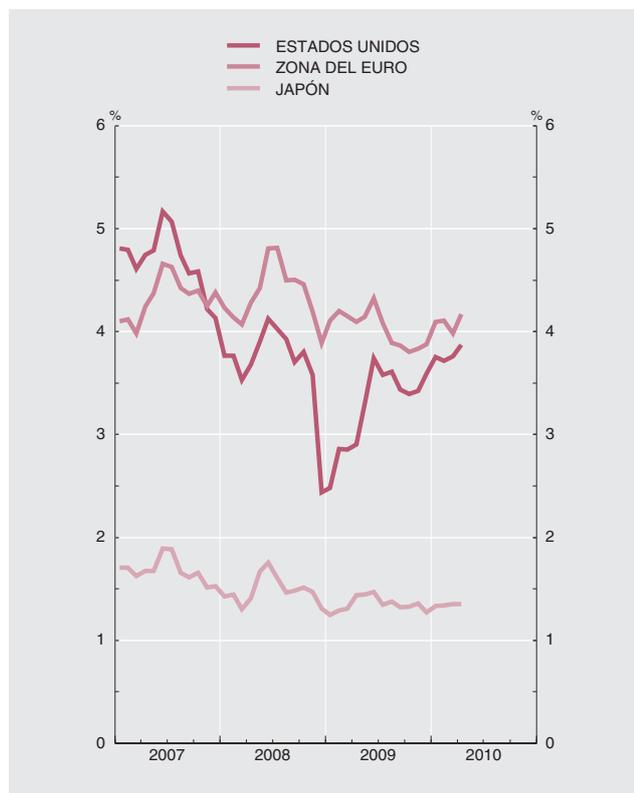
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
07	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
08	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
09	3,18	3,74	4,03	3,27	3,97	3,27	3,65	4,28	1,35	3,63
08 Nov	3,46	4,06	4,20	3,59	4,15	3,58	4,00	4,61	1,47	4,14
08 Dic	2,77	3,61	3,89	3,06	3,86	2,44	3,54	4,40	1,31	3,36
09 Ene	2,81	3,72	4,11	3,09	4,15	2,48	3,61	4,53	1,25	3,39
09 Feb	3,01	3,81	4,20	3,16	4,23	2,86	3,66	4,53	1,29	3,59
09 Mar	2,97	3,70	4,15	3,07	4,06	2,85	3,65	4,46	1,31	3,22
09 Abr	3,03	3,72	4,09	3,18	4,01	2,90	3,66	4,35	1,44	3,38
09 May	3,26	3,85	4,14	3,41	4,05	3,30	3,79	4,35	1,45	3,66
09 Jun	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86
09 Jul	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85
09 Ago	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72
09 Sep	3,23	3,67	3,86	3,30	3,80	3,44	3,59	4,08	1,32	3,69
09 Oct	3,20	3,61	3,80	3,24	3,77	3,40	3,56	3,99	1,33	3,57
09 Nov	3,23	3,65	3,83	3,28	3,79	3,42	3,56	4,01	1,36	3,74
09 Dic	3,28	3,65	3,88	3,23	3,80	3,59	3,47	4,02	1,27	3,86
10 Ene	3,40	3,75	4,10	3,30	3,99	3,75	3,53	4,08	1,34	4,01
10 Feb	3,36	3,73	4,11	3,19	3,98	3,71	3,50	4,05	1,34	4,07
10 Mar	3,36	3,65	3,98	3,14	3,83	3,76	3,45	3,94	1,35	4,05
10 Abr	3,42	3,67	4,17	3,09	3,90	3,87	3,41	3,93	1,35	4,05

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

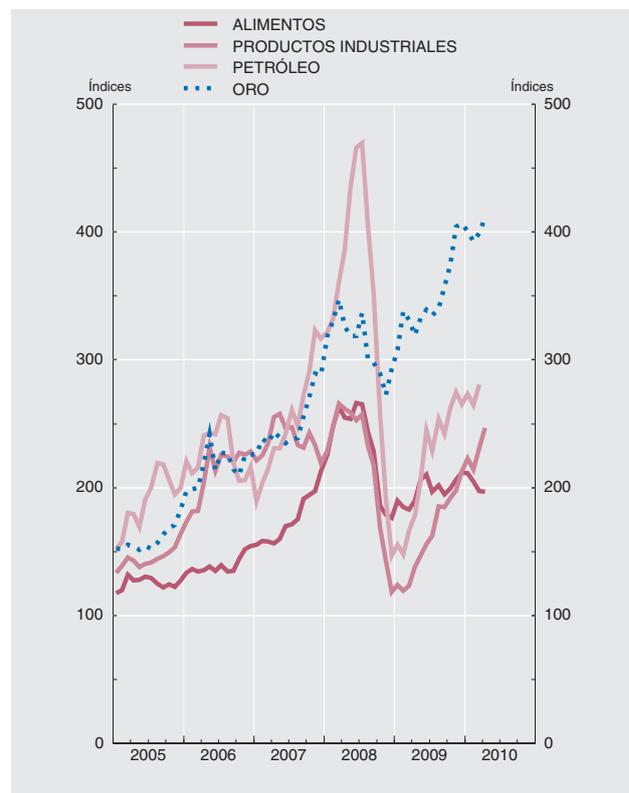
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales		8	9	10	11
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42
09 E-A	113,6	160,4	186,9	126,1	113,6	132,7	162,2	45,8	323,8	903,2	22,23
10 E-A	143,8	214,0	202,5	228,9	199,5	244,9	...	78,5	401,0	1 118,7	26,20
09 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	274,7	76,9	404,0	1 127,0	24,28
Dic	134,4	210,9	211,6	212,6	177,2	231,9	265,2	74,4	406,8	1 134,7	24,90
10 Ene	139,8	216,4	211,3	223,0	185,8	243,3	273,1	76,4	400,6	1 117,7	25,19
Feb	140,6	208,9	204,6	214,5	190,8	227,4	264,9	74,1	392,7	1 095,4	25,75
Mar	144,3	211,7	197,2	230,6	202,0	246,1	280,9	78,8	399,1	1 113,3	26,37
Abr	150,6	218,7	197,0	246,7	219,3	261,7	...	84,5	411,2	1 147,1	27,47

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.

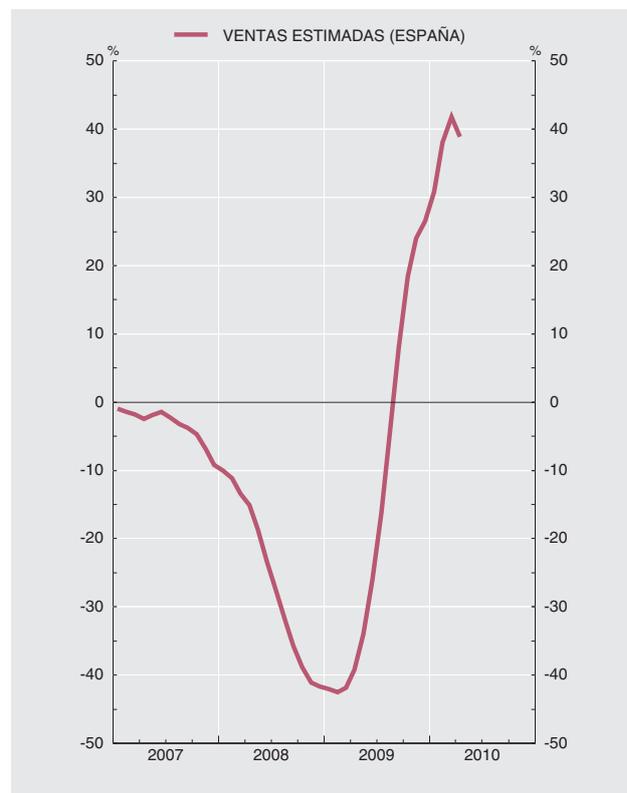
Tasas de variación interanual

	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	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				Matriculaciones	Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unificadas	Pro memoria: zona del euro (a)
				1					2	3	4								
07		-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,4	2,8	2,4	1,3	1,8	6,2	3,2	0,5	1,9
08		-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,4	-30,0	-28,1	-6,7	-5,7	-5,7	-2,3	-5,2	1,1	-8,6	-8,0	-0,8
09	P	-28	-26	-13	-24	-25	-15	-18,1	-10,7	-17,9	4,9	-5,7	-5,8	-3,4	-6,0	-1,6	-7,1	-7,2	-1,8
09 E-A	P	-43	-45	-24	-29	-32	-19	-44,2	-38,5	-43,7	-11,9	-8,6	-9,2	-5,0	-8,8	-4,2	-11,7	-10,3	-2,4
10 E-A	P	-19	-12	-7	-13	-16	-5	43,7	35,9	43,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09 May	P	-25	-23	-12	-22	-28	-14	-38,8	-33,0	-38,7	0,8	-8,1	-8,8	-6,4	-9,9	-4,9	-10,1	-8,5	-2,8
Jun	P	-22	-23	-10	-22	-25	-17	-15,7	-7,9	-15,9	10,8	-2,6	-3,0	-1,2	-0,8	2,5	-3,8	-6,3	-1,7
Jul	P	-20	-16	-8	-22	-23	-13	-10,7	-1,3	-10,9	6,8	-4,4	-4,9	-2,9	-5,3	-0,3	-7,5	-6,5	-1,2
Ago	P	-20	-15	-8	-23	-22	-14	-0,6	1,7	-0,0	14,5	-4,3	-4,5	-4,5	-5,9	-2,0	-6,1	-7,9	-1,8
Sep	P	-22	-16	-8	-22	-19	-15	17,8	20,6	18,0	9,6	-3,8	-3,8	-2,5	-4,8	-1,1	-2,7	-4,4	-2,5
Oct	P	-21	-15	-7	-21	-18	-15	26,4	28,6	26,7	10,8	-4,3	-3,9	-1,6	-3,6	-0,1	-5,0	-5,1	-0,5
Nov	P	-21	-14	-7	-22	-17	-11	37,5	37,3	37,3	34,0	-4,8	-3,5	-2,3	-7,4	-	-2,3	-3,8	-1,6
Dic	P	-18	-12	-4	-24	-16	-10	26,6	30,4	25,1	19,5	-1,2	-0,1	0,2	0,9	3,4	-1,5	-3,0	0,3
10 Ene	P	-14	-8	-4	-20	-16	-5	17,4	16,6	18,1	8,3	-4,5	-3,2	-3,1	-2,3	-0,8	-5,6	-4,7	-0,2
Feb	P	-19	-11	-5	-11	-17	-8	47,0	33,0	47,0	2,9	-0,9	0,2	0,8	2,0	4,0	-5,1	-1,5	-1,0
Mar	P	-22	-17	-9	-12	-17	-6	64,2	53,4	63,1	10,2	3,5	5,3	4,6	7,7	9,3	1,6	1,9	...
Abr	P	-20	-13	-9	-9	-15	-1	40,7	38,3	39,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)

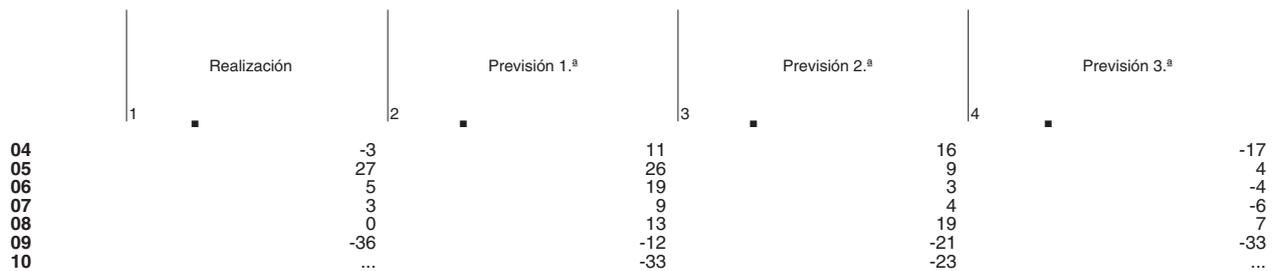


FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.
a. Índice corregido de efecto calendario.

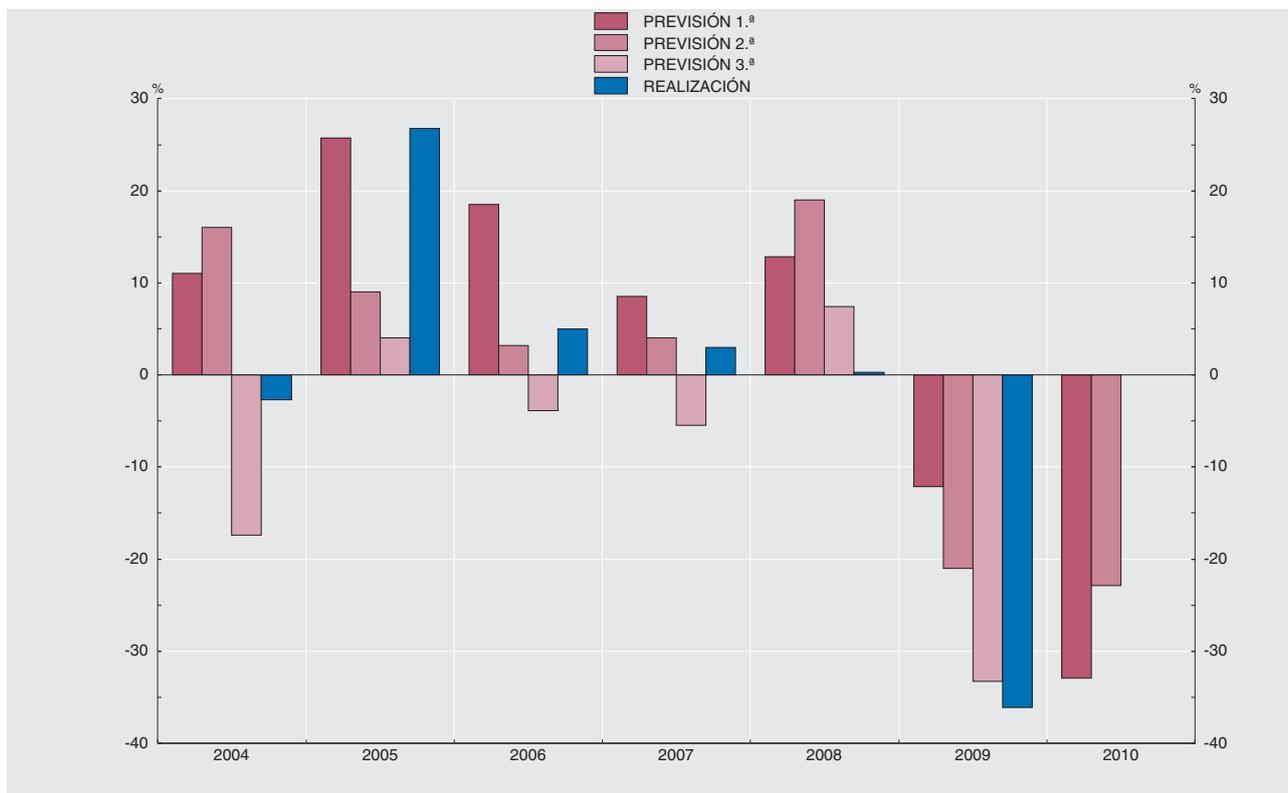
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

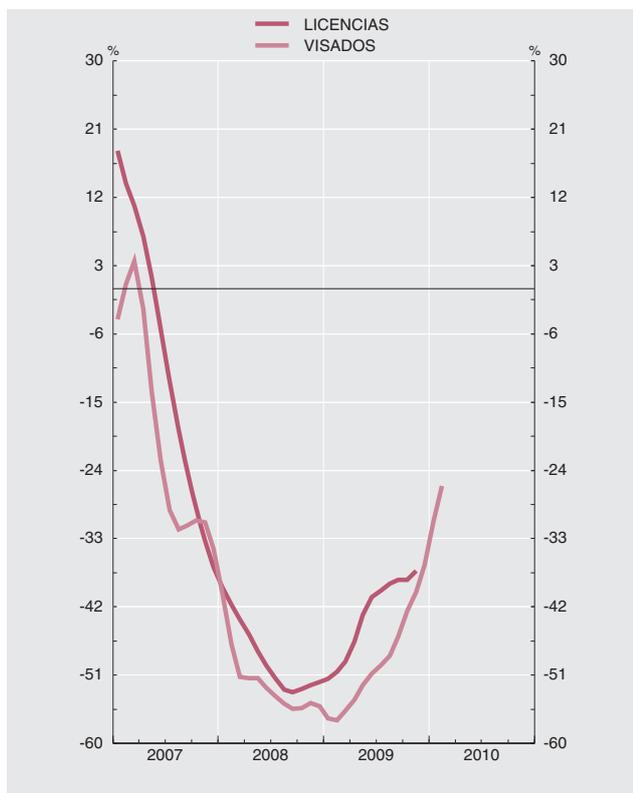
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

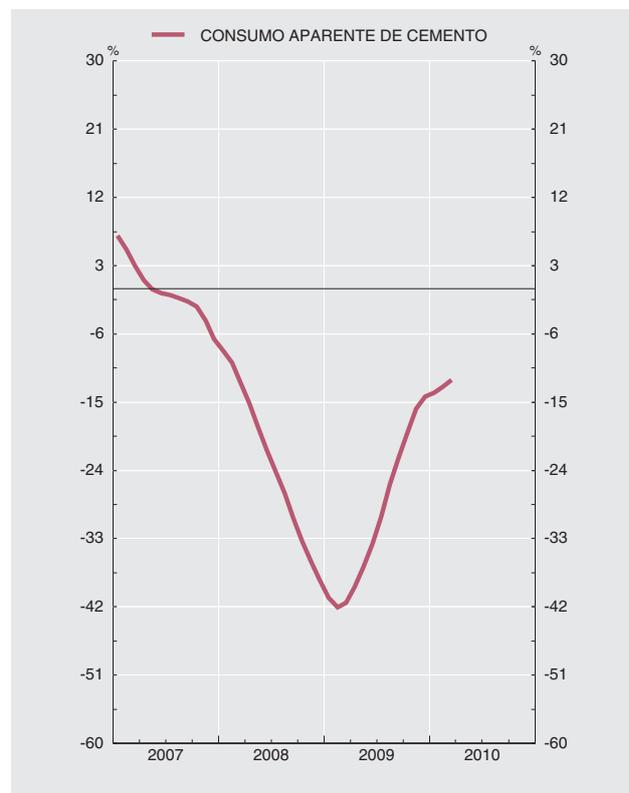
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2
08	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	3,0	3,0	-7,5	8,5	13,4	-11,5	7,3	-23,8
09	...	...	...	...	-51,4	-56,8	-8,1	-8,1	1,2	3,7	-19,8	0,5	-11,3	-32,9
09 E-M	-54,2	-60,1	-59,2	-35,5	-57,3	-62,4	-5,3	-5,3	21,2	18,9	-24,8	21,8	-13,8	-46,1
10 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-19,4
08 Dic	-41,3	-41,8	-42,4	-40,4	-44,5	-46,3	22,0	3,0	-14,8	-18,2	-44,3	-13,8	33,8	-39,6
09 Ene	-61,6	-63,1	-63,4	-56,9	-61,5	-63,5	-20,9	-20,9	-30,2	21,7	-60,9	-41,0	-15,1	-55,4
Feb	-44,7	-54,1	-52,3	-16,4	-62,5	-65,3	57,3	13,7	87,1	28,1	30,0	100,8	47,3	-46,9
Mar	-56,7	-63,1	-62,0	-35,4	-46,7	-58,0	-27,0	-5,3	49,4	7,5	8,5	59,7	-40,4	-35,3
Abr	-45,8	-48,5	-46,8	-37,3	-60,9	-66,8	-49,1	-17,5	-55,8	-39,2	-21,7	-60,2	-45,4	-45,3
May	-42,3	-43,9	-43,5	-38,3	-48,0	-55,7	43,4	-13,2	147,9	139,5	-6,0	151,1	22,0	-39,1
Jun	-22,2	-42,9	-44,1	38,1	-52,3	-57,5	94,2	-6,5	87,2	-14,1	49,0	138,3	98,4	-20,6
Jul	-47,8	-49,1	-51,0	-44,6	-46,2	-51,2	-0,5	-5,6	41,5	360,0	256,7	-0,5	-12,0	-32,3
Ago	-36,5	-46,9	-46,6	-15,5	-52,7	-54,6	8,1	-4,4	-13,8	-33,6	-51,3	-4,3	22,6	-21,2
Sep	-29,6	-40,5	-43,1	-5,4	-47,0	-52,5	-12,8	-5,0	-7,3	-44,8	-68,0	4,4	-14,5	-23,9
Oct	-53,0	-55,0	-54,4	-48,0	-42,4	-45,6	-33,9	-7,5	-8,6	-13,3	-24,7	-7,6	-40,3	-21,1
Nov	-30,8	-34,4	-31,8	-22,2	-37,1	-39,7	-32,2	-9,7	-35,1	-35,1	-96,5	-35,1	-30,8	-9,3
Dic	...	...	...	...	-42,4	-50,7	5,4	-8,1	-5,6	45,0	55,0	-19,7	7,6	-20,0
10 Ene	...	...	...	...	-29,5	-40,6	-55,1	-55,1	-46,4	-63,0	-48,2	-39,2	-59,5	-15,6
Feb	...	...	...	...	-20,9	-24,0	-54,2	-54,5	-37,8	-55,1	-51,1	-35,3	-61,1	-24,0
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-18,0

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



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



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

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

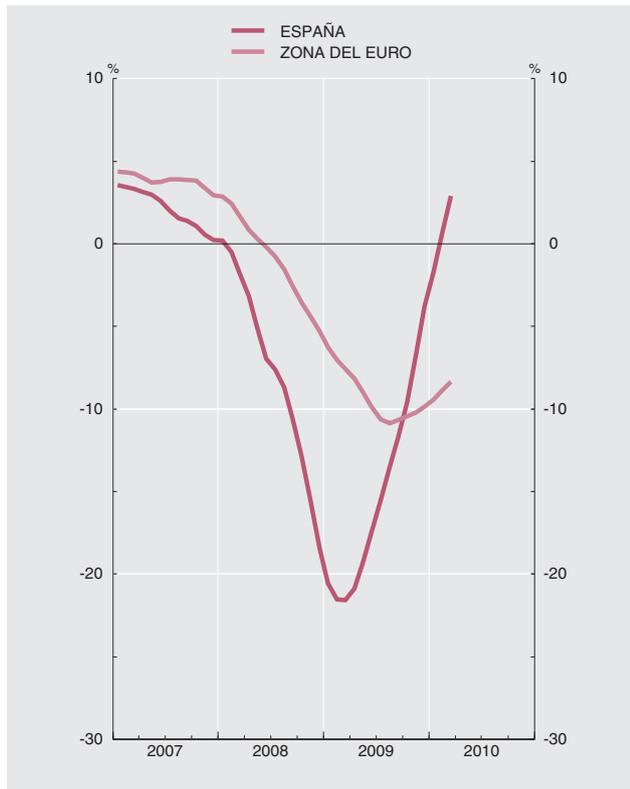
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

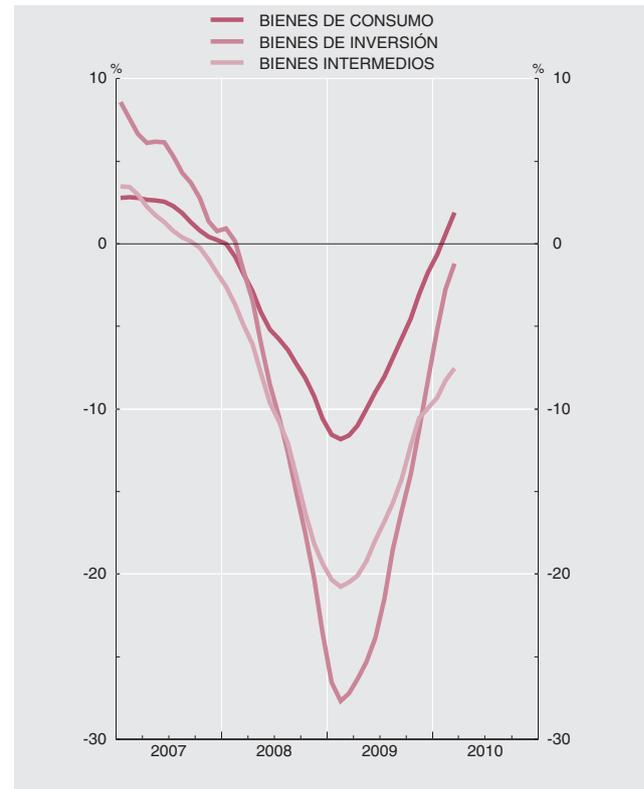
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	M	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,7	4,1	2,4	6,6	3,7	
08	M	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,7	-1,9	-2,0	-0,1	-3,4	
09	M	82,6	-16,2	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-24,3	-17,0	-7,6	-15,1	-16,1	-5,0	-21,3	-19,2	
09	E-M	82,8	-21,0	-11,4	-28,3	-28,9	-8,3	-31,1	-22,2	-8,5	-18,6	-20,4	-7,5	-24,5	-25,4	
10	E-M	82,9	0,1	0,2	-2,7	2,2	-1,0	2,5	-0,2	2,9	4,2	4,5	2,2	2,5	7,8	
08	Dic	80,3	-16,0	-6,7	-18,7	-28,3	-1,6	-18,0	-17,8	-2,3	-12,5	-13,3	-4,8	-11,3	-21,4	
09	Ene	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5	-32,7	-26,8	-3,4	-16,8	-19,3	-6,2	-23,4	-24,4	
	Feb	82,4	-24,3	-14,1	-33,0	-31,8	-9,7	-35,8	-25,5	-10,9	-19,3	-21,2	-8,5	-26,2	-25,6	
	Mar	85,4	-13,5	-0,9	-16,8	-21,6	-12,1	-24,3	-13,6	-11,7	-19,6	-20,7	-7,7	-23,9	-26,2	
	Abr	79,8	-28,4	-20,8	-33,6	-36,4	-11,2	-38,3	-29,5	-13,2	-21,6	-22,1	-7,3	-27,8	-27,2	
	May	81,9	-22,3	-12,8	-28,7	-28,4	-12,5	-27,7	-23,2	-11,0	-18,1	-19,0	-5,3	-23,6	-23,6	
	Jun	86,2	-14,3	-4,1	-23,0	-18,8	-7,8	-15,4	-15,2	-5,4	-16,9	-18,0	-5,2	-22,8	-22,1	
	Jul	91,8	-16,9	-10,7	-25,2	-20,5	-6,7	-28,6	-17,9	-5,1	-15,9	-16,9	-4,1	-23,6	-20,1	
	Ago	61,8	-10,6	-5,7	-11,1	-16,9	-6,7	-16,9	-11,5	-3,5	-15,1	-16,1	-5,4	-22,3	-19,3	
	Sep	87,1	-12,7	-5,3	-17,5	-17,7	-7,1	-16,3	-13,6	-4,0	-12,8	-13,2	-2,7	-18,6	-15,6	
	Oct	88,0	-12,8	-9,8	-16,4	-14,9	-8,0	-20,3	-13,2	-6,3	-11,3	-11,9	-4,8	-17,7	-12,3	
	Nov	87,3	-4,0	1,3	-8,0	-3,7	-10,2	-4,3	-3,3	-9,8	-7,0	-7,2	-1,9	-13,4	-5,8	
	Dic	79,1	-1,5	0,9	-8,4	4,8	-8,1	-20,9	-0,4	-6,8	-4,0	-4,4	-0,8	-11,5	-0,2	
10	Ene	76,7	-5,0	-5,1	-7,0	-3,3	-5,7	-7,1	-5,1	-3,5	1,6	1,8	0,5	-0,2	4,4	
	Feb	80,8	-1,9	-3,1	-3,5	1,1	-3,4	5,7	-2,5	3,0	3,9	4,2	1,9	3,0	6,8	
	Mar	91,2	6,8	8,6	1,8	8,2	7,1	8,1	6,4	10,3	6,9	7,4	4,3	4,5	11,7	

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.

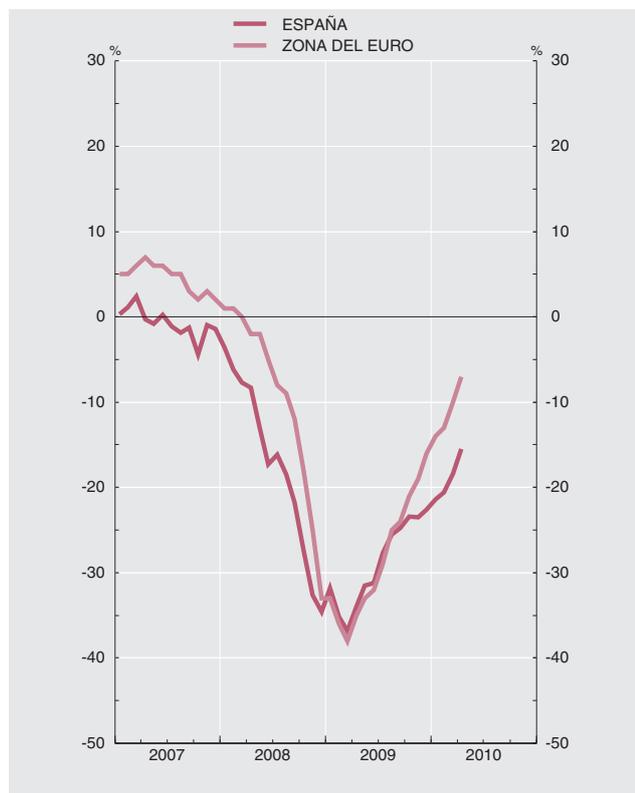
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

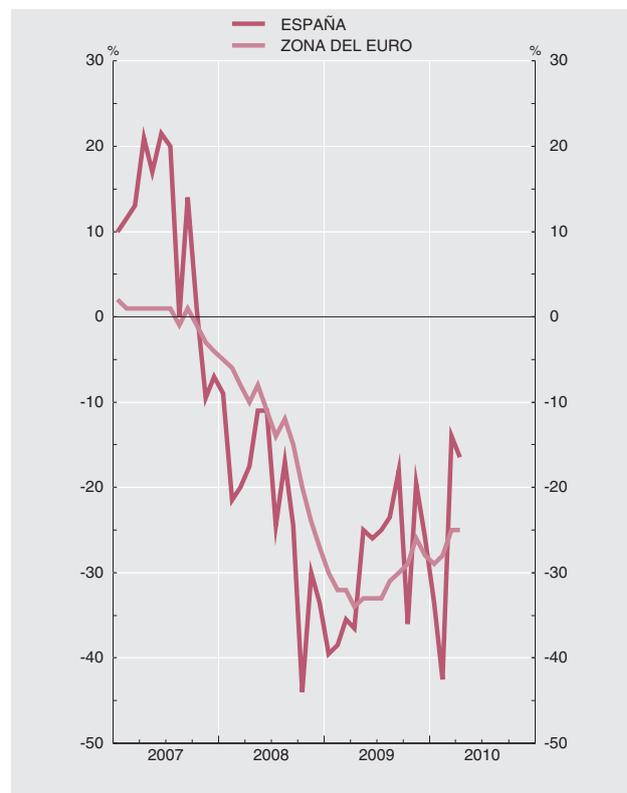
Saldo

		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
07	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-
08	M	-17	-16	-8	-24	-21	20	-11	-8	-28	-6	-22	-0	-19	-16	-16	-9	-15	-13
09	M	-29	-33	-11	-54	-52	22	-19	-28	-37	-40	-29	-18	-30	-13	-19	-28	-56	-31
09	E-A	M	-34	-48	-21	-55	-55	27	-21	-32	-48	-38	-18	-32	-17	-20	-36	-57	-32
10	E-A	M	-19	-19	0	-44	-42	13	-15	-22	-21	-27	-32	-27	-14	-26	-11	-39	-27
09	Ene		-32	-41	-21	-49	-44	26	-17	-27	-46	-40	19	-27	-29	-2	-33	-49	-30
	Feb		-35	-54	-22	-55	-57	29	-22	-31	-51	-39	-38	-26	-24	-36	-36	-56	-32
	Mar		-37	-55	-25	-57	-60	28	-21	-38	-51	-36	-37	-35	-11	-26	-38	-61	-32
	Abr		-34	-42	-17	-59	-58	27	-22	-34	-44	-37	-17	-38	-3	-15	-35	-60	-34
	May		-32	-41	-13	-57	-57	25	-21	-31	-39	-25	-26	-37	2	-18	-33	-61	-33
	Jun		-31	-32	-11	-57	-54	26	-18	-26	-42	-26	-24	-35	-3	-34	-32	-63	-33
	Jul		-28	-25	-7	-57	-56	19	-18	-32	-33	-25	-20	-22	-15	-21	-29	-61	-33
	Ago		-26	-27	-2	-56	-49	19	-17	-22	-31	-24	-25	-22	-7	-3	-25	-56	-31
	Sep		-25	-25	-5	-53	-45	17	-20	-25	-26	-18	-20	-24	9	-23	-24	-55	-30
	Oct		-23	-16	-5	-50	-48	16	-17	-23	-26	-36	-21	-45	-25	-21	-21	-53	-29
	Nov		-24	-18	-4	-51	-46	16	-16	-23	-26	-20	-14	-21	-32	-13	-19	-51	-26
	Dic		-23	-20	-5	-49	-49	14	-14	-28	-24	-26	4	-27	-23	-20	-16	-47	-28
10	Ene		-21	-24	-2	-48	-49	14	-17	-27	-22	-34	-47	-25	-40	-26	-14	-44	-29
	Feb		-21	-23	0	-47	-46	15	-16	-24	-22	-43	-35	-40	-37	-41	-13	-42	-28
	Mar		-18	-19	-1	-43	-38	12	-14	-21	-21	-14	-57	-20	12	-28	-10	-38	-25
	Abr		-16	-8	4	-40	-32	10	-12	-15	-19	-17	10	-23	8	-9	-7	-32	-25

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

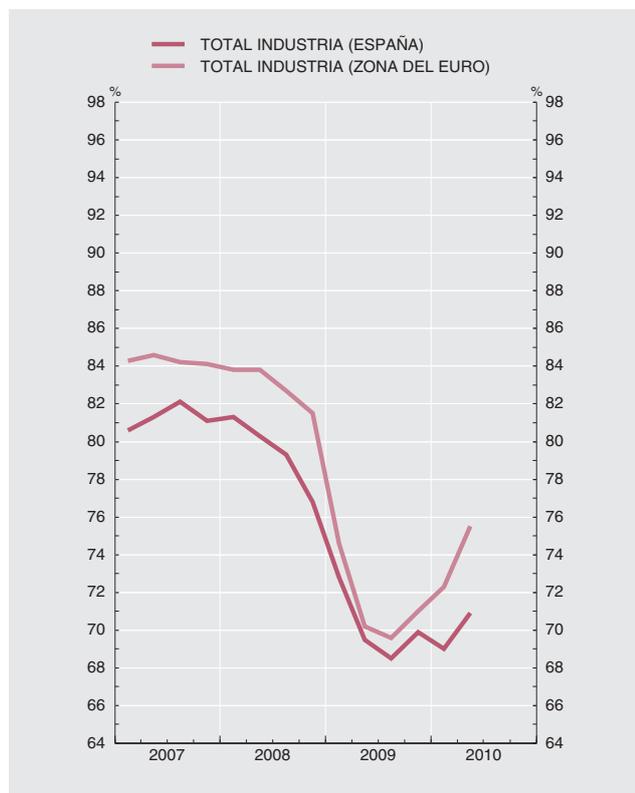
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

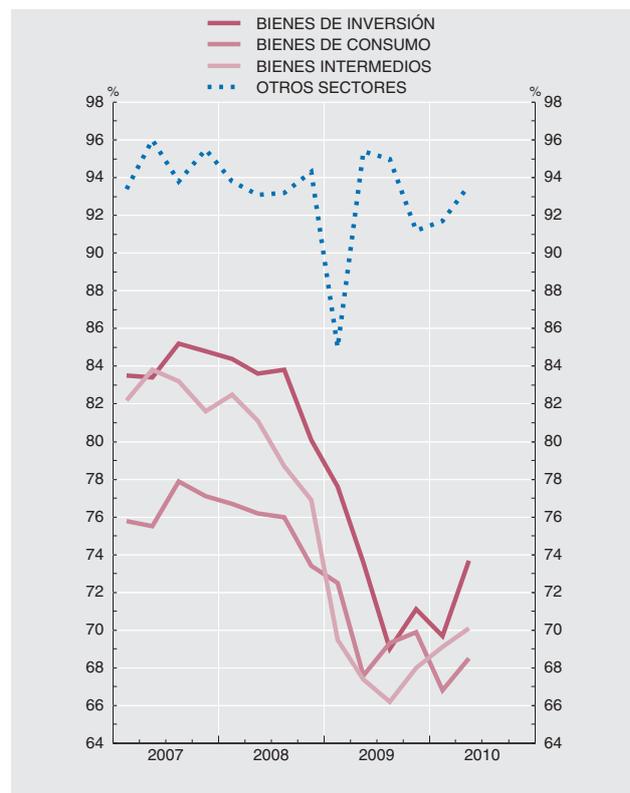
Porcentajes y saldos

	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		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,3
08	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
09	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	71,4
09 I-II	71,2	71,1	24	70,1	70,3	13	75,6	74,4	19	68,5	68,6	35	90,2	91,1	-	72,4
10 I-II	70,0	71,4	24	67,7	68,6	18	71,7	72,2	23	69,6	72,1	30	92,7	93,2	0	73,9
07 IV	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,1
08 I	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
II	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,8
III	79,3	79,5	7	76,0	76,5	11	83,8	83,6	4	78,7	79,0	7	93,2	93,0	-	82,7
IV	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
09 I	72,8	72,4	20	72,5	71,9	9	77,6	75,6	16	69,5	69,9	32	85,0	86,1	-	74,6
II	69,5	69,7	27	67,6	68,6	18	73,6	73,2	23	67,4	67,3	39	95,4	96,0	-	70,2
III	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
IV	69,9	70,1	25	69,9	71,1	22	71,1	72,7	22	68,0	66,5	29	91,2	92,2	-	71,0
10 I	69,0	70,0	26	66,8	67,6	18	69,7	70,2	25	69,1	70,6	33	91,7	92,1	0	72,3
II	70,9	72,8	21	68,5	69,5	18	73,7	74,2	20	70,1	73,5	26	93,6	94,2	-	75,5

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

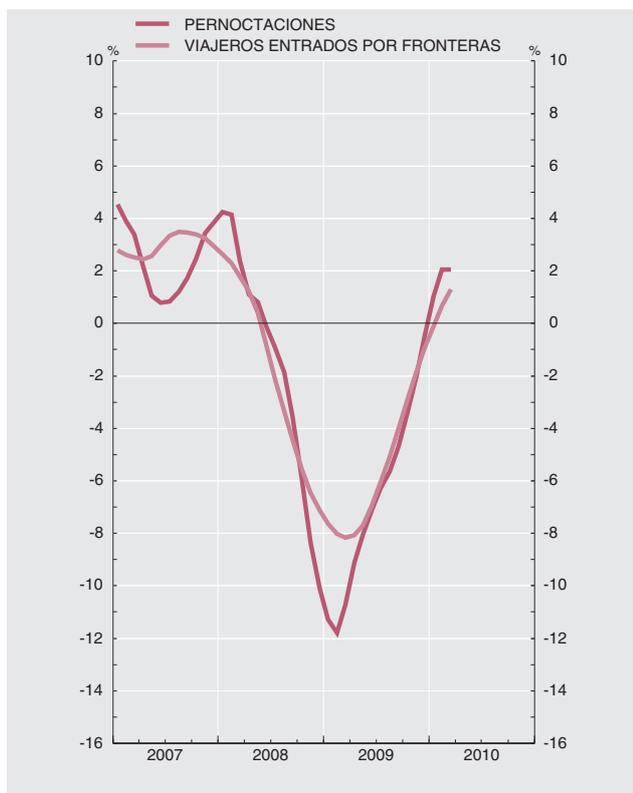
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

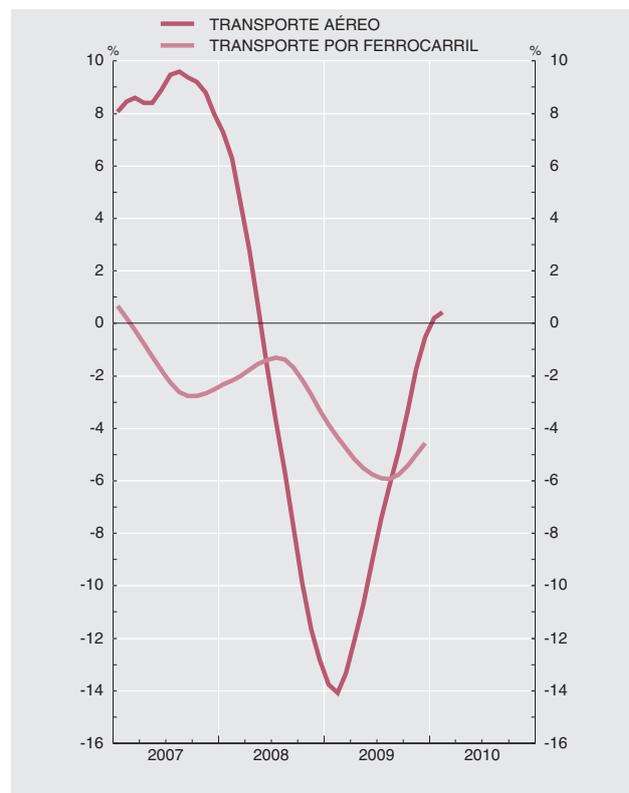
Tasas de variación interanual

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15	
07	3,1	4,0	1,7	2,1	2,9	1,1	5,5	9,1	9,0	9,2	4,2	5,2	4,7	-1,7	-1,5	
08	-1,7	-0,1	-1,2	0,2	-1,3	-2,5	0,6	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,9	-10,3	
09	-6,6	-9,9	-6,6	-9,1	-6,0	-8,8	-1,9	-8,0	-8,0	-8,0	-9,6	-2,2	-12,9	-6,2	-24,8	
09 E-M	P	-16,2	-17,8	-16,0	-14,8	-12,1	-16,9	-6,1	-18,2	-20,5	-16,3	-15,9	-11,8	-17,0	-7,2	-29,1
10 E-M	P	4,7	5,5	4,4	3,3	3,7	0,3	7,6	...	...	...	...	...	...	...
08 Dic		-9,3	-12,3	-10,6	-11,0	-10,4	-12,8	-7,8	-13,7	-16,2	-11,4	-13,3	-5,4	-14,1	-1,9	-27,8
09 Ene	P	-13,3	-14,8	-12,0	-11,6	-5,7	-12,6	1,9	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
Feb	P	-14,7	-18,1	-15,5	-17,2	-11,5	-15,7	-6,2	-18,5	-20,8	-16,4	-19,8	5,5	-13,6	-10,8	-33,1
Mar	P	-19,4	-19,6	-18,9	-15,1	-17,4	-20,8	-12,6	-19,0	-18,2	-19,5	-13,0	-27,2	-14,0	-4,2	-13,0
Abr	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
May	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
Jun	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
Jul	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
Ago	P	-4,9	-10,9	-5,0	-10,6	-4,3	-8,1	0,2	-5,4	-1,4	-7,7	-10,4	-10,3	-11,4	-8,4	-28,3
Sep	P	-6,4	-9,7	-6,6	-8,8	-7,3	-9,5	-3,6	-5,1	-1,3	-7,3	-2,9	-3,6	-10,8	-7,0	-19,1
Oct	P	0,1	-3,8	-1,7	-5,4	1,7	-3,6	10,5	-2,7	-0,2	-4,1	0,1	4,3	-10,4	-6,7	-27,6
Nov	P	-2,9	-3,9	-3,6	-5,6	-0,1	-3,1	3,4	-0,8	1,2	-2,3	4,0	5,4	-0,5	-2,7	-3,4
Dic	P	2,2	-0,4	0,0	-2,5	0,7	-3,6	5,0	2,1	3,8	0,6	17,9	-0,4	-1,2	-4,2	22,0
10 Ene	P	1,4	1,7	0,3	-1,5	2,4	1,1	3,7	3,3	6,4	1,0	13,6	25,6	4,8	...	7,7
Feb	P	4,0	7,0	4,3	4,8	-0,1	-3,8	4,1	1,4	1,8	1,1	19,5	-5,5	-1,7	...	-14,0
Mar	P	7,5	6,9	7,5	5,9	8,1	3,2	14,4	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. 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.

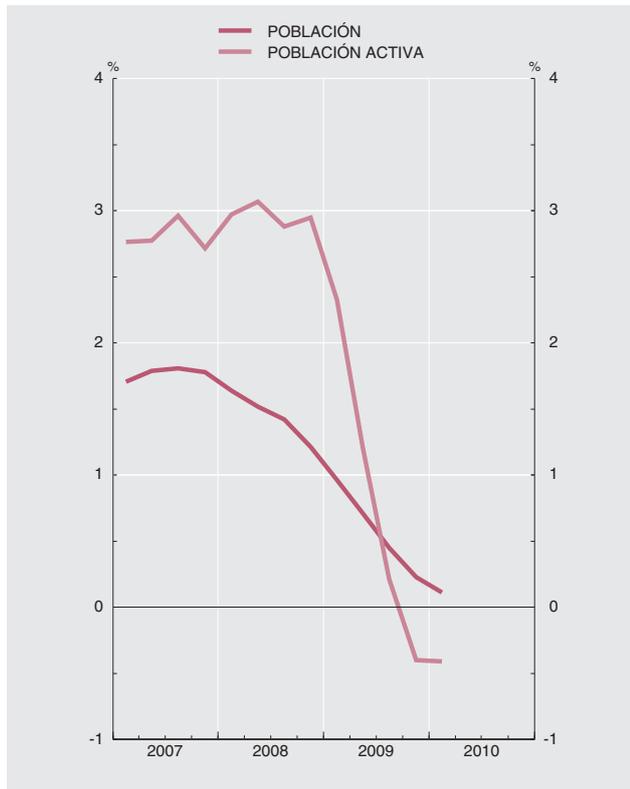
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

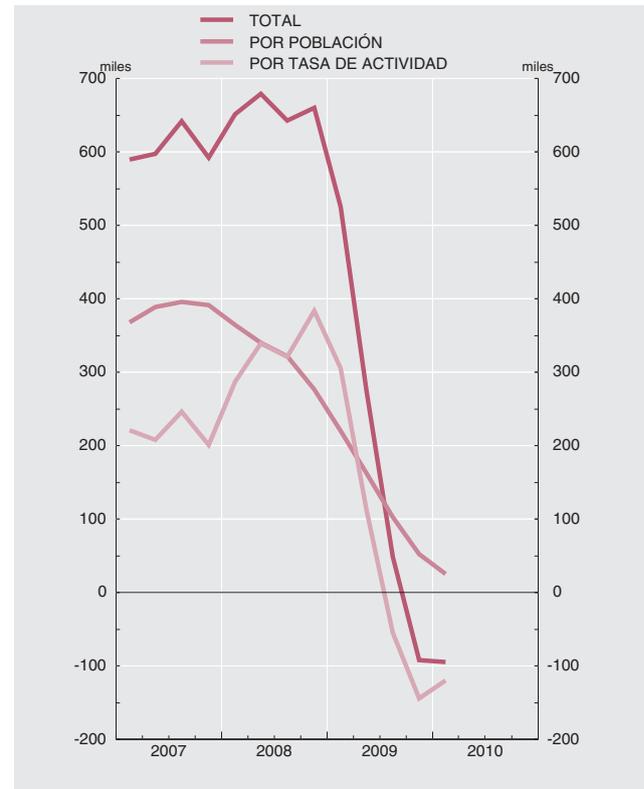
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8	
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0	
09	M	38 432	224	0,6	59,95	23 037	189	134	55	0,8	
09	I-I	38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3	
10	I-I	38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4	
07	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	
	IV	38 443	87	0,2	59,76	22 973	-92	52	-144	-0,4	
10	I	38 451	42	0,1	59,83	23 007	-95	25	-120	-0,4	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

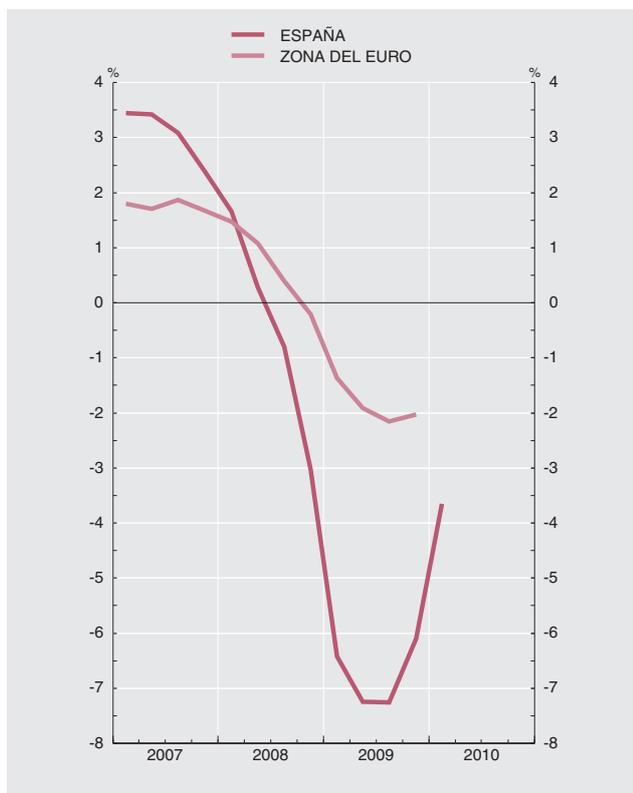
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

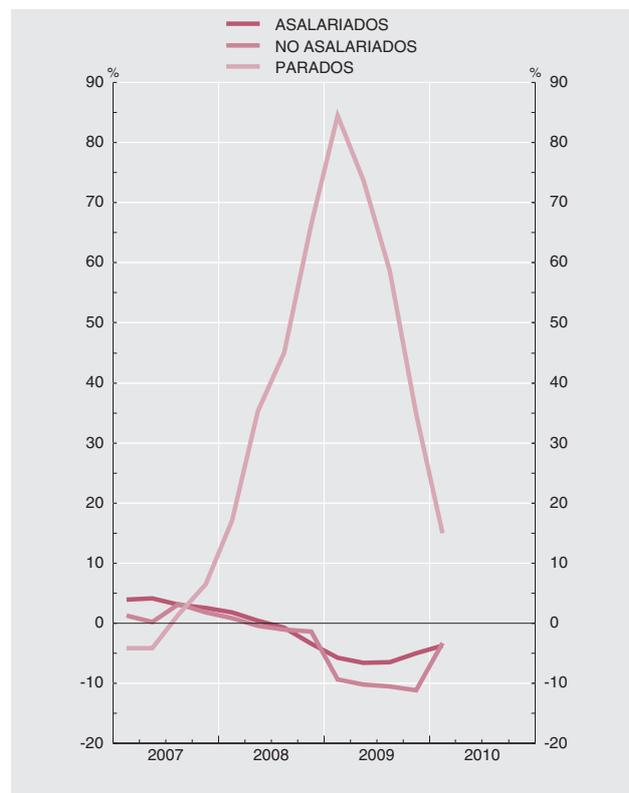
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,50
08	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,7	7,55
09	M	18 888	-1 370	-6,8	15 681	-1 001	-6,0	3 207	-369	-10,3	4 150	1 559	60,2	18,01	-1,9	9,41
09 I-I	M	19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,4	8,81
10 I-I	M	18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	...	9,97
07 III		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
IV		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,33
08 I		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,23
II		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,38
III		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,4	7,58
IV		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,2	8,03
09 I		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,4	8,81
II		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,9	9,34
III		18 870	-1 476	-7,3	15 650	-1 096	-6,5	3 220	-380	-10,6	4 123	1 525	58,7	17,93	-2,2	9,66
IV		18 646	-1 211	-6,1	15 493	-816	-5,0	3 153	-395	-11,1	4 327	1 119	34,9	18,83	-2,0	9,84
10 I		18 394	-697	-3,6	15 253	-590	-3,7	3 141	-107	-3,3	4 613	602	15,0	20,05	...	9,97

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

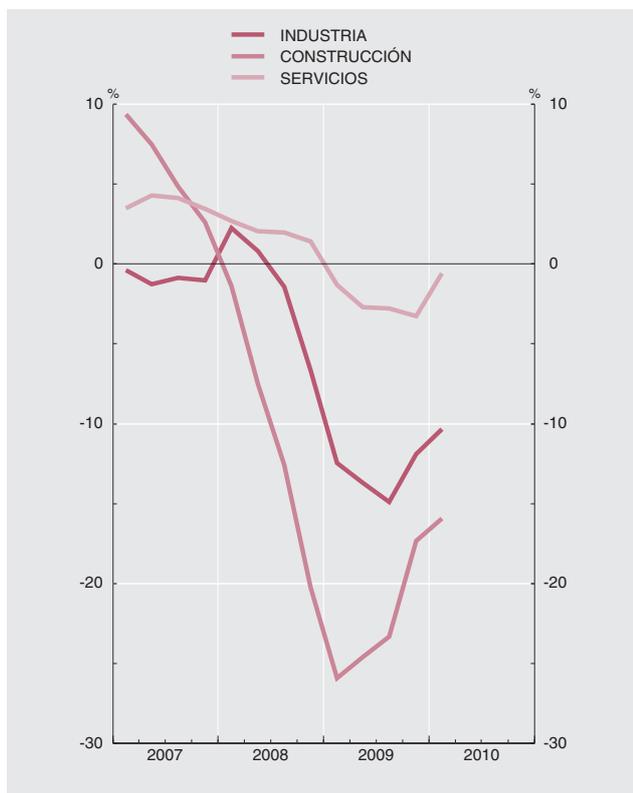
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

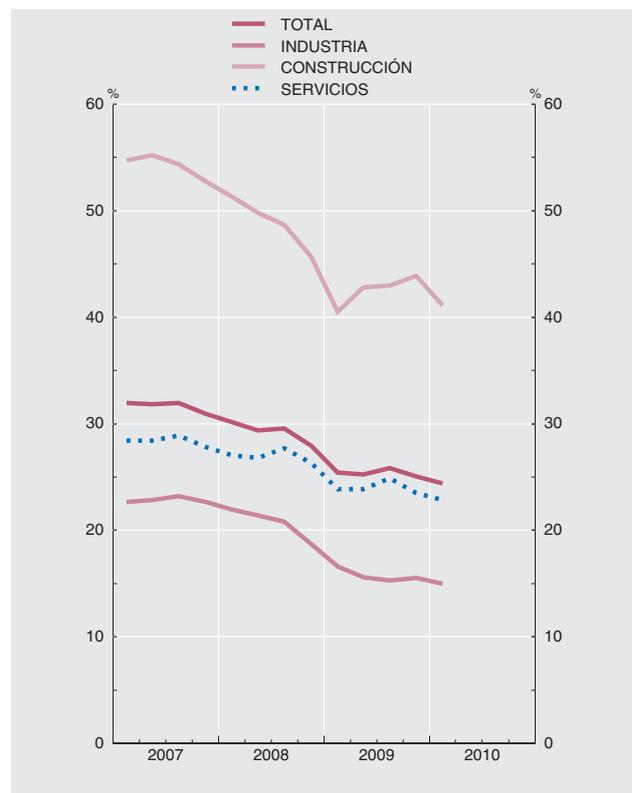
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias	
		Ocupados (%)	Asalariados (%)	Ratio de temporalidad (%)														
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	M	3,1	3,4	31,7	-2,0	2,0	58,6	-0,9	-0,5	22,8	6,0	6,7	54,3	3,8	3,8	28,4	3,3	
08	M	-0,5	-0,5	29,2	-5,1	-8,0	58,0	-1,3	-1,3	20,7	-10,4	-12,2	48,9	2,0	2,3	27,0	-0,3	
09	M	-6,8	-6,0	25,4	-4,0	-0,1	59,0	-13,3	-13,1	15,8	-23,0	-25,0	42,6	-2,5	-1,3	24,0	-6,9	
09	I-I	M	-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
10	I-I	M	-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8
07	III		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
	IV		2,4	2,5	30,9	-1,8	0,0	57,1	-1,0	-0,4	22,7	2,6	2,8	52,7	3,5	3,1	27,8	2,6
08	I		1,7	1,8	30,1	-6,4	-10,2	61,3	2,3	3,1	21,9	-1,4	-2,0	51,3	2,7	2,8	27,0	2,0
	II		0,3	0,4	29,4	-4,4	-8,7	56,6	0,8	1,1	21,4	-7,5	-8,8	49,8	2,0	2,5	26,8	0,5
	III		-0,8	-0,7	29,5	-4,6	-9,5	54,2	-1,4	-1,6	20,8	-12,6	-14,1	48,7	2,0	2,4	27,7	-0,6
	IV		-3,0	-3,4	27,9	-4,8	-3,4	59,8	-6,7	-7,7	18,7	-20,2	-23,8	45,7	1,4	1,7	26,3	-3,0
09	I		-6,4	-5,8	25,4	-3,0	3,3	63,0	-12,5	-12,0	16,6	-25,9	-29,9	40,5	-1,3	0,0	23,9	-6,6
	II		-7,2	-6,6	25,2	-4,2	0,8	57,1	-13,7	-14,0	15,6	-24,6	-26,4	42,8	-2,7	-1,6	23,9	-7,4
	III		-7,3	-6,5	25,9	-6,4	-3,5	56,9	-14,9	-15,0	15,3	-23,3	-24,5	43,0	-2,8	-1,7	24,9	-7,3
	IV		-6,1	-5,0	25,1	-2,6	-1,5	59,2	-11,9	-11,4	15,5	-17,3	-17,6	43,9	-3,3	-1,8	23,5	-6,2
10	I		-3,6	-3,7	24,4	-0,3	2,4	62,7	-10,4	-10,9	15,0	-15,9	-17,2	41,1	-0,6	-0,5	22,8	-3,8

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

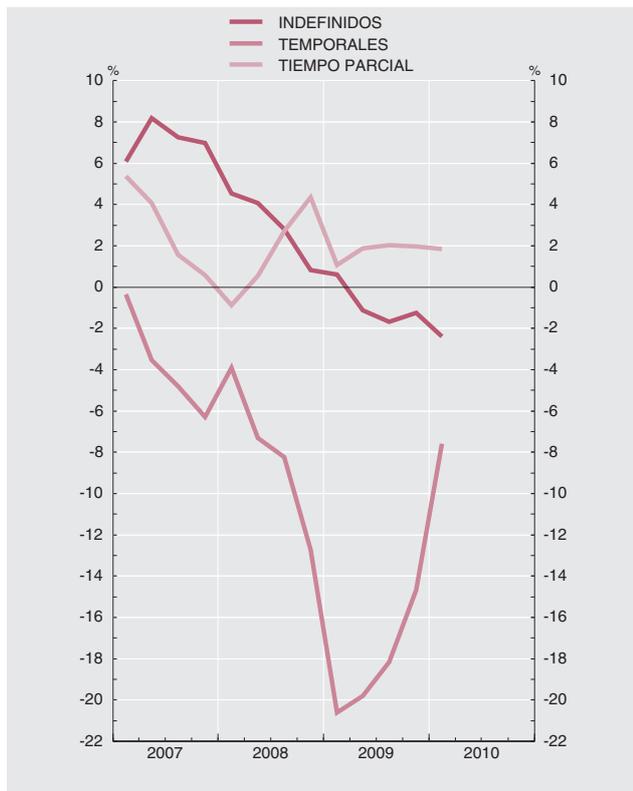
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

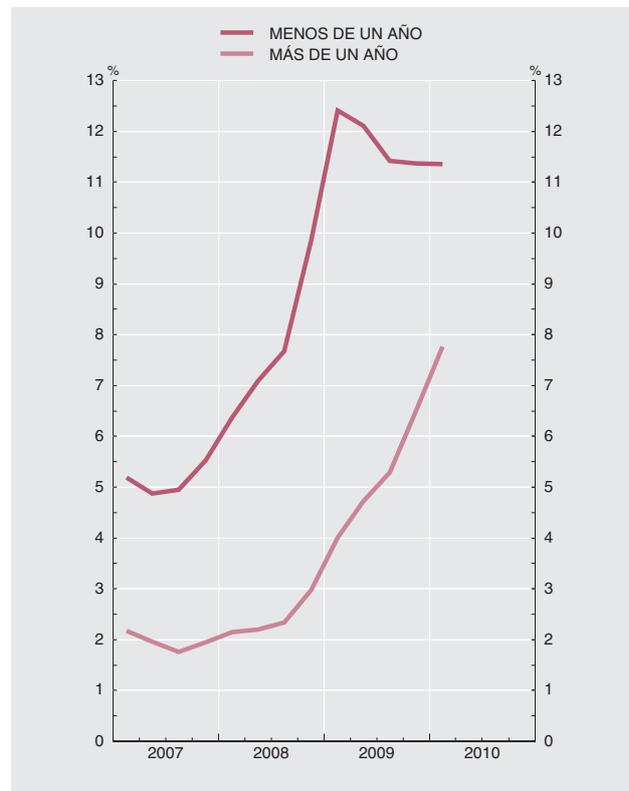
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año		
		Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
09	M	-102	-0,9	-898	-18,4	25,40	-1 036	-7,1	36	1,7	13,34	11,83	53,8	5,13	114,0
09 I-I	M	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
10 I-I	M	-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0
07 III	IV	777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6
		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
09 I		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
II		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2
III		-197	-1,7	-899	-18,2	25,85	-1 136	-7,7	40	2,0	12,79	11,42	49,2	5,29	127,2
IV		-148	-1,3	-668	-14,7	25,08	-857	-6,0	42	2,0	13,87	11,37	14,8	6,50	117,8
10 I		-285	-2,4	-305	-7,6	24,39	-628	-4,6	39	1,8	13,99	11,36	-8,9	7,77	93,0

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

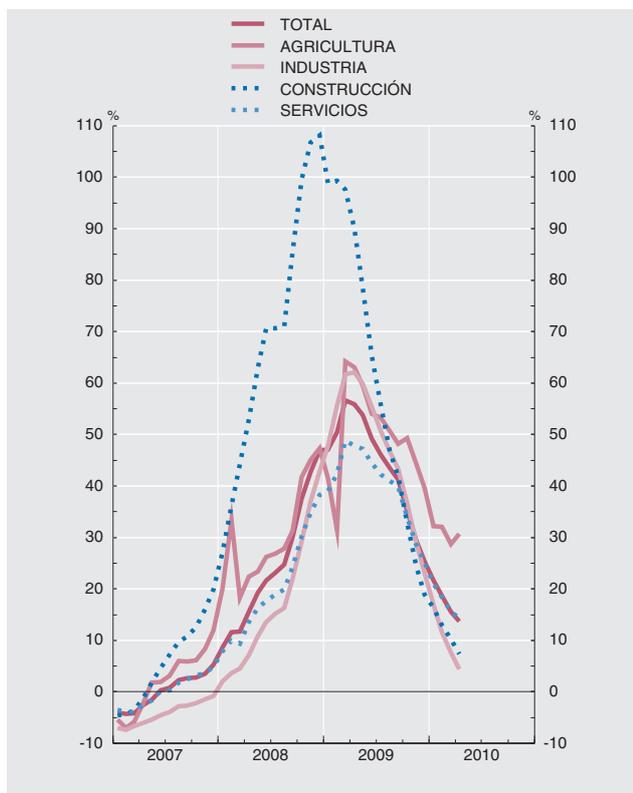
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

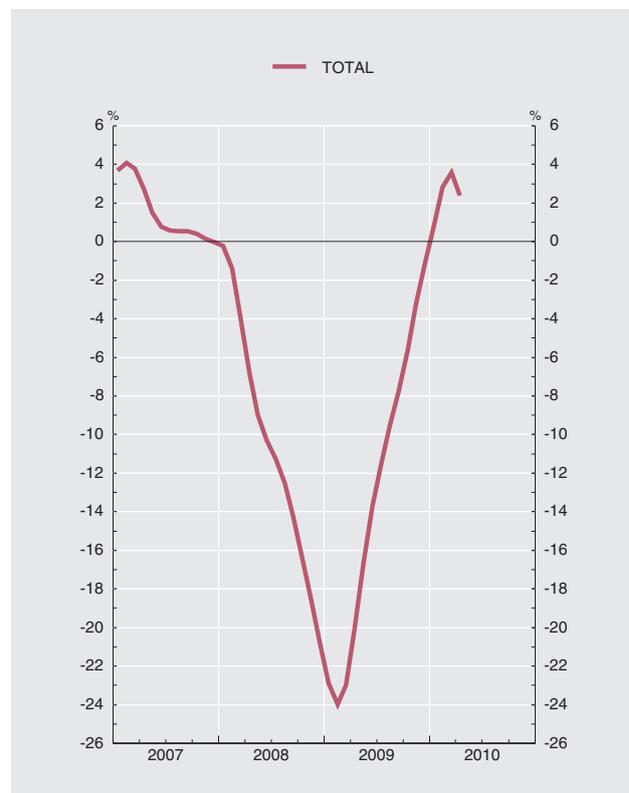
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	No agrícola			Miles de personas								1 T 12
		7	6	8	9	10	11	12	13	14		15	16	17					
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0	
08	M	2 540	501	24,6	7,9	26,6	30,6	26,5	17,0	71,1	20,1	1 383	-10,9	11,39	25,61	88,61	1 358	-9,8	
09	M	3 644	1 104	43,5	35,7	45,3	49,9	45,2	47,7	62,5	40,0	1 168	-15,5	9,41	27,97	90,59	1 165	-14,2	
09	E-A	M	3 515	1 211	52,5	20,6	55,2	50,0	55,3	56,8	96,4	44,5	1 059	-26,4	11,05	25,62	88,95	1 047	-25,8
10	E-A	M	4 122	607	17,3	47,2	15,5	30,9	15,0	10,1	11,7	1 087	2,6	9,58	27,12	90,42	1 075	2,7	
09	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	
	Dic	3 924	795	25,4	49,0	23,9	39,6	23,4	23,1	18,9	25,2	1 138	1,8	7,54	28,34	92,46	1 106	1,1	
10	Ene	4 048	721	21,7	53,8	19,7	32,2	19,4	16,9	16,3	21,0	1 050	-6,7	9,01	25,01	90,99	1 030	-7,3	
	Feb	4 131	649	18,6	50,9	16,6	32,0	16,2	11,6	13,0	18,4	1 028	1,1	9,84	26,74	90,16	1 024	2,5	
	Mar	4 167	561	15,6	44,3	13,7	28,8	13,2	7,6	10,3	15,6	1 189	12,1	9,92	28,08	90,08	1 178	12,5	
	Abr	4 142	498	13,7	40,0	11,8	30,8	11,3	4,5	7,4	14,3	1 079	4,6	9,55	28,66	90,45	1 069	3,7	

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

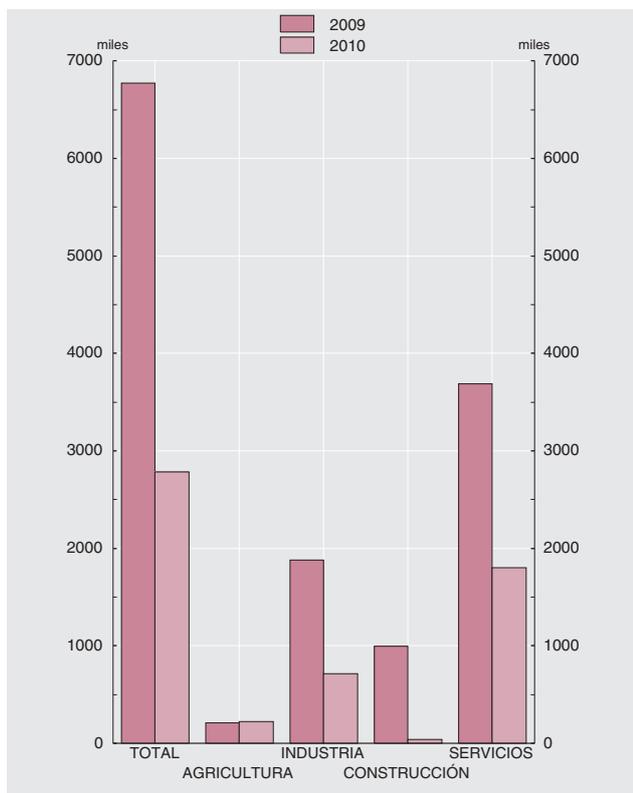
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

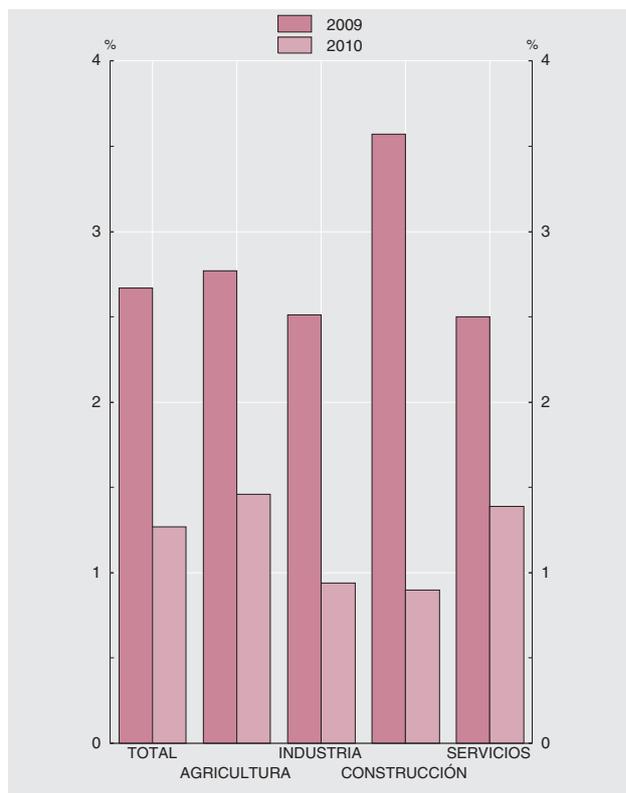
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
07	11 606	4,21	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
08	11 962	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09	9 927	2,40	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
08 Nov	11 961	3,60	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
Dic	11 962	3,60	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
09 Ene	9 567	2,46	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
Feb	9 589	2,46	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
Mar	9 590	2,46	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
Abr	9 778	2,43	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
May	9 783	2,43	6 836	162	6 998	23	278	1 893	995	3 832	2,67	3,10	2,68	2,70	2,51	3,57	2,53
Jun	9 791	2,43	7 042	343	7 385	135	440	1 913	1 114	3 918	2,66	2,99	2,67	2,45	2,51	3,56	2,52
Jul	9 797	2,43	7 069	367	7 436	-30	445	1 939	1 114	3 939	2,66	2,92	2,67	2,44	2,51	3,58	2,52
Ago	9 798	2,43	7 070	376	7 446	-207	447	1 942	1 114	3 944	2,66	2,90	2,67	2,45	2,51	3,58	2,52
Sep	9 922	2,40	7 350	478	7 828	-162	455	1 973	1 114	4 287	2,64	2,65	2,64	2,44	2,50	3,58	2,48
Oct	9 927	2,40	7 491	895	8 386	19	480	2 005	1 146	4 755	2,63	2,30	2,59	2,40	2,48	3,58	2,42
Nov	9 927	2,40	7 537	1 052	8 589	4	481	2 038	1 158	4 913	2,63	2,35	2,60	2,40	2,48	3,57	2,44
Dic	9 927	2,40	7 611	1 064	8 676	-126	483	2 063	1 158	4 971	2,62	2,35	2,59	2,39	2,48	3,57	2,43
10 Ene	2 778	1,27	1 154	-	1 154	-2 340	131	241	4	778	1,62	-	1,62	1,30	1,12	1,96	1,82
Feb	2 778	1,27	1 393	0	1 393	-4 590	151	337	39	866	1,52	1,54	1,52	1,20	1,18	0,90	1,73
Mar	2 779	1,27	1 754	126	1 879	-4 355	152	366	40	1 321	1,38	1,04	1,36	1,20	1,15	0,90	1,45
Abr	2 781	1,27	2 625	156	2 781	-3 993	224	715	40	1 802	1,29	1,04	1,27	1,46	0,94	0,90	1,39

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-abril



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.

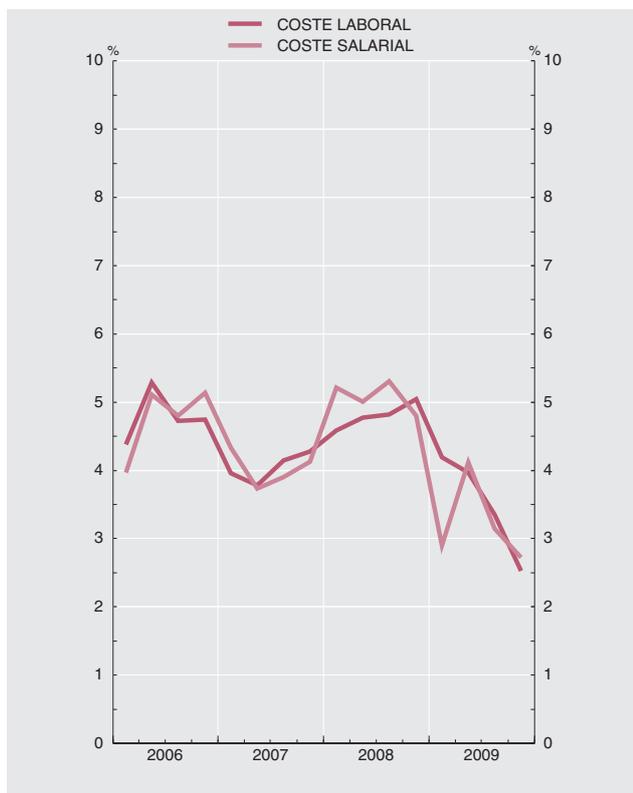
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

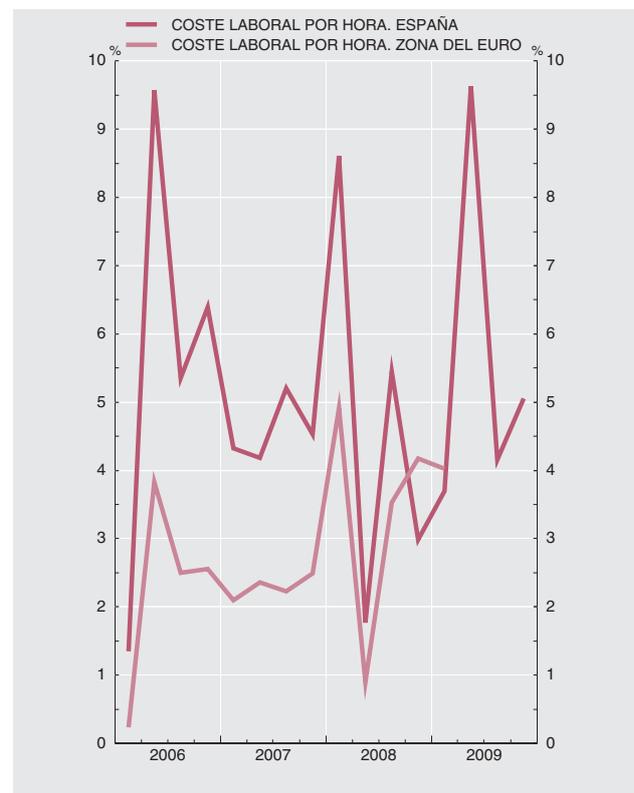
Tasas de variación interanual

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

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.

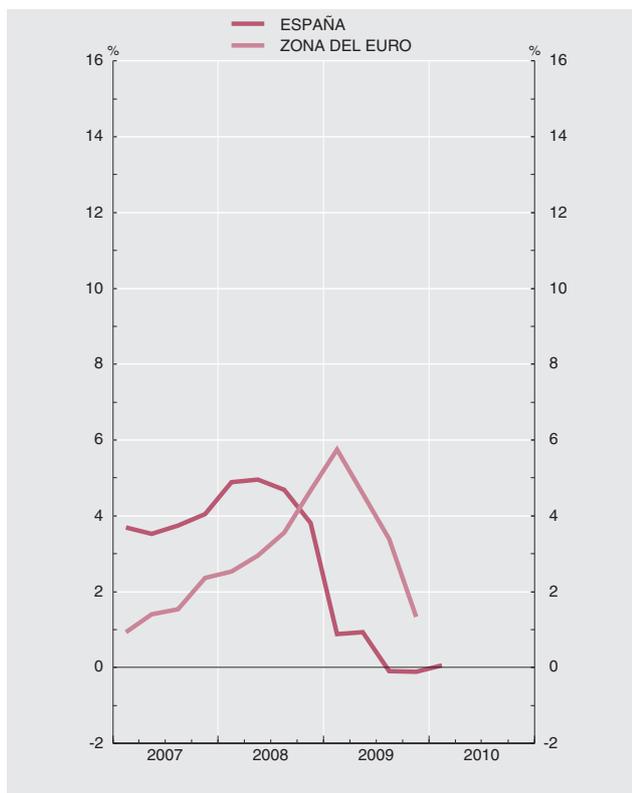
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

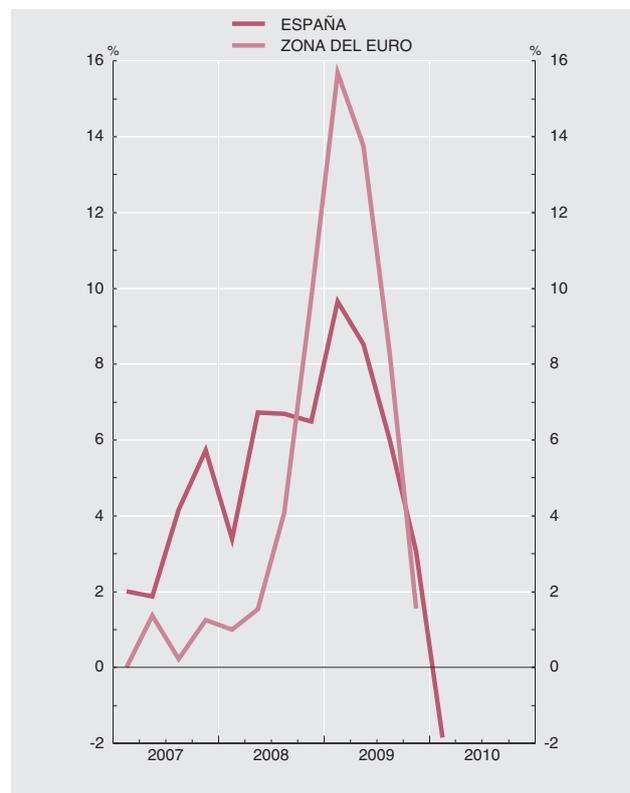
Tasas de variación interanual

		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		
07	P	3,8	1,6	4,5	2,5	0,7	0,9	3,6	2,7	2,8	1,8	3,4	0,7
08	P	4,6	3,4	6,1	3,2	1,5	-0,2	0,9	0,5	-0,6	0,7	5,7	4,1
09	P	0,4	3,8	3,7	1,5	3,3	-2,2	-3,6	-4,0	-6,7	-1,9	6,8	9,8
07	II	3,5	1,4	4,2	2,4	0,7	1,0	3,8	2,7	3,1	1,7	1,9	1,4
	III	3,7	1,5	4,5	2,3	0,7	0,8	3,5	2,7	2,8	1,9	4,2	0,2
	IV	4,0	2,4	4,9	2,8	0,9	0,4	3,1	2,2	2,2	1,7	5,7	1,2
08	I	4,9	2,5	6,0	3,2	1,0	0,6	2,5	2,1	1,5	1,5	3,4	1,0
	II	5,0	3,0	6,4	3,2	1,4	0,3	1,7	1,4	0,3	1,1	6,7	1,5
	III	4,7	3,6	6,2	3,5	1,4	-0,1	0,4	0,4	-1,0	0,4	6,7	4,1
	IV	3,8	4,7	6,0	2,9	2,1	-1,7	-1,2	-1,9	-3,2	-0,2	6,5	9,7
09	I	0,9	5,7	4,1	1,8	3,2	-3,7	-3,3	-5,0	-6,3	-1,4	9,7	15,7
	II	0,9	4,6	4,2	1,4	3,2	-3,0	-4,2	-4,9	-7,2	-1,9	8,5	13,8
	III	-0,1	3,4	3,3	1,4	3,4	-1,9	-4,0	-4,1	-7,2	-2,2	6,0	8,3
	IV	-0,1	1,3	3,1	1,2	3,2	-0,1	-3,1	-2,2	-6,1	-2,0	3,1	1,5
10	I	0,1	...	2,5	...	2,4	...	-1,3	0,5	-3,6	...	-1,8	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

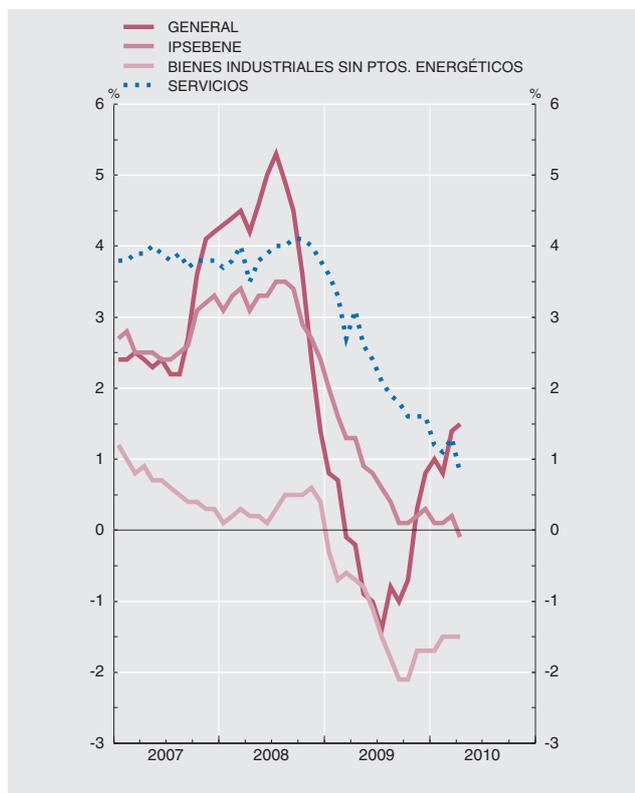
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

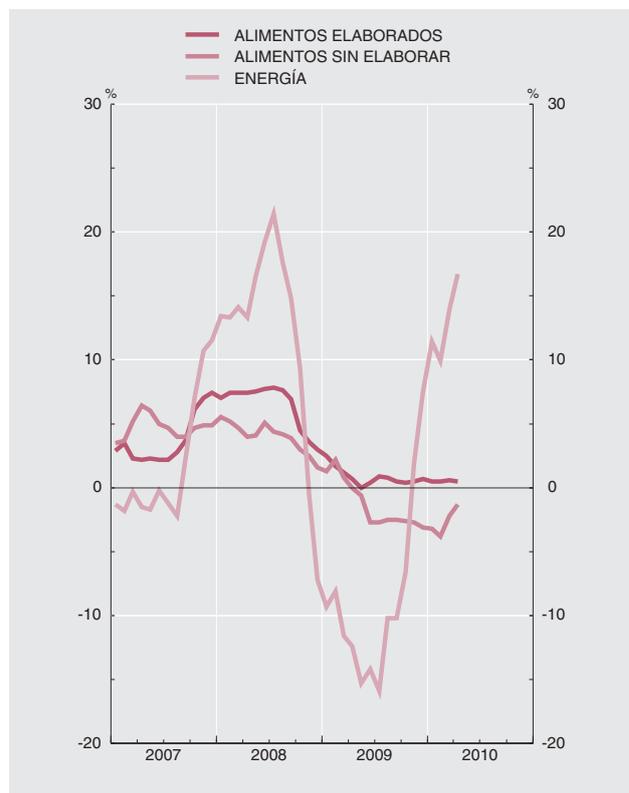
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂ ¹
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
09	M	106,7	—	-0,3	0,8	-1,3	0,9	-1,3	-8,7	2,4	0,8	94,9	-11,3
09	E-A	M	105,9	-0,0	0,3	-0,9	1,1	-0,6	-10,4	3,2	1,6	104,3	-6,9
10	E-A	M	107,2	0,2	1,2	-0,5	-2,6	-1,6	13,0	1,1	0,1	...	...
09	Ene		105,6	-1,2	0,8	-1,2	1,3	-0,3	-9,3	3,6	2,0	101,0	-7,2
	Feb		105,6	-	0,7	-1,2	2,2	-0,7	-8,1	3,3	1,6	102,9	-5,4
	Mar		105,8	0,2	-0,1	-1,1	0,8	-0,6	-11,6	2,7	1,3	105,4	-7,1
	Abr		106,8	1,0	-0,2	-0,1	-	-0,7	-12,4	3,1	1,3	107,8	-7,7
	May		106,8	-	-0,9	-0,1	-0,6	-	-15,3	2,6	0,9	101,8	-15,1
	Jun		107,2	0,4	-1,0	0,3	-2,7	-1,1	-14,2	2,4	0,8	93,7	-17,2
	Jul		106,3	-0,9	-1,4	-0,5	-2,7	-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	-10,2	1,9	0,4	84,2	-14,8
	Sep		106,4	-0,2	-1,0	-0,4	-2,5	-2,1	-10,2	1,8	0,1	90,4	-14,0
	Oct		107,2	0,7	-0,7	0,3	-2,6	-2,1	-6,6	1,6	0,1	91,4	-12,2
	Nov		107,8	0,5	0,3	0,8	-2,7	-1,7	1,9	1,6	0,2	92,2	-9,3
	Dic		107,8	-	0,8	0,8	-3,1	-1,7	7,5	1,6	0,3	95,0	-5,5
10	Ene		106,7	-1,0	1,0	-1,0	-3,2	-1,7	11,4	1,2	0,1	95,4	-5,5
	Feb		106,5	-0,2	0,8	-1,2	-3,8	-1,5	9,9	1,1	0,1	...	...
	Mar		107,3	0,7	1,4	-0,5	-2,2	-1,5	13,9	1,3	0,2	...	...
	Abr		108,4	1,1	1,5	0,6	-1,3	-1,5	16,7	0,8	-0,1	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

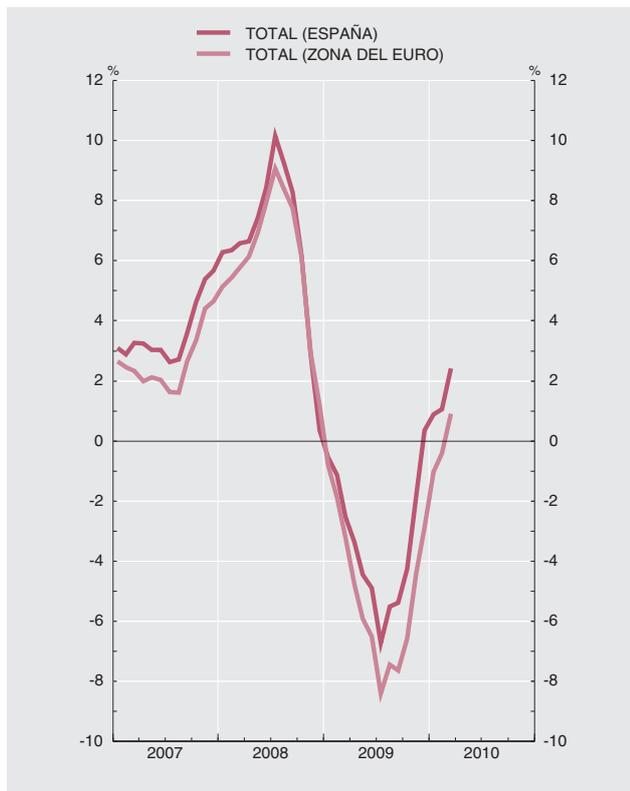
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

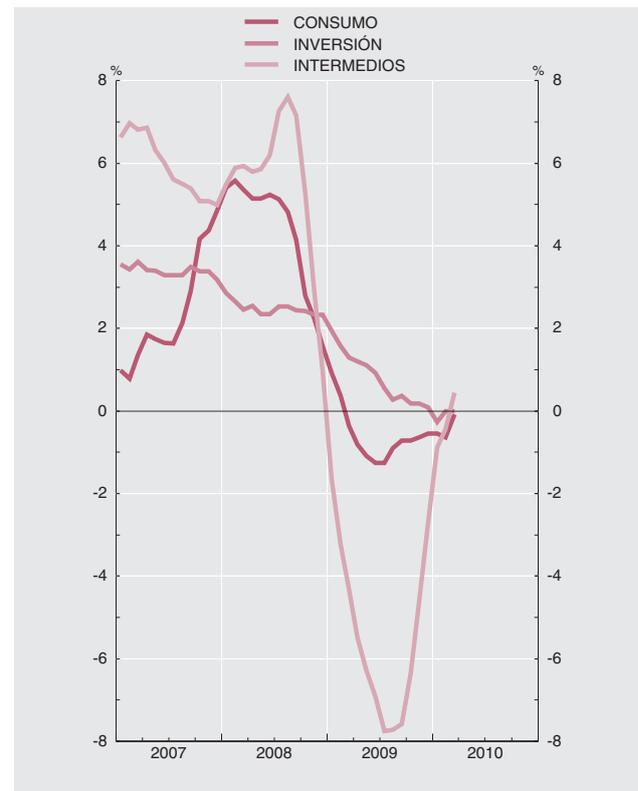
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ¹ _(a)	T ¹ ₁₂	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	m^{1}_{(a)}	T^{1}_{12}	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
07	MP	109,2	-	3,6	-	2,4	-	3,4	-	5,9	-	1,6	2,7	2,2	2,2	4,6	1,3
08	MP	116,3	-	6,5	-	4,4	-	2,5	-	5,5	-	14,3	6,1	3,9	2,1	3,9	14,2
09	MP	112,4	-	-3,4	-	-0,6	-	0,8	-	-5,4	-	-6,8	-5,0	-2,0	0,5	-5,2	-11,3
09	E-M	MP	112,4	-	-1,4	-	0,3	-	1,6	-	-3,1	-	-2,0	-1,0	1,8	-2,7	-4,4
10	E-M	MP	114,0	-	1,5	-	-0,4	-	-0,1	-	-0,3	-	-0,2	-0,5	-0,6	-0,4	0,1
08	Dic	P	112,1	-2,1	0,4	-0,2	1,6	-	2,3	-1,9	1,0	-6,5	1,2	1,3	2,1	1,1	0,6
09	Ene	P	112,6	0,4	-0,5	0,3	0,9	0,5	1,9	-1,2	-1,6	3,2	-0,8	-0,5	1,9	-1,3	-2,2
	Feb	P	112,6	-	-1,1	0,1	0,4	-0,1	1,6	-0,2	-3,2	-	-1,9	-0,9	1,9	-2,9	-3,8
	Mar	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	1,5	-4,0	-7,1
	Abr	P	111,7	-0,3	-3,4	-0,2	-0,8	0,1	1,2	-0,6	-5,5	-0,3	-6,8	-4,8	1,2	-5,1	-11,2
	May	P	111,8	0,1	-4,4	-0,2	-1,1	-	1,1	-0,3	-6,3	1,1	-9,8	-5,9	0,6	-5,8	-13,9
	Jun	P	112,5	0,6	-4,9	-	-1,3	-0,1	0,9	-0,2	-6,9	3,2	-10,1	-6,5	-2,3	0,4	-6,5
	Jul	P	112,3	-0,2	-6,7	0,1	-1,3	-0,1	0,5	0,2	-7,8	-1,0	-16,0	-8,4	-2,5	0,1	-7,6
	Ago	P	113,0	0,6	-5,5	0,5	-0,9	-0,2	0,3	0,4	-7,7	1,6	-11,5	-7,5	-2,6	-0,1	-7,5
	Sep	P	112,5	-0,4	-5,4	0,1	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-7,6	-2,2	-11,5	-7,6	-2,7	-0,4	-7,4
	Oct	P	112,4	-0,1	-4,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-6,3	0,6	-8,4	-6,6	-2,8	-0,6	-6,5
	Nov	P	112,4	-	-1,8	-0,3	-0,6	-	0,2	-0,4	-4,6	0,8	-0,7	-2,4	-0,6	-4,9	-8,7
	Dic	P	112,5	0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-2,7	0,2	6,3	-2,9	-2,0	-0,5	-3,5
10	Ene	P	113,6	1,0	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,3	0,6	-0,9	3,2	6,3	-1,0	-0,7	-0,7	-1,6
	Feb	P	113,8	0,2	1,1	-	-0,6	0,2	-	0,3	-0,4	0,4	6,8	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5
	Mar	P	114,7	0,8	2,4	0,1	-0,1	-0,1	-	0,4	0,4	2,3	10,3	0,9	-0,4	-0,5	0,8

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

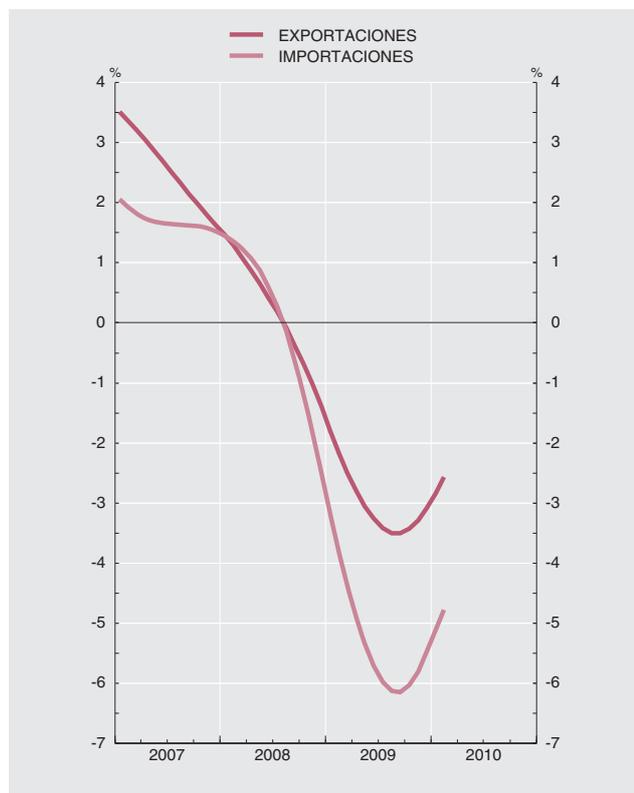
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

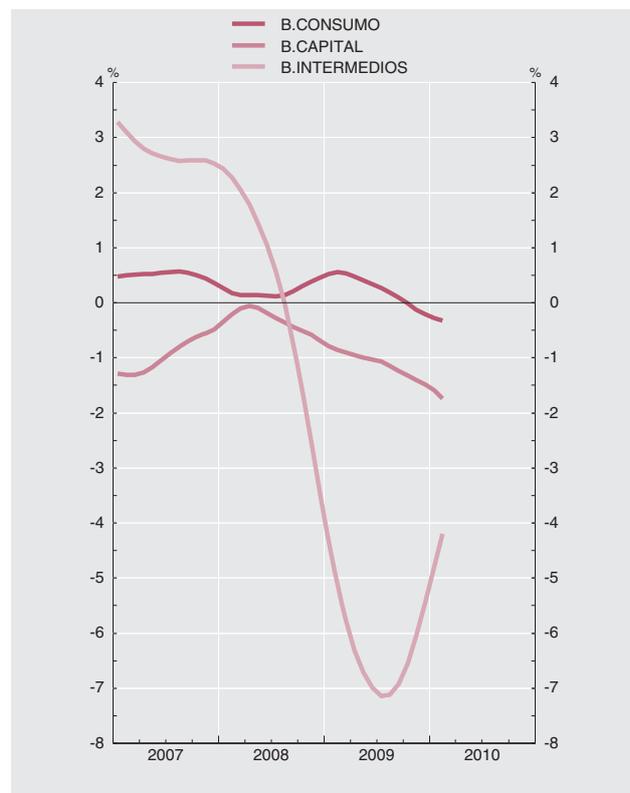
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
08	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
09	-6,8	-2,8	-6,3	-9,6	-29,8	-7,0	-10,6	-3,2	-5,1	-14,4	-27,5	-8,9
09 E-F	-4,3	-2,6	-6,4	-5,3	-12,5	-5,1	-7,3	5,2	-5,8	-13,0	-28,5	-8,1
10 E-F	-2,4	-0,8	-6,9	-2,6	-6,0	-1,7	-1,2	-7,1	-0,8	2,1	19,5	-1,8
08 Sep	1,1	-1,0	3,9	2,3	23,7	-0,9	4,5	-4,2	-3,3	9,7	24,9	3,0
Oct	0,1	1,1	-16,4	2,6	21,7	0,5	3,6	2,3	-0,1	4,8	14,5	0,2
Nov	3,2	1,7	9,2	3,3	20,3	1,0	0,6	2,3	0,6	-0,0	-3,2	-1,5
Dic	1,2	-3,1	7,2	2,9	11,6	1,7	1,9	12,8	4,0	-2,9	-15,6	0,9
09 Ene	-2,8	-0,5	-6,9	-4,0	-7,0	-4,1	-7,4	2,9	-7,7	-11,9	-27,4	-4,9
Feb	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
Mar	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4
Abr	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
May	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
Jun	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5
Jul	-7,2	-1,0	-6,2	-11,7	-39,8	-7,5	-13,2	-5,5	5,2	-17,8	-33,6	-10,2
Ago	-11,2	-5,1	-8,5	-14,9	-42,1	-10,2	-16,4	-11,3	-15,0	-18,7	-29,7	-12,8
Sep	-8,6	-2,4	-16,6	-11,5	-37,8	-7,7	-12,9	-0,5	-17,6	-17,8	-31,3	-12,0
Oct	-6,6	-4,7	11,8	-10,7	-38,5	-7,6	-13,8	-12,1	-4,4	-15,8	-26,0	-11,7
Nov	-8,6	-5,7	-4,4	-11,4	-37,4	-7,9	-12,5	-14,5	-9,8	-12,0	-15,8	-9,8
Dic	-6,7	-2,5	-15,2	-7,9	-26,7	-5,3	-7,2	-8,0	-4,6	-7,3	-2,3	-7,6
10 Ene	-2,9	-3,1	-6,2	-2,3	-8,1	-1,3	-1,5	-6,3	4,5	0,2	14,6	-3,7
Feb	-1,8	1,8	-7,7	-3,1	-3,7	-2,2	-0,8	-8,0	-6,7	4,3	24,9	0,3

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).

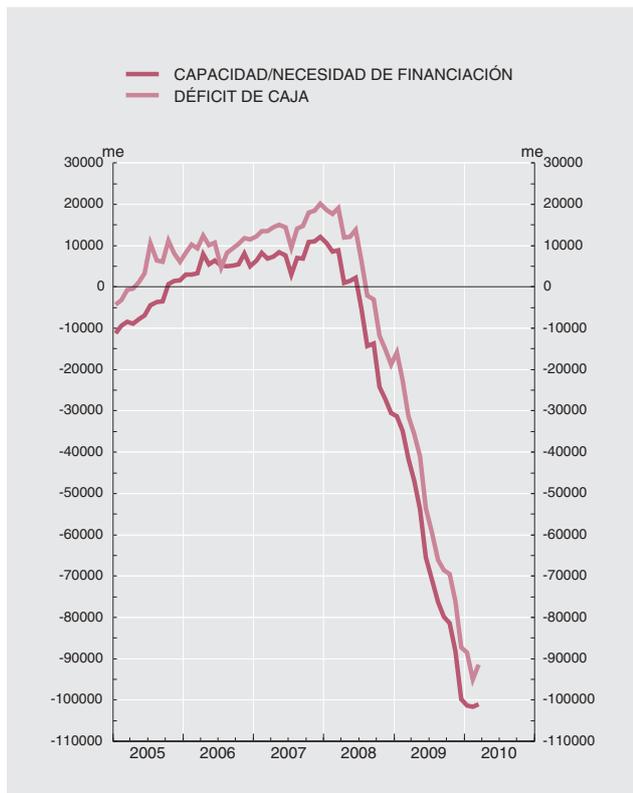
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

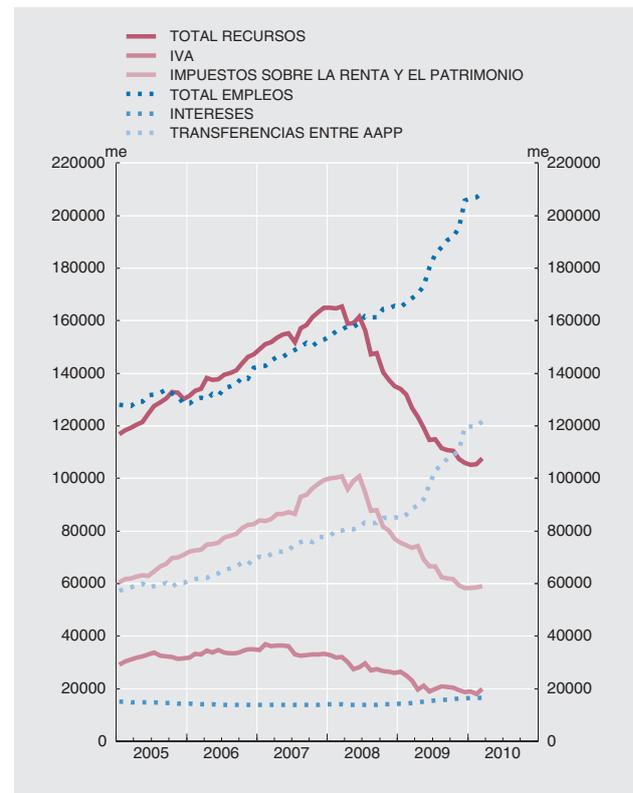
Millones de euros

	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	
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16	
05		1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
06		5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847	130 375
07		12 098	165 010	33 332	12 938	6 645	99 240	12 855	152 912	18 006	14 024	77 833	6 092	36 957	20 135	159 840	139 704
08		-30 527	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
09	P	-99 845	105 929	18 767	11 563	8 170	58 211	9 218	205 774	20 195	16 318	119 623	6 120	43 518	-87 281	102 038	189 319
09 E-M	P	-7 740	30 103	11 335	2 699	1 727	14 269	73	37 843	4 267	3 869	21 908	184	7 615	-11 345	31 269	42 614
10 E-M	A	-8 945	31 772	12 520	2 648	1 770	15 113	-279	40 717	4 363	4 142	23 894	461	7 857	-15 546	32 759	48 305
09 Mar	P	-12 798	2 009	-1 328	687	1 084	2 205	-639	14 807	1 518	1 334	8 835	-2	3 122	-11 275	2 614	13 888
09 Abr	P	505	14 398	2 532	938	516	10 014	398	13 893	1 553	1 326	7 972	391	2 651	2 878	14 613	11 735
09 May	P	-13 103	71	-1 181	927	243	-830	912	13 174	1 499	1 388	7 525	342	2 420	-10 635	-202	10 433
09 Jun	P	-19 226	1 855	-1 377	833	587	-52	1 864	21 081	2 734	1 377	12 339	112	4 519	-17 716	673	18 389
09 Jul	P	-10 286	11 376	3 945	845	441	5 886	259	21 662	1 442	1 435	16 025	253	2 507	-14 127	11 405	25 532
09 Ago	P	-10 511	2 613	-5 428	1 066	410	6 081	484	13 124	1 441	1 374	7 627	185	2 497	-11 506	1 424	12 930
09 Sep	P	-2 448	12 037	3 495	1 142	478	5 644	1 278	14 485	1 426	1 334	8 504	208	3 013	-347	11 521	11 868
09 Oct	P	3 461	19 609	5 791	1 163	180	11 866	609	16 148	1 511	1 418	9 401	344	3 474	5 198	18 816	13 618
09 Nov	P	-12 224	5 132	-19	1 020	198	2 447	1 486	17 356	1 476	1 371	9 796	602	4 111	-10 907	5 575	16 482
09 Dic	P	-28 273	8 735	-326	930	3 390	2 886	1 855	37 008	2 846	1 426	18 526	3 499	10 711	-18 773	6 946	25 719
10 Ene	A	-719	9 217	-496	1 006	330	9 477	-1 100	9 936	1 418	1 453	4 921	120	2 024	-3 590	10 725	14 315
10 Feb	A	3 971	18 302	12 454	945	220	2 946	1 737	14 331	1 451	1 259	8 322	98	3 201	-4 169	16 805	20 974
10 Mar	A	-12 197	4 253	562	697	1 220	2 690	-916	16 450	1 494	1 430	10 651	243	2 632	-7 787	5 229	13 016

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

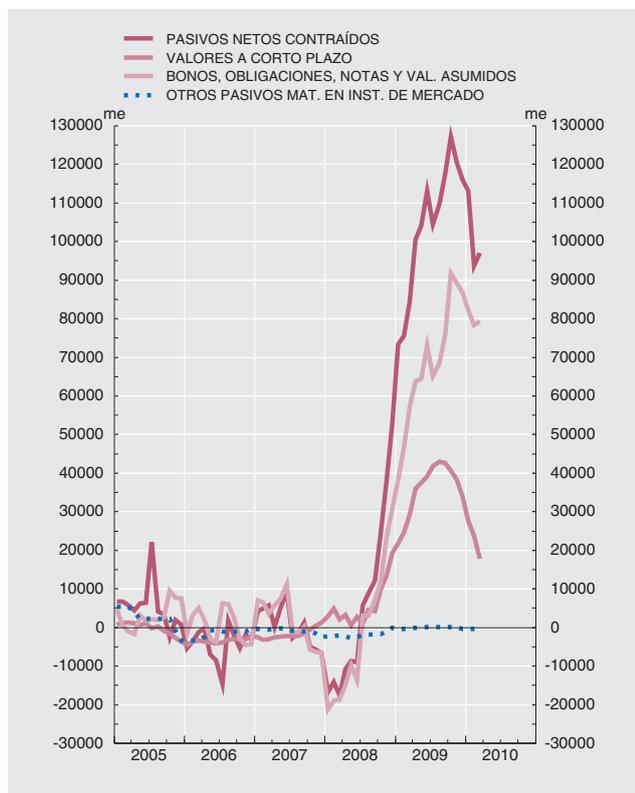
6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

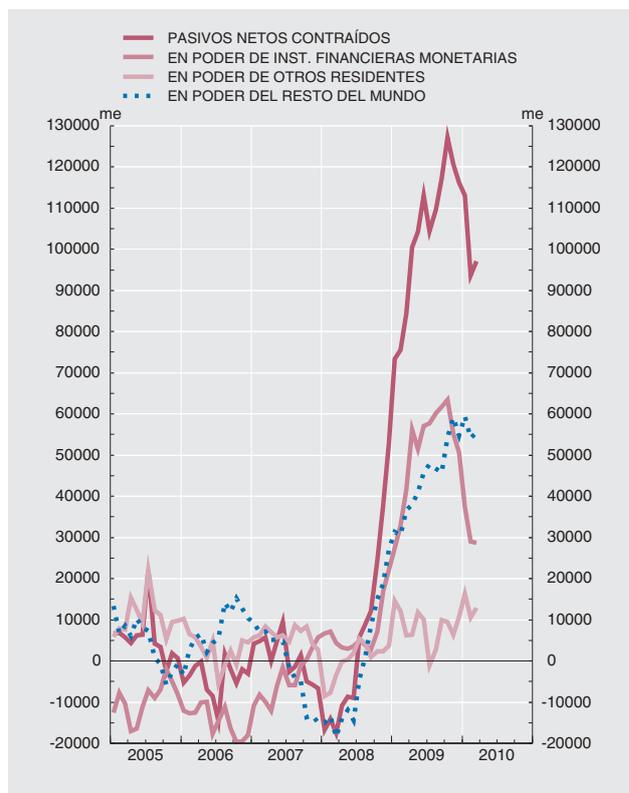
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Del cual		Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
	Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
										Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
05	1 590	2 292	0	702	-1 910	-3 771	7 526	-486	-3 411	844	1 460	-8 257	9 717	-758	-142
06	5 005	1 917	-200	-3 088	-1 197	-2 198	-4 348	-486	-418	4 361	-13 445	-17 968	4 524	10 357	-7 449
07	12 098	5 382	65	-6 716	-120	1 206	-6 477	-519	-2 495	1 569	8 311	5 698	2 612	-15 026	-8 285
08	-30 527	22 547	4 337	53 074	1 175	19 355	30 817	-520	-102	3 524	25 873	22 142	3 731	27 201	49 550
09	P -99 845	16 295	-4 197	116 141	1 503	34 043	86 813	-535	-468	-3 713	61 358	50 605	10 754	54 782	119 854
09 E-M	P -7 740	18 686	2 000	26 426	785	11 452	18 091	-	-91	-3 025	17 199	17 788	-589	9 227	29 452
10 E-M	A -8 945	-1 543	-105	7 402	-57	-4 795	10 596	-	-49	1 650	-2 608	-4 162	1 554	10 010	5 752
09 Mar	P -12 798	-1 349	-3 498	11 449	780	3 916	11 559	-	-56	-3 971	7 726	5 822	1 904	3 723	15 420
Abr	P 505	17 165	13 478	16 660	-14	5 475	11 321	-535	-6	407	11 915	8 164	3 752	4 745	16 254
May	P -13 103	-4 549	-6 980	8 554	2	940	6 748	-	13	853	4 596	912	3 685	3 958	7 701
Jun	P -19 226	-5 785	-8 999	13 441	3	1 141	11 477	-	31	793	9 384	8 619	766	4 057	12 649
Jul	P -10 286	-15 203	-3 906	-4 917	2	2 862	-6 468	-	27	-1 338	-9 630	-2 453	-7 178	4 713	-3 579
Ago	P -10 511	-5 083	6	5 428	2	3 089	4 367	-	16	-2 044	4 168	1 093	3 075	1 260	7 472
Sep	P -2 448	15 477	3 900	17 925	1 714	2 076	15 354	-	-30	525	9 535	5 383	4 152	8 390	17 400
Oct	P 3 461	12 369	5 996	8 908	-997	2 409	8 047	-	-27	-1 521	1 467	3 238	-1 772	7 441	10 428
Nov	P -12 224	-851	-2 563	11 373	2	4 190	10 655	-	-1	-3 471	2 001	4 977	-2 976	9 372	14 844
Dic	P -28 273	-15 932	-7 129	12 341	2	411	7 221	-	-399	5 108	10 722	2 883	7 838	1 619	7 233
10 Ene	A -719	6 909	1 176	7 628	3	-591	-11 818	-	16	20 021	-1 229	-7 726	6 497	8 857	-12 393
Feb	A 3 971	-11 127	-1 280	-15 098	2	-2 128	9 925	-	-17	-22 878	-11 126	-1 949	-9 177	-3 972	7 780
Mar	A -12 197	2 676	-2	14 873	-62	-2 076	12 489	-	-48	4 508	9 748	5 513	4 234	5 125	10 365

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



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



FUENTE: BE.

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

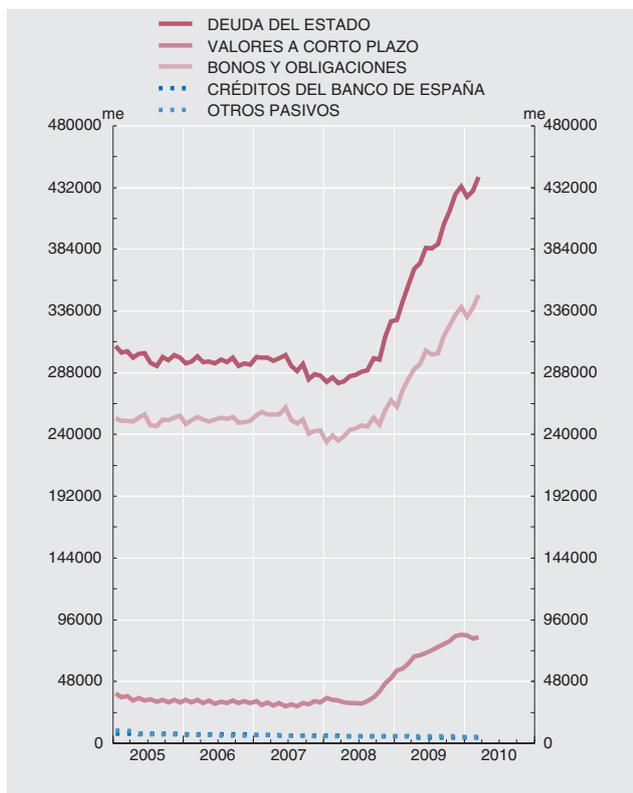
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

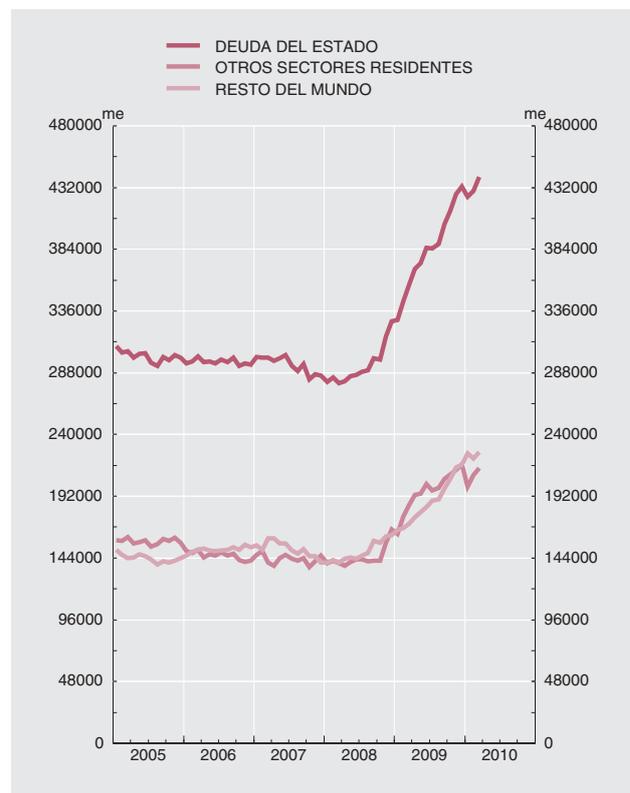
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
05		299 656	2 154	31 647	254 442	6 902	6 666	178 476	22 810	155 666	143 990	300	6 020
06		294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794
07		286 090	355	31 644	243 246	5 832	5 367	171 398	25 551	145 847	140 243	165	6 162
08		327 876	63	50 788	266 334	5 249	5 505	200 608	34 511	166 097	161 779	4 502	8 152
09	Mar P	356 186	64	62 153	283 370	5 249	5 414	221 499	36 231	185 268	170 918	6 502	22 453
	Abr P	368 522	67	67 564	290 884	4 665	5 407	232 472	39 616	192 856	175 666	19 980	34 048
	May P	373 459	69	68 519	294 853	4 665	5 421	235 942	42 111	193 831	179 628	13 000	39 874
	Jun P	385 196	70	70 005	305 074	4 665	5 451	243 295	41 786	201 509	183 687	4 001	46 398
	Jul P	384 735	70	72 291	302 300	4 665	5 478	239 859	43 524	196 335	188 400	95	46 949
	Ago P	387 996	68	74 823	303 013	4 665	5 495	244 552	46 213	198 339	189 657	101	47 191
	Sep P	403 642	66	76 918	316 594	4 665	5 465	251 921	46 282	205 639	198 003	4 001	47 882
	Oct P	413 965	67	79 370	324 492	4 665	5 438	254 936	46 222	208 714	205 250	9 997	48 134
	Nov P	426 835	66	83 552	333 181	4 665	5 436	258 708	46 495	212 213	214 622	7 434	53 565
	Dic P	432 940	68	84 302	338 935	4 665	5 037	262 839	46 140	216 700	216 241	305	58 854
10	Ene A	424 782	69	83 695	331 368	4 665	5 054	245 824	46 140	199 685	225 098	1 481	60 667
	Feb A	429 354	67	81 304	338 347	4 665	5 037	256 658	48 420	208 238	221 116	201	61 278
	Mar A	440 152	0	82 275	348 223	4 665	4 989	263 474	49 568	213 906	226 246	200	61 326

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.

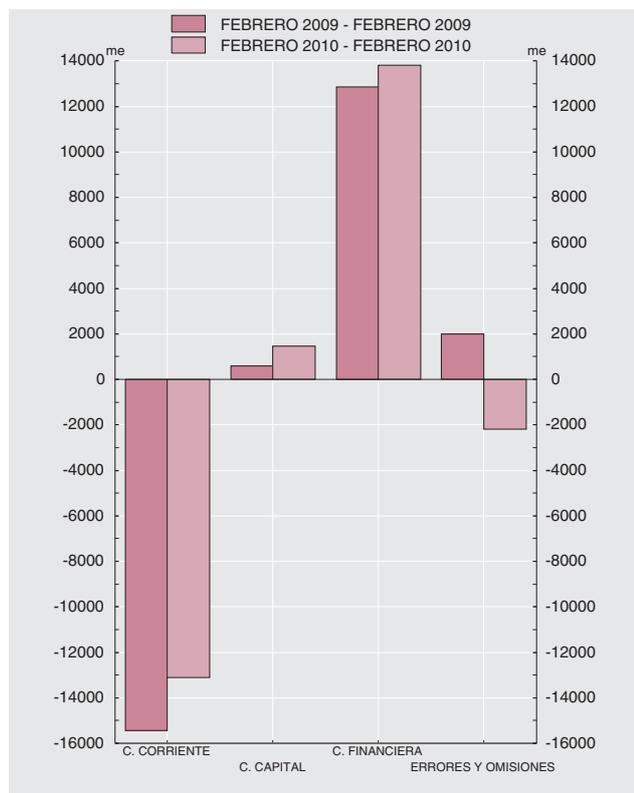
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

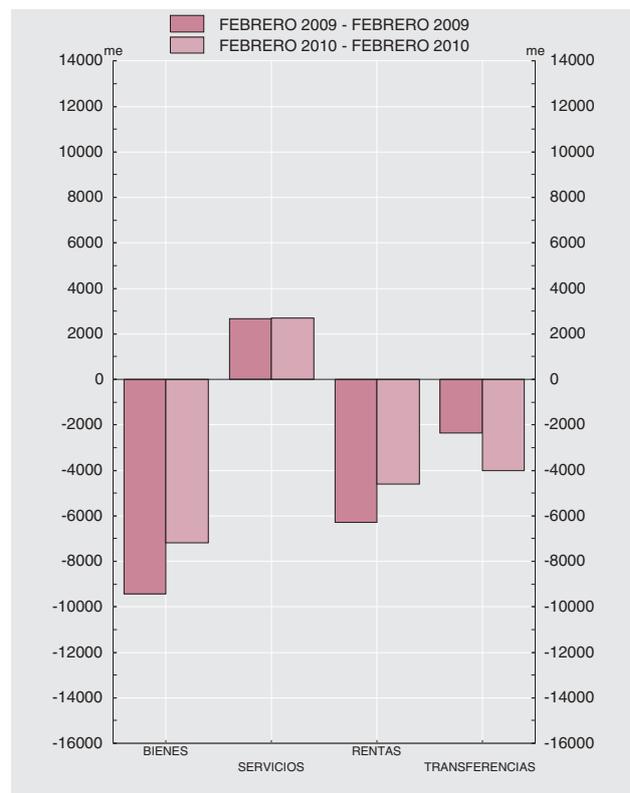
Millones de euros

	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
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
													Del cual						Del cual
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
07	-105 266	-91 116	192 685	283 801	23 051	93 306	42 061	70 255	14 360	-30 055	57 961	88 016	-7 146	4 577	-100 689	101 004	-315	
08	P -105 973	-86 724	192 740	279 464	26 144	97 437	41 901	71 293	13 834	-36 034	54 034	90 067	-9 360	5 474	-100 499	101 975	-1 477	
09	P -57 154	-45 038	160 499	205 537	25 697	88 074	38 125	62 376	11 925	-29 842	40 592	70 434	-7 972	4 068	-53 086	57 614	-4 527	
09 E-F	P -15 429	-9 445	23 858	33 303	2 664	12 920	4 589	10 256	1 799	-6 295	6 129	12 424	-2 353	590	-14 839	12 853	1 986	
10 E-F	P -13 105	-7 188	26 444	33 631	2 689	12 399	4 520	9 710	1 765	-4 592	5 058	9 650	-4 015	1 466	-11 639	13 823	-2 184	
08 Nov	P -7 684	-4 458	14 935	19 394	1 736	6 982	2 512	5 246	1 038	-3 751	3 665	7 416	-1 211	244	-7 440	7 990	-550	
Dic	P -5 876	-5 958	12 447	18 405	906	7 275	2 102	6 369	924	-2 300	5 779	8 079	1 476	205	-5 671	3 318	2 353	
09 Ene	P -6 160	-4 080	11 262	15 342	1 484	6 576	2 488	5 093	857	-3 149	3 762	6 911	-415	347	-5 813	6 213	-401	
Feb	P -9 269	-5 364	12 596	17 960	1 180	6 344	2 102	5 163	943	-3 147	2 366	5 513	-1 939	242	-9 027	6 640	2 387	
Mar	P -6 623	-3 160	13 908	17 067	1 301	6 507	2 471	5 206	835	-3 859	3 547	7 405	-906	385	-6 238	7 012	-774	
Abr	P -4 482	-3 162	13 405	16 567	1 551	6 641	2 519	5 090	836	-1 815	2 872	4 687	-1 055	937	-3 545	2 954	591	
May	P -4 065	-2 857	13 052	15 909	2 610	7 123	3 182	4 513	640	-3 354	3 937	7 291	-464	152	-3 913	3 805	108	
Jun	P -3 477	-2 805	14 033	16 838	2 707	7 921	3 741	5 214	1 143	-2 941	3 366	6 307	-438	150	-3 326	5 427	-2 101	
Jul	P -2 056	-2 820	14 659	17 479	3 573	9 629	4 709	6 056	1 230	-2 388	4 561	6 949	-420	162	-1 895	2 947	-1 053	
Ago	P -3 344	-4 236	10 206	14 442	3 535	8 539	4 906	5 004	1 280	-1 650	2 218	3 869	-992	431	-2 913	3 330	-417	
Sep	P -4 671	-4 981	14 051	19 033	2 489	7 942	4 006	5 453	1 222	-1 472	3 263	4 734	-706	69	-4 602	4 951	-349	
Oct	P -4 846	-3 484	15 202	18 686	2 378	7 947	3 595	5 570	1 093	-2 022	2 657	4 679	-1 717	-3	-4 849	6 662	-1 813	
Nov	P -5 113	-4 418	14 286	18 703	1 299	5 967	2 365	4 668	964	-2 689	2 362	5 051	695	397	-4 716	4 674	42	
Dic	P -3 049	-3 670	13 839	17 510	1 592	6 938	2 041	5 347	882	-1 355	5 681	7 037	386	799	-2 250	2 998	-749	
10 Ene	P -6 526	-4 133	12 248	16 380	1 504	6 289	2 433	4 785	817	-2 196	2 928	5 124	-1 701	1 295	-5 231	5 576	-345	
Feb	P -6 579	-3 055	14 196	17 251	1 185	6 110	2 087	4 925	948	-2 396	2 130	4 526	-2 313	171	-6 408	8 247	-1 839	

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

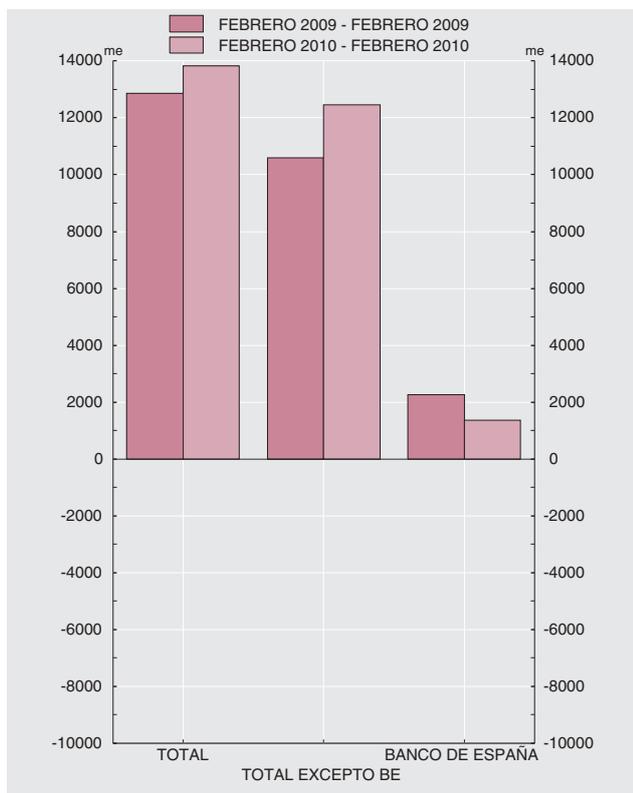
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

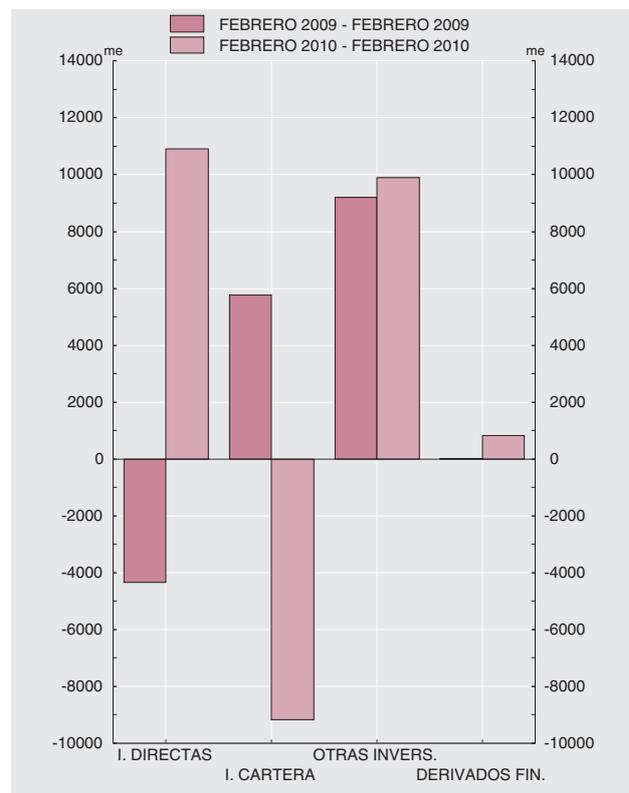
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)		Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Eurosistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
			Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
																	1= 2+13	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
07		101 004	86 682	-53 181	1100 135	46 954	104 264	-8 746	95 517	39 693	56 134	95 827	-4 094	14 322	-164	28 329	-13 843
08	P	101 975	71 757	-1 067	51 102	50 036	378	-21 928	-21 550	78 903	12 781	91 684	-6 457	30 218	-645	31 713	-850
09	P	57 614	47 149	-939	11 758	10 820	44 507	4 946	49 453	9 269	1 163	10 432	-5 688	10 464	-1 563	6 146	5 882
09 E-F	P	12 853	10 597	-4 342	6 177	1 835	5 763	-8 416	-2 653	9 212	-4 008	5 204	-36	2 256	-100	2 533	-177
10 E-F	P	13 823	12 453	10 902	-8 691	2 212	-9 166	-5 131	-14 297	9 908	-5 057	4 851	808	1 370	-115	568	917
08 Nov	P	7 990	505	-1 294	3 209	1 915	-2 884	-462	-3 346	1 447	-6 521	-5 074	3 236	7 485	-318	8 131	-328
Dic	P	3 318	-4 900	-1 688	7 356	5 668	-2 056	394	-1 662	-1 155	-13 311	-14 466	-1	8 218	-172	8 528	-138
09 Ene	P	6 213	9 097	-4 746	4 808	63	9 327	-6 105	3 222	4 249	7 305	11 554	266	-2 883	-16	-2 439	-428
Feb	P	6 640	1 500	404	1 369	1 773	-3 564	-2 310	-5 874	4 962	-11 313	-6 350	-302	5 140	-84	4 972	251
Mar	P	7 012	9 661	-5 024	2 694	-2 330	1 105	1 983	3 088	14 203	-9 326	4 878	-624	-2 649	-165	-5 382	2 898
Abr	P	2 954	8 040	1 175	302	1 477	1 360	-566	794	2 572	-1 423	1 150	2 933	-5 087	-19	-6 379	1 311
May	P	3 805	1 510	-598	0	-597	-3 001	5 121	2 120	5 688	-4 909	779	-579	2 295	-120	1 177	1 237
Jun	P	5 427	-3 659	9 348	-799	8 549	-6 096	6 837	741	-5 542	7 273	1 731	-1 370	9 086	-187	8 321	952
Jul	P	2 947	-584	-1 464	480	-984	8 838	-3 707	5 131	-6 639	-7 852	-14 492	-1 319	3 531	-348	4 015	-136
Ago	P	3 330	-2 828	1 903	695	2 597	6 568	-144	6 424	-9 186	7 093	-2 093	-2 112	6 158	-220	6 099	279
Sep	P	4 951	3 295	1 379	-858	521	3 304	4 008	7 311	-399	7 165	6 766	-988	1 657	6	2 001	-351
Oct	P	6 662	12 853	382	-477	-95	11 952	-302	11 650	685	-551	134	-165	-6 191	-38	-6 159	6
Nov	P	4 674	15 977	-2 483	2 471	-12	14 542	1 865	16 407	4 887	-7 032	-2 146	-968	-11 302	71	-11 663	289
Dic	P	2 998	-7 714	-1 215	1 073	-142	173	-1 733	-1 561	6 211	14 732	8 520	-460	10 712	-444	11 581	-425
10 Ene	P	5 576	8 895	2 776	-1 340	1 436	8 870	-3 379	5 491	-2 970	6 757	3 787	219	-3 319	-2	-3 730	413
Feb	P	8 247	3 558	8 126	-7 351	776	-18 036	-1 752	-19 789	12 878	-11 814	1 064	590	4 689	-113	4 298	504

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

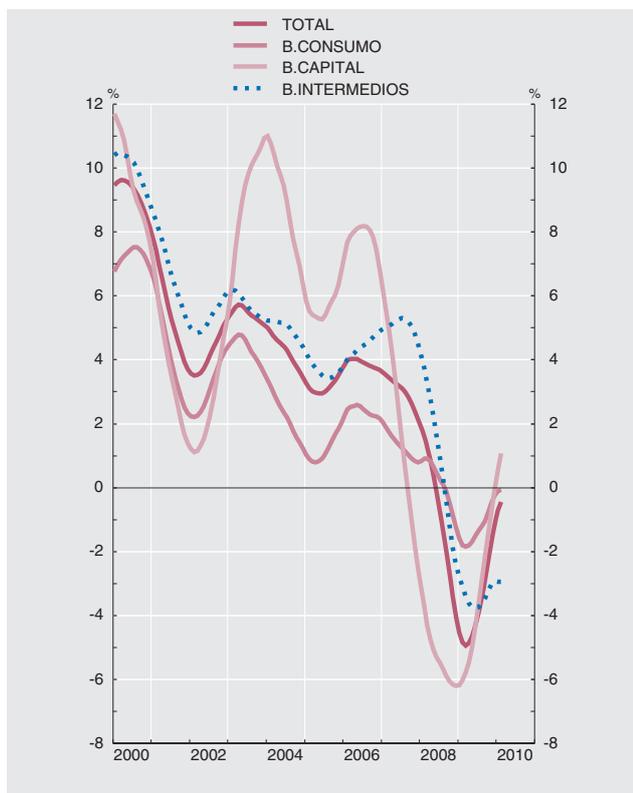
■ Serie representada gráficamente.

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	
02	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
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-4,9	2,2	38,2	-23,4
04	146 925	6,4	5,3	2,2	13,1	6,6	10,2	6,4	5,0	5,0	5,9	2,0	11,0	3,3	5,6	4,7
05	155 005	5,5	0,8	-0,9	5,3	1,4	-8,9	2,0	2,6	2,3	4,2	10,2	10,4	11,8	31,4	14,5
06	170 439	10,0	5,0	3,0	12,5	5,1	-5,0	5,6	8,1	7,8	8,4	17,7	4,2	34,5	12,8	16,5
07	185 023	8,6	5,9	3,3	5,2	7,8	8,6	7,7	8,0	8,4	7,0	-1,1	22,4	-12,5	23,5	-0,8
08	189 228	2,3	0,5	2,2	-6,6	0,5	17,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	29,1	1,0	1,2	4,2
09	158 254	-15,3	-9,8	-4,5	-13,5	-12,8	-20,4	-11,3	-14,9	-12,8	-15,0	-24,6	-7,5	-17,3	-6,6	12,9
09 Ene	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
09 Feb	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
09 Mar	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
09 Abr	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
09 May	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
09 Jun	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
09 Jul	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
09 Ago	10 072	-16,9	-6,4	2,2	-5,8	-11,3	-23,0	-10,4	-13,5	-8,5	-15,2	-40,9	-21,3	-20,5	-14,2	-22,0
09 Sep	13 871	-19,8	-12,2	-17,4	-1,4	-10,1	-22,1	-9,3	-18,9	-15,8	-18,4	-37,0	-24,8	-27,6	2,2	-16,4
09 Oct	14 918	-10,5	-4,2	0,1	-18,2	-4,4	-5,8	-4,4	-9,3	-7,0	-8,7	-27,0	-29,7	-18,4	16,9	-8,6
09 Nov	14 068	-1,5	7,7	7,7	-4,8	9,7	-10,9	11,0	1,7	3,0	0,1	-32,1	-26,3	-7,3	37,6	8,4
09 Dic	13 661	4,0	11,4	10,8	9,6	12,2	-11,2	13,5	4,4	5,0	1,8	-29,0	-23,7	-8,0	13,0	200,9
10 Ene	12 092	9,0	12,3	5,1	1,7	19,6	-1,6	20,8	8,7	7,1	7,9	-24,8	-5,3	29,5	47,9	43,6
10 Feb	13 986	12,8	14,8	1,5	16,6	25,6	-16,6	27,7	11,8	13,0	11,7	-3,7	-20,0	30,1	41,2	168,8

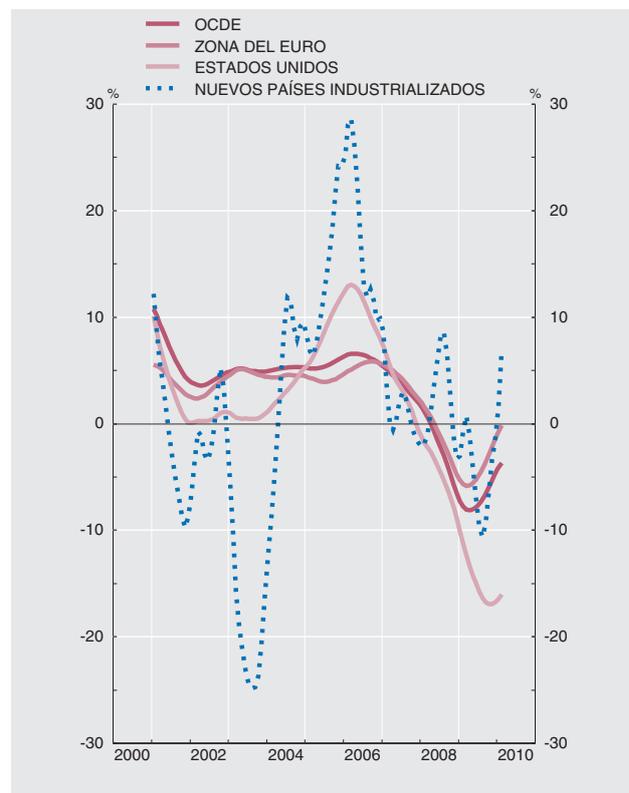
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

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

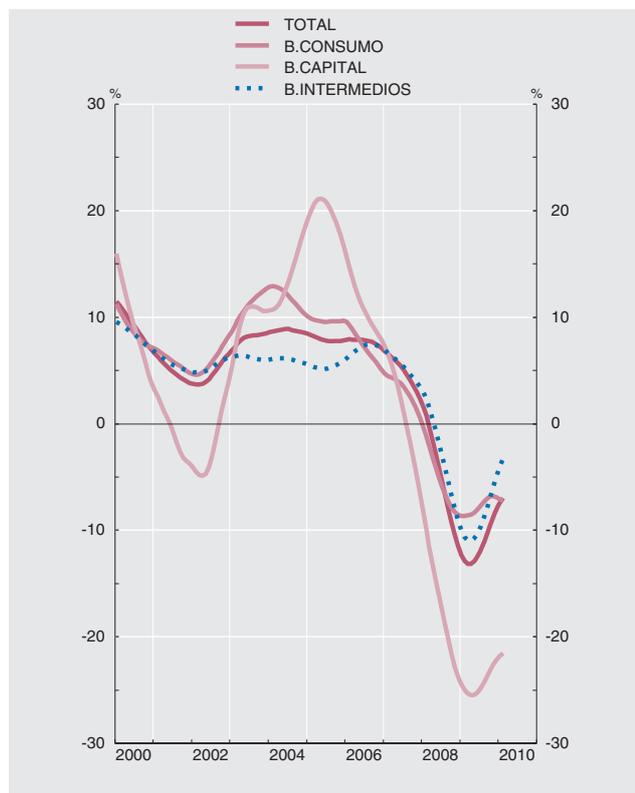
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
02	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
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-0,5	12,9	16,6	1,1
04	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	13,4	7,9	26,8	14,6
05	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	39,2	29,3	37,3	11,2
06	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	24,9	24,1	22,7	28,6
07	285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-4,8	-6,8	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,1	-7,4	-13,7	-1,1	8,2	-2,9	-8,2	-8,8	-7,4	12,9	28,6	16,6	10,8	-16,1
09 Ene	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
09 Feb	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
09 Mar	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
09 Abr	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
09 May	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
09 Jun	P 17 131	-29,0	-20,5	-7,4	-35,2	-23,5	-19,7	-24,5	-19,5	-21,3	-22,2	-19,8	-52,5	-36,7	-35,1	-51,2
09 Jul	P 17 706	-29,7	-19,1	-9,1	-37,2	-20,8	-19,2	-21,2	-23,4	-26,1	-24,3	-43,6	-37,0	-42,9	-36,9	-13,9
09 Ago	P 14 595	-26,0	-11,4	2,2	-15,9	-16,3	-13,4	-17,2	-19,3	-20,2	-21,5	-34,9	-43,3	-29,9	-29,8	-34,1
09 Sep	P 19 303	-21,9	-10,4	-2,0	-14,0	-13,3	-15,3	-12,8	-14,7	-17,4	-16,6	-24,0	-37,4	-14,2	-32,6	-37,9
09 Oct	P 18 828	-19,3	-6,4	6,5	-25,1	-8,9	-7,0	-9,3	-14,5	-17,5	-15,7	-11,3	-34,0	-32,4	-20,8	-31,1
09 Nov	P 18 923	-6,5	6,8	11,1	-5,3	6,8	0,6	8,4	-4,9	-6,7	-5,5	-5,5	-14,5	-20,8	-10,2	-28,2
09 Dic	P 17 733	-11,7	-4,8	-6,0	-18,2	-1,7	-16,3	3,0	-7,6	-7,7	-12,3	-34,2	-15,8	-6,3	-10,8	-21,7
10 Ene	P 16 601	6,5	8,1	-9,1	-10,4	19,4	8,0	22,7	7,9	3,2	6,0	-12,0	28,7	-3,6	0,0	-6,0
10 Feb	P 17 548	-3,9	-3,2	-24,5	-2,7	8,2	-18,5	17,4	-8,6	-15,0	-9,1	-31,6	4,5	4,0	8,5	-2,8

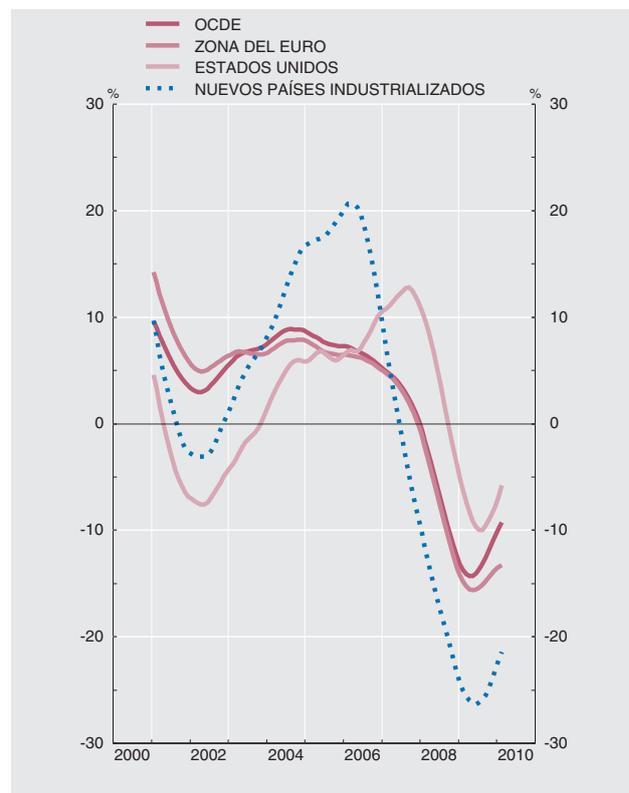
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

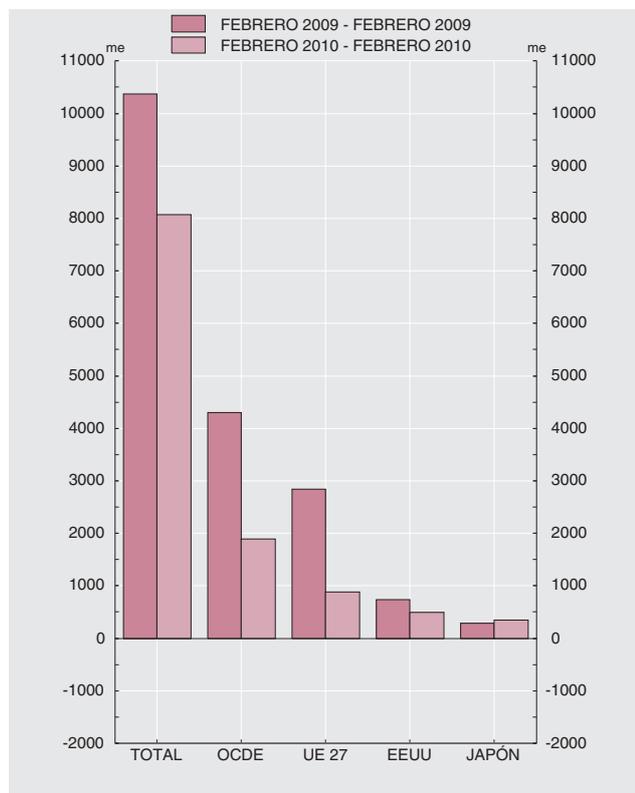
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

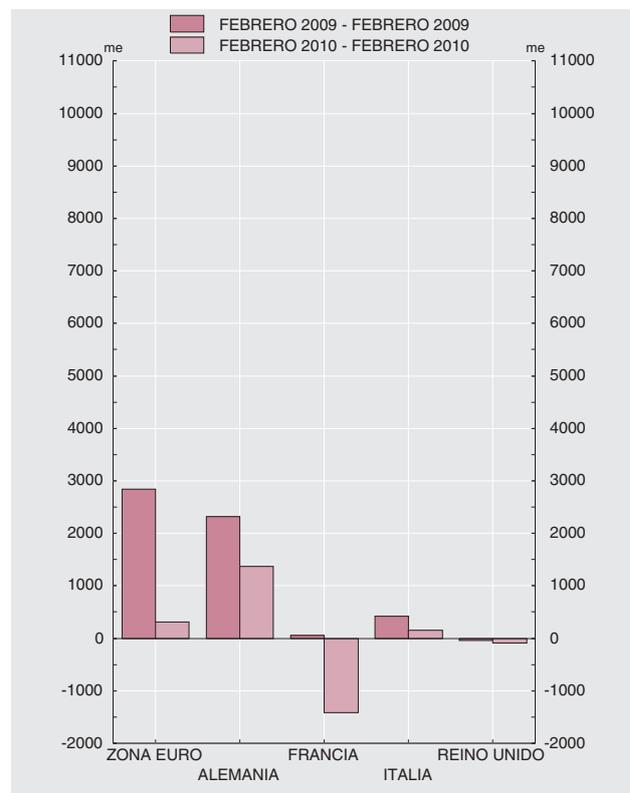
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 27)						OCDE					13	14	15	
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 27		9	Del cual:			12				
			3	Del cual:			7		8	10	11					
				Total	Alemania	Francia										Italia	Total	Reino Unido	EEUU	Japón
03	-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	
04	-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	
05	-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	
06	-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	
07	-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-2 14	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-16 423	-3 477	-16 366	-4 347	
08	-94 160	-26 262	-26 264	-19 612	3 019	-6 608	1	356	-39 284	-3 739	-3 663	-21 099	-4 971	-18 340	-3 296	
09	P	-50 183	-12 564	-10 214	-12 343	5 146	-1 947	-2 350	237	-18 937	-2 704	-1 903	-12 352	-3 098	-12 464	-1 504
09 Ene	P	-4 498	-511	-531	-1 034	662	-154	20	33	-1 235	-265	-166	-917	-343	-1 265	-199
09 Feb	P	-5 868	-2 335	-2 316	-1 289	-718	-271	-19	10	-3 071	-475	-125	-1 124	-199	-1 119	-130
09 Mar	P	-3 657	-396	-571	-1 242	773	-109	175	188	-1 110	-274	-169	-919	-344	-870	-124
09 Abr	P	-3 636	-832	-725	-1 236	659	-63	-107	20	-1 425	-293	-133	-831	-256	-884	-155
09 May	P	-3 266	-786	-849	-1 343	675	-134	62	163	-1 143	-132	-156	-887	-168	-793	-139
09 Jun	P	-3 235	-822	-591	-850	662	3	-231	31	-1 232	-235	-140	-829	-236	-885	-111
09 Jul	P	-3 231	-420	-270	-799	670	-200	-150	116	-672	110	-161	-990	-139	-1 080	-212
09 Ago	P	-4 523	-1 389	-985	-765	109	-252	-404	-14	-1 862	-160	-137	-1 100	-226	-1 085	-111
09 Sep	P	-5 432	-1 590	-963	-1 187	429	-29	-627	-282	-2 101	-277	-152	-1 161	-574	-1 196	-140
09 Oct	P	-3 909	-939	-533	-839	497	-146	-406	-94	-1 311	-269	-209	-1 227	-149	-1 083	-153
09 Nov	P	-4 855	-1 202	-902	-879	389	-308	-299	47	-1 910	-294	-213	-1 177	-259	-1 101	-159
09 Dic	P	-4 071	-1 341	-978	-879	338	-285	-363	20	-1 865	-140	-142	-1 191	-205	-1 104	129
10 Ene	P	-4 510	-489	-292	-656	540	-59	-198	44	-1 141	-293	-187	-1 314	-239	-1 218	-128
10 Feb	P	-3 562	-393	-15	-713	874	-89	-378	50	-757	-195	-157	-1 324	-109	-1 172	133

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

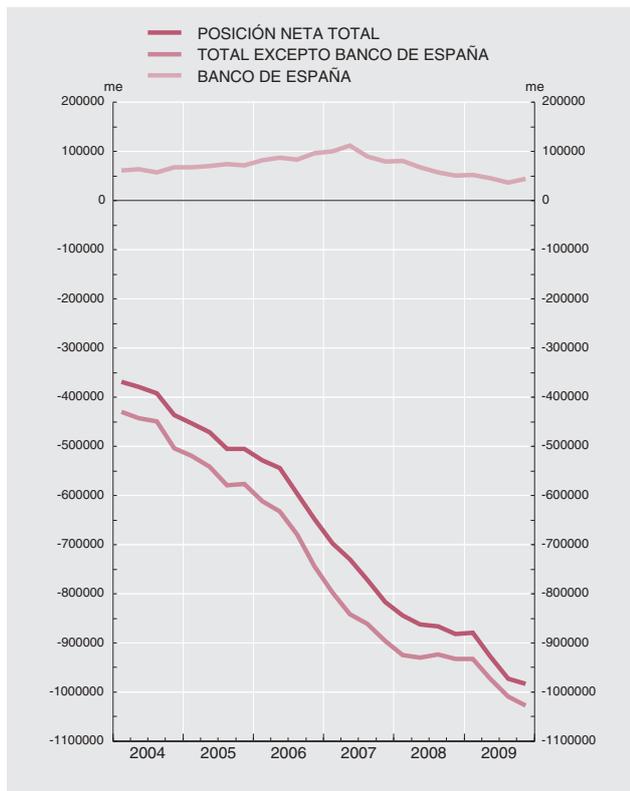
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

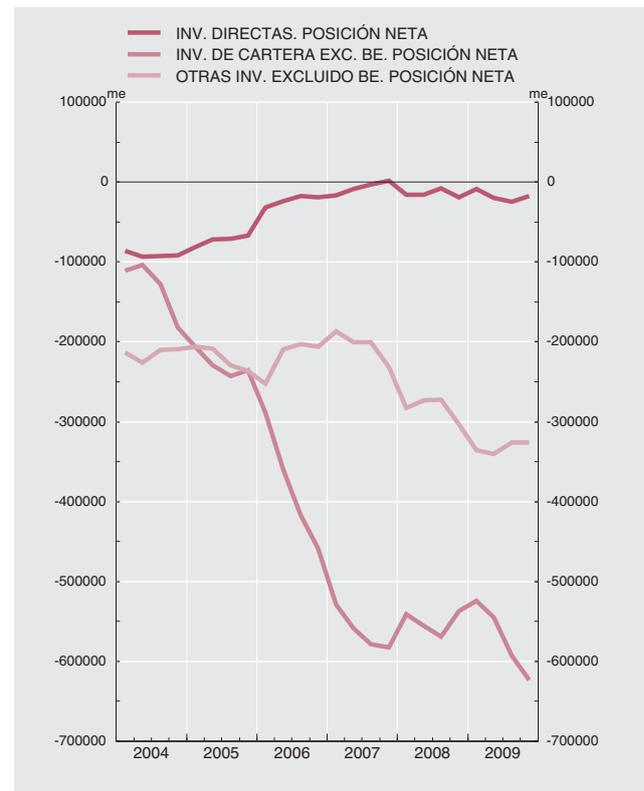
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=	2=	3=	4=	5=	6=	7=	8=	9=	10=	11=	12=	13=	14=	15=	16=
01	-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
02	-303,1	-363,7	-89,2	156,0	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
03	-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6
04	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
05	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
06 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
07 I	-696,9	-797,3	-16,8	332,0	348,8	-581,9	461,0	1 042,9	-187,3	359,6	546,9	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
II	-729,5	-841,6	-9,0	359,4	368,4	-616,0	469,5	1 085,5	-200,7	362,8	563,5	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
III	-771,4	-861,1	-2,8	364,4	367,2	-640,1	453,7	1 093,9	-200,3	384,5	584,8	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
IV	-816,8	-895,8	1,6	398,9	397,3	-646,7	440,2	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
08 I	-844,6	-925,2	-16,1	398,3	414,4	-605,5	416,3	1 021,9	-282,9	381,2	664,0	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
II	-862,9	-930,1	-15,7	415,0	430,6	-617,6	396,4	1 014,1	-273,4	417,0	690,4	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
III	-866,7	-923,7	-8,0	430,2	438,2	-631,3	382,8	1 014,1	-272,7	422,9	695,6	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
IV	-881,3	-932,3	-19,3	428,5	447,8	-603,1	355,5	958,6	-303,4	386,5	690,0	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0
09 I	-879,6	-931,9	-8,6	439,8	448,4	-587,8	346,9	934,7	-335,6	374,6	710,1	0,0	52,3	15,7	-27,4	64,0
II	-927,1	-972,5	-19,7	443,5	463,3	-605,3	367,6	973,0	-340,2	370,2	710,3	-7,3	45,4	15,1	-30,5	60,7
III	-972,1	-1 009,0	-24,8	440,6	465,3	-653,3	381,2	1 034,5	-326,0	364,3	690,3	-4,9	36,9	18,3	-42,6	61,2
IV	-983,4	-1 027,5	-17,1	448,4	465,5	-683,8	385,4	1 069,2	-325,7	369,8	695,5	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

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

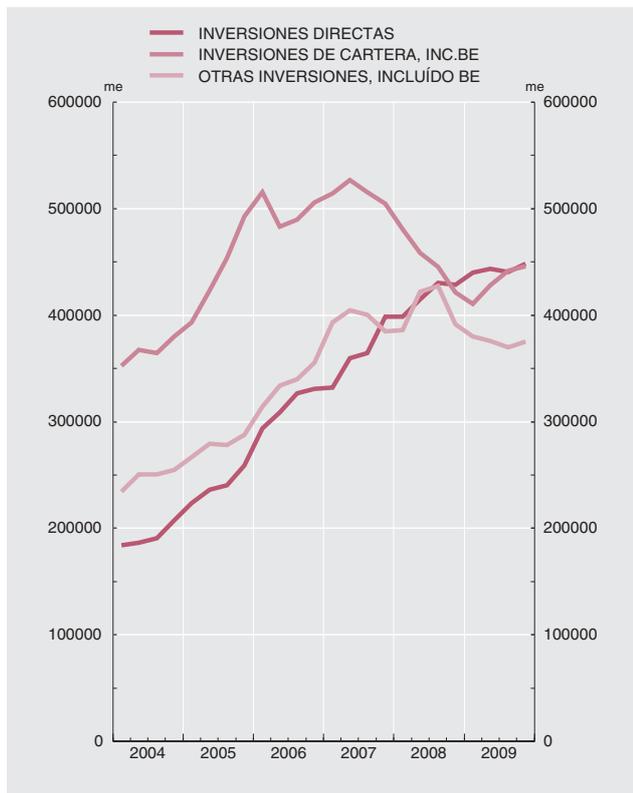
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

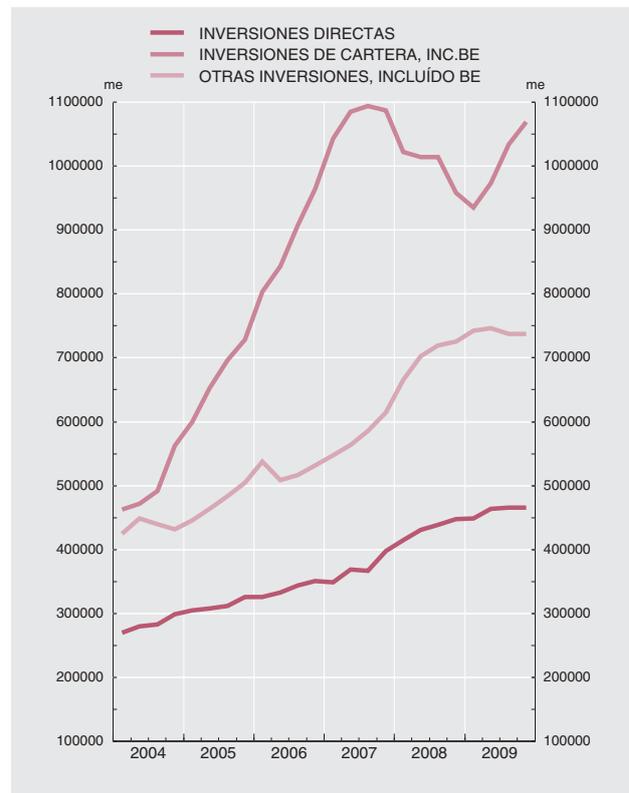
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
01	142 688	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
02	139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
03	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
04	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
05	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06 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
07 I	310 872	21 156	270 262	78 570	140 703	373 512	256 118	786 784	392 997	547 178	33 197	44 487
II	343 686	15 742	282 940	85 477	153 730	373 421	266 845	818 657	404 872	563 954	39 921	55 856
III	342 733	21 695	284 973	82 250	142 096	373 186	269 798	824 065	400 443	585 099	44 181	62 069
IV	371 777	27 086	306 582	90 696	134 763	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08 I	370 433	27 890	327 169	87 270	105 912	374 981	235 984	785 876	386 104	665 862	53 297	74 001
II	385 831	29 135	339 614	91 003	98 416	360 046	216 631	797 428	421 816	702 711	58 579	82 016
III	398 102	32 052	339 835	98 342	84 451	361 102	200 218	813 893	427 662	719 883	70 066	81 757
IV	396 358	32 111	342 565	105 243	63 831	357 842	170 787	787 812	391 339	725 212	108 278	114 027
09 I	406 091	33 702	342 071	106 297	58 241	352 202	142 867	791 821	380 037	742 628	111 670	111 538
II	410 034	33 513	341 282	122 013	66 314	361 619	178 368	794 614	375 614	745 942	92 879	100 032
III	408 878	31 683	346 228	119 100	77 896	363 964	219 729	814 764	369 740	737 845	85 194	90 098
IV	412 024	36 344	346 049	119 417	85 422	360 582	223 882	845 327	375 294	736 904	77 449	78 498

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

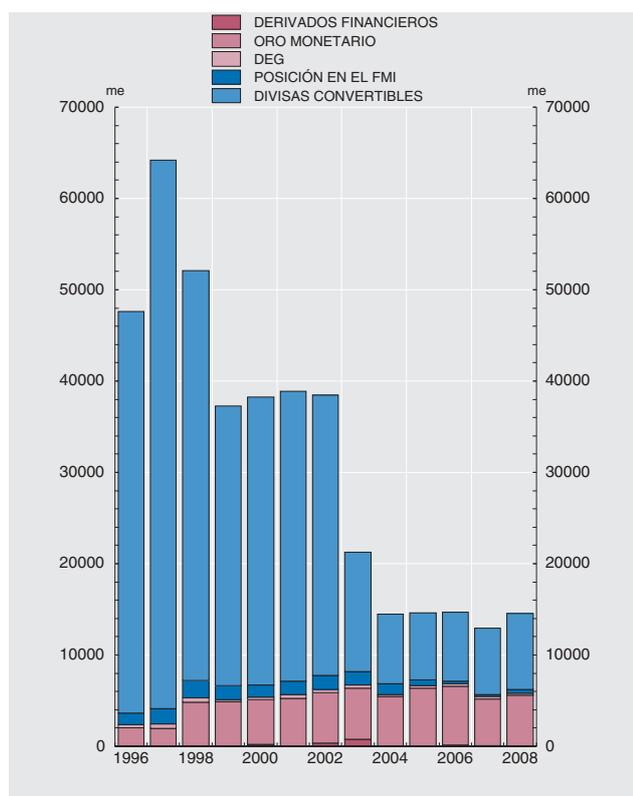
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

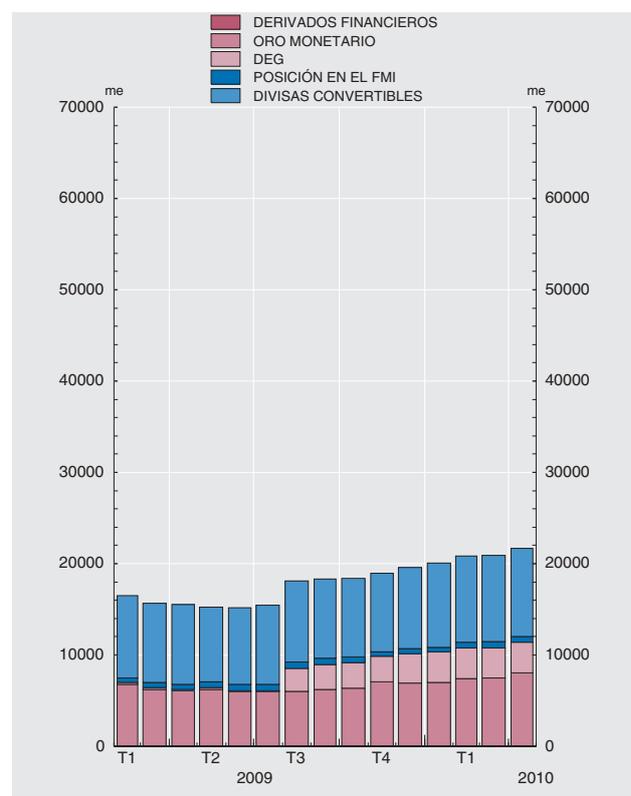
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
04	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
05	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
06	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
07	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
08 Nov	15 150	8 796	449	168	5 797	-60	9,1
08 Dic	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
09 Ene	16 033	8 889	492	173	6 479	-	9,1
09 Feb	16 519	9 040	490	173	6 816	-	9,1
09 Mar	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
09 Abr	15 490	8 713	560	168	6 050	-	9,1
09 May	15 225	8 180	632	156	6 257	-	9,1
09 Jun	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
09 Jul	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
09 Ago	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1
09 Sep	18 301	8 644	682	2 785	6 191	-	9,1
09 Oct	18 402	8 578	678	2 767	6 379	-	9,1
09 Nov	18 946	8 570	533	2 761	7 083	-	9,1
09 Dic	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1
10 Ene	20 047	9 177	554	3 296	7 020	-	9,1
10 Feb	20 859	9 456	662	3 344	7 396	-	9,1
10 Mar	20 918	9 473	661	3 332	7 452	-	9,1
10 Abr	21 657	9 627	644	3 352	8 034	-	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

	Administraciones Públicas							Otras instituciones financieras monetarias				
	Total deuda externa	Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
05 IV	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
06 I	1 238 533	214 081	4 628	14	191 300	18 137	-	589 544	1 003	295 793	193 633	99 115
II	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
III	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
IV	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
07 I	1 462 506	219 394	4 901	40	195 781	18 672	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
II	1 523 843	215 134	5 446	443	190 503	18 742	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
III	1 542 085	207 145	4 820	1 329	182 455	18 541	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
IV	1 563 730	197 835	4 653	878	173 266	19 038	-	724 116	21 248	327 391	261 177	114 300
08 I	1 595 158	200 166	6 329	558	173 668	19 611	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
II	1 649 739	202 269	5 594	161	177 009	19 505	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
III	1 687 885	217 757	9 722	493	187 624	19 918	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
IV	1 671 770	233 616	12 330	2 098	198 366	20 823	-	766 311	12 224	400 691	249 210	104 187
09 I	1 694 617	242 480	15 801	479	204 659	21 541	-	783 746	15 198	411 446	248 405	108 696
II	1 721 179	255 959	21 125	977	211 201	22 656	-	784 190	14 200	409 692	250 957	109 341
III	1 733 668	275 067	31 005	707	219 327	24 028	-	768 456	14 217	391 123	256 689	106 426
IV	1 767 346	298 768	44 479	530	229 356	24 403	-	780 894	14 873	383 964	259 568	122 489

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total (a)	Corto plazo Depósitos	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
05 IV	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034
06 I	535	535	322 731	2 905	19 500	417	195 679	102 731	360	1 139	111 642	46 426	65 216
II	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
III	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
IV	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
07 I	322	322	456 149	5 303	21 653	550	317 258	109 572	334	1 479	128 544	50 040	78 504
II	423	423	482 312	5 418	27 035	1 066	336 291	110 523	331	1 647	141 233	50 464	90 769
III	277	277	494 727	2 553	22 020	854	345 252	122 021	339	1 688	132 920	52 206	80 714
IV	3 550	3 550	493 937	701	20 981	314	343 564	126 473	331	1 573	144 292	55 165	89 128
08 I	1 855	1 855	481 188	927	20 547	473	328 226	128 564	320	2 132	143 420	56 215	87 205
II	12 326	12 326	491 458	6 217	21 862	1 465	327 505	132 044	317	2 047	149 600	61 364	88 236
III	24 276	24 276	499 252	18 093	23 966	1 342	318 792	134 871	323	1 865	154 108	62 392	91 716
IV	35 233	35 233	477 864	13 479	21 806	2 668	302 204	135 564	322	1 821	158 745	67 396	91 350
09 I	32 491	32 491	475 732	20 066	18 341	3 275	287 691	143 675	356	2 327	160 168	72 356	87 812
II	35 596	35 596	464 812	18 962	17 192	2 416	278 170	145 122	349	2 601	180 623	92 763	87 860
III	47 538	47 538	461 548	13 242	16 318	2 322	280 283	146 269	383	2 731	181 060	91 486	89 573
IV	41 400	41 400	461 170	17 974	13 663	1 976	279 077	145 368	381	2 731	185 114	94 728	90 387

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Total	Factores autónomos				Reservas mantenidas por entidades de crédito
		Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito		Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)	
08 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
09 Ene	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
Dic	575 400	58 968	623 882	-5 640	-	349	102 159	355 555	794 597	128 705	402 181	165 567	219 846
10 Ene	541 473	61 899	664 650	-12 329	-	406	173 153	334 353	789 929	118 932	427 124	147 384	207 120
Feb	534 339	72 624	647 446	-13 528	-	930	173 132	319 842	783 511	116 580	426 226	154 023	214 497
Mar	521 898	79 925	644 676	-12 804	-	500	190 400	303 560	788 465	109 183	429 090	164 999	218 338
Abr	518 251	72 798	663 740	-13 286	-	183	205 184	306 870	795 902	117 289	457 309	149 012	211 381

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos				Reservas mantenidas por entidades de crédito	
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera		Resto activos (neto)
08 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
09 Ene	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
Dic	76 105	2 801	78 640	-495	-	-	4 841	33 623	-5 447	21 154	78 779	33 805	14 918	76 513	26 775
10 Ene	77 318	591	88 649	-1 383	-	3	10 543	38 790	-5 447	17 774	78 093	31 878	16 160	76 037	26 201
Feb	76 269	1 118	87 564	-1 254	-	2	11 161	40 278	-5 447	15 831	76 555	32 241	16 195	76 770	25 607
Mar	81 881	1 504	88 688	-759	-	0	7 552	47 978	-5 447	13 216	76 922	30 454	16 266	77 895	26 134
Abr	74 603	1 351	89 436	-861	-	-	15 323	41 475	-5 447	12 505	76 714	30 938	17 390	77 757	26 070

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

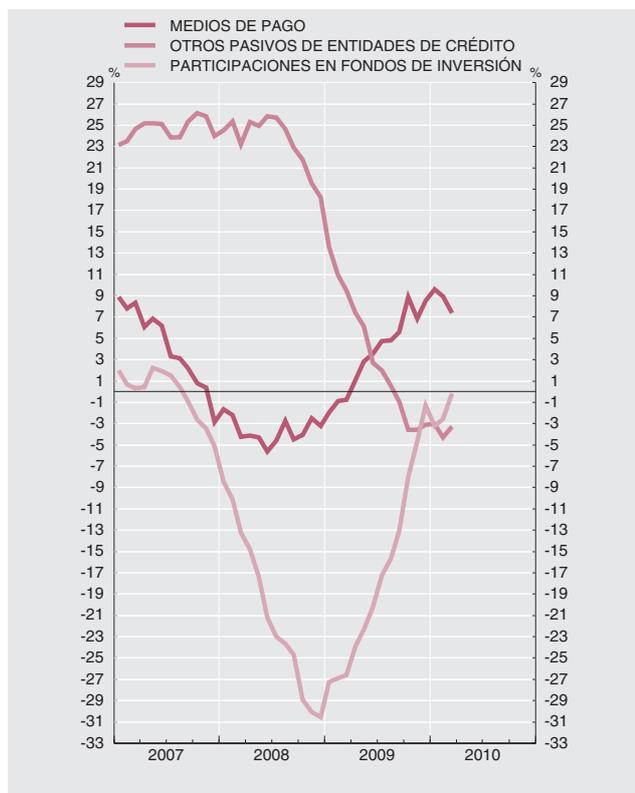
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

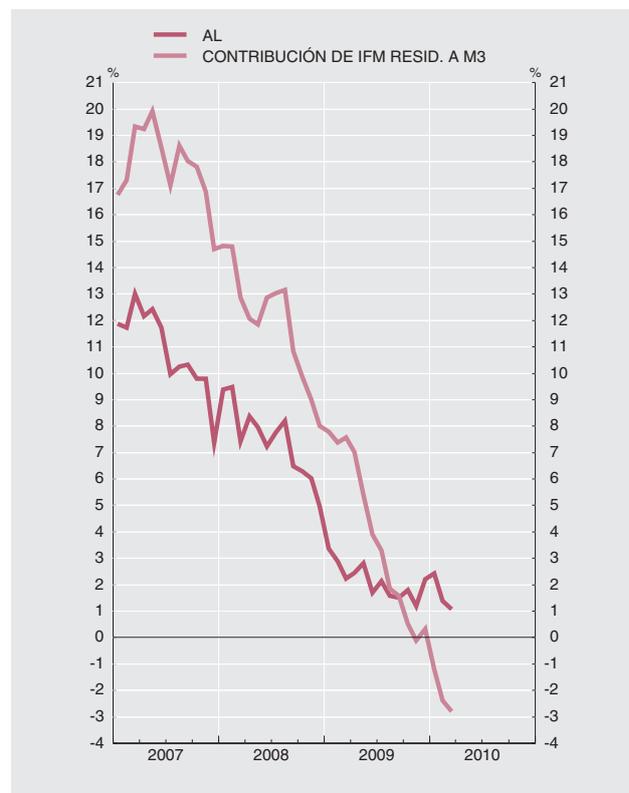
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			Renta fija en euros (d)	Resto		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
07	497 886	-2,9	2,3	-4,1	461 532	24,0	29,8	-0,0	-10,7	213 263	-5,2	-2,3	-7,3	7,4	14,7
08	481 724	-3,2	0,6	-4,2	545 633	18,2	24,3	-19,7	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0
09	522 740	8,5	0,6	10,6	528 608	-3,1	-1,3	-14,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3
08 Dic	481 724	-3,2	0,6	-4,2	545 633	18,2	24,3	-19,7	-8,9	148 107	-30,6	-16,7	-41,3	5,0	8,0
09 Ene	472 947	-2,0	1,2	-2,8	537 751	13,6	19,9	-25,5	-23,7	149 832	-27,2	-19,4	-34,4	3,4	7,8
<i>Feb</i>	476 157	-0,9	1,3	-1,4	538 212	10,9	16,8	-27,1	-22,3	147 722	-26,9	-18,5	-34,8	2,9	7,4
<i>Mar</i>	476 878	-0,8	1,8	-1,4	538 386	9,5	15,5	-30,2	-21,3	144 589	-26,6	-19,5	-33,7	2,2	7,6
<i>Abr</i>	476 047	1,1	2,9	0,6	540 279	7,4	11,8	-21,8	-26,4	147 470	-23,9	-16,5	-31,2	2,4	7,0
<i>May</i>	490 533	2,8	3,2	2,7	540 665	6,1	9,7	-16,7	-25,5	146 944	-22,3	-15,1	-29,4	2,8	5,4
<i>Jun</i>	505 261	3,6	3,2	3,7	537 105	2,7	7,2	-20,4	-48,7	143 622	-20,2	-14,5	-26,0	1,7	3,9
<i>Jul</i>	502 567	4,8	3,8	5,0	538 181	2,0	5,8	-19,9	-41,4	144 507	-17,2	-11,0	-23,6	2,1	3,3
<i>Ago</i>	501 010	4,8	3,9	5,0	537 786	0,5	4,2	-20,7	-42,0	145 748	-15,7	-9,7	-21,9	1,6	1,9
<i>Sep</i>	505 291	5,6	3,8	6,0	532 325	-0,9	2,6	-24,0	-35,2	145 654	-13,0	-5,9	-20,5	1,5	1,6
<i>Oct</i>	506 856	8,9	-0,5	11,4	523 016	-3,6	-0,3	-27,0	-31,2	144 387	-8,0	-2,5	-13,9	1,8	0,5
<i>Nov</i>	508 279	6,8	-0,0	8,6	522 658	-3,6	-1,4	-20,7	-28,2	144 514	-4,7	-0,1	-9,7	1,2	-0,1
<i>Dic</i>	522 740	8,5	0,6	10,6	528 608	-3,1	-1,3	-14,6	-39,8	146 214	-1,3	0,5	-3,2	2,2	0,3
10 Ene	P 518 225	9,6	0,8	11,9	521 465	-3,0	-1,2	-19,7	-29,8	145 030	-3,2	-3,2	-3,2	2,4	-1,2
<i>Feb</i>	P 518 677	8,9	0,4	11,1	515 128	-4,3	-2,2	-23,1	-38,5	143 970	-2,5	-5,4	0,8	1,4	-2,4
<i>Mar</i>	P 512 081	7,4	0,5	9,2	520 771	-3,3	-1,4	-19,8	-36,2	144 332	-0,2	-7,5	8,6	1,1	-2,8

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.

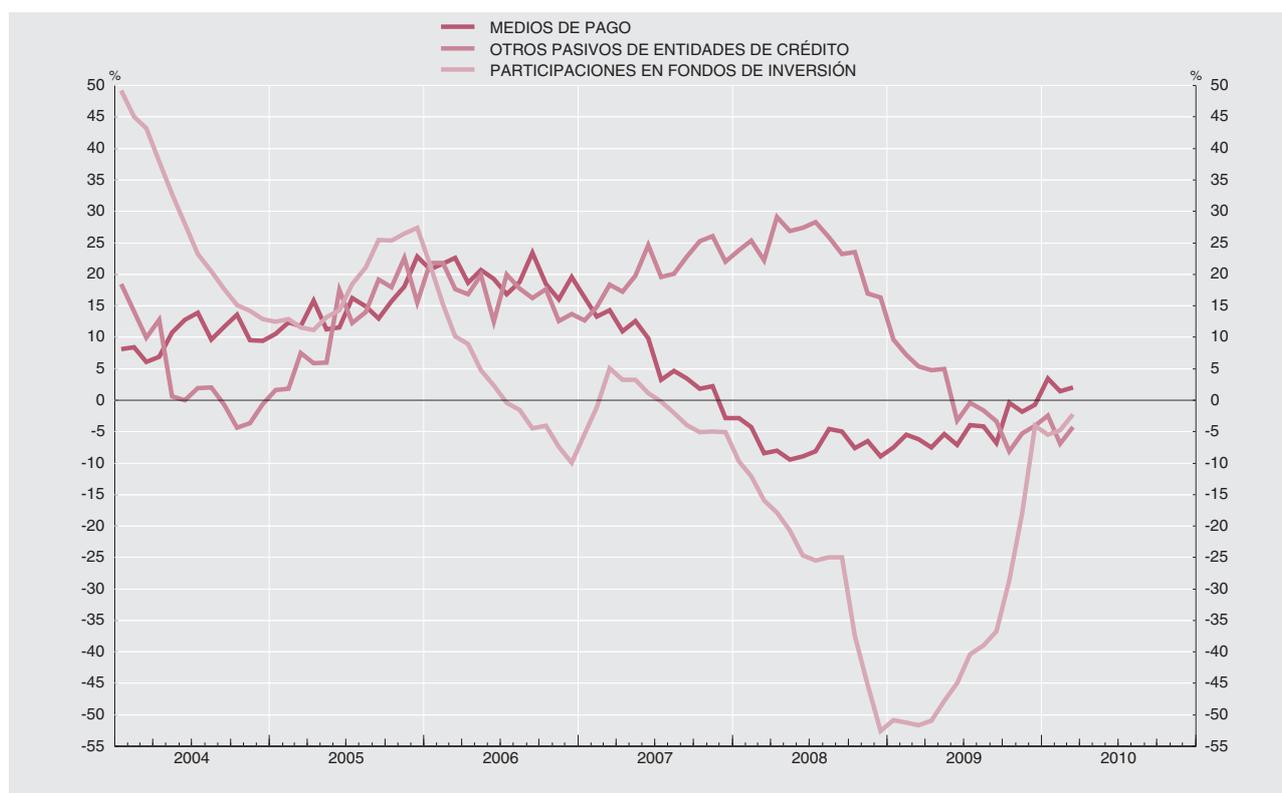
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
					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	
07	133 469	-2,8	101 501	22,0	37,4	0,4	25 188	-5,0	-2,2	-7,1
08	121 593	-8,9	118 079	16,3	25,1	-0,4	11 959	-52,5	-42,7	-60,1
09	120 775	-0,7	113 332	-4,0	9,2	-35,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
08 Dic	121 593	-8,9	118 079	16,3	25,1	-0,4	11 959	-52,5	-42,7	-60,1
09 Ene	115 729	-7,6	111 463	9,7	20,1	-11,1	12 061	-50,8	-44,3	-56,7
<i>Feb</i>	117 432	-5,4	111 802	7,2	16,8	-13,1	11 893	-51,2	-44,1	-57,7
<i>Mar</i>	115 491	-6,2	112 174	5,4	16,7	-18,5	11 642	-51,7	-45,2	-57,8
<i>Abr</i>	109 632	-7,5	114 922	4,7	11,7	-11,6	11 354	-50,9	-47,2	-54,5
<i>May</i>	114 444	-5,3	117 201	5,0	11,8	-10,9	11 500	-47,8	-44,0	-51,5
<i>Jun</i>	116 041	-7,1	114 354	-3,3	8,2	-27,6	11 252	-44,9	-42,7	-47,2
<i>Jul</i>	113 274	-3,9	115 467	-0,4	12,6	-27,7	11 760	-40,4	-36,5	-44,4
<i>Ago</i>	115 459	-4,1	116 740	-1,6	12,3	-30,7	11 860	-38,9	-34,7	-43,4
<i>Sep</i>	117 229	-6,9	115 634	-3,3	13,2	-35,5	11 847	-36,8	-31,1	-42,6
<i>Oct</i>	115 433	-0,4	111 472	-8,1	7,9	-40,6	11 265	-28,6	-27,0	-30,4
<i>Nov</i>	118 459	-1,9	110 794	-5,3	9,3	-37,6	11 304	-18,0	-17,2	-18,8
<i>Dic</i>	120 775	-0,7	113 332	-4,0	9,2	-35,7	11 475	-4,0	-6,4	-1,4
10 Ene P	119 672	3,4	108 705	-2,5	9,6	-34,8	11 395	-5,5	-9,7	-0,7
<i>Feb</i> P	119 076	1,4	104 027	-7,0	4,9	-40,4	11 331	-4,7	-11,6	3,4
<i>Mar</i> P	117 852	2,0	107 421	-4,2	6,3	-36,2	11 386	-2,2	-13,3	11,5

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

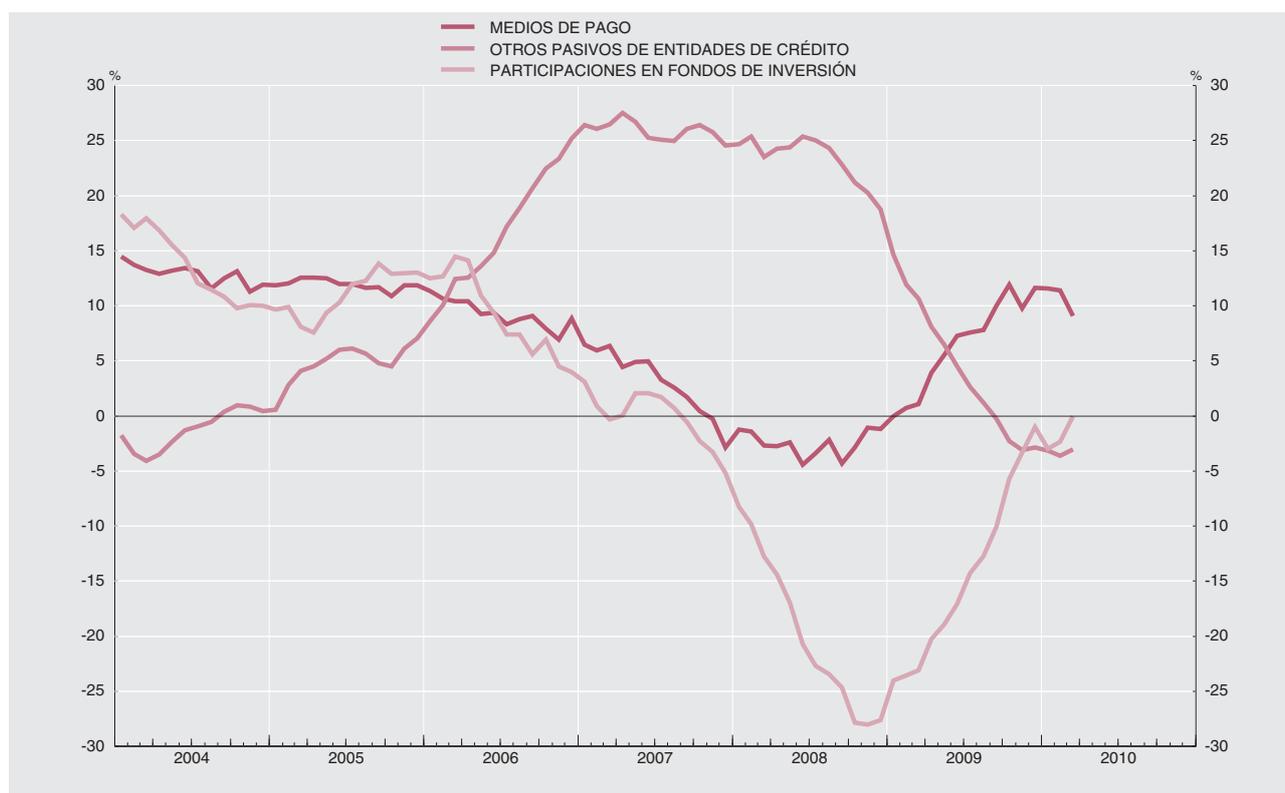
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			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	11	12	
07	364 417	-2,9	2,9	-4,6	360 031	24,6	28,4	-4,5	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
08	360 131	-1,2	3,6	-2,7	427 554	18,8	24,2	-37,0	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09	401 965	11,6	0,8	15,3	415 277	-2,9	-3,5	9,1	134 738	-1,0	1,1	-3,4
08 Dic	360 131	-1,2	3,6	-2,7	427 554	18,8	24,2	-37,0	136 148	-27,6	-13,3	-38,7
09 Ene	357 218	0,0	4,0	-1,3	426 288	14,7	19,8	-40,1	137 771	-24,0	-16,1	-31,4
<i>Feb</i>	358 725	0,7	3,9	-0,3	426 410	11,9	16,7	-40,2	135 829	-23,6	-15,0	-31,6
<i>Mar</i>	361 387	1,1	4,1	0,1	426 212	10,6	15,2	-39,7	132 947	-23,1	-16,0	-30,3
<i>Abr</i>	366 415	3,9	5,0	3,6	425 357	8,1	11,8	-33,8	136 116	-20,2	-12,4	-28,0
<i>May</i>	376 090	5,6	5,1	5,7	423 464	6,5	9,3	-25,6	135 444	-19,0	-11,3	-26,5
<i>Jun</i>	389 220	7,3	4,8	8,0	422 752	4,5	7,0	-23,1	132 370	-17,0	-10,8	-23,4
<i>Jul</i>	389 294	7,6	5,1	8,4	422 714	2,7	4,4	-18,7	132 747	-14,3	-7,8	-20,9
<i>Ago</i>	385 552	7,8	5,1	8,7	421 046	1,2	2,5	-16,7	133 888	-12,7	-6,5	-19,1
<i>Sep</i>	388 062	10,0	4,7	11,7	416 691	-0,3	0,5	-11,4	133 807	-10,1	-2,8	-17,7
<i>Oct</i>	391 423	11,9	0,3	16,0	411 545	-2,3	-2,0	-6,7	133 122	-5,7	0,2	-12,1
<i>Nov</i>	389 820	9,8	0,5	13,0	411 864	-3,1	-3,5	4,5	133 210	-3,3	1,6	-8,8
<i>Dic</i>	401 965	11,6	0,8	15,3	415 277	-2,9	-3,5	9,1	134 738	-1,0	1,1	-3,4
10 Ene	P 398 553	11,6	1,0	15,1	412 761	-3,2	-3,3	-0,3	133 635	-3,0	-2,6	-3,5
<i>Feb</i>	P 399 601	11,4	0,7	15,0	411 101	-3,6	-3,6	-3,7	132 639	-2,3	-4,8	0,5
<i>Mar</i>	P 394 229	9,1	0,7	11,9	413 350	-3,0	-3,0	-3,4	132 946	-0,0	-6,9	8,3

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.

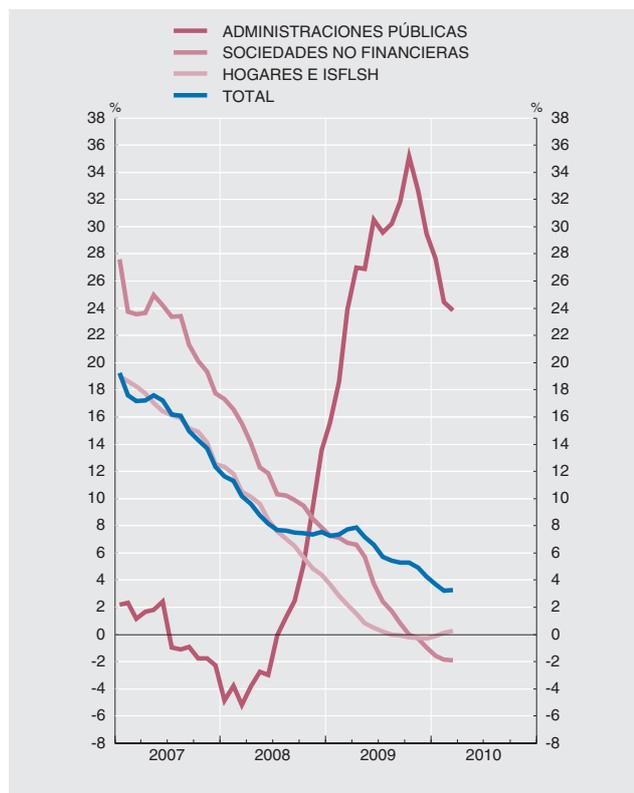
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

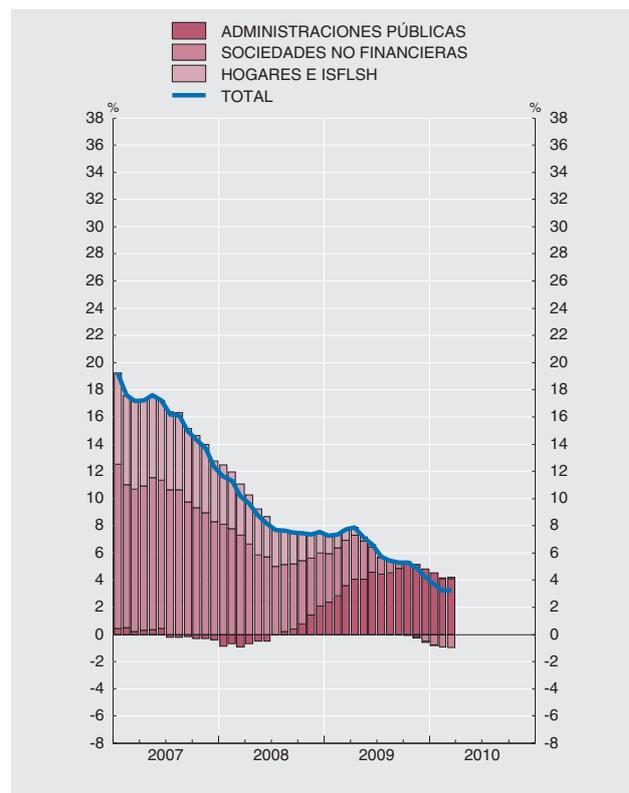
Millones de euros y porcentajes

	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	
07	2 470 505	270 478	12,3	-2,3	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,4	-0,4	12,7	8,3	4,4	11,1	0,3	1,4
08	2 648 920	185 939	7,5	13,5	6,4	7,9	4,4	5,6	12,1	10,9	2,1	5,4	3,9	1,6	4,0	0,2	1,3
09	2 774 627	112 386	4,2	29,5	-0,7	-0,9	-0,3	-2,0	37,0	2,0	4,8	-0,6	-0,5	-0,1	-1,4	0,6	0,2
08 Dic	2 648 920	18 271	7,5	13,5	6,4	7,9	4,4	5,6	12,1	10,9	2,1	5,4	3,9	1,6	4,0	0,2	1,3
09 Ene	2 651 925	376	7,3	15,6	5,8	7,3	3,7	4,9	17,8	9,7	2,4	4,9	3,6	1,3	3,5	0,3	1,1
<i>Feb</i>	2 667 889	16 853	7,4	18,6	5,3	7,1	2,8	4,2	22,0	10,5	2,8	4,5	3,5	1,0	3,0	0,3	1,2
<i>Mar</i>	2 683 472	17 339	7,7	23,9	4,9	6,8	2,2	3,3	26,5	11,8	3,6	4,1	3,3	0,8	2,4	0,4	1,4
<i>Abr</i>	2 706 794	23 129	7,9	27,0	4,5	6,6	1,5	2,9	24,4	12,0	4,1	3,8	3,3	0,5	2,1	0,4	1,4
<i>May</i>	2 708 670	1 832	7,2	26,9	3,7	5,7	0,8	-2,1	18,0	11,3	4,1	3,1	2,8	0,3	1,5	0,3	1,3
<i>Jun</i>	2 734 108	14 149	6,6	30,5	2,4	3,7	0,5	0,8	12,9	10,5	4,6	2,0	1,8	0,2	0,6	0,2	1,2
<i>Jul</i>	2 730 652	-4 823	5,7	29,6	1,5	2,4	0,2	-0,0	26,2	7,7	4,4	1,3	1,2	0,1	-0,0	0,4	0,9
<i>Ago</i>	2 722 765	-8 402	5,4	30,2	1,0	1,7	-0,0	-0,6	25,4	7,4	4,6	0,9	0,9	-0,0	-0,4	0,4	0,9
<i>Sep</i>	2 740 328	19 580	5,3	31,8	0,5	0,8	-0,1	-1,0	26,9	6,2	4,9	0,4	0,4	-0,0	-0,7	0,4	0,7
<i>Oct</i>	2 750 986	11 015	5,3	35,2	-0,1	0,0	-0,2	-1,5	29,5	4,8	5,4	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	0,4	0,6
<i>Nov</i>	2 770 670	20 267	4,9	32,6	-0,3	-0,3	-0,2	-1,7	34,0	3,9	5,2	-0,2	-0,2	-0,1	-1,2	0,5	0,5
<i>Dic</i>	2 774 627	1 070	4,2	29,5	-0,7	-0,9	-0,3	-2,0	37,0	2,0	4,8	-0,6	-0,5	-0,1	-1,4	0,6	0,2
10 Ene	P 2 760 625	-13 549	3,7	27,7	-1,0	-1,5	-0,1	-2,3	33,2	1,9	4,5	-0,8	-0,8	-0,0	-1,6	0,5	0,2
<i>Feb</i>	P 2 765 109	5 041	3,2	24,5	-1,1	-1,9	0,1	-2,2	29,4	1,0	4,1	-0,9	-0,9	0,0	-1,5	0,5	0,1
<i>Mar</i>	P 2 782 485	18 964	3,3	23,9	-1,0	-1,9	0,2	-2,0	32,2	0,1	4,1	-0,8	-0,9	0,1	-1,4	0,5	0,0

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

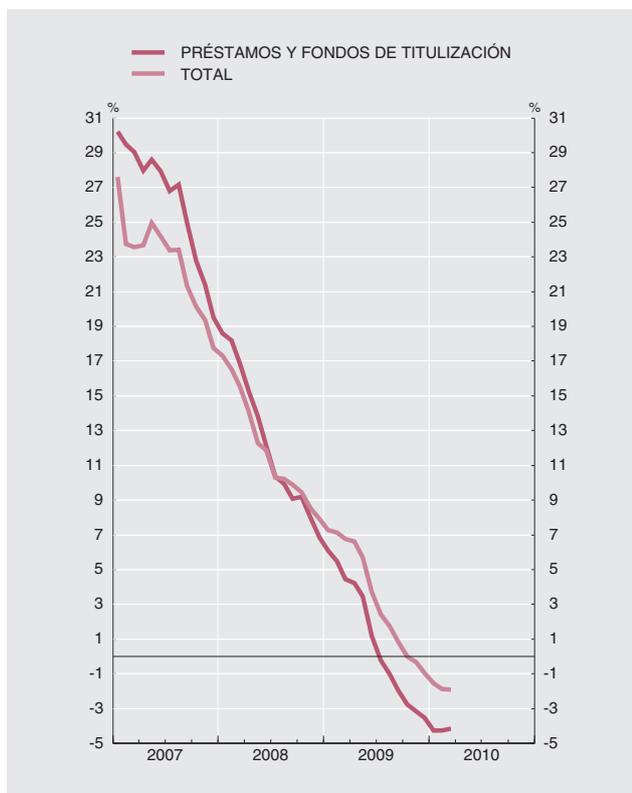
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

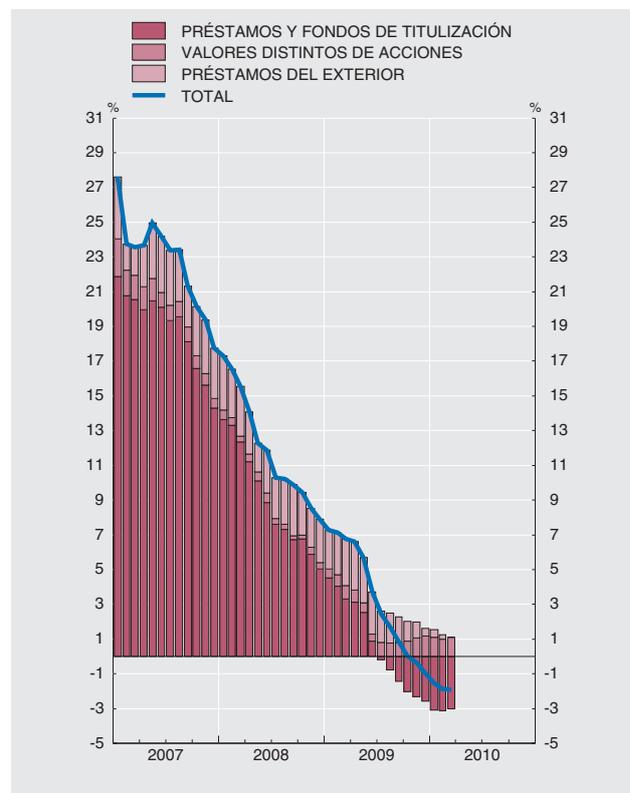
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual		Contribución a la tasa del total
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	1 215 441	181 829	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	283 137	12,2	2,9	2 678
08	1 306 151	95 981	7,9	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	310 954	10,8	2,5	2 060
09	1 311 954	-12 316	-0,9	916 381	-3,5	-2,6	56 254	40 095	37,0	1,2	339 319	1,9	0,5	1 253
08 Dic	1 306 151	7 326	7,9	954 134	6,8	5,0	41 063	25 648	12,1	0,4	310 954	10,8	2,5	2 060
09 Ene	1 310 846	1 929	7,3	954 548	6,1	4,5	43 252	27 882	17,8	0,5	313 046	9,7	2,2	1 944
<i>Feb</i>	1 312 757	2 611	7,1	953 408	5,5	4,0	44 680	30 002	22,0	0,7	314 668	10,5	2,4	1 900
<i>Mar</i>	1 315 261	3 554	6,8	952 533	4,4	3,3	45 424	30 788	26,5	0,8	317 303	11,7	2,7	1 788
<i>Abr</i>	1 323 231	7 751	6,6	955 121	4,2	3,1	45 774	31 893	24,4	0,7	322 335	12,0	2,8	2 787
<i>May</i>	1 319 923	-3 599	5,7	953 207	3,5	2,5	45 101	31 520	18,0	0,5	321 616	11,3	2,6	2 476
<i>Jun</i>	1 322 701	-9 111	3,7	940 241	1,2	0,9	44 475	31 731	12,9	0,4	337 985	10,5	2,5	1 560
<i>Jul</i>	1 323 438	-996	2,4	936 122	-0,2	-0,2	49 884	35 958	26,2	0,8	337 432	7,7	1,8	1 485
<i>Ago</i>	1 314 678	-9 535	1,7	926 637	-1,0	-0,8	49 505	35 444	25,4	0,8	338 536	7,3	1,7	1 461
<i>Sep</i>	1 312 497	-820	0,8	924 947	-2,0	-1,4	49 383	35 363	26,9	0,8	338 167	6,1	1,4	1 444
<i>Oct</i>	1 310 411	-2 059	0,0	922 853	-2,8	-2,0	50 844	35 330	29,5	0,9	336 715	4,7	1,1	1 402
<i>Nov</i>	1 308 940	-1 211	-0,3	918 855	-3,1	-2,3	55 168	39 262	34,0	1,1	334 916	3,8	0,9	1 414
<i>Dic</i>	1 311 954	-830	-0,9	916 381	-3,5	-2,6	56 254	40 095	37,0	1,2	339 319	1,9	0,5	1 253
10 Ene	P 1 305 733	-6 041	-1,5	909 619	-4,3	-3,1	57 596	41 388	33,2	1,1	338 519	1,9	0,5	1 226
<i>Feb</i>	P 1 303 829	-1 632	-1,9	908 083	-4,3	-3,1	57 815	41 445	29,4	1,0	337 932	1,0	0,2	1 200
<i>Mar</i>	P 1 305 801	3 056	-1,9	907 540	-4,2	-3,0	60 065	43 128	32,2	1,1	338 196	0,0	0,0	1 158

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

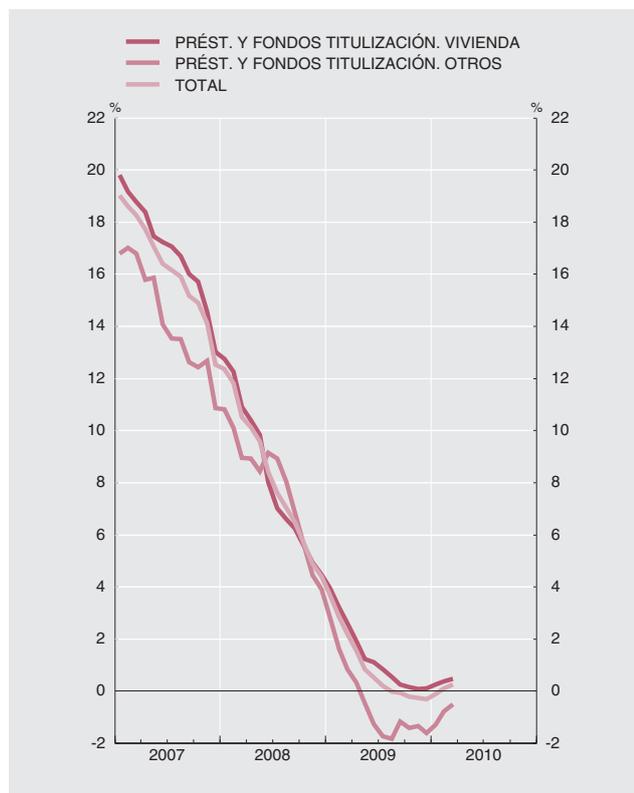
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

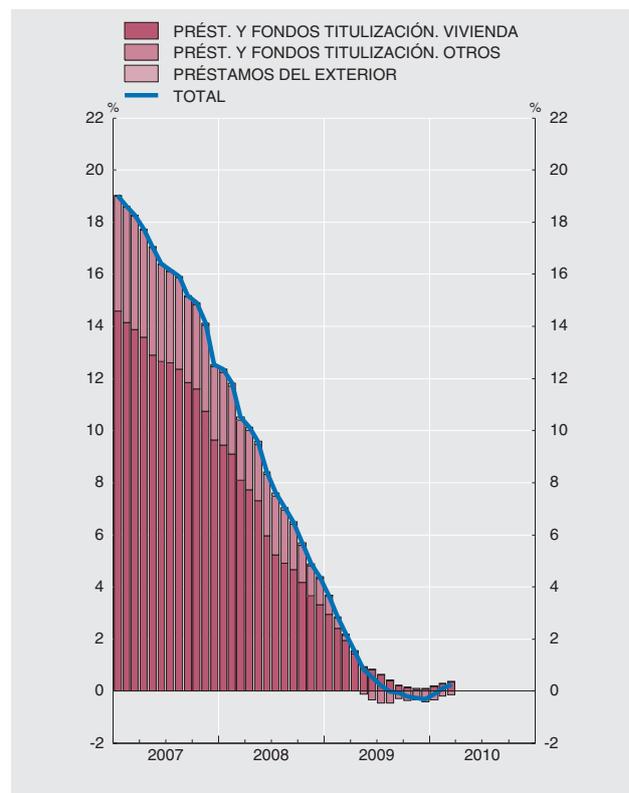
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
07	874 405	97 497	12,5	650 116	13,0	9,6	222 510	10,9	2,8	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
08	910 537	38 386	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
09	903 023	-2 715	-0,3	677 907	0,1	0,1	222 480	-1,6	-0,4	2 636	11,0	0,0	24 005	2 988
08 Dic	910 537	-4 336	4,4	678 448	4,5	3,3	229 712	3,9	1,0	2 376	33,6	0,1	23 304	4 436
09 Ene	907 815	-2 584	3,7	678 335	4,0	2,9	226 980	2,8	0,7	2 500	14,5	0,0	23 179	4 319
<i>Feb</i>	904 846	-2 779	2,8	677 745	3,2	2,4	224 579	1,6	0,4	2 522	15,2	0,0	23 054	4 217
<i>Mar</i>	902 736	-1 404	2,2	677 119	2,6	1,9	223 059	0,8	0,2	2 558	14,6	0,0	25 624	4 229
<i>Abr</i>	903 683	973	1,5	677 211	1,9	1,4	223 902	0,3	0,1	2 570	14,3	0,0	25 261	4 436
<i>May</i>	902 440	-996	0,8	675 976	1,2	0,9	223 883	-0,5	-0,1	2 581	13,1	0,0	24 130	4 116
<i>Jun</i>	908 465	6 624	0,5	676 651	1,1	0,8	229 223	-1,3	-0,3	2 591	12,9	0,0	25 087	3 674
<i>Jul</i>	905 592	-2 505	0,2	677 543	0,8	0,6	225 447	-1,7	-0,4	2 602	12,7	0,0	24 756	3 537
<i>Ago</i>	903 011	-2 323	-0,0	676 883	0,5	0,4	223 520	-1,8	-0,5	2 609	13,0	0,0	24 599	3 424
<i>Sep</i>	902 897	543	-0,1	676 739	0,3	0,2	223 538	-1,2	-0,3	2 620	13,0	0,0	24 305	3 310
<i>Oct</i>	903 451	884	-0,2	677 498	0,2	0,1	223 319	-1,4	-0,4	2 633	12,2	0,0	24 155	3 210
<i>Nov</i>	908 760	5 631	-0,2	678 402	0,1	0,1	227 716	-1,3	-0,3	2 641	12,0	0,0	24 623	3 040
<i>Dic</i>	903 023	-4 779	-0,3	677 907	0,1	0,1	222 480	-1,6	-0,4	2 636	11,0	0,0	24 005	2 988
10 Ene	P 901 783	-966	-0,1	678 782	0,3	0,2	220 343	-1,3	-0,3	2 658	6,3	0,0	23 898	2 906
<i>Feb</i>	P 900 824	-674	0,1	679 099	0,4	0,3	219 046	-0,8	-0,2	2 680	6,2	0,0	23 754	2 808
<i>Mar</i>	P 900 131	-189	0,2	679 254	0,5	0,4	218 175	-0,5	-0,1	2 701	5,6	0,0	23 641	2 729

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

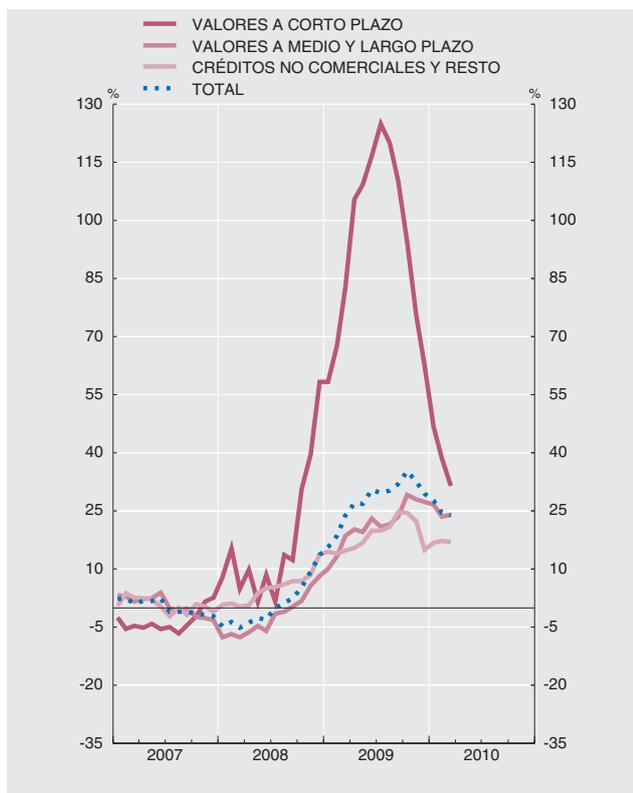
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

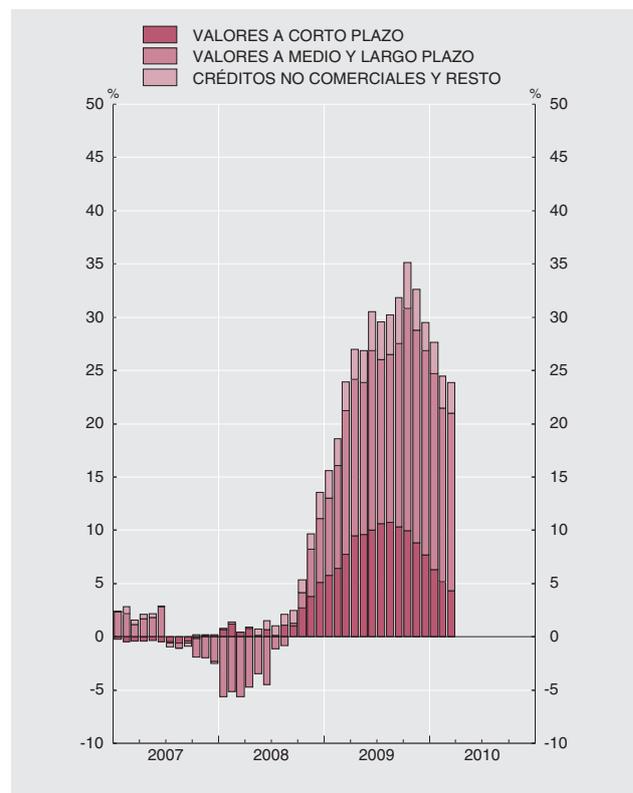
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=-5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
06	389 507	-1 575	-0,4	32 574	-770	-2,3	-0,2	288 873	-1 217	-0,4	-0,3	68 061	412	0,6	0,1
07	380 660	-8 847	-2,3	33 397	823	2,5	0,2	279 872	-9 001	-3,1	-2,3	67 392	-669	-1,0	-0,2
08	P 432 233	51 573	13,5	52 876	19 479	58,3	5,1	302 656	22 784	8,1	6,0	76 701	9 310	13,8	2,4
09	A 559 650	127 417	29,5	86 001	33 125	62,6	7,7	385 528	82 872	27,4	19,2	88 121	11 419	14,9	2,6
08 Oct	P 397 413	-728	5,1	41 847	4 530	30,7	2,7	284 898	-5 917	1,8	1,4	70 668	659	6,8	1,2
Nov	P 416 952	19 539	9,3	48 698	6 851	39,6	3,8	296 719	11 820	5,7	4,4	71 536	868	8,5	1,5
Dic	P 432 233	15 280	13,5	52 876	4 178	58,3	5,1	302 656	5 937	8,1	6,0	76 701	5 165	13,8	2,4
09 Ene	P 433 264	1 031	15,6	58 415	5 540	58,3	5,7	297 997	-4 659	10,1	7,3	76 851	150	14,4	2,6
Feb	P 450 286	17 022	18,6	60 287	1 871	67,7	6,4	312 065	14 068	13,3	9,7	77 934	1 083	13,9	2,5
Mar	P 465 475	15 189	23,9	64 405	4 118	82,8	7,8	322 309	10 244	18,6	13,5	78 761	827	14,7	2,7
Abr	P 479 881	14 406	27,0	69 740	5 335	105,4	9,5	330 996	8 687	20,2	14,7	79 145	383	15,5	2,8
May	P 486 307	6 426	26,9	70 361	621	109,2	9,6	334 867	3 871	19,5	14,3	81 079	1 935	16,7	3,0
Jun	P 502 943	16 635	30,5	71 807	1 446	116,6	10,0	346 566	11 699	23,0	16,8	84 570	3 491	19,9	3,6
Jul	P 501 621	-1 322	29,6	74 012	2 206	124,9	10,6	344 464	-2 102	20,9	15,4	83 145	-1 425	19,9	3,6
Ago	P 505 076	3 455	30,2	76 512	2 499	119,9	10,8	345 105	641	21,5	15,8	83 460	315	20,9	3,7
Sep	P 524 933	19 857	31,8	78 475	1 963	110,3	10,3	359 130	14 025	23,5	17,2	87 329	3 869	24,7	4,3
Oct	A 537 124	12 190	35,2	81 327	2 852	94,3	9,9	367 858	8 729	29,1	20,9	87 939	610	24,4	4,3
Nov	A 552 971	15 847	32,6	85 522	4 195	75,6	8,8	379 901	12 043	28,0	20,0	87 548	-390	22,4	3,8
Dic	A 559 650	6 679	29,5	86 001	480	62,6	7,7	385 528	5 627	27,4	19,2	88 121	572	14,9	2,6
10 Ene	A 553 108	-6 541	27,7	85 770	-231	46,8	6,3	377 628	-7 900	26,7	18,4	89 710	1 590	16,7	3,0
Feb	A 560 455	7 347	24,5	83 532	-2 238	38,6	5,2	385 480	7 852	23,5	16,3	91 443	1 733	17,3	3,0
Mar	A 576 553	16 098	23,9	84 642	1 111	31,4	4,3	399 794	14 314	24,0	16,6	92 116	673	17,0	2,9

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

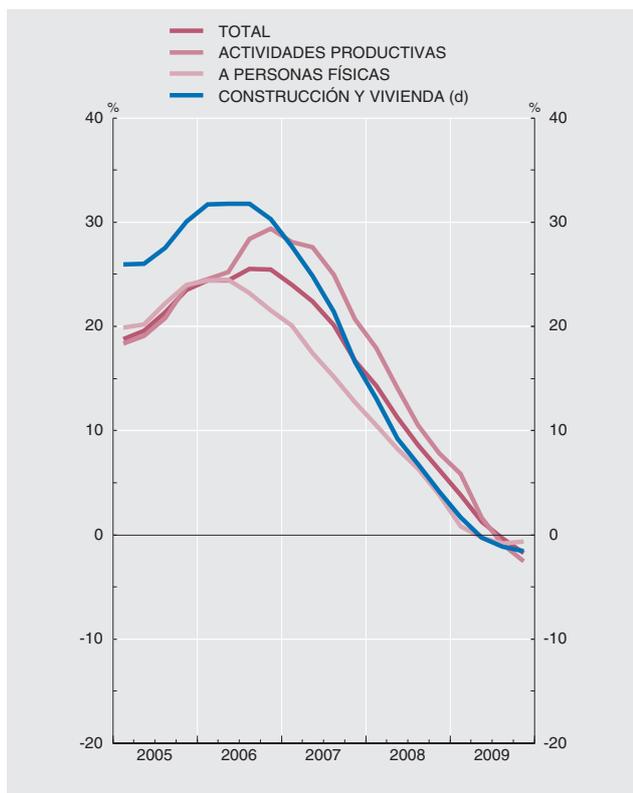
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

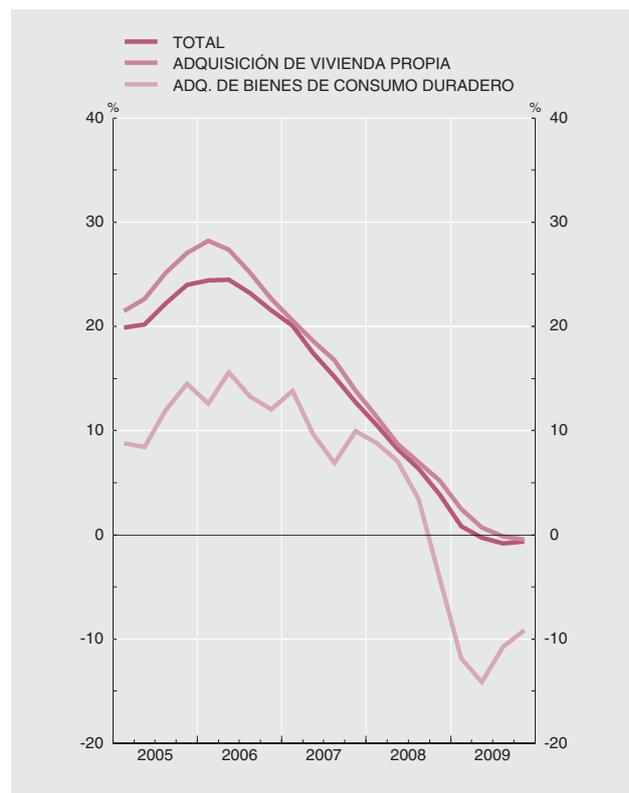
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)			
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)							
											Del cual				Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
06	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107		
07	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507		
08	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 225 024		
05 III	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		
IV	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		
06 I	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	475 038	452 318	46 320	83 520	4 788	18 813	762 711		
II	1 350 190	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 697	502 002	478 158	49 161	91 535	5 109	21 077	817 195		
III	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	523 184	498 793	50 552	93 236	5 359	19 584	867 247		
IV	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107		
07 I	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479		
II	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497	1 020 287		
III	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731		
IV	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507		
08 I	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519		
II	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062		
III	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765		
IV	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 225 024		
09 I	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231		
II	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917		
III	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918		
IV	1 837 034	991 326	23 123	152 199	130 435	685 570	323 306	813 930	653 902	623 561	49 228	110 800	5 523	26 255	1 107 643		

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

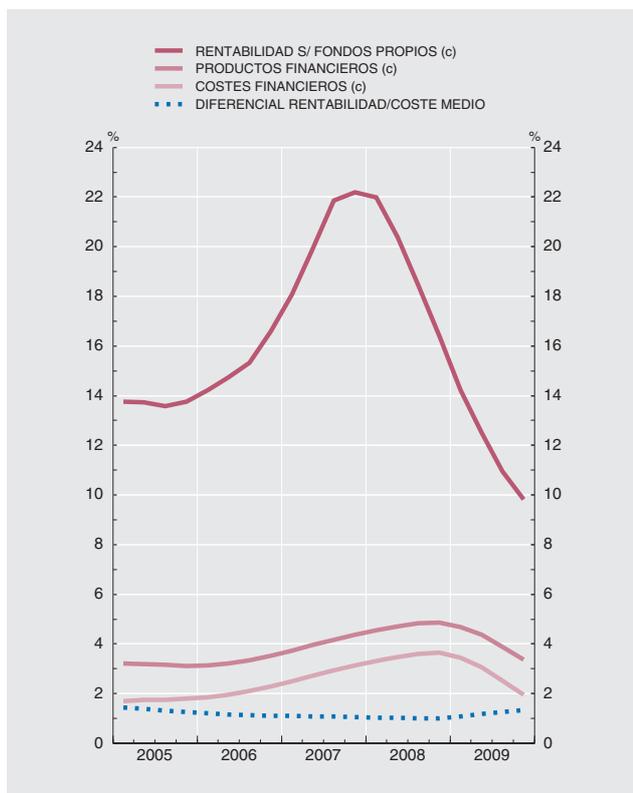
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

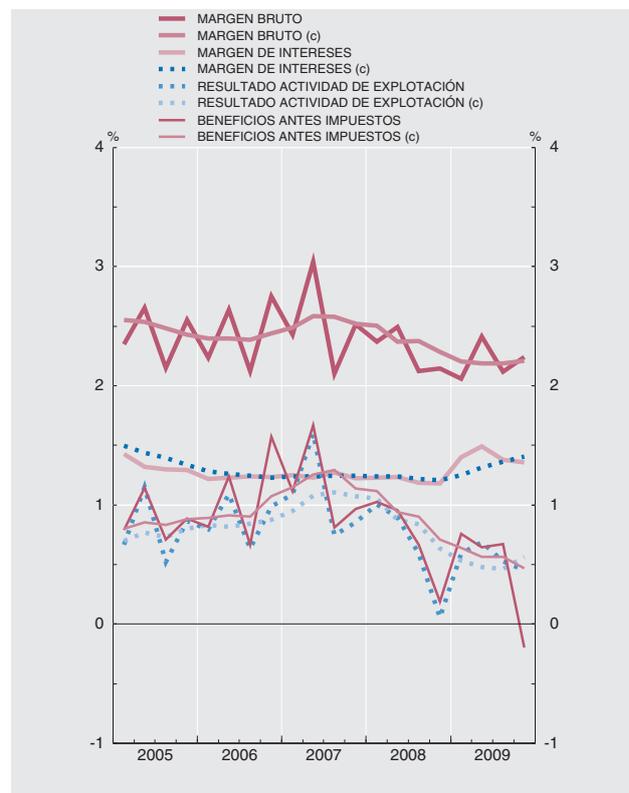
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje					
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Gastos de explotación	Del cual De personal								
06	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	
07	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	
08	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	
06 IV	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	
07 I	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	
07 II	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	
07 III	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	
07 IV	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	
08 I	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	
08 II	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	
08 III	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	
08 IV	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0	
09 I	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	
09 II	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	
09 III	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	
09 IV	2,8	1,4	1,4	0,9	2,2	1,0	0,6	0,8	0,5	0,8	-0,2	8,0	3,6	2,3	1,3	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

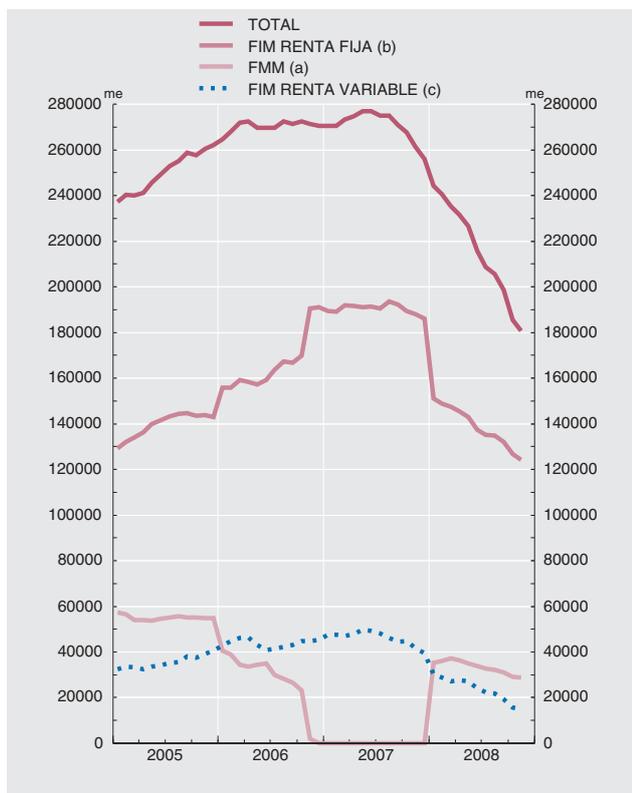
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

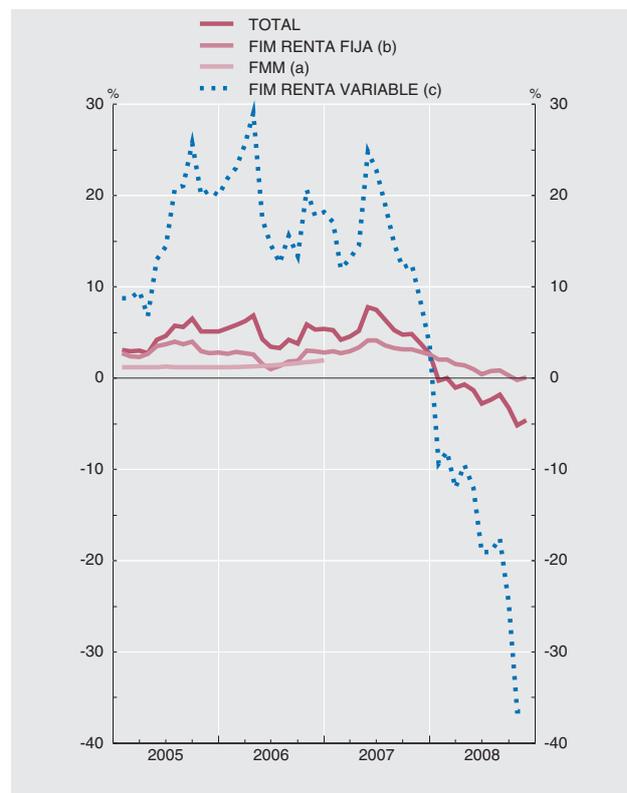
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

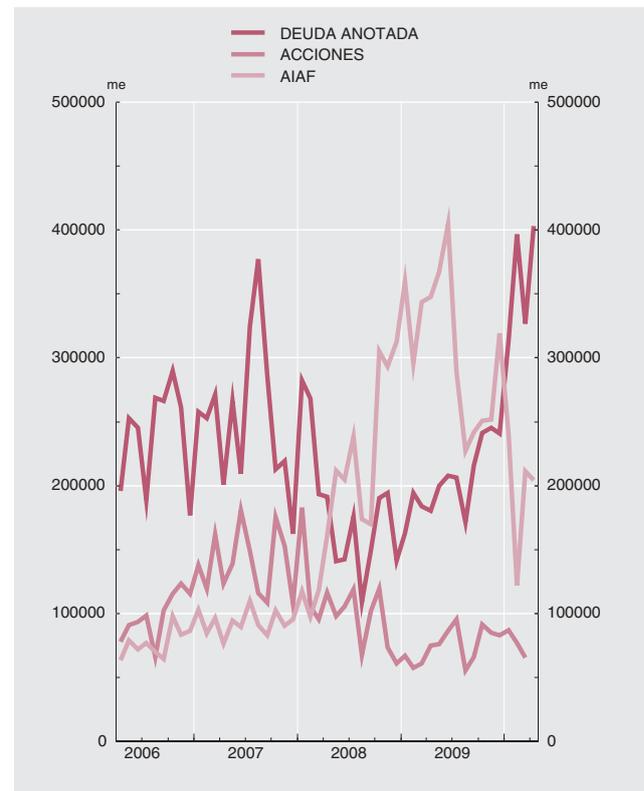
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
08	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
09	1 055,69	10 107,91	235,02	2 529,03	898 195	75 103	2 448 490	3 699 008	-	33 946	-	5 752
10	A 1 107,09	10 670,80	266,47	2 815,42	229 341	18 799	1 440 043	777 691	-	11 991	-	2 222
09 Ene	898,03	8 450,40	207,09	2 236,98	66 689	6 020	162 791	359 649	...	2 541	...	437
Feb	803,92	7 620,90	184,27	1 976,23	57 487	7 863	194 144	295 515	...	1 817	...	443
Mar	820,67	7 815,00	191,62	2 071,13	60 788	5 780	183 641	343 513	...	3 820	...	522
Abr	935,85	9 038,00	220,27	2 375,34	74 828	7 017	180 362	347 866	...	2 310	...	563
May	975,73	9 424,30	227,48	2 451,24	75 889	7 271	199 822	367 038	...	1 754	...	457
Jun	1 016,66	9 787,80	223,02	2 401,69	86 272	5 753	207 861	404 790	...	3 984	...	531
Jul	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
Ago	1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	171 127	227 500	...	2 090	...	423
Sep	1 229,35	11 756,10	269,14	2 872,63	65 772	7 226	215 553	241 874	...	4 438	...	469
Oct	1 194,17	11 414,80	256,63	2 743,50	91 389	6 713	241 093	250 942	...	3 648	...	495
Nov	1 215,11	11 644,70	260,35	2 797,25	84 933	5 151	245 345	251 937	...	1 455	...	475
Dic	1 241,72	11 940,00	274,78	2 966,24	82 938	6 319	240 634	319 010	...	3 727	...	423
10 Ene	1 140,57	10 947,70	261,87	2 776,83	86 985	5 193	313 732	240 235	...	3 461	...	482
Feb	1 074,18	10 333,60	256,81	2 728,47	76 836	9 121	396 603	121 869	...	3 158	...	545
Mar	1 123,08	10 871,30	277,00	2 931,16	65 520	4 485	326 695	211 340	...	3 283	...	528
Abr	P 1 086,68	10 492,20	269,34	2 816,86	...	...	403 013	204 246	...	2 088	...	667

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

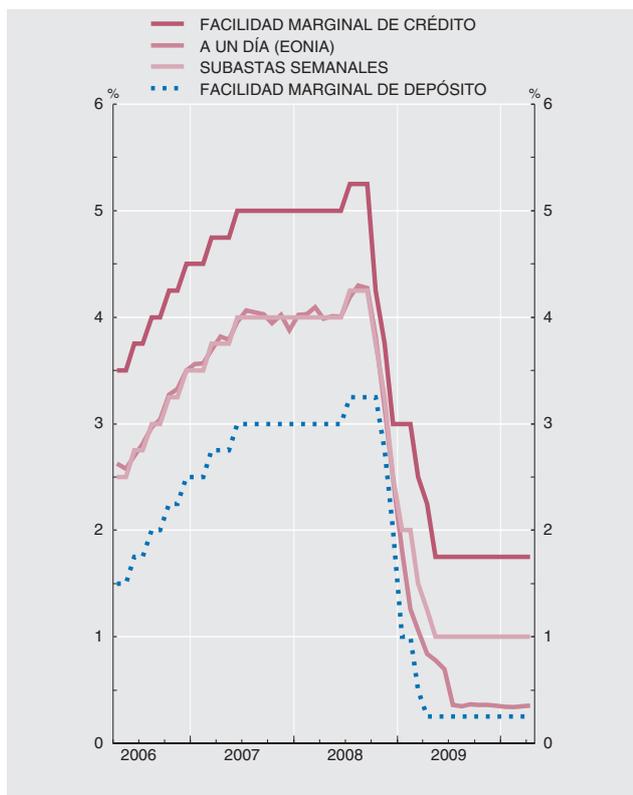
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

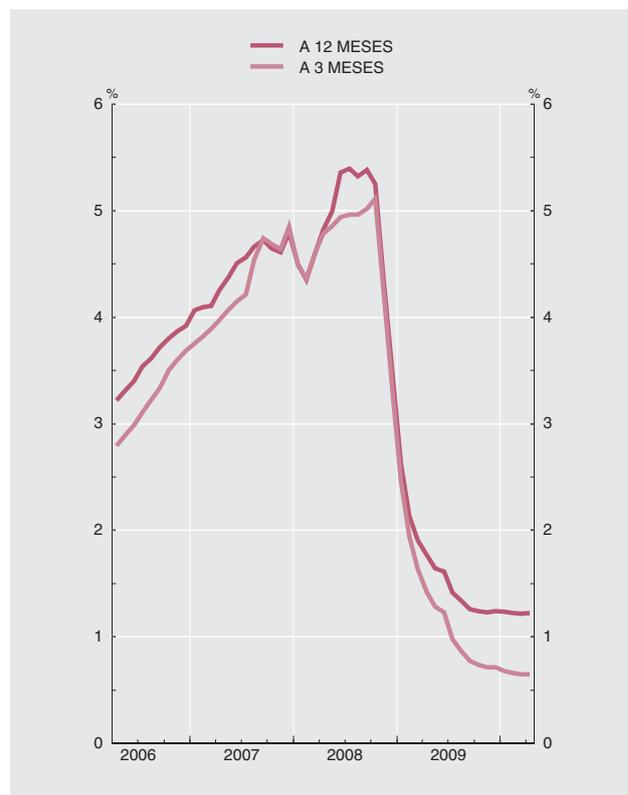
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
08	2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47
09	1,00	1,00	1,75	0,25	0,714	0,89	1,22	1,43	1,62	0,67	0,94	1,23	1,41	1,62	0,61	0,63	0,67	0,84
10	1,00	1,00	1,75	0,25	0,346	0,42	0,66	0,96	1,22	0,31	0,41	0,64	0,91	1,23	0,26	0,29	0,34	0,80
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
Dic	1,00	1,00	1,75	0,25	0,355	0,48	0,71	1,00	1,24	0,32	0,50	0,70	0,96	1,24	0,27	0,32	0,40	0,70
10 Ene	1,00	1,00	1,75	0,25	0,344	0,44	0,68	0,98	1,23	0,30	0,42	0,67	0,98	1,23	0,26	0,29	0,31	0,81
Feb	1,00	1,00	1,75	0,25	0,341	0,42	0,66	0,97	1,23	0,31	0,42	0,65	0,94	1,33	0,27	0,31	0,36	0,80
Mar	1,00	-	1,75	0,25	0,348	0,41	0,64	0,95	1,22	0,32	0,40	0,61	0,87	1,17	0,26	0,29	0,36	-
Abr	1,00	1,00	1,75	0,25	0,353	0,40	0,64	0,96	1,23	0,32	0,42	0,64	0,84	1,21	0,26	0,27	0,33	0,79

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.

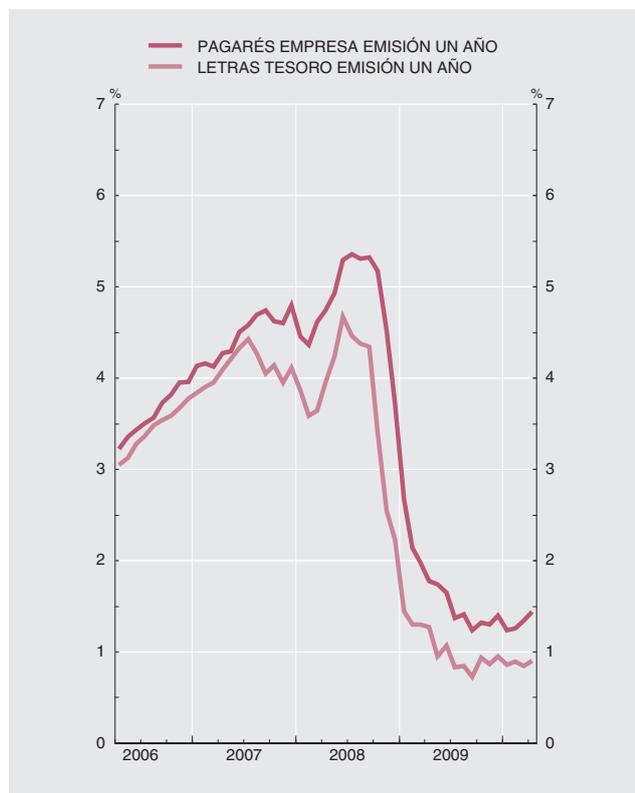
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

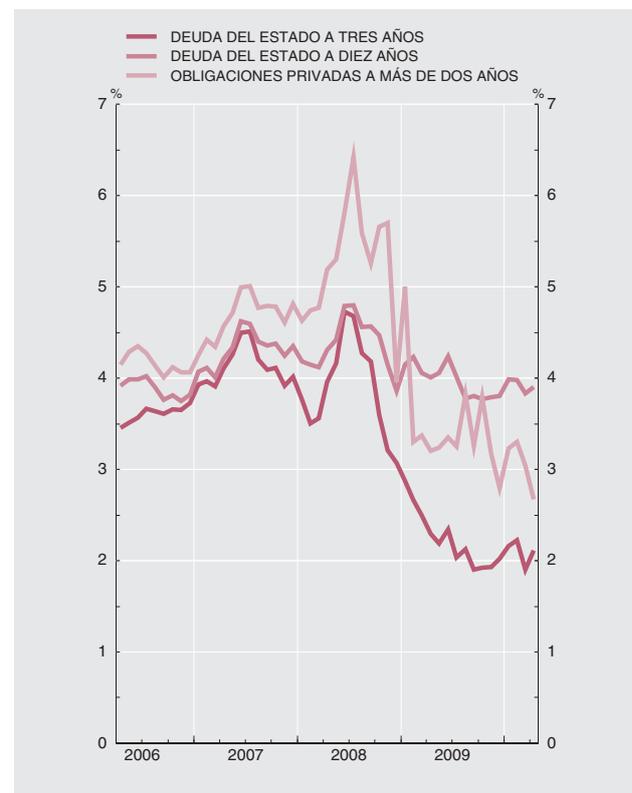
Porcentajes

	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	
08	3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25
09	1,04	0,99	1,67	1,67	2,30	2,98	3,99	4,45	4,86	2,23	3,97	3,46
10	0,88	0,86	1,32	1,17	2,34	2,85	3,98	4,45	4,81	2,10	3,92	3,05
09 Ene	1,45	1,46	2,67	2,78	3,10	3,44	-	4,50	4,85	2,87	4,15	5,00
09 Feb	1,30	1,25	2,14	2,24	2,45	3,50	3,84	-	4,96	2,67	4,23	3,30
09 Mar	1,30	1,23	1,99	1,99	2,52	3,01	4,22	-	4,96	2,49	4,06	3,37
09 Abr	1,27	1,11	1,77	1,82	2,52	3,05	4,08	4,53	-	2,29	4,01	3,20
09 May	0,95	0,95	1,74	1,73	2,05	2,88	3,72	-	4,80	2,19	4,05	3,24
09 Jun	1,07	0,96	1,65	1,65	-	3,06	4,42	-	4,92	2,34	4,24	3,35
09 Jul	0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25
09 Ago	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82
09 Sep	0,73	0,78	1,24	1,32	1,53	2,80	3,88	-	4,70	1,90	3,80	3,26
09 Oct	0,94	0,86	1,32	1,25	2,28	2,87	3,88	-	-	1,92	3,77	3,79
09 Nov	0,87	0,85	1,30	1,24	-	2,76	-	4,26	-	1,93	3,79	3,17
09 Dic	0,95	0,88	1,40	1,19	2,15	-	3,90	-	-	2,02	3,80	2,80
10 Ene	0,86	0,81	1,24	1,15	-	2,86	4,10	-	4,86	2,16	3,99	3,23
10 Feb	0,90	0,83	1,26	1,17	2,66	-	-	-	4,81	2,23	3,98	3,30
10 Mar	0,85	0,74	1,34	1,17	-	2,84	3,86	-	4,77	1,90	3,83	3,04
10 Abr	0,90	1,08	1,44	1,18	2,03	-	-	4,45	-	2,11	3,90	2,67

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

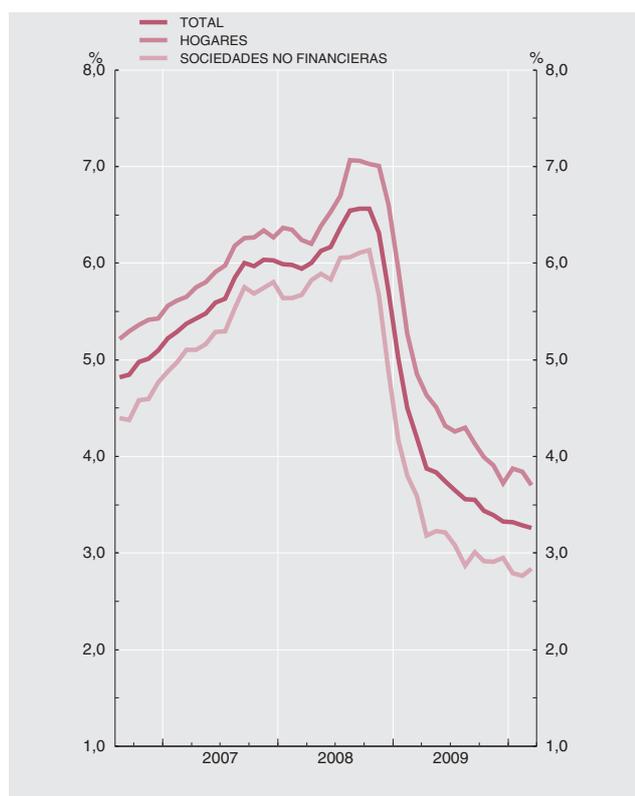
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

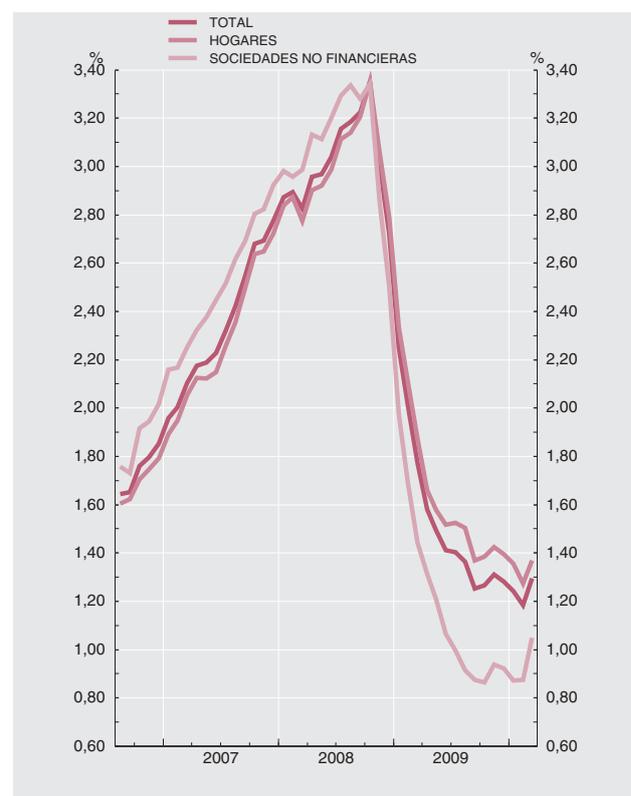
Porcentajes

	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	9	10	11	12	13	14	15	16
08	5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29	
09	3,32	3,72	2,62	6,98	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41	
10	A	3,26	3,70	2,60	7,03	2,84	4,21	2,24	1,30	1,37	0,31	2,19	0,33	1,05	0,57	1,68	0,25
08 Ago	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	
Sep	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	
Oct	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	
Nov	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	
Dic	5,70	6,61	5,83	8,83	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29	
09 Ene	5,02	5,94	4,97	8,77	4,17	5,40	3,60	2,25	2,33	0,61	3,47	1,56	1,97	1,39	2,75	1,59	
Feb	4,50	5,27	4,35	7,97	3,80	5,06	3,15	2,01	2,11	0,60	3,12	1,14	1,69	1,27	2,30	1,18	
Mar	4,19	4,85	3,91	7,63	3,59	4,84	2,97	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94	
Abr	3,87	4,63	3,55	7,82	3,18	4,69	2,56	1,58	1,66	0,49	2,46	0,74	1,31	0,87	1,90	0,76	
May	3,84	4,51	3,36	7,90	3,23	4,62	2,57	1,49	1,58	0,46	2,38	0,64	1,21	0,79	1,77	0,70	
Jun	3,74	4,32	3,16	7,62	3,22	4,69	2,67	1,41	1,52	0,42	2,34	0,67	1,06	0,65	1,60	0,70	
Jul	3,65	4,26	3,07	7,72	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33	
Ago	3,56	4,30	2,99	8,16	2,87	4,44	2,26	1,36	1,50	0,42	2,31	0,35	0,91	0,64	1,31	0,28	
Sep	3,55	4,13	2,82	8,01	3,01	4,60	2,27	1,25	1,37	0,37	2,13	0,37	0,88	0,54	1,34	0,32	
Oct	3,44	3,99	2,78	7,59	2,91	4,50	2,21	1,26	1,39	0,35	2,19	0,34	0,86	0,54	1,30	0,28	
Nov	3,39	3,91	2,70	7,40	2,91	4,39	2,26	1,31	1,42	0,40	2,22	0,33	0,94	0,58	1,42	0,35	
Dic	3,32	3,72	2,62	6,98	2,95	4,24	2,47	1,28	1,39	0,36	2,21	0,33	0,92	0,55	1,44	0,41	
10 Ene	3,32	3,87	2,60	7,68	2,79	4,36	2,08	1,24	1,35	0,31	2,18	0,29	0,87	0,53	1,34	0,27	
Feb	3,29	3,84	2,67	7,37	2,76	4,29	2,06	1,18	1,27	0,31	2,04	0,30	0,88	0,54	1,33	0,31	
Mar	P	3,26	3,70	2,60	7,03	2,84	4,21	2,24	1,30	1,37	0,31	2,19	0,33	1,05	0,57	1,68	0,25

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.

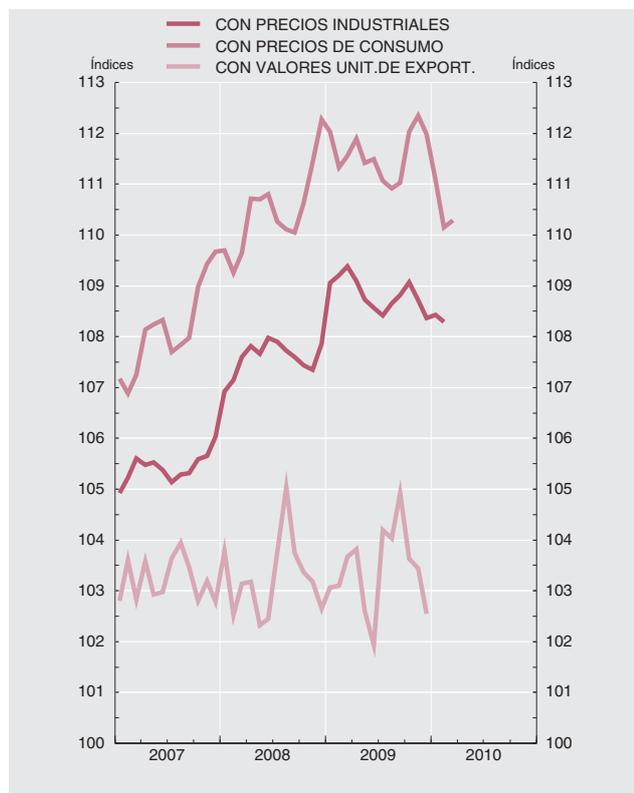
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

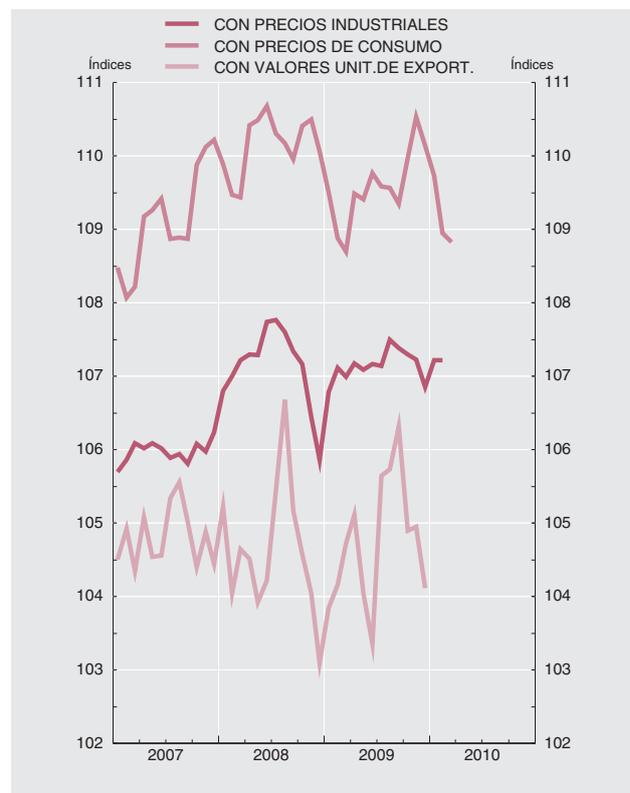
Base 1999 I = 100

	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	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
07	105,4	108,1	110,3	103,2	99,9	105,5	108,2	110,3	103,3	106,0	109,1	112,5	121,3	104,8
08	107,6	110,5	113,0	103,3	101,5	106,2	109,0	111,5	102,0	107,1	110,2	113,8	123,2	104,6
09	108,8	111,6	110,6	103,4	103,3	105,4	108,1	107,2	100,3	107,1	109,6	109,3	117,9	104,7
08 II	107,8	110,7	113,6	102,6	101,4	106,6	109,5	112,3	101,6	107,4	110,5	114,7	125,2	104,2
08 III	107,7	110,1	112,7	104,2	101,3	106,6	109,0	111,5	103,2	107,6	110,1	113,9	125,0	105,8
08 IV	107,6	111,4	112,2	103,1	102,3	105,3	109,1	109,8	101,0	106,5	110,3	112,0	120,5	103,9
09 I	109,2	111,7	110,7	103,3	103,7	105,3	107,7	106,8	99,7	107,0	109,0	108,7	114,6	104,2
09 II	108,8	111,6	110,7	102,8	103,2	105,4	108,1	107,3	99,7	107,1	109,6	109,4	117,7	104,2
09 III	108,6	111,0	110,0	104,4	102,9	105,6	107,9	107,0	101,6	107,3	109,5	109,2	120,7	105,9
09 IV	108,7	112,1	111,1	103,2	103,3	105,3	108,6	107,6	100,1	107,1	110,2	109,9	118,5	104,6
10 I	...	110,5	110,9	...	103,0	...	107,5	107,8	...	...	109,2	110,0	116,9	...
09 Jul	108,4	111,1	...	104,2	102,9	105,4	108,0	...	101,4	107,1	109,6	...	...	105,6
09 Ago	108,7	110,9	...	104,0	102,8	105,8	108,0	...	101,4	107,5	109,6	...	...	105,7
09 Sep	108,8	111,0	...	104,9	103,1	105,6	107,8	...	101,9	107,4	109,4	...	...	106,3
09 Oct	109,1	112,0	...	103,6	103,5	105,5	108,4	...	100,4	107,3	110,0	...	...	104,9
09 Nov	108,7	112,3	...	103,4	103,3	105,4	108,9	...	100,4	107,2	110,5	...	...	104,9
09 Dic	108,4	112,0	...	102,5	103,3	105,0	108,5	...	99,5	106,9	110,1	...	...	104,1
10 Ene	108,4	111,1	...	...	103,0	105,4	108,0	...	...	107,2	109,7	...	...	...
10 Feb	108,3	110,1	...	...	102,9	105,4	107,2	...	...	107,2	109,0	...	...	...
10 Mar	...	110,3	...	...	103,1	...	107,2	...	...	...	108,8	...	...	...
10 Abr	...	...	...	...	102,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

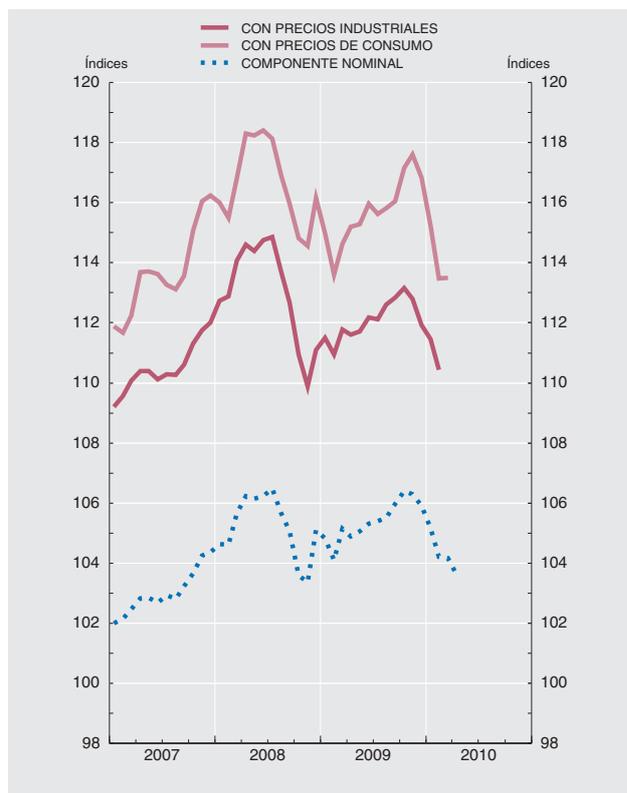
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados					Frente a los países industrializados									
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)			Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo	Con precios industriales		Con precios consumo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
07	109,7	112,4	124,9	105,7	102,3	107,8	110,4	122,7	103,9	110,5	113,7	103,0	107,5	110,6	
08	112,2	115,3	129,3	105,9	104,1	108,5	111,5	125,0	102,4	113,0	116,7	105,2	107,9	111,3	
09	111,7	114,9	125,3	105,2	104,4	107,7	110,8	120,9	101,5	112,1	115,7	105,4	107,0	110,4	
08 II	113,3	116,4	131,6	105,8	104,8	109,0	111,9	126,6	101,8	114,6	118,3	106,2	108,3	111,8	
08 III	113,0	115,6	131,7	107,0	104,5	108,8	111,4	127,0	103,2	113,7	117,0	105,7	108,1	111,2	
08 IV	110,5	114,7	126,4	104,6	103,2	107,6	111,7	123,1	101,9	110,6	115,2	104,0	107,0	111,4	
09 I	111,3	114,0	121,2	104,4	103,9	107,8	110,4	117,4	101,1	111,4	114,4	104,7	107,1	110,0	
09 II	111,6	114,8	125,3	104,4	104,2	107,8	110,9	121,1	100,9	111,8	115,5	105,1	107,1	110,6	
09 III	111,9	114,7	128,0	106,4	104,4	107,9	110,7	123,5	102,7	112,5	115,8	105,6	107,1	110,2	
09 IV	112,0	116,0	126,5	105,4	105,0	107,6	111,4	121,4	101,2	112,6	117,2	106,2	106,6	110,9	
10 I	...	113,7	123,5	...	103,8	...	110,3	119,8	...	...	114,1	104,5	...	109,8
09 Jul	111,6	114,7	...	106,2	104,3	107,7	110,7	...	102,6	112,1	115,6	105,4	107,0	110,3	
09 Ago	112,0	114,7	...	106,1	104,3	108,1	110,7	...	102,5	112,6	115,8	105,5	107,3	110,4	
09 Sep	112,2	114,8	...	107,1	104,7	107,9	110,5	...	103,1	112,8	116,1	106,0	107,0	110,1	
09 Oct	112,5	115,9	...	105,9	105,1	107,8	111,1	...	101,6	113,2	117,1	106,4	106,9	110,7	
09 Nov	112,1	116,3	...	105,6	105,0	107,6	111,7	...	101,5	112,8	117,6	106,3	106,7	111,2	
09 Dic	111,5	115,8	...	104,6	104,8	107,3	111,3	...	100,7	111,9	116,8	105,9	106,3	110,9	
10 Ene	111,4	114,6	...	...	104,3	107,6	110,7	...	...	111,5	115,2	105,2	106,6	110,2
10 Feb	110,8	113,2	...	...	103,6	107,7	110,0	...	...	110,4	113,5	104,2	106,6	109,5
10 Mar	...	113,3	...	...	103,7	...	110,0	...	...	...	113,5	104,2	...	109,6
10 Abr	...	...	...	...	103,3	...	...	...	...	...	...	103,6	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

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> <p>La asimilación salarial de los inmigrantes en España 59</p> <p>Evolución de los márgenes de las entidades de depósito entre 2004 y 2008 71</p> <p>La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera 81</p> <p>Expectativas de mercado y opciones: una aplicación para analizar la evolución del precio del petróleo 95</p>
JUL-AGO 2009	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2009 81</p> <p>El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España 95</p> <p>Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral 117</p> <p>Los efectos macroeconómicos de las diferencias en las condiciones de acceso al crédito entre sectores productivos: un análisis teórico 129</p> <p>El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional 139</p> <p>Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2008 153</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2008 171</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2009 183</p>
SEP 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 47</p> <p>Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas 57</p> <p>¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos? 75</p> <p>La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB 85</p> <p>La financiación del déficit exterior de Estados Unidos 95</p> <p>La economía de género: un campo de investigación en expansión 109</p>
OCT 2009	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2009 91</p> <p>Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España 105</p> <p>Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2009 113</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2009 143</p>
NOV 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2008 y hasta el tercer trimestre de 2009 31</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa 51</p> <p>Las implicaciones macroeconómicas de la heterogeneidad en los procesos de determinación de precios 63</p> <p>La extracción de las expectativas del mercado sobre inflación y tipos de interés a partir de las rentabilidades de la deuda pública en la UEM y en Estados Unidos 73</p> <p>La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2009 83</p> <p>Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera 95</p>
DIC 2009	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas 29</p> <p>Análisis del impacto del gasto en I+D sobre la actividad: un enfoque agregado 43</p>

	Las finanzas de los hogares y la macroeconomía	55
	China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis	65
ENE 2010	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2010	81
	Evolución de la composición de la cartera financiera de los hogares en España en el contexto de la crisis financiera internacional	95
	Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido	107
	Un análisis de la cuota de mercado de la UEM en el período 1994-2007	121
	Un modelo de equilibrio general (BEMOD) para el análisis de la economía española en la zona del euro	137
	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009	147
FEB 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en 2009, según la Encuesta de Población Activa	31
	Evolución reciente de la población en España y proyecciones a corto y largo plazo	45
	Evolución reciente de las comisiones por servicios bancarios	55
	Un modelo sencillo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo	65
MAR 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	Informe de proyecciones de la economía española	29
	Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2009 y avance de cierre del ejercicio	45
	Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual	61
	Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes	71
	La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis	83
ABR 2010	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2010	73
	Las reformas microeconómicas en el área del euro	85
	El comercio exterior de servicios no turísticos en España	103
	Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2010	115
	Regulación financiera: primer trimestre de 2010	145
MAY 2010	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2010, según la Encuesta de Población Activa	29
	Comportamiento cíclico de las entradas y salidas de inmigrantes	39
	El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro	49
	El empleo de la UEM en 2009	65
	La crisis financiera global en América Latina y Europa del Este. Un análisis comparado	77

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.^a 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

- 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 ANTON NAKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.
- 0930 JOAN PAREDES, PABLO BURRIEL, FRANCISCO DE CASTRO, DANIEL GARROTE, ESTHER GORDO Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment.
- 0931 TERESA LEAL, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Short-term monitoring of the Spanish Government balance with mixed-frequencies models.
- 0932 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: *Oilgopoly*: a general equilibrium model of the oil-macroeconomy nexus.
- 0933 TERESA LEAL Y JAVIER J. PÉREZ: Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado.
- 0934 JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data.
- 0935 JOAN PAREDES, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information.
- 1001 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Banking competition, collateral constraints and optimal monetary policy.
- 1002 CRISTINA BARCELÓ Y ERNESTO VILLANUEVA: The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs.
- 1003 ALEXANDER KARAVANOV, SONIA RUANO, JESÚS SAURINA Y ROBERT TOWNSEND: No bank, one bank, several banks: does it matter for investment?
- 1004 GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Asymmetric standing facilities: an unexploited monetary policy tool.
- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICHTS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÈS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.
- 1009 GALO NUÑO: Optimal research and development expenditure: a general equilibrium approach.
- 1010 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Is a Calvo price setting model consistent with micro price data?
- 1011 JENS HAGENDORFF, IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: What do premiums paid for bank M&As reflect? The case of the European Union.
- 1012 DAVID DE ANTONIO LIEDO: General Equilibrium Restrictions for Dynamic Factor Models.
- 1013 JAMES COSTAIN, JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Employment fluctuations in a dual labor market.
- 1014 LUIS M. VICEIRA Y RICARDO GIMENO: The euro as a reserve currency for global investors.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.ª 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.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.

EDICIONES VARIAS¹

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 21st 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 web²)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

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

Formación

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

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

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

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