

BOLETÍN ECONÓMICO

06/2010

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



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

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

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

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

ÍNDICE

| | |
|--|-----|
| Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso | 11 |
| Evolución reciente de la economía española | 21 |
| Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2010 | 39 |
| La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados | 55 |
| Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España | 65 |
| Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles | 79 |
| El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis | 87 |
| Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009 | 105 |
| Indicadores económicos | 1* |
| Artículos y publicaciones del Banco de España | 67* |

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, MIGUEL FERNÁNDEZ
ORDÓÑEZ, ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y HACIENDA DEL CONGRESO

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso

La presentación del *Informe Anual* de 2009 del Banco de España que motiva esta comparecencia tiene lugar en un momento excepcional tanto para la economía española como para la Unión Económica y Monetaria. La crisis económica y financiera de los años 2008 y 2009, que la mayor parte de los países europeos había ido dejando atrás en los últimos meses, ha dado paso a una crisis de la zona del euro, desencadenada por un episodio específico, como fue la crisis fiscal griega, pero que está teniendo implicaciones sistémicas muy severas. En particular, la economía española, junto con las de otros países, se ha visto seriamente afectada por esas tensiones y todavía es pronto para saber si las medidas adoptadas en el ámbito europeo para afianzar la UEM y las que están discutiéndose en estos momentos van a ser capaces de despejar totalmente las dudas que han aparecido en los últimos meses sobre la solidez de ese marco institucional. La responsabilidad de las autoridades nacionales en esta tarea es también crucial.

En los últimos años, el diagnóstico que el Banco de España hacía de la economía española apuntaba a la existencia de importantes desequilibrios, que se habían ido generando y acumulando en la larga fase expansiva que vivimos desde mediados de los años noventa hasta 2007. Esos problemas entorpecían el mantenimiento de un ritmo sostenido de crecimiento a medio y largo plazo, y hacían que nuestra economía fuera particularmente sensible a los acontecimientos negativos que pudieran ocurrir, por lo que su corrección mediante una acción decidida de la política económica, sobre todo en el ámbito de las reformas estructurales, resultaba ineludible. Entre esos desequilibrios destacaban una concentración excesiva de recursos en el sector inmobiliario y el elevado endeudamiento del sector privado, a los que se añadía la persistencia de graves deficiencias estructurales en el funcionamiento del mercado de trabajo. En estas condiciones, la recesión de 2008 y 2009 afectó a España con gran virulencia, lo que dio lugar a una respuesta muy intensa de la política fiscal, que, junto con el resto de actuaciones de política económica de corte expansivo, permitió amortiguar los efectos negativos de la crisis sobre la actividad. Sin embargo, el déficit público alcanzó cifras muy elevadas y no evitó que la destrucción de empleo fuera mucho más intensa que en otros países, a pesar de que el retroceso del producto hubiera sido de magnitud similar. Los excesivos niveles que alcanzaron tanto el déficit público como la tasa de paro abrieron frentes adicionales de vulnerabilidad en nuestra economía, que se veía particularmente afectada por su elevada dependencia de la financiación exterior, a pesar de la enorme corrección que ha registrado el desequilibrio externo en los dos últimos años.

En este contexto, la crisis griega ha tenido un efecto de contagio indudable, al desvelar las debilidades del entramado institucional europeo y las potenciales implicaciones para los países que mostraban mayor grado de vulnerabilidad, entre los que, por las razones antes mencionadas, se encontraba España. Dada la magnitud de los retos a los que nos enfrentamos, es imprescindible que la política económica responda con el suficiente grado de ambición y decisión, de modo que se acelere el grado de ajuste de los desequilibrios acumulados y se sienten las bases de una economía más estable y flexible. Y esto no solo iría en beneficio de la economía española, sino que es esencial también para la propia estabilidad del proyecto común europeo.

De esta respuesta de la política económica dependerá la fortaleza de la recuperación, que, en el caso de España, ha sido, hasta ahora, muy incipiente y muy dependiente de estímulos transitorios, que tenderán a agotarse a corto plazo. Incluso en ausencia del alto grado de in-

certidumbre que nos rodea en las últimas semanas, la recuperación sería solo gradual y tardaría algún tiempo en alcanzar un ritmo de expansión suficiente para generar empleo, lo que subraya la necesidad de actuar con decisión para evitar una senda prolongada de bajo crecimiento.

El *Informe Anual* del Banco de España trata con gran detalle la situación en la que se encuentra la economía española y sus perspectivas, por lo que me permitirán que, dado lo limitado del tiempo de esta comparecencia, me centre en tres cuestiones, que me parece que son las esenciales para poder superar la actual situación e impulsar un retorno rápido a ritmos de crecimiento sostenidos: el proceso de consolidación fiscal, los pasos que se han de dar para contar con un mercado de trabajo eficiente que promueva rápidamente la creación empleo y, por último, la reestructuración del sistema financiero, en la que se ha avanzado sustancialmente en las últimas semanas.

Es evidente que un reto fundamental al que nos enfrentamos es la necesidad de corregir el fuerte deterioro que ha sufrido la situación presupuestaria y garantizar una rápida vuelta a una senda de estabilidad, pues, de lo contrario, la dinámica expansiva de las finanzas públicas se convertiría en un obstáculo para la recuperación. El desafío es extraordinario, pues el déficit público se situó en el 11,2% del PIB en 2009, con un aumento de más de 13 puntos porcentuales (pp) del PIB en solo dos años, y con un sustancial incremento de la ratio de deuda pública en relación con el PIB, que se situó en el 53,2% en 2009, por debajo, no obstante, del nivel promedio europeo. Este acusado deterioro fiscal se explica, en parte, por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, las medidas discrecionales adoptadas, la fuerte inercia del gasto público y, sobre todo, por los descensos de la recaudación ligados al fin del auge inmobiliario, que difícilmente podrán revertirse en el futuro. Esto supone que una buena parte del tamaño del desequilibrio fiscal es de naturaleza estructural y que debe atajarse de forma urgente con medidas de consolidación muy ambiciosas, que logren revertir la tendencia del gasto y recomponer los ingresos.

Probablemente, en otras circunstancias habría sido factible realizar una disminución más gradual del déficit público, pero esa estrategia es imposible de llevar a cabo en el contexto actual, en el que los inversores están exigiendo acelerar la vuelta a una senda creíble de estabilidad presupuestaria. A este objetivo responde el ambicioso paquete de medidas que aprobó el Gobierno el 22 de mayo pasado, que complementa los esfuerzos iniciales de consolidación incluidos en los Presupuestos Generales del Estado para 2010 y en la Actualización del Programa de Estabilidad presentado en enero de este año.

En dicha Actualización, las autoridades se comprometieron a reducir el déficit público hasta el 3% del PIB en 2013, en línea con los requerimientos que hizo la Unión Europea en el marco de Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El paquete de medidas aprobado en mayo representa adelantar una parte importante del esfuerzo de reducción del déficit a los años 2010 y 2011, de modo que para este último año se fijó un objetivo de déficit del 6% del PIB. Este objetivo de consolidación fiscal, que supone una reducción del déficit superior a 5 pp del PIB en solo dos años, resulta excepcional, pero es imprescindible para reconducir con claridad las finanzas públicas hacia una senda de estabilidad y para lograr disipar los riesgos que se perciben en torno a nuestra situación fiscal.

Ese objetivo del 6% del PIB de déficit público en 2011 debe ser, además, inamovible, y no ha de estar condicionado por otros factores, aunque estén fuera del control de las autoridades, como un crecimiento económico inferior al esperado. La percepción que tengan los mercados financieros sobre las posibilidades de cumplimiento de ese objetivo medirá el grado de com-

promiso de las autoridades con la búsqueda de una salida a esta crisis, por lo que constituye ahora la referencia esencial que debe guiar las decisiones y ejecución presupuestaria de los próximos meses. Por tanto, es obligado garantizar su estricto cumplimiento, tanto mediante el establecimiento de procedimientos especiales de seguimiento y supervisión de la senda presupuestaria como mediante la adopción de medidas adicionales que deberán ponerse en marcha si se detectan desviaciones del objetivo. Naturalmente, para estar en condiciones de reaccionar con prontitud y de manera efectiva es necesario diseñar anticipadamente la batería de medidas que resulte más adecuada para los objetivos marcados y que menos interfiera con el retorno a una senda de crecimiento sostenido.

Dada la elevada descentralización del gasto público en nuestro país, el concurso de las Administraciones Territoriales en estos esfuerzos de austeridad y su implicación en la consecución de los objetivos presupuestarios son vitales. Y déjenme decir que las medidas anunciadas hasta ahora por la mayoría de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales están muy lejos de responder a la reducción radical del gasto público improductivo que nuestra economía necesita.

Como he dicho antes, las medidas de ajuste fiscal recientemente aprobadas eran urgentes, porque eran imprescindibles para atajar una situación de elevadísima inestabilidad que podría haber tenido consecuencias nefastas. Pero hay otras actuaciones que, sin tener el mismo grado de urgencia, son, incluso, más importantes, pues su objetivo es asegurar la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo. Me refiero, obviamente, a las medidas de reforma de nuestro sistema de pensiones. El Gobierno ya realizó algunas propuestas en la Actualización del Programa de Estabilidad y, sobre esa base, la Comisión del Pacto de Toledo va a ponerse a trabajar en las próximas semanas. No quiero entrar aquí en los detalles de las posibles vías de reforma, pero parece claro que una combinación de modificaciones en algunos parámetros del sistema, que eleven la edad legal de jubilación, el mínimo número de años necesario para acceder a la prestación y el período de cálculo de la pensión, sería lo óptimo para garantizar la viabilidad del sistema.

La reforma de las pensiones no va a suponer una mejora significativa en las cifras de déficit público a muy corto plazo, pero ejercerá una influencia poderosa en la recuperación de la confianza en esta economía y en la solvencia del sector público, y ello se traducirá en mejores condiciones de financiación y unas perspectivas de crecimiento más sólidas. Por ello, no puedo sino animar a que esa discusión en el marco del Pacto de Toledo tenga lugar con la mayor celeridad posible —y con el mayor consenso político—, pues creo que esta puede ser una pieza fundamental para disipar la incertidumbre que estamos sufriendo en las últimas semanas.

El programa de consolidación fiscal y las medidas adoptadas para reforzar el entramado institucional de la Unión Monetaria son fundamentales, pero no son suficientes para devolver a la economía española a una senda de alto crecimiento, en especial tras el fuerte impacto negativo que ha tenido la recesión en la capacidad de crecimiento potencial de todos los países europeos. Por ello, la otra pieza esencial de respuesta a la actual situación de emergencia es la adopción de una serie de reformas estructurales que impulsen la restauración de sendas de crecimiento del producto y del empleo sostenidas, que, a su vez, contribuirían a progresar en el ámbito de la consolidación fiscal, pues mejorarían la percepción de sostenibilidad de las finanzas públicas y reducirían el grado de sacrificio implícito en la necesaria austeridad fiscal que debe mantenerse los próximos años.

Son diversos los campos en los que la economía española necesita una profunda revisión de sus estructuras, para hacerlas más coherentes con nuestra adscripción a un área monetaria

y con un mundo muy competitivo y globalizado. Dos de ellos son el mercado laboral y el sistema financiero, en el que me extenderé con detalle al final de mi intervención.

La corrección de las ineficiencias que lastran el funcionamiento del mercado de trabajo tiene una importancia primordial, puesto que en su configuración actual nuestro mercado laboral ha mostrado palmariamente las dificultades que plantea para ganar competitividad y para generar empleo sostenible. En particular, estas deficiencias han hecho que el ajuste de la economía en la crisis reciente haya recaído de forma desproporcionada sobre el empleo, como consecuencia, entre otras razones, de la escasa sensibilidad de la negociación colectiva a la situación específica de las empresas. El alcance de estas rigideces no es simplemente cíclico, sino que sus efectos son en buena medida permanentes al expulsar del mercado a empresas y trabajadores, causando un daño duradero sobre la capacidad productiva y el capital humano.

El Gobierno aprobó la semana pasada un conjunto de medidas dirigidas a corregir estas ineficiencias; en concreto, a reducir la dualidad en la contratación y a reforzar los instrumentos de flexibilidad interna de las empresas. Para ello, se ha optado por modificar algunos de los elementos del sistema en vigor, aunque sin cambiar los aspectos más sustanciales del mismo. En especial, el sistema de negociación colectiva ha quedado fuera del ámbito de la reforma, lo que limita el alcance y la eficacia de la misma, pues la interacción de esta pieza institucional con el sistema de contratación laboral es un determinante fundamental de la capacidad de ajuste del mercado de trabajo.

A pesar de ello, la reforma propone avances en términos de flexibilidad interna y salarial que hay que valorar adecuadamente, pues amplía las posibilidades para que empresas que se enfrentan a circunstancias difíciles puedan acordar con sus trabajadores unas condiciones salariales o de organización del trabajo que se ajusten mejor a la situación y faciliten la conservación de los puestos de trabajo. Como he señalado en numerosas ocasiones, si esta posibilidad hubiera estado disponible de manera efectiva durante la pasada crisis, el ajuste del mercado de trabajo no habría recaído de forma tan severa sobre el empleo.

Paralelamente, con el objetivo de reducir la dualidad en la contratación se han adoptado algunas medidas para aumentar los incentivos a la contratación indefinida mediante la ampliación de las posibilidades de utilización de los contratos de fomento al empleo estable y la eliminación de algunas de las causas que venían incentivando un uso injustificado de los despidos por causas distintas de las económicas. También se han ampliado los colectivos que pueden acceder a contratos permanentes de fomento y se han introducido ciertas limitaciones a la contratación temporal. La tramitación parlamentaria debería aprovecharse para introducir una mayor claridad en la redacción de las medidas de fomento de la contratación indefinida, que evite interpretaciones restrictivas y fomente un impulso efectivo de misma. Pero lo que resulta más cuestionable es la imposición de nuevos límites a la temporalidad, sobre todo mientras no se mejore suficientemente la contratación estable. En las condiciones actuales, con más de cuatro millones y medio de españoles en paro, es crucial mantener abiertas todas las oportunidades de creación de empleo y no perjudicarlas lo más mínimo, en tanto no se haga patente la efectividad de los nuevos canales de contratación indefinida.

En resumen, el programa de consolidación fiscal, las propuestas de reforma de las pensiones y las medidas de reforma del mercado laboral son tres campos en los que se han hecho avances relevantes en las últimas semanas por parte de las autoridades, pero en los que, como acabo de señalar, todavía hay que seguir trabajando. Permítanme que pase ahora a referirme al ámbito de reforma que cae directamente bajo la responsabilidad del Banco de España,

como es la reestructuración del sistema financiero, y más concretamente del sector de las cajas de ahorros, donde también se han registrado progresos apreciables en las últimas semanas.

En los últimos meses, una parte muy significativa del conjunto de cajas de ahorros españolas ha alcanzado acuerdos de integración con otras cajas, en lo que ha supuesto la mayor reordenación del sector bancario español en mucho tiempo. Estos movimientos han tenido como punto de partida la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) en junio de 2009, cuando la crisis financiera internacional llevaba casi dos años afectando tanto a los mercados como a los sistemas financieros de todos los países de nuestro entorno, y las entidades españolas mostraban una elevada capacidad de resistencia, que, en su mayor parte, han mantenido hasta ahora.

Este nuevo Fondo dio respuesta a la necesidad de contribuir al redimensionamiento del sector bancario español, especialmente de las cajas de ahorros, que tras un prolongado período de crecimiento había alcanzado un volumen que, con las nuevas condiciones de la demanda de servicios bancarios, mostraba un claro exceso de capacidad instalada.

Desde el punto de vista individual, la prolongación de la crisis afectaba a la capacidad de las entidades para generar beneficios: incremento de los activos improductivos (préstamos morosos y bienes inmuebles recibidos en pago de deudas); estrechamiento de márgenes, por la reducción de ingresos asociada al aumento de activos improductivos y por el aumento de los costes de financiación; reducción del volumen de negocio, etc.

Asimismo, el elevado crecimiento de los años anteriores, especialmente por el aumento de operaciones con el sector inmobiliario, había contribuido a aumentar la dependencia de los mercados mayoristas de deuda, exponiendo a las cajas al riesgo de liquidez asociado a la evolución de dichos mercados. A todo ello cabe añadir la propia limitación intrínseca que las cajas de ahorros tienen para generar recursos propios de la máxima calidad, una limitación importante cuando tanto los mercados como la propia regulación financiera prudencial en proceso de revisión internacional muestran una clara tendencia de mayor exigencia en este terreno.

La necesidad de redimensionamiento del sector y la convicción de que una racionalización de las estructuras productivas de muchas entidades era necesaria para mantener niveles adecuados de eficiencia en un sector caracterizado por una competencia creciente, abonaron el terreno para la creación del FROB, el marco en el que muchas cajas han ido gestando sus acuerdos de integración, tanto fusiones como sistemas institucionales de protección (SIP). Ambas fórmulas son equivalentes en cuanto a sus efectos relevantes, porque en los SIP (que son acuerdos con cláusulas que garantizan su estabilidad) se traspasa a una entidad central la capacidad para definir estrategias y políticas relevantes, y las entidades participantes comparten en un grado muy elevado su patrimonio y su liquidez, a la vez que ponen en común una proporción también alta de sus beneficios.

El FROB tiene un segundo mandato: el de participar en el saneamiento de entidades no viables, actuando en este caso de forma subsidiaria a los fondos de garantía de depósitos tradicionales. Esta doble faceta del FROB y la posibilidad, por lo tanto, de que una entidad con debilidades que no participe en procesos de integración pueda llegar a entrar en una crisis que justifique una intervención del Fondo, sustituyendo a los administradores y vendiendo la entidad o cediendo su negocio a un tercero, han supuesto un incentivo implícito para que las entidades se hayan esforzado en buscar socios con los que pactar acuerdos de fusión o SIP.

El FROB cuenta con 9.000 millones de capital y 3.000 millones de recursos financieros procedentes de una emisión de deuda, y, si lo necesitara, podría llegar a obtener hasta un máximo 90.000 millones de financiación de terceros.

Desde su creación ha pasado prácticamente un período de 12 meses, con una fecha límite, el 30 de junio de 2010, marcada por la Comisión Europea en su comunicación de 28 de enero pasado para poder aplicar el marco general previsto en la misma. Este límite temporal opera solo en cuanto a la capacidad del FROB para apoyar procesos de integración entre entidades, no en cuanto a procesos de reestructuración individuales. A fecha de hoy, 38 de las 45 cajas españolas (39 si incluimos Cajasur, entidad pendiente de una solución en el marco del FROB) participan en procesos de integración, que afectan al 92 % de los activos de las cajas de ahorros.

De los 12 procesos de integración, 7 se plantean con ayudas del FROB, cuyo importe total estimado asciende a unos 10.000 millones, y otros 5 se abordan sin ayudas públicas. En uno de estos procesos participa también Caja Castilla-La Mancha, entidad intervenida por el Banco de España que ha recibido ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos por 3.775 millones en total. Los planes de integración de estos 12 procesos están ya autorizados por el Banco de España o en fase de autorización, excepto en un caso en el que participan tres entidades en un proyecto todavía en fase de negociación, pero que no requerirá ayudas del FROB.

En las operaciones con planes de integración con ayudas del FROB se prevé una reducción de oficinas de entre el 20% y el 25%, y una reducción de personal en el entorno del 15%, lo que da una idea del alcance de las medidas propuestas para mejorar la eficiencia de las entidades. Las medidas de racionalización de estructuras son un requisito indispensable para recibir ayudas del FROB y se están incluyendo naturalmente en el resto de operaciones voluntarias que se plantean, por responder estas a la necesidad de conseguir más solidez, más eficiencia y más racionalidad económica.

Además de estas operaciones de integración de cajas de ahorros, cabe señalar que, durante los tres años de crisis financiera internacional, tan solo dos cajas de ahorros han experimentado un deterioro de su solvencia tan relevante como para justificar la aplicación de medidas especiales cautelares.

Primero, Caja Castilla-La Mancha, cuyos administradores fueron sustituidos por el Banco de España en marzo de 2009 (antes de la creación del FROB), que recibió ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos por 3.775 millones en total, de los que 1.300 millones consistían en participaciones preferentes y 2.475 millones en garantías sobre el valor de los activos, además de 350 millones de financiación puente. Esta entidad, tras los acuerdos alcanzados con Cajasur, ha pasado a formar parte de uno de los 12 procesos de integración en marcha.

Segundo, CajaSur, que incurrió en un supuesto legal de reordenación forzosa por su falta de solvencia y viabilidad, al no aprobar el proyecto de fusión con Unicaja, un proyecto sólido y solvente mediante el cual ambas entidades habían acordado una solución privada para la entidad. El FROB le ha concedido ayudas temporales, a través de la suscripción de 800 millones en cuotas participativas y 1.500 millones en apoyos de liquidez, que hasta ahora no ha sido necesario utilizar. Se está gestionando una solución definitiva para esta caja, a través de un proceso competitivo en el que se concretarán las ayudas definitivas.

A fecha de hoy, el importe provisional de las ayudas que recibirán las cajas españolas en este proceso es el siguiente: el FROB podría facilitar unos 10.000 millones para reforzar sus recur-

sos propios en procesos de integración, que deberán devolver en un plazo de cinco años —ampliables a siete— y retribuir en condiciones de mercado (7,75% mínimo). La cifra no es definitiva, porque en cuatro procesos las autorizaciones están pendientes. Además CajaSur recibirá la ayuda final que surja del procedimiento competitivo.

Por su parte, el Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro —financiado con aportaciones de las entidades— ha comprometido 3.775 millones con Caja Castilla-La Mancha.

Estas cantidades, aun siendo importantes, son muy reducidas cuando se comparan con las aportadas por los contribuyentes de otros países. Por ello, es el momento de recordar el positivo efecto que ha tenido en España ahora la decisión tomada en 1999 de obligar a las entidades a constituir una provisión genérica: desde enero de 2008 nuestras entidades han utilizado unos 18.200 millones de esta provisión, aliviando así el impacto de la crisis en sus cuentas de resultados. Este importe, como se ve, es superior a la suma de los fondos empleados o a emplear por el FROB y el Fondo de Garantía de Depósito de las cajas en las operaciones antes reseñadas.

Así pues, ya se han tomado las decisiones más relevantes referidas a la necesaria reordenación y redimensionamiento del sector de cajas. Queda una tarea pendiente en relación con estas entidades: una reforma legal que provea al sector de la capacidad de emitir instrumentos computables como recursos propios de la máxima calidad, e introduzca fórmulas que confluyan en una mejora de la gobernanza y profesionalización de la gestión de su negocio bancario.

La confianza del Banco de España en la solidez y en la competitividad del sector bancario español se basa en el alto grado de información de que disponemos sobre la situación de cada entidad, obtenida en el ejercicio de nuestra función supervisora, que se realiza con profundidad y proximidad. Contamos también con los resultados de las pruebas de resistencia —*stress test*— que se han venido realizando periódicamente sobre la capacidad de las entidades para afrontar eventuales variaciones negativas en las condiciones económicas en que se realiza la actividad. En estos momentos en que se ha instalado en los mercados y en algunos sectores de la opinión pública internacional un clima de desconfianza y reserva sobre la situación de diversos sistemas financieros europeos, y en particular sobre nuestras cajas, el Banco de España ha anunciado su decisión de publicar el resultado de las pruebas realizadas, con el fin de aportar la máxima transparencia sobre la situación de las entidades. Al haberse acordado en el ámbito europeo llevar a cabo y publicar unas pruebas comunes, el Banco de España se va a sumar a esta iniciativa y, por lo tanto, publicaremos los resultados de las pruebas de estrés de la banca española lo más pronto posible que nos permita ese marco común.

La reestructuración y la reforma del sistema financiero, junto con el ajuste presupuestario, la reforma de las pensiones públicas y la reforma del mercado de trabajo constituyen la batería de reformas más urgentes para recuperar la confianza en la economía española, por lo que se deben acometer de manera inmediata. Pero la agenda de reformas que requiere nuestra economía para recuperar la senda de crecimiento del bienestar económico y social y continuar su modernización no termina ahí. Quedan todavía tareas muy importantes, cuya puesta en marcha requiere la participación de todos los actores de la vida política, económica y social española. Y no quiero concluir sin subrayar el firme compromiso del Banco de contribuir con la parte que le corresponde.

22.6.2010.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Evolución reciente de la economía española

Evolución del sector real de la economía española

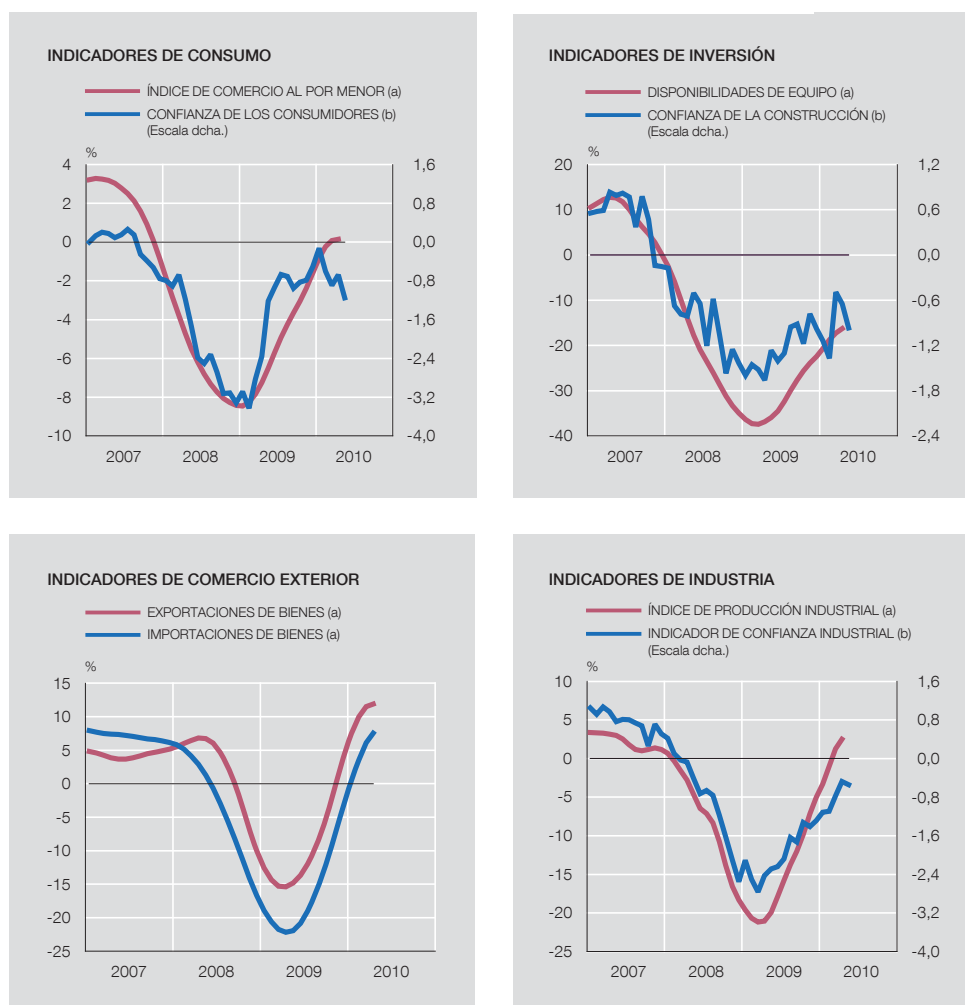
Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que ya fueron objeto de un comentario más detallado en el *Boletín Económico* de mayo, confirmaron la incipiente recuperación de la actividad en el primer trimestre de 2010, con un avance del PIB real del 0,1% en términos intertrimestrales. La tasa de variación interanual —que, por construcción, está sometida a un grado de inercia mayor— continuó siendo negativa (-1,3%), aunque su descenso fue más atenuado que en trimestres anteriores. Por componentes, la menor aportación de la demanda exterior neta al crecimiento interanual del PIB, que se redujo hasta 1,2 puntos porcentuales (pp), se vio compensada por la notable moderación del retroceso de la demanda nacional, hasta el -2,4%. Por último, la caída del empleo se ralentizó, hasta el -3,6%, mientras que el ritmo de crecimiento de la productividad se redujo hasta el 2,4%.

En cuanto a la información más reciente, la interpretación de los indicadores disponibles se está viendo dificultada por la incidencia de algunos elementos de naturaleza transitoria que están afectando con distinto signo a la evolución económica a corto plazo, como el posible adelanto de algunas decisiones de compra por parte de los consumidores ante la subida de los tipos del IVA el próximo 1 de julio, o los efectos sobre el turismo de las cancelaciones de vuelos en abril y mayo provocadas por la erupción volcánica. Tampoco puede descartarse que el calendario de celebración de la Semana Santa en este año esté afectando a las señales que proporcionan algunos indicadores en abril, en su comparación tanto con el mismo período del año anterior como con el pasado mes de marzo.

Los indicadores referidos al consumo privado han mostrado un comportamiento algo más débil en los últimos meses (véase gráfico 1). Aunque las matriculaciones de automóviles por parte de particulares experimentaron en mayo un crecimiento interanual cercano al 40%, impulsadas aún por los efectos positivos del Plan 2000E, el avance perdió intensidad con respecto al registrado en abril. Adicionalmente, el índice del comercio al por menor y el indicador de ventas interiores de bienes de consumo de la Agencia Tributaria, correspondientes ambos al mes de abril, se desaceleraron hasta tasas interanuales del -1,1% y del 0,6%, respectivamente. Por lo que se refiere a los indicadores cualitativos, el índice de confianza de los consumidores de la Comisión Europea acusó un retroceso de cinco puntos en mayo, algo mayor que el observado en el conjunto del área del euro, lo que podría estar reflejando el impacto de las tensiones financieras recientes. Con este dato, el promedio de abril y mayo se situó por debajo de la media del primer trimestre del año.

Por su parte, los indicadores de inversión en bienes de equipo apuntan a una cierta mejora respecto al primer trimestre del año. En mayo, el indicador de clima en las ramas productoras de estos bienes se mantuvo en niveles similares a los de abril y, en todo caso, superiores a los del primer trimestre. También la cartera de pedidos de este sector mejoró en mayo. Además, las matriculaciones de vehículos de carga acentuaron en ese mes su progresión favorable, hasta crecer a una tasa interanual del 28%. Por último, la utilización de la capacidad productiva repuntó 2 pp, hasta casi el 71%, en el segundo trimestre de 2010.

Los indicadores contemporáneos referidos a la construcción han mostrado una continuación de la tendencia a una ralentización de sus ritmos de caída, aunque esta sigue siendo intensa. Así, los afiliados de esta rama a la Seguridad Social disminuyeron un 13% interanual en mayo, un descenso seis décimas inferior al del mes anterior. Por su parte, los indicadores de consumos intermedios también reflejaron caídas menos intensas que en el primer trimestre, del



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).

–15% interanual en mayo en el caso del consumo aparente de cemento y del –4% en abril en el del índice de producción industrial de minerales no metálicos. Por el contrario, la confianza de los empresarios de la construcción empeoró en mayo por segundo mes consecutivo. En cuanto a los indicadores adelantados, los visados de viviendas moderaron en marzo su caída en comparación con los meses anteriores, al contrario de lo observado en el caso de la edificación no residencial. Respecto a la obra civil, el volumen de obra licitado en los últimos meses anticipa una peor evolución de la obra civil en la segunda mitad del año.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las tasas de crecimiento interanual de los flujos de comercio exterior experimentaron en abril una notable desaceleración en comparación con el mes anterior. No obstante, es probable que los intercambios comerciales se encuentren entre las variables cuya evolución podría haberse visto afectada por el calendario de la Semana Santa, por lo que quizá sea preferible analizar de forma conjunta los datos de marzo y abril. En concreto, en el caso de las exportaciones, el crecimiento interanual se moderó hasta el 10,5% en abril, aunque, si se promedia con el de marzo, el aumento resultante se sitúa en el 17,1%, lo que supondría una continuación de la progresión observada desde el comienzo del año. Por tipos de productos, destacaron en abril los incrementos de las exportaciones de

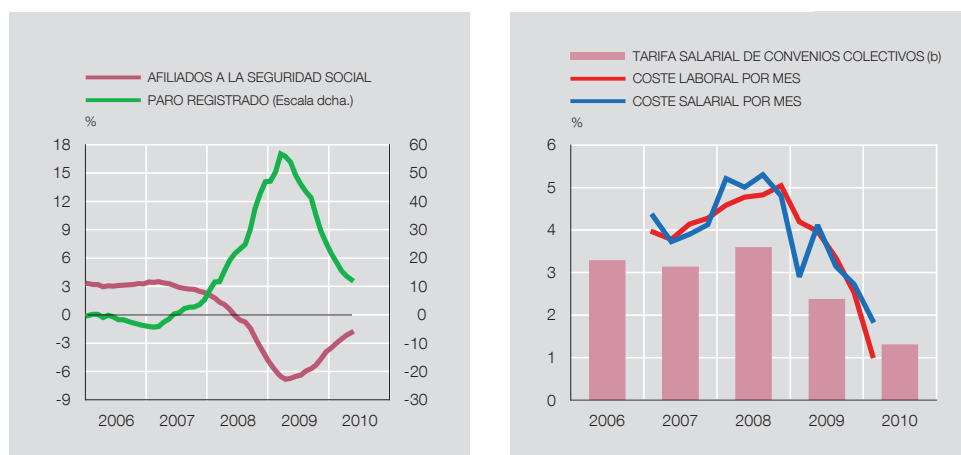
bienes de equipo y de productos intermedios industriales, mientras que las exportaciones de automóviles parecen empezar a resentirse de la retirada de las ayudas para su adquisición en otros países europeos. Por áreas geográficas, el aumento de las ventas destinadas a la UE fue muy inferior al de las realizadas al resto del mundo. Por lo que se refiere a las importaciones, su crecimiento interanual ascendió al 15,4% en abril, 7 pp menos que en marzo. En este caso, la tasa media resultante en marzo y abril (del 18,7%) fue claramente superior a las observadas en los dos primeros meses del año. Por grupos de productos, destacaron en abril las compras de bienes intermedios industriales y de bienes de consumo duradero distintos de los automóviles. Como resultado del mayor dinamismo de las importaciones, el déficit comercial se amplió en abril por segundo mes consecutivo en términos interanuales. En los cuatro primeros meses de 2010 el déficit comercial es un 2% inferior al del mismo período del año anterior, como consecuencia de un incremento de casi el 30% del déficit energético —que se explica, sobre todo, por el encarecimiento del petróleo—, más que compensado por una corrección del 33% del saldo no energético.

Respecto al turismo receptor, aunque en mayo todavía se registraron algunas cancelaciones de vuelos como consecuencia de la nube de cenizas volcánicas, los indicadores disponibles son favorables en dicho mes, con un aumento del 6,1% interanual en el número de pernoctaciones hoteleras por parte de no residentes, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera, y un ligero incremento del 1,1% interanual en las entradas de turistas extranjeros, según FRONTUR. Todavía no se encuentra disponible el dato sobre el gasto total de los visitantes extranjeros en mayo, que proporciona EGATUR.

Los datos de Balanza de Pagos relativos al mes de marzo de 2010 mostraron una disminución del 34% de la necesidad de financiación de la nación en términos interanuales, gracias a la disminución del déficit de rentas y a la mejora del saldo de servicios no turísticos, y a pesar del aumento del déficit comercial. En el acumulado enero-marzo, la necesidad de financiación de la nación fue un 25% inferior a la del mismo período del año anterior.

En la vertiente de la oferta, el índice de producción industrial ralentizó en abril su ritmo de crecimiento interanual hasta el 1,8% en términos corregidos de estacionalidad. La producción de las ramas de energía, bienes de consumo alimenticio y bienes de equipo disminuyó, mientras que en el caso de los bienes intermedios no energéticos y de los bienes de consumo no alimenticio se registraron avances cercanos al 7% interanual. También los índices de cifra de negocios y de entradas de pedidos experimentaron en abril crecimientos interanuales más moderados que en marzo. En cambio, los indicadores del mercado laboral correspondientes a mayo mantuvieron la trayectoria de los meses precedentes, con un recorte de 0,5 pp en la caída de los afiliados a la Seguridad Social, hasta el -4,9%. Por último, entre los indicadores de opinión, la encuesta de confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea frenó en mayo el impulso mostrado el mes anterior, aunque mantiene una trayectoria positiva respecto al primer trimestre. En todo caso, conviene tener en cuenta que, en el mes de mayo, el desglose sectorial de los indicadores de confianza de la encuesta de la Comisión Europea experimentó un cambio metodológico, lo que podría afectar a la comparabilidad de los datos de ese mes con los de los anteriores. Por su parte, el índice PMI de manufacturas retrocedió 1,8 puntos en mayo, aunque se mantiene desde marzo sobre el nivel de referencia de 50, que señala una expansión de la actividad.

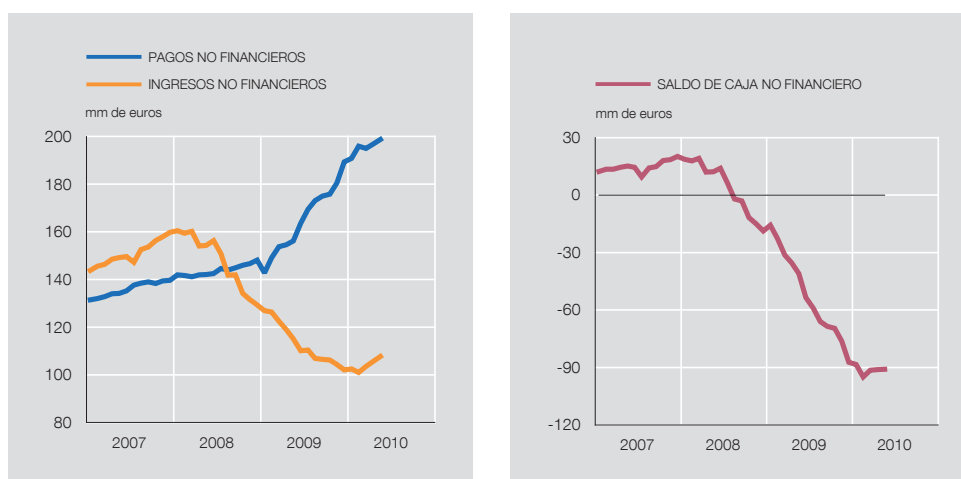
En el caso de los servicios, se han recogido algunas señales positivas, como las afiliaciones a la Seguridad Social, que crecieron en mayo en tasa interanual por primera vez en 18 meses. Sin embargo, los indicadores cualitativos, también referidos a mayo, tuvieron un comportamiento opuesto entre sí. Por un lado, el índice PMI aumentó en 1,3 puntos, hasta 52,3, el re-



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 mayo 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: mayo de 2010.

gistro más alto desde agosto de 2007; por otro, el índice de confianza procedente de las encuestas de la Comisión Europea empeoró notablemente, si bien es posible que esté afectado por el cambio metodológico antes mencionado. Finalmente, el índice de cifra de negocios del sector servicios, en términos reales y corregidos de calendario, moderó ligeramente su ritmo de caída interanual en abril, hasta el -0,1%.

Los indicadores del mercado de trabajo referidos al mes de mayo prolongaron la tendencia observada en los meses precedentes hacia un ajuste progresivamente más moderado (véase gráfico 2). En particular, el número de afiliados a la Seguridad Social disminuyó un 1,9% (-2,1% en abril), mientras que la tasa interanual de avance del número de desempleados se desaceleró en 1,4 pp, hasta el 12,3%.

Por lo que respecta a la ejecución presupuestaria del Estado en términos de la Contabilidad Nacional, en los cinco primeros meses de 2010 el déficit acumulado fue de 18,8 mm de euros,

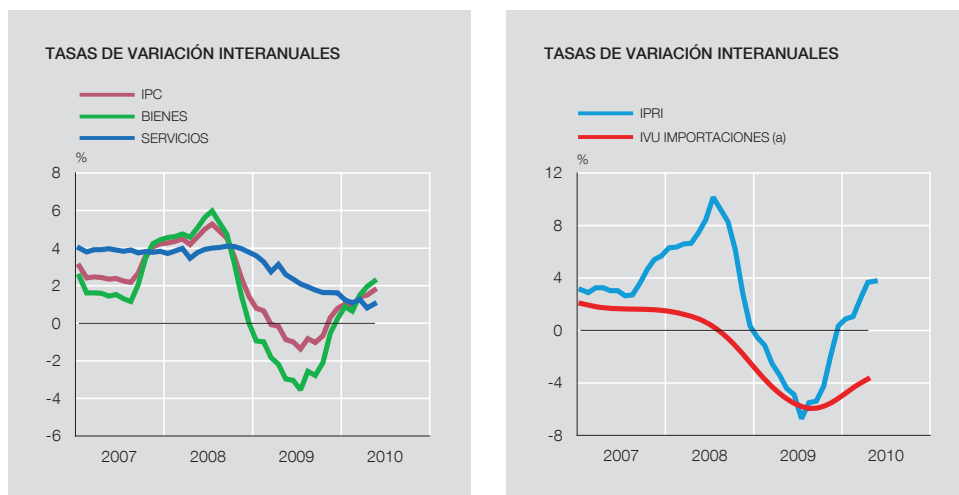
lo que supone un $-1,8\%$ del PIB, una décima menos que en igual período del año anterior. Los recursos totales continuaron su paulatina recuperación, aumentando un $15,6\%$ hasta mayo ($10,1\%$ hasta abril). Por el contrario, los pagos no financieros mantuvieron una fuerte inercia, con un incremento del 9% en los cinco primeros meses del año, tasa superior a la observada entre enero y abril. Respecto al consumo público, la remuneración de asalariados de la Administración del Estado creció hasta el mes de mayo un 2% interanual, lo que supone una moderación de cierta intensidad con respecto a diciembre de 2009, en tanto que los otros gastos de consumo final descendieron algo más del 5% . En términos de caja, el déficit del Estado acumulado entre los meses de enero y mayo ascendió a $22,9$ mm de euros, frente al déficit de $19,1$ mm de euros registrado en los cinco primeros meses del año anterior (véase gráfico 3).

Precios y costes

El coste laboral medio por trabajador y mes aumentó en el primer trimestre de 2010 un 1% , de acuerdo con la Encuesta Trimestral de Coste Laboral. Este avance, el más reducido de la serie histórica, supone una notable desaceleración —de $1,5$ pp— con respecto a la tasa interanual observada en el trimestre final de 2009, como se aprecia en el gráfico 2. Los costes salariales moderaron su ritmo de aumento en $0,8$ pp, hasta el $1,9\%$, mientras que los no salariales se desaceleraron de forma más intensa (en 3 pp), hasta caer un $1,1\%$. Según la información más reciente, las tarifas salariales pactadas para 2010 en el marco de la negociación colectiva incorporaron, hasta el 31 de mayo, un incremento medio del $1,3\%$, $1,1$ pp por debajo del aumento fijado para 2009. Casi todos los convenios registrados corresponden a acuerdos plurianuales firmados en años anteriores, a los que están acogidos $2,9$ millones de trabajadores y que contienen un aumento salarial del $1,3\%$. Los de nueva firma, que aún son muy escasos y afectan solo a $0,2$ millones de trabajadores, reflejan un crecimiento salarial del $1,1\%$, ligeramente por encima del límite máximo fijado en el acuerdo para el empleo y la negociación colectiva 2010-2012. Finalmente, al igual que ocurrió el año pasado, las cláusulas de salvaguarda no se han activado ni se espera que lo hagan a lo largo del ejercicio. El 18 de junio, el Gobierno aprobó un decreto ley de reforma del mercado de trabajo, que fue convalidado por el Parlamento el 22 de junio, y cuyos objetivos son, entre otros, reducir la dualidad en la contratación y reforzar los mecanismos de flexibilidad interna dentro de las empresas.

El ritmo de variación interanual del IPC aumentó tres décimas en mayo, hasta el $1,8\%$ (véase gráfico 4). El incremento intermensual fue del $0,2\%$. El repunte interanual fue generalizado a todos los componentes, salvo el energético, donde se desaceleró en tres décimas. Con todo, el aumento de precios de la energía siguió siendo elevado —del $16,4\%$ —. Las tasas interanuales del IPSEBENE y del IPC sin energía repuntaron tres décimas, abandonando, por tanto, las tasas negativas registradas en abril, hasta alcanzar en ambos casos un $0,2\%$. Los precios de los alimentos no elaborados y de los bienes industriales no energéticos moderaron sus ritmos de caída en cinco y cuatro décimas, respectivamente, hasta el $-0,8\%$ y el $-1,1\%$. Por su parte, los precios de los servicios se aceleraron en dos décimas, hasta el 1% ; y los de los alimentos elaborados, $0,4$ pp, hasta el $0,9\%$. El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó en mayo su ritmo de variación en dos décimas, hasta el $1,8\%$, en España. La inflación del conjunto del área del euro, en cambio, solo repuntó una décima, hasta el $1,6\%$, por lo que el diferencial de inflación se amplió hasta $0,2$ pp, su mayor valor desde noviembre de 2008. En todo caso, ese diferencial se explica por el mayor impacto relativo de los precios de la energía en el IAPC español, de modo que el diferencial del IPSEBENE siguió siendo negativo ($-0,6$ pp).

En mayo, la tasa de crecimiento interanual del índice de precios industriales (IPRI) aumentó muy ligeramente, hasta el $3,8\%$. Los precios que se aceleraron con mayor intensidad fueron los de los bienes intermedios y los de bienes de consumo duradero, mientras que los precios



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

de los bienes de consumo no duradero y de equipo mantuvieron unas tasas interanuales cercanas a cero. Los precios de la energía se moderaron, aunque su tasa interanual siguió siendo muy elevada, cercana al 12%.

Los precios de los flujos de comercio exterior, aproximados por los índices de valor unitario —IVU—, registraron en abril su primer crecimiento positivo, tanto en la vertiente importadora como en la exportadora, desde diciembre de 2008. En el caso de los precios de importación, la tasa observada fue del 1,1% (-1,2% en marzo). Por grupos de productos, la aceleración fue generalizada, afectando a todos los componentes, con la excepción de los bienes intermedios no energéticos. Los IVU de las ventas al exterior aceleraron su avance en 2,2 pp, hasta el 0,3%, con un comportamiento más expansivo de todos los grupos de bienes, salvo el de los bienes de consumo no alimenticio. También los índices de precios del comercio exterior elaborados por el INE aceleraron en abril sus tasas de crecimiento, que siguieron siendo mucho más altas que las que muestran los IVU. Así, el índice general de precios de importación de productos industriales incrementó en seis décimas su ritmo de avance interanual, hasta el 7,8%, mientras que la aceleración de los precios industriales de exportación fue de 1,4 pp, hasta el 4,4%. En ambos casos, los componentes que más contribuyeron a esos repuntes fueron los bienes intermedios y la energía.

Evolución económica y financiera en la UEM

La evolución en los mercados financieros internacionales ha seguido condicionada por la incertidumbre generada en torno a la situación de las finanzas públicas en Europa, cuyo impacto se ha extendido en el último mes al sistema bancario internacional, afectando negativamente a las condiciones de financiación bancaria. No obstante, el anuncio de nuevas medidas de consolidación fiscal en varios países europeos, incluido el Reino Unido, y en Japón, junto con las mejores expectativas de resultados empresariales en Estados Unidos, propiciaron una cierta mejoría de los indicadores financieros en las últimas semanas, a la que también ha contribuido la decisión de las autoridades chinas de flexibilizar el régimen cambiario del renminbi, a finales de mes. A pesar de esta mejora, todavía se registran retrocesos significativos en relación con los niveles alcanzados a mediados de abril, aunque hay diferencias entre mercados y áreas. Así, los mercados bursátiles —en especial, los europeos— fueron los que mostraron una recuperación más clara, mientras que a lo largo del mes de junio siguieron observándose signos de tensión en los mercados interbancarios y de crédito, reflejados en el mantenimiento de elevados diferenciales de riesgo en algunos soberanos europeos y en el sector bancario. Los

mercados de las economías emergentes han seguido una dinámica similar a la de los países desarrollados, con recuperación en las bolsas y un estrechamiento moderado de los diferenciales soberanos de la mayoría de estas economías, aunque en Europa del Este se han visto afectados por la incertidumbre generada por la situación fiscal en Hungría. Por su parte, el anuncio de flexibilización del tipo de cambio del renmimbi respecto al dólar propició una modesta apreciación bilateral de la divisa china (del 0,5% hasta finales de junio). Por último, los precios de las materias primas han tendido a mejorar, tras las bruscas caídas de mayo, pero están todavía por debajo de los niveles de marzo o abril, mientras que el precio del petróleo tipo Brent se encuentra en el entorno de los 75 dólares por barril, lo que es coherente con una menor expectativa de recuperación de la demanda.

En Estados Unidos, la estimación final del PIB del primer trimestre registró un crecimiento del 0,7% trimestral (2,7% en tasa anualizada), tres décimas menos que la estimación preliminar, por la menor aportación del consumo y la mayor contribución negativa de la demanda externa. Los indicadores de abril y mayo avalarían, en general, una evolución positiva de la actividad en el segundo trimestre. No obstante, el consumo ha mostrado cierta debilidad (pese a la mejora de la confianza), que podría estar relacionada con una evolución menos favorable del mercado laboral en el mes de mayo, caracterizada por una disminución de la fuerza laboral y una creación de empleo ligada a la contratación temporal por parte del sector público. En el mercado de la vivienda, los datos de mayo apuntan a un deterioro mayor de lo esperado tras la desaparición de las ayudas fiscales para compra de vivienda, con la fuerte caída de las ventas de viviendas, de los permisos de construcción y las viviendas iniciadas, y de la confianza de los constructores. Por su parte, la inflación medida por el IPC disminuyó dos décimas en mayo, hasta el 2% interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 0,9%. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo inalterado el tipo de interés oficial en su reunión de junio —en el rango del 0% al 0,25%— y reiteró el mensaje de que lo mantendrá en niveles reducidos por un tiempo prolongado, ligado a la evolución de la economía. Finalmente, a finales del mes de junio se alcanzó un consenso sobre el texto de la reforma financiera.

En Japón, la revisión del PIB del primer trimestre confirmó un elevado crecimiento del 1,2% trimestral (4,6% interanual), con una aportación significativa del consumo, aunque las exportaciones fueron el principal motor de la actividad. Los indicadores de mayor frecuencia del segundo trimestre —como la producción industrial— apuntan a una moderación en el ritmo de crecimiento, mientras que los indicadores de consumo dan señales mixtas. En abril, los precios de consumo cayeron un -1,5% en tasa interanual, frente al -1,2% del mes anterior. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,1% y concretó la puesta en marcha de una facilidad temporal para estimular la concesión de crédito bancario. Asimismo, el nuevo Gobierno presentó el programa de consolidación fiscal, que aspira a restringir la emisión de deuda pública y a alcanzar el equilibrio presupuestario en diez años, aunque por ahora carece de medidas concretas.

En Reino Unido, los últimos datos muestran signos ambiguos para el segundo trimestre. Los indicadores de actividad y las encuestas de opinión muestran un afianzamiento de la producción industrial y de los servicios, pero se observa mayor debilidad del consumo privado. El mercado laboral mantiene su relativa estabilidad, con una tasa de paro anclada en torno al 8% desde hace un año. En cuanto al mercado inmobiliario, reaparecen ciertos signos de recuperación, tras un primer trimestre negativo. El nuevo Gobierno ha presentado un presupuesto de emergencia, que supone un ajuste fiscal rápido e intenso de 10 pp del PIB en los próximos seis años, hasta un déficit del -1,1% en 2015-2016. Entre otras medidas, se incluyen recortes de gastos sociales, una subida del IVA hasta el 20% y un nuevo impuesto sobre la banca. En el ámbito de los precios, la inflación se redujo en mayo tres décimas, hasta el 3,4%, si bien las

expectativas de inflación repuntaron notablemente. En este contexto, el Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés en el 0,5%. Finalmente, el Gobierno ha perfilado una reforma de la arquitectura financiera, según la cual la actual agencia de estabilidad financiera (FSA) desaparecerá, el banco central asumirá nuevas competencias en materia de regulación y supervisión, y se crea una agencia de defensa del consumidor y de supervisión de los mercados financieros.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes a la zona del euro, el PIB creció un 0,5% interanual en el primer trimestre, frente a la caída del 2,1% en el cuarto trimestre. Por países, destaca Polonia, con un crecimiento del 3%, basado en el consumo privado. En el resto de la región, la gradual recuperación de la actividad siguió impulsada por la demanda externa. Los indicadores del segundo trimestre muestran una mejoría de la producción industrial y un estancamiento de la ventas al por menor en muchos países. En mayo, la inflación agregada disminuyó dos décimas, hasta el 2,6% interanual, por la desaceleración de los precios en Polonia y en Hungría. En este contexto, los bancos centrales dejaron inalterados los tipos de interés oficiales. En el ámbito fiscal, el nuevo Gobierno húngaro aprobó un plan de reducción del déficit público para recuperar la confianza de los mercados, tras hacer públicas sus dudas sobre la veracidad de las cuentas públicas dejadas por el anterior Gobierno.

En China, el PIB registró una nueva aceleración en el primer trimestre de 2010, creciendo al 11,9% interanual (10,7% en el trimestre anterior). Los indicadores de actividad y demanda continúan mostrando un elevado dinamismo: la producción industrial, la inversión en activos fijos y las ventas al por menor volvieron a registrar un fuerte crecimiento en mayo, registrándose también una expansión muy notable de las exportaciones. Los precios de consumo crecieron un 3,1% interanual en mayo (frente a un 2,8% en abril), situándose por encima del objetivo del 3% fijado para este año. En este contexto, el banco central anunció un manejo más flexible del tipo de cambio del renminbi frente al dólar. En el resto de Asia, la actividad económica muestra también una fuerte expansión en todas las economías, con elevados crecimientos interanuales del PIB en el primer trimestre del año en India (8,6%), Hong Kong (8,2%), Malasia (10,1%), Tailandia (12%) y Filipinas (7,3%). Los datos del segundo trimestre apuntan a un mantenimiento de ese dinamismo.

En América Latina, el PIB creció un 5,5% en tasa interanual en el primer trimestre, frente al 1,3% registrado en el trimestre anterior. Destaca el fuerte crecimiento en Brasil, un 9% interanual, impulsado por la demanda interna, que contribuyó en 3,4 pp al crecimiento regional. En Argentina, el PIB creció un 6,8% interanual, con una expansión del 3% en tasa trimestral, mientras que en Colombia creció hasta el 4,4% interanual. La inflación interanual del conjunto de la región se mantuvo en el 6,6% en mayo, repuntando en todos los países, salvo México y Brasil. Los bancos centrales de Brasil y de Perú siguieron endureciendo el tono de sus políticas monetarias, con aumentos de los tipos de interés oficiales de 75 puntos básicos (pb) y 25 pb, respectivamente; el banco central de Chile inició el ciclo de subidas con un aumento de 50 pb (hasta el 1%). En Argentina, el cierre del canje de la deuda se postergó dos semanas y se puso en marcha una reforma de la normativa cambiaria para dificultar las compras de dólares con dinero en efectivo. En Venezuela comenzó a operar un nuevo mercado paralelo para el tipo de cambio. Por último, Moody's mejoró la calificación crediticia de la deuda de Chile, hasta Aa3.

En la zona del euro, de acuerdo con la primera estimación de la Contabilidad Nacional correspondiente al primer trimestre de 2010, el PIB aumentó un 0,2% en términos intertrimestrales, tras el incremento del 0,1% del período octubre-diciembre. El crecimiento vino impulsado por el consumo público, por las exportaciones y, sobre todo, por la aportación positiva de 0,8 pp de la variación de existencias. El consumo privado y la inversión siguieron muy débiles, de tal forma que la demanda interna —excluidas las existencias— tuvo una aportación negativa, de

| | | ENE | FEB | MAR | ABR | MAY | JUN (b) |
|--|--|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| ACTIVIDAD Y PRECIOS | Índice de producción industrial | 1,7 | 4,1 | 7,8 | 9,6 | | |
| | Comercio al por menor | -0,7 | 0,1 | 1,5 | -1,8 | | |
| | Matriculaciones de turismos nuevos | 8,3 | 2,9 | 10,2 | -10,1 | -13,1 | |
| | Indicador de confianza de los consumidores | -16,0 | -17,0 | -17,0 | -15,0 | -17,8 | -17,3 |
| | Indicador de confianza industrial CE | -14,0 | -13,0 | -10,0 | -7,0 | -6,0 | |
| | PMI de manufacturas | 52,4 | 54,2 | 56,7 | 57,6 | 55,8 | 55,6 |
| | PMI de servicios | 52,5 | 51,8 | 54,1 | 55,6 | 56,2 | 55,4 |
| | IAPC | 1,0 | 0,9 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | |
| VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS | M3 | 0,0 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | | |
| | M1 | 11,5 | 11,0 | 10,8 | 10,7 | | |
| | Crédito a los sectores residentes | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | | |
| | AAPP | 9,7 | 9,2 | 9,8 | 8,7 | | |
| | Otros sectores residentes | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | | |
| | De los cuales: | | | | | | |
| | — Préstamos a hogares | 1,6 | 1,8 | 2,1 | 2,5 | | |
| | — Préstamos a sociedades no financieras | -2,7 | -2,4 | -2,4 | -2,6 | | |
| | EONIA | 0,34 | 0,34 | 0,35 | 0,35 | 0,34 | 0,35 |
| | EURIBOR a tres meses | 0,68 | 0,66 | 0,64 | 0,64 | 0,69 | 0,72 |
| | EURIBOR a un año | 1,23 | 1,23 | 1,22 | 1,23 | 1,25 | 1,28 |
| | Rendimiento bonos a diez años | 4,10 | 4,11 | 3,98 | 4,16 | 3,68 | 3,69 |
| | Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM | -0,34 | -0,39 | -0,23 | -0,30 | -0,22 | -0,40 |
| | Tipo de cambio dólar/euro | 1,427 | 1,369 | 1,357 | 1,341 | 1,257 | 1,220 |
| | Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c) | -6,4 | -8,0 | -1,2 | -5,0 | -12,0 | -11,4 |

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.

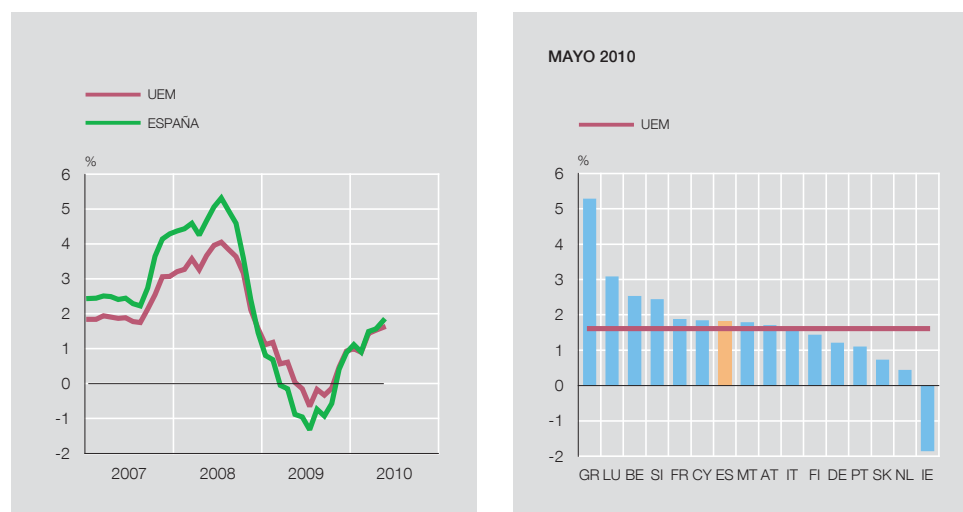
b. Datos hasta el día 25 de junio de 2010.

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

0,1 pp, al crecimiento del PIB. Por su parte, la mayor fortaleza de las importaciones frente a las exportaciones situó la contribución del saldo neto exterior en -0,5 pp. En términos interanuales, el producto aumentó un 0,6%, frente al -2,1% del trimestre precedente.

Los datos de Contabilidad Nacional del primer trimestre estimaron un crecimiento nulo del empleo, de forma que la tasa interanual se situó en el -1,3%, frente al -2,1% de los tres últimos meses del año pasado. La productividad aparente del trabajo aumentó notablemente, lo que facilitó una significativa caída de los costes laborales unitarios, a pesar de que la remuneración por asalariado mantuvo su ritmo de avance. Dado que el deflactor del PIB creció por encima de los costes laborales unitarios, los márgenes empresariales se ampliaron por primera vez desde el inicio de la crisis.

La información disponible para el segundo trimestre del año, derivada tanto de los indicadores cuantitativos como de los de opinión, avanza una nueva expansión de la actividad, probablemente mayor que la registrada en el primer trimestre. Así, la producción industrial y los pedidos industriales siguieron creciendo en abril un 0,9% en ambos casos, en relación con el mes anterior. Por su parte, los indicadores de opinión elaborados por la Comisión Europea, disponibles hasta mayo, y los procedentes de los gestores de compras de junio experimentaron algunos retrocesos, pero la media del segundo trimestre es superior a la del trimestre previo. Sin embargo, indicadores de consumo como las ventas al por menor de abril y las matriculaciones de automóviles en mayo se redujeron, afectados estos últimos por el fin de los incentivos gubernamentales para la compra de coches en varios países de la zona del euro (véase cuadro 1).

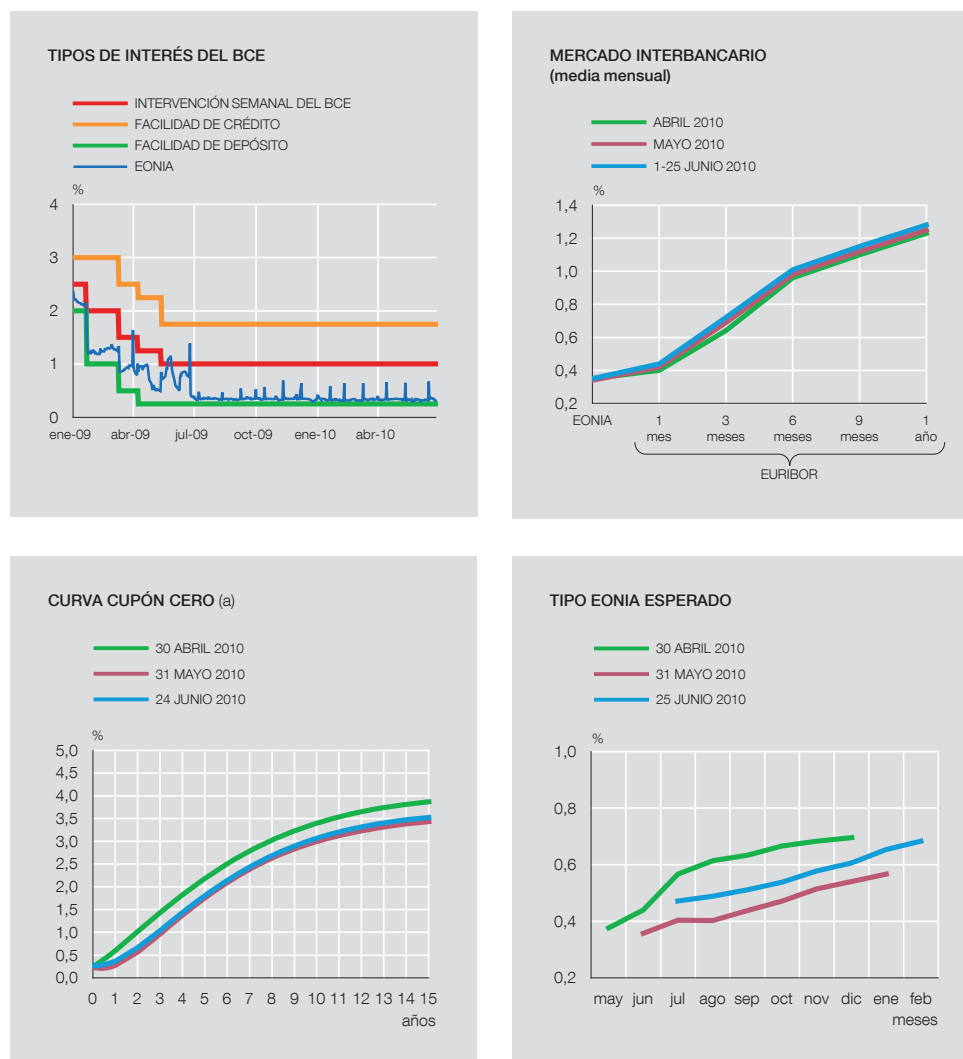


FUENTE: Eurostat.

Además, la confianza de los consumidores mantuvo en junio el empeoramiento registrado el mes anterior. En cuanto a la inversión, el grado de utilización de la capacidad productiva siguió aumentando en el segundo trimestre, y en mayo avanzó la valoración de la cartera de pedidos. Finalmente, los datos nominales de la balanza comercial señalaron que las ventas al exterior, en términos interanuales, continuaron mejorando en abril, y la valoración de la cartera de pedidos exteriores también registró avances en mayo.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó una décima en mayo, hasta situarse en el 1,6%. La evolución del índice general obedeció a una ligera aceleración de los precios de todos sus componentes, excepto los precios de los alimentos no elaborados, que moderaron su crecimiento (véase gráfico 5). De esta forma, la inflación subyacente, medida por el índice IPSEBENE, se elevó una décima, hasta el 0,9%. Los precios industriales aumentaron un 2,8% en abril, desde el 0,9% de marzo, debido, fundamentalmente, al encarecimiento de los productos energéticos e intermedios.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 10 de junio, 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, aunque persiste el avance de los precios de las materias primas, se espera que las presiones de demanda interna sobre los precios sigan siendo limitadas, tal como recoge el último ejercicio de previsión del Eurosistema, correspondiente a junio, que contempla una tasa de inflación entre el 1,4% y el 1,6% en 2010, y entre el 1% y el 2,2% en 2011. Se espera igualmente un crecimiento moderado de la actividad, apoyado por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. En esta línea apunta el ejercicio de previsión del Eurosistema de junio, que contempla un crecimiento del PIB entre el 0,7% y el 1,3% en 2010, y entre el 0,2% y el 2,2% en 2011. Mientras que para 2010 el rango se ha revisado ligeramente al alza respecto a las previsiones de marzo, el de 2011 lo ha hecho a la baja, debido al impacto de las medidas adicionales de consolidación fiscal. En todo caso, se mantiene un inusualmente elevado nivel de incertidumbre, asociado, entre otros factores, a la persistencia de las tensiones en algunos segmentos del mercado financiero. El 10 de junio, en una comunicación posterior, el Consejo de Gobierno del BCE volvió a



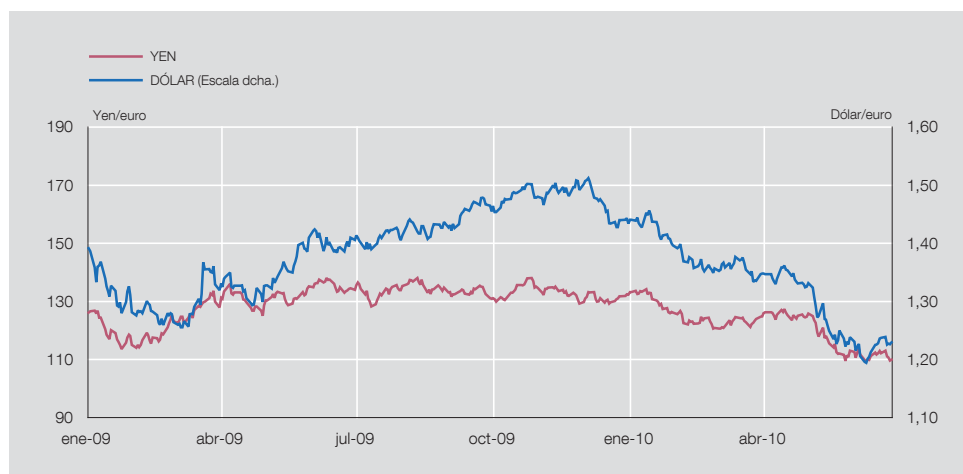
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

reforzar la provisión de liquidez, ampliando el período de las subastas a tres meses con adjudicación plena a tipo fijo hasta el mes de septiembre. Además, desde que el 10 de mayo entrara en funcionamiento el Programa para los Mercados de Valores, el BCE está adquiriendo activos financieros por una cantidad que es posteriormente reabsorbida a través de depósitos a una semana. El Consejo recalcó también que todas las medidas no convencionales adoptadas, que, por definición, son temporales, están en plena consonancia con su mandato, y que tanto la orientación de la política monetaria como el suministro de liquidez se ajustarán siempre que sea necesario para garantizar la estabilidad de precios a medio y largo plazo.

De acuerdo con la decisión adoptada el 9 de mayo en el marco del Consejo ECOFIN de salvaguardar la estabilidad financiera en Europa, los ministros de Finanzas firmaron el 7 de junio la puesta en marcha del instrumento denominado «Facilidad Europea de Estabilidad Financiera», que podría otorgar préstamos, sujetos a una estricta condicionalidad, por hasta un total de 440 mm de euros, garantizados por parte de los Estados miembros del área, sobre una base proporcional dependiente del capital desembolsado en el BCE¹. Junto con la aportación de la

1. Con la excepción de Grecia, país sujeto ya a un programa condicionado de apoyo financiero.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

Comisión Europea (60 mm de euros) y la contribución prevista adicional del FMI (hasta 250 mm de euros) se configura un esquema con una capacidad financiera de apoyo de 750 mm de euros. Desde el 10 de mayo, los Gobiernos de la zona del euro con mayor déficit han adoptado medidas adicionales de consolidación fiscal y establecido objetivos fiscales más ambiciosos, y, en general, se ha avanzado en la concreción de las medidas que permitirán reducir los déficits según los compromisos adquiridos en el marco del PEC. Además, el Consejo Europeo del 17 de junio enfatizó la necesidad urgente de reforzar la coordinación de las políticas económicas, en lo que respecta a la supervisión presupuestaria y macroeconómica, y dio su acuerdo sobre un primer conjunto de orientaciones, pendientes todavía de detallar para que se hagan operativas.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos y los de operaciones con garantías —*eurepos*— se mantuvieron estables en junio, situándose los primeros, en el plazo de tres y doce meses, en el 0,7% y el 1,3%, respectivamente (véase gráfico 6). El conjunto de medidas adoptadas entre el 8 y el 10 de mayo para paliar los efectos de la crisis fiscal europea permitió inicialmente una intensa reducción de los diferenciales de los tipos de bonos a diez años, especialmente entre los países en los que se centraban las mayores dudas sobre su sostenibilidad fiscal, una revalorización de las bolsas y una recuperación del tipo de cambio del euro. No obstante, con posterioridad se produjeron retrocesos y los diferenciales de tipos siguen siendo muy elevados. La deuda soberana griega sufrió una nueva rebaja de calificación por parte de Moody's, desde A3 a Ba1. Por su parte, la bolsa y el tipo de cambio del euro mostraron una gran volatilidad a lo largo de junio, con una tendencia bajista hasta el día 8. Desde entonces, el valor del índice Dow Jones EUROSTOXX 50 ha subido un 4,72% y el tipo de cambio del euro se ha apreciado un 2,85%, lo que podría estar relacionado con el impacto positivo de los avances en la elaboración y concreción de las medidas diseñadas en mayo (véase gráfico 7).

Por último, el agregado monetario M3 se redujo en abril un 0,1% interanual, si bien las tasas de crecimiento más cortas fueron positivas. 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. La mejora de los préstamos a los hogares prosiguió, mientras que los préstamos a las sociedades no financieras acrecentaron sus caídas (del 2,6% en abril), lo que refleja, en gran medida, la reducción en los préstamos a menos de un año.

La evolución de los mercados financieros nacionales durante la parte transcurrida de junio ha venido marcada por una elevada volatilidad de las cotizaciones y por un importante incremento de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos tanto por el sector público como por el privado. Ello reflejó los problemas de confianza de los inversores a los que se han enfrentado nuestra economía y otras del área del euro, dificultades que parecen haberse atenuado algo tras la aprobación del real decreto sobre la reforma laboral en nuestro país y el anuncio de la próxima publicación de las pruebas de resistencia de las entidades financieras. La información más reciente de los balances de los agentes no financieros, correspondiente a abril, continúa evidenciando una estabilidad del saldo de deuda de los hogares, un progresivo retroceso interanual de la financiación de las sociedades y un elevado dinamismo de los pasivos de las AAPP, aunque dentro de una pauta de desaceleración. Estos desarrollos vinieron acompañados de una variación interanual prácticamente nula de los activos más líquidos de las familias y de las empresas. Los datos provisionales referidos a mayo apuntan a un cierto incremento en el crecimiento del crédito obtenido por las familias, mientras que el captado por las empresas habría seguido contrayéndose, aunque a un ritmo ligeramente inferior. En el caso de los activos más líquidos mantenidos por estos sectores, se habría producido una continuidad de las principales tendencias del mes precedente.

Durante la parte transcurrida de junio se han elevado las rentabilidades negociadas en los mercados de deuda pública. Así, hasta la fecha de cierre de este artículo, 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 1,98% y el 4,55%, respectivamente, lo que representa un incremento de 104 pb y de 47 pb, en comparación con los correspondientes niveles de mayo (véase cuadro 2). Este aumento del rendimiento de la deuda española a diez años, unido al descenso del de la referencia alemana al mismo plazo, hizo que el diferencial entre ambos haya mostrado un notable ascenso, llegando a superarse los 200 pb a mediados de mes, reduciéndose en los días posteriores. Las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas también presentaron una senda creciente, aunque algo más moderada.

En los mercados de renta variable las cotizaciones se recuperaron a lo largo de junio, aunque siguieron mostrando una elevada volatilidad. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 2,2% por encima del nivel de finales de mayo, cifra superior a la revalorización registrada durante el mismo período por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (0,7%) y a la caída del S&P 500 de las de Estados Unidos (-1,2%). A pesar de ello, el índice español acumulaba, en la parte transcurrida de 2010, un descenso del 20,1%, frente a la reducción del 11,4% de la referencia europea y del 3,4% de la estadounidense.

Los últimos datos disponibles, correspondientes a abril, de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los hogares y a las sociedades muestran un descenso en los costes de financiación a las empresas y a los hogares tanto para la compra de inmuebles como para consumo y otros fines, de 8 pb, 5 pb y 3 pb, respectivamente. En cambio, aumentó la remuneración de los depósitos del último sector en 8 pb.

Durante abril, la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se volvió a desacelerar, como resultado de una moderación en el ritmo de avance de los fondos captados por las AAPP (que se siguió situando, no obstante, en niveles muy elevados), de una nueva contracción, en términos interanuales, de la deuda de las sociedades (disminución del 2,5%) y del mantenimiento de los pasivos de los hogares en niveles similares a los de hace un año (véanse cuadro 3 y gráfico 8).

| TIPOS BANCARIOS (b) | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | | | |
|----------------------------|---|------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|
| | | DIC | DIC | DIC | FEB | MAR | ABR | MAY | JUN (a) |
| HOGARES E ISFLSH: | | | | | | | | | |
| | Crédito para vivienda | 5,53 | 5,83 | 2,62 | 2,67 | 2,60 | 2,55 | ... | ... |
| | Crédito para consumo y otros fines | 8,38 | 8,83 | 6,96 | 7,37 | 7,04 | 7,01 | ... | ... |
| | Depósitos | 2,72 | 2,79 | 1,39 | 1,27 | 1,37 | 1,45 | ... | ... |
| SOCIEDADES NO FINANCIERAS: | | | | | | | | | |
| | Crédito (c) | 5,80 | 4,87 | 2,95 | 2,76 | 2,86 | 2,78 | ... | ... |
| MERCADOS FINANCIEROS (d) | | | | | | | | | |
| | Letras del Tesoro a seis-doce meses | 4,01 | 2,18 | 0,80 | 0,72 | 0,65 | 0,97 | 0,94 | 1,98 |
| | Deuda pública a cinco años | 4,12 | 3,46 | 2,73 | 2,91 | 2,75 | 2,87 | 3,08 | 3,66 |
| | Deuda pública a diez años | 4,35 | 3,86 | 3,80 | 3,98 | 3,83 | 3,90 | 4,08 | 4,55 |
| | Diferencial de rentabilidad con el bono alemán | 0,09 | 0,80 | 0,58 | 0,78 | 0,70 | 0,81 | 1,27 | 1,91 |
| | Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e) | 0,64 | 2,92 | 0,72 | 0,94 | 0,84 | 0,98 | 1,46 | 1,86 |
| | IBEX 35 (f) | 7,32 | -39,43 | 29,84 | -13,45 | -8,95 | -12,13 | -21,61 | -20,14 |

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 25 de junio 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.

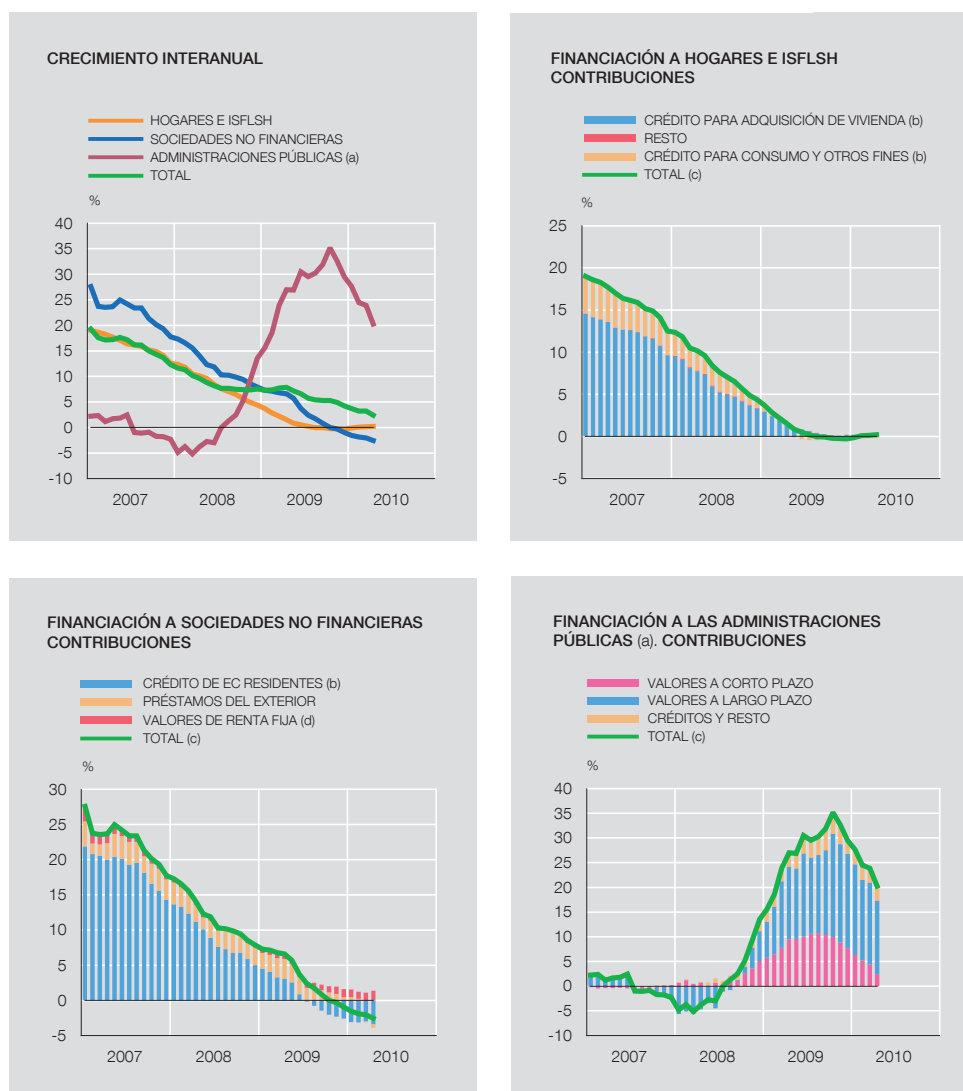
FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

| | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 | | |
|--|---------|------|------|------|------|------|
| | ABR (b) | DIC | DIC | FEB | MAR | ABR |
| FINANCIACIÓN TOTAL | 2.782,1 | 7,5 | 4,2 | 3,2 | 3,2 | 2,4 |
| SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH | 2.205,0 | 6,4 | -0,7 | -1,1 | -1,1 | -1,4 |
| Hogares e ISFLSH | 900,4 | 4,4 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| <i>De la cual:</i> | | | | | | |
| - Crédito para adquisición de vivienda (c) | 679,0 | 4,5 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| - Crédito para consumo y otros fines (c) | 218,7 | 3,9 | -1,9 | -0,8 | -0,9 | -0,5 |
| Sociedades no financieras | 1.304,6 | 7,9 | -1,0 | -1,9 | -2,0 | -2,5 |
| <i>De la cual:</i> | | | | | | |
| - Préstamos de entidades de crédito residentes (c) | 904,6 | 6,8 | -3,5 | -4,3 | -4,1 | -4,7 |
| - Valores de renta fija (d) | 63,9 | 12,1 | 37,0 | 29,5 | 32,3 | 39,5 |
| ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e) | 577,1 | 13,5 | 29,5 | 24,5 | 23,9 | 20,3 |
| Valores a corto plazo | 81,4 | 58,3 | 62,6 | 38,6 | 31,4 | 16,7 |
| Valores a largo plazo | 402,7 | 8,1 | 27,4 | 23,5 | 24,0 | 21,7 |
| Créditos y resto | 93,1 | 13,8 | 14,9 | 17,3 | 17,4 | 17,6 |

FUENTE: Banco de España.

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

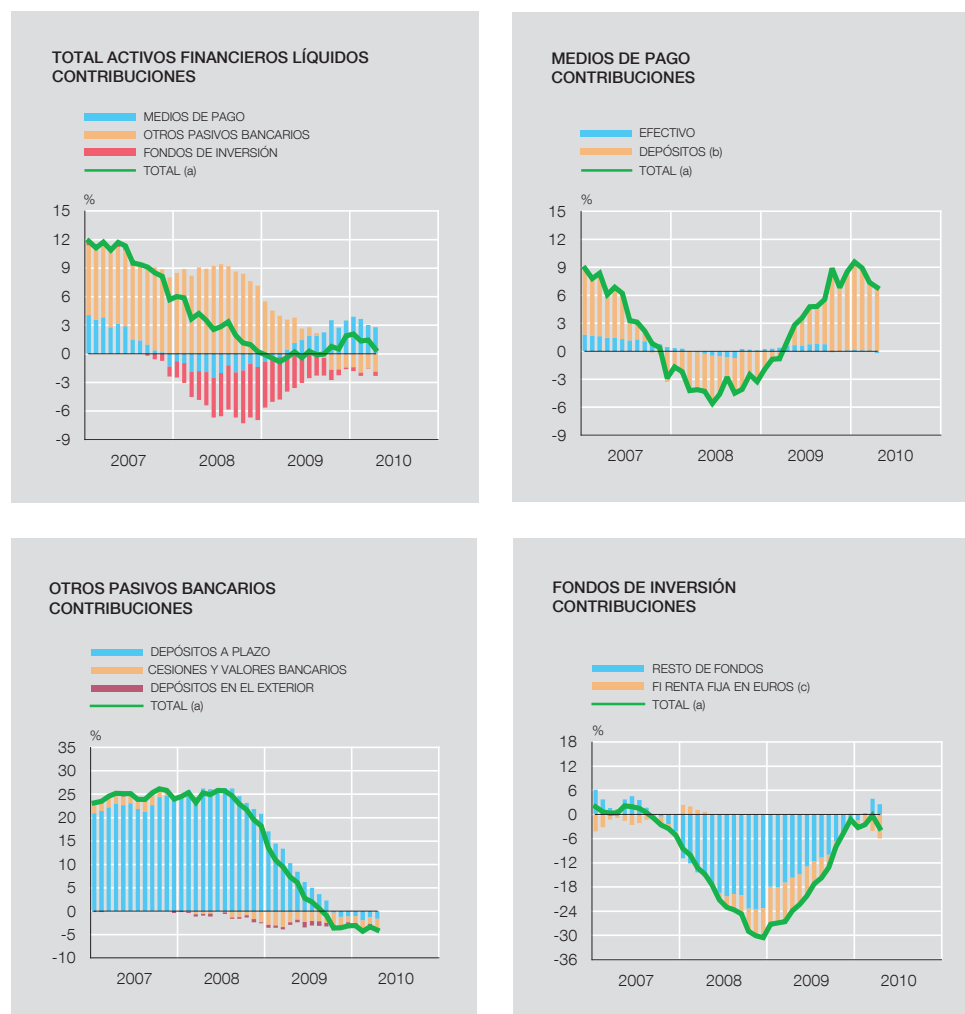


FUENTE: Banco de España.

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

La desagregación por finalidades evidencia que la tasa de variación interanual de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda se situó en abril en cifras cercanas al 0,5%, prácticamente el mismo nivel de los dos meses anteriores, al tiempo que el saldo del crédito destinado a consumo y otros fines continuó contrayéndose ligeramente, habiendo retrocedido un 0,5% en relación con el mismo mes de 2009. Por el contrario, el ritmo de caída de la financiación otorgada por las entidades residentes a las sociedades no financieras volvió a aumentar (su crecimiento interanual pasó del -4,1% al -4,7%), evolución que contrasta con la notable expansión que continuaron mostrando las emisiones de valores de renta fija realizadas por estas compañías y sus filiales financieras residentes.

En abril, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas se redujo casi 4 pp, hasta quedar situada en niveles próximos al 20%. Por instrumentos, los fondos captados a través de emisiones de valores a corto y a largo plazo se desace-



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.

leraron, de forma más acusada en el primer caso, mientras que los recursos obtenidos vía crédito aumentaron prácticamente al mismo ritmo de marzo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y de los hogares se desaceleraron en abril, hasta registrar un crecimiento interanual prácticamente nulo (véase gráfico 9). El desglose por instrumentos muestra un descenso generalizado de los ritmos de expansión de todos los componentes. No obstante, mientras que el ahorro materializado en medios de pago continuó aumentando, el invertido en fondos de inversión y en otros pasivos bancarios volvió a reducirse respecto al saldo mantenido hace doce meses.

25.6.2010.

Rasgos básicos¹

En el primer trimestre de 2010 se ha producido una ligera recuperación de la actividad empresarial de las empresas que remiten información a la Central de Balances Trimestral (CBT), que continúa la tendencia que se inició en los últimos meses del año anterior. En el conjunto de la muestra, el valor añadido bruto (VAB) experimentó un incremento del 2,6% hasta marzo de 2010, tasa que contrasta con la registrada en el primer trimestre de 2009, en el que el VAB se redujo el 12,5%. Esta evolución positiva fue generalizada, se extendió a prácticamente todos los tamaños y sectores de la muestra y vino acompañada por una dinamización de las importaciones y las exportaciones.

Por su parte, los gastos de personal se redujeron el 1,7% en el primer trimestre de 2010, por encima de lo que lo hicieron en el mismo trimestre del año anterior, en el que disminuyeron un 1,2%. La aceleración en la caída de los gastos de personal es consecuencia de una mayor contención en los costes salariales, al tiempo que se mantiene la fuerte reducción del empleo en las empresas de la CBT. Así, el ajuste de las plantillas ha sido tan severo en el primer trimestre de 2010 como en el año anterior (en ambos periodos el número medio de trabajadores se redujo un 2,8%). Por lo que respecta a los costes salariales, el incremento de las remuneraciones medias se situó en el 1,1% en los tres primeros meses de 2010, más de medio punto por debajo del valor registrado un año antes (1,7%), con una evolución muy homogénea en todos los sectores de la muestra. Por su parte, como ha venido ocurriendo en los últimos trimestres, el descenso del empleo afectó de manera más acusada al temporal, que disminuyó un 8,5%, si bien ralentizó su ritmo de caída. Por el contrario, el descenso del empleo fijo se incrementó ligeramente, hasta el -1,8%. Todos los sectores de actividad, sin excepción, disminuyeron sus plantillas en el primer trimestre de 2010, si bien fue en los de la industria y del comercio y hostelería donde la disminución tuvo mayor intensidad, registrándose caídas de empleo del 4,1% y del 3,3%, respectivamente.

Como consecuencia del crecimiento de la actividad productiva y de la disminución de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) de las empresas de la muestra aumentó durante el primer trimestre de 2010 en un 6,5%, tasa que contrasta fuertemente con el -20,9% del mismo trimestre de 2009. Por su parte, tanto los ingresos como los gastos financieros disminuyeron con intensidad en los tres primeros meses de 2010. Esta disminución se ha debido a los efectos retrasados de las bajadas de los tipos de interés, que afectaron a ambas partidas, así como a la caída en los dividendos percibidos y a la estabilización del endeudamiento de las empresas de la CBT. Este último prácticamente no registró variación alguna en el trimestre. En todo caso, la evolución descendente de los ingresos y los gastos financieros llevó a que el crecimiento del resultado ordinario neto (RON) fuera ligeramente superior al del REB, situándose en una tasa de variación del 10,2%, que contrasta fuertemente con la contracción del 31,2% que este excedente había tenido un año antes. El crecimiento del RON ha propiciado un aumento de los niveles de rentabilidad ordinaria de las empresas de la muestra con respecto a los del mismo período de 2009; así, la rentabilidad ordinaria del activo neto alcanzó el 4,4% en el primer trimestre de 2010, con un incremento de dos décimas con respecto al nivel del año anterior, que fue generalizado en todos los sectores de la actividad productiva. Este ligero aumento de la rentabilidad, junto con el descenso de la ratio

1. La información que sirve de base para la elaboración de este artículo proviene de las 703 empresas que, hasta el 14 de junio de 2010, colaboraron de forma voluntaria enviando sus datos trimestrales a la Central de Balances. Esta muestra de empresas representa, en términos de valor añadido bruto, un 13,6% respecto al del total del sector de Sociedades no financieras.

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

CUADRO 1

| | ESTRUCTURA CBA | CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA) | | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a) | | |
|---|---------------------|---------------------------------------|-------|--|---------|---------|
| | | 2007 | 2008 | I a IV 09/ I a IV 08 (a) | I 09/08 | I 10/09 |
| BASES | | | | | | |
| Número de empresas | | 9.243 | 8.206 | 778 | 820 | 703 |
| Cobertura total nacional | | 33,7% | 27,8% | 12,4% | 13,8% | 13,6% |
| CUENTA DE RESULTADOS: | | | | | | |
| 1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones) | 100,0 | 8,0 | 0,1 | -11,8 | -17,1 | 13,9 |
| <i>De ella:</i> | | | | | | |
| — <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i> | 147,3 | 5,9 | 1,4 | -12,5 | -15,4 | 11,6 |
| 2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos) | 67,4 | 8,7 | 1,6 | -13,4 | -19,6 | 20,9 |
| <i>De ellos:</i> | | | | | | |
| — <i>Compras netas</i> | 95,0 | 4,4 | 1,1 | -20,9 | -30,6 | 44,5 |
| — <i>Otros gastos de explotación</i> | 21,2 | 8,9 | 1,4 | -4,4 | -2,5 | 0,7 |
| S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2] | 32,6 | 6,4 | -2,9 | -8,5 | -12,5 | 2,6 |
| 3 Gastos de personal | 18,0 | 6,9 | 3,4 | -1,5 | -1,2 | -1,7 |
| S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3] | 14,6 | 5,9 | -9,7 | -14,3 | -20,9 | 6,5 |
| 4 Ingresos financieros | 5,9 | 19,4 | 9,5 | -8,6 | -20,7 | -18,3 |
| 5. Gastos financieros | 5,1 | 38,1 | 14,8 | -30,8 | -21,3 | -15,6 |
| 6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación | 6,4 | -0,2 | 15,0 | -3,6 | -0,9 | 5,7 |
| S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6] | 8,9 | 4,2 | -22,4 | -5,5 | -31,2 | 10,2 |
| 7 Resultado por enajenaciones y deterioro (c) | -2,1 | -34,2 | (b) | (b) | (b) | -50,3 |
| 7' Estructura sobre VAB (7 / S.1) | | 2,7 | -6,4 | 2,4 | 5,2 | 3,0 |
| 8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (c) | -1,1 | 39,1 | -51,2 | -25,8 | (b) | 90,7 |
| 8' Estructura sobre VAB (8 / S.1) | | -1,6 | -3,4 | -1,9 | -5,3 | -0,4 |
| 9 Impuestos sobre beneficios | 0,7 | -15,3 | -66,1 | 19,7 | -32,5 | 40,3 |
| S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9] | 4,9 | 8,6 | -47,3 | 16,5 | -27,9 | 4,8 |
| S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1) | | 25,5 | 15,1 | 32,0 | 20,9 | 21,4 |
| RENTABILIDADES | Fórmulas (d) | | | | | |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) | (S.3 + 5.1) / AN | 8,9 | 7,6 | 6,3 | 4,2 | 4,4 |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste | 5.1 / RAC | 4,8 | 5,0 | 3,4 | 3,8 | 3,2 |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) | S.3 / PN | 12,5 | 9,9 | 8,8 | 4,6 | 5,4 |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2) | R.1 – R.2 | 4,1 | 2,6 | 2,9 | 0,4 | 1,2 |

FUENTE: Banco de España.

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

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

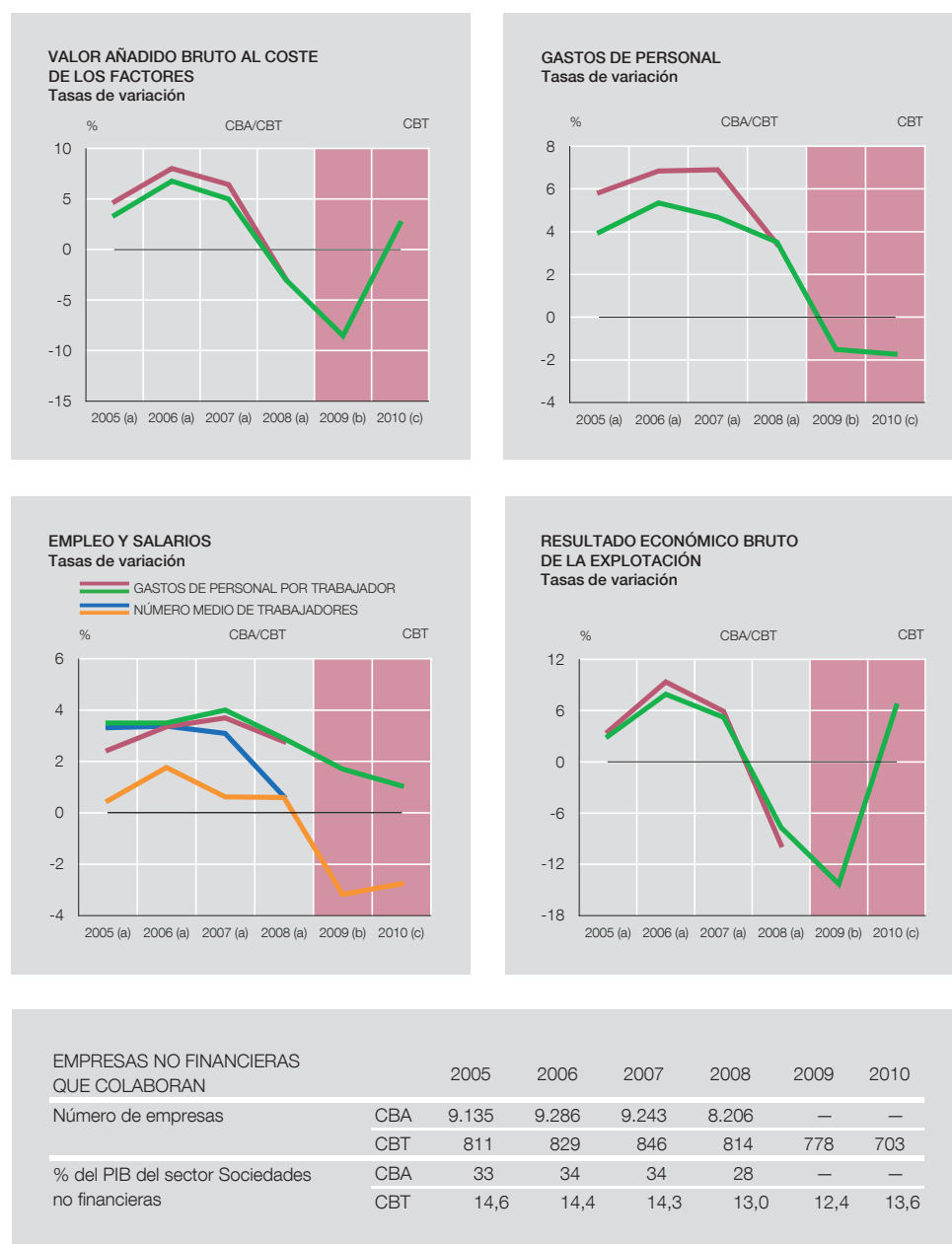
c. Nuevas partidas de la cuenta de resultados, que surgen por la aplicación del nuevo plan contable (PGC 2007).

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

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

que mide el coste de la financiación ajena, permitió que la diferencia entre estas dos ratios presentara en el primer trimestre de 2010 un valor positivo (1,2) y ocho décimas superior al del mismo período del año anterior, cuando este diferencial se situó en el 0,4.

Finalmente, los gastos e ingresos atípicos han tenido un peso mínimo en la cuenta de resultados del primer trimestre de 2010, en el que no se produjeron operaciones significativas de esta naturaleza. Con respecto al mismo período de 2009, se produjo una disminución en los resultados por enajenaciones (dado que hace un año se produjeron operaciones de venta de acciones), un aumento en el impuesto sobre beneficios y un muy ligero aumento de las pérdidas por valor razonable. Si bien todas estas operaciones han sido de escasa cuantía, su evolución con respecto al año anterior ha llevado a que el resultado del ejercicio haya crecido por debajo de lo que lo ha hecho el RON. Con todo, el crecimiento del excedente final (resultado



FUENTE: Banco de España.

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

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

c. Datos del primer trimestre de 2010 sobre igual período de 2009.

del ejercicio) hasta marzo de 2010, de 4,8%, contrasta fuertemente con el del mismo período de 2009, cuando este excedente se contrajo un 27,9%.

En resumen, durante el primer trimestre de 2010 las empresas continuaron en la tendencia de progresiva y moderada recuperación de su actividad productiva, ya percibida en los últimos meses del año anterior. Además, tanto la reducción de los gastos de personal como la de los gastos financieros permitieron que un número creciente de empresas y sectores productivos presentara aumentos de sus principales excedentes, ampliando sus niveles de rentabilidad ordinarios con respecto al mismo período de 2009. En todo caso, esta incipiente recuperación



FUENTE: Banco de España.

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

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

c. Datos del primer trimestre de 2010 sobre igual período de 2009.

de la actividad de las empresas de la CBT no ha venido acompañada de una mejoría del empleo, que ha continuado descendiendo, ni de la inversión empresarial.

Actividad

Durante el primer trimestre de 2010, la actividad productiva de las empresas colaboradoras con la Central de Balances se recuperó moderadamente, tras un año de un intenso deterioro del VAB, en el que solo en los últimos meses empezaron a detectarse síntomas de reactivación. Así, el valor añadido bruto creció entre enero y marzo de 2010 un 2,6% (véanse cuadro 1

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

CUADRO 2.A

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

| | VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES | | | | TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO) | | | | GASTOS DE PERSONAL | | | | GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR | | | |
|---------------------------------|--|------------------|-------|------|-------------------------------------|------------------|------|------|--------------------|------------------|------|------|--------------------------------------|------------------|------|------|
| | CBA | CBT | | | CBA | CBT | | | CBA | CBT | | | CBA | CBT | | |
| | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 |
| Total | -2,9 | -8,5 | -12,5 | 2,6 | 0,6 | -3,2 | -2,8 | -2,8 | 3,4 | -1,5 | -1,2 | -1,7 | 2,8 | 1,7 | 1,7 | 1,1 |
| TAMAÑOS: | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | -8,6 | — | — | — | -3,7 | — | — | — | 2,1 | — | — | — | 6,1 | — | — | — |
| Medianas | -3,5 | -14,2 | -13,5 | 1,8 | -1,1 | -6,2 | -5,9 | -4,3 | 4,0 | -5,2 | -4,5 | -3,1 | 5,2 | 1,0 | 1,5 | 1,2 |
| Grandes | -2,7 | -8,3 | -12,5 | 2,6 | 1,0 | -3,0 | -2,6 | -2,7 | 3,4 | -1,3 | -1,0 | -1,7 | 2,4 | 1,7 | 1,6 | 1,0 |
| DETALLE POR ACTIVIDADES: | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | 3,0 | -7,2 | -8,5 | 5,9 | 3,5 | 0,0 | 0,6 | -2,2 | 6,0 | 1,1 | 3,8 | -2,0 | 2,4 | 1,1 | 3,2 | 0,2 |
| Industria | -9,8 | -23,2 | -35,3 | 13,8 | -1,7 | -6,2 | -5,2 | -4,1 | 1,3 | -6,9 | -5,9 | -3,0 | 3,1 | -0,8 | -0,8 | 1,2 |
| Comercio y hostelería | -1,5 | -6,7 | -12,9 | 6,8 | 0,9 | -5,8 | -5,7 | -3,3 | 3,5 | -4,9 | -8,2 | -2,2 | 2,6 | 0,9 | -2,7 | 1,1 |
| Información y comunicaciones | 0,4 | -6,5 | -5,9 | -5,8 | -0,3 | -0,8 | 0,1 | -2,8 | 1,9 | 1,0 | 1,9 | -0,5 | 2,2 | 1,8 | 1,8 | 2,3 |
| Resto de actividades | -2,8 | -5,2 | -8,7 | 1,1 | 1,2 | -0,8 | -0,6 | -2,0 | 4,5 | 1,4 | 2,7 | -1,4 | 3,3 | 2,2 | 3,3 | 0,6 |

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 2.B

| | TOTAL EMPRESAS CBT I 2010 | EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES | EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES |
|--|------------------------------------|--|--|
| Número de empresas | 703 | 309 | 394 |
| GASTOS DE PERSONAL: | | | |
| Situación inicial I 09 (millones de euros) | 7.118,6 | 2.124,0 | 4.994,6 |
| Tasa I 10 / I 09 | -1,7 | 2,0 | -3,3 |
| REMUNERACIONES MEDIAS: | | | |
| Situación inicial I 09 (euros) | 11.291,0 | 13.805,1 | 10.479,4 |
| Tasa I 10 / I 09 | 1,1 | -2,1 | 1,8 |
| NÚMERO DE TRABAJADORES: | | | |
| Situación inicial I 09 (miles) | 631 | 154 | 477 |
| Tasa I 10 / I 09 | -2,8 | 4,2 | -5,0 |
| Fijos | | | |
| Situación inicial I 09 (miles) | 541 | 129 | 412 |
| Tasa I 10 / I 09 | -1,8 | 3,7 | -3,5 |
| No fijos | | | |
| Situación inicial I 09 (miles) | 90 | 25 | 65 |
| Tasa I 10 / I 09 | -8,5 | 6,7 | -14,3 |

FUENTE: Banco de España.

y gráfico 1), frente a la caída del 12,5% registrada en el mismo período de 2009. Este mayor dinamismo también se puede apreciar en las tasas de variación de la producción y los consumos intermedios, que en el período analizado reflejaron un incremento del 13,9% y 20,9%, respectivamente, en marcado contraste con las tasas negativas registradas un año antes (-17,1% y -19,6%); esta observación es extensible a la actividad exterior, que presentó tasas de variación crecientes, tanto de las exportaciones, que aumentaron un 18,3%, como de las importaciones, que crecieron un 28,7% hasta marzo de 2010. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que estas tasas de variación interanual tienen como base el primer trimestre del año anterior, cuando mayor fue la intensidad de la recesión.

Si se realiza un análisis más detallado (véase cuadro 2.A), se observa que la recuperación alcanzó a prácticamente todos los sectores de actividad, con la excepción del de información y comunicaciones. Este fue el único sector que siguió presentando, en los meses transcurridos de 2010, disminuciones del VAB (-5,8%), como consecuencia de la negativa evolución de las empresas de telecomunicaciones. Del resto de sectores cabe destacar el industrial, por ser en el que el VAB creció con mayor intensidad, un 13,8%, en relación con el bajo nivel del mismo período del año anterior, cuando se contrajo un 35,3%. También los agregados de las empresas de energía y las de comercio y hostelería reflejaron en el período analizado significativos aumentos del VAB, en ambos casos de alrededor del 6%. Así, en las empresas de comercio y hostelería el VAB creció un 6,8%, en consonancia con la incipiente recuperación del consumo privado en el período analizado, frente a la evolución del sector en el primer trimestre de 2009, en el que su valor añadido cayó un 12,9%. Por su parte, el VAB de las empresas del sector de la energía creció hasta marzo de 2010 un 5,9%, principalmente como consecuencia del mayor dinamismo de las empresas pertenecientes al subsector de energía eléctrica, gas y agua, que registraron un aumento del VAB del 6,9%. La positiva evolución de estas empresas se ha fundamentado tanto en el crecimiento experimentado por la demanda eléctrica (aumentó un 4,3% en el primer trimestre del año, según fuentes de Red Eléctrica), como en los menores costes de producción soportados por las empresas productoras de electricidad, derivado de la alta pluviosidad del trimestre, que ha permitido utilizar las centrales hidráulicas en mayor proporción que el resto de fuentes de generación. Por otra parte, las empresas de refino de petróleo, el otro gran subsector de la energía, presentaron una fuerte reducción del VAB, de un 12,7%, al verse afectado por la tendencia al alza de los precios del crudo en un contexto de contracción de márgenes de explotación (véase gráfico 2). Por último, el sector que engloba al resto de actividades registró en el primer trimestre de 2010 un discreto crecimiento, del 1,1%, que, no obstante, supone una mejora sensible en comparación con la situación del mismo período del año anterior, en el que el VAB se redujo un 8,7%.

Finalmente, el gráfico 3 facilita información de carácter cualitativo sobre la distribución de las empresas de la muestra en función de la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño o del sector al que pertenecen. La primera conclusión que se extrae de estos datos es que ha aumentado significativamente el porcentaje de empresas con crecimiento del VAB, que en los tres primeros meses de 2010 fue de un 53,7%, casi 20 puntos más que el porcentaje de empresas que registraron aumentos en este excedente el año anterior (alcanzaba el 35,4%), lo que confirma que el mayor dinamismo de la actividad se ha ido extendiendo progresivamente a un número mayor de empresas. Además, se observa un importante desplazamiento de empresas hacia los segmentos con crecimientos de VAB más intensos, de modo que el porcentaje de empresas cuyo VAB creció más de un 20% casi se duplicó, desde poco más del 15% en el primer trimestre de 2009 hasta casi el 28% hasta marzo de 2010.

Empleo y gastos de personal

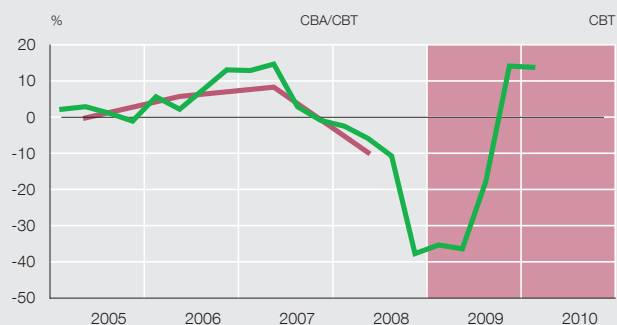
Los gastos de personal se redujeron en un 1,7% durante los tres primeros meses de 2010, acentuando la caída registrada el año anterior (-1,2%). Al igual que entonces, la reducción en

Los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral para las empresas industriales mostraron un mayor dinamismo de su actividad productiva en el primer trimestre de 2010. Así, el VAB de este agregado creció hasta marzo un 13,8%, en marcado contraste con la tasa registrada en el mismo período de 2009, cuando este excedente sufrió una intensa disminución, del 35,3%. La mejoría en este sector se vio favorecida por la expansión de la actividad exterior, con notables crecimientos tanto de las exportaciones como de las importaciones, en un contexto de progresiva recuperación del comercio mundial. Esta positiva evolución de la actividad industrial no se ha registrado, sin embargo, en todos los subsectores por igual, de modo que, mientras que algunos, como el de industria química o el de fabricación de productos minerales y metálicos, han experimentado fuertes crecimientos del VAB, de un 42,9% y 55%, respectivamente, otros, como el de fabricación de productos informáticos y electrónicos, o el de industria de la alimentación, siguieron mostrando significativas contracciones en su actividad durante los tres primeros meses de 2010. Por su parte, los gastos de personal mantuvieron, en el primer trimestre de 2010, una tendencia decreciente,

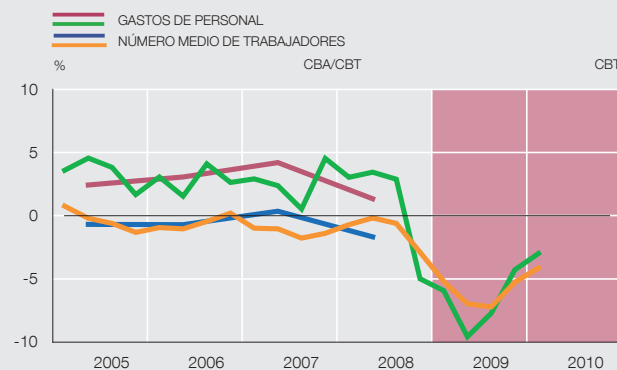
similar a la de períodos anteriores, con una caída del 3%. Esta evolución es consecuencia de los intensos ajustes de las plantillas que han afectado prácticamente a todos los subsectores industriales y han llevado a que en el total de este agregado se presentara una reducción del 4,1% en el número medio de trabajadores. Por su parte, las remuneraciones medias registraron una evolución contenida, al igual que en el conjunto de la muestra trimestral, creciendo un 1,2% en el período analizado. La ligera reactivación de la actividad, por un lado, y la reducción de los gastos de personal, por otro, permitieron que los excedentes ordinarios crecieran con fuerza en 2010, experimentando un significativo cambio de tendencia en comparación con la evolución mostrada un año antes. Así, el resultado económico bruto (REB) aumentó un 78,2% en el primer trimestre de 2010, recuperando buena parte de lo retrocedido en el año anterior, cuando se registró una disminución del 70,3%. En el caso del RON, una vez descontada la reducción que tanto los gastos como los ingresos financieros registraron en 2010, también se observó un notable crecimiento, después de que en el primer trimestre de 2009 este excedente hubiera llegado a presentar valores negativos. La evolución al

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

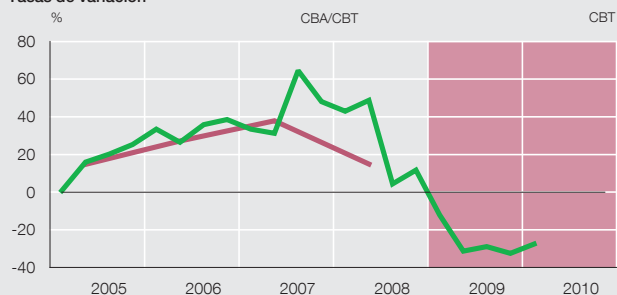
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



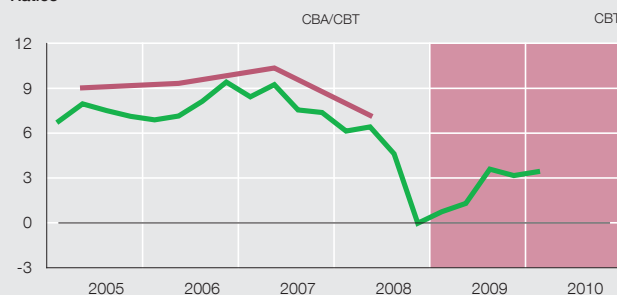
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

| | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-----|--|-------|-------|-------|------|------|
| Número de empresas | CBA | 2.410 | 2.397 | 2.356 | 2.069 | — | — |
| | CBT | 320 309 302 294 315 300 288 279 309 299 285 280 283 272 258 246 246 242 233 208 188 | — | — | — | — | — |
| % del PIB del subsector Sociedades del sector industrial | CBA | 28,7 | 31,1 | 33,6 | 24,5 | 0,0 | — |
| | CBT | 19,1 19,6 16,9 17,1 18,5 17,5 16,3 17,4 19,4 19,6 16,6 17,0 16,2 16,2 12,8 8,8 10,4 10,6 11,9 10,8 9,6 | — | — | — | — | — |

FUENTE: Banco de España.

alza del RON propició una recuperación de los niveles de rentabilidad en 2010, de modo que la del activo neto se elevó hasta el 3,4%, algo más de dos puntos y medio por encima del 0,7% alcanzado un año antes. También la rentabilidad de los recursos propios experimentó una clara mejoría, retornando a valores positivos y situándose en el 3,5%, frente al -2,4% registrado en el primer trimestre de 2009. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena siguió bajando durante los tres primeros meses de 2010, hasta el 3,3%, medio punto menos que en el mismo período del año anterior. Ello permitió que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste financiero experimentara una recuperación, desde los valores claramente negativos del primer trimestre de 2009 (-3,1) hasta el valor casi nulo (0,1) alcanzado en el mis-

mo período de 2010. Este último dato resume en buena medida la situación actual del sector industrial, en el que durante los meses transcurridos de 2010 se han apreciado síntomas de mejora en su actividad productiva, que han permitido que crecieran los excedentes ordinarios y que se elevaran los niveles de rentabilidad. Sin embargo, la recuperación no se ha percibido aún en todos los agregados que componen este sector, ni se ha trasladado a la generación de empleo, antes al contrario, las empresas industriales colaboradoras con la Central de Balances siguen reduciendo sus puestos de trabajo. Habrá que esperar a disponer de la información de los próximos trimestres para conocer en qué medida se afianza el incipiente cambio de tendencia que se ha puesto de manifiesto en estos primeros meses de 2010.

los gastos de personal se ha debido a la disminución del empleo en el período, aunque también es consecuencia del menor crecimiento de las remuneraciones medias en 2010, que fue del 1,1%, algo más de medio punto por debajo del registrado en los primeros meses de 2009 (1,7%).

El número medio de empleados de las empresas de la CBT se redujo en un 2,8% en el primer trimestre de 2010, tasa idéntica a la registrada el año previo, a pesar de la incipiente recuperación de la actividad. La negativa evolución del empleo es consecuencia de los ajustes de plantilla que continuaron registrándose en una mayoría de las empresas que configuran la muestra trimestral, y afectaron más intensamente al empleo de carácter temporal, que llegó a reducirse un 8,5% (aunque moderó su ritmo de caída desde tasas de alrededor del 16% en el año 2009). El empleo fijo, por su parte, también se deterioró, si bien de forma menos acusada, el -1,8%, que en todo caso supone un empeoramiento en comparación con la evolución que registraron este tipo de contratos en 2009 (en el primer trimestre de aquel año se redujeron un 0,3%, y en el conjunto del año, un -0,8%). Descendiendo a un análisis por sectores (véase cuadro 2.A), se aprecia que la disminución del empleo se dio en todos los sectores de actividad, si bien con una evolución dispar entre ellos. Así, los agregados de la industria y del comercio y hostelería siguieron siendo los que tuvieron mayores caídas de empleo, pero en ambos casos estas caídas fueron menores que las del año previo. Las empresas industriales redujeron su número medio de trabajadores un -4,1% hasta marzo de 2010, frente al -5,2% alcanzado el año anterior; el agregado de comercio y hostelería atenuó el descenso de las plantillas, pasando del -5,7% en 2009 al -3,3% en los tres primeros meses de 2010. En los demás sectores de actividad, las disminuciones de empleo fueron de menor cuantía, variando desde el -2% del agregado que aglutina al resto de actividades hasta el -2,8% del sector de información y comunicaciones, si bien en todos ellos la caída de empleo fue más pronunciada que en el año previo. Por último, la información del cuadro 4 permite confirmar que las disminuciones de las plantillas medias siguieron afectando a un número mayoritario de empresas de la muestra, si bien en un porcentaje (el 59,8%) ligeramente inferior al alcanzado en 2009, año en el que se situó en el 61%.

En cuanto a las remuneraciones medias, durante el primer trimestre de 2010 se mantuvieron en una senda de moderación, y registraron una tasa de variación del 1,1%, seis décimas menos de lo que habían crecido en el mismo período de 2009. La tendencia de mayor con-

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

CUADRO 3

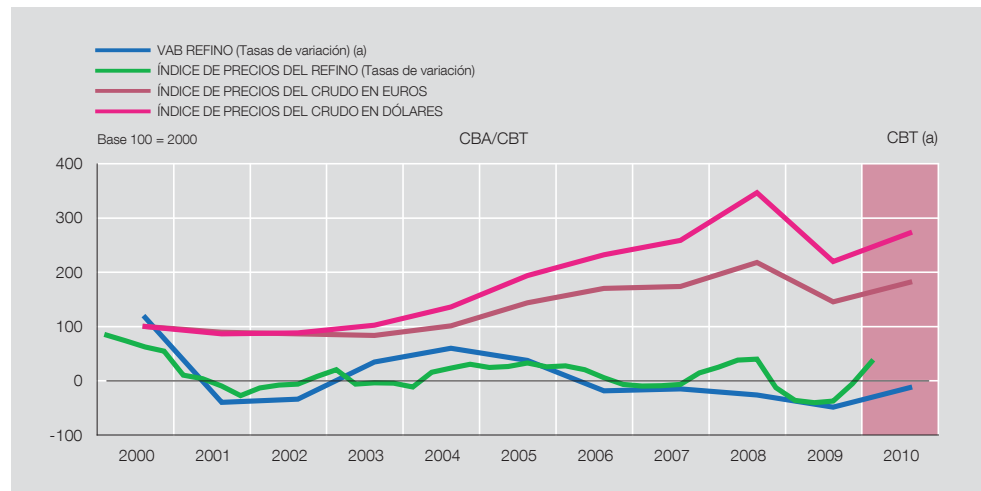
| | | CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA) | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a) | | |
|---|--------------------------|---------------------------------|--|------|-------|
| | | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 |
| Total empresas | | 8.206 | 778 | 703 | 703 |
| Empresas que informan sobre procedencia/destino | | 8.206 | 727 | 670 | 670 |
| Porcentaje de las compras netas, según procedencia | España | 65,5 | 84,0 | 85,3 | 84,8 |
| | Total exterior | 34,5 | 16,0 | 14,7 | 15,2 |
| | <i>Países de la UE</i> | 17,2 | 11,1 | 9,9 | 10,3 |
| | <i>Terceros países</i> | 17,3 | 4,9 | 4,8 | 4,9 |
| Porcentaje de la cifra de negocios, según destino | España | 84,7 | 91,8 | 91,9 | 91,3 |
| | Total exterior | 15,3 | 8,2 | 8,1 | 8,7 |
| | <i>Países de la UE</i> | 10,3 | 6,0 | 4,9 | 5,8 |
| | <i>Terceros países</i> | 5,1 | 2,2 | 3,2 | 2,9 |
| Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación | <i>Industria</i> | -19,1 | 125,1 | 57,9 | -57,8 |
| | <i>Resto de empresas</i> | 1,4 | 34,6 | 51,0 | 96,7 |

FUENTE: Banco de España.

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

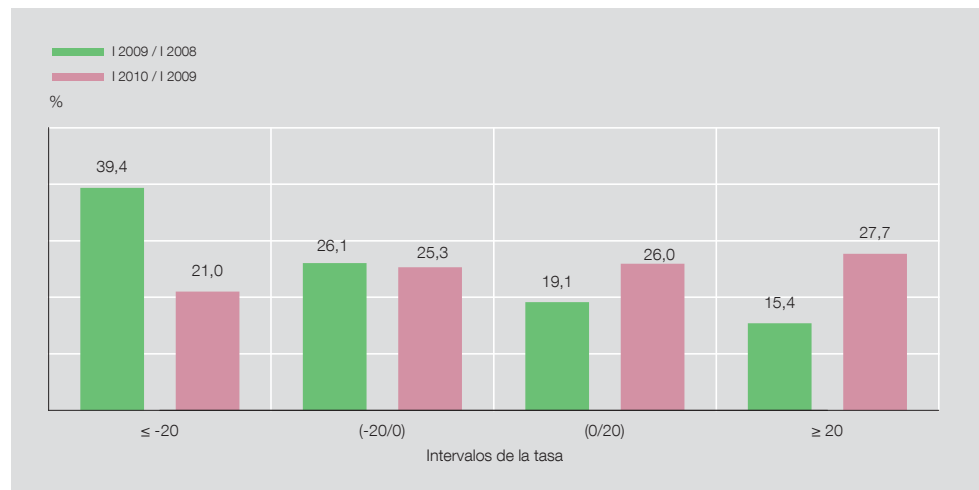
IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN EL SECTOR DE REFINO

GRÁFICO 2



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

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



FUENTE: Banco de España.

tención de los costes salariales en las empresas de la CBT se ha producido en un contexto de menores aumentos de los salarios negociados en los convenios colectivos y de tasas de inflación reducidas (0,8% al final de 2009). Por sectores, prácticamente en todos se observó una evolución similar, con crecimientos de los salarios medios en torno al 1%. Así, tanto el sector de la industria como el del comercio y hostelería reflejaron incrementos idénticos, del 1,2%, mientras que los aumentos de los costes salariales en los sectores de la energía y en el agregado que aglutina al resto de actividades fueron incluso algo más reducidos, del 0,2% y 0,6%, respectivamente. Tan solo el sector de información y comunicaciones aumentó sus remuneraciones medias en mayor medida, registrando una tasa del 2,3% para este primer trimestre de 2010. Finalmente, cabe comentar la información que se presenta en el cuadro 2.B, en el que se ofrece por separado el comportamiento de las empresas que han mantenido o aumentado sus plantillas medias, y el de las que las han disminuido. En este cuadro se observa que, en el grupo de empresas en el que disminuyó el número medio de trabajadores, las remuneraciones medias crecieron por encima de la media, hasta un 1,8%, mientras que, en el agregado de empresas que crearon (o mantuvieron) empleo, los gastos de personal por empleado presentaron una evolución descendente, del -2,1%, en los primeros meses de 2010. No obstante, conviene resaltar que el incremento de los costes salariales también fue moderado en el grupo de empresas que redujeron sus plantillas medias, lo que confirma el afianzamiento de la tendencia de contención de estos costes y su extensión a la mayoría de las empresas de la muestra.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

El mayor dinamismo mostrado por la actividad productiva, junto con la disminución de los gastos de personal inducida por la continuada caída del empleo, llevó a que el resultado económico bruto aumentase un 6,5% en el primer trimestre de 2010. La recuperación del REB supone un cambio de tendencia de cierta intensidad al comparar su evolución con el mismo período del año anterior, cuando sufrió un considerable deterioro, del 20,9%. Por otro lado, como ya venía ocurriendo a lo largo del año anterior, los gastos financieros disminuyeron y perdieron importancia relativa dentro de la cuenta de resultados de las empresas no financieras. Su reducción durante los tres primeros meses de 2010 fue del 15,6%. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por intereses (intereses por financiación respecto del REB y los ingresos financieros) mantuvo la tendencia decreciente iniciada en 2008, hasta situarse en niveles similares a los de 2007, lo que confirma el beneficioso efecto que la evo-

| | CENTRAL DE BALANCES ANUAL | | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a) | | | |
|------------------------------|---------------------------|-------|------------------------------------|---------------|------|------|
| | 2007 | 2008 | I a IV 08 (a) | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 |
| Número de empresas | 9.243 | 8.206 | 814 | 778 | 820 | 703 |
| GASTOS DE PERSONAL | 100 | 92 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 25,9 | 29,5 | 33,4 | 57,0 | 54,0 | 55,6 |
| Se mantienen o suben | 73,8 | 62,2 | 66,6 | 43,0 | 46,0 | 44,4 |
| NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES | 100 | 92 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 31,3 | 38,2 | 46,2 | 62,4 | 61,0 | 59,8 |
| Se mantienen o suben | 68,3 | 53,5 | 53,8 | 37,6 | 39,0 | 40,2 |

FUENTE: Banco de España.

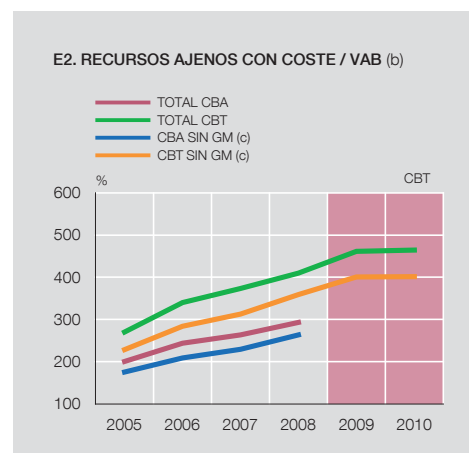
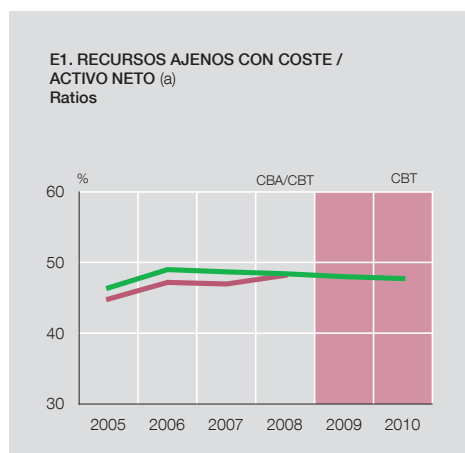
a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

lución de los gastos financieros está teniendo en la estructura de costes empresariales (véase gráfico 4).

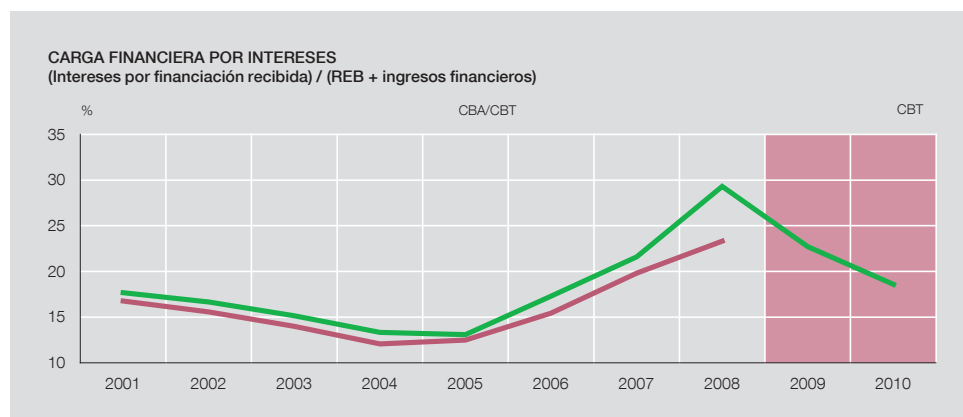
Los factores que influyen en la disminución de los gastos financieros en 2010 se analizan con la información del cuadro siguiente:

| | <i>I 10/I 09</i> |
|---|------------------|
| Variación de los gastos financieros | -15,6% |
| A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i> | -17,1% |
| 1. Variación debida al coste (tipo de interés) | -17,2% |
| 2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 0,1% |
| B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i> | 1,5% |

Como se puede observar, el descenso de los gastos financieros en el primer trimestre de 2010 se asentó exclusivamente en la reducción de los tipos de interés, en un contexto en el que la variación del endeudamiento no influyó sobre esta partida. Las sucesivas disminuciones que los tipos de interés experimentaron desde el año 2009 se han ido trasladado progresivamente a los costes financieros de las empresas y a sus cuentas de resultados de forma que la ratio que mide el coste financiero alcanzó el 3,2% en el primer trimestre de 2010, seis décimas menos que en el mismo período del año anterior. El valor alcanzado por esta ratio es el mínimo de toda la serie trimestral, lo que, por otra parte, deja poco margen para reducciones adicionales. Por lo que respecta al otro componente que explica la evolución de los gastos financieros, el endeudamiento, no se han producido variaciones significativas en las empresas de la muestra en un contexto de atonía inversora. En efecto, los datos de la CBT que permiten aproximar la inversión empresarial, durante los tres primeros meses de 2010, indican que la formación bruta de capital fijo se redujo un -18,8% en el conjunto de la muestra de la CBT y que esta caída afectó a todos los agregados de actividad. Finalmente, el análisis de los niveles de endeudamiento y de la posición financiera de las empresas se puede completar con el estudio de las ratios E1 y E2 (véase gráfico 4). La ratio E1 presenta una evolución muy estable de los niveles de endeudamiento, con valores muy similares a los de 2009; además, los dos componentes de la ratio (recursos ajenos con coste y activo neto) registraron valores similares a los del ejercicio precedente, en consonancia con la inexistencia de operaciones significativas de inversión y de endeudamiento. La ratio E2, por su parte, se mantuvo prácticamente estable en los meses transcurridos de 2010, en contraste con el paulatino aumento



| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CBA | 200,7 | 243,5 | 263,5 | 293,4 | | |
| CBT | 270,2 | 339,7 | 373,2 | 409,7 | 461,0 | 464,4 |
| CBA sin GM | 175,8 | 208,6 | 229,2 | 263,2 | | |
| CBT sin GM | 228,7 | 283,9 | 313,0 | 359,0 | 400,5 | 401,4 |



| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| CBA | 16,8 | 15,6 | 14,0 | 12,1 | 12,5 | 15,4 | 19,8 | 23,3 | | |
| CBT | 17,7 | 16,7 | 15,2 | 13,3 | 13,1 | 17,3 | 21,6 | 29,3 | 22,7 | 18,6 |

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 5

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

| | RESULTADO ECONÓMICO BRUTO | | | | RESULTADO ORDINARIO NETO | | | | RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1) | | | | DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2) | | | |
|---------------------------------|---------------------------|---------------|-------|------|--------------------------|---------------|-------|-------|---|---------------|------|------|--|---------------|------|------|
| | CBA | CBT (a) | | | CBA | CBT (a) | | | CBA | CBT (a) | | | CBA | CBT (a) | | |
| | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 | 2008 | I a IV 09 (a) | I 09 | I 10 |
| Total | -9,7 | -14,3 | -20,9 | 6,5 | -22,4 | -5,5 | -31,2 | 10,2 | 7,6 | 6,3 | 4,2 | 4,4 | 2,6 | 2,9 | 0,4 | 1,2 |
| TAMAÑOS: | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | -27,0 | — | — | — | -50,0 | — | — | — | 4,3 | — | — | — | 0,3 | — | — | — |
| Medianas | -14,2 | -26,2 | -25,9 | 9,8 | -29,6 | -40,7 | -40,4 | 28,3 | 6,0 | 4,1 | 3,7 | 5,1 | 1,4 | 0,5 | -0,4 | 2,5 |
| Grandes | -9,0 | -13,9 | -20,8 | 6,5 | -21,4 | -4,4 | -30,9 | 9,7 | 7,7 | 6,3 | 4,2 | 4,4 | 2,7 | 2,9 | 0,4 | 1,2 |
| DETALLE POR ACTIVIDADES: | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | 1,6 | -9,4 | -11,4 | 8,2 | -1,9 | 0,0 | -15,9 | 11,6 | 7,7 | 7,3 | 5,5 | 5,0 | 2,8 | 3,8 | 1,6 | 1,8 |
| Industria | -22,8 | -49,3 | -70,3 | 78,2 | -34,6 | -44,8 | (b) | (b) | 7,2 | 2,8 | 0,7 | 3,4 | 2,0 | -0,9 | -3,1 | 0,1 |
| Comercio y hostelería | -8,2 | -10,2 | -20,3 | 22,5 | -17,6 | -15,8 | -34,1 | 82,7 | 8,9 | 4,8 | 6,0 | 7,2 | 3,7 | 1,4 | 1,8 | 3,5 |
| Información y comunicaciones | -0,3 | -8,6 | -8,1 | -7,7 | 6,0 | -15,7 | -11,5 | -10,2 | 23,6 | 28,2 | 28,2 | 29,8 | 18,1 | 23,3 | 23,0 | 25,9 |
| Resto de actividades | -18,8 | -18,9 | -29,7 | 7,9 | -61,7 | (b) | (b) | (b) | 5,8 | 5,1 | 2,5 | 2,4 | 0,9 | 0,6 | -1,2 | -0,6 |

FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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

CUADRO 6

| | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a) | | | | |
|---|--|------|--|------|------|
| | RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1) | | RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3) | | |
| | I 09 | I 10 | I 09 | I 10 | |
| Número de empresas | 820 | 703 | 820 | 703 | |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | R ≤ 0 | 35,6 | 32,7 | 42,1 | 36,3 |
| | 0 < R ≤ 5 | 26,7 | 28,7 | 18,5 | 21,9 |
| | 5 < R ≤ 10 | 13,8 | 13,7 | 9,5 | 10,9 |
| | 10 < R ≤ 15 | 5,7 | 5,4 | 5,7 | 6,2 |
| | 15 < R | 18,2 | 19,5 | 24,1 | 24,7 |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad media | | 4,2 | 4,4 | 4,6 | 5,4 |

FUENTE: Banco de España.

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

que había experimentado desde 2004. Ello se ha debido tanto a la positiva influencia de la contención de los recursos financieros externos como al aumento experimentado por el VAB (denominador de esta ratio) en el primer trimestre de 2010.

Los ingresos financieros experimentaron una fuerte caída hasta marzo de 2010 (-18,3%), tanto por la leve reducción de los dividendos cobrados, del 3,3%, como sobre todo por la intensa disminución de los intereses recibidos (cayeron un 30,2%) como contraprestación a

los créditos concedidos. El efecto conjunto de la disminución de los gastos y de los ingresos financieros, junto con el aumento de un 5,7% de las amortizaciones y provisiones de explotación, se tradujo en un crecimiento del RON del 10,2% durante los tres primeros meses de 2010, tasa que contrasta positivamente con la fuerte caída registrada por este mismo excedente un año antes (-31,2%). En paralelo con la evolución del VAB y del REB descrita anteriormente, el RON creció en prácticamente todos los sectores de actividad de la muestra, con la excepción del de información y comunicaciones, único agregado en el que el excedente cayó (-10,2%) en los meses transcurridos del año en curso. En cualquier caso, la evolución conjunta del RON más los gastos financieros (numerador utilizado en el cálculo de las rentabilidades ordinarias) propició que en el primer trimestre de 2010 se recuperara el crecimiento en los niveles de rentabilidad. Así, la rentabilidad del activo neto (R.1) se situó en el 4,4% hasta marzo de 2010, dos décimas por encima de su nivel en el primer trimestre del año anterior. También la rentabilidad de los recursos propios evolucionó favorablemente y alcanzó un valor de 5,4%, superando en ocho décimas el del mismo período de 2009. Todos los sectores registraron niveles de rentabilidad similares o ligeramente superiores a los obtenidos el año anterior, confirmando así que esta evolución positiva ha afectado a un número creciente de empresas dentro de la muestra de la CBT. Esto se puede constatar también con los datos del cuadro 6, que ofrece información sobre la distribución de las empresas en función de sus niveles de rentabilidad. Según este cuadro, en el caso de la rentabilidad del activo neto, aumentó en tres puntos el porcentaje de empresas con rentabilidades positivas, hasta llegar al 67,3% (frente al 64,4% del año anterior). En el caso de la ratio R.3 (rentabilidad de los recursos propios), este porcentaje se elevó hasta el 63,7%, casi seis puntos porcentuales más que en el primer trimestre de 2009, período en el que el 57,9% de las empresas registraron valores positivos en esta ratio. Por último, el ligero aumento de la ratio que mide la rentabilidad del activo, junto con la disminución del coste financiero, permitió que el diferencial entre ambas registrara un valor positivo en el primer trimestre de 2010 (1,2) y superior al alcanzado un año antes (0,4), revirtiendo así la tendencia de los últimos trimestres.

Finalmente, al analizar los gastos e ingresos atípicos se observa una notable reducción en los ingresos de esta naturaleza en términos de tasas de variación, lo que se debe a la inexistencia de operaciones significativas en los tres primeros meses de 2010, frente a un primer trimestre del año anterior en el que se habían obtenido determinadas plusvalías en operaciones de venta de acciones. Todo ello, junto con el incremento del impuesto sobre beneficios, ha provocado que el resultado del ejercicio atenuara algo su crecimiento, en comparación con el del RON y los excedentes anteriores, reflejando un incremento del 4,8% hasta marzo de 2010, tasa que, en todo caso, contrasta ampliamente con la registrada un año antes, cuando el resultado del ejercicio se contrajo un 27,9%.

14.6.2010.

LA EVOLUCIÓN CÍCLICA DE LA INVERSIÓN RESIDENCIAL: ALGUNOS HECHOS
ESTILIZADOS

Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez y Alberto Cabrero, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

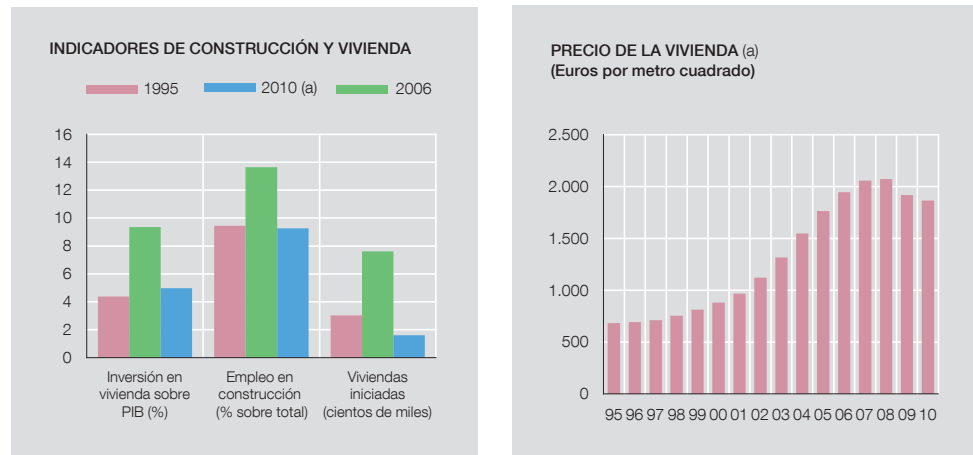
Introducción¹

Desde mediados de la década de los noventa hasta el inicio de la última recesión, una proporción elevada de las economías más avanzadas registró un notable incremento de la inversión residencial, que se vio acompañado de acusados aumentos en los precios de la vivienda. Estas tendencias se han quebrado en los años más recientes, dando lugar a un ajuste sustancial de los precios y de las cantidades. En España, el análisis del mercado de la vivienda reviste un interés especial, dados el dinamismo de la inversión residencial en el período de auge y la intensa corrección posterior. En la etapa de expansión, el crecimiento medio anual de la inversión en vivienda superó el 8% y su participación en el PIB nominal alcanzó su nivel máximo en 2007 (9,3%), algo más de 5 puntos porcentuales (pp) por encima del observado en 1995 y muy superior al registrado en la zona del euro o en Estados Unidos (véase gráfico 1). La fuerte expansión de la oferta de viviendas llevó aparejada una notable expansión del empleo en el sector de la construcción, cuya participación en el empleo total alcanzó el 13,8% en 2007, casi 5 pp más que en 1996. Desde el año 2008 se ha registrado un intenso ajuste de la inversión residencial, lo que ha reducido rápidamente su importancia en términos de PIB y ocupación.

La evolución de los mercados de la vivienda tiene múltiples interacciones con el resto de la economía, que han sido objeto de diferentes análisis. Así, algunos autores han estudiado en qué medida los niveles de precios de estos activos inmobiliarios son coherentes con sus fundamentos macroeconómicos [Ayuso y Restoy (2006)]. Otros han destacado el papel de la riqueza no financiera, que prácticamente coincide con la materializada en vivienda, como determinante del gasto de los hogares [L'Hotellerie y Sastre (2006)]. El papel de la inversión residencial en el mecanismo de transmisión monetaria también ha recibido una atención detallada. Finalmente, existe un creciente uso de modelos de equilibrio general en los que se presta atención a las particularidades del mercado de la vivienda [Rubio (2009)].

Desde una óptica diferente, Leamer (2007) ha destacado la importancia de la evolución de la inversión residencial en el análisis de la situación cíclica. De hecho, según este autor, ocho de las diez últimas recesiones en Estados Unidos han sido precedidas por contracciones de la inversión residencial. En el presente artículo, desarrollado dentro de un proyecto de investigación más amplio, realizado juntamente con los bancos centrales de Alemania, Francia e Italia, se analiza la naturaleza de las fluctuaciones cíclicas en el mercado de la vivienda en España². El análisis, encaminado a poner de relieve un conjunto de hechos estilizados, abarca el período comprendido entre 1980 y 2008. Tras esta introducción, la siguiente sección muestra la evidencia disponible sobre el carácter adelantado de la inversión residencial, realizando, en la medida de lo posible, una comparación internacional. A continuación se aborda la posible existencia de asimetrías en las fluctuaciones del PIB y de las variables del mercado de la vivienda; y, por último, se presentan las principales conclusiones.

1. Este artículo es un resumen del documento de trabajo (de próxima aparición) de L. J. Álvarez y A. Cabrero *Does housing really lead the business cycle?* 2. Álvarez et ál. (2010) analizan la interdependencia entre los mercados de la vivienda de los principales países del Eurozona.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Vivienda.

a. Para 2010, datos del primer trimestre.

El carácter adelantado de la inversión residencial

El objetivo de esta sección es averiguar en qué medida los ciclos de la inversión residencial en España tienden a preceder a los del PIB, como sucede en Estados Unidos y en otros países, así como realizar una caracterización cíclica de un conjunto de variables relacionadas con la vivienda³. El comportamiento cíclico de la inversión residencial se puede examinar en comparación con otros componentes del gasto. Al realizar un análisis de correlaciones utilizando un filtro de Epanechnikov, como el empleado en Leamer (2007), se observa que la inversión residencial adelanta a las fluctuaciones del PIB es procíclica y tiene una variabilidad considerablemente mayor que la del propio PIB o la del gasto en consumo de los hogares (véase cuadro 1). En efecto, la inversión residencial está más estrechamente ligada al PIB futuro que al PIB contemporáneo o pasado, en consonancia con los resultados de Leamer (2007) para Estados Unidos, con un coeficiente de correlación máximo bastante elevado (0,87)⁴.

La evidencia anterior se refiere a la evolución trimestral de la inversión en vivienda en las últimas décadas. No obstante, este comportamiento adelantado de la inversión residencial se confirma desde una perspectiva histórica. En concreto, el gráfico 2 muestra los crecimientos anuales de la inversión en vivienda y del PIB en España desde 1850 hasta 2010, utilizando las estimaciones de Prados de la Escosura (2003), enlazadas con la Contabilidad Nacional para el período más reciente. Un análisis de correlación a lo largo de este amplio período muestral, salvando el período de 1935 a 1940, confirma la naturaleza adelantada de la inversión en vivienda, pues las fluctuaciones de la inversión residencial tienden a preceder en un año a las del PIB.

Esta evidencia también se encuentra en algunos países de nuestro entorno. En concreto, se observa que la inversión residencial en Alemania adelanta al PIB, pero es contemporánea en

3. La idiosincrasia de los mercados de la vivienda y la heterogeneidad en la procedencia y en la calidad de la información estadística disponible aconsejan la adopción de enfoques metodológicos lo suficientemente flexibles como para ser capaces de hacer frente a estos problemas. Así, se emplean métodos no paramétricos para definir el ciclo y fechar sus puntos de giro. Los procedimientos de filtrado empleados hacen hincapié en las fluctuaciones cíclicas, eliminando de las series temporales las fluctuaciones de naturaleza permanente — asociadas a la tendencia —, así como en las de carácter transitorio. Para ello hace falta lo que se conoce en la literatura como «un filtro ideal de paso de banda». El lector interesado en los aspectos técnicos puede acudir al documento de trabajo en el que se basa este artículo. 4. Para analizar la robustez de los resultados se han llevado a cabo estimaciones alternativas, que confirman de manera coherente el carácter procíclico y adelantado de las fluctuaciones del mercado de la vivienda sobre las del PIB. El desfase estimado oscila entre uno y tres trimestres, según el procedimiento de estimación empleado.

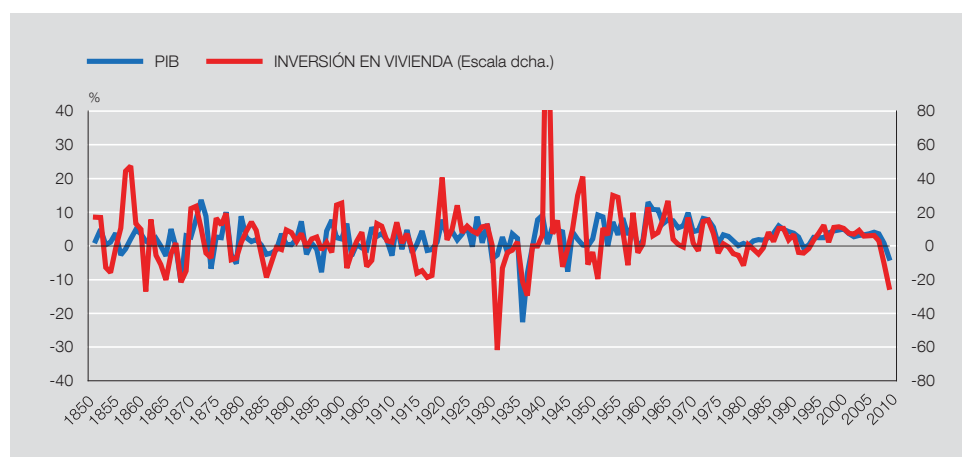
| | Variabilidad (a) | Adelanto de la variable sobre el PIB | | | | Contemporánea | Retardo de la variable sobre el PIB | | | |
|---|------------------|--------------------------------------|------|------|------|---------------|-------------------------------------|------|-------|-------|
| | | 4 | 3 | 2 | 1 | 0 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| Consumo privado | 1,1 | 0,53 | 0,63 | 0,72 | 0,78 | 0,80 | 0,79 | 0,76 | 0,73 | 0,72 |
| Consumo público | 1,0 | 0,43 | 0,51 | 0,58 | 0,64 | 0,70 | 0,75 | 0,78 | 0,78 | 0,76 |
| Inversión en maquinaria y equipo | 5,2 | 0,79 | 0,82 | 0,85 | 0,86 | 0,84 | 0,79 | 0,71 | 0,62 | 0,51 |
| Inversión residencial | 3,8 | 0,86 | 0,87 | 0,87 | 0,86 | 0,83 | 0,79 | 0,74 | 0,68 | 0,61 |
| Inversión en construcción no residencia | 3,4 | 0,51 | 0,59 | 0,66 | 0,71 | 0,74 | 0,75 | 0,75 | 0,74 | 0,72 |
| Inversión en otros productos | 2,5 | 0,87 | 0,89 | 0,90 | 0,89 | 0,86 | 0,81 | 0,76 | 0,70 | 0,64 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 2,0 | 0,08 | 0,12 | 0,15 | 0,16 | 0,15 | 0,11 | 0,05 | -0,01 | -0,06 |
| Importaciones de bienes y servicios | 3,9 | 0,78 | 0,84 | 0,88 | 0,90 | 0,90 | 0,86 | 0,81 | 0,74 | 0,66 |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Ratio entre la desviación típica del propio componente y la del PIB.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA Y DEL PIB EN ESPAÑA (1850-2009)

GRÁFICO 2



FUENTES: Prados de la Escosura (2003) e Instituto Nacional de Estadística.

Francia y en Italia (véase cuadro 2). No obstante, Ferrara y Vigna (2009) muestran con un procedimiento de estimación alternativo el carácter adelantado de la inversión residencial francesa, conclusión que se ve corroborada por el análisis de los visados y de las viviendas iniciadas en ese país.

Con todo, la literatura teórica existente hasta la fecha no ha sido capaz de proporcionar una explicación analíticamente fundamentada al comportamiento adelantado de la inversión en vivienda respecto a la actividad. Así, en los modelos de equilibrio general con diferentes sectores se encuentra que las perturbaciones tecnológicas positivas tienden a reducir el precio de la vivienda, lo que anima la demanda de este activo por parte de los hogares, de modo que estos modelos implicarían una relación inversa entre los precios y las cantidades del mercado de la vivienda, un rasgo que no se observa en los datos. Algunos modelos más recientes son capaces de explicar el adelanto de la inversión en vivienda sobre la inversión empresarial, pero no respecto al PIB. Un elemento clave de esta segunda familia de modelos [Fisher (2007)] es que la productividad del trabajo de las familias aumenta conforme consumen servicios de vivienda. La evidencia empírica disponible para Estados Unidos señala que, para un nivel educativo y actividad profesional dados, los trabajadores que residen en viviendas mayores son

| | Adelanto de la variable sobre el PIB (n.º de trimestres) | | | | Máxima correlación cruzada | | | |
|-----------------------|--|----------|--------|--------|----------------------------|----------|--------|--------|
| | Francia | Alemania | Italia | España | Francia | Alemania | Italia | España |
| Inversión residencial | 0 | 2 | 0 | 1 | 0,53 | 0,71 | 0,53 | 0,76 |
| Visados | 5 | 5 | nd | 4 | 0,75 | 0,59 | nd | 0,75 |
| Viviendas iniciadas | 4 | nd | nd | 4 | 0,58 | nd | nd | 0,75 |

FUENTES: Ministerio de Vivienda, Colegio de Arquitectos y Datastream.

CORRELACIONES CRUZADAS ENTRE INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL PIB Filtro de Epanechnikov

CUADRO 3

| | Variabilidad (a) | Adelanto de la variable sobre el PIB | | | | Contemporánea | Retardo de la variable sobre el PIB | | | |
|--|------------------|--------------------------------------|------|------|------|---------------|-------------------------------------|------|------|------|
| | | 4 | 3 | 2 | 1 | 0 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| Inversión en construcción no residencial | 3,4 | 0,51 | 0,59 | 0,66 | 0,71 | 0,74 | 0,75 | 0,75 | 0,74 | 0,72 |
| Valor añadido bruto de la construcción | 2,7 | 0,70 | 0,76 | 0,81 | 0,83 | 0,84 | 0,83 | 0,80 | 0,77 | 0,73 |
| Visados | 11,1 | 0,73 | 0,70 | 0,66 | 0,60 | 0,52 | 0,44 | 0,35 | 0,26 | 0,17 |
| Viviendas iniciadas | 9,1 | 0,64 | 0,63 | 0,62 | 0,59 | 0,55 | 0,50 | 0,44 | 0,37 | 0,29 |
| Producción de cemento | 5,8 | 0,59 | 0,65 | 0,70 | 0,74 | 0,75 | 0,72 | 0,68 | 0,63 | 0,56 |
| Consumo de cemento | 6,1 | 0,77 | 0,82 | 0,87 | 0,89 | 0,90 | 0,88 | 0,84 | 0,79 | 0,73 |
| Empleo en la construcción (Equivalente a tiempo completo) | 11,6 | 0,91 | 0,93 | 0,92 | 0,88 | 0,81 | 0,73 | 0,63 | 0,53 | 0,43 |
| Hipotecas | 3,4 | 0,19 | 0,28 | 0,36 | 0,43 | 0,49 | 0,54 | 0,57 | 0,59 | 0,60 |

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Vivienda.

a. Ratio entre la desviación típica del propio componente y la del PIB.

más productivos, al disfrutar de un mayor descanso. En este contexto, un incremento de la productividad lleva asociado un aumento relativo de la inversión residencial respecto de la inversión empresarial, reflejando el efecto externo sobre la productividad. Recientemente, Yuan (2009) ha desarrollado un modelo teórico capaz de explicar la naturaleza adelantada de la inversión residencial respecto al PIB. En él, los hogares tienen restricciones de colateral y observan una señal sobre la productividad futura con un período de antelación, lo que les induce a aumentar sus gastos en el momento presente, de modo que puedan suavizar las fluctuaciones de su consumo. Este mayor gasto se financia mediante el acceso al mercado hipotecario, ya que sus tipos de interés son más favorables que los que financian el consumo. De este modo, el incremento inicial del gasto en consumo se ve acompañado de una mayor inversión en vivienda. En el período siguiente se materializa el incremento anticipado de la productividad, lo que estimula la actividad agregada.

El carácter adelantado de la inversión en vivienda respecto al PIB también se observa en otros indicadores del sector. Así, los visados de obra nueva y la iniciación de viviendas tienden a adelantar en cuatro trimestres al PIB (véase cuadro 3), lo que está en línea con la evidencia para Francia y Alemania presentada anteriormente, y el empleo en la construcción también precede a la expansión de la actividad. Este carácter anticipatorio de dichos indicadores podría, por tanto, ser de utilidad en el seguimiento y análisis de la evolución coyuntural, y en la elaboración de previsiones a corto plazo. En cambio, ese carácter adelantado no se observa cuando se analiza el valor añadido bruto de la rama de la construcción, posiblemente porque esta variable recoge otros componentes, como la construcción no residencial, incluyendo la inversión pública. Finalmente, se aprecia que los indicadores de consumos intermedios, como

| | Variabilidad (a) | Adelanto de los precios sobre la inversión en vivienda | | | | Contemporánea | Retardo de los precios sobre la inversión en vivienda | | | |
|-------------------------------|------------------|--|------|------|------|---------------|---|------|------|------|
| | | 4 | 3 | 2 | 1 | | 4 | 3 | 2 | 1 |
| Hodrick y Prescott | 0,8 | 0,38 | 0,46 | 0,51 | 0,55 | 0,58 | 0,60 | 0,62 | 0,62 | 0,62 |
| Hodrick y Prescott pasa banda | 0,9 | 0,40 | 0,47 | 0,53 | 0,57 | 0,60 | 0,63 | 0,65 | 0,65 | 0,64 |
| Baxter y King | 0,9 | 0,35 | 0,43 | 0,49 | 0,54 | 0,58 | 0,61 | 0,65 | 0,68 | 0,69 |
| Christiano y Fitzgerald | 0,8 | 0,26 | 0,33 | 0,38 | 0,44 | 0,49 | 0,52 | 0,55 | 0,58 | 0,57 |
| Butterworth | 0,6 | 0,38 | 0,50 | 0,59 | 0,65 | 0,70 | 0,72 | 0,72 | 0,70 | 0,64 |
| Epanechnikov | 1,0 | 0,45 | 0,51 | 0,57 | 0,61 | 0,64 | 0,68 | 0,70 | 0,72 | 0,74 |

FUENTES: Ministerio de Vivienda, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Ratio entre la desviación típica de la inversión en vivienda y el precio de la vivienda

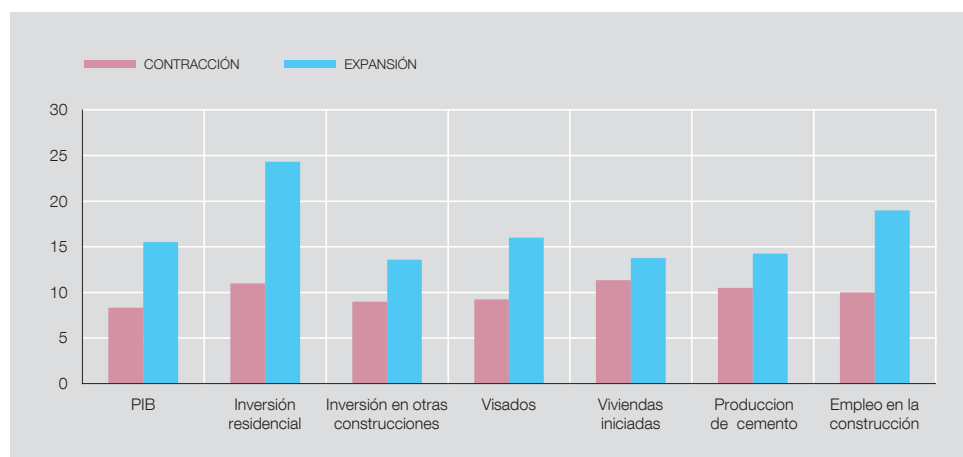
la producción de materiales de construcción o el consumo de cemento, están más ligados al PIB corriente que al PIB futuro.

Por su parte, los precios de la vivienda han mostrado un comportamiento procíclico respecto a la inversión residencial, si bien sus fluctuaciones están desfasadas respecto a las de inversión. Este resultado es muy robusto, según se desprende del cuadro 4, donde se presenta un análisis de correlación utilizando seis procedimientos de estimación diferentes. En todos los casos se observa una correlación positiva entre ambas variables. Este hecho sugiere que los factores de demanda de vivienda (por ejemplo, la demografía o los tipos de interés), que mueven precios y cantidades en la misma dirección si no hay restricciones de oferta, han podido tener una mayor importancia en el período temporal analizado que los factores de oferta.

Asimetrías en las expansiones y recesiones

Un tema recurrente en el análisis de las fluctuaciones cíclicas es su posible naturaleza asimétrica, es decir, en qué medida los períodos de contracción son más breves o más intensos que los de expansión. Existe una abundante literatura teórica que presenta diversos mecanismos que justificarían a priori la existencia de estas asimetrías. Aunque esta literatura hace hincapié en las asimetrías de las fluctuaciones del PIB agregado, los argumentos, para la inversión en vivienda, son de igual validez. En primer lugar, algunos economistas atribuyen las asimetrías a la presencia de restricciones de capacidad. La actividad productiva se desarrolla en empresas que operan con un grado de capacidad variable. En las contracciones, las empresas operan a menor capacidad o dejan de hacerlo. Sin embargo, en las expansiones las empresas se ven limitadas por la capacidad instalada, que no se puede ampliar a corto plazo. Otros investigadores racionalizan las asimetrías mediante la existencia de restricciones crediticias, de particular relevancia en el mercado de la vivienda. En concreto, en las contracciones los hogares y las empresas pueden desear obtener una financiación mayor que la que les conceden los mercados financieros. Otros autores hacen hincapié en las asimetrías de los mercados de trabajo. Así, mientras que en las contracciones las empresas podrían ajustar el empleo con facilidad, en las expansiones se ven limitadas a corto plazo por la necesidad de seleccionar trabajadores y formarlos en el puesto de trabajo. Cabe esperar que este mecanismo sea menos relevante en la inversión en construcción que en otras actividades productivas, dado que el grado de cualificación de los trabajadores de este sector es, en general, menor que en el conjunto de la economía.

Los períodos de expansión y contracción se definen empleando la metodología de Harding y Pagan (2001), también utilizada por la OCDE en la determinación de los puntos de giro. De forma intuitiva, primero se identifican los máximos y mínimos locales de las series de fluctua-



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Colegio de Arquitectos, Ministerio de Vivienda y Banco de España.

a. Período muestral: I TR 1980 a IV TR 2008.

ciones cíclicas, y posteriormente se eliminan aquellos períodos de expansión o contracción con una duración inferior a un número mínimo de trimestres establecido de antemano, lo que asegura la alternancia de períodos de expansión y recesión.

En el período muestral analizado se detectan cinco picos y cuatro valles para la mayoría de las variables consideradas, todas ellas relacionadas con la inversión en construcción. La duración media de un ciclo (el período de expansión junto con el de recesión) es de seis años, con una distribución bastante homogénea entre variables. Existen, no obstante, considerables divergencias en términos de la amplitud de las fluctuaciones. Así, las fluctuaciones del PIB son mucho menos acusadas que las de la inversión residencial, que, a su vez, varía menos que los indicadores coyunturales de iniciación de viviendas o visados de proyectos.

El análisis de asimetrías se realiza calculando la duración de las expansiones y contracciones en promedio. Los resultados obtenidos tienden a confirmar que los períodos de contracción del PIB son más breves que los de expansión (véase gráfico 3). Aunque los resultados cuantitativos difieren algo según el procedimiento de estimación empleado, en general se encuentra que las contracciones tienden a durar algo más de dos años, mientras que las expansiones se prolongan durante unos cuatro años. La inversión residencial muestra el mismo patrón asimétrico, con un ciclo más prolongado tanto en las contracciones como, sobre todo, en las expansiones. Por el contrario, las variables de precios no muestran asimetrías destacables.

Conclusiones

En este artículo se ha presentado un conjunto de hechos estilizados sobre la evolución cíclica del mercado de la vivienda en España, que muestra la naturaleza adelantada de la inversión residencial respecto al PIB, hecho que se observa igualmente en Estados Unidos y en Alemania, así como, con menor claridad, en Francia. Este tipo de regularidad empírica, que puede ser de utilidad a efectos del análisis y seguimiento de la coyuntura económica, no cuenta todavía con una clara explicación teórica suficientemente fundamentada, por lo que son necesarios trabajos de investigación adicionales que ayuden a mejorar su interpretación. En España, desde mediados de la década de 1990 hasta el inicio de la última recesión, el auge de la inversión residencial vino acompañado de notables incrementos en los precios de la vivienda. Esta estrecha asociación entre las fluctuaciones en el precio de la vivienda y las de la inversión residencial se corresponde con una visión de los ciclos del mercado de la vivien-

da, ligada fundamentalmente a la evolución de su demanda, que en el caso español se vio impulsada especialmente por los flujos de entrada de inmigrantes y por unos tipos de interés relativamente reducidos. Finalmente, se han identificado algunas asimetrías en el comportamiento de la inversión en vivienda que resultan de interés: así, las contracciones del PIB y de las variables reales del mercado de la vivienda han tendido a ser considerablemente más breves que las expansiones, mientras que los ciclos de los precios de la vivienda muestran una mayor simetría.

10.6.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., y A. CABRERO (2010). *Does housing really lead the business cycle?*, Documento de Trabajo del Banco de España, de próxima publicación.
- ÁLVAREZ, L. J., G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA y H. STAHL (2010). *Housing Cycles in the Major Euro Area Countries*, Documentos Ocasionales, n.º 1001, Banco de España.
- AYUSO, J., y F. RESTOY (2006). «House prices and rents: An equilibrium asset pricing approach», *Journal of Empirical Finance*, 13 (3), pp. 371-388.
- FERRARA, L., y O. VIGNA (2009). *Cyclical relationships between GDP and housing market in France: Facts and factors at play*, Working Paper n.º 268, Banque de France.
- FISCHER, J. D. M. (2007). «Why Does Household Investment Lead Business Investment over the Business Cycle?», *Journal of Political Economy*, 115 (1), pp.141-168.
- HARDING, D., y A. PAGAN (2001). «Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation», *Journal of Monetary Economics*, 49 (2), pp. 365-381.
- LEAMER, E. E. (2007). «Housing is the business cycle», *Proceedings*, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 149-233.
- L'HOTELLERIE, P., y T. SASTRE (2006). «Las decisiones de demanda de hogares y empresas», en Servicio de Estudios del Banco de España (ed.), *El análisis de la economía española*, Alianza Editorial.
- PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (2003). *El progreso económico de España, 1850-2000*, Fundación BBVA.
- RUBIO, M. (2009). *Fixed and variable mortgages, business cycles and monetary cycle*, Documentos de Trabajo, n.º 0903, Banco de España.
- YUAN, Y. (2009). *Explaining Residential Investment over the Business Cycle: The Importance of Information and Collateral Constraints*, University of Western Ontario, mimeo.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS
EN ESPAÑA

Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Tras un período de fuerte crecimiento, ligado a la fase expansiva de la economía española y a las favorables condiciones de financiación, el volumen de fondos captados por las sociedades no financieras españolas comenzó a desacelerarse a principios de 2007, alcanzando tasas de variación interanual negativas desde finales de 2009. Dentro de esta pauta se observan, no obstante, algunas diferencias importantes por instrumentos, sectores y tamaño de los prestatarios.

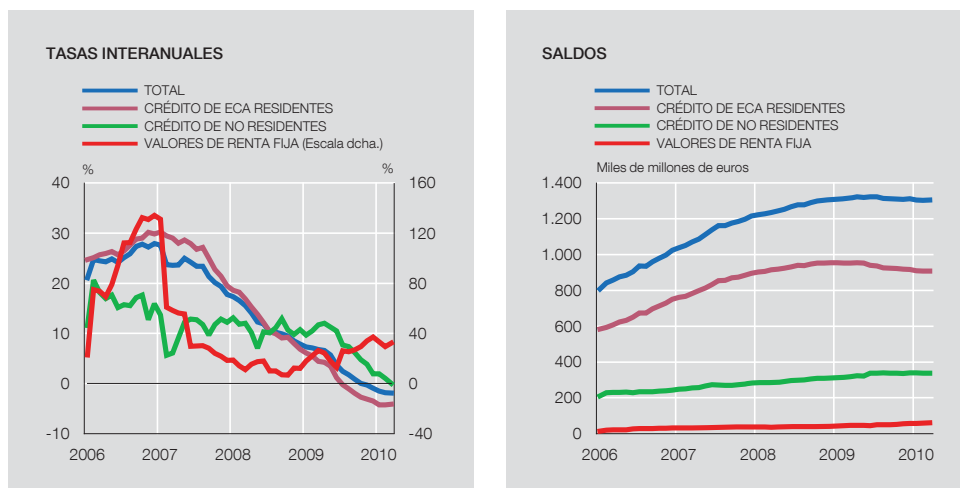
En este contexto, en el presente artículo se revisa en primer lugar el curso reciente de las distintas fuentes de financiación externa de las sociedades (crédito de entidades residentes, préstamos del exterior y valores emitidos en España, tanto por las propias empresas no financieras como por sus filiales residentes en territorio nacional). Posteriormente, concentrándose en los préstamos de las instituciones financieras españolas, se analizan los determinantes del descenso en su ritmo de crecimiento y de su evolución diferenciada por sectores productivos y por tamaño de los prestatarios. Por último, se extraen las principales conclusiones.

Evolución de la financiación a las sociedades

Como se observa en el gráfico 1, la desaceleración reciente de los recursos obtenidos por las sociedades no financieras en España ha venido determinada fundamentalmente por la reducción progresiva en el ritmo de avance, y posterior caída, de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes, los cuales constituyen el componente más importante (70% en marzo de 2010). Las otras fuentes de financiación muestran, o bien un notable dinamismo (emisión de valores en España), o bien una ralentización algo más tardía y menos pronunciada (préstamos de no residentes).

El comportamiento de los valores emitidos por las sociedades no financieras españolas, o por sus filiales residentes en nuestro país, es particularmente atípico, en comparación con el crédito bancario. No obstante, este componente es prácticamente residual en el conjunto de la financiación al sector empresarial (tan solo 60 mm de euros en marzo de 2010, un 5% del total). La escasa importancia de esta fuente de recursos se debe a que, tradicionalmente, tan solo las empresas españolas más grandes suelen recurrir a la misma. De hecho, un 74% de las emisiones de valores realizadas en España, durante los últimos tres años, correspondió a solo cuatro grandes grupos empresariales. Esta concentración de las operaciones en un número reducido de compañías hace que su evolución venga determinada fundamentalmente por la situación particular de estas, las cuales han acometido, a lo largo de los últimos años, un importante proceso de internacionalización y de expansión en los mercados exteriores, alcanzando en algunos casos posiciones importantes a escala global. La diversificación de sus fuentes de ingresos y el crecimiento de sus balances que este proceso implica, hacen que su situación financiera actual se vea menos influida por las condiciones particulares de la economía española y que su acceso a los mercados sea más fácil.

En cualquier caso, tras un período de fuerte crecimiento de los fondos captados, el ritmo de avance de los valores emitidos por las sociedades no financieras españolas se moderó durante la segunda mitad de 2007 y en 2008 (véase gráfico 1). Con la recuperación parcial de las condiciones de financiación en los mercados, a lo largo de 2009 volvieron a incrementarse los recursos obtenidos por esta vía, situándose su tasa de variación interanual por encima del 30% en los meses finales de 2009 y primeros de 2010. Durante este período, los principales



FUENTE: Banco de España.

grupos empresariales españoles aprovecharon la mejora en la percepción del riesgo en los mercados y los reducidos niveles de tipos de interés alcanzados para elevar sus colocaciones de valores, con el fin de financiar los proyectos de inversión previstos y, en algunos casos, probablemente también para acumular activos líquidos con los que hacer frente a posibles escenarios futuros menos favorables. En cualquier caso, no puede descartarse totalmente que haya habido adicionalmente un cierto grado de sustitución de crédito bancario por financiación en los mercados.

La evolución de los préstamos del resto del mundo refleja también un comportamiento algo más dinámico que el correspondiente a los obtenidos de entidades residentes, si bien su crecimiento se habría estancado en los primeros meses de 2010 (0% interanual en marzo). Dicha pauta diferencial también estaría, en parte, relacionada con las características de los prestatarios que recurren habitualmente a este tipo de financiación. Así, la información de los registros de balanza de pagos muestra que una proporción significativa de estas operaciones corresponde a préstamos sindicados hacia compañías de tamaño, en general, elevado y a emisiones de valores en el exterior, realizadas a través de filiales y cuyos fondos se redirigen hacia la matriz en forma de préstamos. Este componente de la financiación a las sociedades no financieras representaba un 26% del total en marzo de 2010.

Crédito de entidades residentes

El crédito de las entidades residentes a las empresas españolas mostraba, al inicio de 2007, tasas de crecimiento interanual del 30%. Posteriormente se produjo un descenso continuado en dicho ritmo de avance, hasta situarse en el -4,1% en marzo de 2010.

Esta caída habría sido más intensa de no ser por la mayor utilización, por parte de los prestatarios, de las líneas de crédito. Así, desde comienzos de 2007 hasta marzo de 2010 el porcentaje que suponían los recursos aprobados por los bancos pero pendientes de utilizar (disponible) sobre el total de préstamos en balance (dispuesto) disminuyó del 42% al 26%, todavía ligeramente por encima del mínimo del 25% alcanzado en la anterior recesión. Considerando el crédito total concedido —tanto dispuesto como disponible—, la desaceleración habría comenzado aproximadamente en las mismas fechas, pero habría sido más rápida, con tasas de variación entre dos y cinco puntos porcentuales inferiores a las correspondientes a los saldos en balance. De este modo, el saldo vivo, en marzo de 2010, sería un 10% inferior al máximo alcanzado en el período expansivo, frente a un 5% si se consideran solo los préstamos en balance.

La evolución del crédito responde al efecto conjunto de los cambios en el volumen de peticiones por parte de los demandantes de financiación y en el porcentaje de las mismas que son satisfechas por las entidades financieras. En el primer caso, las variaciones se deben a las necesidades de financiación externa de las compañías, mientras que, en el segundo, pueden resultar de cambios en la situación de los prestatarios o de los propios prestamistas. Así, un empeoramiento de la situación financiera de las empresas y de sus perspectivas —bien sea por circunstancias particulares o por la situación económica general— deriva, en general, en un mayor porcentaje de rechazo de las solicitudes de fondos. Alternativamente, un deterioro de la posición financiera de las instituciones bancarias (por ejemplo, por problemas de capitalización o de liquidez) puede generar el mismo resultado, al tratar estas entidades de limitar su exposición a los riesgos de crédito y de financiación. Entender los factores explicativos de los cambios en el flujo de fondos hacia las empresas es importante para la evaluación de la situación. No obstante, en la práctica resulta muy complicado separar unos factores de otros, dada la elevada correlación entre los mismos.

Existen dos encuestas regulares que indagan sobre los determinantes de la evolución del crédito. La primera es la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), que elaboran, coordinadamente, el BCE y los bancos centrales nacionales del Eurosistema. En ella participan 10 entidades de crédito españolas. La segunda es la Encuesta sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las Pymes del Área del Euro (ECAF), que realiza semestralmente el BCE y en la que se incluyen en torno a 1.000 empresas (pymes y grandes) de nuestro país, pertenecientes a distintos sectores. La EPB viene realizándose desde principios de 2003, mientras que la ECAF se inició en 2009, disponiéndose actualmente de dos rondas, correspondientes al primer y al segundo semestres del citado año.

El gráfico 2 muestra, de forma resumida, los principales resultados de ambas encuestas en lo relativo a las instituciones españolas participantes. En él puede observarse cómo, según las entidades de crédito (columna izquierda del gráfico), desde mediados de 2007 se produjo un importante descenso de la demanda, así como un endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos préstamos o líneas de crédito a las empresas¹. Tanto la demanda como la oferta habrían tendido a estabilizarse en los meses finales de 2009, produciéndose incluso una cierta relajación de la segunda en los inicios de 2010. Sin embargo, puesto que en la Encuesta se pregunta por las variaciones durante el trimestre, esta estabilización no implica que las condiciones actuales hayan vuelto a la situación de partida. Por parte de los prestatarios (columna derecha del gráfico), también se detecta un descenso en la disponibilidad de préstamos bancarios, si bien, al contrario que los bancos, las compañías declaran que sus necesidades de financiación se habrían elevado durante 2009. En todo caso, este incremento habría sido mayor en el segundo semestre del año, lo que resulta, en cierto modo, coherente con la menor caída de la demanda en ese período, de acuerdo con la EPB.

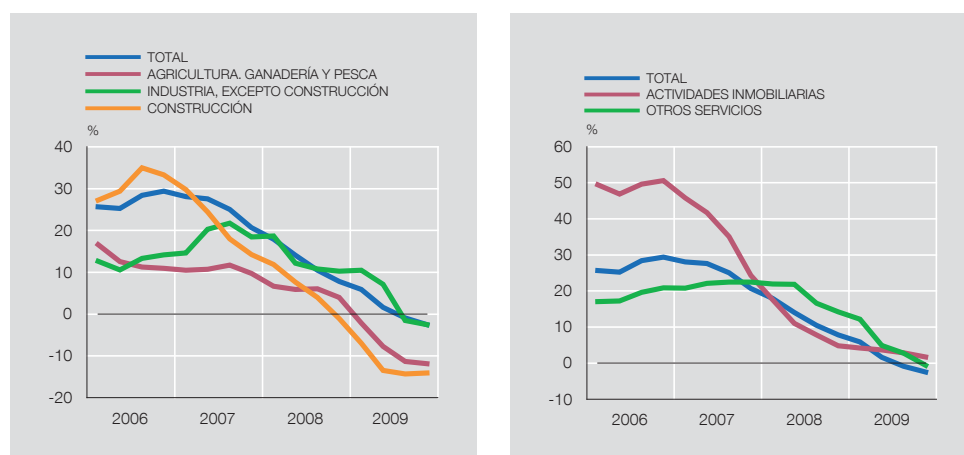
Según las entidades participantes en la EPB, los riesgos de crédito percibidos fueron el principal factor determinante de los cambios en los criterios de aprobación durante todo el período de contracción (véase el panel inferior izquierdo del gráfico 2). Los relacionados con sus costes de finan-

1. El porcentaje de solicitudes rechazadas por las entidades de crédito puede variar porque cambien los criterios aplicados por estas para la aprobación de nuevos préstamos o porque la proporción de empresas solicitantes que superan dichos criterios varíe, como consecuencia de cambios en la situación económica y financiera de las mismas. Por otro lado, un endurecimiento de los criterios de aprobación no implica necesariamente que ello sea resultado de dificultades por parte de las instituciones financieras. Así, en un contexto de mayor incertidumbre económica, el mantenimiento de los criterios utilizados para filtrar las solicitudes conlleva generalmente la asunción de un mayor riesgo por parte de los prestamistas, dado que estos son solo una medida aproximada del riesgo de crédito del prestatario. En consecuencia, las entidades suelen endurecer sus requisitos, en situaciones de recesión económica, simplemente como medida de reducción del riesgo.



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Indicador = % de entidades en las que la demanda se ha incrementado considerablemente × 1 + % de entidades en las que se ha incrementado en cierta medida × 1/2 - % de entidades en las que ha disminuido en cierta medida × 1/2 - % de entidades en las que ha disminuido considerablemente × 1.
- b. Indicador = % de entidades que han endurecido considerablemente los criterios × 1 + % de entidades que los han endurecido en cierta medida × 1/2 - % de entidades que los han relajado en cierta medida × 1/2 - % de entidades que los han relajado considerablemente × 1.
- c. Para cada factor, se calcula el porcentaje de entidades que señalan que ha contribuido al endurecimiento menos el de las que señalan que ha contribuido a la relajación (ponderado según la intensidad de la contribución). Los resultados para los distintos factores se agrupan, sumándolos, en los tres grupos indicados en la leyenda del gráfico.
- d. Porcentaje de empresas que señalaron incremento menos las que señalaron descenso.
- e. Porcentaje de empresas que señalaron empeoramiento menos las que señalaron mejora.



FUENTE: Banco de España.

ciación y con las restricciones en sus balances tuvieron cierto impacto durante 2008 —y, particularmente, en los primeros meses de dicho año—. No obstante, dicho efecto fue nulo en el conjunto de 2009 y en el primer trimestre de 2010. Por su parte, las empresas españolas encuestadas en la ECAF señalaron que, entre los factores determinantes de los cambios en la disponibilidad de crédito, la situación económica general fue la que registró un mayor deterioro, como también lo hizo su propia situación financiera, al tiempo que percibieron una menor disponibilidad de los bancos a prestar (véase el panel inferior derecho del gráfico 2). La evolución de estos factores fue, en todos los casos, menos negativa en la segunda mitad de 2009 que en la primera.

En conjunto, los factores ligados al deterioro de la posición financiera y de las perspectivas de las sociedades españolas parecen haber desempeñado un papel muy importante en la contracción de la oferta de crédito a las mismas. Esta conclusión se ve reforzada por el hecho de que, con datos de la ECAF, la correlación entre los resultados de las peticiones de préstamos bancarios y los de las solicitudes de crédito comercial o de otro tipo de financiación externa (que no dependen de la situación particular de los bancos) fue del 0,55 y del 0,40, respectivamente. Asimismo, la correlación entre las compañías que señalan un endurecimiento en la disponibilidad de los bancos a prestar y las que señalan un deterioro en su propia posición financiera es también elevada (entre el 0,42 y el 0,65, dependiendo del indicador y del período concretos).

Análisis por ramas productivas

El gráfico 3 muestra cómo existen divergencias significativas en la evolución del crédito a las sociedades no financieras por ramas productivas. Así, inicialmente, la moderación en el crecimiento se produjo exclusivamente en los sectores de construcción y servicios inmobiliarios, en los que el dinamismo previo era más elevado. Posteriormente, dicho proceso se generalizó. Sin embargo, el alcance del mismo también varía de unos casos a otros. Mientras que en la construcción y en la agricultura, ganadería y pesca se alcanzaron ritmos de avance muy negativos en 2009 (–14% y –12%, respectivamente), en la industria la contracción fue solo del 3%. En los servicios ligados a la actividad inmobiliaria, tras una fuerte desaceleración en 2007 y 2008, la pauta de descenso se atenuó durante 2009 y las tasas de variación del saldo vivo permanecieron positivas hasta finales de dicho año (2% en diciembre). Por último, en el resto de servicios la disminución en el dinamismo del crédito se produjo de forma más tardía y menos intensa (–1% interanual en diciembre de 2009).

Dado el pronunciado ajuste en marcha de la inversión residencial en nuestro país, la mayor caída en la financiación destinada al sector de la construcción no resulta sorprendente.



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a. Porcentaje de entidades que señalaron incremento menos las que señalaron descenso.
b. Porcentaje de entidades que señalaron empeoramiento menos las que señalaron mejora.

Asimismo, el comportamiento menos cíclico de los servicios (cuyo valor añadido ha descendido tan solo un 1,2%, frente a la caída del 4,7% en el conjunto de la economía) justifica en gran medida la evolución menos contractiva de los recursos destinados a los mismos. Algo más sorprendente podría parecer el relativo sostenimiento en la financiación a los servicios inmobiliarios, muy afectados por la reducción de la actividad del sector. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el sector de la promoción inmobiliaria se caracteriza por presentar un capital circulante (suelos y edificios en construcción) de elevado valor en relación con los resultados de explotación y, como consecuencia de ello, financiado en una parte importante con deuda bancaria. Por tanto, el retraso en la venta de dichos activos tenderá a traducirse en un incremento temporal en las necesidades de financiación. Por otra parte, el valor residual de estos activos justificaría el interés de las entidades financieras por acomodar una parte de dicha demanda.

Si bien la EPB no permite analizar los determinantes de la evolución del crédito a las sociedades por sectores productivos, la ECAF sí lo hace (véase gráfico 4). No obstante, por razones de confidencialidad, esto solo es posible en el caso de las pymes, y únicamente para cuatro

grandes ramas: industria, construcción, comercio y otros servicios. Esto significa que las actividades de promoción inmobiliaria, que son particularmente relevantes en España, se encuentran subsumidas en el agregado de otros servicios. Teniendo en cuenta estas limitaciones, los resultados muestran que, en el conjunto de 2009, la demanda tendió a crecer más en la construcción y en la industria, al tiempo que la oferta se contraía en mayor medida en la primera. Cabe señalar también la relativamente reducida aceptación de las solicitudes de préstamo en el sector de otros servicios, la cual podría estar relacionada con el hecho de que, como ya se ha señalado, estos incluyen la promoción inmobiliaria. Analizando los factores determinantes de los cambios en la disponibilidad de financiación bancaria, el mayor deterioro observado en la construcción se corresponde con un también mayor empeoramiento de la situación financiera declarada por las empresas en este sector durante el primer semestre del año. Por otro lado, la disminución percibida en la disponibilidad de los bancos a prestar es también más elevada en dicho segmento.

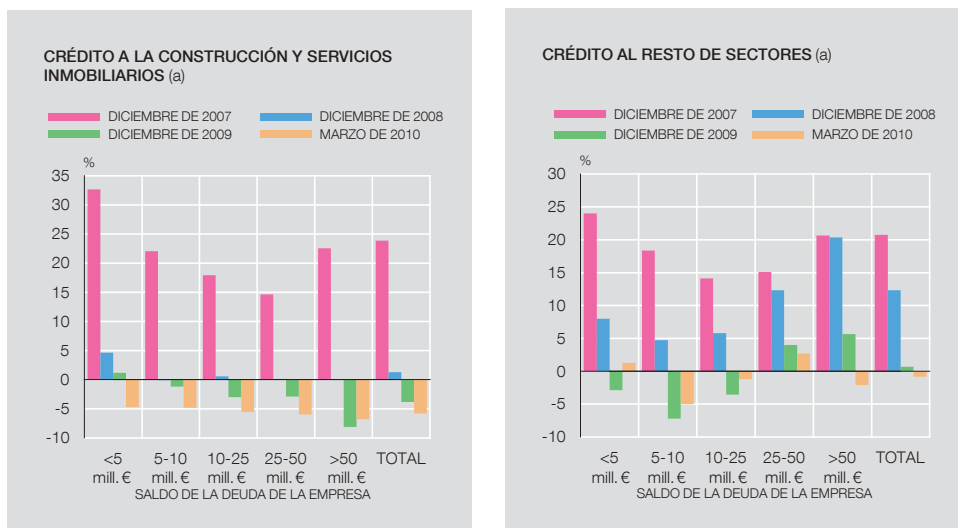
Análisis por tamaño del prestatario

Un elemento adicional de gran importancia para el análisis es lo que ocurre con las pequeñas y medianas empresas, puesto que, en general, estas tienen menos opciones de financiación alternativas al crédito bancario. Aunque la información estadística disponible no permite separar los préstamos concedidos a las sociedades por el tamaño de estas, la evidencia indirecta apunta a que el crédito a las pymes estaría recortándose con mayor intensidad que para las compañías de mayor dimensión. Así, los datos de las nuevas operaciones de préstamo a sociedades no financieras, de la estadística de tipos de interés del Eurosistema, muestran que, en 2009, el volumen de las de importe inferior a un millón de euros (que cabe pensar que correspondan en mayor medida a las pymes) se redujo en un 26%, mientras que aquellas por un valor superior crecieron un 6%. Esta diferencia, no obstante, se habría acortado considerablemente en los últimos meses, como consecuencia de la desaceleración en estas últimas.

En términos de saldos, la información de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España permite también aproximar la distribución por tamaño, distinguiendo las empresas según el volumen total de deuda que las mismas tienen declarado en dicho registro². Aquellas con mayor volumen de riesgos vivos serán generalmente las grandes, mientras que las que tengan menor exposición tenderán a ser pymes. Los datos muestran que existen diferencias importantes en el comportamiento de las sociedades clasificadas según este criterio, dependiendo del sector productivo al que pertenezcan. En el gráfico 5 puede verse cómo, en el caso de las pertenecientes a los sectores de construcción y servicios inmobiliarios, la desaceleración del crédito se produjo de forma rápida y generalizada. Durante 2009 y los primeros meses de 2010, el descenso en la financiación concedida fue, de hecho, algo mayor en las compañías con deuda elevada y, por tanto, presumiblemente de mayor dimensión³. Sin embargo, en el resto de ramas productivas la pérdida de dinamismo fue más lenta y más heterogénea. Así, a finales de 2008 la deuda de las compañías con mayor riesgo declarado (más de 50 millones de euros) todavía crecía un 20%, y a finales de 2009 aún lo hacía un 6%. Por el contrario, aquellas con un volumen de préstamos de entre 5 y 10 millones de euros vieron caer sus saldos vivos un 7% y un 5%, respectivamente, en esas mismas fechas. Estas diferencias se amortiguaron en los meses iniciales de 2010.

En el gráfico 6 se presenta la información disponible, de la EPB y la ECAF, sobre los determinantes de la evolución del crédito a las sociedades por tamaño. De acuerdo con las contes-

2. La CIR contiene información de todos los riesgos contraídos por las entidades de crédito residentes en España con acreditados residentes a partir de un valor mínimo de 6.000 euros. 3. Las tasas de variación anual se calculan corrigiendo los saldos finales por tramos de deuda de los cambios ocurridos como consecuencia del salto de algunas sociedades de un tramo a otro.



FUENTE: Banco de España.

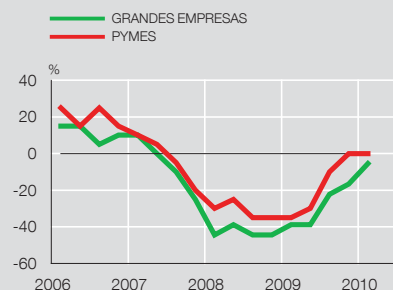
a. Tasas de crecimiento interanual del crédito dispuesto en la Central de Información de Riesgos, ajustado de saltos de las empresas entre categorías.

taciones de las entidades financieras a la primera de ellas, la demanda de las grandes compañías se habría recortado en mayor medida que la de las pymes durante los últimos dos años, al tiempo que los criterios de aprobación también se habrían endurecido marginalmente más en el caso de las sociedades de mayor tamaño. Por tanto, la menor caída observada en el crédito concedido a estas últimas tendría que haberse debido a un mayor deterioro de la posición financiera de las pymes. En la ECAF, sin embargo, las empresas encuestadas no parecen mostrar diferencias significativas en la evolución de la demanda por tamaño del prestatario, aunque en el segundo semestre de 2009 el porcentaje de compañías que solicitó un préstamo bancario fue superior en las sociedades más grandes. En cuanto a la oferta, las diferencias en el primer semestre tampoco parecen significativas. Sin embargo, en la segunda mitad del año estas se amplían considerablemente, mostrando un mayor deterioro de la disponibilidad de financiación bancaria y un menor porcentaje de aceptación de las peticiones en las pymes.

Ese mayor rechazo por parte de los bancos hacia las pymes es coherente con la percepción de un mayor deterioro de la posición financiera de estas empresas, en relación con las grandes (véase el panel inferior derecho del gráfico 6). Además, hay que tener en cuenta que, según se observa en el gráfico 7, la situación de partida antes de la crisis (en el año 2007) de las pequeñas y medianas compañías, excluyendo las de los sectores de la construcción y los servicios inmobiliarios, ya mostraba un nivel de endeudamiento —y, por tanto, de vulnerabilidad— superior. Por otro lado, el impacto de la crisis parece estar siendo también más intenso en las pymes, con una caída del beneficio, en 2008, del -25% , frente al -13% registrado por las entidades de mayor tamaño, nuevamente excluyendo los sectores más ligados a la inversión residencial. La información disponible correspondiente a 2009 (como, por ejemplo, los resultados de la ECAF representados en el panel inferior derecho del gráfico 7) apunta a un mantenimiento de este patrón. Como resultado de todo ello, la morosidad de los créditos concedidos a pymes en los otros sectores, distintos de la construcción y los servicios inmobiliarios, se ha incrementado considerablemente más que en los concedidos a sociedades de mayor tamaño. Esta distinción no se observa en los dos sectores concretos mencionados, en los que tanto el nivel de endeudamiento previo de las

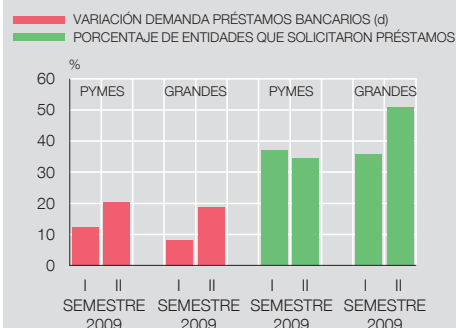
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA DEL CRÉDITO (a)

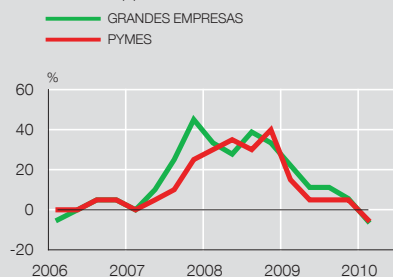


ENCUESTA DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN

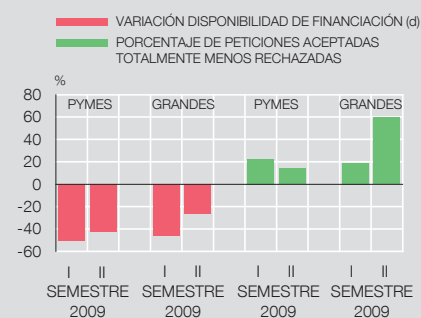
NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



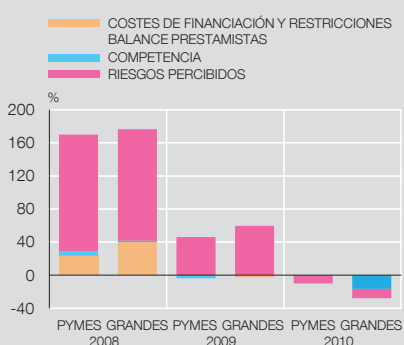
EVOLUCIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DEL CRÉDITO (b)



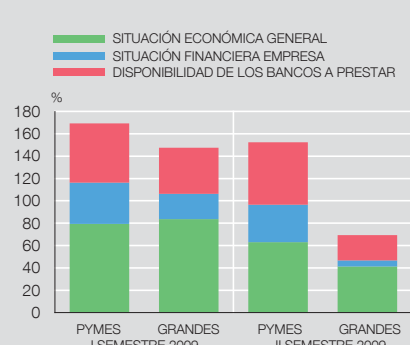
DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN



FACTORES DETERMINANTES DE LOS CAMBIOS EN LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN (c)

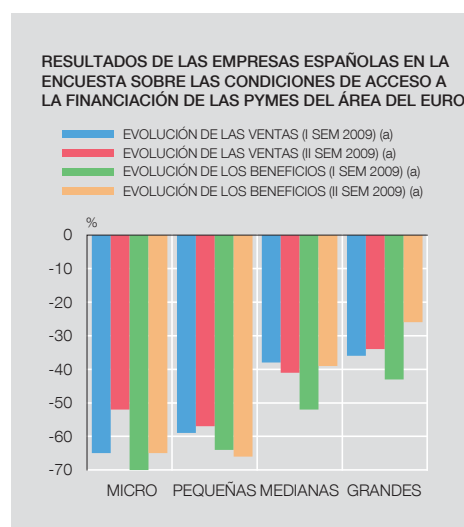
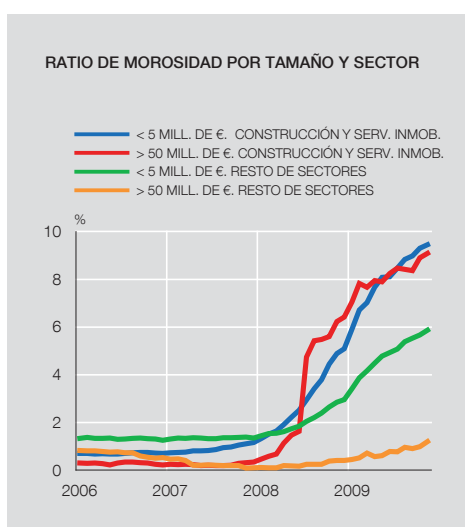
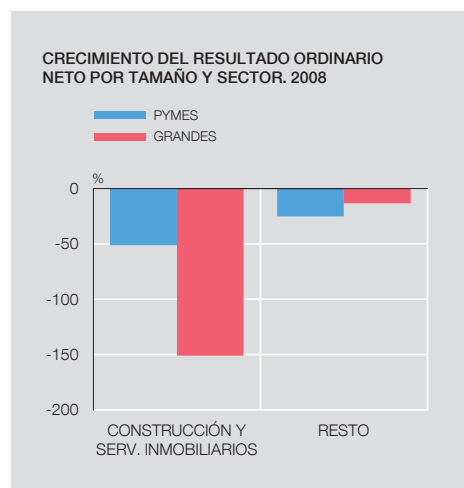
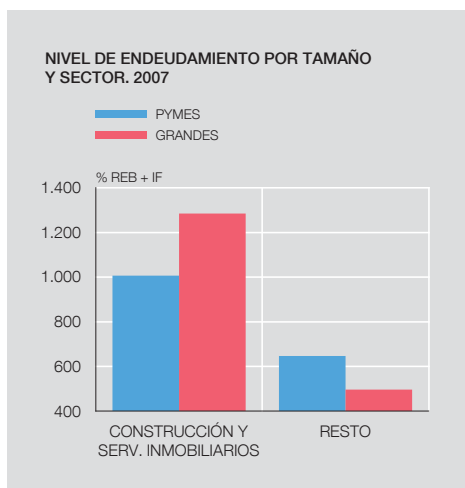


EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES DETERMINANTES DE LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN (e)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Indicador = % de entidades en las que la demanda se ha incrementado considerablemente $\times 1 +$ % de entidades en las que se ha incrementado en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades en las que ha disminuido en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades en las que ha disminuido considerablemente $\times 1$.
- b. Indicador = % de entidades que han endurecido considerablemente los criterios $\times 1 +$ % de entidades que los han endurecido en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades que los han relajado en cierta medida $\times 1/2 -$ % de entidades que los han relajado considerablemente $\times 1$.
- c. Para cada factor, se calcula el porcentaje de entidades que señalan que ha contribuido al endurecimiento menos el de las que señalan que ha contribuido a la relajación (ponderado según la intensidad de la contribución). Los resultados para los distintos factores se agrupan, sumándolos, en los tres grupos indicados en la leyenda del gráfico. El dato anual corresponde al promedio de los cuatro trimestres del año, excepto en 2010, en el que corresponde solo al primer trimestre.
- d. Porcentaje de empresas que señalaron incremento menos las que señalaron descenso.
- e. Porcentaje de empresas que señalaron empeoramiento menos las que señalaron mejora.



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Porcentaje de las empresas que señalan un aumento menos porcentaje de los que señalan una disminución.

grandes compañías como la evolución de los beneficios han sido, por el contrario, más negativos que en las pymes. Por tanto, esta evidencia apunta a que la menor proporción de peticiones de préstamos aceptadas en el caso de las compañías de menor dimensión podría estar vinculada con la peor situación y perspectivas de este tipo de sociedades.

En cualquier caso, las pequeñas y medianas compañías encuestadas en la ECAF también señalan una menor disponibilidad de los bancos a prestarles, independientemente de su posición financiera y del impacto de la situación cíclica, lo que podría estar relacionado con el mayor riesgo que normalmente conlleva este tipo de créditos en general, así como con las mayores dificultades para valorar los proyectos presentados en un contexto de elevada incertidumbre como el actual y las menores garantías de que suelen disponer las pymes.

Conclusiones

El análisis realizado en este artículo muestra que, dentro de un contexto general de reducción de los niveles de deuda de las sociedades no financieras españolas, existen diferencias significativas por instrumento, tamaño y sector del prestatario. Así, en primer lugar, la contracción del crédito concedido por las entidades residentes contrasta con un comportamiento más

dinámico de los fondos obtenidos del exterior y, muy especialmente, de los captados vía mercados de valores. Esta situación tiene mucho que ver con las características particulares de las sociedades que recurren a estas dos últimas fuentes de financiación, las cuales son mayoritariamente empresas de gran tamaño.

En relación con la financiación bancaria procedente de las entidades residentes, las diferencias que se observan estarían relacionadas, fundamentalmente, con el impacto de los factores ligados al ciclo económico, puesto que los relativos a la situación particular de los bancos parecen haber tenido un efecto modesto. De este modo, el análisis por sectores productivos muestra, en general, una contracción más intensa del crédito en las ramas con mayores caídas de la actividad y peores perspectivas de crecimiento futuras, aunque el sector de la promoción inmobiliaria tiene una dinámica propia por sus características particulares. Por tamaño de los prestatarios, se detecta una evolución más desfavorable del porcentaje de rechazo en las peticiones de préstamos de las pymes, frente a las grandes, que también parece estar vinculado con la posición financiera relativa de unas y otras. Adicionalmente, es probable que, en un contexto de mayor incertidumbre como el actual, las entidades de crédito hayan mostrado un comportamiento algo más reticente en relación con la concesión de fondos a las pymes, debido también a los mayores riesgos que este tipo de operaciones generalmente conlleva, en parte como consecuencia de la menor disponibilidad de garantías por las compañías de menor dimensión.

4.6.2010.

LOS EFECTOS DE LA ESTABILIDAD LABORAL SOBRE EL AHORRO Y LA RIQUEZA
DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Barceló y Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios

Introducción

Varios factores han podido contribuir al notable incremento de la tasa de ahorro de los hogares españoles registrado desde el último trimestre de 2008. En primer lugar, la caída del valor de su riqueza, consecuencia del impacto de la crisis financiera sobre el valor de los activos acumulados por las familias, ha llevado a una desaceleración del consumo. En segundo lugar, el endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito ha limitado las posibilidades de endeudamiento. Finalmente, la disminución de la renta laboral y el aumento de la incertidumbre sobre dicha renta, ambos asociados al intenso crecimiento de la tasa de desempleo, llevan también a una reconsideración de la senda de consumo de las familias. La evaluación de la situación financiera de las familias y la previsión sobre la posible evolución futura del consumo requieren, por tanto, establecer la importancia relativa de los factores anteriormente mencionados.

Si bien hay disponibles estimaciones de la variación del consumo que se produce ante cambios de la riqueza, existe menos evidencia empírica sobre el efecto de la incertidumbre acerca de la renta laboral sobre el consumo (ahorro por motivo de precaución), en particular en el caso español¹. La principal causa de variación negativa en la renta laboral es la pérdida del empleo, por lo que la incertidumbre sobre la renta laboral está principalmente asociada a la percepción de estabilidad laboral. Para comprobar la existencia de ese vínculo causal entre estabilidad laboral y ahorro (y riqueza acumulada) es necesario comparar las decisiones de gasto y ahorro de distintos grupos de la población que sean iguales en todo, excepto en su grado de exposición a la eventualidad de la pérdida del empleo. En el mercado laboral español, el principal determinante de la probabilidad de pasar de una situación de empleado a otra de desempleado es el tipo de contrato laboral. Más concretamente, los trabajadores con contrato temporal están mucho más expuestos a la pérdida del empleo que el resto de la población. Por tanto, si el vínculo causal antes comentado existe, debería observarse que los hogares que tienen un contrato temporal ahorran más (o, lo que es equivalente, consumen menos y acumulan una mayor ratio de activos financieros sobre renta laboral) que hogares iguales pero formados por trabajadores con contratos indefinidos.

Este artículo muestra los resultados de un documento de trabajo reciente que efectúa este tipo de comparación². Los resultados obtenidos confirman que los hogares españoles cuyos miembros tienen contratos temporales ahorran más (consumen menos) por motivo de precaución. Más concretamente, el hecho de que el cabeza de familia o el segundo perceptor de renta en un hogar tengan un contrato indefinido reduce su ahorro por motivo de precaución, de manera que su ratio de riqueza financiera sobre renta de dicho hogar es un 30% inferior. No obstante, la magnitud de este efecto no es la misma para todos los tipos de hogares, siendo solo del 10% en el caso de las familias con un menor volumen de riqueza financiera.

Estabilidad laboral, ahorro y riqueza

La medición del efecto del riesgo de pérdida de empleo sobre el ahorro y la riqueza financiera acumulada por los hogares se enfrenta a varios problemas asociados a la falta de datos relevantes. En primer lugar, es difícil medir el riesgo de pérdida de empleo al que se enfrenta un individuo, de la misma manera que también son difíciles de medir otras variables que afectan

1. Para una estimación del efecto riqueza sobre el consumo en España, véase Bover (2005). 2. Este artículo es un resumen de Barceló y Villanueva (2010).

tanto a las decisiones laborales como a las de ahorro. Entre ellas, una especialmente relevante es el grado de aversión al riesgo de los individuos. Por una parte, los individuos más aversos al riesgo tienden a elegir trabajos más seguros y, a la vez, también a ahorrar más. Por otra, los trabajadores más expuestos al riesgo de perder el empleo han tenido frecuentemente un historial de desempleo que ha dificultado la posibilidad de acumular riqueza. Por lo tanto, para establecer un vínculo directo entre inestabilidad laboral y decisiones de ahorro que no esté contaminado por otras relaciones como las antes descritas hay que comparar a individuos con un grado de aversión al riesgo similar.

La dualidad contractual existente en el mercado de trabajo español hace que coexistan grupos de trabajadores con riesgo de pérdida del empleo muy diferente, cuyas decisiones de ahorro se pueden comparar. Ahora bien, una comparación simple del consumo o la riqueza de trabajadores con distinto tipo de contrato puede llevar a conclusiones erróneas. Costain, Jimeno y Thomas (2010) muestran que las empresas ofrecen distintos contratos a los trabajadores según su historial laboral y su renta esperada, factores que también afectan a la capacidad de ahorrar de un hogar. Por lo tanto, para analizar el impacto directo de la estabilidad laboral sobre las decisiones de consumo y ahorro de los hogares es necesario observar una situación en la que, por razones completamente exógenas a las decisiones de los individuos, se produce un cambio en los incentivos a la contratación indefinida de un grupo de trabajadores. Así, comparando las tenencias de riqueza en los hogares compuestos por un cabeza de familia o un segundo perceptor de renta cuya contratación indefinida haya sido favorecida por dicho cambio con la del resto de hogares, se puede inferir el verdadero impacto de tener mayor estabilidad laboral sobre las decisiones de ahorro.

Barceló y Villanueva (2010) utilizan la introducción en 1997 en varias Comunidades Autónomas de incentivos a la conversión de contratos temporales en indefinidos como base para diseñar una comparación de estas características³. Con los datos de la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España (EFF), que contiene información muy detallada sobre la composición de los activos y la deuda de los hogares, así como acerca de la situación laboral actual y pasada de todos los miembros del hogar mayores de 16 años, se pueden identificar los efectos de los incentivos a la contratación indefinida sobre la riqueza de los hogares en dos pasos. En primer lugar, se comprueba que aquellos individuos cuyas empresas obtendrían potencialmente un mayor subsidio en caso de conversión del contrato temporal a indefinido realmente acaban teniendo una mayor propensión a conseguir un contrato de trabajo indefinido. En una segunda etapa se examina si aquellos trabajadores cuyo contrato se convirtió en indefinido redujeron sus ahorros al disfrutar de una mayor estabilidad laboral.

Resultados

La existencia de ahorro por motivo de precaución implica que los hogares que perciben una mayor inestabilidad de su empleo posponen sus gastos, de manera que la senda temporal de su consumo tenderá a mostrar tasas de crecimiento más acusadas que la de los hogares con una baja probabilidad de perder el empleo, cuyas pautas de consumo serán más estables en el tiempo. El cuadro 1 ofrece unos primeros datos interesantes confirmando esta hipótesis. Más concretamente, compara estimaciones del crecimiento del gasto entre 2002 y 2005 entre varios tipos de hogares con riesgo de pérdida de empleo diferente, según el tipo de contrato de los principales perceptores de renta en 2002. Los resultados sugieren que el crecimiento del gasto en alimentos es similar en los hogares cuyos miembros perceptores de renta están más expuestos al riesgo de pérdida de empleo y en los que no lo están. No obstante, se detectan diferencias significativas cuando se examinan conceptos de gasto más amplios, como

3. Véase García-Pérez y Rebollo (2009), quienes facilitaron la información sobre los subsidios regionales que se han utilizado en este estudio.

| | ALIMENTOS | TOTAL BIENES NO DURADEROS | NO DURADEROS + DURADEROS |
|---|-----------------|---------------------------|--------------------------|
| 1 Cabeza de familia y segundo perceptor con contrato indefinido en 2002 | -0,07 (0,07) | -0,07 (0,08) | -0,02 (0,07) |
| 2 Solo cabeza de familia con contrato indefinido en 2002 | -0,04 (0,07) | 0,00 (0,09) | 0,04 (0,06) |
| 3 Ambos perceptores con contrato temporal en 2002 | 0,05 (0,08) | 0,18 (0,10)* | 0,14 (0,08)* |
| Tamaño muestral | 625 | 625 | 625 |

FUENTES: Banco de España y Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

- a. Se utilizan datos de la EFF 2002 y 2005 [véase Barceló y Villanueva (2010)].
 b. El crecimiento del gasto es el predicho por una regresión de diferencias en el logaritmo del gasto entre 2002 y 2005 sobre varios regresores.
 c. Las variables explicativas son: tipo de contrato de los miembros del hogar, indicadores de año, cambios en tamaño familiar por grupos de edad y nivel educativo del cabeza de familia.
 d. Errores estándar entre paréntesis. Un asterisco significa que el coeficiente es significativamente distinto de cero a un nivel de confianza del 90%.

el crecimiento en el consumo no duradero total (columna 2), o cuando se incluyen los bienes duraderos (columna 3). Según la EFF, el gasto en bienes duraderos creció en torno al 18% (un 6% anual) entre 2002 y 2005 entre los hogares en los que tanto el cabeza de familia como el segundo perceptor de renta tenían un contrato temporal en 2002. El consumo en bienes no duraderos de los hogares cuyo cabeza de familia tenía un contrato indefinido en 2002 no creció durante el período mencionado (columna 2 del cuadro 1). Por lo tanto, esta evidencia sugiere que los hogares más expuestos al riesgo posponen su consumo, realizando así un cierto ahorro por motivo de precaución.

Sin embargo, la evidencia mostrada en el cuadro 1 no informa acerca de la cuantía del ahorro acumulado por los hogares; y, por otra parte, el tamaño de la muestra utilizada no es lo suficientemente grande como para realizar un análisis que mantenga constantes otras características que estén asociadas al consumo y a la situación laboral de los miembros del hogar. Para cubrir esta laguna, es necesario estimar la relación entre el tipo de contrato del cabeza de familia o el segundo perceptor de renta y la ratio de riqueza financiera acumulada por hogar como proporción de su renta laboral, centrándose en los trabajadores que obtuvieron un contrato indefinido por los incentivos regionales a la contratación indefinida. La medida de riqueza escogida excluye activos que serían más difíciles de hacer líquidos en caso de perder el empleo, como los fondos de pensiones o los seguros de vida. Por la misma razón, las inversiones inmobiliarias quedan excluidas del análisis⁴.

Los resultados de esta estimación se presentan en el cuadro 2. La primera columna proporciona las estimaciones del impacto de los incentivos a la contratación indefinida sobre el tipo de contrato que tiene un trabajador⁵. Los resultados sugieren que un aumento en el subsidio a la contratación indefinida de 1.000 euros aumenta la proporción de trabajadores con contrato indefinido en el período de la encuesta en 2 puntos porcentuales (pp) para los cabezas de familia por encima de 35 años y en 3 pp para el segundo perceptor de renta en el hogar.

4. Los fondos de pensiones no podían hacerse líquidos en el momento de la encuesta (2006) en caso de desempleo del titular. En el documento de trabajo que aquí se resume se presentan los resultados usando otras medidas, como la riqueza financiera, incluyendo distintos tipos de riqueza inmobiliaria y una medida de riqueza financiera neta que excluye los créditos para consumo. 5. Esta estimación se obtiene mediante un modelo de probabilidad lineal.

| | EFECTO DE AUMENTO DE 1.000 EUROS DE SUBSIDIO SOBRE: | | EFECTO DE UN CONTRATO INDEFINIDO SOBRE: | |
|---------------------------------------|--|---|---|---|
| | TENENCIA DE UN CONTRATO INDEFINIDO (d) | LOGARITMO RATIO RIQUEZA FINANCIERA – RENTA (e) | LOGARITMO RATIO RIQUEZA FINANCIERA – RENTA SALARIAL | RATIO RIQUEZA FINANCIERA – RENTA SALARIAL |
| Cabeza de familia mayor de 35 años | 0,02 (0,01)* | -0,05 (0,03)* | -2,67 (1,48)* | -0,33 |
| Esposa del cabeza de familia | 0,03 (0,01)* | -0,08 (0,02)** | -2,76 (1,02)** | -0,35 |
| Tamaño muestral | 3.144 | 3.144 | 3.144 | |

FUENTES: Banco de España y Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

a. Se utilizan datos de la EFF 2002 y 2005 [véase Barceló y Villanueva 2009]].

b. Un asterisco denota que el coeficiente es significativamente distinto de cero con un nivel de confianza del 95%.

c. Variables incluidas en las estimaciones, pero omitidos en el cuadro: indicadores del año, tamaño familiar, nivel educativo, grupo de edad del cabeza de familia, paro en la comunidad autónoma en el año de entrada en la empresa y antigüedad en la empresa.

d. Se refiere a la probabilidad de tener contrato indefinido en la EFF 2002 o EFF 2005.

e. Corresponde al efecto sobre la media del logaritmo de la ratio de riqueza financiera y las rentas del trabajo. Esta última se refiere a la renta media de un hogar con dos perceptores de renta, sin hijos, cuyo cabeza de familia es varón entre 36 y 45 años de edad y con educación primaria.

La segunda columna ilustra que, en el período de la encuesta, aquellos hogares cuyos miembros pudieron beneficiarse del subsidio mantenían una ratio de riqueza financiera sobre la renta significativamente menor que la del resto de hogares.

El resultado principal se muestra en la tercera columna del cuadro 2, donde se estima el impacto de tener un contrato indefinido sobre la riqueza financiera de los hogares⁶. Como puede apreciarse, los resultados indican que la reducción del riesgo de pérdida del empleo reduce la riqueza financiera resultante de la acumulación de ahorro en torno a un 30% de la renta laboral de los hogares.

No obstante, la respuesta de la riqueza financiera al riesgo de pérdida del empleo puede ser muy distinta entre hogares. Por ejemplo, los formados por trabajadores con historiales laborales con episodios de desempleo más largos podrían responder al riesgo de pérdida del empleo manteniendo unas ratios de riqueza sobre renta más bajos que otros hogares con historiales laborales más estables. El cuadro 3 muestra la variación del cociente entre la riqueza financiera y la renta ante un mayor riesgo de pérdida del empleo, en función de la riqueza del hogar. Para los hogares con un nivel de riqueza por debajo de la mediana, aquellos cuyo cabeza de familia tiene un contrato temporal acumulan como activos financieros alrededor de un 10% de su renta más que aquellos en los que el cabeza de familia tiene un contrato indefinido (alrededor de 1.800 euros). En cambio, la respuesta al riesgo de pérdida del empleo entre los hogares más ricos es sustancialmente mayor, si bien está estimada de forma imprecisa. Por lo tanto, la respuesta de la riqueza financiera al riesgo de pérdida del empleo que se muestra en el cuadro 1—de una magnitud del 30%—viene influenciada por el comportamiento de los hogares más ricos, cuya respuesta al riesgo parece ser más elevada que la del resto de la población.

Es de reseñar que los resultados presentados son muy similares cuando se utiliza una medida de riqueza que incluye el valor neto de activos inmobiliarios en los que el hogar no reside o

6. En este caso, el método de estimación es mínimos cuadrados bietápicos.

| | PERCENTIL 25 (d) | MEDIANA (d) | PERCENTIL 75 (d) |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|
| Cabeza de familia con contrato indefinido | -0,09 [-0,11 -0,07] | -0,11 [-0,17 0] | -2,12 — |
| Esposa del cabeza de familia con contrato indefinido | -0,08 [-0,08 -0,04] | -0,12 [-0,13 -0,01] | -0,42 [-0,28 -0,45] |

FUENTE: Banco de España.

a. Se utilizan datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002 y 2005 [véase Barceló y Villanueva (2009)].

b. Se presentan entre corchetes los intervalos de confianza del 90% para las estimaciones.

c. Estimaciones obtenidas por regresión cuantílica por variables instrumentales. Los regresores no mostrados en el cuadro incluyen indicadores de año de la encuesta, educación del cabeza de familia, grupo de edad del cabeza de familia, tasa de paro en la comunidad autónoma en el momento de entrada en la empresa y antigüedad.

d. Los coeficientes miden el efecto de tener un contrato indefinido sobre la distribución de la ratio de riqueza financiera sobre renta laboral, evaluada en la renta media, para un hogar con dos perceptores de renta, sin hijos, y cuyo cabeza de familia tenga entre 36 y 45 años de edad y con estudios primarios.

cuando se excluyen de la riqueza financiera las deudas no hipotecarias. No obstante, cuando se incluye en la medida de riqueza el valor neto de la vivienda de residencia habitual, la existencia de una relación negativa entre riqueza acumulada y riesgo de pérdida del empleo desaparece. Un modo de interpretar este resultado es que los hogares más expuestos al riesgo de desempleo mantienen un nivel de riqueza financiera que utilizan para la compra de la vivienda habitual cuando la situación laboral del cabeza de familia se vuelve más estable.

La importancia del motivo de precaución

La pérdida del empleo produce tanto una reducción de la renta laboral futura como un aumento de la incertidumbre asociada a dicho flujo de renta. Una mayor incertidumbre de la renta laboral tiene efectos sobre el consumo solo en el caso de individuos aversos al riesgo, cuyas decisiones de ahorro incluyen un «motivo de precaución» Por tanto, no cabe asignar toda la diferencia de ahorro entre dos hogares similares, pero con diferente riesgo de pérdida de empleo, a la incertidumbre generada por la inestabilidad laboral. Una manera informal de inferir la magnitud del motivo de precaución consiste en comparar la respuesta de la riqueza a la exposición a la pérdida del empleo estimada en el cuadro 2 con la diferencia entre la renta esperada que tiene un hogar cuyo cabeza de familia tiene un contrato temporal y la de un hogar cuyo cabeza de familia tiene un contrato indefinido. Por ejemplo, piénsese en el caso de dos trabajadores con tres años en su empresa para los que la transición al desempleo es seguida un semestre más tarde por una caída salarial del 10% en relación con el empleo anterior. Entre los cabezas de familia mayores de 35 años, aquellos con un contrato indefinido tienen según la EPA una probabilidad de perder el empleo del 2% al año, mientras que la magnitud para un trabajador comparable con contrato temporal es del 8%. Una pérdida del 2%, con una estancia en la empresa de tres años sugiere que, en caso de despido, un trabajador con contrato indefinido tendría una indemnización legal máxima de 45 días de salario anual multiplicada por tres años. Según estos cálculos, un hogar cuyo cabeza de familia tenga un contrato temporal tendría una caída en la renta futura esperada que excedería en un 5,5% a la de una familia cuyo cabeza de familia tuviese un contrato indefinido. Dado que los resultados obtenidos indican que la riqueza financiera disminuye un 30% ante un mayor riesgo de pérdida del empleo, la diferencia entre ambas magnitudes sería atribuible al ahorro por motivo de precaución.

Comentarios finales

El consumo y el ahorro de los hogares dependen de su situación laboral actual y futura. Para suavizar la respuesta del consumo a los cambios de renta, los hogares mantienen activos que les permitan mantener el nivel de gasto cuando un miembro del hogar se queda en

desempleo y, por el contrario, aumentan su tenencia de activos cuando se incrementa su renta laboral, como ocurre cuando se produce una transición desde el desempleo hacia el empleo. La incertidumbre asociada a la renta laboral futura también influye sobre las decisiones de ahorro, incrementándose este cuanto mayor sea dicha incertidumbre.

La evidencia para el caso español es coherente con la hipótesis de que los hogares ajustan su consumo y su ahorro ante cambios en el riesgo de perder el empleo. Alguna evidencia a este respecto se puede obtener comparando las decisiones de ahorro de individuos más o menos expuestos a perder su empleo en función del tipo de contrato de trabajo que tengan. Según estos resultados, una vez se tienen en cuenta los factores que determinan el tipo de contrato, los hogares cuyos miembros tienen un contrato indefinido y, por tanto, están menos expuestos al riesgo de perder su empleo mantienen en media un 30% menos de activos financieros (es decir, acumulan menos ahorro) que los hogares con contrato temporal, más expuestos a dicha pérdida. También se observa que los hogares más expuestos al riesgo de pérdida de empleo en 2002 pospusieron su consumo con respecto al grupo de hogares con una situación laboral más estable. Por lo tanto, el incremento en el riesgo de perder el empleo puede ayudar a explicar la evolución de la tasa de ahorro privada en España durante los últimos dos años: en parte, por la menor renta futura esperada como consecuencia del cambio en la situación laboral y, en parte, por el aumento del ahorro por motivo de precaución derivado de la mayor incertidumbre asociada a dicho flujo de renta.

Este resumen del trabajo explota sobre todo el contenido informativo de la introducción de subsidios regionales a la contratación indefinida. Los resultados, por tanto, deben interpretarse con las debidas cautelas. En el futuro, la disponibilidad de olas adicionales de la EFF permitirá profundizar más en el análisis de la interrelación entre la exposición al riesgo laboral y las decisiones de ahorro de los hogares.

15.6.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- BARCELÓ, C., y E. VILLANUEVA (2010). *The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs*, Documentos de Trabajo, n.º 1002, Banco de España.
- BOVER, O. (2005). *Wealth effects on consumption: microeconomic estimates from the Spanish survey of household finances*, Documentos de Trabajo, n.º 0522, Banco de España.
- COSTAIN, J., J. F. JIMENO y C. THOMAS (2010). *Employment Fluctuations in a Dual Labor Market*, de próxima aparición en la serie de Documentos de Trabajo del Banco de España.
- GARCÍA-PÉREZ, J. I., e Y. REBOLLO (2009). «The use of permanent contracts across Spanish regions: Do regional subsidies work?», *Investigaciones Económicas*, vol. XXXIII (1), pp. 97-130.

EL MERCADO HIPOTECARIO RESIDENCIAL EN ESTADOS UNIDOS. EVOLUCIÓN,
ESTRUCTURA E INTERRELACIÓN CON LA CRISIS

El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis

Este artículo ha sido elaborado por Lucía Cuadro Sáez, Luna Romo y Margarita Rubio, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

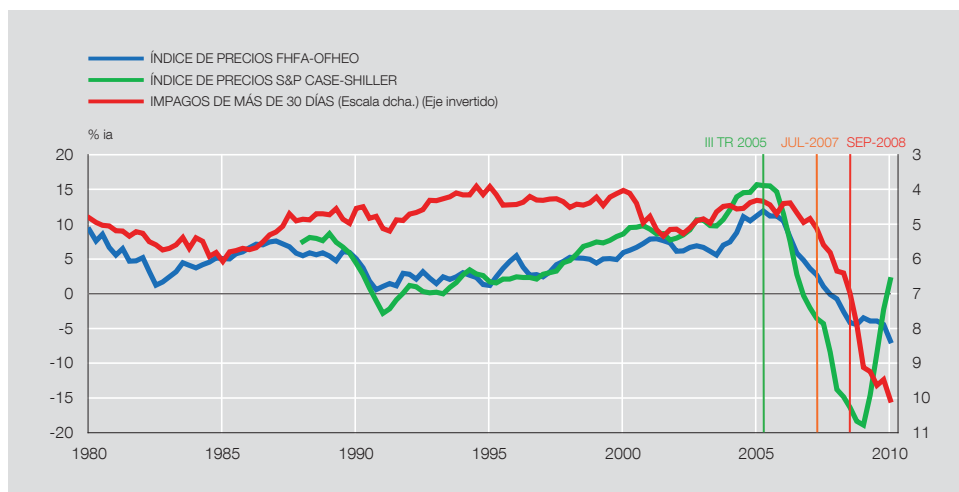
El mercado hipotecario estadounidense ha constituido uno de los focos centrales de la crisis financiera, tanto en su origen como en su desarrollo posterior, de ahí el interés que ha despertado en los últimos años. El fin del ciclo alcista de los precios de la vivienda, en el año 2006, fue seguido, con unos trimestres de retardo, por una escalada en las tasas de morosidad hipotecaria en Estados Unidos (véase gráfico 1), que empezó a poner en evidencia las vulnerabilidades subyacentes de su mercado hipotecario². Los instrumentos de titulación de las hipotecas *subprime* —o de baja calidad—, que se utilizaron extensivamente para financiar la expansión inmobiliaria, se vieron especialmente afectados en su valoración por el deterioro del mercado, siendo el desencadenante de la primera fase de la crisis financiera, en el verano de 2007. Un año después, el necesario rescate de las agencias paragubernamentales o *Government Sponsored Enterprises* (GSE) *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, agentes fundamentales en el mercado hipotecario de Estados Unidos, fue el prólogo del agravamiento de la crisis, acaecido tras la quiebra de *Lehman Brothers*, en septiembre de 2008. El severo ajuste sufrido por el mercado hipotecario residencial —y, más adelante, por el de hipotecas comerciales— debilitó notablemente los balances de las entidades financieras y contribuyó a deprimir aún más la actividad. La propia estructura del mercado hipotecario de Estados Unidos ha sido sometida a presiones extremas y existe un elevado grado de incertidumbre sobre cómo quedará conformado en los próximos años. En particular, la intervención de las GSE, entidades con objetivos de carácter público pero de capital y gestión privados, que son fundamentales para dinamizar la capacidad crediticia del sistema, y las dudas sobre su viabilidad financiera mantienen la incertidumbre sobre la configuración y el funcionamiento futuros del mercado hipotecario.

Las peculiaridades del mercado hipotecario residencial en Estados Unidos son muy marcadas y han influido notablemente en el desarrollo de la crisis, e incluso en la gestión de la política monetaria durante la misma. Para entender estas influencias y el impacto de la crisis sobre su estructura, es conveniente analizarlo en detalle. El resto del artículo se organiza como sigue: en primer lugar, se describe la estructura actual del mercado hipotecario —dejando al margen el segmento comercial (*commercial real estate*), que tiene una problemática propia—; se pasa a continuación a explorar la relación entre su funcionamiento y la crisis, y las profundas modificaciones que ha sufrido el mercado hipotecario en este contexto; se concluye con las perspectivas, con especial atención a las GSE, *Fannie Mae* y *Freddie Mac*.

Estructura del mercado hipotecario residencial estadounidense

En sus orígenes, el mercado hipotecario residencial se fundamentaba en un sistema informal de préstamo de comunidades vecinales a individuos, usando la vivienda como colateral. Este sistema evolucionó progresivamente hacia uno fundamentado en una amplia base de prestatarios y un complejo sistema de titulación. Las titulaciones estadounidenses datan de finales del s. XIX, cuando los primeros bancos hipotecarios emitieron bonos respaldados por hipotecas [*Mortgage Backed Bonds* (MBB)]³. Ya entonces, los criterios de solvencia acabaron siendo demasiado laxos, de forma que la recesión de 1890 ocasionó un elevado número de impagos

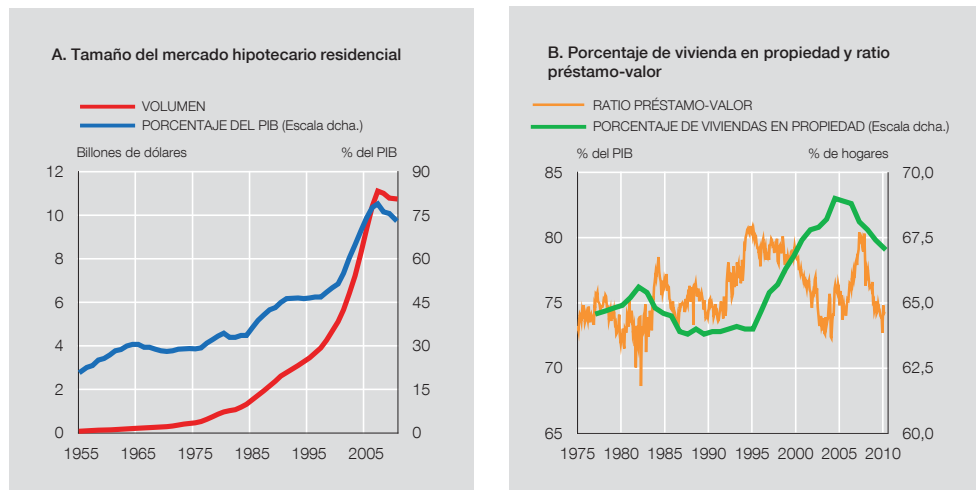
1. Las autoras agradecen el apoyo técnico de Fernando Gutiérrez del Arroyo. 2. Véase Marqués, Maza y Rubio (2010), para un mayor detalle de la reciente evolución del mercado de la vivienda en Estados Unidos y su comparación con los de España y Reino Unido. 3. Véase *Integrated Financial Engineering* (2006).



FUENTES: Mortgage Bankers Association y Datastream.

que agudizaron el deterioro económico. Posteriormente, el mercado se reconfiguró para asegurar financiación a tipos de interés reducidos, proveer garantías públicas y establecer un sistema de regulación y supervisión más robusto. En este contexto, a lo largo de los años treinta, para mitigar la escasez de crédito hipotecario, se crearon *Fannie Mae* —que nació como agencia pública— y los *12 Federal Home Loan Banks*. A partir de los años sesenta la titulización volvió a ganar peso progresivamente, el mercado se liberalizó y *Fannie Mae* se privatizó, pasando a ser una GSE; en ese contexto, para evitar un monopolio, se creó una GSE más, *Freddie Mac*. Desde los años noventa, la automatización de los procesos de concesión y titulización de hipotecas, la relajación de los estándares de solvencia, el proceso de innovación financiera (que en muchos casos quedaba fuera del ámbito de la regulación) y una cierta laxitud en la supervisión llevaron a una situación de carácter análogo a la de finales del siglo XIX. En este sentido, aunque el desarrollo del mercado hipotecario residencial de las últimas décadas ha permitido dar acceso a la vivienda en propiedad a un elevado porcentaje de la población, también ha vuelto a propiciar comportamientos excesivamente arriesgados, con las consecuencias conocidas.

En efecto, el mercado hipotecario estadounidense experimentó un desarrollo muy acelerado desde inicios de los años ochenta, que además se extendió prácticamente a todo el país, algo inusual en expansiones pasadas. A finales de 2007, el saldo vivo del crédito hipotecario residencial ascendía a 11,2 billones de dólares, equivalente al 79,3% del PIB (véase gráfico 2A), e inferior al 125% de la capitalización bursátil de esta economía, y muy superior al 32% del saldo vivo de bonos del Tesoro, a finales de ese año. Este extraordinario desarrollo, que ha venido acompañado de una diversificación de instrumentos de financiación y de un aumento del número de intermediarios financieros, ha permitido incrementar la ratio de vivienda en propiedad del 64% al 68% de los hogares en los últimos 15 años —como se observa en el gráfico 2B— y ha facilitado que parte de la población con rentas más bajas pudiera acceder a una vivienda en propiedad. Asimismo, el desarrollo de modelos de valoración de riesgo propició el incremento de la ratio préstamo-valor, que aumentó notablemente a partir de 2003, en paralelo, incluso, con el fuerte avance de los precios de la vivienda. De esta forma, el crédito concedido por hipoteca se incrementó en mayor medida que el precio, lo que podría ser indicio de creciente laxitud de las entidades financieras, incluso tras el cambio de ciclo del mercado de la vivienda. La bonanza del mercado hipotecario queda reflejada en el extraordinario dinamismo de las hipotecas: su número aumentó un 96% entre 1997 y 2007, período en el que el número de hogares lo hizo en un 8%, mientras que el volumen de crédito hipotecario



FUENTES: Flow of Funds I TR 2010, Reserva Federal, junio de 2010; US Bureau of the Census y Federal Housing Finance Agency.

se triplicó a la par que el PIB nominal no llegaba a duplicarse. Como se detalla en la sección tercera, esta expansión resultó ser excesiva y, a la postre, insostenible.

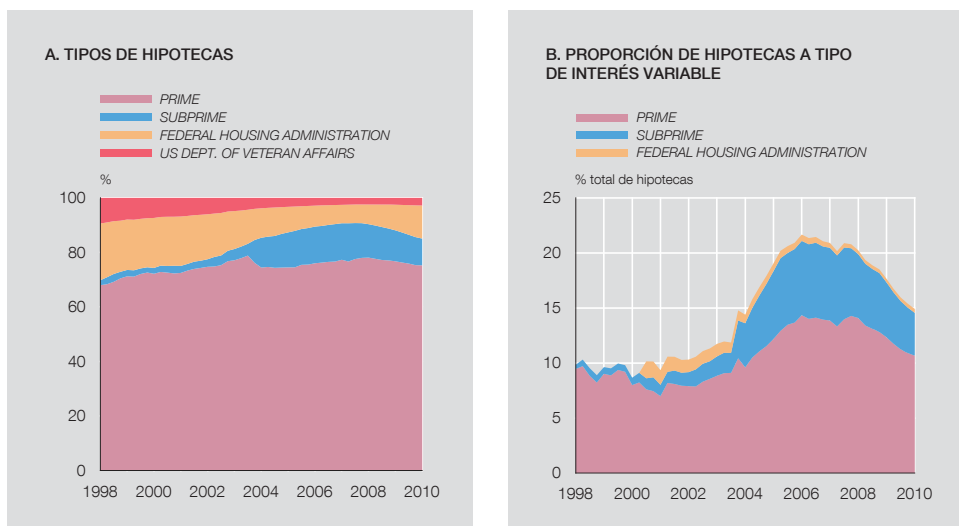
A continuación se presentan los instrumentos financieros empleados en el mercado hipotecario residencial y, posteriormente, se describen las principales fuentes de financiación de este mercado, con especial atención a las GSE *Fannie Mae* y *Freddie Mac*.

TIPOS DE HIPOTECAS

La liberalización del mercado desde finales de los años sesenta favoreció la introducción de una amplia variedad de productos que permitió una adaptación muy flexible a las necesidades de los compradores de vivienda. A grandes rasgos, las hipotecas concedidas se pueden clasificar de acuerdo con los siguientes criterios: las características crediticias del prestatario, el volumen de crédito concedido y el carácter —fijo o variable— del tipo de interés de la hipoteca.

En primer término, atendiendo al riesgo crediticio del prestatario y al volumen de información proporcionado al prestamista, se pueden distinguir tres tipos de hipotecas: *prime*, *subprime* y *Alt-A*. Las hipotecas *prime* se conceden a prestatarios con riesgo de crédito reducido o moderado y que son capaces de probar sus fuentes de ingresos; generalmente, exigen al prestatario un desembolso inicial en el momento de la compra. En el otro extremo, las hipotecas *subprime* se conceden a consumidores con elevado riesgo de crédito⁴ y, en principio, llevan asociados tipos de interés más elevados. En una categoría intermedia se encuentran las hipotecas *near-prime*, también llamadas *Alternative-A* o *Alt-A*. En este caso, aunque el prestatario pudiera tener un buen historial de crédito, no documenta todos sus ingresos o no realiza un desembolso inicial por la vivienda. La desalineación de incentivos del modelo «originar para distribuir» —que se analiza más adelante— favoreció que algunos prestatarios *subprime* pasaran por *Alt-A*, bien por su propia iniciativa, o presionados por las prácticas agresivas o predatorias de las entidades prestamistas⁵. En una categoría especial estarían las hipotecas

4. A modo de ejemplo, cierto tipo de hipoteca *subprime* se denomina *NINJA* atendiendo a sus siglas en inglés: «No Income, No Job (or) Assets», donde un prestatario con buen historial crediticio y una ratio préstamo-valor moderada podía acceder a una hipoteca apoyado en su historial, a pesar de no tener que demostrar sus ingresos (incluido su salario) o estados bancarios. 5. En sentido contrario, algunos prestatarios que hubieran sido calificados como *prime* tomaron hipotecas *subprime*, atraídos por el bajo interés inicial de estas, a través de las cláusulas de *resetting* que se comentan más adelante.



FUENTE: Mortgage Bankers Association.

FHA y DVA, concedidas a prestatarios con elevado riesgo, aunque garantizadas por la *Federal Housing Administration* (FHA) en el primer caso y el *US Department of Veteran Affairs* (DVA) en el segundo, por lo que se podrían considerar dentro de las hipotecas *prime*.

La categoría dominante es la de hipotecas *prime* (en torno al 70%-75% del total de hipotecas); y, dentro de estas, las concedidas a tipo fijo. Sin embargo, en los años previos a la crisis el segmento de las hipotecas *subprime* fue el de mayor desarrollo (véase gráfico 3A), con tasas de crecimiento que llegaron a ser superiores al 100% algún año, de modo que pasaron de representar alrededor de un 2% de las hipotecas a principios de la década a alcanzar el 14% del total de hipotecas en 2007. El incremento se produjo principalmente a costa de la disminución de las hipotecas FHA y DVA garantizadas, dada la facilidad de acceso que llegaron a tener las hipotecas *subprime* en relación con las garantizadas.

En segundo lugar, según el volumen de crédito podemos diferenciar entre hipotecas *jumbo* y *non-jumbo*. Aunque los límites se revisan con cierta frecuencia, desde 2006 las hipotecas *jumbo* son aquellas que exceden los 417.000 dólares. Sin embargo, el límite aumentó en 2008 hasta los 729.750 dólares para las áreas de elevado coste de adquisición de vivienda, en el contexto de las medidas de estímulo económico.

Cruzando el volumen y el riesgo de las hipotecas, se determina si cumplen los requisitos para ser garantizadas por las GSE, las llamadas hipotecas *conforming*. Estas hipotecas deben ser detentadas por prestatarios con riesgo reducido o moderado y ser inferiores a 417.000 dólares, o 729.750 dólares en áreas de elevado coste de adquisición de vivienda. El cuadro 1 resume la clasificación de las hipotecas en función del riesgo crediticio y del volumen de crédito concedido, donde las áreas marcadas en gris denotan las categorías *conforming*. Las restantes hipotecas serían *non conforming* y no podrían beneficiarse de las garantías de las GSE.

Otro tipo de clasificación interesante es la derivada del tipo de interés que se paga por ellas: tipo fijo o tipo variable⁶. Desde el punto de vista del hogar prestatario, la ventaja de las hipo-

6. Véase Rubio (2009) para un análisis del impacto macroeconómico de los tipos de interés variables y fijos.

| | | Riesgo del prestatario | | |
|-----------------------------|-------------------------|------------------------|----------------|---------------|
| | | Reducido o moderado | Elevado | Indeterminado |
| Volumen (vv. unifamiliares) | < 417.000 \$ | Prime Conforming | Subprime | Alt-A |
| | 417.000 \$ a 729.750 \$ | Prime Jumbo Conforming | Subprime Jumbo | Alt-A Jumbo |
| | > 729.750 \$ | Prime Jumbo | | |

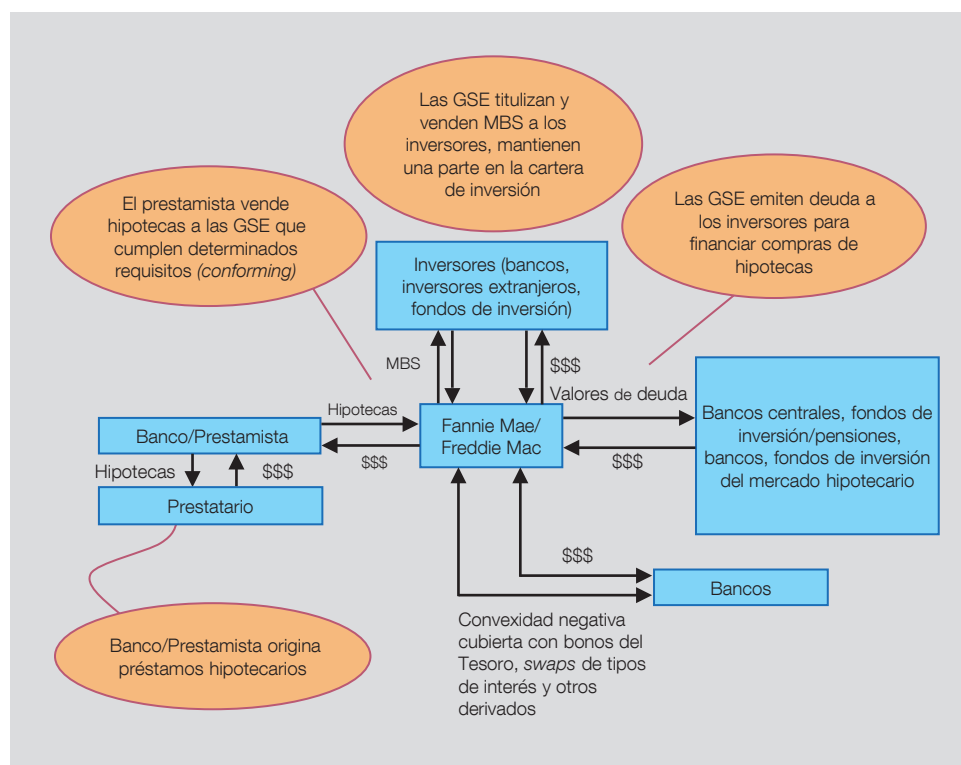
FUENTES: Mortgage Bankers Association, Freddie Mac y Banco de España.

tecas a tipo fijo es que implican un flujo de pagos estable durante la vida de la hipoteca; sin embargo, suelen tener asociado un tipo de interés más alto, por lo que, en un contexto de expectativas de inflación reducida y ancladas, los hogares tenderían a preferir las de tipo variable. Estas tienen otras ventajas para ellos, pues maximizan su poder de compra de vivienda y proporcionan más flexibilidad, en particular para hogares que cambian de casa frecuentemente o se mudan antes de que acabe el plazo del tipo fijo. Desde el punto de vista de las entidades prestamistas, en períodos de estabilidad de precios se ha verificado una proclividad a conceder financiación a tipo fijo; por el contrario, en períodos de elevada inflación esta opción es menos atractiva, pues la evidencia histórica muestra que podría llegar a comprometer la solvencia de las entidades.

Una clase adicional de hipotecas que ha cobrado protagonismo en el período previo a la crisis la constituyen las híbridas, por las que se paga un tipo de interés fijo (y, generalmente, reducido) en un período inicial (normalmente, uno o dos años), y después se convierten en hipotecas a tipo variable, bastante más elevado que el tipo fijo pagado inicialmente. La principal ventaja de este tipo de hipoteca —en un contexto de continuado aumento en los precios de la vivienda donde la refinanciación es sencilla— es que permite adquirir viviendas de elevado coste a un tipo muy reducido y que, en principio, se puede refinanciar antes de que se produzca la conversión de tipo fijo (reducido) a variable (*mortgage resetting*). Este tipo de hipoteca fue usada cada vez más en el segmento *subprime*, pues ofrecía condiciones muy ventajosas a corto plazo, sin que necesariamente los prestatarios fueran conscientes de las consecuencias de los mayores costes posteriores.

Así las cosas, la composición de la masa de hipotecas varía cíclicamente, aunque las de tipo fijo tradicionalmente han dominado el mercado hipotecario estadounidense. Además, en los últimos años las de tipo variable fueron ganando peso, hasta alcanzar el 20% en 2006 (véase gráfico 3B)⁷. El segmento más dinámico en este grupo fue el *subprime*. Posteriormente, cuando las favorables condiciones económicas desaparecieron y el continuado aumento de los precios de la vivienda revirtió, estos prestatarios se mostraron especialmente vulnerables; en particular, los prestatarios *subprime* que habían añadido a su vulnerabilidad intrínseca la deri-

7. Respecto a las híbridas, no hay datos fácilmente disponibles, porque las entidades no las separan y unas las clasifican como fijas y otras como variables.



FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report 2008*.

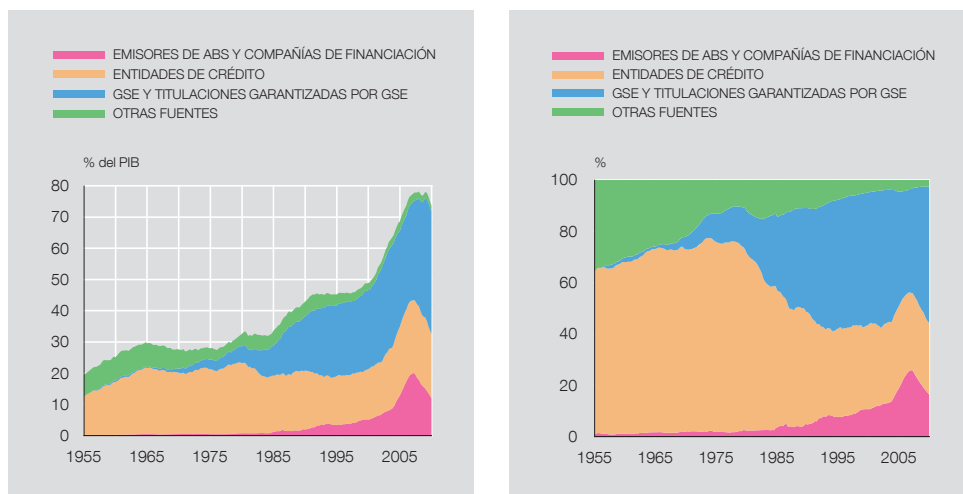
vada de las condiciones de su hipoteca (variable o híbrida). A partir del cambio de ciclo, la proporción de hipotecas a tipo variable se ha reducido hasta el 15%.

EL PAPEL DE FANNIE MAE Y FREDDIE MAC

El mercado hipotecario en Estados Unidos se caracteriza por su elevado grado de titulización. La expansión y creciente sofisticación —y, a veces, opacidad— de las *Mortgage Backed Securities* (MBS) en la última década ha ido de la mano de la proliferación de entidades especializadas en este tipo de financiación, no sujetas a supervisión bancaria y cuyos controles de riesgo se revelaron muy laxos.

No obstante, el rasgo más peculiar del mercado es el papel central que desempeñan las GSE, entidades de carácter privado pero «esponsorizadas» por el Estado federal⁸. En concreto, las GSE son entidades de capital privado que actúan en competencia limitada, cuyas actividades están restringidas por el Congreso y que disfrutaban de ciertos privilegios⁹, que generaron la percepción de que existía una garantía federal de hecho.

8. En total, existen siete entidades catalogadas como GSE. Fueron creadas por el Congreso de los Estados Unidos con el fin de mejorar la eficiencia de los mercados de capitales, aumentando la disponibilidad de crédito y reduciendo el coste de financiación, inicialmente, a tres segmentos de la economía. En primer lugar, hipotecas para hogares (*Fannie Mae*, *Freddie Mac* y los *12 Federal Home Loan Banks*), educación (*Sallie Mae*, aunque en 2004 se privatizó completamente) y agricultura (*Farmer Mac* y *Farm Credit System*). Las dos restantes, *Financing Corporation* y *Resolution Funding Corporation* se crearon para la resolución de crisis a finales de los años ochenta y en la actualidad no están operativas. Por su parte, los *12 Federal Home Loan Banks* tienen como misión facilitar el crédito hipotecario mediante la obtención de fondos a bajo coste, que posteriormente prestan exclusivamente a sus accionistas (aproximadamente, unas 8.100 instituciones financieras). Asimismo, al privatizar *Fannie Mae*, se decidió mantener una parte pequeña como agencia estatal, bajo el nombre de *Ginnie Mae*, cuya misión consiste en garantizar titulaciones hipotecarias emitidas por otras agencias gubernamentales, como el US Dept. of Veteran Affairs, y que tiene la garantía explícita del Gobierno de Estados Unidos. 9. La ratio de capital que se les exige es del 2,5% sobre las hipotecas en propiedad y del 0,45% de las garantizadas, en lugar del 4% que les corresponde a entidades de naturaleza similar. Asimismo, disponen de una línea de crédito permanente con el Tesoro, están exentas de determinados impuestos y su competencia está limitada.



FUENTE: Flow of Funds I TR 2010, Reserva Federal, junio de 2010.

La operativa de las agencias, por un lado, consiste en la emisión de valores para financiar la compra directa de hipotecas —la mayor parte de las cuales se tituliza (MBS)—, y en la compra de titulaciones hipotecarias para dar liquidez al mercado secundario. Por otro lado, *Fannie Mae* y *Freddie Mac* garantizan un importante volumen de titulaciones sobre hipotecas *conforming*, de modo que reducen su coste de financiación. En 1992 se igualaron las funciones de ambas entidades y, desde entonces, mantienen tamaños parecidos y actividades similares de compra y garantía de MBS. De este modo, el balance de estas GSE a finales de 2009 ascendía a 869 mm (*Fannie Mae*) y 842 mm de dólares (*Freddie Mac*): su activo se compone fundamentalmente de titulaciones hipotecarias y otros valores en cartera, mientras que el pasivo recoge la emisión de deuda (MBS) con la que financian su actividad y las acciones preferentes en manos del Tesoro. No obstante, fuera de balance queda lo más relevante de su actuación en el mercado hipotecario, las titulaciones que garantizan y que alcanzaron los 3.900 mm de dólares en la misma fecha, duplicando sobradamente el balance de ambas entidades. En el esquema 1 se describe sintéticamente el papel de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* en el mercado hipotecario.

Tanto las GSE como los emisores de ABS y las compañías de financiación contribuyeron al extraordinario desarrollo del mercado hipotecario, convirtiéndose en los intermediarios dominantes (véase gráfico 4): el peso de las GSE y las titulaciones garantizadas por ellas aumentaron desde el 5% del crédito hipotecario (1,5% del PIB) en 1970 hasta el 52% del crédito (39% del PIB) en 2009.

Crisis del mercado hipotecario estadounidense

El origen de la crisis financiera actual tuvo su epicentro en el mercado hipotecario estadounidense, donde el fin del ciclo alcista de precios en el sector de la vivienda puso en evidencia sus graves problemas estructurales e hizo aflorar su extrema vulnerabilidad. De este modo, algunos de los factores que propiciaron la crisis financiera coinciden con los que estuvieron detrás del derrumbe del mercado hipotecario, que se describen a continuación.

FACTORES DETERMINANTES

Aunque los factores que contribuyeron a la crisis del mercado hipotecario son diversos, existe una serie de fallos y carencias, en términos de transparencia, información o diligencia, por parte de prestatarios, prestamistas, inversores y supervisores, que subyace a este mal comportamiento.

Inadecuada valoración del riesgo por parte de los prestamistas y problemas de información asimétrica. La supuesta mejora y la sofisticación en los modelos para calibrar el riesgo de

crédito, desde los años noventa, dieron acceso a la financiación hipotecaria (en la categoría *subprime* y en parte de la *Alt-A*) a amplios grupos de población que nunca habían tenido acceso a una vivienda en propiedad. La calibración del riesgo —por parte de prestamistas, de las GSE y de las agencias de *rating*— se apoyaba en series cortas de datos, asociados al período de expansión económica y con precios crecientes de la vivienda¹⁰. Cuando los precios comenzaron a caer, se produjeron resultados perversos, pues con frecuencia los precios cayeron por debajo del valor de las hipotecas, siendo la mejor opción para el prestatario dejar de pagar la hipoteca, una posibilidad favorecida por el sistema legal de Estados Unidos¹¹. Además, la existencia de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios contribuyó significativamente al desencadenamiento de la crisis. El coste real de una hipoteca a lo largo de su vigencia es difícil de calibrar, sobre todo en hipotecas a tipo variable; este coste depende, en parte, del comportamiento del prestatario (si realiza alguna devolución anticipada, cláusulas de penalización que se le puedan aplicar, posibles modificaciones de los tipos de interés y comisiones contingentes), lo que aumenta la dificultad para calcular el coste real de la hipoteca en el momento en que se solicita. El caso de las hipotecas híbridas (en particular, en el sector *subprime*) es un buen ejemplo de este tipo de problemas. Las lagunas de información de los prestatarios —muchos de ellos con escasa cultura financiera— se vieron agravadas por la falta de diligencia y la agresividad comercial de algunos prestamistas, que concedieron créditos masivamente, muchas veces a prestatarios de alto riesgo (*subprime* y *Alt-A*), para los que el estallido de la burbuja conllevó un aumento inesperado y sustancial de la carga financiera.

Desarrollo excesivo e inadecuado del modelo «originar para distribuir». La expansión de las titulizaciones —que subyacen a la mayor parte de la financiación hipotecaria— favoreció un modelo de mercado donde el originador no retenía ningún riesgo sobre el activo subyacente, el llamado modelo «originar para distribuir», que derivó en una inadecuada alineación de incentivos. A priori, resulta difícil de explicar la elevada demanda de titulizaciones por parte de los inversores, dada la insuficiente garantía que pedían los originadores de hipotecas a sus clientes *subprime*, hipotecas sobre las que no conservaban ningún riesgo en sus balances. La demanda se justificaba por la creencia —ilusoria— de que el proceso de titulación y empaquetado de hipotecas permitía redistribuir los riesgos individuales, de forma que se eliminaba el riesgo sistémico. Esta percepción errónea sobre la asunción y distribución de riesgos, que afectó sobre todo a las titulizaciones más complejas, estaba respaldada por el juicio —erróneo a posteriori y, en muchos casos, emitido de modo negligente y sesgado— de las agencias de calificación crediticia. Este conjunto de circunstancias fomentó la demanda de activos complejos y, simétricamente, la capacidad de financiación a coste reducido, propiciando un incremento excesivo de la financiación hipotecaria en la fase expansiva. Este proceso fue socavando la estabilidad del mercado de titulizaciones y, por extensión, del hipotecario, que finalmente se derrumbó. Como es bien conocido, la amplia diseminación de estas titulizaciones complejas a través del sistema financiero ha sido uno de los principales factores explicativos de la inusitada virulencia de la crisis financiera.

Fallos de regulación y supervisión. Estos problemas y fallos del mercado se podrían haber evitado o, al menos, mitigado si la regulación hubiera sido la adecuada y, sobre todo, si la supervisión del mercado hipotecario y, más en general, del sistema financiero y del mode-

¹⁰. También la estandarización de la información requerida para la concesión de crédito y la posterior automatización de procesos propició, en frecuentes ocasiones, la obtención de financiación tanto a quienes no aportaban la información necesaria como a aquellos cuya información no fue diligentemente comprobada por ciertos prestamistas, con independencia de que cumplieran o no los requisitos. ¹¹. En muchos casos, el moroso no responde con el resto de su patrimonio.

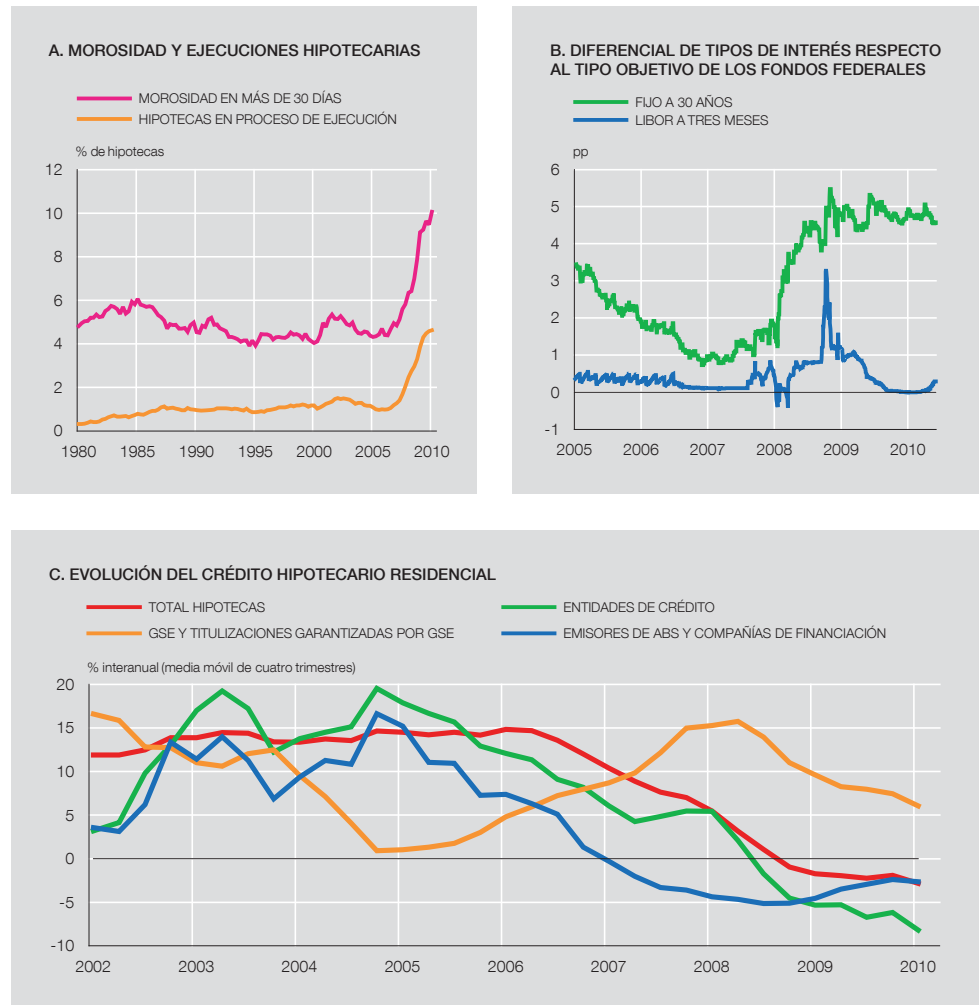
lo «originar para distribuir» se hubiera llevado a cabo satisfactoriamente. Desde el punto de vista regulatorio, el contexto económico y financiero expansivo favorecía una regulación poco exigente, que no limitara el crecimiento y la sofisticación de los mercados. De este modo, el desarrollo y la expansión de mercados e instituciones financieras al hilo de la innovación quedaron fuera del perímetro regulatorio (*shadow banking*), propiciando un crecimiento excesivo. Esta falta de regulación generó lagunas en la supervisión, potenciada por la propia complejidad de esta banca en la sombra y por su carácter sistémico. La propia situación de bonanza de los mercados favoreció una cierta laxitud también en este ámbito, que no es justificable dada la diligencia que debe guiar a las autoridades supervisoras. Por último, la atomización de la supervisión financiera en Estados Unidos también pudo contribuir a complicar la tarea de supervisión y a hacerla menos eficiente. Un ejemplo bien conocido de estos problemas fue la posibilidad de mantener los productos complejos en vehículos fuera del balance de las entidades y, por lo tanto, fuera de la supervisión, lo que se reveló, a posteriori, como un grave error, compartido por la mayoría de supervisores en el mundo, siendo el caso español una excepción.

IMPACTO Y CONSECUENCIAS

Los signos de empeoramiento del mercado hipotecario que aparecieron desde el inicio de la caída de precios de la vivienda, a finales de 2006, se agravaron con el estallido de las turbulencias financieras en el verano de 2007 —originadas, precisamente en las titulizaciones *subprime*—, alcanzando una situación límite en septiembre de 2008 con la intervención de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* y, una semana después, con la quiebra de *Lehman Brothers*. El proceso de implosión solo se frenó a lo largo de 2009, después de la extraordinaria respuesta de la política monetaria, fiscal y de apoyo al sector financiero e hipotecario.

La corrección del precio de la vivienda ya había completado la mayor parte de su recorrido antes de septiembre de 2008, con una caída del 21% desde el pico (a finales de 2005); la tasa de morosidad pasó del 4,7% al 7% (véanse gráficos 1 y 5A), y las condiciones de acceso al crédito se endurecieron hasta niveles desconocidos (más del 70% de los bancos encuestados declaraba estar endureciendo el acceso al crédito hipotecario). El flujo de crédito experimentó una contracción desde el segundo trimestre de 2008, que aún continúa en 2010. En cuanto a los tipos de interés, el diferencial entre el tipo fijo hipotecario a 30 años y el tipo objetivo de la Reserva Federal aumentó en 4,3 puntos porcentuales (pp) entre enero y noviembre de 2008, como se observa en el gráfico 5B, aunque el inicio de la escalada se produjo a mediados de 2007, con el tensionamiento de los mercados interbancarios, reflejado en el diferencial del LIBOR. A pesar de la reducción de las tensiones en los mercados financieros desde mediados de 2009, el diferencial de los tipos hipotecarios ha aumentado y aún se mantiene en niveles históricamente elevados, si bien hay que tener en cuenta que el tipo de interés oficial también está en mínimos históricos.

La creciente morosidad de las hipotecas redujo su valor —y el de las titulizaciones—, erosionando fuertemente la solidez financiera de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, así como la del resto de los agentes del mercado, con la diferencia de que aquellas disfrutaban de unos costes de financiación menores, pues contaban con la percepción de garantía implícita por parte de los inversores. La infracapitalización de estas entidades, en un contexto de crecientes ejecuciones hipotecarias, generó dudas sobre la fiabilidad de esta garantía, y sus acciones perdieron el 90% de su valor entre octubre de 2007 y septiembre de 2008. En ese momento se produjo la intervención por el Tesoro y su supervisor, la *Federal Housing Finance Agency*, bajo la figura legal del *Conservatorship*, cuyo mandato principal es estabilizar y sanear las compañías para devolverlas a su funcionamiento



FUENTES: Mortgage Bankers Association, Bloomberg y Flow of Funds I TR 2010, Reserva Federal, junio de 2010.

normal¹². Entre las medidas adoptadas, se inició un proceso de recapitalización para evitar que su patrimonio neto fuera negativo, y en marzo de 2010 ya se habían inyectado 147mm de dólares en las dos entidades.

Pocos meses más tarde, en noviembre de 2008, la Reserva Federal activó sendos programas de adquisición de deuda emitida por GSE (*Fannie Mae*, *Freddie Mac* y los *12 Federal Home Loan Banks*) por 100 mm de dólares, y la compra de titulizaciones hipotecarias garantizadas por *Fannie Mae*, *Freddie Mac* y *Ginnie Mae* por 500 mm de dólares, con el objetivo de contribuir a la reducción de los *spreads* hipotecarios. Los importes se revisaron al alza en marzo de 2009, hasta 200 mm y 1,25 billones de dólares, respectivamente. Un año después, al finalizar el plazo de estos programas, las compras se habían completado en su totalidad, con la excepción de la deuda de agencias, cuya cifra final ascendió a 175 mm de dólares —frente a los 200 mm de dólares posibles— para evitar distorsionar el funcionamiento de este mercado. En conjunto, las adquisiciones del Tesoro y de la Reserva Federal se elevaron a 1,63 billones de

12. La figura del *Conservatorship* no considera la posibilidad de liquidar la entidad intervenida, recogida en la figura del *Receivership*. No obstante, legalmente un *Conservator* podría determinar que la mejor solución es liquidar la empresa que gestiona.

dólares, equivalentes al 12% del PIB, y al 20% del saldo vivo del mercado de títulos de agencia, donde la Reserva Federal llegó a comprar 1,43 billones en deuda y MBS, y el Tesoro, 200 mm de dólares en MBS.

Estas medidas, aunque forzadas por las circunstancias financieras de las GSE, se enmarcaron en un amplio programa de apoyo al sector de la vivienda, descrito en el recuadro 1, como parte de la respuesta integral de política económica para mitigar el impacto de la crisis. De hecho, dada su centralidad en el sistema, el papel de las GSE ha resultado determinante para mitigar la caída del crédito hipotecario, pues prácticamente han compensado la reducción del flujo de otra financiación mediante el aumento de los MBS garantizados por ellas. En conjunto, la suma de las titulaciones garantizadas por las GSE y de las hipotecas que tienen en cartera constituye el 52% del crédito hipotecario para hogares (7 pp más que en el segundo trimestre de 2008). Por otro lado, la recapitalización de las entidades logró sostener la confianza de los inversores, mientras que el anuncio y la posterior compra de los títulos habrían reducido los tipos hipotecarios entre 80 puntos básicos (pb) y 100 pb¹³.

Todas estas medidas extraordinarias resultaron claves para estabilizar el mercado de la vivienda. Los precios tocaron fondo en el primer trimestre de 2009, con un descenso del 32% desde el pico; y, desde entonces, la actividad del mercado de la vivienda comenzó a mostrar síntomas de estabilización en niveles bajos. Sin embargo, la debilidad del mercado laboral contribuyó al continuado ascenso en la tasa de impagos hipotecarios, que en 2010 ha superado el 10% de las hipotecas, al tiempo que las hipotecas en proceso de ejecución ascienden al 4,6% (véase gráfico 5A), indicios de que el ajuste del mercado hipotecario e inmobiliario aún no ha concluido.

Conclusiones y perspectivas

El mercado hipotecario estadounidense se expandió fuertemente desde mediados de la década de los noventa, en un contexto de tipos de interés bajos y crecientes precios de la vivienda. Esta expansión se basó, por un lado, en la actuación de las GSE, que permitieron el acceso al crédito a un mayor número de hogares gracias a las garantías para titulación de hipotecas *conforming*, y, por otro lado, en el crecimiento descontrolado del mercado de titulaciones, que, junto con el desarrollo de modelos de valoración de riesgo y la automatización de la concesión y titulación de hipotecas, permitieron el acceso a la financiación de potenciales compradores con elevado riesgo, en particular a través del crédito *subprime*. Estos desarrollos provocaron numerosos excesos y desequilibrios en el mercado, que acabaron derivando en una crisis que, como es bien sabido, ha trascendido el ámbito del mercado hipotecario e inmobiliario de Estados Unidos.

El mercado ha sufrido una importante transformación como consecuencia de la crisis. En cuanto a su funcionamiento, los diferenciales de tipos de interés hipotecarios, por un lado, y los impagos y embargos hipotecarios, por otro, han aumentado considerablemente; las condiciones de acceso al crédito se han endurecido y las titulaciones se han reducido drásticamente. Con cierto retardo, el crédito hipotecario ha mostrado una severa contracción, que ha sido solo parcialmente contrarrestada por la decisiva actuación de las GSE, intervenidas por el sector público. Respecto a su estructura, tras el estallido de la crisis, el volumen de hipotecas *subprime* se ha reducido a la mitad y el papel de las GSE, una vez intervenidas por el Tesoro, ha cambiado significativamente, y se configuran como la principal contraparte de los flujos de financiación hi-

13. El anuncio del volumen total que se había de comprar habría tenido mayor impacto que el flujo de las compras: según *Goldman Sachs*, el anuncio redujo en 70 pb los tipos de interés hipotecarios a largo plazo, mientras que el flujo de las compras los habría reducido en otros 10 pb.

Los programas de apoyo al mercado de la vivienda en Estados Unidos han tenido como objetivo, en primer lugar, facilitar el acceso al crédito hipotecario y a la compra de viviendas, y, en segundo término, prevenir ejecuciones de hipotecas. Dichos programas, iniciados con la intervención de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* en septiembre de 2008, quedan recogidos en el cuadro adjunto.

Dentro del primer grupo de medidas, entre las que cobran protagonismo las GSE, pueden distinguirse:

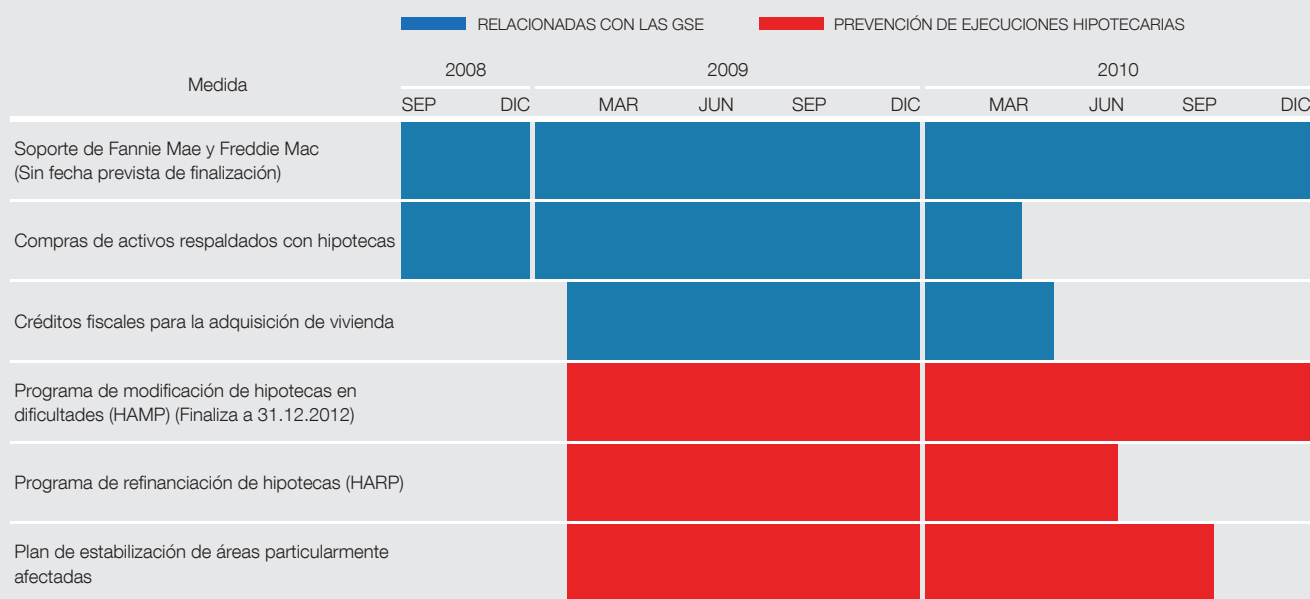
- El soporte que *Fannie Mae* y *Freddie Mac* están prestando al mercado de la vivienda, permitiendo una mayor concesión de financiación a menor coste. Asimismo, la *Federal Housing Administration* ha intensificado su labor en la garantía de préstamos hipotecarios, lo que facilita el acceso a financiación de los posibles compradores. En este sentido, conviene resaltar que la intervención de las GSE mencionadas está contribuyendo en buena medida al funcionamiento del mercado de titulación de hipotecas.
- Otro de los factores determinantes en la mejora de las condiciones hipotecarias ha sido la compra de activos respaldados por hipotecas (MBS) del Tesoro y de la Reserva Federal (por un importe total de 1,45 billones de dólares), y las compras de deuda de agencia realizadas por la Reserva Federal (por 175 mm de dólares). Mientras que las primeras redujeron directamente los tipos de interés hipotecarios, las segundas lo hicieron de manera indirecta, reduciendo el coste de financiación de las agencias, lo que permitía, entre otros, un mayor volumen de compras para su propia cartera y, por tanto, mayor demanda de MBS, mayor precio y menor tipo de interés asociado.
- En tercer lugar, se reactivaron créditos fiscales para la adquisición de vivienda, que probaron ser determinantes en la evolución de la

recuperación del mercado. Así, inicialmente, la retirada de estas ayudas —prevista para final de octubre— causó un importante retroceso en el mercado de la vivienda, lo que generó incertidumbre sobre la solidez de su recuperación y motivó la extensión de estas ayudas hasta fin de abril de 2010, favoreciendo un repunte de las ventas en el mes de marzo.

El segundo grupo de medidas, dirigidas a prevenir ejecuciones evitables y a estabilizar áreas particularmente afectadas, se concreta en:

- *Programa de modificación de hipotecas en dificultades*, que podría afectar a entre 3 y 4 millones de hipotecas hasta 2012. Hasta abril de 2010, las entidades habían ofrecido 1,5 millones de refinanciaciones, de las que se han iniciado 1,2 millones y solo 300.000 tienen ya el carácter permanente (las demás se mantienen en período de prueba). El ahorro medio mensual es de 500 dólares por hipoteca y la mediana de la ratio de deuda sobre renta en este grupo de prestatarios se ha reducido del 80,2% al 44,9%.
- *Programa de refinanciación de hipotecas*: el cambio de las condiciones del mercado hipotecario causó que muchos tenedores de hipotecas estuvieran pagando condiciones excesivas, dada la nueva situación. El programa de refinanciación de hipotecas hasta abril de 2010 ha cambiado las condiciones de 4 millones de hipotecas, con una reducción media de la cuota mensual de 150 dólares.
- En tercer lugar, y aunque no hay cifras de impacto, se activaron medidas para la estabilización del mercado en áreas particularmente afectadas por un elevado número de hipotecas ejecutadas. Tanto la dotación como el impacto de esta medida son reducidos en relación con las demás acciones.

MEDIDAS DE APOYO AL SECTOR DE LA VIVIENDA



FUENTE: Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

La presencia de las GSE en el mercado de fondos federales es importante y afecta a su funcionamiento. Ello se ha puesto de manifiesto con particular intensidad a partir del inicio de la crisis en verano de 2007 y, sobre todo, desde que, en octubre de 2008, la Reserva Federal comenzara a remunerar las reservas obligatorias y excedentarias que las instituciones depositarias mantienen en la cuenta del propio banco central.

La remuneración de reservas fue introducida para poder controlar mejor el tipo de interés de mercado —en concreto, el tipo efectivo de los fondos federales—, que, en un contexto en el que los mercados interbancarios estaban sujetos a tensiones severas, se situaba persistentemente por debajo del tipo de interés objetivo de política monetaria y mostraba una elevada volatilidad, como se observa en el gráfico 1. Nótese que, al menos teóricamente, esta medida establece un límite inferior al tipo efectivo negociado, puesto que las entidades financieras tienen garantizada esta remuneración manteniendo sus reservas en la Reserva Federal. De esta suerte, el tipo de mercado debería acercarse al tipo objetivo de los fondos federales (tipo oficial).

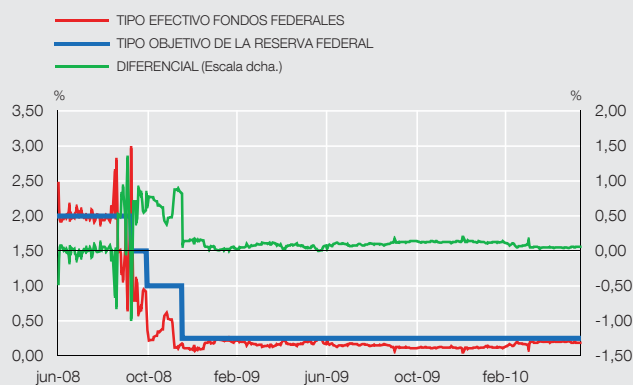
Inicialmente, en octubre de 2008 el tipo de interés remunerativo de las reservas (IOR, por sus siglas en inglés) se situó algo por debajo del oficial —en el 1% entonces—, y un poco más tarde se unificó con este, de tal modo que ambos se sitúan desde diciembre de 2008 en el 0,25 % (cota máxima del rango establecido para el tipo oficial). No obstante, en la práctica, la remuneración de reservas no ha sido capaz de imponer un suelo firme en dicho mercado, como se puede observar en el gráfico: el diferencial medio desde diciembre de 2008 ha sido de 11 pb, y, aunque ha habido oscilaciones importantes, sigue sin eliminarse. El principal motivo por el que se mantiene el diferencial es la existencia de una serie de entidades que, aun participando en el mercado de fondos federales, no reciben interés alguno por las reservas que mantienen en la Reserva Federal; entre ellas, las GSE —junto a algunas instituciones internacionales—, cuyo comportamiento en el mercado muestra, además, peculiaridades.

A esto se une que la participación de las GSE en el mercado de fondos federales se ha incrementado de forma muy importante desde el inicio de la crisis y, según algunas estimaciones, ha llegado a representar entre un 80%-90% de la negociación diaria, frente al 15% anterior (véanse Barclays Capital de 8 de febrero y de 29 de abril de 2010). Además, una característica diferenciadora de las GSE con respecto a otros participantes del mercado de fondos federales es que estas actúan sobre todo como prestamistas netos de fondos y, como ya se ha mencionado, no tienen acceso a la remuneración de las reservas, lo que les lleva a aceptar precios por debajo del mínimo al que la Reserva Federal paga las reservas, dando lugar a una segmentación de mercado. En todo caso, esta circunstancia no explica por sí misma la persistencia del diferencial, puesto que las restantes entidades podrían instrumentar un arbitraje —tomando prestado de las GSE en el mercado y depositándolo en la Reserva Federal—, y esta operativa, en el límite, acabaría cerrando la brecha entre el tipo objetivo y el efectivo. Entre los motivos que explican esta ausencia de arbitraje, están la existencia de un poder «negociador» de los bancos sobre las GSE ante la segmentación del mercado mencionada anteriormente. A esto se une una limitación en las líneas de crédito y en el número de contrapartidas con el que las GSE realizan sus operaciones de mercado, debido, por ejemplo, a los procesos de consolidación financiera vividos recientemente, o a la prácticas más restrictivas de gestión de riesgo de las GSE, lo que disminuye su capacidad negociadora con las restantes entidades a las que siguen prestando [Bech y Klee (2009)].

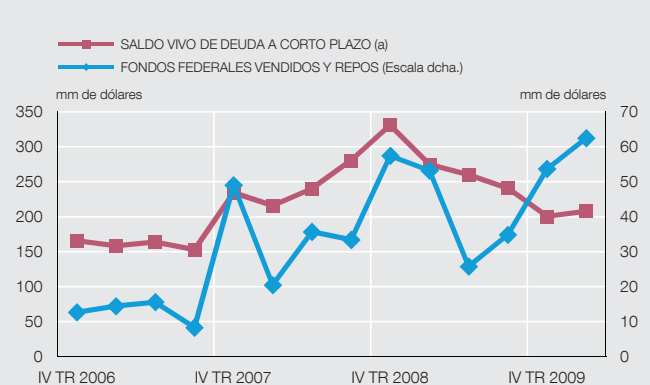
El fuerte incremento de la participación de las GSE en el mercado interbancario se explica tanto por la reducción del volumen negociado en el mercado y del número de prestamistas como por los cambios en el comportamiento de las GSE [Afonso, Kovner y Schoar (2010)]. En concreto, en el caso de *Fannie Mae*, sus saldos contables de fondos federales —y de *repos*— pasaron de 13 mm de dólares en el último trimestre de 2006 a 57 mm a finales de 2008, por el considerable aumento de financiación a corto plazo de Fannie Mae ante la escasa demanda de su deuda a medio y largo plazo, en un contexto de creciente incertidumbre. Como se observa en el gráfico 2, sobre las tendencias de deuda y las ventas y *repos* de fondos federales, este proce-

TIPOS DEL MERCADO DE FONDOS FEDERALES Y FONDOS PRESTADOS POR FANNIE MAE

1 TIPO OBJETIVO Y TIPO EFECTIVO DEL MERCADO DE FONDOS FEDERALES



2 FONDOS FEDERALES VENDIDOS Y SALDO VIVO DE DEUDA A CORTO PLAZO



FUENTES: Datastream y Fannie Mae.

a. El saldo vivo de deuda a corto plazo en el primer trimestre de 2010 no incluye la deuda de sus *trusts* consolidados.

so se inicia en el verano de 2008 y se acentúa progresivamente. Este proceso se aceleró con la intervención de las agencias y la quiebra de Lehman Brothers, y su acceso a la financiación a largo plazo se vio prácticamente bloqueada. En este contexto, *Fannie Mae* necesitó contar con una mayor cantidad de activos líquidos para poder afrontar los pagos de una deuda que ahora vencía en una mayor proporción en el corto plazo y que invertían, entre otros, en *repos* y fondos federales.

El programa de compra de deuda de agencia por parte de la Reserva Federal (véase recuadro 1) a partir de marzo de 2009 disminuyó la presión que tenían para renovar deuda a corto plazo, ya que mejoró su acceso a la financiación a largo plazo. A pesar de algunos temores, la finalización de estos programas de adquisición de deuda y MBS de las agencias y de otros apoyos monetarios no ha reducido la demanda de su deuda a largo plazo. Por el contrario, el incremento a partir del tercer trimestre de 2009 de la partida de *repos* y fondos federales vendidos de *Fannie Mae* (hasta 62 mm de dólares) parece estar más relacionado con los mayores requerimientos de liquidez de la Federal Housing Finance Agency que con una mayor dificultad de financiación a largo plazo [*Fannie Mae* (2010)].

Estos desarrollos han tenido un reflejo parcial en los diferenciales entre las rentabilidades del tipo oficial y del efectivo. Durante el primer semestre de 2009, el promedio del diferencial fue de aproximadamente 7 pb, se incrementó a partir de entonces (en torno a unos 12 pb) y comenzó a reducirse de nuevo a partir de finales de febrero de este año (alrededor de 6 pb). Esta reducción del diferencial más reciente se produce a pesar del incremento de la partida de fondos federales y *repos* de *Fannie Mae*: el incremento de *Treasuries* en su cartera de liquidez y la posible mayor participación en el mercado de *repos* (sustitutivos en cierta medida del mercado de fondos federales) pueden haber supuesto, en realidad, la reducción de su participación en el mercado de fondos federales¹.

1. Otras razones que se apuntan son: la reactivación del programa de drenaje de reservas en febrero o el incremento del tipo de descuento en 25 pb, así como el tensionamiento de las líneas de crédito por parte de las GSE [Carlson y Lindner (2010)]. Por último, las expectativas de una paulatina normalización monetaria podría estar llevando a los participantes a retornar al mercado y a reducir el impacto de la participación de las GSE en el mismo.

potecaria. Aún queda pendiente decidir el futuro de las agencias *Fannie Mae* y *Freddie Mac* —actualmente, en fase de consulta entre los agentes implicados por parte del Tesoro—, ya que las medidas que se adopten probablemente cambien, una vez más, la configuración del mercado hipotecario estadounidense. Los planes de reforma regulatoria —nacionales e internacionales— del sistema financiero también tendrán un impacto en la estructura del mercado hipotecario, a través, por ejemplo, de las posibles limitaciones de actuación de la banca minorista o de los requerimientos de estandarización y transparencia de las nuevas titulaciones.

La estabilización del mercado en los últimos trimestres no supone, sin embargo, la superación de los problemas. El mercado aún presenta notables síntomas de fragilidad y se apoya fuertemente en el soporte del Tesoro y la Reserva Federal. De hecho, aún existen medidas de apoyo fiscal y financiero en vigor, y la Reserva Federal ha mostrado repetidamente su intención de reconsiderar el fin del programa de compras, si el mercado de MBS volviera a sufrir disfunciones importantes.

Por último, cabe destacar que el hecho de que las GSE hayan incrementado su relevancia en el funcionamiento del sistema y de que estén intervenidas supone un elemento de distorsión y fragilidad en los mercados financieros, que va más allá del mercado hipotecario. Un ejemplo interesante es el de la política monetaria; por un lado, la compra de deuda de las GSE o garantizada por estas supone un componente fundamental del balance de la Reserva Federal, no exento de riesgo; por otro lado, como se analiza en el recuadro 2, el incremento del papel que estas entidades desempeñan en el mercado de fondos federales está afectando a los tipos de interés del mercado monetario e impide que se alineen con el tipo objetivo de la Reserva Federal. Ambos elementos ejercen un papel importante en la instrumentación de la política monetaria en la salida de la crisis.

18.6.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- AFONSO, G., A. KOVNER y A. SCHOAR (2010). *Stressed, Not Frozen: The Federal Funds Market in the Financial Crisis*, Federal Reserve Bank of New York.
- BARCLAYS CAPITAL (8 de febrero de 2010). *Weekly Federal Reserve Balance Sheet Update*, informe semanal.
- (29 de abril de 2010). *Money Markets: Effective Heaviness*, informe semanal, *Market Strategy Americas: The handoff has occurred*.
- BECH, M., y E. KLEE (2009). *The Mechanics of a Graceful Exit: Interest on Reserves and Segmentation in the Federal Funds Market*, Federal Reserve Bank of New York.
- CARLSON, J., y J. LINDNER (2010). *Recent Firming in the Federal Funds Market*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Trends.
- FANNIE MAE (26 de febrero de 2010). *Form 10-K: Annual Report*, informe anual.
- (10 de mayo de 2010). *Form 10-Q: Quarterly Report*, informe trimestral.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2008). *Global Financial Stability Report*, octubre de 2008, Washington D.C.
- GOLDMAN SACHS (4 de marzo de 2010). *Stocks Dominate Flows: Only a Modest Rise in Mortgage Rates when Fed Purchases End.*, informe diario, *US Daily*.
- GREEN, R., y S. WATCHER (2009). *The Housing Finance Revolution*, University of Pennsylvania Institute for Law & Economics, Research Paper n.º 0937.
- INTEGRATED FINANCIAL ENGINEERING (2006). *Evolution of the Housing Finance System: A Historical Survey and Lessons for Emerging Mortgage Markets*, preparado para el US Dept. of Housing and Urban Development.
- JPMORGAN (5 de marzo de 2010). *Agencies*, informe semanal, *US Fixed Income Strategy*.
- MARQUÉS, J. M., L. Á. MAZA y M. RUBIO (2010). «Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- RUBIO, M. (2009). *Fixed and Variable-Rate Mortgages, Business Cycles and Monetary Policy*, Documentos de Trabajo, n.º 0903, Banco de España.

Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009

El objeto social de las sociedades de garantía recíproca (SGR) es el otorgamiento de garantías personales por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios, normalmente pymes, para las operaciones que estos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares. Estas entidades están reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las SGR, y por la Circular 5/2008, de 31 de octubre, del Banco de España sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria (BOE de 21 de noviembre). En 2009 se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR (Orden EHA/1327/2009, de 26 de mayo), teniendo en cuenta los criterios y normas introducidos en el Plan General de Contabilidad y las adaptaciones realizadas para las entidades de crédito (Circular del Banco de España a EC 6/2008) en el sentido requerido por la nueva normativa contable. Las adaptaciones más específicas objeto de dicha Orden se centran en el tratamiento contable de los avales y demás garantías otorgadas, del fondo de provisiones técnicas, de la cobertura del riesgo de crédito específico, de la valoración de las inversiones financieras a valor de mercado, de los activos adquiridos o adjudicados en pagos de deudas, del capital social y de los fondos reintegrables recibidos para cobertura del riesgo de crédito¹.

La OEHA de 2009 ordenaba a las SGR «formular las cuentas anuales de 2008», con los criterios establecidos en la nueva regulación (RD 1514/07), debiendo remitir además toda la información reservada complementaria de cierre de ejercicio y facilitar, a efectos estadísticos, una estimación de los datos del balance reservado correspondiente a 31 de diciembre de 2007, realizado con idénticos criterios. Con base en esta nueva información, se presentan aquí, por primera vez, el balance de 2007 a 2009 y la cuenta de resultados de 2008 y 2009 con la nueva estructura, a la que se ha ajustado, dentro de lo posible, la información de años anteriores. La nota anterior, referida a «Las SGR: actividad y resultados en 2008», se confeccionó con la información de balance y cuenta de resultados elaborada según la normativa contable anterior, por lo que difiere sustancialmente de la actual.

Toda la información que se presenta a continuación se refiere a 22 SGR, ya que, aunque a finales de año figuran registradas 23, hay una que se encuentra en proceso de liquidación y, por lo tanto, no estaba operativa.

La *actividad* de estas entidades se vio afectada por la situación económica, si bien, dentro de su limitada capacidad, colaboraron en la financiación de las pymes asociadas con una aceleración en el crecimiento de los avales prestados en 2009. Así, la demanda de avales creció el 21% después de la contracción experimentada en 2008 (-10%), y los avales concedidos y los formalizados crecieron con la misma intensidad, el 12% (-22% y -8,4%, respectivamente, en 2008). Pero el hecho más relevante fue que todo el aumento estuvo relacionado básicamente con la formalización de avales para la financiación de inversiones (27%), mientras que la de avales técnicos se redujo (-13%), perdiendo peso en la actividad (véase cuadro 2).

El riesgo vivo por garantías y avales prestados por las SGR ascendió a 6.524 millones de euros (m€) al finalizar 2009, con un crecimiento del 10%, superior al del año precedente (6,4%). Las SGR habían transferido una parte importante de dicho riesgo (2.838 m€, equivalente al 43,5% del

1. Véase la regulación vigente completa en Internet: Banco de España-Normativa-Estatal. Otras entidades financieras: SGR y de reafianzamiento.

riesgo por avales) fundamentalmente a la Compañía Española de Reafianzamiento SA (CERSA) y, en mucha menor medida y solo en algunos casos, a las correspondientes CCAA². Dado que dichos reavales se circunscriben siempre a la financiación de inversiones, los riesgos vivos, netos de reaval, moderaron su crecimiento al 3%, con lo que una gran parte del crecimiento de la actividad del ejercicio fue soportado por el sistema de reaval (véanse cuadros 1 y 2).

En cuanto a la *distribución del riesgo vivo* según los sectores de actividad, el de la construcción se volvió a ver afectado por una caída del riesgo (-3,9) más significativa que la del año anterior, coherente con la difícil situación del mercado inmobiliario (véanse cuadro 2 y panel A del gráfico 1). Por otra parte, debe destacarse el buen comportamiento de los avales concedidos a empresas del sector primario, terciario y, sobre todo, industrial, con crecimientos respectivos del 13%, 10% y 23%, en especial estos dos últimos, que representan entre ambos el 77% del riesgo total.

La actividad básica de asegurar a las pymes mutualistas la financiación de sus inversiones a medio y largo plazo se aceleró en 2009, creciendo el riesgo vivo por este concepto el 15,1%, frente al 7,2% del año anterior, mientras que el correspondiente a los avales técnicos retrocedió (-5,2%) con más intensidad que en 2008 (-1,2%). Dicho cambio provocó un trasvase de 3 puntos porcentuales (pp) en el peso de ambos epígrafes, significando que los avales destinados a la financiación de inversión llegaron a representar el 79% del riesgo vivo.

La *concentración* de la actividad del sector es alta, ya que las tres mayores entidades representaron aún más de la mitad del conjunto (52,4%), pero con una clara y continuada tendencia a reducirse, que, además, se ha acelerado en los dos últimos años. El origen de esta evolución hacia un menor grado de concentración está en el crecimiento del peso de las SGR de tamaño intermedio, que se vio reforzado en 2008 por la fusión de las dos SGR andaluzas y por el rápido crecimiento de las dos creadas más recientemente (OINARRI y AVALIS), que pasaron del grupo de las menores al de las intermedias (véase panel B del gráfico 1).

El *patrimonio* neto de las SGR creció el 22,8%, hasta situarse en 491,4 m€ a finales de 2009, con mayor fuerza que en el año anterior (7,7%). A ello contribuyó el claro reforzamiento de los fondos propios de los socios (32,6% de crecimiento), tanto de los protectores (23,6%) como de los partícipes por el capital desembolsado y no reembolsable a la vista (48%). Ello fue así porque el capital desembolsado y no reembolsable a la vista de los partícipes pasó de 83,5 m€ a 123,1 m€. Téngase en cuenta que el capital reembolsable a la vista figura minorando el capital suscrito y desembolsado y, por el mismo importe, como una partida acreedora dentro del resto de pasivos. Otro elemento determinante del patrimonio es el fondo de provisiones técnicas neto (FPT), constituido con aportaciones a fondo perdido de los socios protectores, que creció el 9,5%, hasta alcanzar los 204,9 m€ (véanse panel C del gráfico 1 y cuadro 1).

En cuanto al cumplimiento de los requisitos de *solvencia*, los recursos propios computables, que incluyen el fondo de provisiones técnicas netas y no descuentan los capitales desembolsados que estén pendientes de reembolsar a la vista, alcanzaron los 678,7 m€ al cierre del ejercicio, con un crecimiento del 10,5%. Estos recursos propios computables representaban más del 163% de los requerimientos de recursos propios mínimos del conjunto de las SGR, nivel muy similar al del año anterior. Los requerimientos de recursos propios se incrementaron en 2009 el 9,8%, ligeramente por debajo del crecimiento de los recursos propios computables (10,5%) (véase cuadro 5).

2. Mayoritariamente se trata del reafianzamiento de hasta el 75% de las operaciones de avales de crédito o dinerarios de las SGR con CERSA, que, a su vez, puede compartirlo, cediéndolo parcialmente, con otras instituciones públicas españolas o con el Fondo Europeo de Inversiones. En ninguna de sus operaciones una SGR puede retener menos del 25% del montante avalado.

La ratio de *dudosos*, incluidos los riesgos subestándares, se situó en el 12,6% del riesgo total, moderando su crecimiento a 1,6 pp en 2009, frente al 4,5 pp en 2008. Tomando solo los riesgos no reavalados, que son los soportados directamente por las SGR, la ratio de *dudosos* se situó en el 13,4%, con un crecimiento de 2,4 pp en el año. Hay que destacar que los riesgos *dudosos* y subestándar han desacelerado su crecimiento, pero, aún así, han crecido el 26% (79% en 2008 y 87% los no reavalados). Los fondos de insolvencias específicos volvieron a mostrar un fuerte crecimiento (89%), muy superior al de los *dudosos* y subestándar, lo que impulsó la cobertura en 12,3 pp hasta el 36,7%, mientras que la cobertura total del riesgo de crédito se situó en el 44% del no reavalado, con una mejora de 10,5 pp (véanse panel D del gráfico 1 y cuadro 3).

Los *ingresos* procedentes de la actividad de las SGR crecieron en términos absolutos en torno al 6%, frente al retroceso del año anterior (-3,6%), pero no con la intensidad suficiente como para mantener el nivel relativo. Así, los ingresos totales cedieron 6 pb en relación con el riesgo total medio (RTM), situándose en el 0,77%, mientras que el coste de las comisiones por aval fue del 0,85% y el de las netas de reaval del 1,45% (ambos con una caída de -7 pb). Dichos ingresos no fueron suficientes para cubrir las necesidades de explotación, arrojando un resultado de explotación negativo de -29,5 m€, debido tanto a los gastos generales y de personal, que crecieron (16%) con más fuerza que el negocio en términos de RTM (13,3%), como a las crecientes necesidades de cobertura de los *dudosos* y de las provisiones necesarias por avales y garantías prestadas (112 m€), no cubiertas totalmente por el fuerte recurso al FPT propio y de terceros (70 m€).

Los *resultados financieros* fueron suficientes para cubrir el déficit de la actividad avalista y para generar un pequeño resultado positivo, dentro de lo que ha sido la tónica habitual de las SGR.

En resumen, después de la continuada desaceleración de la actividad en los últimos años, en 2009 las SGR han revertido la tendencia, incrementando sus avales a inversiones de las pymes y moderando considerablemente la actividad de aval técnico. La situación adversa del entorno en el que se mueven sus clientes, las pymes, ha significado un notable esfuerzo de aplicación de reservas técnicas, dada la insuficiencia de los resultados ordinarios y de la inversión financiera (véanse panel F del gráfico 1 y cuadro 4).

A continuación de esta nota introductoria se presenta la información gráfica y estadística correspondiente a las SGR de forma agregada, según el siguiente índice:

Gráfico 1. Sociedades de garantía recíproca: magnitudes básicas.

Cuadros con información de 2006 a 2009:

Cuadro 1. Balance e información complementaria de las SGR.

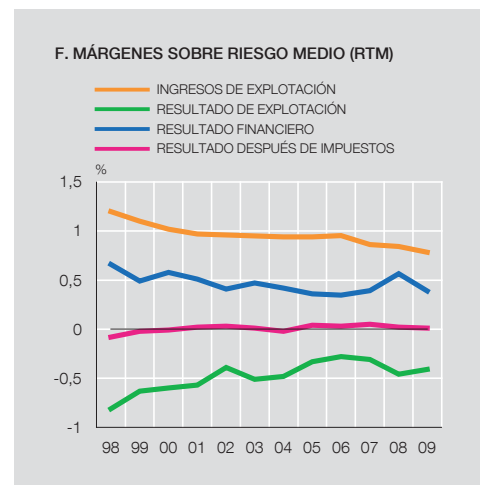
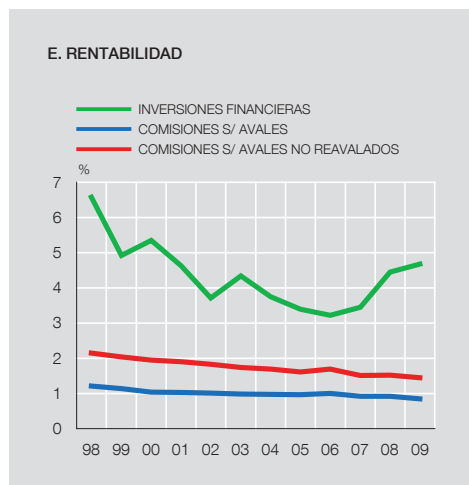
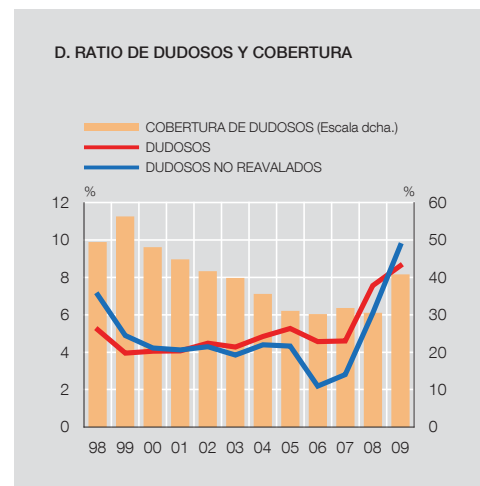
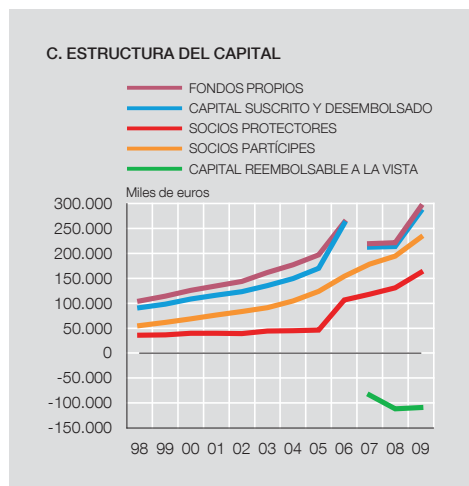
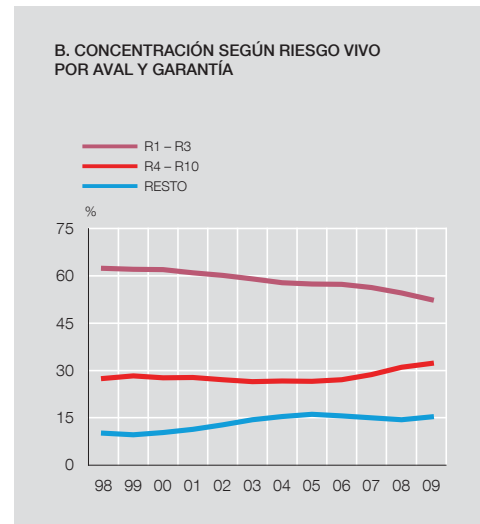
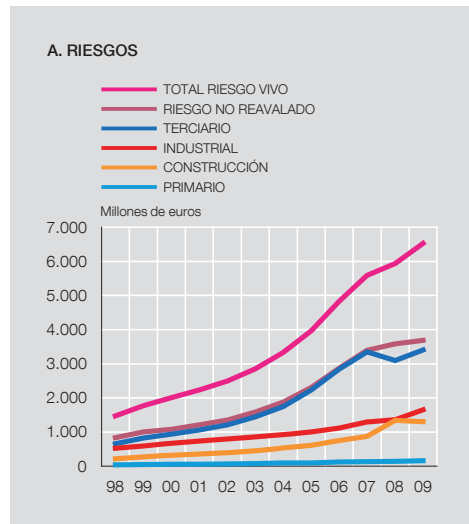
Cuadro 2. Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio de las SGR.

Cuadro 3. Riesgos, *dudosos* y cobertura de las SGR.

Cuadro 4. Cuenta de resultados de las SGR.

Cuadro 5. Recursos propios computables y cumplimiento de los requerimientos de RRPP.

23.6.2010.



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 21 de mayo de 2010.

| | Miles de euros y % | | | | | | | | | | | |
|--|--------------------|----------------|----------------|------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| | Importe | | | | Estructura | | | | Variación anual | | | |
| | 2006 (a) | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| ACTIVO: | | | | | | | | | | | | |
| Tesorería | 24.928 | 36.131 | 71.999 | 52.181 | 4 | 4 | 7 | 5 | 15,1 | 44,9 | 99,3 | -27,5 |
| Deudores com. y otras cuentas | 45.334 | 144.612 | 205.318 | 295.751 | 7 | 17 | 21 | 27 | 26,3 | 219,0 | 42,0 | 44,0 |
| Socios dudosos | 24.303 | 30.388 | 63.414 | 111.953 | 4 | 4 | 7 | 10 | 9,6 | 25,0 | 108,7 | 76,5 |
| Por comisiones de avales | — | 91.440 | 108.001 | 121.733 | — | 11 | 11 | 11 | — | — | 18,1 | 12,7 |
| Inversiones financieras | 572.289 | 652.178 | 660.838 | 704.677 | 84 | 75 | 68 | 64 | 23,7 | 14,0 | 1,3 | 6,6 |
| Instrumentos de patrimonio | 31.175 | 27.640 | 13.987 | 16.643 | 5 | 3 | 1 | 2 | 6,2 | -11,3 | -49,4 | 19,0 |
| Valores representativos de deuda | 388.362 | 443.171 | 407.227 | 345.497 | 57 | 51 | 42 | 31 | 31,8 | 14,1 | -8,1 | -15,2 |
| — Del que: Administraciones Públicas | 92.322 | 89.818 | 94.473 | 59.955 | 14 | 10 | 10 | 5 | -10,0 | -2,7 | 5,2 | -36,5 |
| — Del que: Entidades de crédito | 144.862 | 210.722 | 181.523 | 97.336 | 21 | 24 | 19 | 9 | 137,1 | 45,5 | -13,9 | -46,4 |
| Depósitos a plazo en EC | 152.751 | 168.349 | 223.549 | 333.552 | 22 | 19 | 23 | 30 | 10,1 | 10,2 | 32,8 | 49,2 |
| Otros | — | 13.000 | 16.061 | 8.988 | — | 1 | 2 | 1 | — | — | 23,5 | -44,0 |
| Inmovilizado material | 26.165 | 24.203 | 25.264 | 25.084 | 4 | 3 | 3 | 2 | -6,6 | -7,5 | 4,4 | -0,7 |
| Otros activos | 12.919 | 9.516 | 11.488 | 27.182 | 2 | 1 | 1 | 2 | 23,6 | -26,3 | 20,7 | 136,6 |
| TOTAL | 681.638 | 866.702 | 974.941 | 1.104.870 | 100 | 100 | 100 | 100 | 22,0 | 27,1 | 12,5 | 13,3 |
| PASIVO: | | | | | | | | | | | | |
| Acreedores comerciales y deudas | 63.246 | 76.438 | 86.197 | 108.745 | 9 | 9 | 9 | 10 | 8,7 | 20,9 | 12,8 | 26,2 |
| Fianzas y depósitos recibidos | 51.162 | 62.355 | 62.402 | 65.503 | 8 | 7 | 6 | 6 | 10,0 | 21,9 | 0,1 | 5,0 |
| Pasivos por avales y garantías | 37.952 | 118.711 | 143.448 | 160.057 | 6 | 14 | 15 | 14 | 19,2 | 212,8 | 20,8 | 11,6 |
| Garantías financieras | — | 107.054 | 131.135 | 148.012 | — | 12 | 13 | 13 | — | — | 22,5 | 12,9 |
| Provisiones | 46.068 | 53.945 | 83.393 | 139.734 | 7 | 6 | 9 | 13 | 14,2 | 17,1 | 54,6 | 67,6 |
| Por garantías financieras | — | 37.790 | 60.626 | 118.196 | 6 | 4 | 6 | 11 | 16,1 | -9,4 | 60,4 | 95,0 |
| Resto de avales y garantías | — | 10.339 | 18.591 | 17.058 | — | 1 | 2 | 2 | — | — | 79,8 | -8,2 |
| Otras provisiones | 4.336 | 5.797 | 4.168 | 4.482 | 1 | 1 | 0 | 0 | -1,3 | 33,7 | -28,1 | 7,5 |
| FPT, cobertura conjunto operaciones (N) | 128.017 | 151.213 | 138.249 | 84.628 | 19 | 17 | 14 | 8 | 32,7 | 18,1 | -8,6 | -38,8 |
| Resto de pasivos (b) | — | 93.683 | 122.139 | 118.120 | — | 11 | 13 | 11 | — | — | 30,4 | -3,3 |
| PATRIMONIO NETO | 406.349 | 371.529 | 400.205 | 491.415 | 60 | 43 | 41 | 44 | 22,4 | -8,6 | 7,7 | 22,8 |
| Fondos propios | 262.894 | 219.732 | 221.692 | 293.990 | 39 | 25 | 23 | 27 | 31,5 | -16,4 | 0,9 | 32,6 |
| Capital suscrito y desembolsado | 260.298 | 212.274 | 213.809 | 284.728 | 38 | 24 | 22 | 26 | 29,8 | -18,4 | 0,7 | 33,2 |
| — Socios protectores (c) | 106.365 | 118.054 | 130.772 | 161.634 | 16 | 14 | 13 | 15 | 38,9 | 11,0 | 10,8 | 23,6 |
| — Socios partícipes | 153.931 | 178.476 | 194.630 | 232.569 | 23 | 21 | 20 | 21 | 24,2 | 15,9 | 9,1 | 19,5 |
| — Capital reembolsable a la vista | — | -84.244 | -111.588 | -109.477 | — | -10 | -11 | -10 | — | — | 32,5 | -1,9 |
| Reservas | 8.131 | 12.898 | 13.496 | 14.629 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6,0 | 58,6 | 4,6 | 8,4 |
| Resultados de ejercicios anteriores | -6.889 | -6.625 | -5.824 | -5.791 | -1 | -1 | -1 | -1 | -30,0 | -3,8 | -12,1 | -0,6 |
| Resultado del ejercicio | 1.354 | 1.451 | 209 | 427 | 0 | 0 | 0 | 0 | -14,1 | -12,7 | -82,3 | 104,3 |
| Ajustes por cambios de valor | — | 422 | -8.588 | -7.444 | — | 0 | -1 | -1 | — | — | — | -13,3 |
| FPT, aportación de terceros | 143.455 | 151.095 | 187.097 | 204.869 | 21 | 17 | 19 | 19 | 8,7 | 5,3 | 23,8 | 9,5 |
| PRO MEMORIA Y OTRAS INFORMACIONES RELEVANTES: | | | | | | | | | | | | |
| Fondo de provisiones técnicas | 271.472 | 302.308 | 325.346 | 289.497 | 40 | 35 | 33 | 26 | 18,8 | 11,4 | 7,6 | -11,0 |
| Riesgo en vigor por avales y garantías | 4.826.376 | 5.584.009 | 5.938.823 | 6.524.329 | 708 | 644 | 609 | 591 | 22,3 | 15,7 | 6,4 | 9,9 |
| — Del que: dudosos | 254.536 | 301.988 | 530.727 | 670.380 | 37 | 35 | 54 | 61 | 19,5 | 18,6 | 75,7 | 26,3 |
| Garantías financieras | — | 4.018.637 | 4.424.208 | 5.111.256 | — | 464 | 454 | 463 | — | — | 10,1 | 15,5 |
| — Del que: dudosos | — | 250.268 | 445.806 | 589.726 | — | 29 | 46 | 53 | — | — | 78,1 | 32,3 |
| Riesgo reavalado | 1.954.549 | 2.188.170 | 2.361.136 | 2.837.535 | 287 | 252 | 242 | 257 | 19,1 | 12,0 | 7,9 | 20,2 |
| — Del que: avales y garantías dudosos | 132.757 | 153.278 | 252.719 | 319.611 | 19 | 18 | 26 | 29 | 17,8 | 15,5 | 64,9 | 26,5 |
| INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA: | | | | | | | | | | | | |
| Capital desem. sector público | 60.699 | 66.745 | 69.789 | 92.815 | 23 | 22 | 21 | 24 | 10,0 | 4,6 | 4,6 | 33,0 |
| Ídem: Entidades financieras | 33.797 | 40.955 | 45.486 | 54.889 | 13 | 14 | 14 | 14 | 21,2 | 11,1 | 11,1 | 11,1 |
| Ídem: Asociaciones, empresas y otros | 11.868 | 11.034 | 13.130 | 14.125 | 5 | 4 | 4 | 14 | -7,0 | 19,0 | 19,0 | 19,0 |
| Número total de socios | 86.492 | 91.391 | 95.284 | 101.745 | — | — | — | 14 | 5,7 | 4,3 | 4,3 | 4,3 |

FUENTES: Banco de España y, para la información complementaria, CEGGAR. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

- a. La información contable de 2006 no es comparable con la de 2007 y años siguientes, dado que la referida a estos años se ha confeccionado según la nueva normativa, vigente desde la entrada en vigor de la Orden EHA/1327/2009, por la que se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR. Modificación realizada de manera paralela y teniendo en cuenta los criterios y normas introducidas en el Plan General de Contabilidad (L 16/07 y RD 1514/07) y las adaptaciones realizadas para las EC en la Circular del Banco de España a EC 6/08, en el sentido requerido por la nueva normativa contable. Las SGR estimaron el balance de 2007 con base en la nueva regulación a efectos de información y referencia, no así la cuenta de resultados, a la que se ha ajustado.
- b. Incluye, a partir de 2007, el importe del capital reembolsable a la vista, del que no existe información para fechas anteriores.
- c. Véase detalle del capital desembolsado por los distintos grupos de socios protectores en pro memoria y otras informaciones relevantes.

Miles de euros y %

| | Importe | | | | Estructura | | | | Variación anual | | | |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| RIESGO VIVO POR AVALES | 4.826.376 | 5.584.009 | 5.938.823 | 6.524.329 | 100 | 100 | 100 | 100 | 22,3 | 15,7 | 6,4 | 9,9 |
| Detalle por sectores: | | | | | | | | | | | | |
| Primario | 122.462 | 133.520 | 144.970 | 163.749 | 3 | 2 | 2 | 3 | 24,4 | 9,0 | - | 13,0 |
| Industrial | 1.113.605 | 1.290.540 | 1.343.617 | 1.654.990 | 23 | 23 | 23 | 25 | 10,8 | 15,9 | - | 23,2 |
| Construcción | 749.132 | 876.413 | 1.359.501 | 1.306.064 | 16 | 16 | 23 | 20 | 22,3 | 17,0 | - | -3,9 |
| Terciario | 2.841.173 | 3.345.409 | 3.090.717 | 3.399.528 | 59 | 60 | 52 | 52 | 27,5 | 17,7 | - | 10,0 |
| Detalle por prestamistas: | | | | | | | | | | | | |
| Banca privada | 974.343 | 1.086.349 | 1.159.470 | 1.260.522 | 20 | 19 | 20 | 19 | 20,6 | 11,5 | 6,7 | 8,7 |
| Cajas de ahorros | 1.709.346 | 2.113.411 | 2.352.926 | 2.724.159 | 35 | 38 | 40 | 42 | 24,8 | 23,6 | 11,3 | 15,8 |
| Cooperativas de crédito | 337.867 | 413.698 | 464.598 | 701.229 | 7 | 7 | 8 | 11 | 23,0 | 22,4 | 12,3 | 50,9 |
| Otras entidades financieras | 91.015 | 117.256 | 132.680 | 154.684 | 2 | 2 | 2 | 2 | 27,2 | 28,8 | 13,2 | 16,6 |
| <i>De las que: EFC</i> | <i>75.519</i> | <i>100.429</i> | <i>114.522</i> | <i>137.822</i> | <i>2</i> | <i>2</i> | <i>2</i> | <i>2</i> | <i>31,2</i> | <i>33,0</i> | <i>14,0</i> | <i>20,3</i> |
| Proveedores y otros | 1.713.800 | 1.915.163 | 1.829.117 | 1.683.739 | 36 | 34 | 31 | 26 | 20,6 | 11,7 | -4,5 | -7,9 |
| <i>De los que: AAPP</i> | <i>1.046.177</i> | <i>1.183.441</i> | <i>1.237.146</i> | <i>1.249.332</i> | <i>22</i> | <i>21</i> | <i>21</i> | <i>19</i> | <i>18,0</i> | <i>13,1</i> | <i>4,5</i> | <i>1,0</i> |
| Detalle por garantías tomadas: | | | | | | | | | | | | |
| Real | 1.940.130 | 2.319.882 | 2.665.471 | 2.956.600 | 40 | 42 | 45 | 45 | 29,1 | 19,6 | 14,9 | 10,9 |
| <i>De la que: Hipotecaria</i> | <i>1.455.510</i> | <i>1.751.255</i> | <i>1.972.229</i> | <i>2.237.340</i> | <i>30</i> | <i>31</i> | <i>33</i> | <i>34</i> | <i>25,9</i> | <i>20,3</i> | <i>12,6</i> | <i>13,4</i> |
| Personal | 1.639.750 | 1.886.860 | 1.852.356 | 2.047.051 | 34 | 34 | 31 | 31 | 20,0 | 15,1 | -1,8 | 10,5 |
| Sin garantía | 1.246.494 | 1.439.144 | 1.420.982 | 1.520.674 | 26 | 26 | 24 | 23 | 15,9 | 15,5 | -1,3 | 7,0 |
| Detalle según naturaleza: | | | | | | | | | | | | |
| Crédito y otros aplazamientos | 3.512.331 | 4.166.491 | 4.468.533 | 5.143.622 | 73 | 75 | 75 | 79 | 26,6 | 18,6 | 7,2 | 15,1 |
| Avales técnicos | 1.229.662 | 1.366.141 | 1.349.077 | 1.279.051 | 25 | 24 | 23 | 20 | 11,5 | 11,1 | -1,2 | -5,2 |
| <i>Vivienda</i> | <i>254.936</i> | <i>257.860</i> | <i>137.581</i> | <i>79.893</i> | <i>5</i> | <i>5</i> | <i>2</i> | <i>1</i> | <i>20,0</i> | <i>1,1</i> | <i>-46,6</i> | <i>-41,9</i> |
| <i>Contrat. y concurr. (AAPP)</i> | <i>496.628</i> | <i>548.397</i> | <i>613.724</i> | <i>598.868</i> | <i>10</i> | <i>10</i> | <i>10</i> | <i>9</i> | <i>10,9</i> | <i>10,4</i> | <i>11,9</i> | <i>-2,4</i> |
| <i>Otros ante AAPP</i> | <i>478.100</i> | <i>559.880</i> | <i>597.763</i> | <i>600.291</i> | <i>10</i> | <i>10</i> | <i>10</i> | <i>9</i> | <i>8,0</i> | <i>17,1</i> | <i>6,8</i> | <i>0,4</i> |
| Otras obligaciones | 84.383 | 113.250 | 121.195 | 101.657 | 2 | 2 | 2 | 2 | 22,8 | 34,2 | 7,0 | -16,1 |
| Operaciones del ejercicio. Avales: | | | | | | | | | | | | |
| Solicitados | 3.176.217 | 3.620.306 | 3.257.545 | 3.954.760 | 66 | 65 | 55 | 61 | 32,1 | 14,0 | -10,0 | 21,4 |
| Concedidos | 2.665.300 | 3.060.067 | 2.398.611 | 2.687.772 | 55 | 55 | 40 | 41 | 32,3 | 14,8 | -21,6 | 12,1 |
| % sobre solicitado | 83,9 | 84,5 | 73,6 | 68,0 | | | | | | | | |
| Formalizados | 2.258.825 | 2.443.752 | 2.238.290 | 2.497.746 | 47 | 44 | 38 | 38 | 24,9 | 8,2 | -8,4 | 11,6 |
| <i>Créditos y otros aplazamientos</i> | <i>1.488.767</i> | <i>1.602.498</i> | <i>1.371.317</i> | <i>1.745.351</i> | <i>31</i> | <i>29</i> | <i>23</i> | <i>27</i> | <i>42,4</i> | <i>7,6</i> | <i>-14,4</i> | <i>27,3</i> |
| <i>Técnicos</i> | <i>770.058</i> | <i>841.254</i> | <i>866.973</i> | <i>752.395</i> | <i>16</i> | <i>15</i> | <i>15</i> | <i>12</i> | <i>0,9</i> | <i>9,2</i> | <i>3,1</i> | <i>-13,2</i> |
| % sobre concedido | 84,7 | 79,9 | 93,3 | 92,9 | | | | | | | | |
| Reavales formalizados | 615.096 | 626.147 | 507.052 | 942.666 | 13 | 11 | 9 | 14 | 17,6 | 1,8 | -19,0 | 85,9 |
| % sobre créditos | 41,3 | 39,1 | 37,0 | 54,0 | | | | | | | | |
| Aval medio: | | | | | | | | | | | | |
| Solicitados | 145,55 | 191,40 | 187,17 | 164,72 | | | | | 23,4 | 31,5 | -2,2 | -12,0 |
| Concedidos | 136,67 | 184,49 | 169,91 | 146,56 | | | | | 24,4 | 35,0 | -7,9 | -13,7 |
| Formalizados | 47,12 | 54,45 | 49,60 | 54,75 | | | | | 20,9 | 15,6 | -8,9 | 10,4 |
| <i>Crédito y otros aplazamientos</i> | <i>143,30</i> | <i>154,09</i> | <i>129,03</i> | <i>134,04</i> | | | | | 32,3 | 7,5 | -16,3 | 3,9 |
| <i>Técnicos</i> | <i>20,51</i> | <i>24,40</i> | <i>25,13</i> | <i>23,08</i> | | | | | -1,2 | 19,0 | 3,0 | -8,2 |
| Plazo medio avales: | | | | | | | | | | | | |
| Concedidos (meses) | 111 | 104 | 105 | 88 | | | | | | | | |

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

| Miles de euros y % | Importe | | | | Estructura en % de RTM | | | | Variación anual | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|
| | 2006 | 2007 (a) | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Importe neto de la cifra de negocios | 47.047 | 54.617 | 52.633 | 55.748 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 21,1 | 16,1 | -3,6 | 5,9 |
| Ingresos por avales y garantías | 43.536 | 51.320 | 50.047 | 52.835 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 21,9 | 17,9 | -2,5 | 5,6 |
| Ingresos por prestación de servicios | 3.513 | 3.300 | 2.580 | 2.909 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 11,6 | -6,1 | -21,8 | 12,8 |
| Otros ingresos de explotación | 432 | 952 | 1.140 | 1.142 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -18,0 | 120,4 | 19,7 | 0,2 |
| Gastos de personal | -22.094 | -24.362 | -24.821 | -28.818 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | 9,7 | 10,3 | 1,9 | 16,1 |
| Otros gastos de explotación | -11.635 | -13.098 | -13.569 | -14.134 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 17,7 | 12,6 | 3,6 | 4,2 |
| Dotaciones y correcciones | -7.669 | -19.190 | -61.020 | -111.874 | -0,2 | -0,3 | -1,0 | -1,6 | 15,7 | 150,2 | 218,0 | 83,3 |
| Dot. provisiones por avales y garantías | 14.128 | 15.300 | -35.683 | -51.014 | 0,3 | 0,2 | -0,6 | -0,7 | -3,0 | 8,3 | — | 43,0 |
| Correcciones de valor por deterioro de s. dudosos | -21.797 | -34.490 | -25.337 | -60.860 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,9 | 2,9 | 58,2 | -26,5 | 140,2 |
| FPT (neto) | -20.920 | -15.540 | 18.009 | 70.091 | -0,4 | -0,2 | 0,3 | 1,0 | 46,8 | -25,7 | — | 289,2 |
| Dotación al FPT | — | — | 14.504 | 53.256 | — | — | 0,2 | 0,7 | — | — | — | 267,2 |
| FPT por aportaciones de terceros | — | — | 3.505 | 16.835 | — | — | 0,1 | 0,2 | — | — | — | 380,3 |
| Amortización del inmovilizado | -1.886 | -2.260 | -1.902 | -2.094 | -0,0 | -0,0 | -0,0 | -0,0 | 10,2 | 19,8 | -15,8 | 10,1 |
| Deterioro y resultado por enajen. inm. | 2.559 | -1.382 | 997 | -999 | 0,1 | -0,0 | 0,0 | -0,0 | 126,3 | — | — | — |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | 6.754 | -4.723 | -28.542 | -30.944 | 0,1 | -0,1 | -0,5 | -0,4 | 214,1 | — | 504,3 | 8,4 |
| Ingresos financieros | 17.954 | 25.750 | 36.356 | 28.850 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 21,9 | 43,4 | 41,2 | -20,6 |
| Gastos financieros | -639 | -460 | -271 | -637 | -0,0 | -0,0 | 0,0 | -0,0 | 121,9 | -28,0 | -41,1 | 135,1 |
| Variación de valor razonable en inst. fin. | — | — | -1.882 | 4.495 | — | — | -0,0 | 0,1 | — | — | — | — |
| Diferencias de cambio | -4 | -6 | -2 | -101 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | — | 50,0 | -66,7 | — |
| Correcciones de valor por deterioro de inst. fin. | — | — | -6.235 | -34 | — | — | -0,1 | 0,0 | — | — | — | -99,5 |
| Instrumentos de patrimonio | — | — | -1.989 | 215 | — | — | -0,0 | 0,0 | — | — | — | — |
| Instrumentos de deuda | — | — | -4.246 | -249 | — | — | -0,1 | 0,0 | — | — | — | -94,1 |
| Resultado de enajenaciones en inst. fin. | -704 | -2.702 | 1.260 | -843 | -0,0 | -0,0 | 0,0 | -0,0 | — | 283,8 | — | — |
| RESULTADO FINANCIERO | 16.607 | 22.582 | 29.217 | 31.725 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 11,6 | 36,0 | 29,4 | 8,6 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 23.361 | 17.859 | 675 | 780 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 37,2 | -23,6 | -96,2 | 15,6 |
| Impuestos sobre beneficios | 1.088 | 869 | -465 | -353 | 0,0 | 0,0 | -0,0 | 0,0 | -9,1 | -20,1 | — | -24,1 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 1.354 | 1.451 | 209 | 427 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -14,1 | 7,2 | -85,6 | 104,3 |
| PRO MEMORIA DE VALORES MEDIOS: | | | | | | | | | | | | |
| RTM | 4.971.204 | 6.417.034 | 6.354.879 | 7.202.267 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 20,3 | 29,1 | -1,0 | 13,3 |
| ATM | 617.448 | 866.702 | 921.038 | 1.045.799 | 12,4 | 13,5 | 14,5 | 14,5 | 19,1 | 40,4 | 6,3 | 13,5 |
| Patrimonio neto | 361.966 | 371.529 | 386.677 | 428.905 | 7,3 | 5,8 | 6,1 | 6,0 | 19,6 | 2,6 | 4,1 | 10,9 |
| Inversiones financieras medias (IFM) | 515.857 | 652.341 | 656.728 | 679.448 | 10,4 | 10,2 | 10,3 | 9,4 | 23,8 | 26,5 | 0,7 | 3,5 |
| R por avales medios (RAM) | 4.353.756 | 5.584.009 | 5.468.964 | 6.199.722 | 87,6 | 87,0 | 86,1 | 86,1 | 20,5 | 28,3 | -2,1 | 13,4 |
| RAM netos de reaval | 2.572.038 | 3.395.839 | 3.298.337 | 3.648.059 | 51,7 | 52,9 | 51,9 | 50,7 | 22,4 | 32,0 | -2,9 | 10,6 |
| RATIOS: | | | | | | | | | | | | |
| | % | | | | | | | | Δ pp | | | |
| ROE | 0,37 | 0,39 | 0,05 | 0,10 | | | | | -0,2 | 0,0 | -0,3 | 0,1 |
| ROA | 0,22 | 0,17 | 0,02 | 0,04 | | | | | -0,1 | -0,0 | -0,2 | 0,0 |
| Inversión financiera | 3,22 | 3,46 | 4,45 | 4,67 | | | | | -0,3 | 0,2 | 1,0 | 0,2 |
| Comisiones por avales | 1,00 | 0,92 | 0,92 | 0,85 | | | | | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Comisiones por avales netos de reaval | 1,69 | 1,51 | 1,52 | 1,45 | | | | | -0,0 | -0,2 | 0,0 | -0,1 |
| Eficiencia | 54,97 | 49,12 | 44,57 | 52,15 | | | | | -4,0 | -5,9 | -4,6 | 7,6 |

FUENTES: Banco de España y CESGAR. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

a. La información de la cuenta de resultados de 2007 no es comparable con la de 2008 y siguientes, dado que la referida a estos años se ha confeccionado según la nueva normativa, vigente desde la entrada en vigor de la Orden EHA/1327/2009, por la que se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR. Modificación realizada de manera paralela y teniendo en cuenta los criterios y normas introducidas en el Plan General de Contabilidad (L 16/07 y RD 1514/07) y las adaptaciones realizadas para las EC en la Circular del Banco de España a EC 6/08, en el sentido requerido por la nueva normativa contable.

| Miles de euros y % | Importe | | | | Estructura en % de requerimientos de RRPP | | | | Variación anual | | | |
|--|------------------------------|---------|---------|---------|--|--------|--------|--------|-----------------|------|-------|-------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| | Recursos propios computables | 531.015 | 602.016 | 614.196 | 678.735 | 151,75 | 145,60 | 162,21 | 163,30 | 24,7 | 13,4 | 2,0 |
| <i>Capital computable</i> | 269.581 | 311.337 | 296.590 | 394.189 | 77,04 | 75,30 | 78,33 | 94,84 | 28,3 | 15,5 | -4,7 | 32,9 |
| <i>Reservas computables</i> | 9.316 | 9.371 | 6.435 | 8.941 | 2,66 | 2,27 | 1,70 | 2,15 | 8,3 | 0,6 | -31,3 | 38,9 |
| <i>Reservas de revalorización</i> | 360 | 360 | -6.733 | -5.626 | 0,10 | 0,09 | -1,78 | -1,35 | 0,0 | 0,0 | . | -16,4 |
| <i>Fondo de provisiones técnicas (neto)</i> | 271.477 | 302.222 | 320.943 | 284.665 | 77,58 | 73,09 | 84,76 | 68,49 | 18,8 | 11,3 | 6,2 | -11,3 |
| <i>Deducciones</i> | -19.719 | -21.274 | -3.041 | -3.437 | -5,64 | -5,15 | -0,80 | -0,83 | -10,1 | 7,9 | -85,7 | 13,0 |
| Requerimientos de recursos propios | 349.916 | 413.482 | 378.647 | 415.640 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 24,2 | 18,2 | -8,4 | 9,8 |
| <i>Por riesgo de crédito (RC) de sus operaciones</i> | 349.916 | 413.482 | 363.612 | 400.670 | 100,00 | 100,00 | 96,03 | 96,40 | 24,2 | 18,2 | -12,1 | 10,2 |
| <i>Por RC operacional de sus operaciones</i> | — | — | 10.617 | 11.609 | — | — | 2,80 | 2,79 | — | — | — | 9,3 |
| <i>Por RC o de operaciones no habituales</i> | — | — | 4.409 | 3.356 | — | — | 1,16 | 0,81 | — | — | — | -23,9 |
| Superávit o déficit | 181.102 | 188.534 | 235.544 | 263.088 | 51,76 | 45,60 | 62,21 | 63,30 | 25,9 | 4,1 | 24,9 | 11,7 |

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 15 de junio de 2010.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

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

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

| | | | |
|---|------------------------|---|---|
| PRECIOS | 5.1 | Índice de precios de consumo. España. Base 2006=100 | 33* |
| | 5.2 | Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100 | 34* |
| | 5.3 | Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2005=100 | 35* |
| | 5.4 | Índices del valor unitario del comercio exterior de España | 36* |
| ADMINISTRACIONES PÚBLICAS | 6.1 | Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España | 37* |
| | 6.2 | Estado. Operaciones financieras. España 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) |
| 8.2 | | Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) | 50* |
| 8.3 | | Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE) | 51* |
| 8.4 | | Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) | 52* |
| 8.5 | | Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE) | 53* |
| 8.6 | | Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE) | 54* |
| 8.7 | | Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) | 55* |
| 8.8 | | Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) | 56* |
| 8.9 | | Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades (BE) | 57* |
| 8.10 | | Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España (BE) | 58* |

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

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

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

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

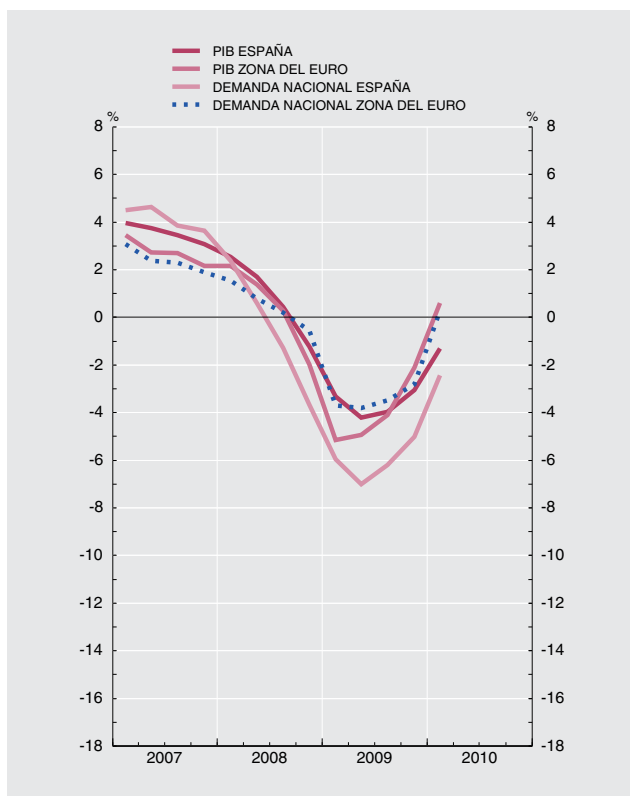
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

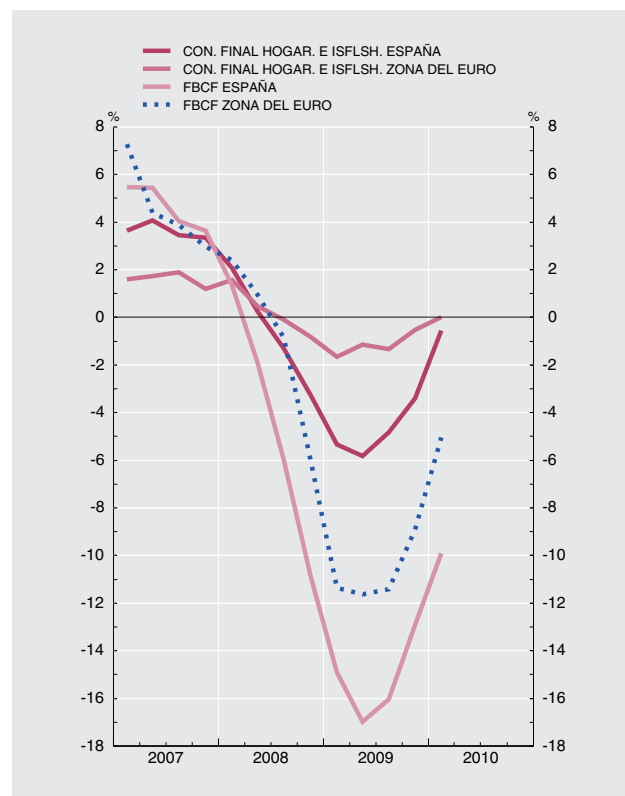
Tasas de variación interanual

| | | PIB | | Consumo final de los hogares y de las ISFLSH | | Consumo final de las AAPP | | Formación bruta de capital fijo | | Demanda nacional | | Exportaciones de bienes y servicios | | Importaciones de bienes y servicios | | Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g) | |
|-----------|-----|--------|---------------|--|-------------------|---------------------------|-------------------|---------------------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------------------------|-------------------|-------------------------------------|-------------------|--|---------------|
| | | España | Zona del euro | España | Zona del euro (c) | España | Zona del euro (d) | España | Zona del euro | España (e) | Zona del euro | España | Zona del euro (f) | España | Zona del euro (f) | España | Zona del euro |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 07 | P | 3,6 | 2,8 | 3,6 | 1,6 | 5,5 | 2,3 | 4,6 | 4,6 | 4,2 | 2,4 | 6,6 | 6,3 | 8,0 | 5,5 | 1 053 | 9 008 |
| 08 | P | 0,9 | 0,5 | -0,6 | 0,3 | 5,4 | 2,2 | -4,4 | -0,9 | -0,5 | 0,5 | -1,0 | 0,8 | -4,9 | 0,9 | 1 089 | 9 253 |
| 09 | P | -3,6 | -4,1 | -4,8 | -1,2 | 3,8 | 2,7 | -15,3 | -10,8 | -6,0 | -3,4 | -11,5 | -13,1 | -17,9 | -11,9 | 1 051 | 8 964 |
| 07 | II | 3,8 | 2,7 | 4,1 | 1,7 | 5,9 | 2,3 | 5,4 | 4,4 | 4,6 | 2,4 | 6,3 | 6,5 | 8,7 | 5,7 | 262 | 2 241 |
| | III | 3,5 | 2,7 | 3,5 | 1,9 | 5,7 | 2,3 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 2,3 | 8,8 | 7,2 | 9,0 | 6,3 | 265 | 2 264 |
| | IV | 3,1 | 2,2 | 3,3 | 1,2 | 5,1 | 2,1 | 3,7 | 3,0 | 3,6 | 1,9 | 3,8 | 4,2 | 5,5 | 3,6 | 269 | 2 282 |
| 08 | I | 2,5 | 2,2 | 2,1 | 1,6 | 4,6 | 1,6 | 1,3 | 2,4 | 2,4 | 1,5 | 3,9 | 5,6 | 3,1 | 4,2 | 272 | 2 316 |
| | II | 1,7 | 1,4 | 0,2 | 0,5 | 5,1 | 2,2 | -1,9 | 1,0 | 0,6 | 0,8 | 2,4 | 3,7 | -1,3 | 2,4 | 274 | 2 324 |
| | III | 0,4 | 0,3 | -1,3 | -0,1 | 5,8 | 2,3 | -6,0 | -0,9 | -1,3 | 0,2 | -2,9 | 1,0 | -7,6 | 0,8 | 273 | 2 321 |
| | IV | -1,2 | -2,0 | -3,3 | -0,8 | 6,3 | 2,6 | -10,9 | -6,0 | -3,7 | -0,5 | -7,1 | -7,1 | -13,5 | -3,9 | 270 | 2 292 |
| 09 | I | -3,3 | -5,2 | -5,3 | -1,7 | 6,0 | 2,8 | -14,9 | -11,4 | -6,0 | -3,7 | -16,6 | -16,4 | -22,3 | -13,3 | 267 | 2 237 |
| | II | -4,2 | -4,9 | -5,8 | -1,2 | 4,7 | 2,8 | -17,0 | -11,6 | -7,0 | -3,8 | -14,7 | -17,0 | -21,7 | -14,7 | 262 | 2 233 |
| | III | -4,0 | -4,1 | -4,8 | -1,3 | 4,1 | 3,0 | -16,0 | -11,4 | -6,2 | -3,5 | -10,8 | -13,6 | -17,0 | -12,5 | 260 | 2 245 |
| | IV | -3,1 | -2,1 | -3,4 | -0,5 | 0,8 | 2,1 | -12,9 | -8,9 | -5,0 | -2,8 | -2,9 | -5,2 | -9,6 | -7,0 | 261 | 2 249 |
| 10 | I | -1,3 | 0,6 | -0,6 | 0,0 | 1,5 | 2,0 | -9,9 | -5,0 | -2,4 | 0,3 | 8,0 | 6,0 | 2,6 | 5,3 | 264 | 2 262 |

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.

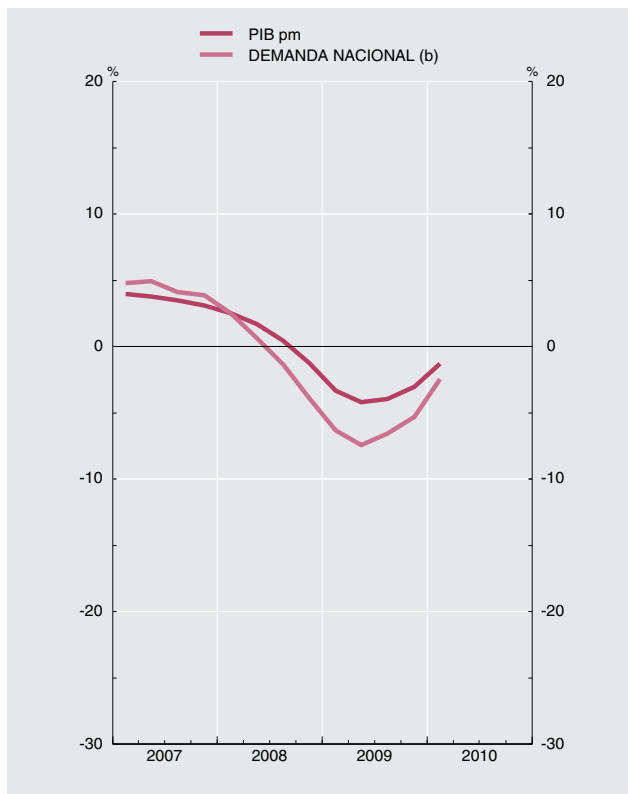
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

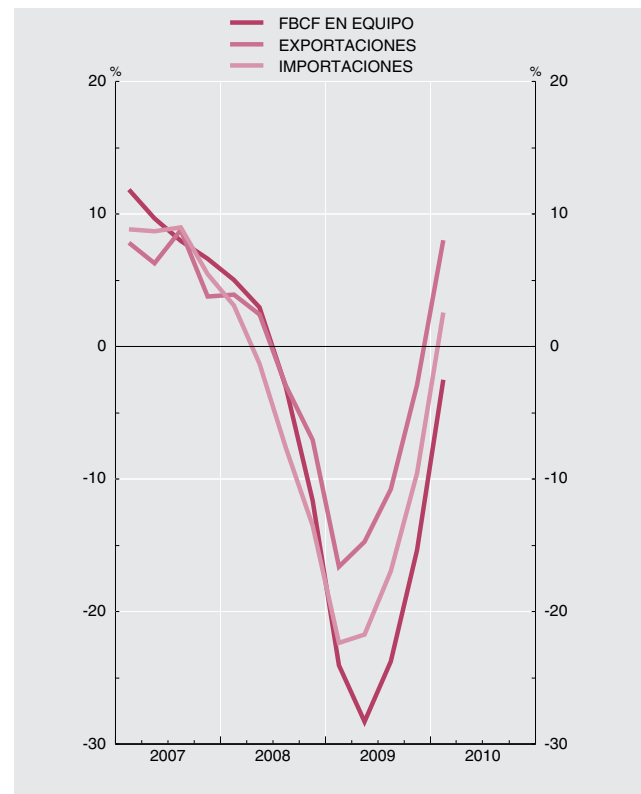
Tasas de variación interanual

| | | 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 | 0,1 | -1,0 | -1,7 | -4,3 | 4,8 | -4,9 | -5,6 | -6,3 | -1,3 | -0,5 | 0,9 |
| 09 | P | -15,3 | -23,1 | -11,2 | -17,2 | 0,0 | -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 | 6,6 | 2,1 | 5,0 | -0,1 | 3,8 | 4,7 | 0,2 | 3,4 | 5,5 | 5,2 | 3,1 | 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 | -4,1 | -1,2 | 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 | -10,2 | -11,8 | 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 | -0,0 | -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 | -0,0 | -10,8 | -9,7 | -9,3 | -16,0 | -17,0 | -17,8 | -12,2 | -14,4 | -6,6 |
| | IV | P | -12,9 | -15,3 | -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 | 0,0 | 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.

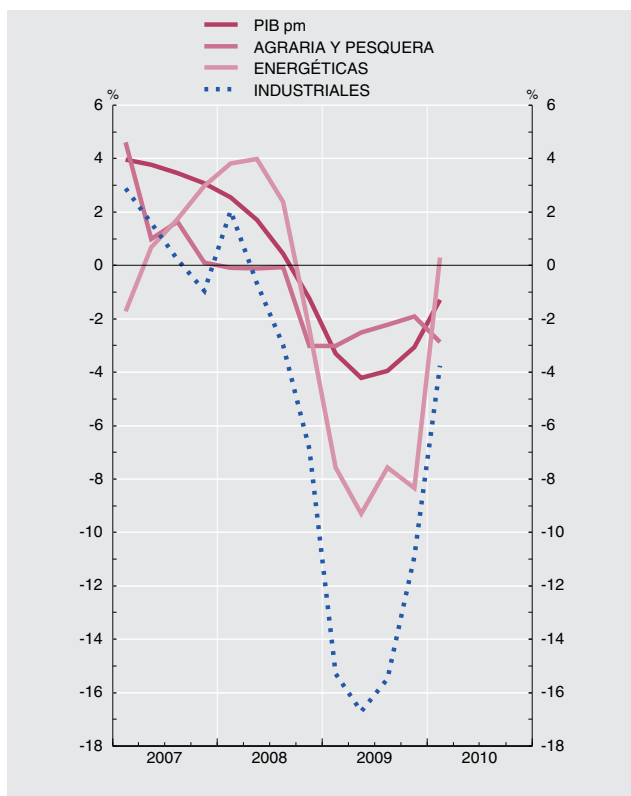
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

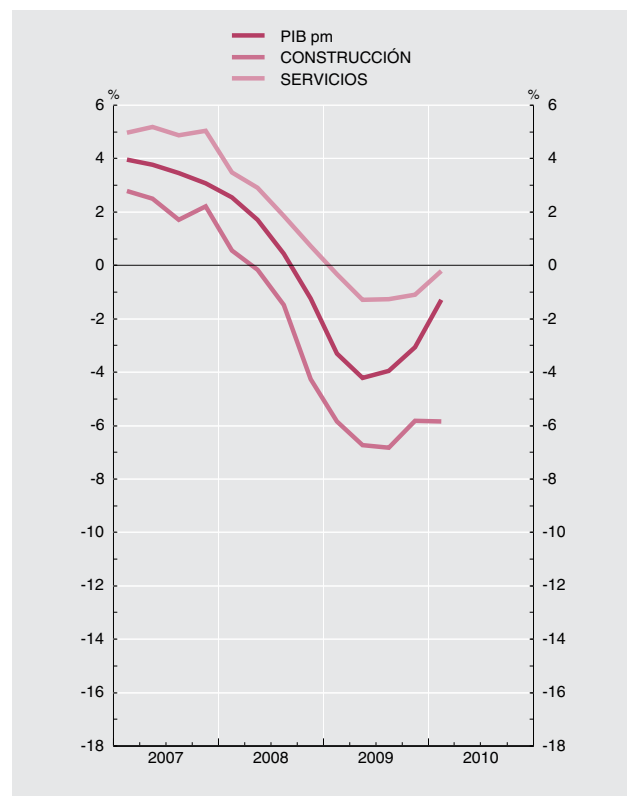
Tasas de variación interanual

| | | 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 | 2,2 | 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 | 4,9 | 4,9 | 4,7 | 2,9 | 4,3 | 1,4 |
| | IV | 3,1 | 0,1 | 3,0 | -1,0 | 2,2 | 5,0 | 5,0 | 5,1 | 1,9 | 3,9 | -6,0 |
| 08 | I | 2,5 | -0,1 | 3,8 | 2,1 | 0,5 | 3,5 | 3,2 | 4,5 | 0,5 | 4,6 | -0,6 |
| | II | 1,7 | -0,1 | 4,0 | -0,7 | -0,2 | 2,9 | 2,3 | 5,1 | -0,4 | 1,6 | -0,5 |
| | III | 0,4 | -0,1 | 2,4 | -3,0 | -1,5 | 1,8 | 1,2 | 4,3 | -2,0 | -3,9 | -1,4 |
| | IV | -1,2 | -3,0 | -2,4 | -6,9 | -4,3 | 0,7 | -0,1 | 3,6 | -3,5 | -6,2 | 0,4 |
| 09 | I | -3,3 | -3,0 | -7,6 | -15,3 | -5,9 | -0,3 | -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).

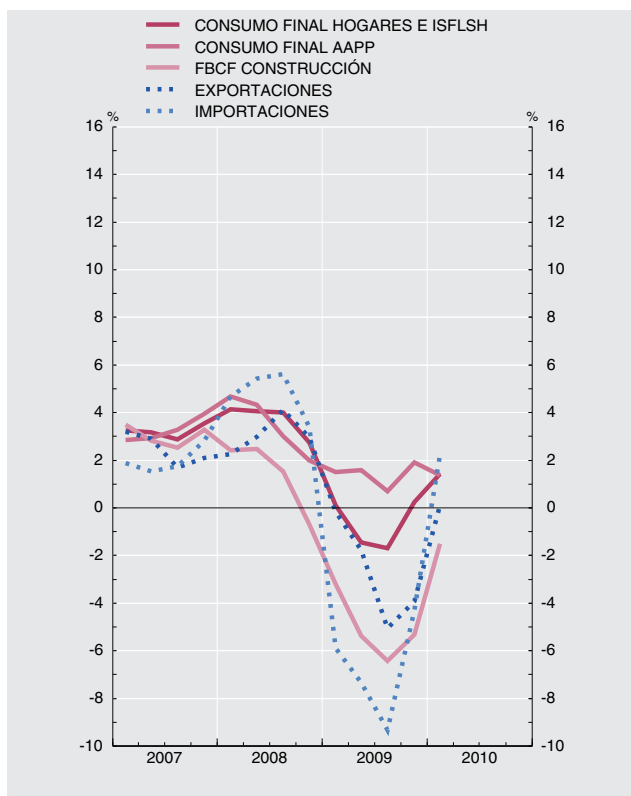
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

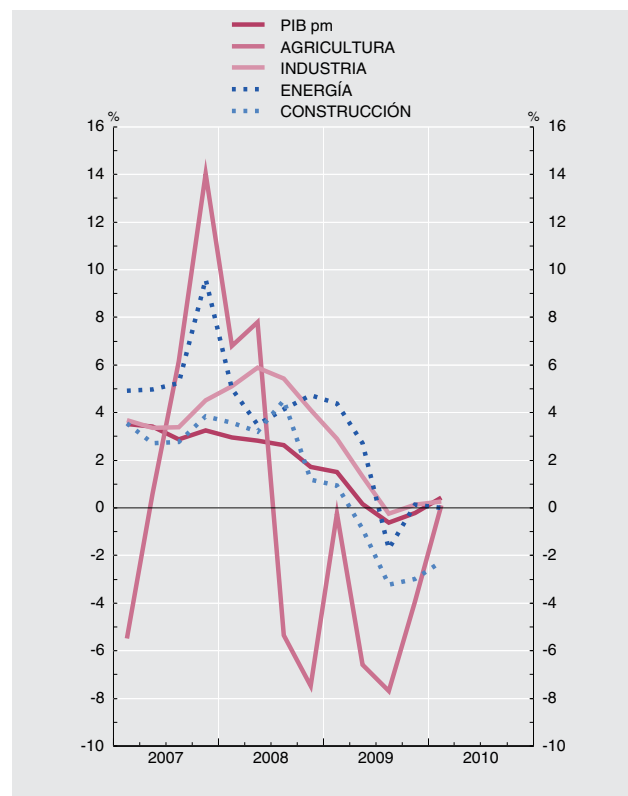
Tasas de variación interanual

| | | 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 | 3,2 | 3,3 | 1,6 | 3,0 | 3,0 | 2,5 | 2,0 | 3,3 | 3,7 | 6,2 | 3,7 | 3,2 | 3,6 | 3,5 |
| 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 | 4,7 | 4,9 |
| 09 | P | -0,6 | 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 |
| | III | 2,9 | 3,3 | 1,9 | 2,5 | 2,8 | 1,7 | 1,8 | 2,9 | 6,2 | 5,2 | 3,4 | 2,8 | 3,4 | 3,2 |
| | IV | 3,6 | 3,9 | 1,9 | 3,3 | 2,6 | 2,1 | 2,8 | 3,3 | 14,0 | 9,6 | 4,5 | 3,8 | 4,1 | 4,0 |
| 08 | I | 4,1 | 4,7 | 2,5 | 2,4 | 1,3 | 2,3 | 4,7 | 3,0 | 6,8 | 5,0 | 5,1 | 3,6 | 4,6 | 4,7 |
| | 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 | 4,8 | 5,0 |
| | 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 | 4,9 | 5,2 |
| | IV | 2,8 | 2,0 | 1,1 | -0,7 | 0,9 | 2,9 | 3,4 | 1,7 | -7,5 | 4,7 | 4,1 | 1,2 | 4,5 | 4,7 |
| 09 | I | 0,2 | 1,5 | 0,1 | -3,2 | -0,3 | -0,2 | -5,9 | 1,5 | -0,2 | 4,4 | 2,9 | 0,9 | 4,2 | 4,6 |
| | 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 |
| | III | -1,6 | 0,7 | -1,3 | -6,4 | -3,0 | -5,0 | -9,3 | -0,6 | -7,7 | -1,7 | -0,2 | -3,2 | 2,2 | 2,2 |
| | 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 | 1,3 | 1,1 |
| 10 | I | 1,4 | 1,4 | 0,6 | -1,5 | 1,2 | 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.

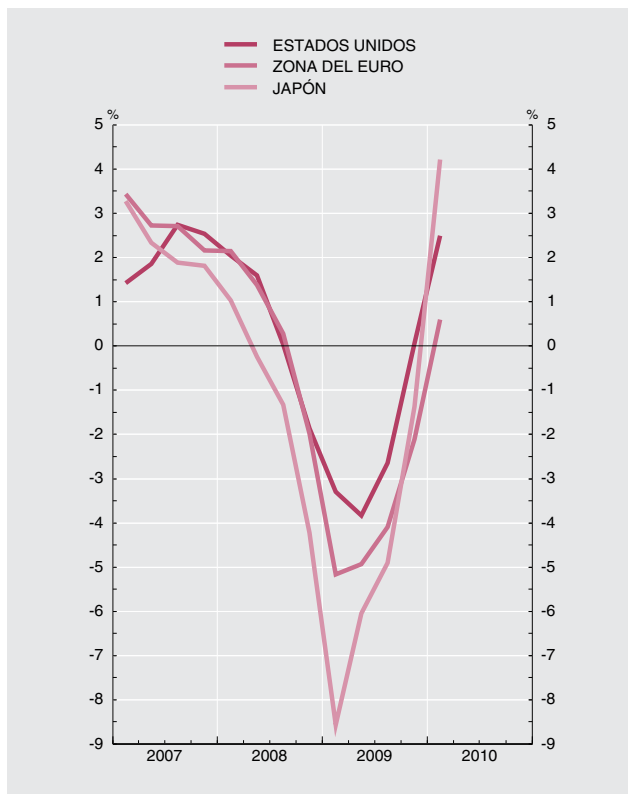
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

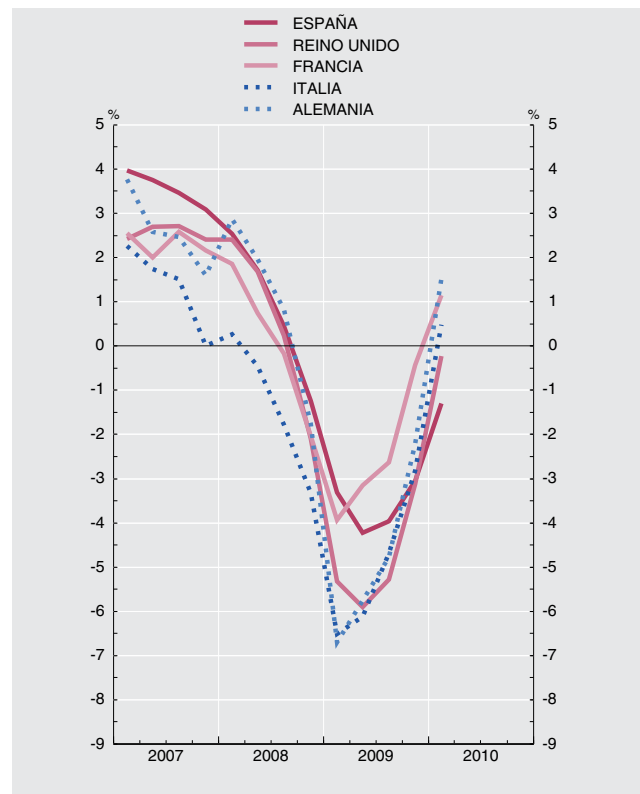
Tasas de variación interanual

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

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.

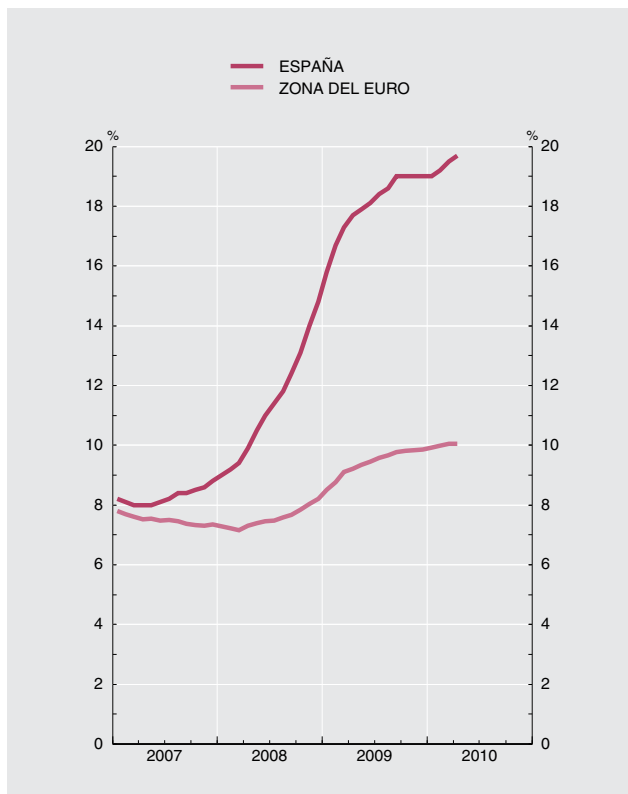
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

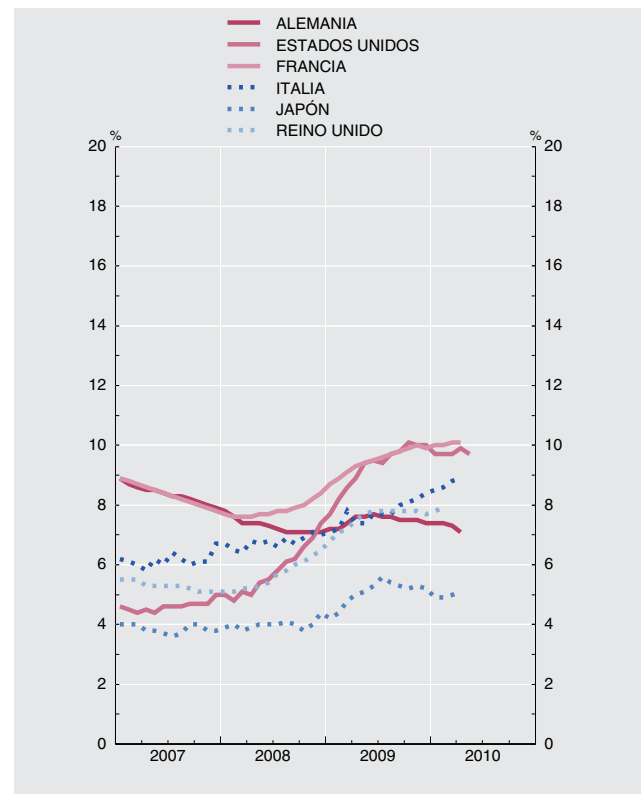
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---------------|------|-------|---------------|----------|--------|---------------------------|---------|--------|-------|-------------|
| | OCDE | UE 27 | Zona del euro | Alemania | España | Estados Unidos de América | Francia | Italia | Japón | Reino Unido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

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

TASAS DE PARO



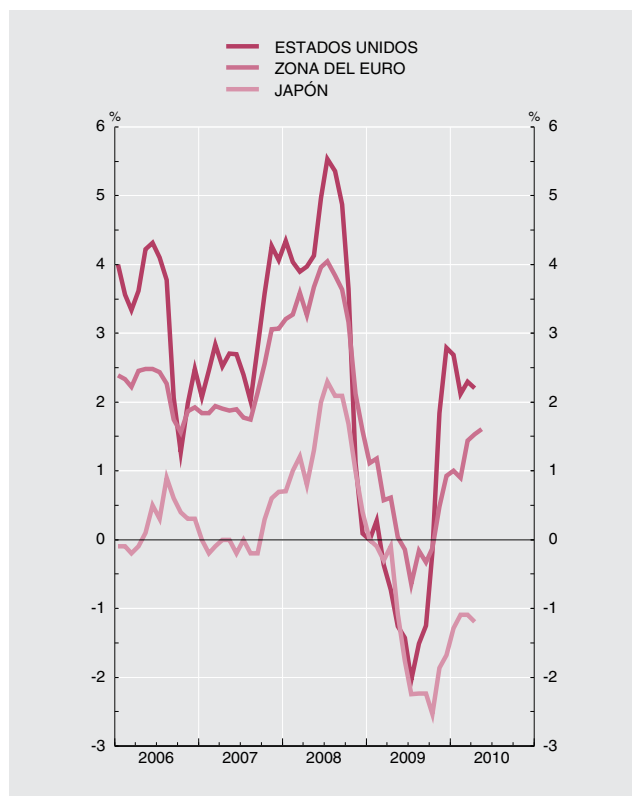
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

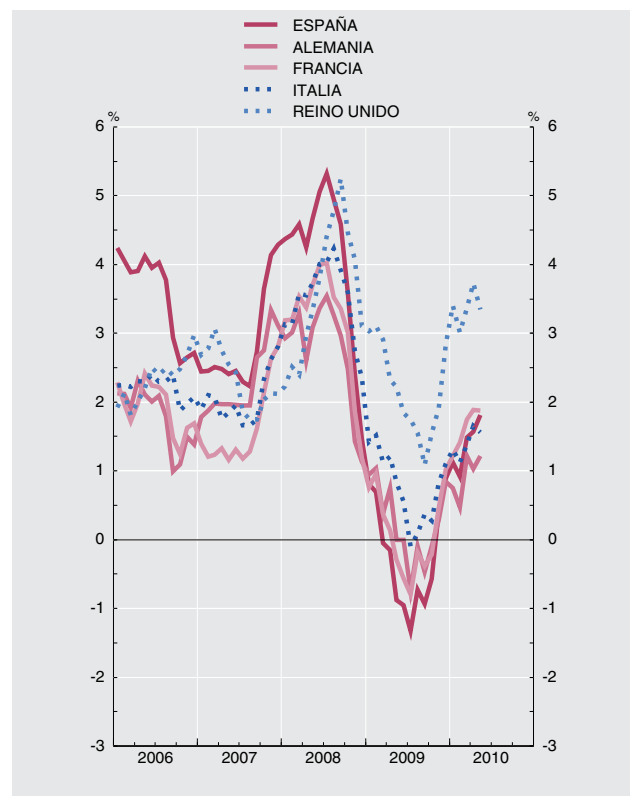
Tasas de variación interanual

| | 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 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 |
| <i>Feb</i> | 1,1 | 1,8 | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 0,3 | 1,0 | 1,5 | -0,1 | 3,1 |
| <i>Mar</i> | 0,7 | 1,4 | 0,6 | 0,4 | -0,1 | -0,4 | 0,4 | 1,1 | -0,3 | 2,9 |
| <i>Abr</i> | 0,5 | 1,3 | 0,6 | 0,8 | -0,2 | -0,7 | 0,1 | 1,2 | -0,1 | 2,3 |
| <i>May</i> | -0,1 | 0,8 | 0,0 | - | -0,9 | -1,3 | -0,3 | 0,8 | -1,1 | 2,2 |
| <i>Jun</i> | -0,3 | 0,6 | -0,1 | - | -1,0 | -1,4 | -0,6 | 0,6 | -1,8 | 1,8 |
| <i>Jul</i> | -0,8 | 0,2 | -0,6 | -0,7 | -1,3 | -2,0 | -0,8 | -0,1 | -2,2 | 1,7 |
| <i>Ago</i> | -0,5 | 0,6 | -0,2 | -0,1 | -0,7 | -1,5 | -0,2 | 0,1 | -2,2 | 1,5 |
| <i>Sep</i> | -0,5 | 0,3 | -0,3 | -0,5 | -0,9 | -1,3 | -0,4 | 0,4 | -2,2 | 1,1 |
| <i>Oct</i> | 0,1 | 0,5 | -0,1 | -0,1 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | 0,3 | -2,5 | 1,5 |
| <i>Nov</i> | 1,2 | 1,0 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 1,8 | 0,5 | 0,8 | -1,9 | 1,9 |
| <i>Dic</i> | 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 |
| <i>Feb</i> | 1,7 | 1,5 | 0,9 | 0,5 | 0,9 | 2,1 | 1,4 | 1,1 | -1,1 | 3,0 |
| <i>Mar</i> | 1,8 | 1,9 | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 2,3 | 1,7 | 1,4 | -1,1 | 3,4 |
| <i>Abr</i> | 1,8 | 2,1 | 1,5 | 1,0 | 1,6 | 2,2 | 1,9 | 1,6 | -1,2 | 3,7 |
| <i>May</i> | ... | 2,0 | 1,6 | 1,2 | 1,8 | ... | 1,9 | 1,6 | ... | 3,3 |

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 | 93,1 | 85,4 |
| 09 E-M | 1,3191 | 125,67 | 95,26 | 110,2 | 85,1 | 115,1 | 109,4 | 93,8 | 88,9 | 104,8 | 96,6 | 87,8 |
| 10 E-M | 1,3496 | 123,59 | 91,58 | 107,0 | 78,6 | 116,1 | 106,3 | 87,1 | 86,8 | 101,7 | 92,3 | 85,1 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 Nov | 1,4914 | 132,97 | 89,16 | 114,0 | 75,5 | 114,6 | 112,5 | 84,1 | 86,1 | 107,6 | 89,2 | 84,6 |
| 09 Dic | 1,4614 | 131,21 | 89,81 | 113,0 | 76,2 | 114,8 | 111,3 | 84,8 | 86,1 | 106,2 | 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 | 91,2 | 83,6 |
| 10 Feb | 1,3686 | 123,46 | 90,21 | 108,0 | 78,3 | 117,3 | 106,0 | 87,8 | 87,7 | 101,6 | 92,6 | 86,4 |
| 10 Mar | 1,3569 | 123,03 | 90,68 | 107,4 | 78,1 | 117,0 | 105,7 | 87,5 | 87,4 | 101,1 | 93,1 | 85,5 |
| 10 Abr | 1,3406 | 125,33 | 93,49 | 106,1 | 78,4 | 113,7 | 104,4 | ... | ... | 100,0 | ... | ... |
| 10 May | 1,2565 | 115,83 | 92,15 | 102,8 | 81,2 | 118,9 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

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.

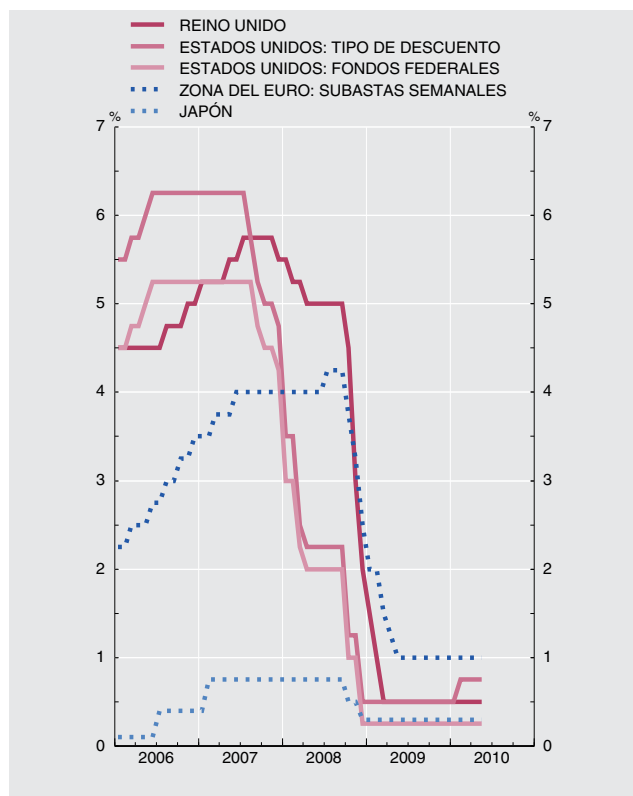
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

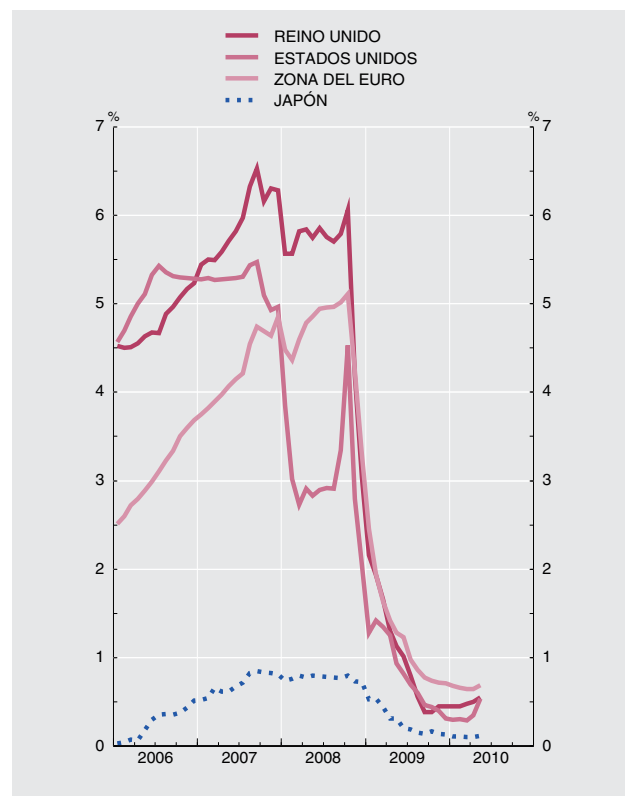
Porcentajes

| | 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) | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 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 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 |
| <i>Feb</i> | 2,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 1,00 | 1,53 | 1,95 | 1,94 | - | - | 1,42 | - | - | 0,54 | 1,94 |
| <i>Mar</i> | 1,50 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 1,35 | 1,63 | 1,64 | - | - | 1,34 | - | - | 0,44 | 1,65 |
| <i>Abr</i> | 1,25 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 1,19 | 1,40 | 1,42 | - | - | 1,25 | - | - | 0,31 | 1,30 |
| <i>May</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,99 | 1,26 | 1,28 | - | - | 0,94 | - | - | 0,31 | 1,13 |
| <i>Jun</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,90 | 1,19 | 1,23 | - | - | 0,82 | - | - | 0,21 | 1,01 |
| <i>Jul</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,75 | 0,94 | 0,98 | - | - | 0,70 | - | - | 0,18 | 0,80 |
| <i>Ago</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,66 | 0,81 | 0,86 | - | - | 0,60 | - | - | 0,15 | 0,55 |
| <i>Sep</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,56 | 0,71 | 0,77 | - | - | 0,46 | - | - | 0,14 | 0,39 |
| <i>Oct</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,56 | 0,68 | 0,74 | - | - | 0,44 | - | - | 0,16 | 0,38 |
| <i>Nov</i> | 1,00 | 0,50 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,53 | 0,67 | 0,72 | - | - | 0,40 | - | - | 0,14 | 0,45 |
| <i>Dic</i> | 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 |
| <i>Feb</i> | 1,00 | 0,75 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,48 | 0,62 | 0,66 | - | - | 0,30 | - | - | 0,11 | 0,45 |
| <i>Mar</i> | 1,00 | 0,75 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,48 | 0,61 | 0,65 | - | - | 0,29 | - | - | 0,10 | 0,48 |
| <i>Abr</i> | 1,00 | 0,75 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,51 | 0,62 | 0,65 | - | - | 0,35 | - | - | 0,10 | 0,50 |
| <i>May</i> | 1,00 | 0,75 | 0,25 | 0,30 | 0,50 | 0,61 | 0,66 | 0,69 | - | - | 0,54 | - | - | 0,11 | 0,55 |

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.

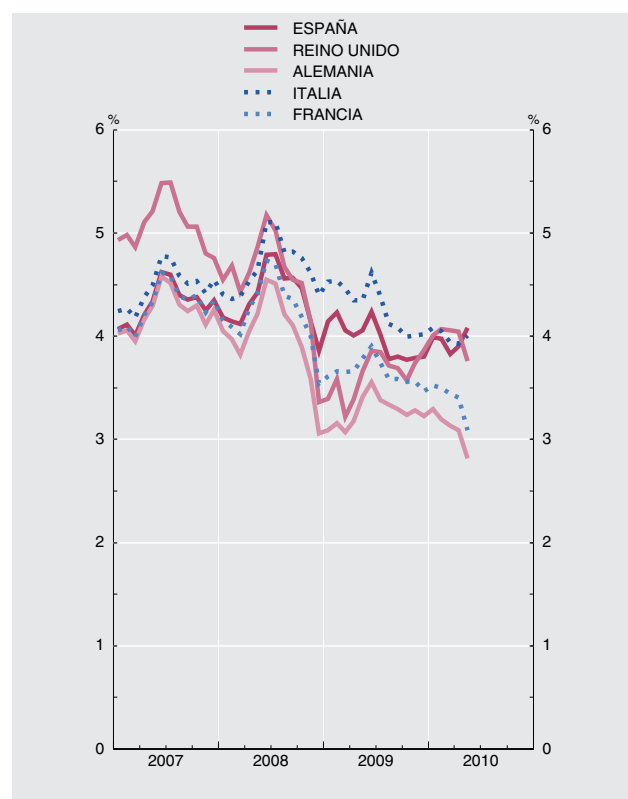
Porcentajes

| | 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 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 |
| <i>Feb</i> | 3,01 | 3,81 | 4,20 | 3,16 | 4,23 | 2,86 | 3,66 | 4,53 | 1,29 | 3,59 |
| <i>Mar</i> | 2,97 | 3,70 | 4,15 | 3,07 | 4,06 | 2,85 | 3,65 | 4,46 | 1,31 | 3,22 |
| <i>Abr</i> | 3,03 | 3,72 | 4,09 | 3,18 | 4,01 | 2,90 | 3,66 | 4,35 | 1,44 | 3,38 |
| <i>May</i> | 3,26 | 3,85 | 4,14 | 3,41 | 4,05 | 3,30 | 3,79 | 4,35 | 1,45 | 3,66 |
| <i>Jun</i> | 3,52 | 4,02 | 4,32 | 3,56 | 4,24 | 3,74 | 3,90 | 4,62 | 1,47 | 3,86 |
| <i>Jul</i> | 3,36 | 3,85 | 4,09 | 3,38 | 4,01 | 3,58 | 3,74 | 4,38 | 1,35 | 3,85 |
| <i>Ago</i> | 3,32 | 3,69 | 3,89 | 3,34 | 3,78 | 3,61 | 3,59 | 4,12 | 1,38 | 3,72 |
| <i>Sep</i> | 3,23 | 3,67 | 3,86 | 3,30 | 3,80 | 3,44 | 3,59 | 4,08 | 1,32 | 3,69 |
| <i>Oct</i> | 3,20 | 3,61 | 3,80 | 3,24 | 3,77 | 3,40 | 3,56 | 3,99 | 1,33 | 3,57 |
| <i>Nov</i> | 3,23 | 3,65 | 3,83 | 3,28 | 3,79 | 3,42 | 3,56 | 4,01 | 1,36 | 3,74 |
| <i>Dic</i> | 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 |
| <i>Feb</i> | 3,36 | 3,73 | 4,11 | 3,19 | 3,98 | 3,71 | 3,50 | 4,05 | 1,34 | 4,07 |
| <i>Mar</i> | 3,36 | 3,65 | 3,99 | 3,14 | 3,83 | 3,76 | 3,45 | 3,94 | 1,35 | 4,05 |
| <i>Abr</i> | 3,42 | 3,67 | 4,16 | 3,09 | 3,90 | 3,87 | 3,41 | 3,93 | 1,35 | 4,05 |
| <i>May</i> | 3,16 | 3,49 | 3,68 | 2,82 | 4,08 | 3,46 | 3,09 | 4,01 | 1,28 | 3,76 |

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 2000 = 100

| | Índice de precios de materias primas no energéticas (a) | | | | | | Petróleo | | Oro | | |
|---------------|---|----------------------------|-----------|------------------------|---------------------------|---------|------------|------------------------------------|------------|---------------------------------------|-----------------|
| | En euros | En dólares estadounidenses | | | | | Índice (b) | Mar Norte | Índice (c) | Dólares estadounidenses por onza troy | Euros por gramo |
| | General | General | Alimentos | Productos industriales | | | | Dólares estadounidenses por barril | | | |
| | 1 | 2 | 3 | Total | Agrícolas no alimenticios | Metales | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 05 | 100,0 | 134,0 | 125,5 | 144,8 | 131,2 | 152,1 | 189,2 | 54,2 | 159,5 | 445,1 | 11,53 |
| 06 | 125,6 | 170,8 | 139,3 | 211,6 | 147,3 | 246,4 | 227,8 | 64,9 | 216,7 | 604,6 | 15,45 |
| 07 | 136,4 | 202,3 | 175,1 | 237,4 | 162,4 | 278,4 | 252,1 | 73,0 | 249,8 | 696,7 | 16,32 |
| 08 | 142,2 | 227,4 | 232,4 | 221,0 | 176,0 | 245,5 | 343,7 | 97,2 | 312,5 | 871,7 | 19,07 |
| 09 | 120,8 | 182,3 | 198,0 | 162,2 | 136,0 | 176,4 | 219,2 | 61,7 | 348,8 | 973,0 | 22,42 |
| 09 E-M | 115,4 | 164,5 | 190,9 | 130,4 | 116,7 | 137,7 | 171,1 | 48,2 | 325,6 | 908,4 | 22,16 |
| 10 E-M | 145,5 | 212,5 | 201,0 | 227,5 | 201,8 | 241,5 | ... | 77,9 | 407,5 | 1 136,8 | 27,18 |
| 09 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 | 298,1 | 84,5 | 411,8 | 1 148,7 | 27,52 |
| May | 151,9 | 206,7 | 195,0 | 222,0 | 210,7 | 228,1 | ... | 75,8 | 432,1 | 1 205,4 | 30,96 |

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

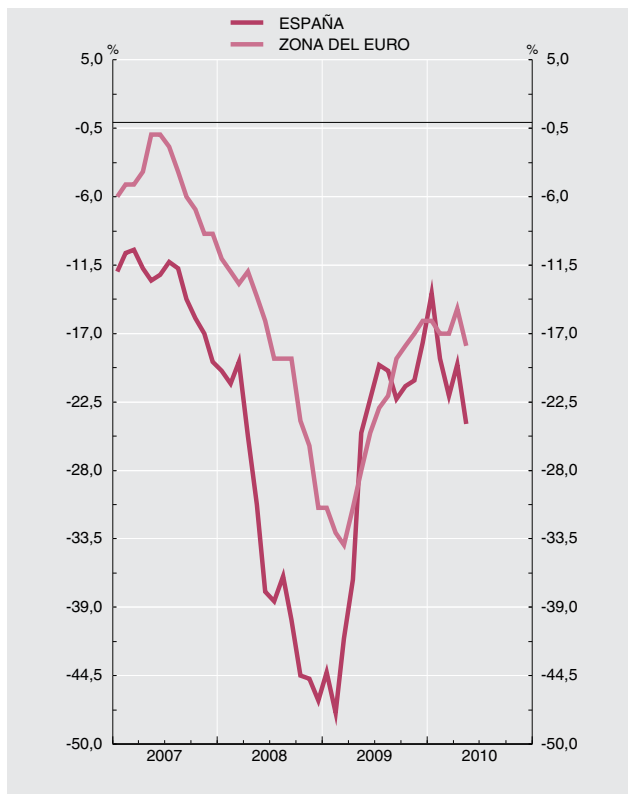
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

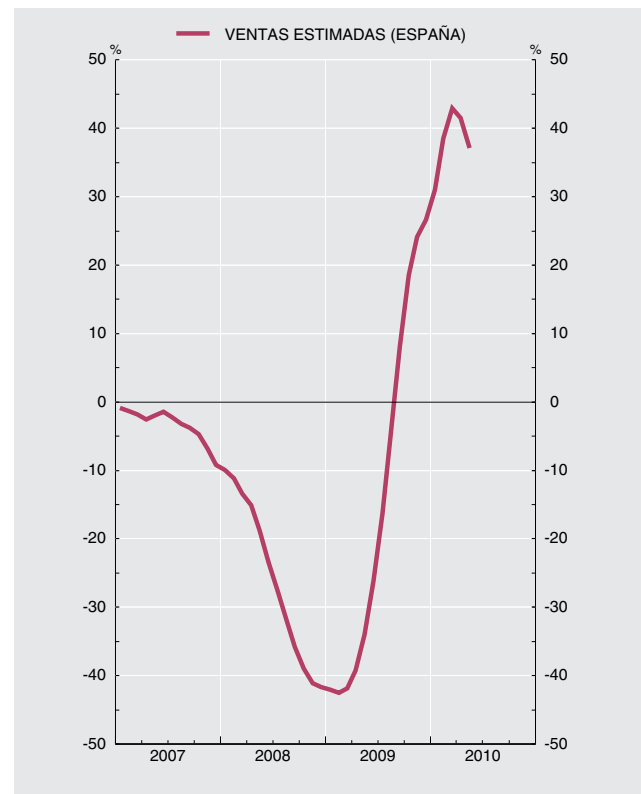
Tasas de variación interanual

| | Encuestas de opinión (porcentajes netos) | | | | | | Matriculaciones y ventas de automóviles | | | | Índices de comercio al por menor (Base 2005=100, CNAE 2009) (Índices deflactados) | | | | | | | | |
|---------------|--|---|---|--|--------------------------------|--|---|-------------|------------------|----------------------------|---|---|-----------------|-------|----------|------|---------------------|-----------------|------------------|
| | Consumidores | | | Índice de confianza del comercio minorista | 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 (a) | Matriculaciones | Uso privado | | | | Matriculaciones | Matriculaciones | Total | Del cual | | Grandes superficies | Grandes cadenas | Pequeñas cadenas |
| | | | | Alimentación | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | |
| 07 | | -13 | -12 | -4 | -13 | -5 | 1 | -1,6 | -2,2 | -1,2 | -0,4 | 2,8 | 2,4 | 1,3 | 1,8 | 6,2 | 3,2 | 0,5 | 1,9 |
| 08 | | -34 | -33 | -21 | -27 | -18 | -7 | -27,4 | -30,0 | -28,1 | -6,7 | -5,7 | -5,7 | -2,3 | -5,2 | 1,1 | -8,6 | -8,0 | -0,8 |
| 09 | P | -28 | -26 | -13 | -24 | -25 | -15 | -18,1 | -10,7 | -17,9 | 5,3 | -5,7 | -5,8 | -3,4 | -6,0 | -1,6 | -7,1 | -7,2 | -1,8 |
| 09 E-M | P | -39 | -41 | -21 | -27 | -31 | -18 | -43,1 | -37,5 | -42,7 | -9,2 | -8,5 | -9,1 | -5,3 | -9,0 | -4,3 | -11,4 | -9,9 | -2,5 |
| 10 E-M | P | -20 | -15 | -8 | ... | -17 | -5 | 43,9 | 36,7 | 43,5 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| 09 Jun | P | -22 | -23 | -10 | -22 | -25 | -17 | -15,7 | -7,9 | -15,9 | 11,6 | -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 | 7,4 | -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 | 15,2 | -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 | 9,9 | -3,8 | -3,8 | -2,5 | -4,8 | -1,1 | -2,7 | -4,4 | -2,6 |
| Oct | P | -21 | -15 | -7 | -21 | -18 | -15 | 26,4 | 28,6 | 26,7 | 10,9 | -4,3 | -3,9 | -1,6 | -3,6 | -0,1 | -5,0 | -5,1 | -0,5 |
| Nov | P | -21 | -14 | -7 | -22 | -17 | -11 | 37,5 | 37,3 | 37,3 | 34,3 | -4,8 | -3,5 | -2,3 | -7,4 | - | -2,3 | -3,8 | -1,6 |
| Dic | P | -18 | -12 | -4 | -24 | -16 | -10 | 26,6 | 30,4 | 25,1 | 19,8 | -1,2 | -0,1 | 0,2 | 0,9 | 3,4 | -1,5 | -3,0 | 0,3 |
| 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 | 0,9 | 1,6 | 4,2 | -5,2 | -1,4 | 0,4 |
| Mar | P | -22 | -17 | -9 | -12 | -17 | -6 | 64,2 | 53,4 | 63,1 | 10,2 | 3,6 | 5,2 | 4,7 | 7,3 | 9,6 | 1,5 | 1,9 | 1,7 |
| Abr | P | -20 | -13 | -9 | -9 | -15 | -1 | 40,7 | 38,3 | 39,3 | -10,1 | -2,3 | -1,1 | -2,5 | -2,7 | -0,3 | -3,5 | -1,3 | -1,3 |
| May | P | -24 | -27 | -12 | ... | -18 | -5 | 44,5 | 39,9 | 44,6 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

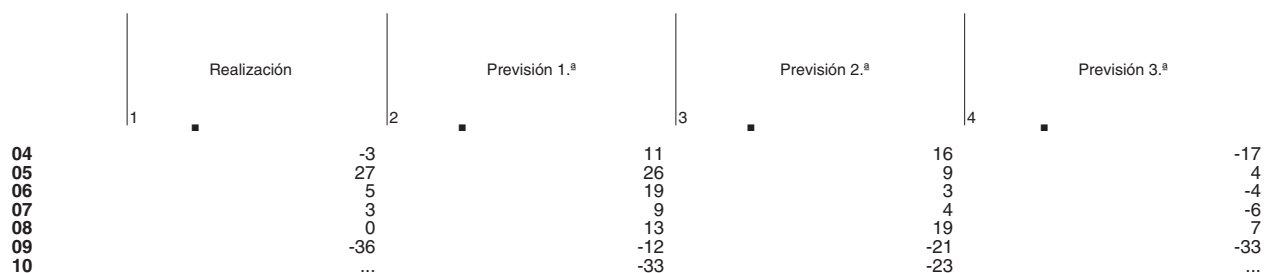
a. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

b. Índice corregido de efecto calendario.

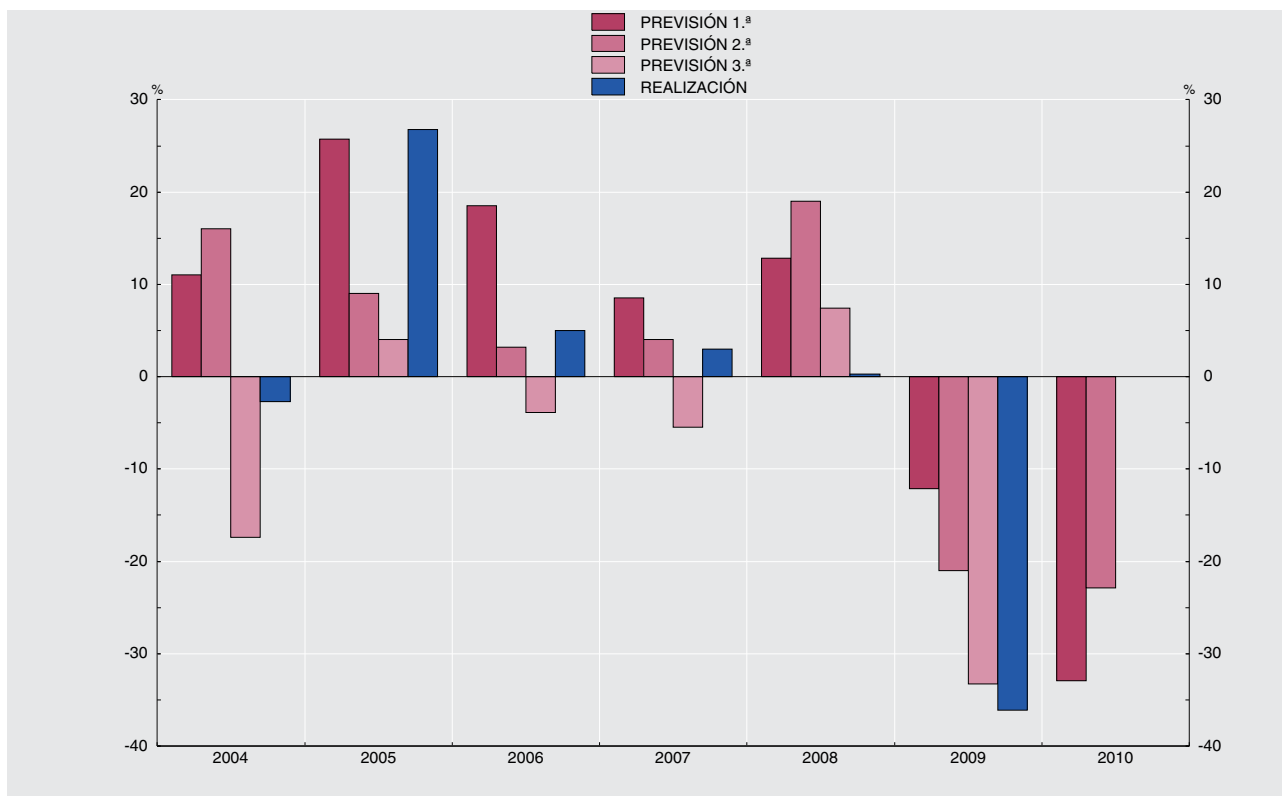
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

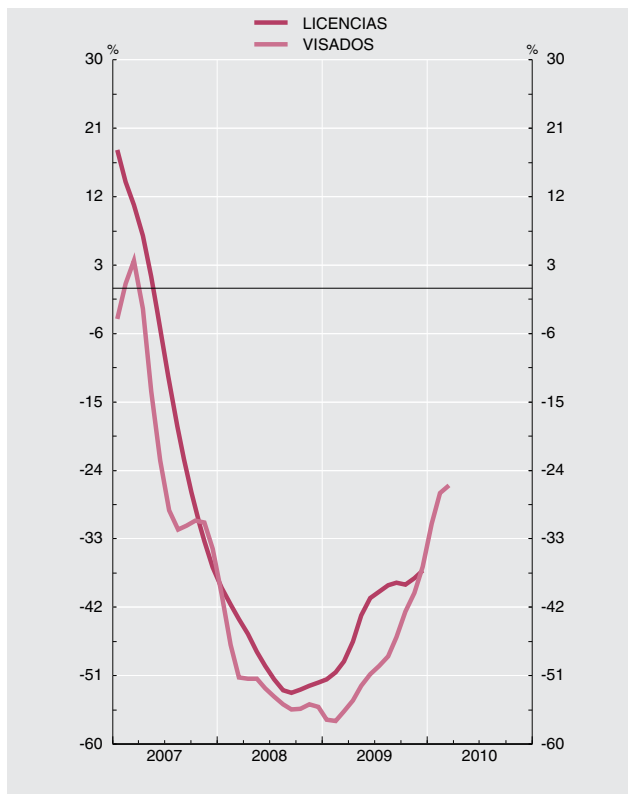
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

| | Licencias: superficie a construir | | | | Visados: superficie a construir | | Licitación oficial (presupuesto) | | | | | | Consumo aparente de cemento | | |
|---------------|-----------------------------------|-------------|----------|----------------|---------------------------------|----------|----------------------------------|---------------------|-------------|-------------|----------|------------------|-----------------------------|----------------|-------|
| | Total | De la cual | | No residencial | Total | Vivienda | Total | | Edificación | | | Ingeniería civil | | | |
| | | Residencial | Vivienda | | | | En el mes | Acumulada en el año | Total | Residencial | Vivienda | | | No residencial | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | |
| 07 | | -10,9 | -13,1 | -13,3 | -0,5 | -22,3 | -25,2 | -15,0 | -15,0 | -17,7 | -46,5 | -33,3 | -5,0 | -13,9 | 0,2 |
| 08 | P | -48,5 | -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 | P | -43,4 | -49,3 | -49,2 | -27,2 | -51,4 | -56,8 | -8,1 | -8,1 | 1,2 | 3,7 | -19,9 | 0,4 | -11,4 | -32,9 |
| 09 E-A | P | -52,2 | -57,3 | -56,2 | -35,9 | -58,3 | -63,6 | -17,5 | -17,5 | -6,7 | -3,9 | -23,9 | -7,4 | -21,6 | -45,9 |
| 10 E-A | P | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | -18,2 |
| 09 Ene | P | -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 |
| 09 Feb | P | -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 |
| 09 Mar | P | -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 |
| 09 Abr | P | -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 |
| 09 May | P | -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 |
| 09 Jun | P | -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 |
| 09 Jul | P | -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 |
| 09 Ago | P | -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 |
| 09 Sep | P | -29,6 | -40,5 | -43,1 | -5,4 | -47,0 | -52,5 | -12,8 | -5,0 | -7,5 | -44,8 | -68,0 | 4,2 | -14,5 | -23,9 |
| 09 Oct | P | -53,0 | -55,0 | -54,4 | -48,0 | -42,4 | -45,6 | -33,9 | -7,5 | -8,6 | -13,3 | -24,7 | -7,7 | -40,3 | -21,1 |
| 09 Nov | P | -30,8 | -34,4 | -31,8 | -22,2 | -37,1 | -39,7 | -32,3 | -9,8 | -35,3 | -35,3 | -96,7 | -35,3 | -30,9 | -9,3 |
| 09 Dic | P | -36,3 | -35,0 | -37,2 | -39,1 | -42,4 | -50,7 | 5,2 | -8,1 | -5,6 | 45,0 | 55,0 | -19,7 | 7,4 | -20,0 |
| 10 Ene | P | ... | ... | ... | ... | -29,5 | -40,6 | -55,0 | -55,0 | -46,4 | -63,0 | -48,2 | -39,2 | -59,4 | -15,6 |
| 10 Feb | P | ... | ... | ... | ... | -20,9 | -24,0 | -54,5 | -54,7 | -38,6 | -55,1 | -51,1 | -36,1 | -61,2 | -24,0 |
| 10 Mar | P | ... | ... | ... | ... | -24,5 | -11,6 | -42,1 | -50,2 | -9,4 | 93,8 | 80,2 | -26,5 | -56,4 | -21,9 |
| 10 Abr | P | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | -10,5 |

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.

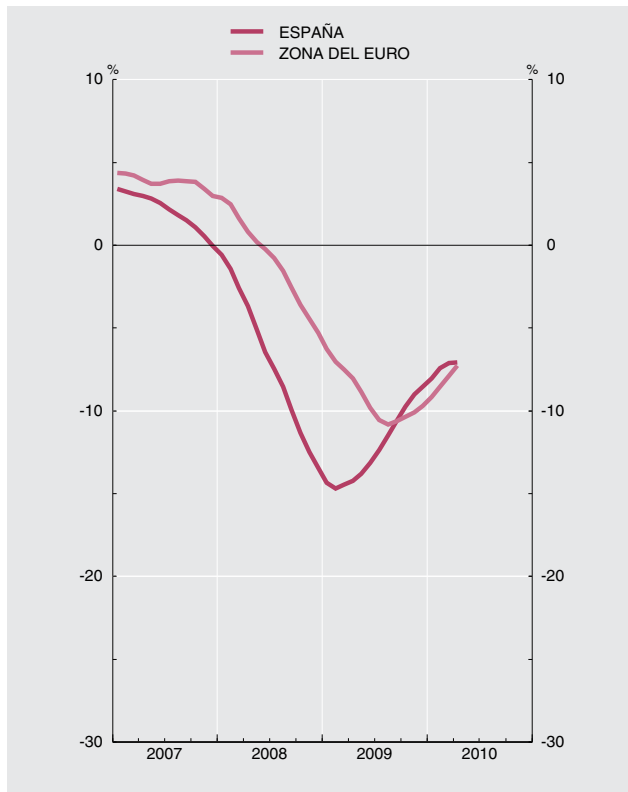
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

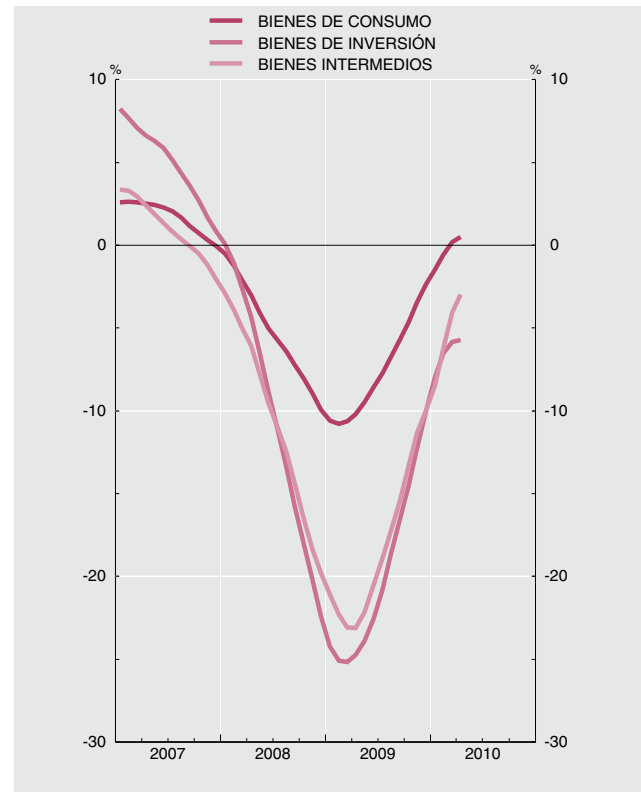
Tasas de variación interanual

| | | 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 | MP | 106,2 | 2,4 | 2,2 | 5,0 | 1,6 | 0,8 | 0,9 | 2,5 | 2,0 | 3,7 | 4,1 | 2,4 | 6,6 | 3,7 |
| 08 | MP | 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 | MP | 82,6 | -16,2 | -8,8 | -22,5 | -21,4 | -8,6 | -24,3 | -17,0 | -7,6 | -15,1 | -16,1 | -5,0 | -21,4 | -19,2 |
| 09 E-A | MP | 82,1 | -22,9 | -13,8 | -29,7 | -30,9 | -9,0 | -33,1 | -24,1 | -9,6 | -19,4 | -20,9 | -7,4 | -25,4 | -25,9 |
| 10 E-A | MP | 82,8 | 0,9 | 1,2 | -3,1 | 3,7 | -0,8 | 2,7 | 0,6 | 3,1 | 5,8 | 6,1 | 3,1 | 4,2 | 9,8 |
| 09 Ene | P | 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 | P | 82,4 | -24,3 | -14,1 | -33,0 | -31,8 | -9,7 | -35,8 | -25,5 | -10,9 | -19,4 | -21,2 | -8,5 | -26,3 | -25,6 |
| Mar | P | 85,4 | -13,5 | -0,9 | -16,8 | -21,6 | -12,1 | -24,3 | -13,6 | -11,7 | -19,7 | -20,7 | -7,7 | -24,0 | -26,2 |
| Abr | P | 79,8 | -28,4 | -20,8 | -33,6 | -36,4 | -11,2 | -38,3 | -29,5 | -13,2 | -21,5 | -22,1 | -7,3 | -27,8 | -27,2 |
| May | P | 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 | P | 86,2 | -14,3 | -4,1 | -23,0 | -18,8 | -7,8 | -15,4 | -15,2 | -5,4 | -17,0 | -18,0 | -5,3 | -22,9 | -22,1 |
| Jul | P | 91,8 | -16,9 | -10,7 | -25,2 | -20,5 | -6,7 | -28,6 | -17,9 | -5,1 | -15,9 | -17,0 | -4,2 | -23,7 | -20,1 |
| Ago | P | 61,8 | -10,6 | -5,7 | -11,1 | -16,9 | -6,7 | -16,9 | -11,5 | -3,5 | -15,1 | -16,2 | -5,4 | -22,4 | -19,3 |
| Sep | P | 87,1 | -12,7 | -5,3 | -17,5 | -17,7 | -7,1 | -16,3 | -13,6 | -4,0 | -12,8 | -13,2 | -2,8 | -18,8 | -15,6 |
| Oct | P | 88,0 | -12,8 | -9,8 | -16,4 | -14,9 | -8,0 | -20,3 | -13,2 | -6,3 | -11,3 | -12,0 | -4,7 | -17,8 | -12,3 |
| Nov | P | 87,3 | -4,0 | 1,3 | -8,0 | -3,7 | -10,2 | -4,3 | -3,3 | -9,8 | -7,0 | -7,2 | -1,9 | -13,5 | -5,8 |
| Dic | P | 79,1 | -1,5 | 0,9 | -8,4 | 4,8 | -8,1 | -20,9 | -0,4 | -6,8 | -4,0 | -4,5 | -0,9 | -11,6 | -0,2 |
| 10 Ene | P | 76,7 | -5,0 | -5,1 | -7,0 | -3,3 | -5,7 | -7,1 | -5,1 | -3,5 | 1,7 | 1,9 | 1,4 | -0,5 | 4,2 |
| Feb | P | 80,8 | -1,9 | -3,1 | -3,5 | 1,1 | -3,6 | 4,1 | -2,5 | 2,6 | 4,1 | 4,4 | 2,6 | 3,0 | 6,9 |
| Mar | P | 91,4 | 7,0 | 9,0 | 2,1 | 7,9 | 7,6 | 7,1 | 6,5 | 11,0 | 7,7 | 8,0 | 5,7 | 4,7 | 11,6 |
| Abr | P | 82,2 | 3,0 | 4,1 | -4,6 | 8,5 | -0,4 | 6,0 | 2,9 | 3,8 | 9,6 | 9,7 | 2,7 | 9,2 | 16,1 |

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

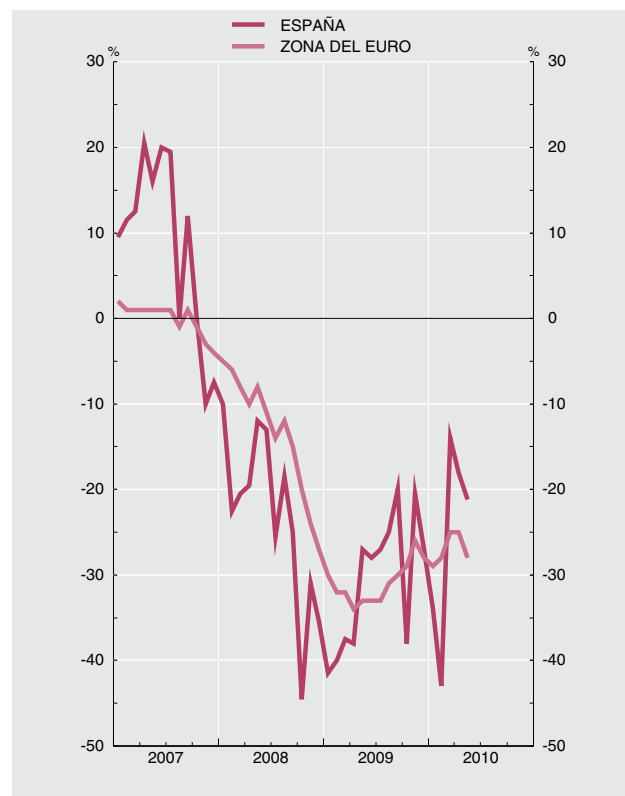
Saldo

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

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

a. Corregidos de variaciones estacionales.

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

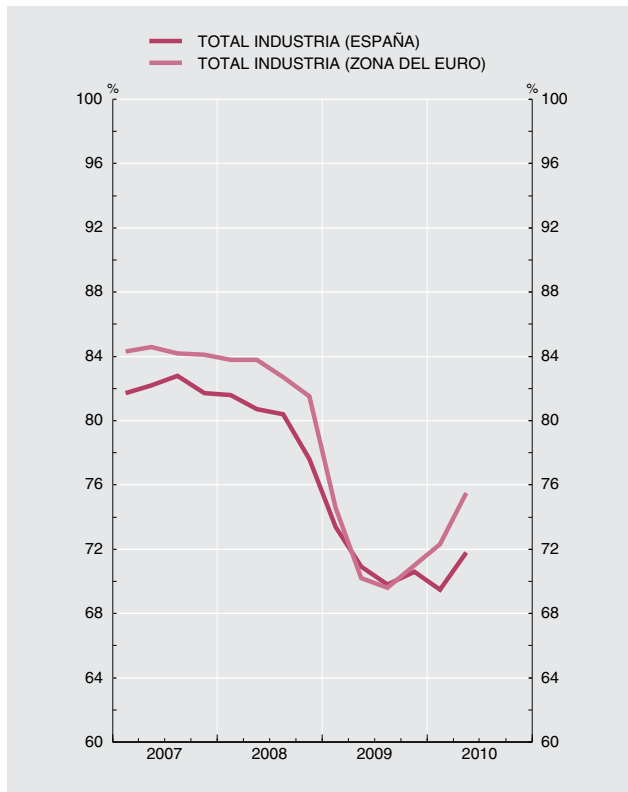
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)

■ Serie representada gráficamente.

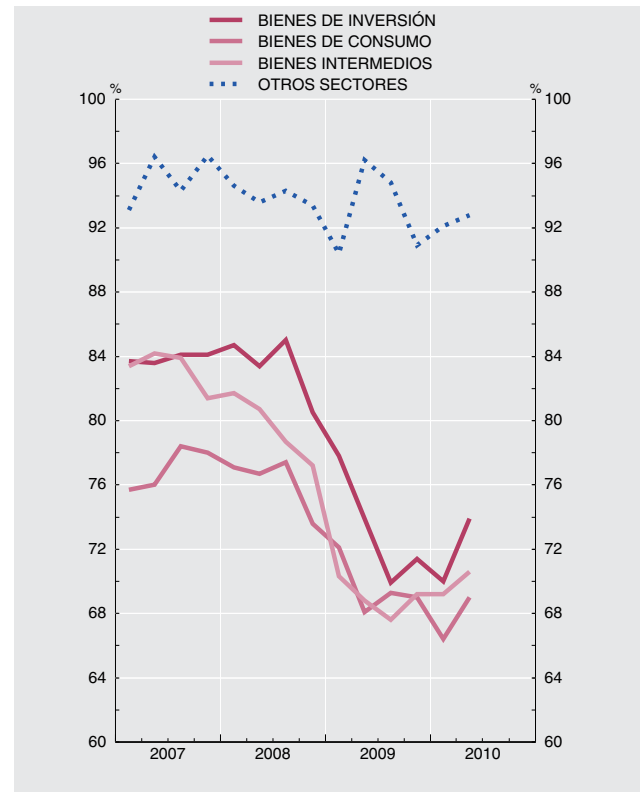
Porcentajes y saldos

| | Total industria | | | Bienes de consumo | | | Bienes de inversión | | | Bienes intermedios | | | Otros sectores (a) | | | Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (b) (%) |
|----------------|--|--------------|---|--|--------------|---|--|--------------|---|--|--------------|---|--|--------------|---|--|
| | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capacidad productiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capacidad productiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capacidad productiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capacidad productiva instalada (Saldos) | Utilización de la capacidad productiva instalada | | Capacidad productiva instalada (Saldos) | |
| | En los tres últimos meses (%) | Prevista (%) | | En los tres últimos meses (%) | Prevista (%) | | En los tres últimos meses (%) | Prevista (%) | | En los tres últimos meses (%) | Prevista (%) | | En los tres últimos meses (%) | Prevista (%) | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 07 | 82,1 | 83,3 | 1 | 77,0 | 78,6 | 3 | 83,9 | 84,8 | -0 | 83,2 | 84,5 | 1 | 95,1 | 96,0 | - | 84,3 |
| 08 | 80,1 | 80,4 | 7 | 76,2 | 77,3 | 8 | 83,4 | 83,3 | 6 | 79,6 | 79,7 | 7 | 94,0 | 94,5 | -0 | 83,0 |
| 09 | 71,2 | 71,4 | 26 | 69,6 | 70,7 | 18 | 73,3 | 73,6 | 25 | 69,0 | 68,5 | 34 | 93,1 | 94,3 | 1 | 71,4 |
| 09 I-II | 72,2 | 72,2 | 24 | 70,1 | 70,8 | 14 | 75,9 | 75,1 | 19 | 69,6 | 69,4 | 35 | 93,3 | 94,7 | - | 72,4 |
| 10 I-II | 70,7 | 72,3 | 23 | 67,7 | 68,6 | 20 | 72,0 | 72,7 | 24 | 69,9 | 72,6 | 27 | 92,5 | 93,2 | 0 | 73,9 |
| 07 IV | 81,7 | 82,5 | 4 | 78,0 | 78,4 | 6 | 84,1 | 85,0 | 6 | 81,4 | 82,4 | 4 | 96,5 | 97,0 | - | 84,1 |
| 08 I | 81,6 | 82,6 | 4 | 77,1 | 78,6 | 5 | 84,7 | 86,2 | 7 | 81,7 | 82,1 | 3 | 94,6 | 95,5 | - | 83,8 |
| II | 80,7 | 81,8 | 5 | 76,7 | 79,0 | 6 | 83,4 | 83,3 | 4 | 80,7 | 81,7 | 5 | 93,6 | 94,1 | - | 83,8 |
| III | 80,4 | 80,8 | 6 | 77,4 | 78,1 | 11 | 85,0 | 84,7 | 5 | 78,7 | 79,3 | 4 | 94,3 | 94,1 | - | 82,7 |
| IV | 77,6 | 76,5 | 12 | 73,6 | 73,5 | 12 | 80,5 | 78,8 | 7 | 77,2 | 75,6 | 16 | 93,4 | 94,1 | -0 | 81,5 |
| 09 I | 73,4 | 72,9 | 22 | 72,1 | 71,8 | 9 | 77,8 | 76,2 | 17 | 70,3 | 70,1 | 36 | 90,4 | 92,7 | - | 74,6 |
| II | 70,9 | 71,4 | 26 | 68,1 | 69,8 | 20 | 73,9 | 73,9 | 22 | 68,8 | 68,7 | 35 | 96,2 | 96,7 | - | 70,2 |
| III | 69,8 | 70,7 | 30 | 69,3 | 70,8 | 19 | 69,9 | 70,6 | 38 | 67,6 | 68,4 | 36 | 94,8 | 95,8 | 3 | 69,6 |
| IV | 70,6 | 70,4 | 24 | 69,0 | 70,4 | 23 | 71,4 | 73,7 | 22 | 69,2 | 66,7 | 28 | 90,9 | 91,9 | - | 71,0 |
| 10 I | 69,5 | 70,7 | 25 | 66,4 | 67,1 | 20 | 70,0 | 71,0 | 26 | 69,2 | 70,9 | 30 | 92,1 | 92,8 | 0 | 72,3 |
| II | 71,8 | 73,9 | 21 | 69,0 | 70,1 | 19 | 73,9 | 74,3 | 22 | 70,6 | 74,3 | 24 | 92,8 | 93,6 | - | 75,5 |

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

a. Incluye las industrias extractivas y refino de petróleo, coquerías y combustibles nucleares.

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

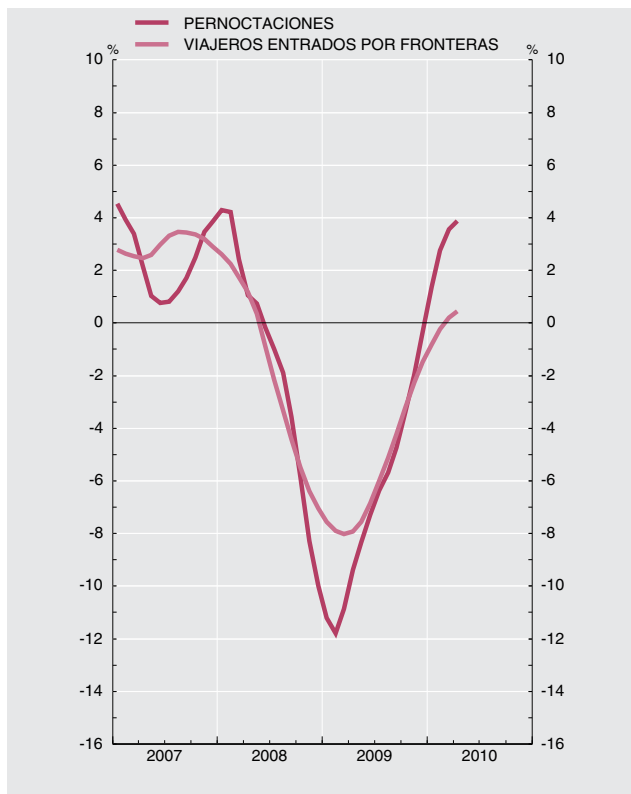
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

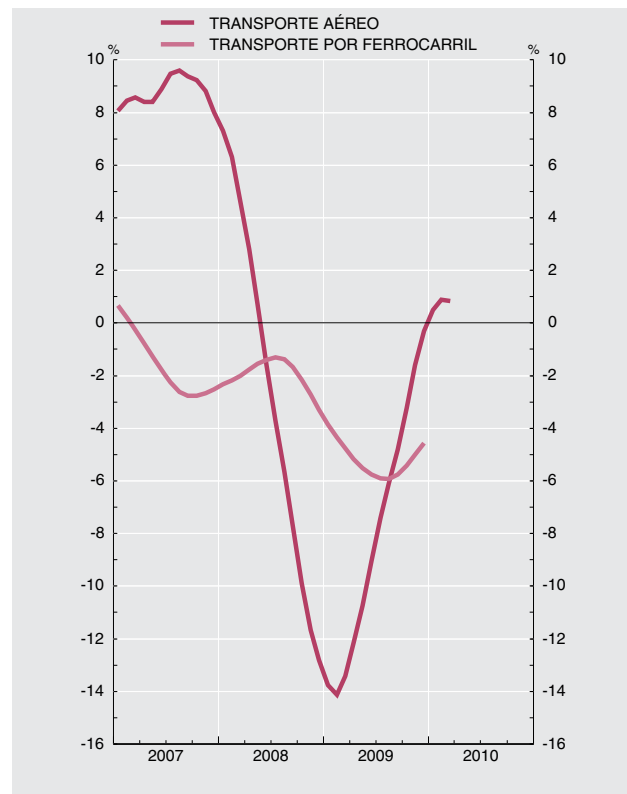
Tasas de variación interanual

| | Viajeros alojados en hoteles (a) | | Pernoctaciones efectuadas (a) | | Viajeros entrados por fronteras | | | Transporte aéreo | | | | Transporte marítimo | | Transporte por ferrocarril | | |
|--------|----------------------------------|-------------|-------------------------------|-------------|---------------------------------|----------|----------------|------------------|----------------------|---------------------------|------------|---------------------|------------|----------------------------|------------|-------|
| | Total | Extranjeros | Total | Extranjeros | Total | Turistas | Excursionistas | Pasajeros | | | Mercancías | Pasajeros | Mercancías | Viajeros | Mercancías | |
| | | | | | | | | Total | En vuelos nacionales | En vuelos internacionales | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | | |
| 07 | 3,1 | 4,0 | 1,7 | 2,1 | 2,9 | 1,1 | 5,5 | 9,1 | 9,0 | 9,2 | 4,2 | 5,2 | 4,7 | -1,7 | -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 | -2,0 | -8,0 | -8,0 | -8,0 | -9,6 | -2,2 | -12,9 | -6,2 | -24,8 | |
| 09 E-A | P | -12,4 | -15,4 | -10,9 | -12,2 | -9,4 | -12,3 | -5,7 | -14,6 | -17,6 | -12,2 | -17,8 | -2,4 | -17,7 | -6,9 | -32,1 |
| 10 E-A | P | 4,3 | 6,5 | 3,3 | 2,3 | 0,9 | -4,3 | 7,2 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | |
| 09 Ene | P | -14,1 | -16,3 | -11,9 | -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 | -15,2 | -18,8 | -15,5 | -17,3 | -11,5 | -15,7 | -6,2 | -18,5 | -20,8 | -16,4 | -19,8 | 5,5 | -13,6 | -10,8 | -33,1 |
| Mar | P | -19,8 | -20,1 | -19,1 | -15,6 | -17,4 | -20,8 | -12,6 | -19,0 | -18,2 | -19,5 | -13,0 | -27,2 | -14,0 | -4,2 | -13,0 |
| Abr | P | -1,7 | -8,5 | 1,5 | -5,9 | -2,8 | -1,6 | -4,5 | -5,0 | -9,3 | -1,6 | -23,0 | 23,5 | -19,6 | -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 | -3,8 | -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 | -0,5 | 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 | 5,5 | 5,4 | 5,6 | 29,8 | 10,7 | 1,9 | ... | -9,2 |
| Abr | P | 3,6 | 8,4 | 1,0 | 0,1 | -5,4 | -13,3 | 6,2 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

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.

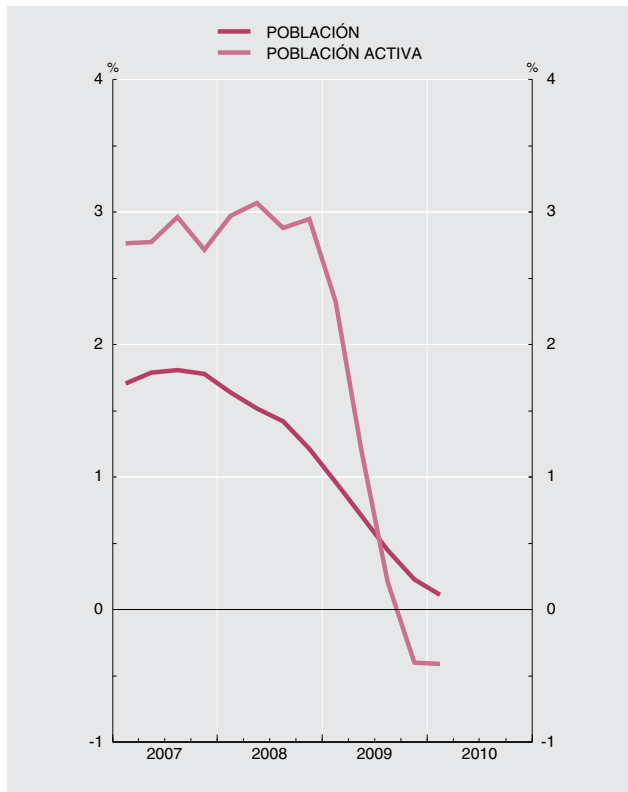
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

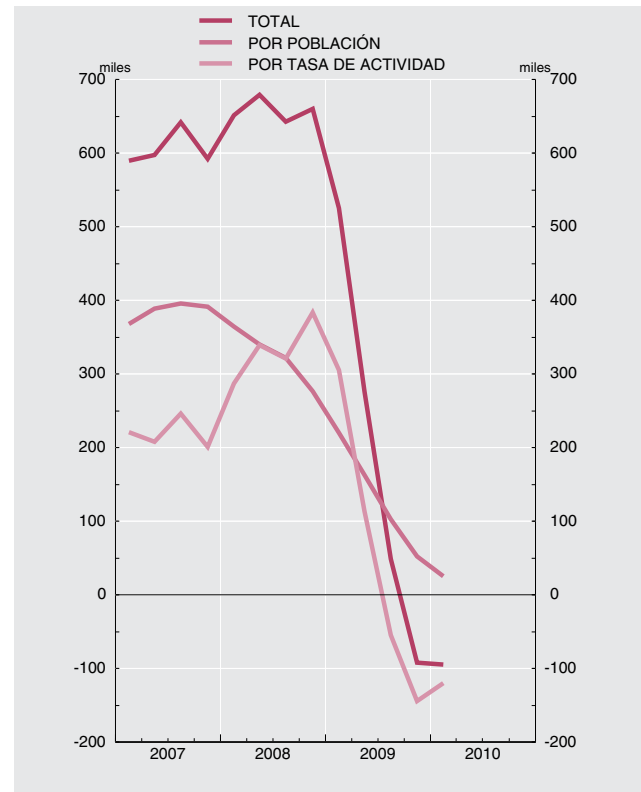
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | | 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.

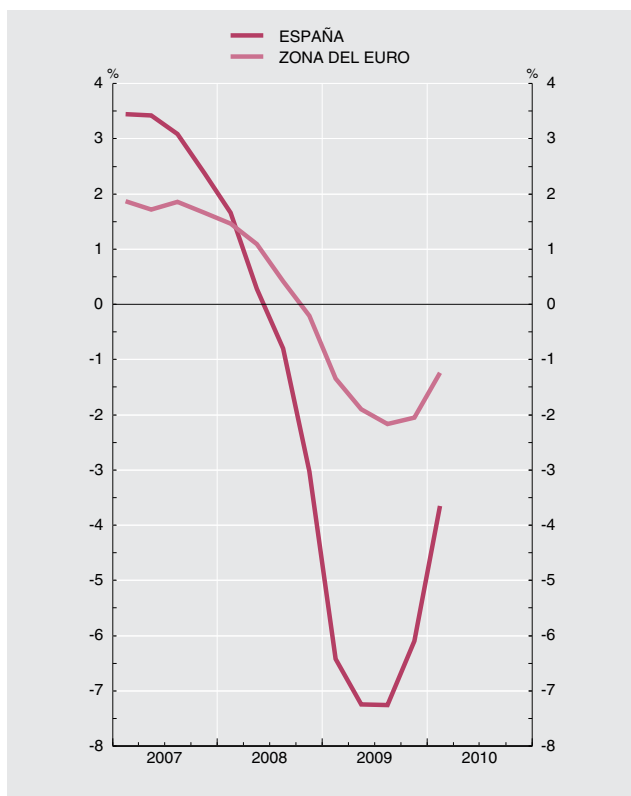
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

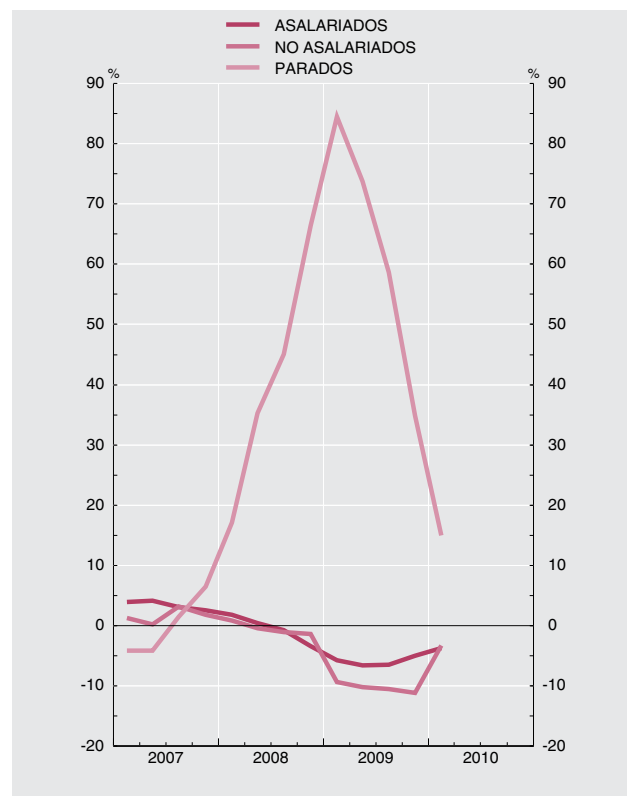
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | | 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 | -1,3 | 8,80 |
| 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 | -1,2 | 9,98 |
| 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 | 7,34 |
| 08 I | | 20 402 | 333 | 1,7 | 16 817 | 303 | 1,8 | 3 585 | 30 | 0,8 | 2 174 | 318 | 17,1 | 9,63 | 1,5 | 7,23 |
| 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 | -1,3 | 8,80 |
| II | | 18 945 | -1 480 | -7,2 | 15 737 | -1 116 | -6,6 | 3 208 | -364 | -10,2 | 4 138 | 1 756 | 73,7 | 17,92 | -1,9 | 9,34 |
| III | | 18 870 | -1 476 | -7,3 | 15 650 | -1 096 | -6,5 | 3 220 | -380 | -10,6 | 4 123 | 1 525 | 58,7 | 17,93 | -2,2 | 9,66 |
| 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 | -2,1 | 9,83 |
| 10 I | | 18 394 | -697 | -3,6 | 15 253 | -590 | -3,7 | 3 141 | -107 | -3,3 | 4 613 | 602 | 15,0 | 20,05 | -1,2 | 9,98 |

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.

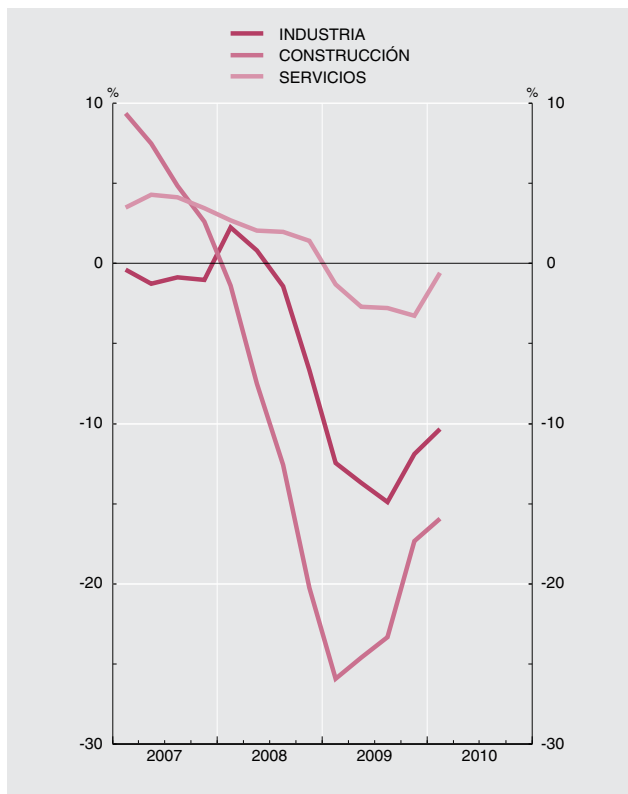
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

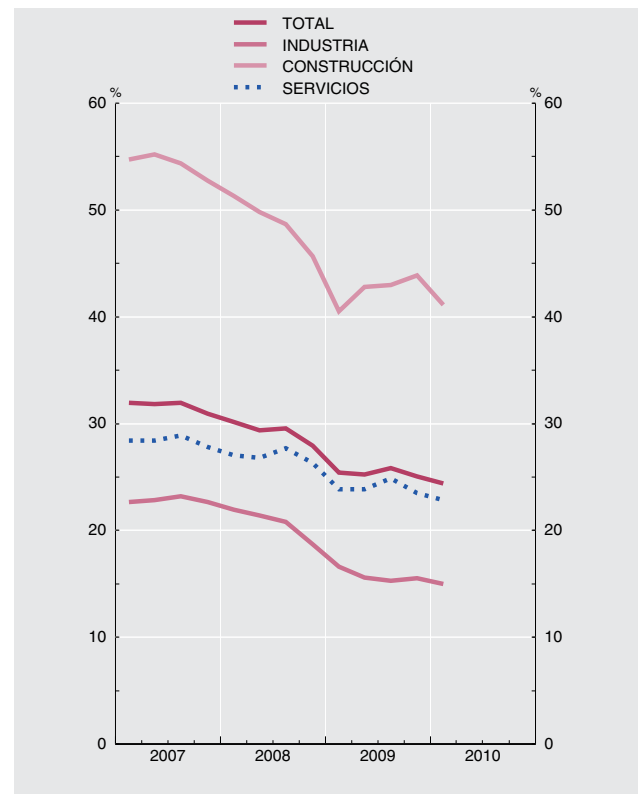
Tasas de variación interanual y porcentajes

| | | Total economía | | | Agricultura | | | Industria | | | Construcción | | | Servicios | | | Pro memoria: | |
|----|-----|----------------|-------------|---------------------------|-------------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|---------------------------|--------------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|---------------------------|----------------------------|------|
| | | Ocupados | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados | Asalariados | Ratio de temporalidad (%) | Ocupados ramas no agrarias | |
| | | 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.

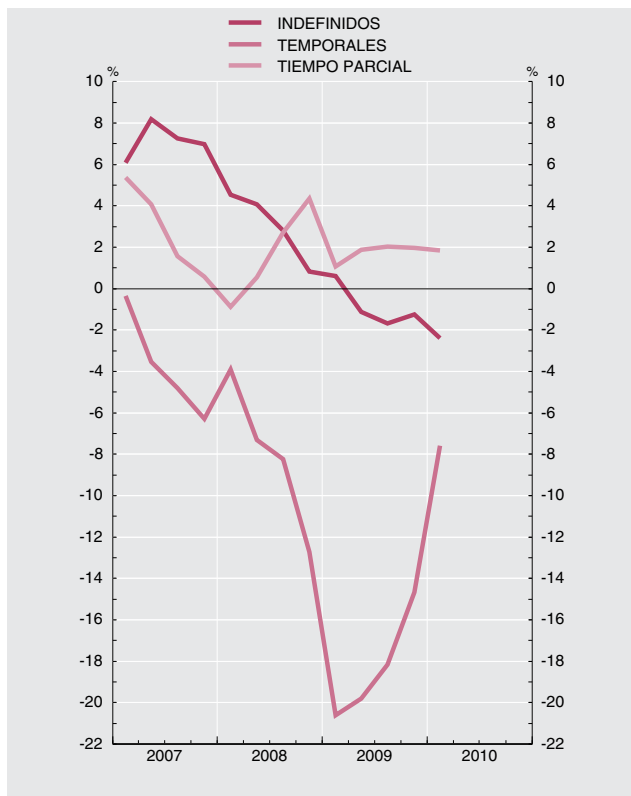
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

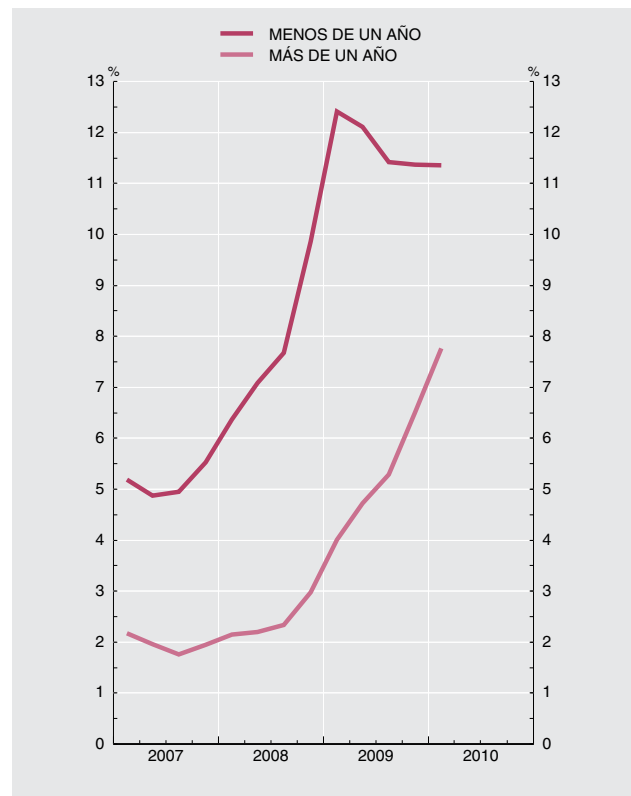
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | | 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.

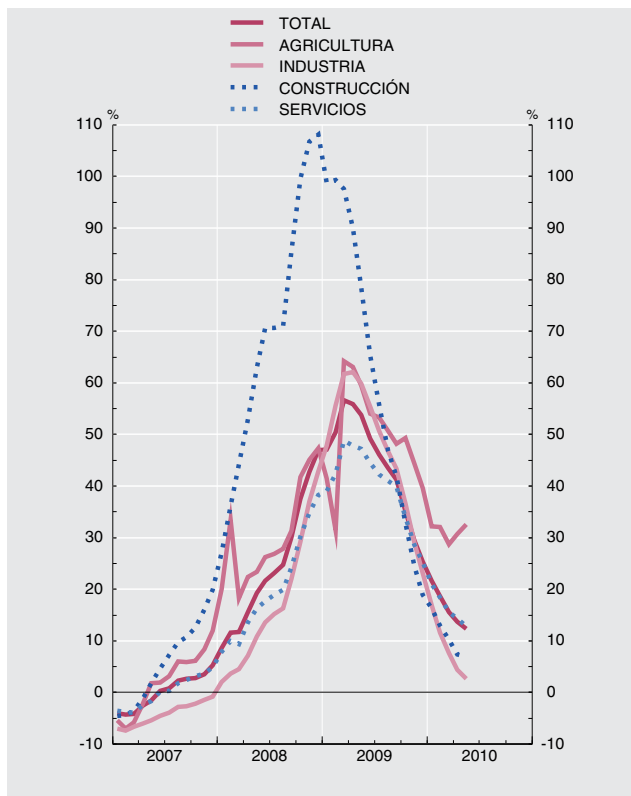
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

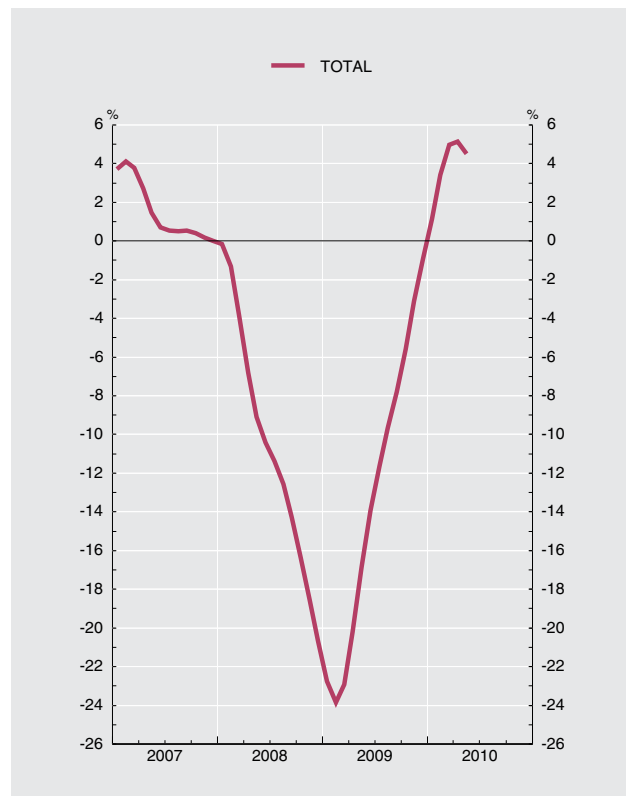
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

| | | Paro registrado | | | | | | | | | | Contratos | | | | | Colocaciones | |
|----|-----|-------------------|---|--------|------------------------|-----------------------------|-------------|-------|-----------|--------------|-------------------|-----------|--------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|--------------|-----------|
| | | Total | | | Sin empleo anterior(a) | Anteriormente empleados (a) | | | | | Total | | Porcentaje s/total | | | Total | | |
| | | Miles de personas | Variación inter-anual (Miles de personas) | 1 T 12 | 1 T 12 | 1 T 12 | | | | | Miles de personas | 1 T 12 | Indefinidos | Jornada parcial | De duración determinada | Miles de personas | 1 T 12 | |
| | | | | | | Total | Agricultura | Total | Industria | Construcción | | | | | | | | Servicios |
| 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-M | 3 536 | 1 222 | 52,8 | 24,1 | 55,2 | 51,9 | 55,3 | 57,4 | 92,8 | 45,0 | 1 069 | -25,1 | 10,81 | 25,82 | 89,19 | 1 060 | -24,3 |
| 10 | E-M | 4 111 | 575 | 16,3 | 45,0 | 14,5 | 31,3 | 14,0 | 8,6 | 10,8 | 16,4 | 1 106 | 3,4 | 9,49 | 27,49 | 90,51 | 1 100 | 3,8 |
| 09 | 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 |
| | May | 4 066 | 446 | 12,3 | 36,1 | 10,6 | 32,6 | 10,0 | 2,7 | 6,9 | 12,8 | 1 182 | 6,5 | 9,16 | 28,97 | 90,84 | 1 198 | 7,9 |

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

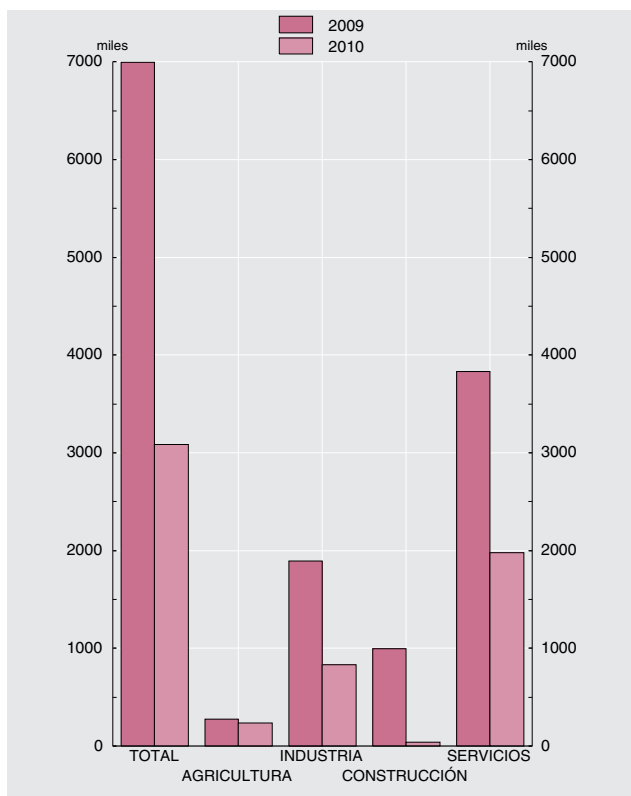
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

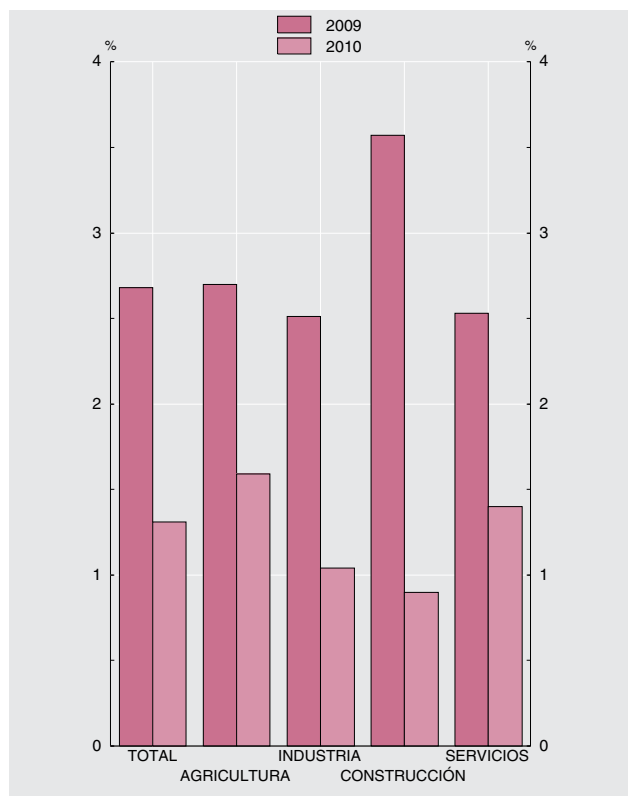
Miles de personas y porcentajes

| | Según mes de inicio de efectos económicos (a) | | Según mes de registro | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|---|--|-------------------------------------|--------------|-------|-----------------------|-------------|-----------|--------------|-----------------------------------|---------------|--------------|--------|-------------|-----------|--------------|-----------|
| | Miles de trabajadores afectados | Incremento del salario medio pactado (%) (b) | Miles de trabajadores afectados (a) | | | | | | | Incremento salarial medio pactado | | | | | | | |
| | | | Por revisados | Por firmados | Total | Variación inter-anual | Agricultura | Industria | Construcción | Servicios | Por revisados | Por firmados | Total | Agricultura | Industria | Construcción | Servicios |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 (c) | 8 (c) | 9 (c) | 10 (c) | 11 | 12 | 13 | 14 (c) | 15 (c) | 16 (c) | 17 (c) | |
| 07 | 11 606 | 4,21 | 5 778 | 2 634 | 8 412 | -509 | 510 | 2 172 | 475 | 5 254 | 2,87 | 2,96 | 2,90 | 3,35 | 2,88 | 3,55 | 2,81 |
| 08 | 11 968 | 3,60 | 7 069 | 1 733 | 8 802 | 390 | 406 | 2 419 | 1 070 | 4 907 | 3,48 | 3,80 | 3,54 | 3,21 | 3,39 | 3,64 | 3,62 |
| 09 | 10 160 | 2,37 | 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 Dic | 11 968 | 3,60 | 7 069 | 1 733 | 8 802 | 390 | 406 | 2 419 | 1 070 | 4 907 | 3,48 | 3,80 | 3,54 | 3,21 | 3,39 | 3,64 | 3,62 |
| 09 Ene | 9 800 | 2,42 | 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 | 9 822 | 2,42 | 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 | 9 823 | 2,42 | 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 | 10 010 | 2,39 | 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 | 10 016 | 2,39 | 6 836 | 162 | 6 998 | 23 | 278 | 1 893 | 995 | 3 832 | 2,67 | 3,10 | 2,68 | 2,70 | 2,51 | 3,57 | 2,53 |
| Jun | 10 024 | 2,39 | 7 042 | 343 | 7 385 | 135 | 440 | 1 913 | 1 114 | 3 918 | 2,66 | 2,99 | 2,67 | 2,45 | 2,51 | 3,56 | 2,52 |
| Jul | 10 030 | 2,39 | 7 069 | 367 | 7 436 | -30 | 445 | 1 939 | 1 114 | 3 939 | 2,66 | 2,92 | 2,67 | 2,44 | 2,51 | 3,58 | 2,52 |
| Ago | 10 031 | 2,39 | 7 070 | 376 | 7 446 | -207 | 447 | 1 942 | 1 114 | 3 944 | 2,66 | 2,90 | 2,67 | 2,45 | 2,51 | 3,58 | 2,52 |
| Sep | 10 155 | 2,37 | 7 350 | 478 | 7 828 | -162 | 455 | 1 973 | 1 114 | 4 287 | 2,64 | 2,65 | 2,64 | 2,44 | 2,50 | 3,58 | 2,48 |
| Oct | 10 160 | 2,37 | 7 491 | 895 | 8 386 | 19 | 480 | 2 005 | 1 146 | 4 755 | 2,63 | 2,30 | 2,59 | 2,40 | 2,48 | 3,58 | 2,42 |
| Nov | 10 160 | 2,37 | 7 537 | 1 052 | 8 589 | 4 | 481 | 2 038 | 1 158 | 4 913 | 2,63 | 2,35 | 2,60 | 2,40 | 2,48 | 3,57 | 2,44 |
| Dic | 10 160 | 2,37 | 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 | 3 023 | 1,30 | 1 154 | - | 1 154 | -2 340 | 131 | 241 | 4 | 778 | 1,62 | - | 1,62 | 1,30 | 1,12 | 1,96 | 1,82 |
| Feb | 3 025 | 1,30 | 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 | 3 030 | 1,30 | 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 | 3 083 | 1,31 | 2 625 | 156 | 2 781 | -3 993 | 224 | 715 | 40 | 1 802 | 1,29 | 1,04 | 1,27 | 1,46 | 0,94 | 0,90 | 1,39 |
| May | 3 083 | 1,31 | 2 890 | 194 | 3 083 | -3 915 | 234 | 831 | 41 | 1 978 | 1,33 | 1,06 | 1,31 | 1,59 | 1,04 | 0,90 | 1,40 |

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-mayo



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.

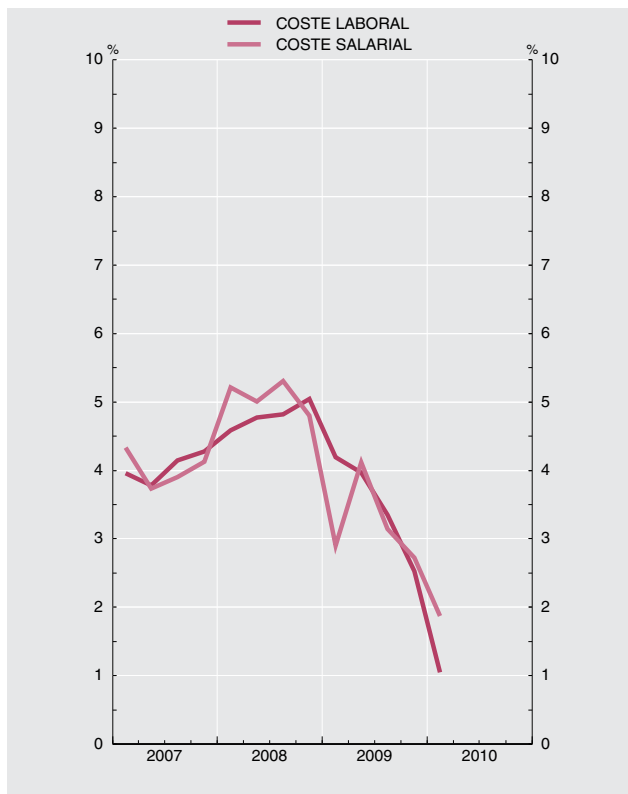
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

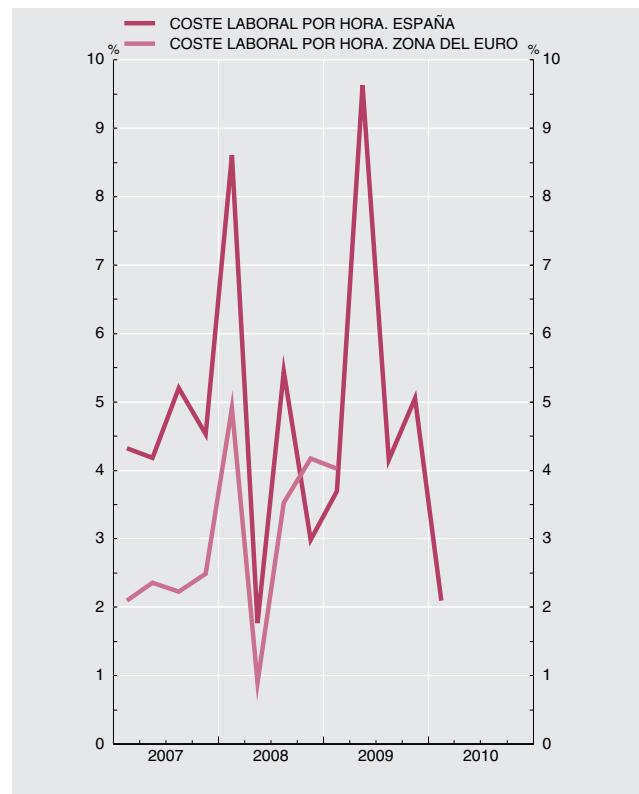
Tasas de variación interanual

| | | 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 | | | |
| 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 | |
| 09 | MP | 3,5 | 3,1 | 5,4 | 3,5 | 5,6 | 3,2 | 2,1 | 5,2 | 3,2 | 5,3 | 4,3 | ... | |
| 09 | I-I | MP | 4,2 | 3,8 | 6,5 | 4,1 | 3,7 | 2,9 | 1,2 | 4,6 | 3,0 | 2,4 | 7,8 | 4,0 |
| 10 | I-I | MP | 1,0 | 2,1 | 0,7 | 1,0 | 2,1 | 1,9 | 2,8 | 1,9 | 2,9 | -1,1 | ... | |
| 07 | 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 | ... |
| 10 | I | P | 1,0 | 2,1 | 0,7 | 1,0 | 2,1 | 1,9 | 2,8 | 1,9 | 1,6 | 2,9 | -1,1 | ... |

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.

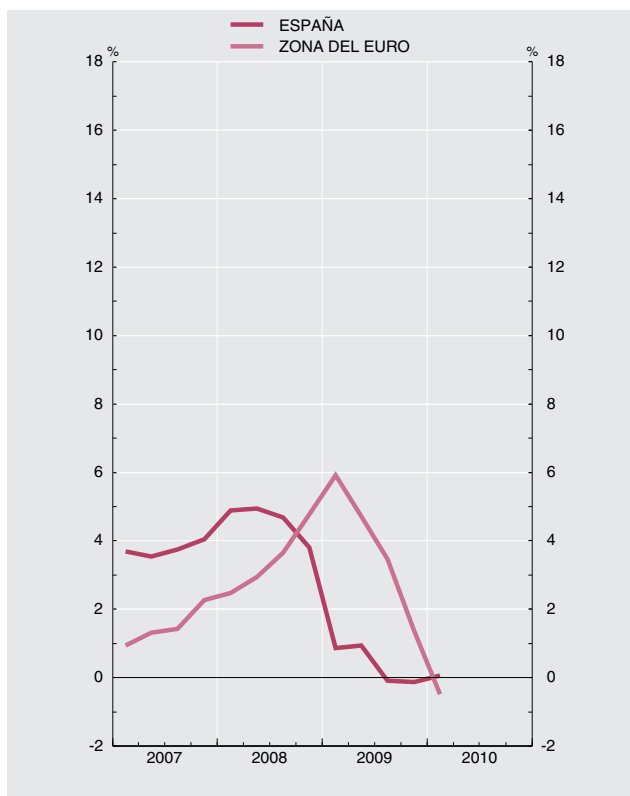
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

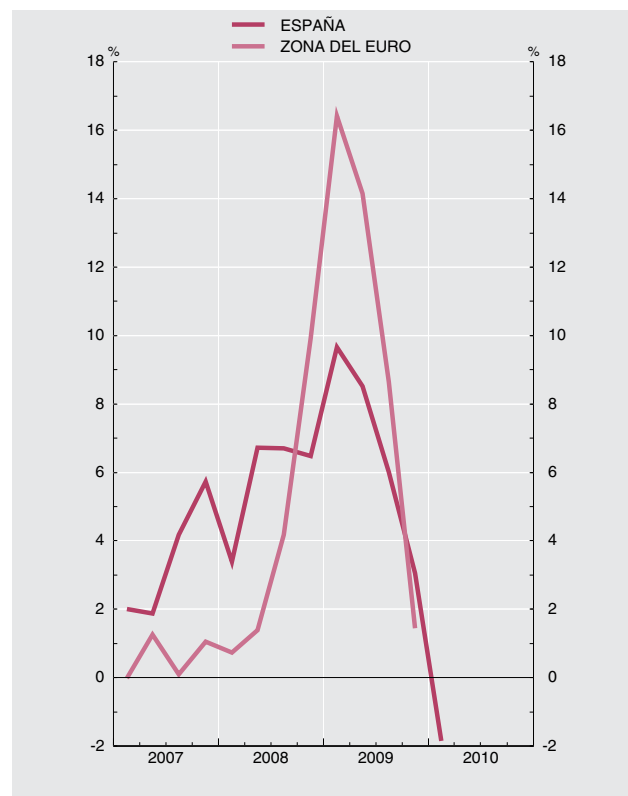
Tasas de variación interanual

| | | 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 | 1,5 | 4,5 | 2,4 | 0,7 | 0,9 | 3,6 | 2,8 | 2,8 | 1,8 | 3,4 | 0,6 |
| 08 | P | 4,6 | 3,5 | 6,1 | 3,1 | 1,5 | -0,3 | 0,9 | 0,4 | -0,6 | 0,7 | 5,7 | 4,1 |
| 09 | P | 0,4 | 3,9 | 3,7 | 1,5 | 3,3 | -2,2 | -3,6 | -4,1 | -6,7 | -1,9 | 6,8 | 10,2 |
| 07 | II | 3,5 | 1,3 | 4,2 | 2,3 | 0,7 | 1,0 | 3,8 | 2,7 | 3,1 | 1,7 | 1,9 | 1,3 |
| | III | 3,7 | 1,4 | 4,5 | 2,2 | 0,7 | 0,8 | 3,5 | 2,7 | 2,8 | 1,9 | 4,2 | 0,1 |
| | IV | 4,0 | 2,3 | 4,9 | 2,7 | 0,9 | 0,5 | 3,1 | 2,2 | 2,2 | 1,7 | 5,7 | 1,0 |
| 08 | I | 4,9 | 2,5 | 6,0 | 3,1 | 1,0 | 0,7 | 2,5 | 2,2 | 1,5 | 1,5 | 3,4 | 0,7 |
| | II | 5,0 | 2,9 | 6,4 | 3,2 | 1,4 | 0,2 | 1,7 | 1,4 | 0,3 | 1,1 | 6,7 | 1,4 |
| | III | 4,7 | 3,7 | 6,2 | 3,4 | 1,4 | -0,2 | 0,4 | 0,3 | -1,0 | 0,4 | 6,7 | 4,2 |
| | IV | 3,8 | 4,8 | 6,0 | 2,9 | 2,1 | -1,8 | -1,2 | -2,0 | -3,2 | -0,2 | 6,5 | 9,9 |
| 09 | I | 0,9 | 5,9 | 4,1 | 1,8 | 3,2 | -3,9 | -3,3 | -5,2 | -6,3 | -1,3 | 9,7 | 16,4 |
| | II | 0,9 | 4,7 | 4,2 | 1,5 | 3,2 | -3,1 | -4,2 | -4,9 | -7,2 | -1,9 | 8,5 | 14,1 |
| | III | -0,1 | 3,5 | 3,3 | 1,4 | 3,4 | -1,9 | -4,0 | -4,1 | -7,2 | -2,2 | 6,0 | 8,7 |
| | IV | -0,1 | 1,3 | 3,1 | 1,3 | 3,2 | -0,0 | -3,1 | -2,1 | -6,1 | -2,1 | 3,1 | 1,4 |
| 10 | I | 0,1 | -0,5 | 2,5 | 1,4 | 2,4 | 1,9 | -1,3 | 0,6 | -3,6 | -1,2 | -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.

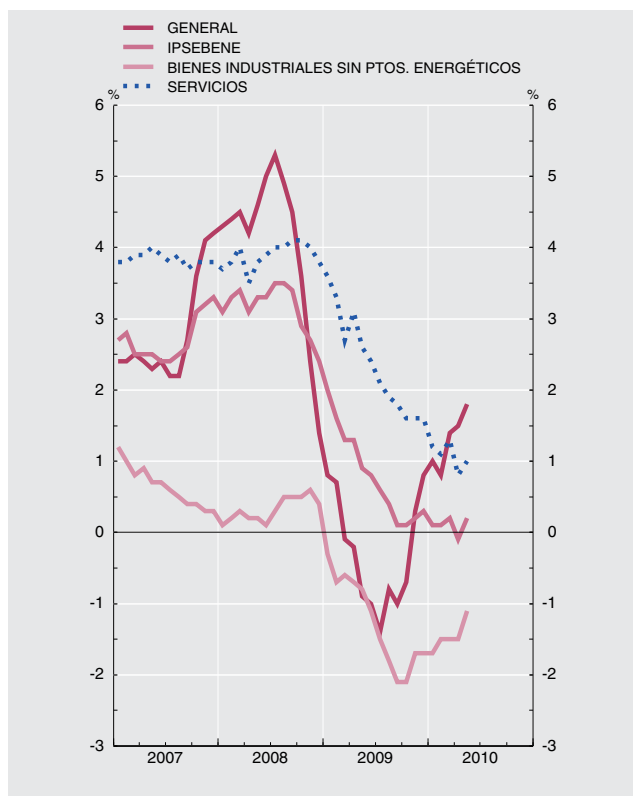
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

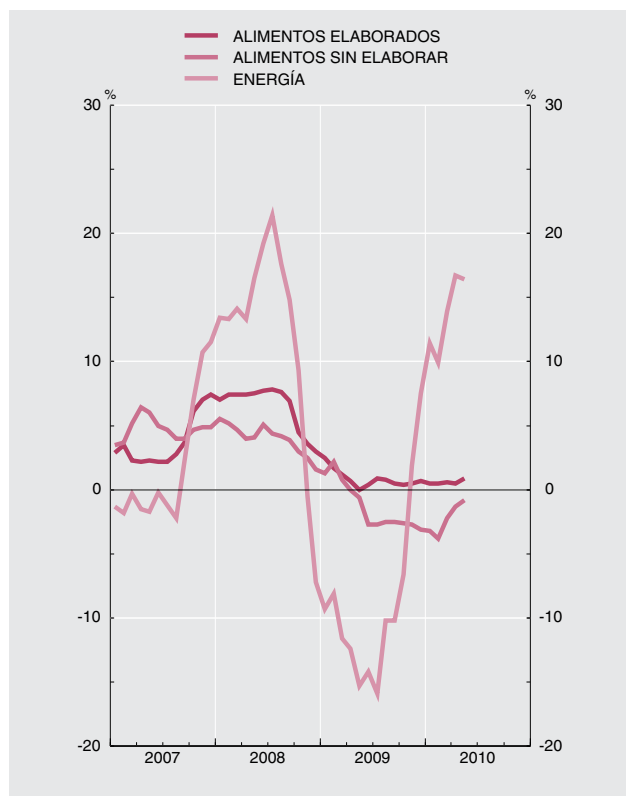
Índices y tasas de variación interanual

| | | Índice general (100%) | | | | Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹) | | | | | | Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005) | |
|----|-----|-----------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------------|--|----------------------|---|---------|-----------|----------|--|-----------------|
| | | Serie original | m ₁ (a) | T ₁₂ (b) | s/ T _{dic} (c) | Alimentos no elaborados | Alimentos elaborados | Bienes industriales sin productos energéticos | Energía | Servicios | IPSEBENE | Serie original | T ₁₂ |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 07 | M | 102,8 | — | 2,8 | 4,2 | 4,8 | 3,7 | 0,7 | 1,8 | 3,8 | 2,7 | 103,8 | 5,7 |
| 08 | M | 107,0 | — | 4,1 | 1,4 | 4,0 | 6,5 | 0,3 | 12,1 | 3,9 | 3,2 | 107,0 | 3,1 |
| 09 | M | 106,7 | — | -0,3 | 0,8 | -1,3 | 0,9 | -1,3 | -8,7 | 2,4 | 0,8 | 94,9 | -11,3 |
| 09 | E-M | 106,1 | -0,0 | 0,0 | -0,7 | 0,7 | 1,2 | -0,6 | -11,4 | 3,1 | 1,4 | 103,8 | -8,6 |
| 10 | E-M | 107,5 | 0,2 | 1,3 | -0,2 | -2,2 | 0,6 | -1,5 | 13,7 | 1,1 | 0,1 | ... | ... |
| 09 | Feb | 105,6 | - | 0,7 | -1,2 | 2,2 | 1,7 | -0,7 | -8,1 | 3,3 | 1,6 | 102,9 | -5,4 |
| | Mar | 105,8 | 0,2 | -0,1 | -1,1 | 0,8 | 1,2 | -0,6 | -11,6 | 2,7 | 1,3 | 105,4 | -7,1 |
| | Abr | 106,8 | 1,0 | -0,2 | -0,1 | - | 0,7 | -0,7 | -12,4 | 3,1 | 1,3 | 107,8 | -7,7 |
| | May | 106,8 | - | -0,9 | -0,1 | -0,6 | - | -0,8 | -15,3 | 2,6 | 0,9 | 101,8 | -15,1 |
| | Jun | 107,2 | 0,4 | -1,0 | 0,3 | -2,7 | 0,4 | -1,1 | -14,2 | 2,4 | 0,8 | 93,7 | -17,2 |
| | Jul | 106,3 | -0,9 | -1,4 | -0,5 | -2,7 | 0,9 | -1,5 | -15,9 | 2,1 | 0,6 | 83,3 | -17,9 |
| | Ago | 106,7 | 0,3 | -0,8 | -0,2 | -2,5 | 0,8 | -1,8 | -10,2 | 1,9 | 0,4 | 84,2 | -14,8 |
| | Sep | 106,4 | -0,2 | -1,0 | -0,4 | -2,5 | 0,5 | -2,1 | -10,2 | 1,8 | 0,1 | 90,4 | -14,0 |
| | Oct | 107,2 | 0,7 | -0,7 | 0,3 | -2,6 | 0,4 | -2,1 | -6,6 | 1,6 | 0,1 | 91,4 | -12,2 |
| | Nov | 107,8 | 0,5 | 0,3 | 0,8 | -2,7 | 0,5 | -1,7 | 1,9 | 1,6 | 0,2 | 92,2 | -9,3 |
| | Dic | 107,8 | - | 0,8 | 0,8 | -3,1 | 0,7 | -1,7 | 7,5 | 1,6 | 0,3 | 95,0 | -5,5 |
| 10 | Ene | 106,7 | -1,0 | 1,0 | -1,0 | -3,2 | 0,5 | -1,7 | 11,4 | 1,2 | 0,1 | 95,4 | -5,5 |
| | Feb | 106,5 | -0,2 | 0,8 | -1,2 | -3,8 | 0,5 | -1,5 | 9,9 | 1,1 | 0,1 | 103,9 | 1,0 |
| | Mar | 107,3 | 0,7 | 1,4 | -0,5 | -2,2 | 0,6 | -1,5 | 13,9 | 1,3 | 0,2 | ... | ... |
| | Abr | 108,4 | 1,1 | 1,5 | 0,6 | -1,3 | 0,5 | -1,5 | 16,7 | 0,8 | -0,1 | ... | ... |
| | May | 108,7 | 0,2 | 1,8 | 0,8 | -0,8 | 0,9 | -1,1 | 16,4 | 1,0 | 0,2 | ... | ... |

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

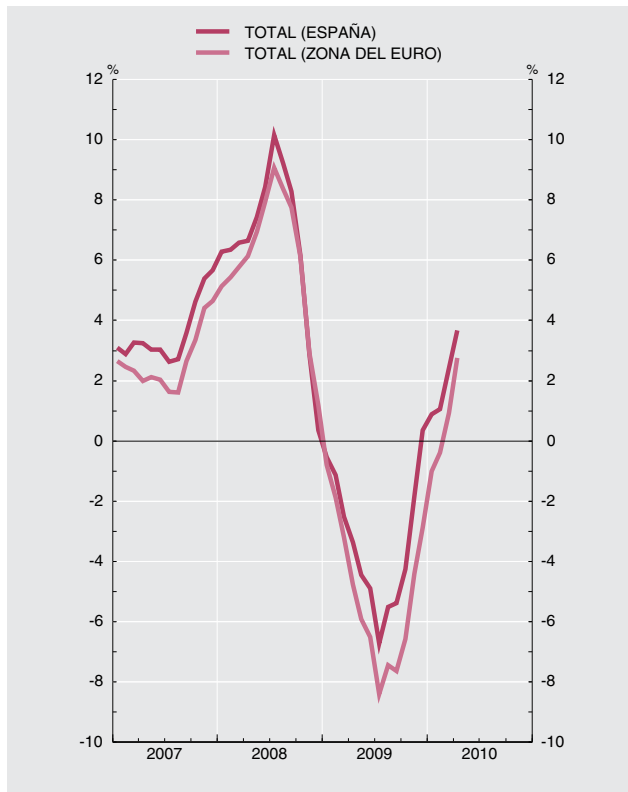
■ Serie representada gráficamente.

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 ₁₂ | m ₁ (a) | T ₁₂ | m ₁ (a) | T ₁₂ | m ₁ (a) | T ₁₂ | m ₁ (a) | T ₁₂ | Total | Bienes de consumo | Bienes de inversión | Bienes Intermedios | Energía |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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-A | MP | 112,2 | - | -1,9 | - | 0,0 | - | 1,5 | - | -3,7 | - | -4,0 | -2,7 | -1,2 | 1,6 | -3,3 | -6,1 |
| 10 E-A | MP | 114,5 | - | 2,0 | - | -0,3 | - | -0,1 | - | 0,4 | - | 9,2 | 0,6 | -0,5 | -0,4 | 0,4 | 2,1 |
| 09 Ene | P | 112,6 | 0,4 | -0,5 | 0,3 | 0,9 | 0,5 | 1,9 | -1,2 | -1,6 | 3,2 | -2,2 | -0,8 | -0,5 | 1,9 | -1,3 | -2,2 |
| Feb | P | 112,6 | - | -1,1 | 0,1 | 0,4 | -0,1 | 1,6 | -0,2 | -3,2 | - | -1,9 | -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 | -1,6 | 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 | -1,7 | 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 | -2,0 | 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 | -14,9 |
| Jul | P | 112,3 | -0,2 | -6,7 | 0,1 | -1,3 | -0,1 | 0,5 | 0,2 | -7,8 | -1,0 | -16,0 | -8,4 | -2,5 | 0,1 | -7,6 | -20,0 |
| 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 | -16,7 |
| 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 | -17,4 |
| Oct | P | 112,4 | -0,1 | -4,3 | -0,4 | -0,7 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | -6,3 | 0,6 | -8,4 | -6,6 | -2,8 | -0,6 | -6,5 | -14,3 |
| Nov | P | 112,4 | - | -1,8 | -0,3 | -0,6 | - | 0,2 | -0,4 | -4,6 | 0,8 | -0,7 | -4,4 | -2,4 | -0,6 | -4,9 | -8,7 |
| Dic | P | 112,5 | 0,1 | 0,4 | -0,1 | -0,5 | -0,1 | 0,1 | -2,7 | 0,2 | 6,3 | -2,9 | -2,0 | -0,5 | -3,5 | -5,1 | |
| 10 Ene | P | 113,6 | 1,0 | 0,9 | 0,3 | -0,5 | 0,2 | -0,3 | 0,6 | -0,9 | 3,2 | 6,3 | -1,0 | -0,7 | -0,6 | -1,6 | -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 | -0,8 |
| Mar | P | 114,7 | 0,8 | 2,4 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | - | 0,5 | 0,5 | 2,3 | 10,3 | 0,9 | -0,4 | -0,4 | 0,8 | 2,9 |
| Abr | P | 115,8 | 1,0 | 3,7 | - | 0,1 | -0,1 | -0,2 | 1,2 | 2,4 | 2,5 | 13,5 | 2,8 | -0,3 | -0,2 | 2,7 | 7,7 |

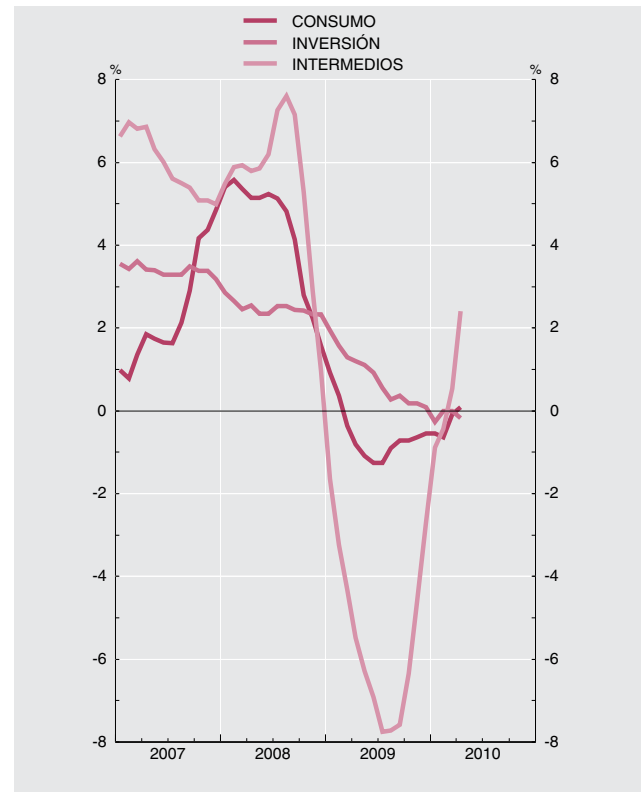
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

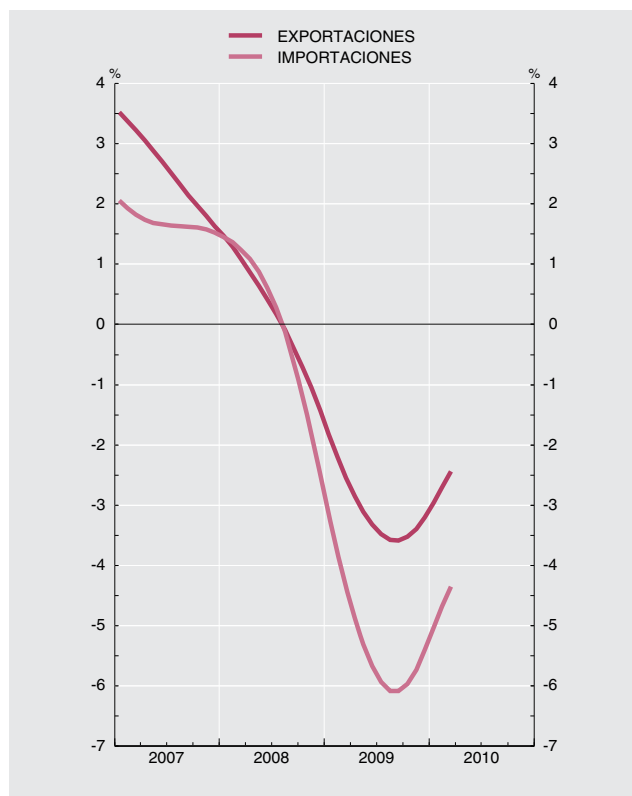
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

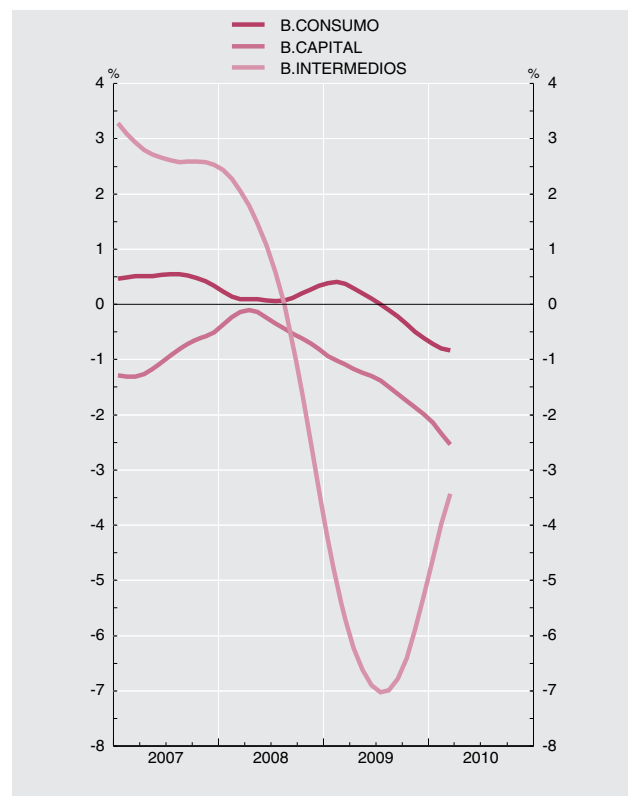
Tasas de variación interanual

| | Exportaciones / Expediciones | | | | | | Importaciones / Introducciones | | | | | |
|---------------|------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------|----------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------|----------------|
| | Total | Bienes de consumo | Bienes de capital | Bienes intermedios | | | Total | Bienes de consumo | Bienes de capital | Bienes intermedios | | |
| | | | | Total | Energéticos | No energéticos | | | | Total | Energéticos | No energéticos |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 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-M | -4,4 | -3,2 | -6,3 | -5,1 | -15,3 | -4,2 | -7,4 | 5,1 | -3,1 | -13,5 | -29,3 | -7,2 |
| 10 E-M | -2,2 | 0,0 | -9,2 | -2,5 | -3,7 | -1,9 | -1,2 | -7,6 | -3,9 | 2,8 | 21,9 | -1,6 |
| 08 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 |
| Mar | -1,9 | 1,6 | -13,5 | -2,3 | 0,6 | -2,3 | -1,2 | -8,6 | -9,9 | 4,1 | 26,5 | -1,1 |

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).

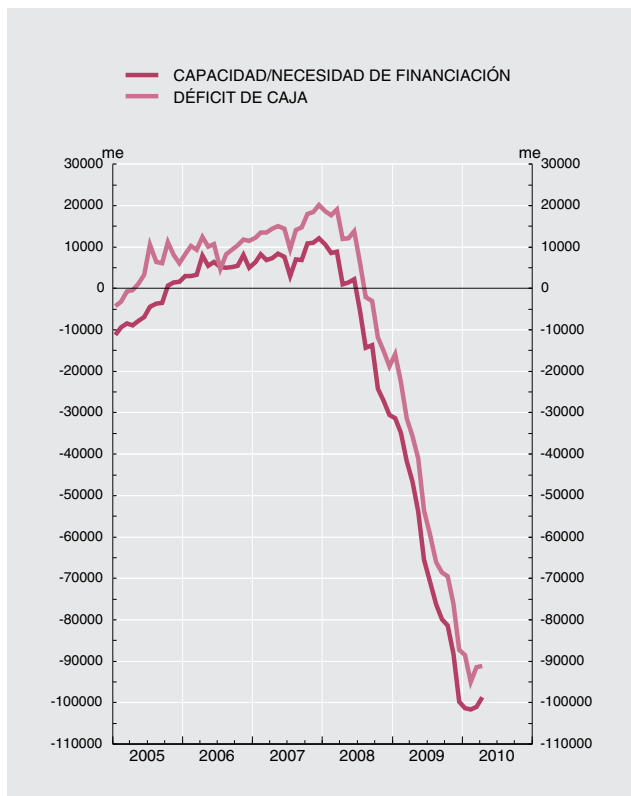
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

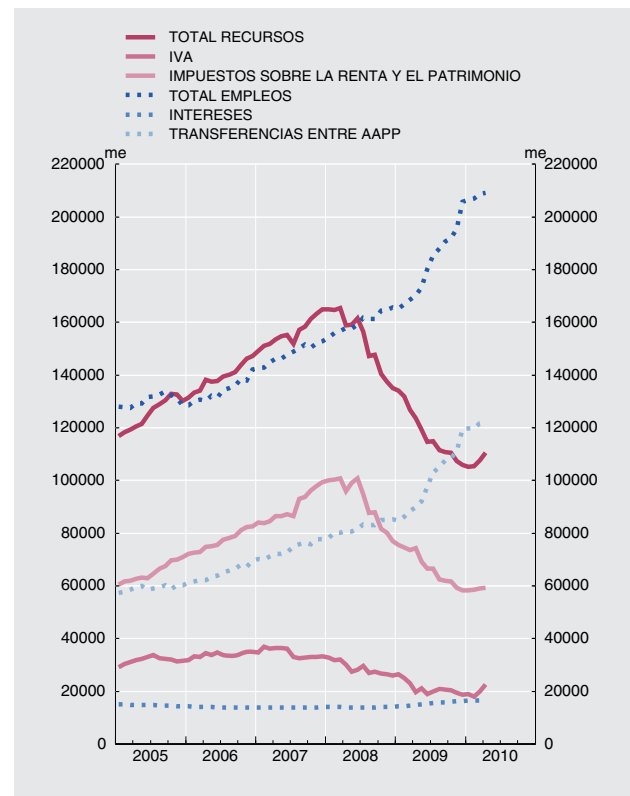
Millones de euros

| | Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Recursos corrientes y de capital | | | | | | Empleos corrientes y de capital | | | | | | Pro memoria: déficit de caja | | |
|--------|---|----------------------------------|--|---|--|--|--------|---------------------------------|-----------------------------|-----------|--|---|--------|------------------------------|-------------------|----------------|
| | | Total | Impuestos 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-A | P -6 915 | 44 639 | 13 867 | 3 637 | 2 353 | 24 283 | 499 | 51 554 | 5 822 | 5 194 | 29 856 | 379 | 10 303 | -8 467 | 45 882 | 54 349 |
| 10 E-A | A -5 712 | 49 159 | 17 617 | 3 747 | 2 209 | 25 294 | 292 | 54 871 | 5 950 | 5 550 | 32 411 | 641 | 10 319 | -12 393 | 49 560 | 61 953 |
| 09 Abr | P 825 | 14 536 | 2 532 | 938 | 626 | 10 014 | 426 | 13 711 | 1 555 | 1 325 | 7 948 | 195 | 2 688 | 2 878 | 14 613 | 11 735 |
| May | P -13 423 | -67 | -1 181 | 927 | 133 | -830 | 884 | 13 356 | 1 497 | 1 389 | 7 549 | 538 | 2 383 | -10 635 | -202 | 10 433 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| Nov | P -12 224 | 5 132 | -19 | 1 020 | 198 | 2 447 | 1 486 | 17 356 | 1 476 | 1 371 | 9 796 | 602 | 4 111 | -10 907 | 5 575 | 16 482 |
| Dic | P -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 |
| Feb | A 3 971 | 18 302 | 12 454 | 945 | 220 | 2 946 | 1 737 | 14 331 | 1 451 | 1 259 | 8 322 | 98 | 3 201 | -4 169 | 16 805 | 20 974 |
| Mar | A -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 |
| Abr | A 3 233 | 17 387 | 5 097 | 1 099 | 439 | 10 181 | 571 | 14 154 | 1 587 | 1 408 | 8 517 | 180 | 2 462 | 3 153 | 16 801 | 13 648 |

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

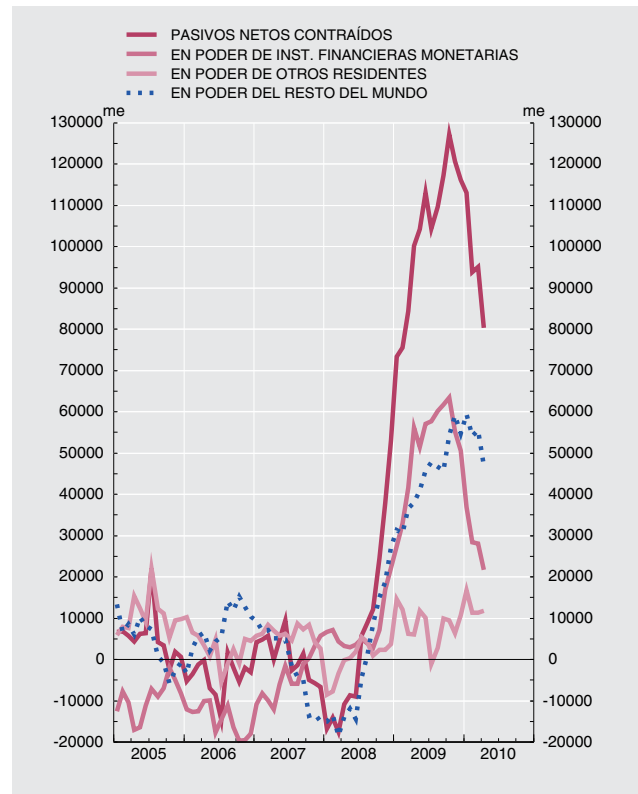
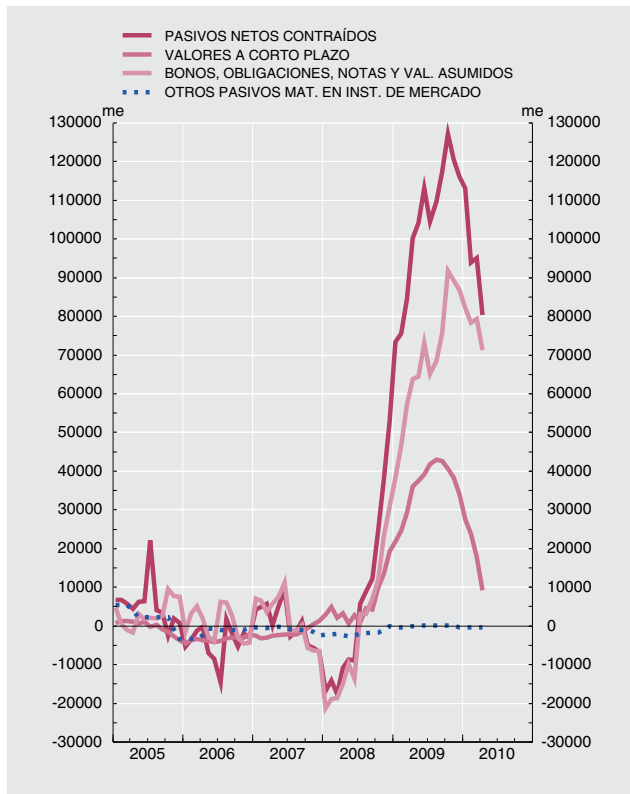
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

| | Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación | Adquisiciones netas de activos financieros | | Pasivos netos contraídos | | | | | | | | | | Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago) | |
|---------------|---|--|---------------------------------|--------------------------|--|-----------------------|---|------------------------------|---|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|--|-----------------|
| | | Total | Depósitos en el Banco de España | Del cual | | Por instrumentos | | | | | Por sectores de contrapartida | | | | |
| | | | | Total | En monedas distintas de la peseta/euro | Valores a corto plazo | Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos | Créditos del Banco de España | Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a) | Otras cuentas pendientes de pago | En poder de sectores residentes | | | | Resto del mundo |
| | | | | | | | | | | | Total | Instituciones financieras monetarias | Otros sectores residentes | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 05 | 1 590 | 2 292 | 0 | 702 | -1 910 | -3 771 | 7 526 | -486 | -3 411 | 844 | 1 460 | -8 257 | 9 717 | -758 | -142 |
| 06 | 5 005 | 1 917 | -200 | -3 088 | -1 197 | -2 198 | -4 348 | -486 | -418 | 4 361 | -13 445 | -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-A | P -6 915 | 35 852 | 15 478 | 42 767 | 771 | 16 926 | 29 412 | -535 | -98 | -2 939 | 28 795 | 25 951 | 2 843 | 13 972 | 45 705 |
| 10 E-A | A -5 712 | 1 338 | -206 | 7 050 | -72 | -7 866 | 13 769 | -583 | 20 | 1 710 | 909 | -2 949 | 3 858 | 6 141 | 5 340 |
| 09 Abr | P 825 | 17 165 | 13 478 | 16 340 | -14 | 5 475 | 11 321 | -535 | -6 | 87 | 11 595 | 8 164 | 3 432 | 4 745 | 16 254 |
| May | P -13 423 | -4 549 | -6 980 | 8 874 | 2 | 940 | 6 748 | - | 13 | 1 173 | 4 916 | 912 | 4 005 | 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 | -8 208 | 6 978 | 8 857 | -12 393 |
| Feb | A 3 971 | -10 977 | -1 280 | -14 948 | 2 | -2 128 | 9 925 | - | -17 | -22 727 | -10 976 | -2 060 | -8 915 | -3 972 | 7 780 |
| Mar | A -12 197 | 486 | -2 | 12 683 | -62 | -2 076 | 12 489 | - | 22 | 2 247 | 7 558 | 5 598 | 1 960 | 5 125 | 10 436 |
| Abr | A 3 233 | 4 920 | -100 | 1 687 | -15 | -3 070 | 3 173 | -583 | -1 | 2 169 | 5 556 | 1 721 | 3 835 | -3 869 | -482 |

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.

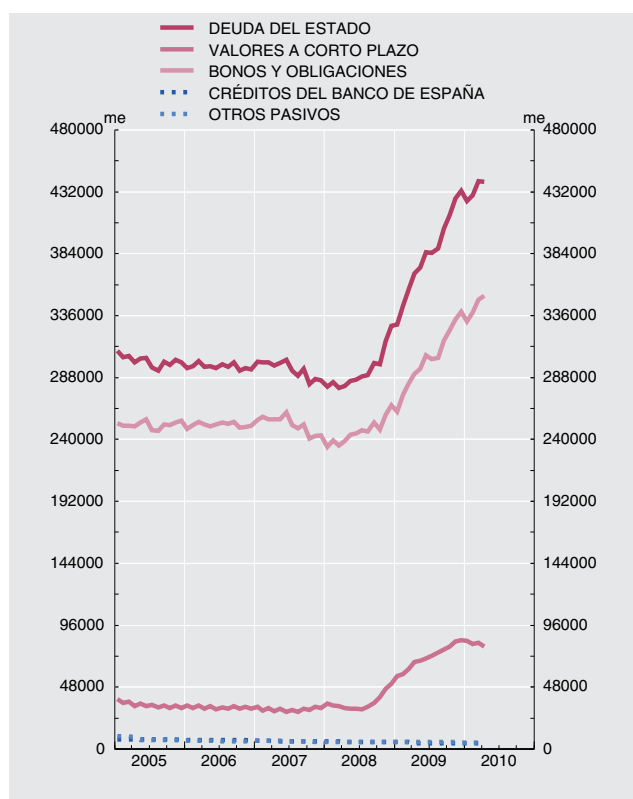
6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

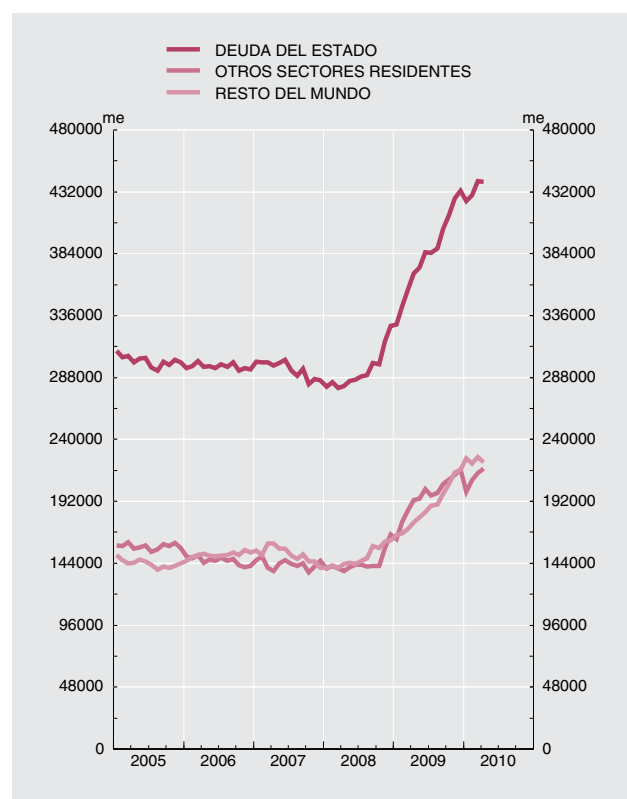
Millones de euros

| 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 | 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 | 440 223 | 0 | 82 275 | 348 223 | 4 665 | 5 059 | 263 590 | 49 568 | 214 022 | 226 200 | 200 | 61 326 |
| | Abr | A | 439 949 | 0 | 79 231 | 351 578 | 4 082 | 5 058 | 269 255 | 51 683 | 217 572 | 222 377 | 99 | 62 765 |

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

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

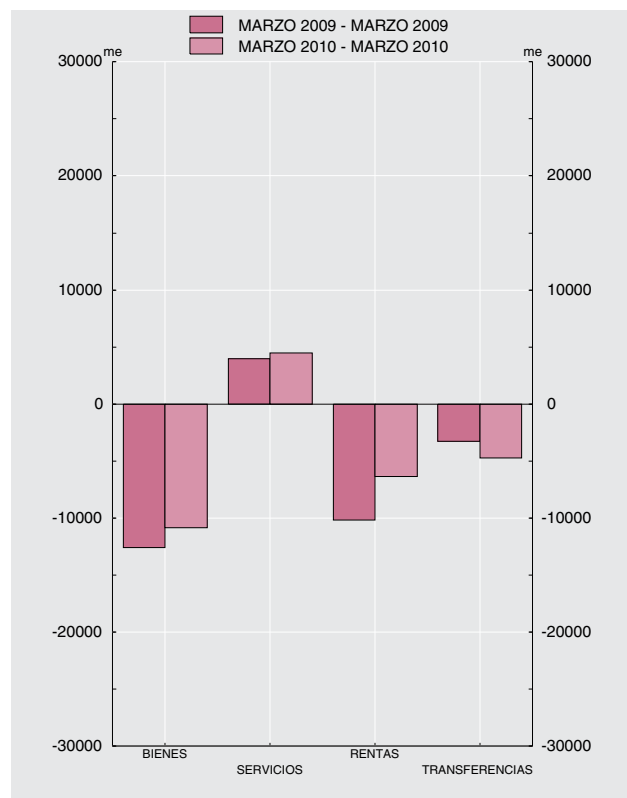
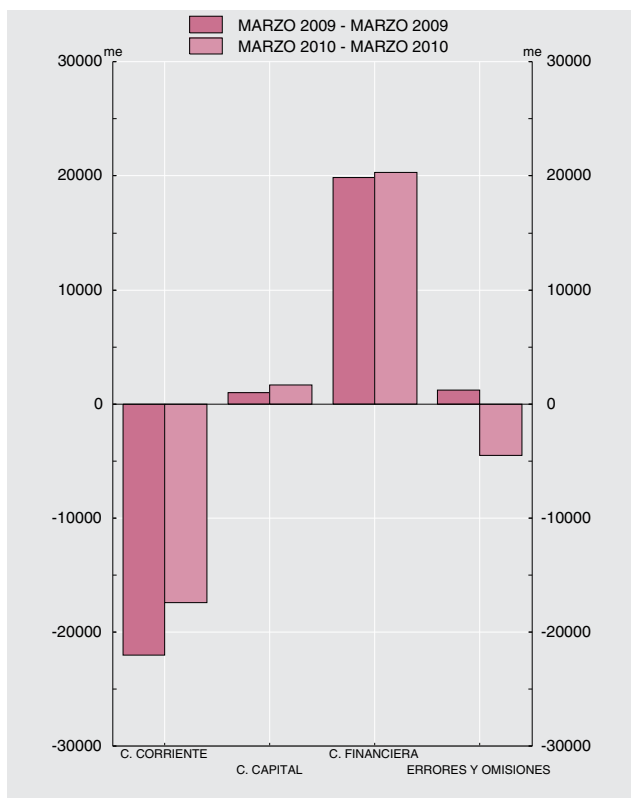
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

| | Cuenta corriente (a) | | | | | | | | | | | | | Transfe- rencias co- rrien- tes (saldo) | Cuenta de capital (saldo) | Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) | Cuenta finan- ciera (saldo) | Errores y 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 | | | | | |
| 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-M | P-22 052 | -12 604 | 37 766 | 50 370 | 3 965 | 19 428 | 7 060 | 15 463 | 2 634 | -10 154 | 9 676 | 19 829 | -3 259 | 975 | -21 077 | 19 865 | 1 212 | |
| 10 E-M | P-17 439 | -10 842 | 43 340 | 54 182 | 4 491 | 19 442 | 7 072 | 14 951 | 2 660 | -6 338 | 7 625 | 13 964 | -4 750 | 1 678 | -15 761 | 20 296 | -4 535 | |
| 08 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 | |
| Mar | P-4 334 | -3 654 | 16 896 | 20 550 | 1 802 | 7 042 | 2 552 | 5 240 | 896 | -1 747 | 2 567 | 4 314 | -736 | 212 | -4 123 | 6 473 | -2 351 | |

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).

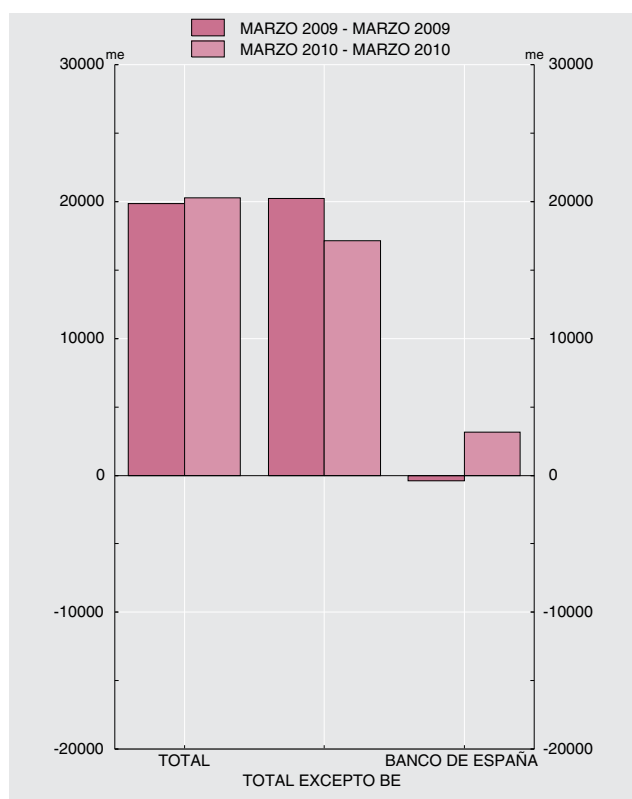
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

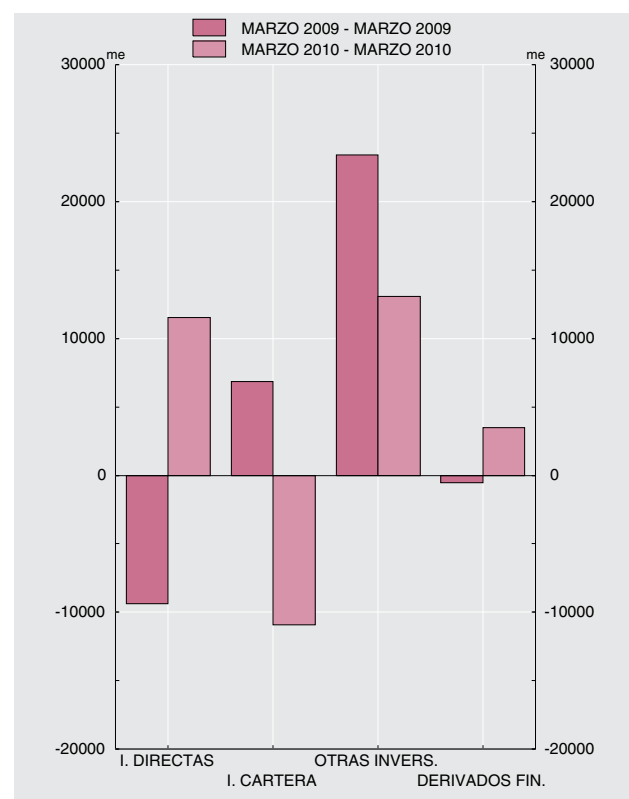
Millones de euros

| Cuenta financiera (VNP-VNA) | 1= 2+13 | Total, excepto Banco de España | | | | | | | | | | | Banco de España | | | |
|-----------------------------|-----------|--------------------------------|----------------------|----------|--------|------------------------|---------|---------|-----------------------|---------|---------|--------|-----------------|--------|---------|---------|
| | | 2=3+6+9+12 | Inversiones directas | | | Inversiones de cartera | | | Otras inversiones (d) | | | 12 | 13=14+15+16 | 14 | 15 | 16 |
| | | | 3=5-4 | 4 | 5 | 6=8-7 | 7 | 8 | 9=11-10 | 10 | 11 | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 07 | P 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 | P101 975 | 71 757 | -1 067 | 51 102 | 50 036 | 378 | -21 928 | -21 550 | 78 903 | 12 781 | 91 684 | -6 457 | 30 218 | -645 | 31 713 | -850 |
| 09 | P 57 634 | 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-M | P 19 865 | 20 258 | -9 366 | 8 871 | -495 | 6 868 | -6 433 | 435 | 23 415 | -13 333 | 10 082 | -660 | -393 | -265 | -2 849 | 2 721 |
| 10 E-M | P 20 296 | 17 150 | 11 513 | -8 131 | 3 381 | -10 923 | -1 109 | -12 033 | 13 080 | -9 717 | 3 362 | 3 481 | 3 146 | -113 | 2 170 | 1 089 |
| 08 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 |
| Mar | P 6 473 | 4 697 | 610 | 559 | 1 170 | -1 757 | 4 022 | 2 265 | 3 172 | -4 660 | -1 488 | 2 672 | 1 776 | 1 | 1 603 | 172 |

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

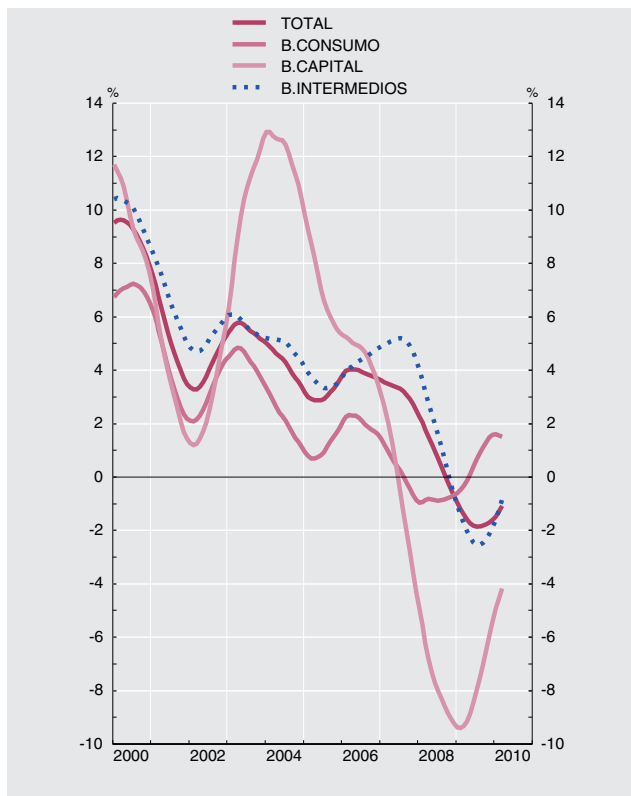
■ Serie representada gráficamente.

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 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| Mar | 16 652 | 21,4 | 23,8 | 0,0 | 42,0 | 42,3 | 28,9 | 42,9 | 19,3 | 21,8 | 19,9 | 11,4 | 15,5 | 22,2 | 46,8 | 12,4 |

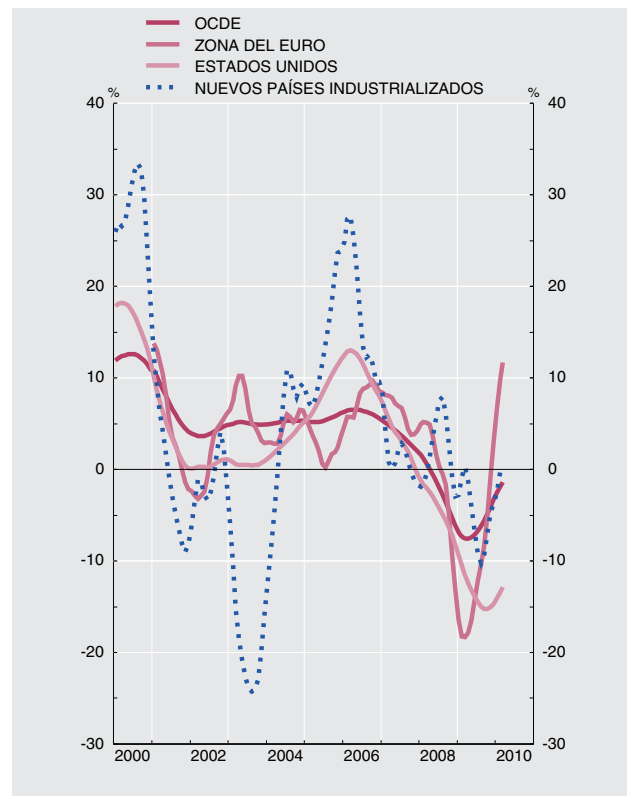
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME y BE.

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

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

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

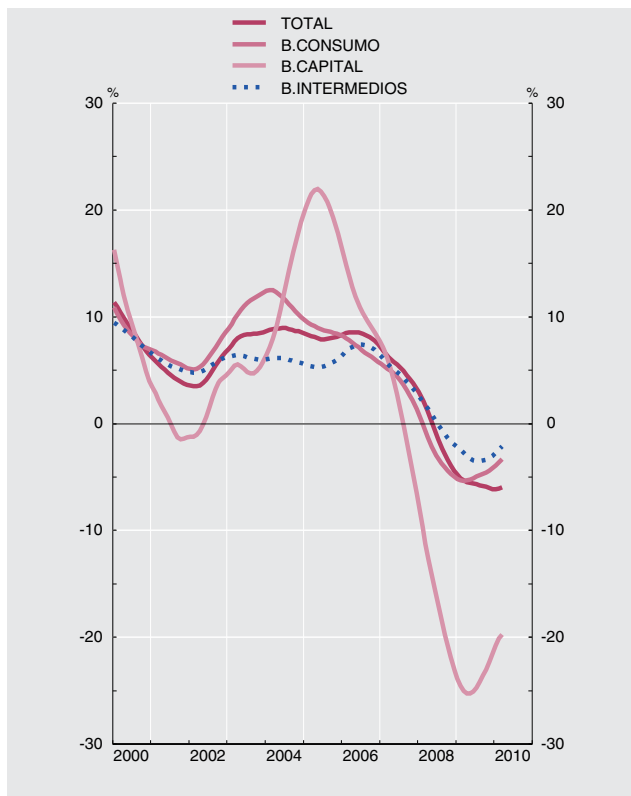
7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

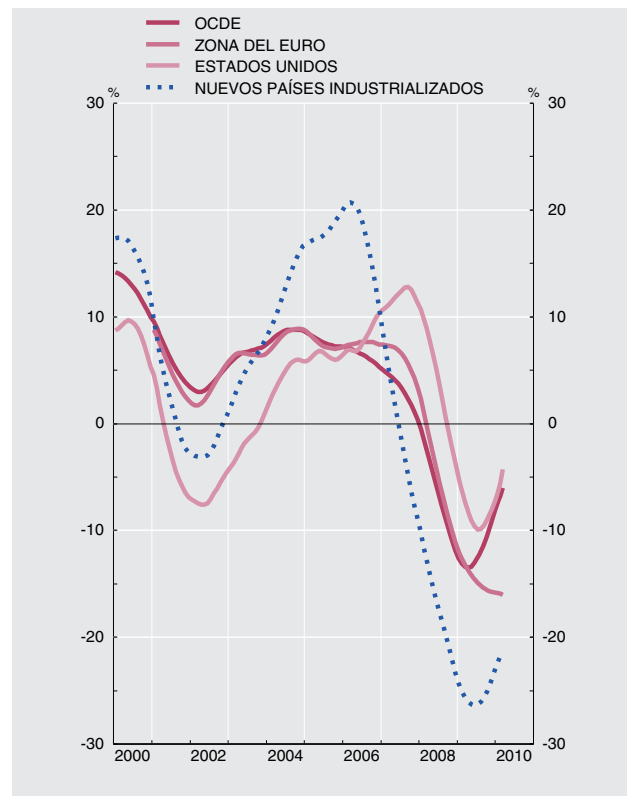
Millones de euros y tasas de variación interanual

| | Total | | | Por tipos de productos (series deflactadas) (a) | | | | | Por áreas geográficas (series nominales) | | | | | | | |
|---------------|-------------------|---------|----------------|---|---------|-------------|-------------|----------------|--|---------------|-----------|----------------|-------|-------------------------|-------|--------------------------------|
| | Millones de euros | Nominal | Deflactado (a) | Consumo | Capital | Intermedios | | | UE 27 | | OCDE | | OPEP | Otros países americanos | China | Nuevos países industrializados |
| | | | | | | Total | Energéticos | No energéticos | Total | Zona del Euro | Del cual: | | | | | |
| | | | | | | | | | | | Total | Estados Unidos | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 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 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 |
| 10 Mar | P 20 945 | 20,6 | 22,0 | 2,9 | 8,3 | 33,8 | 11,2 | 40,2 | 17,0 | 12,6 | 15,6 | 6,1 | 40,0 | 36,4 | 47,0 | 47,2 |

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.

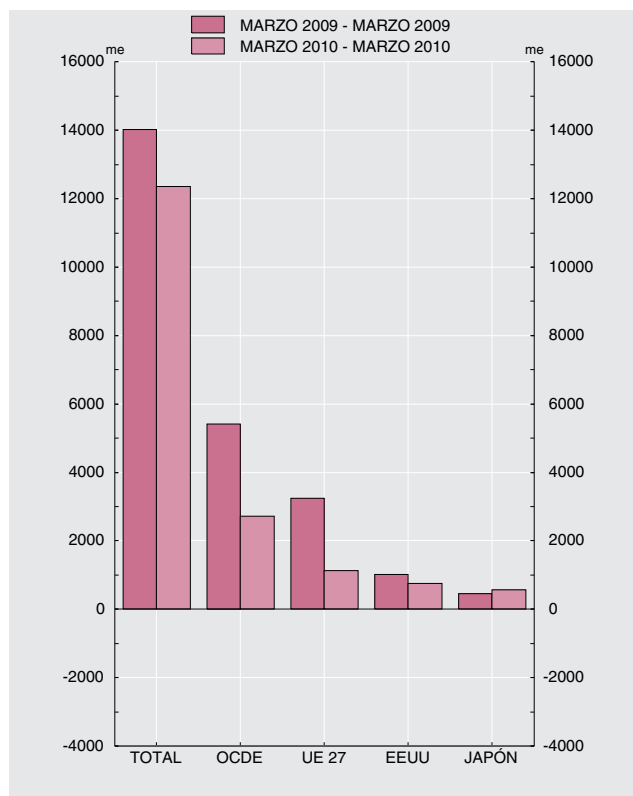
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

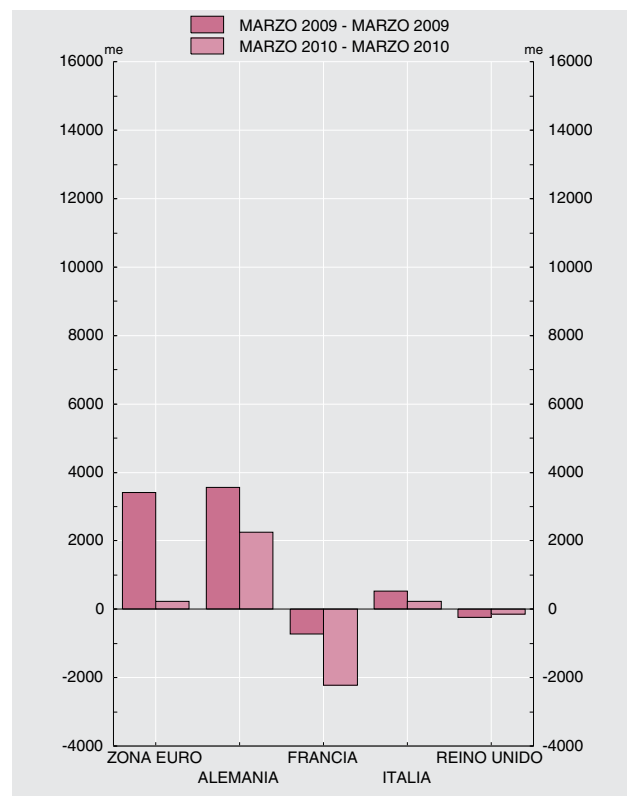
Millones de euros

| | 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 |
| 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 | -214 | -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 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 |
| 10 Mar | P | -4 292 | -242 | 75 | -874 | 808 | -77 | -317 | 57 | -813 | -263 | -225 | -1 434 | -534 | -1 279 | -239 |

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

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

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

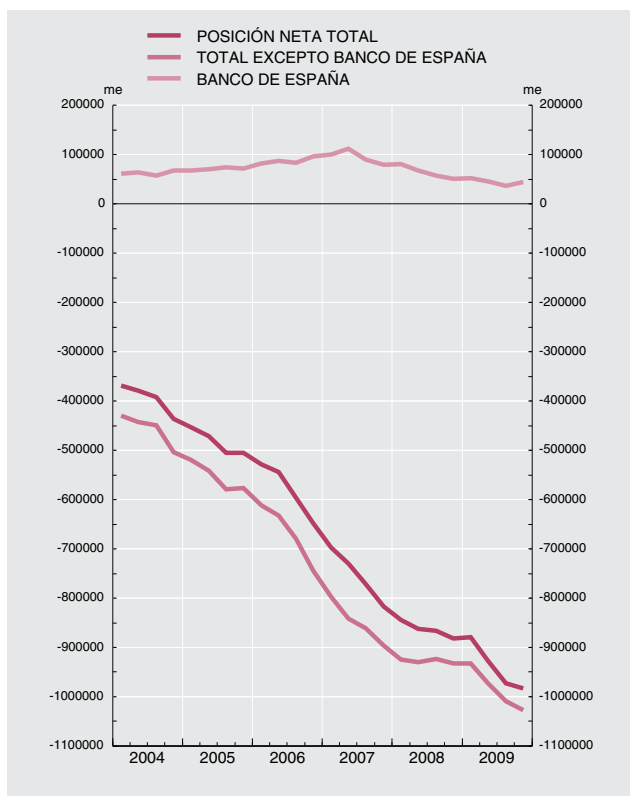
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

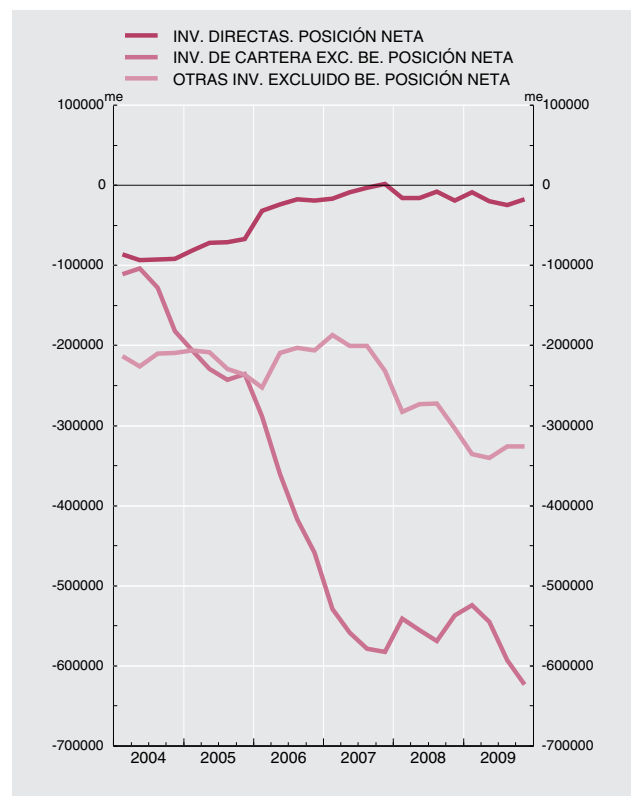
Saldos a fin de periodo en mm de euros

| Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) | Total excepto Banco de España | | | | | | | | | | | | Banco de España | | | |
|--|---|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------|--------------------------------------|---|------|
| | Posición neta Banco de España (activos-pasivos) | Inversiones directas | | | Inversiones de cartera | | | Otras inversiones | | | Derivados financieros (activos-pasivos) | Posición neta Banco de España (activos-pasivos) | Reservas | Activos netos frente al Euro-sistema | Otros activos netos (activos-pasivos) (a) | |
| | | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | Posición neta (activos-pasivos) | De España en el exterior (activos) | Del exterior en España (pasivos) | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | 1= |
| 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.

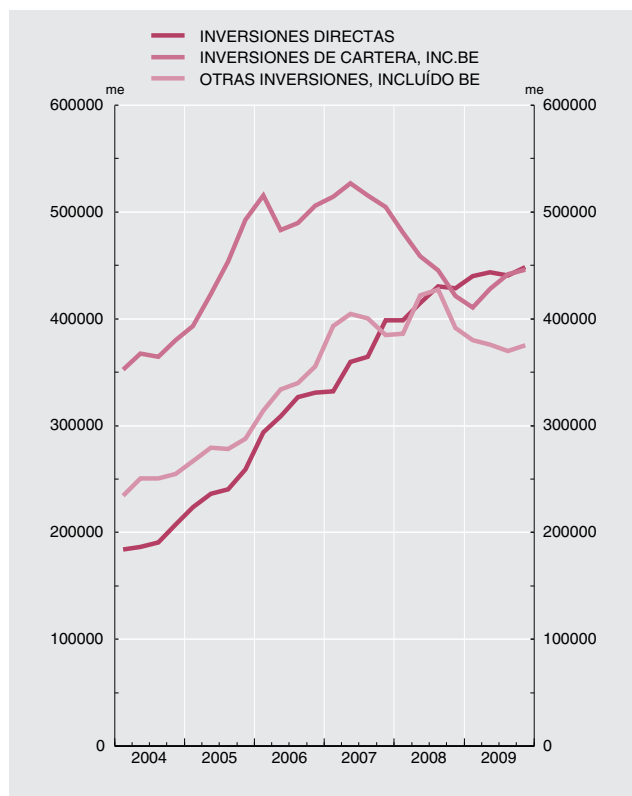
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

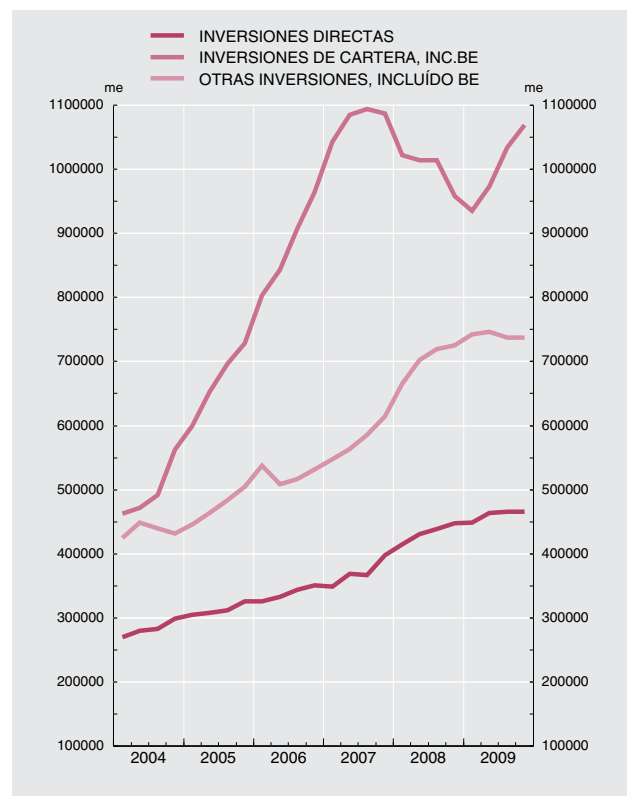
Saldos a fin de periodo en millones de euros

| | 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.

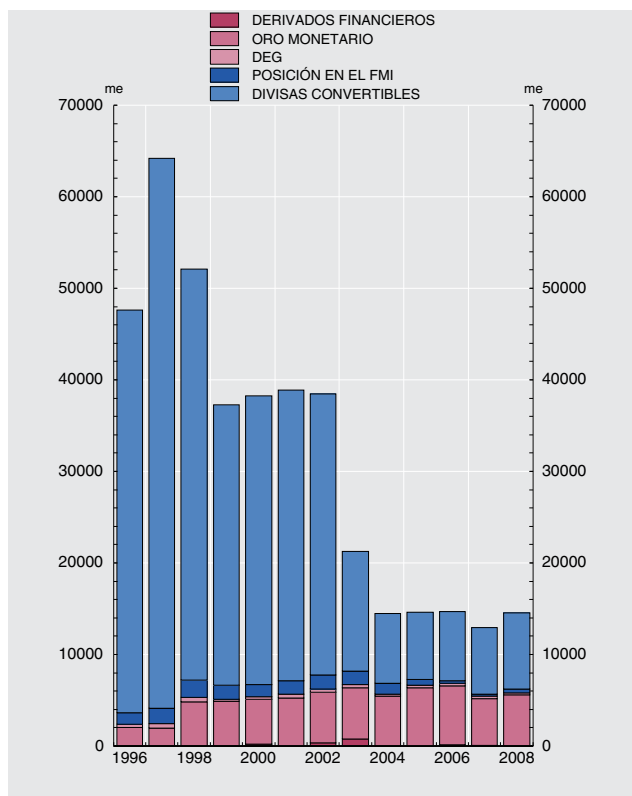
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

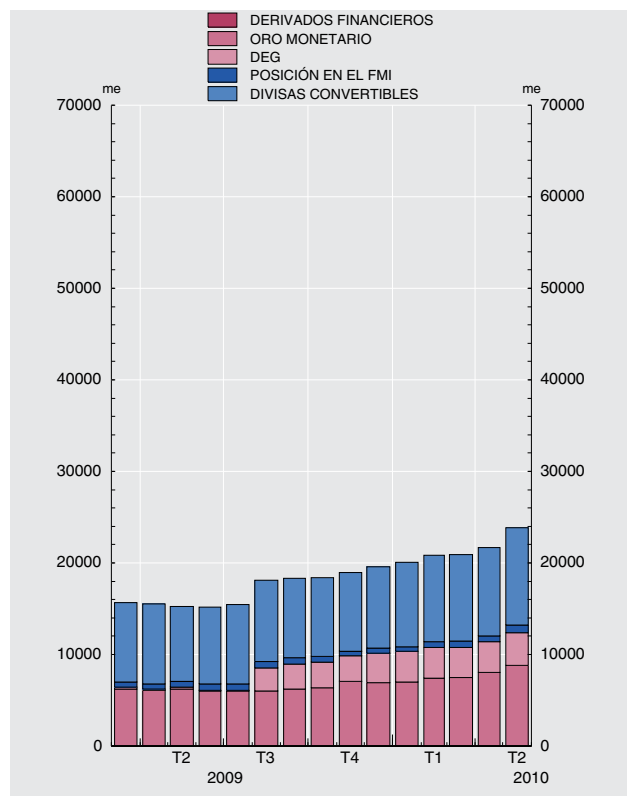
Saldos a fin de periodo en millones de euros

| | 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 Dic | 14 546 | 8 292 | 467 | 160 | 5 627 | - | 9,1 |
| 09 Ene | 16 033 | 8 889 | 492 | 173 | 6 479 | - | 9,1 |
| <i>Feb</i> | 16 519 | 9 040 | 490 | 173 | 6 816 | - | 9,1 |
| <i>Mar</i> | 15 663 | 8 691 | 556 | 167 | 6 249 | - | 9,1 |
| <i>Abr</i> | 15 490 | 8 713 | 560 | 168 | 6 050 | - | 9,1 |
| <i>May</i> | 15 225 | 8 180 | 632 | 156 | 6 257 | - | 9,1 |
| <i>Jun</i> | 15 142 | 8 372 | 693 | 48 | 6 028 | - | 9,1 |
| <i>Jul</i> | 15 454 | 8 693 | 693 | 51 | 6 017 | - | 9,1 |
| <i>Ago</i> | 18 106 | 8 860 | 692 | 2 531 | 6 023 | - | 9,1 |
| <i>Sep</i> | 18 301 | 8 644 | 682 | 2 785 | 6 191 | - | 9,1 |
| <i>Oct</i> | 18 402 | 8 578 | 678 | 2 767 | 6 379 | - | 9,1 |
| <i>Nov</i> | 18 946 | 8 570 | 533 | 2 761 | 7 083 | - | 9,1 |
| <i>Dic</i> | 19 578 | 8 876 | 541 | 3 222 | 6 938 | - | 9,1 |
| 10 Ene | 20 047 | 9 177 | 554 | 3 296 | 7 020 | - | 9,1 |
| <i>Feb</i> | 20 859 | 9 456 | 662 | 3 344 | 7 396 | - | 9,1 |
| <i>Mar</i> | 20 918 | 9 473 | 661 | 3 332 | 7 452 | - | 9,1 |
| <i>Abr</i> | 21 657 | 9 627 | 644 | 3 352 | 8 034 | - | 9,1 |
| <i>May</i> | 23 870 | 10 675 | 848 | 3 509 | 8 839 | - | 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) | |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 9 | 10 | 11 | 12 | | | | |
| 08 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 |
| <i>Feb</i> | 592 161 | 212 759 | 498 364 | -6 449 | - | 2 227 | 114 740 | 370 902 | 739 970 | 96 499 | 526 691 | -61 125 | 221 259 |
| <i>Mar</i> | 607 356 | 232 617 | 451 005 | -5 038 | - | 1 146 | 72 373 | 388 329 | 745 155 | 133 214 | 498 652 | -8 613 | 219 027 |
| <i>Abr</i> | 629 124 | 241 479 | 430 873 | -4 722 | - | 876 | 39 381 | 401 450 | 755 635 | 142 817 | 519 780 | -22 778 | 227 674 |
| <i>May</i> | 602 531 | 235 969 | 406 653 | -5 146 | - | 229 | 35 175 | 394 929 | 758 300 | 139 329 | 497 607 | 5 093 | 207 602 |
| <i>Jun</i> | 615 980 | 254 069 | 416 844 | -2 632 | - | 2 197 | 54 498 | 391 872 | 761 763 | 145 461 | 468 695 | 46 656 | 224 107 |
| <i>Jul</i> | 603 864 | 99 510 | 705 934 | -11 999 | - | 359 | 189 939 | 379 226 | 768 836 | 133 472 | 435 791 | 87 291 | 224 638 |
| <i>Ago</i> | 568 759 | 78 661 | 660 858 | -11 350 | - | 313 | 159 724 | 359 004 | 770 627 | 121 583 | 428 744 | 104 462 | 209 755 |
| <i>Sep</i> | 583 939 | 83 418 | 607 221 | -8 868 | - | 453 | 98 285 | 366 742 | 767 611 | 138 331 | 423 839 | 115 361 | 217 196 |
| <i>Oct</i> | 586 961 | 58 731 | 637 669 | -7 713 | - | 250 | 101 977 | 373 107 | 770 074 | 146 353 | 416 440 | 126 880 | 213 854 |
| <i>Nov</i> | 580 453 | 52 295 | 604 677 | -9 113 | - | 698 | 68 104 | 367 577 | 772 428 | 148 924 | 409 556 | 144 220 | 212 876 |
| <i>Dic</i> | 575 400 | 58 968 | 623 882 | -5 640 | - | 349 | 102 159 | 355 555 | 794 597 | 128 705 | 402 181 | 165 567 | 219 846 |
| 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 |
| <i>Feb</i> | 534 339 | 72 624 | 647 446 | -13 528 | - | 930 | 173 132 | 319 842 | 783 511 | 116 580 | 426 226 | 154 023 | 214 497 |
| <i>Mar</i> | 521 898 | 79 925 | 644 676 | -12 804 | - | 500 | 190 400 | 303 560 | 788 465 | 109 183 | 429 090 | 164 999 | 218 338 |
| <i>Abr</i> | 518 251 | 72 798 | 663 740 | -13 286 | - | 183 | 205 184 | 306 870 | 795 902 | 117 289 | 457 309 | 149 012 | 211 381 |
| <i>May</i> | 518 635 | 97 546 | 692 289 | -24 199 | - | 1 178 | 248 178 | 293 449 | 803 187 | 117 440 | 461 565 | 165 612 | 225 187 |

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) | |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23=24+25 -26-27 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | | |
| 08 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 |
| <i>Feb</i> | 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 |
| <i>Mar</i> | 72 709 | 19 233 | 55 363 | -600 | - | 21 | 1 308 | 38 496 | -5 406 | 13 986 | 78 839 | 24 844 | 17 455 | 72 242 | 25 633 |
| <i>Abr</i> | 67 434 | 20 482 | 48 530 | -314 | - | - | 1 264 | 29 462 | -5 447 | 16 532 | 80 098 | 27 400 | 19 354 | 71 611 | 26 887 |
| <i>May</i> | 67 668 | 23 171 | 46 028 | -509 | - | - | 1 022 | 26 575 | -5 447 | 21 139 | 79 163 | 31 162 | 18 427 | 70 759 | 25 400 |
| <i>Jun</i> | 70 703 | 29 661 | 46 695 | -118 | - | - | 5 535 | 29 962 | -5 447 | 19 221 | 79 275 | 27 795 | 16 672 | 71 177 | 26 966 |
| <i>Jul</i> | 73 283 | 14 765 | 78 806 | -940 | - | - | 19 347 | 31 501 | -5 447 | 21 655 | 80 103 | 27 471 | 15 336 | 70 583 | 25 574 |
| <i>Ago</i> | 74 820 | 10 000 | 78 007 | -845 | - | 2 | 12 345 | 42 474 | -5 447 | 11 760 | 79 228 | 18 251 | 15 110 | 70 609 | 26 033 |
| <i>Sep</i> | 79 591 | 11 743 | 72 170 | -722 | - | 4 | 3 604 | 48 155 | -5 447 | 10 457 | 77 716 | 18 261 | 15 040 | 70 481 | 26 427 |
| <i>Oct</i> | 82 534 | 5 940 | 82 025 | -579 | - | - | 4 852 | 44 070 | -5 447 | 16 653 | 77 235 | 23 601 | 14 900 | 69 283 | 27 257 |
| <i>Nov</i> | 79 011 | 6 453 | 74 472 | -755 | - | - | 1 159 | 32 264 | -5 447 | 27 120 | 76 566 | 40 008 | 14 921 | 74 533 | 25 073 |
| <i>Dic</i> | 76 105 | 2 801 | 78 640 | -495 | - | - | 4 841 | 33 623 | -5 447 | 21 154 | 78 779 | 33 805 | 14 918 | 76 513 | 26 775 |
| 10 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 |
| <i>Feb</i> | 76 269 | 1 118 | 87 564 | -1 254 | - | 2 | 11 161 | 40 278 | -5 447 | 15 831 | 76 555 | 32 241 | 16 195 | 76 770 | 25 607 |
| <i>Mar</i> | 81 881 | 1 504 | 88 688 | -759 | - | 0 | 7 552 | 47 978 | -5 447 | 13 216 | 76 922 | 30 454 | 16 266 | 77 895 | 26 134 |
| <i>Abr</i> | 74 603 | 1 351 | 89 436 | -861 | - | - | 15 323 | 41 475 | -5 447 | 12 505 | 76 714 | 30 938 | 17 390 | 77 757 | 26 070 |
| <i>May</i> | 85 618 | 7 984 | 97 566 | -1 785 | - | 2 | 18 150 | 53 407 | -5 447 | 10 853 | 76 313 | 30 862 | 17 638 | 78 683 | 26 805 |

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

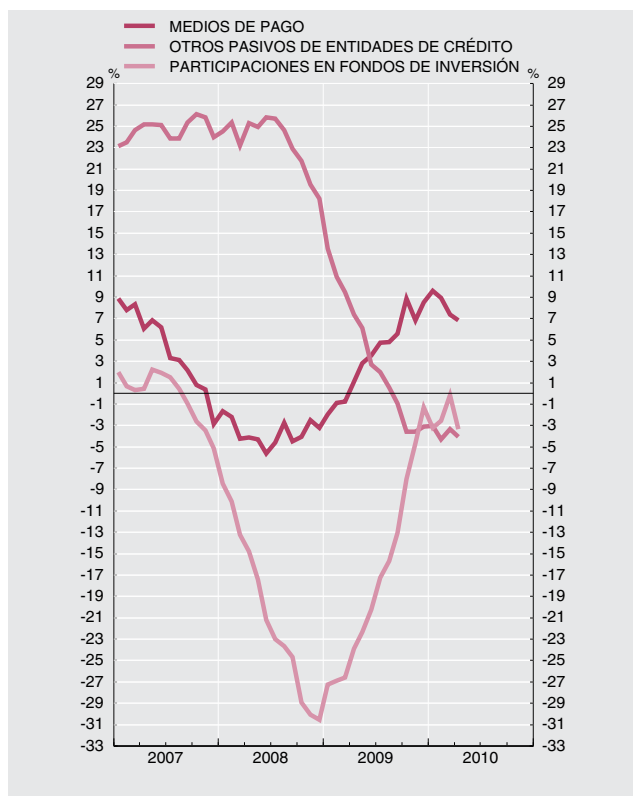
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

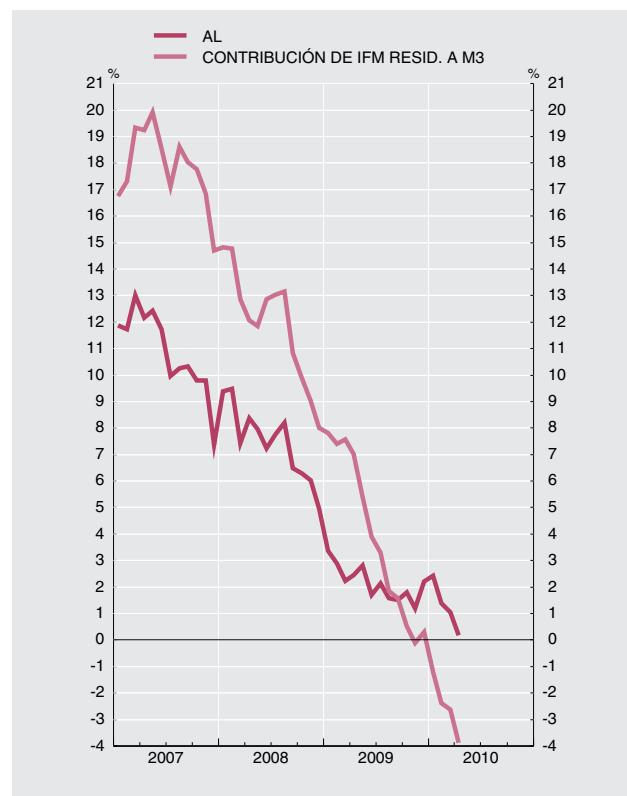
Millones de euros y porcentajes

| | 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 | | T 1/12 | |
| | | | Efectivo | Depósitos (b) | | | Otros depósitos (c) | Cesiones temp. + valores de entidades de crédito | Depósitos en sucursales en exterior | | | Renta fija en euros (d) | Resto | AL (e) | Contribución de IFM resid. a M3 |
| 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 |
| 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 |
| Feb | 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 |
| Mar | 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 |
| Abr | 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 |
| May | 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 |
| Jun | 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 |
| Jul | 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 |
| Ago | 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 |
| Sep | 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 |
| Oct | 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 |
| Nov | 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 |
| Dic | 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 |
| Feb | 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 |
| Mar | P 512 079 | 7,4 | 0,4 | 9,2 | 520 492 | -3,3 | -1,4 | -19,8 | -40,3 | 144 332 | -0,2 | -7,5 | 8,6 | 1,0 | -2,6 |
| Abr | P 508 486 | 6,8 | -1,0 | 8,9 | 518 408 | -4,0 | -1,8 | -25,5 | -30,2 | 142 512 | -3,4 | -10,8 | 5,6 | 0,2 | -3,9 |

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

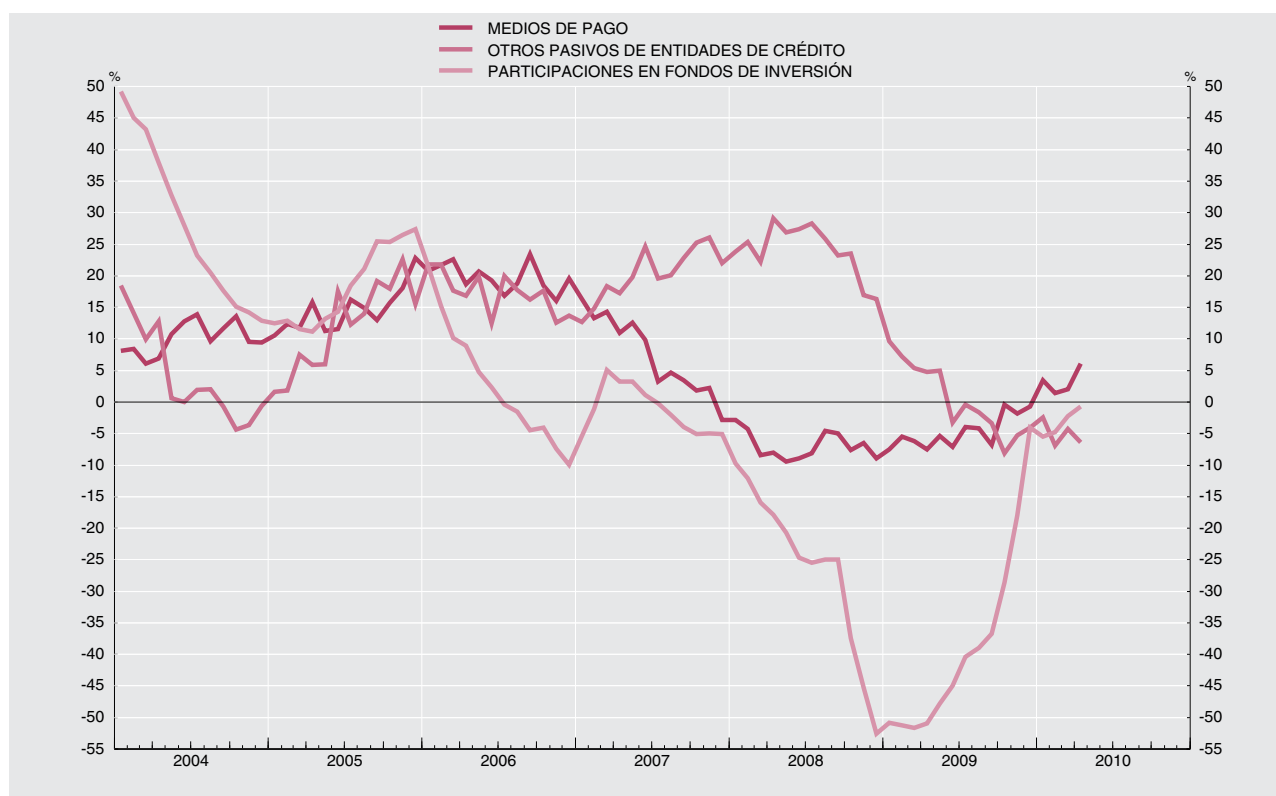
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

| | Medios de pago (b) | | Otros pasivos de entidades de crédito | | | | Participaciones en fondos de inversión | | | |
|---------------|--------------------|------------------|---------------------------------------|------------------|---------------------|---|--|------------------|-------------------------|-------|
| | SalDOS | Tasa inter-anual | SalDOS | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual | | SalDOS | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual | |
| | | | | | Otros 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 |
| 09 Ene | 115 729 | -7,6 | 111 463 | 9,7 | 20,1 | -11,1 | 12 061 | -50,8 | -44,3 | -56,7 |
| Feb | 117 432 | -5,4 | 111 802 | 7,2 | 16,8 | -13,1 | 11 893 | -51,2 | -44,1 | -57,7 |
| Mar | 115 491 | -6,2 | 112 174 | 5,4 | 16,7 | -18,5 | 11 642 | -51,7 | -45,2 | -57,8 |
| Abr | 109 632 | -7,5 | 114 922 | 4,7 | 11,7 | -11,6 | 11 354 | -50,9 | -47,2 | -54,5 |
| May | 114 444 | -5,3 | 117 201 | 5,0 | 11,8 | -10,9 | 11 500 | -47,8 | -44,0 | -51,5 |
| Jun | 116 041 | -7,1 | 114 354 | -3,3 | 8,2 | -27,6 | 11 252 | -44,9 | -42,7 | -47,2 |
| Jul | 113 274 | -3,9 | 115 467 | -0,4 | 12,6 | -27,7 | 11 760 | -40,4 | -36,5 | -44,4 |
| Ago | 115 459 | -4,1 | 116 740 | -1,6 | 12,3 | -30,7 | 11 860 | -38,9 | -34,7 | -43,4 |
| Sep | 117 229 | -6,9 | 115 634 | -3,3 | 13,2 | -35,5 | 11 847 | -36,8 | -31,1 | -42,6 |
| Oct | 115 433 | -0,4 | 111 472 | -8,1 | 7,9 | -40,6 | 11 265 | -28,6 | -27,0 | -30,4 |
| Nov | 118 459 | -1,9 | 110 794 | -5,3 | 9,3 | -37,6 | 11 304 | -18,0 | -17,2 | -18,8 |
| Dic | 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 |
| Feb | P 119 076 | 1,4 | 104 027 | -7,0 | 4,9 | -40,4 | 11 331 | -4,7 | -11,6 | 3,4 |
| Mar | P 117 841 | 2,0 | 107 357 | -4,3 | 6,3 | -36,4 | 11 386 | -2,2 | -13,3 | 11,5 |
| Abr | P 116 291 | 6,1 | 107 578 | -6,4 | 4,0 | -36,9 | 11 267 | -0,8 | -8,6 | 8,0 |

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

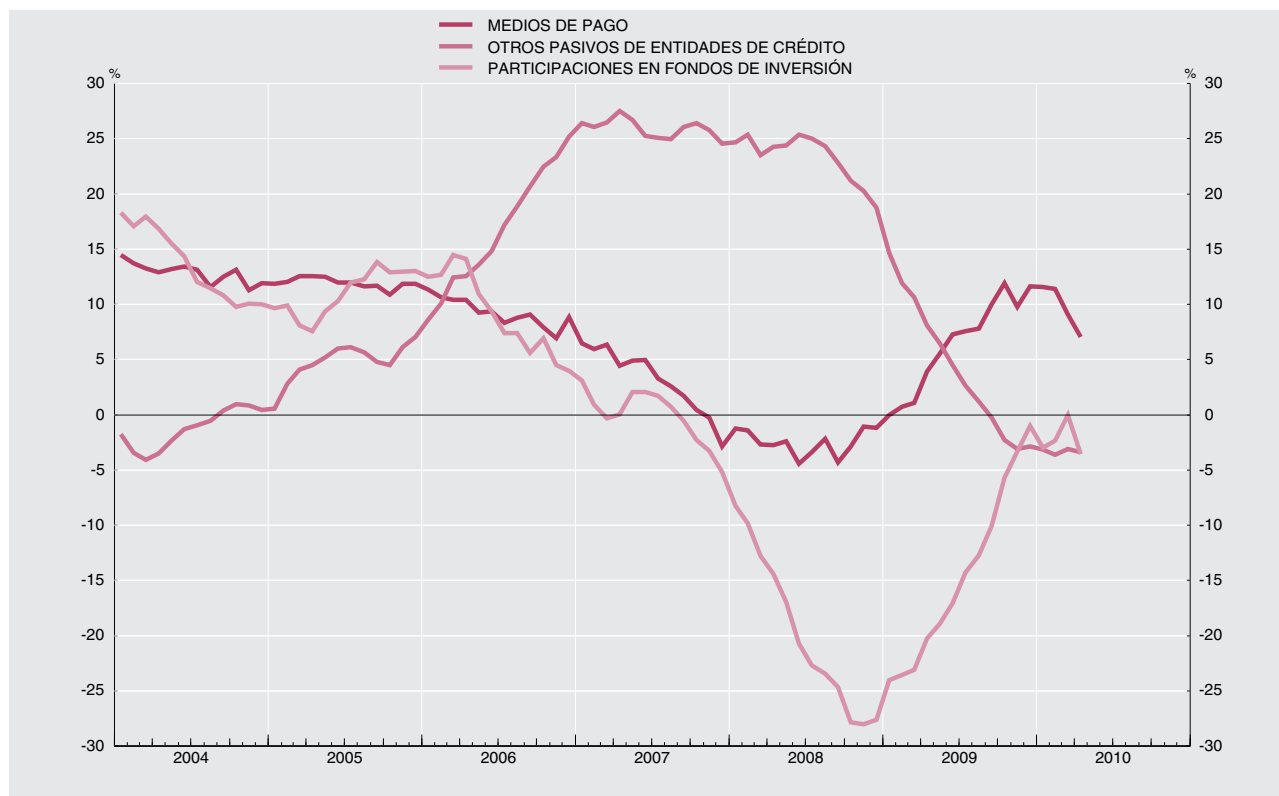
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

| | Medios de pago | | | | Otros pasivos de entidades de crédito | | | | Participaciones en fondos de inversión | | | |
|---------------|----------------|------------------|------------------|---------------------------|---------------------------------------|------------------|----------------------|---|--|------------------|-------------------------|-------|
| | Saldos | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual | | Saldos | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual | | Saldos | Tasa inter-anual | Tasa inter-anual | |
| | | | Efec-tivo | Depó-sitos a la vista (b) | | | Otros depó-sitos (c) | Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. | | | Renta fija en euros (d) | Resto |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 07 | 364 417 | -2,9 | 2,9 | -4,6 | 360 031 | 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 |
| 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 |
| Feb | 358 725 | 0,7 | 3,9 | -0,3 | 426 410 | 11,9 | 16,7 | -40,2 | 135 829 | -23,6 | -15,0 | -31,6 |
| Mar | 361 387 | 1,1 | 4,1 | 0,1 | 426 212 | 10,6 | 15,2 | -39,7 | 132 947 | -23,1 | -16,0 | -30,3 |
| Abr | 366 415 | 3,9 | 5,0 | 3,6 | 425 357 | 8,1 | 11,8 | -33,8 | 136 116 | -20,2 | -12,4 | -28,0 |
| May | 376 090 | 5,6 | 5,1 | 5,7 | 423 464 | 6,5 | 9,3 | -25,6 | 135 444 | -19,0 | -11,3 | -26,5 |
| Jun | 389 220 | 7,3 | 4,8 | 8,0 | 422 752 | 4,5 | 7,0 | -23,1 | 132 370 | -17,0 | -10,8 | -23,4 |
| Jul | 389 294 | 7,6 | 5,1 | 8,4 | 422 714 | 2,7 | 4,4 | -18,7 | 132 747 | -14,3 | -7,8 | -20,9 |
| Ago | 385 552 | 7,8 | 5,1 | 8,7 | 421 046 | 1,2 | 2,5 | -16,7 | 133 888 | -12,7 | -6,5 | -19,1 |
| Sep | 388 062 | 10,0 | 4,7 | 11,7 | 416 691 | -0,3 | 0,5 | -11,4 | 133 807 | -10,1 | -2,8 | -17,7 |
| Oct | 391 423 | 11,9 | 0,3 | 16,0 | 411 545 | -2,3 | -2,0 | -6,7 | 133 122 | -5,7 | 0,2 | -12,1 |
| Nov | 389 820 | 9,8 | 0,5 | 13,0 | 411 864 | -3,1 | -3,5 | 4,5 | 133 210 | -3,3 | 1,6 | -8,8 |
| Dic | 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 |
| Feb | 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 |
| Mar | P 394 238 | 9,1 | 0,7 | 11,9 | 413 135 | -3,1 | -3,0 | -5,0 | 132 946 | -0,0 | -6,9 | 8,3 |
| Abr | P 392 196 | 7,0 | -0,7 | 9,6 | 410 830 | -3,4 | -3,0 | -11,8 | 131 244 | -3,6 | -11,0 | 5,4 |

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

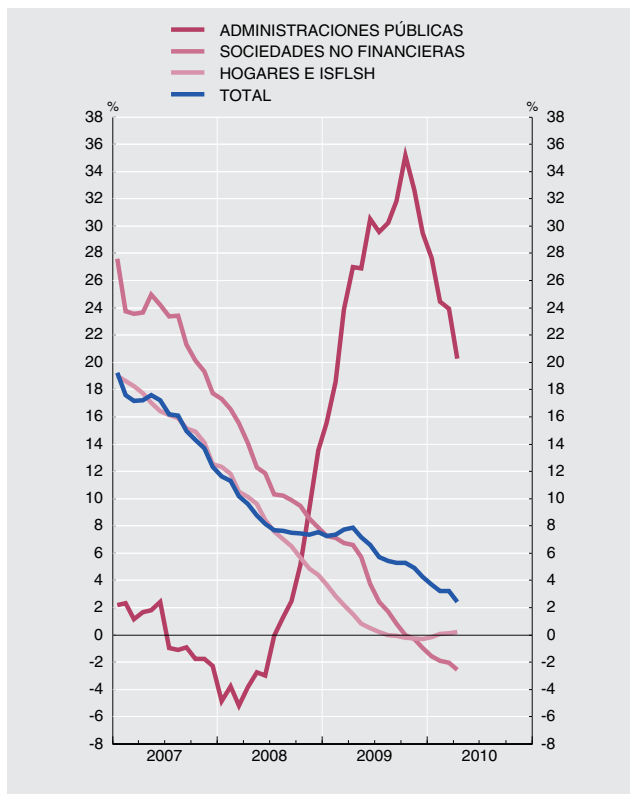
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

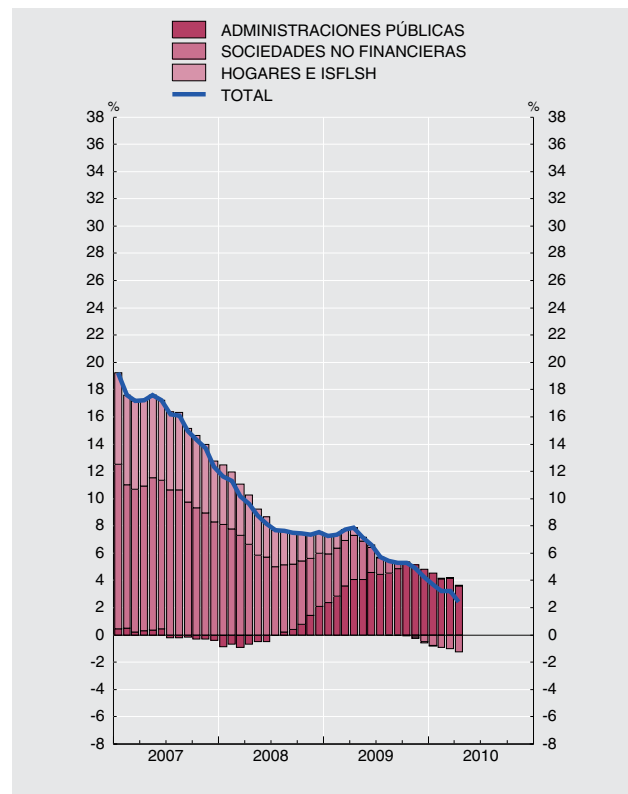
Millones de euros y porcentajes

| | Total | | | | Tasa interanual | | | | | | Contribución a la tasa de total | | | | | | |
|---------------|-------------|----------------|-----------------|-------------------------------|--|------------------|---|-------------------------------|------------------------|-------------------------------|--|------------------|---|-------------------------------|------------------------|-----|------|
| | Saldo | Flujo efectivo | Tasa interanual | Administraciones Públicas (b) | Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH | | | | | Administraciones Públicas (b) | Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH | | | | | | |
| | | | | | Por sectores | | Por instrumentos | | | | Por sectores | | Por instrumentos | | | | |
| | | | | | Sociedades no financieras | Hogares e ISFLSH | Prést. de ent. de 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 | 2 774 615 | 112 301 | 4,2 | 29,5 | -0,7 | -1,0 | -0,3 | -2,0 | 37,0 | 2,0 | 4,8 | -0,6 | -0,5 | -0,1 | -1,4 | 0,6 | 0,2 |
| 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 |
| Feb | 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 |
| Mar | 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 |
| Abr | 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 |
| May | 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 |
| Jun | 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 |
| Jul | 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 |
| Ago | 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 |
| Sep | 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 |
| Oct | 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 |
| Nov | 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 |
| Dic | 2 774 615 | 984 | 4,2 | 29,5 | -0,7 | -1,0 | -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 2 760 432 | -13 704 | 3,7 | 27,7 | -1,0 | -1,6 | -0,1 | -2,3 | 33,2 | 1,9 | 4,5 | -0,8 | -0,8 | -0,0 | -1,6 | 0,5 | 0,2 |
| Feb | P 2 764 701 | 4 824 | 3,2 | 24,5 | -1,1 | -1,9 | 0,1 | -2,2 | 29,5 | 1,0 | 4,1 | -0,9 | -0,9 | 0,0 | -1,5 | 0,5 | 0,1 |
| Mar | P 2 780 233 | 17 114 | 3,2 | 23,9 | -1,1 | -2,0 | 0,1 | -2,1 | 32,3 | -0,6 | 4,2 | -0,9 | -1,0 | 0,0 | -1,4 | 0,5 | -0,1 |
| Abr | P 2 782 086 | 2 592 | 2,4 | 20,3 | -1,4 | -2,5 | 0,2 | -2,3 | 39,5 | -2,0 | 3,6 | -1,2 | -1,2 | 0,1 | -1,6 | 0,7 | -0,2 |

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

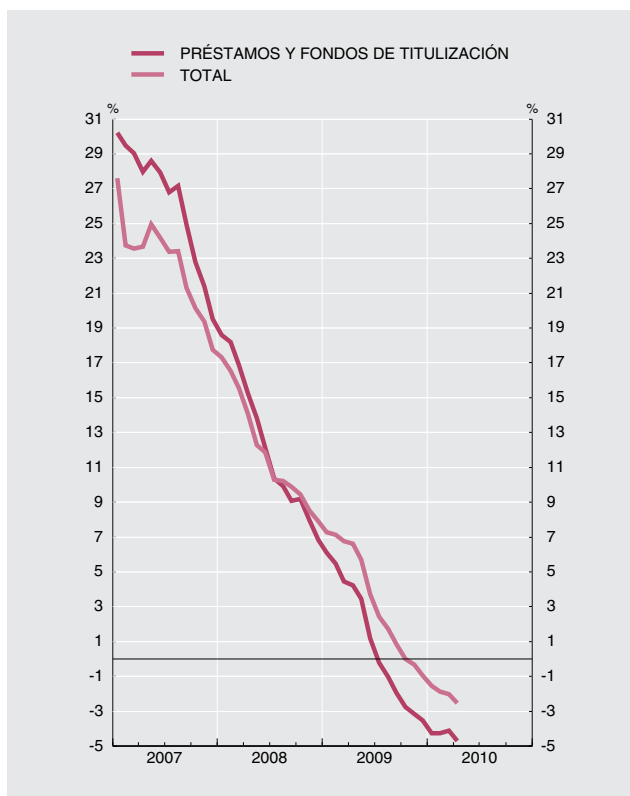
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

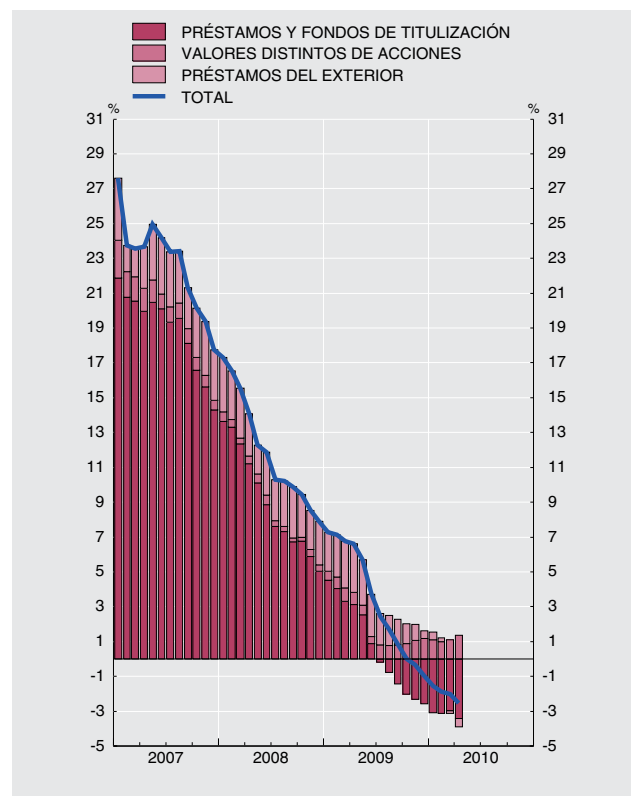
Millones de euros y porcentajes

| | Total | | | Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance | | | Valores distintos de acciones (b) | | | Préstamos del exterior | | | Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance | |
|---------------|-------------|----------------|-----------------|--|-----------------|----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|-----------------|----------------------------------|---------|-----------------|--|----------------------------------|
| | Saldo | Flujo efectivo | Tasa interanual | Saldo | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | del cual | | Tasa interanual | Contribución a la tasa del total | Saldo | Tasa interanual | | Contribución a la tasa del total |
| | | | | | | | Saldo | Emisiones de filial. financ. resid. | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 07 | 1 215 441 | 181 829 | 17,7 | 895 668 | 19,5 | 14,3 | 36 636 | 23 056 | 18,4 | 0,6 | 283 137 | 12,2 | 2,9 | 2 678 |
| 08 | 1 306 151 | 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 | 1 311 932 | -12 412 | -1,0 | 916 358 | -3,5 | -2,6 | 56 254 | 40 095 | 37,0 | 1,2 | 339 319 | 1,9 | 0,5 | 1 253 |
| 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 |
| 09 Feb | 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 |
| 09 Mar | 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 |
| 09 Abr | 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 |
| 09 May | 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 |
| 09 Jun | 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 |
| 09 Jul | 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 |
| 09 Ago | 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 |
| 09 Sep | 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 |
| 09 Oct | 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 |
| 09 Nov | 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 |
| 09 Dic | 1 311 932 | -925 | -1,0 | 916 358 | -3,5 | -2,6 | 56 254 | 40 095 | 37,0 | 1,2 | 339 319 | 1,9 | 0,5 | 1 253 |
| 10 Ene | P 1 305 655 | -6 067 | -1,6 | 909 621 | -4,3 | -3,1 | 57 618 | 41 388 | 33,2 | 1,1 | 338 417 | 1,9 | 0,4 | 1 217 |
| 10 Feb | P 1 303 640 | -1 739 | -1,9 | 908 076 | -4,3 | -3,1 | 57 857 | 41 445 | 29,5 | 1,0 | 337 707 | 0,9 | 0,2 | 1 183 |
| 10 Mar | P 1 304 362 | 1 781 | -2,0 | 907 959 | -4,1 | -3,0 | 60 113 | 43 128 | 32,3 | 1,1 | 336 290 | -0,6 | -0,1 | 1 136 |
| 10 Abr | P 1 304 619 | 660 | -2,5 | 904 637 | -4,7 | -3,4 | 63 851 | 45 871 | 39,5 | 1,4 | 336 131 | -2,0 | -0,5 | 1 103 |

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

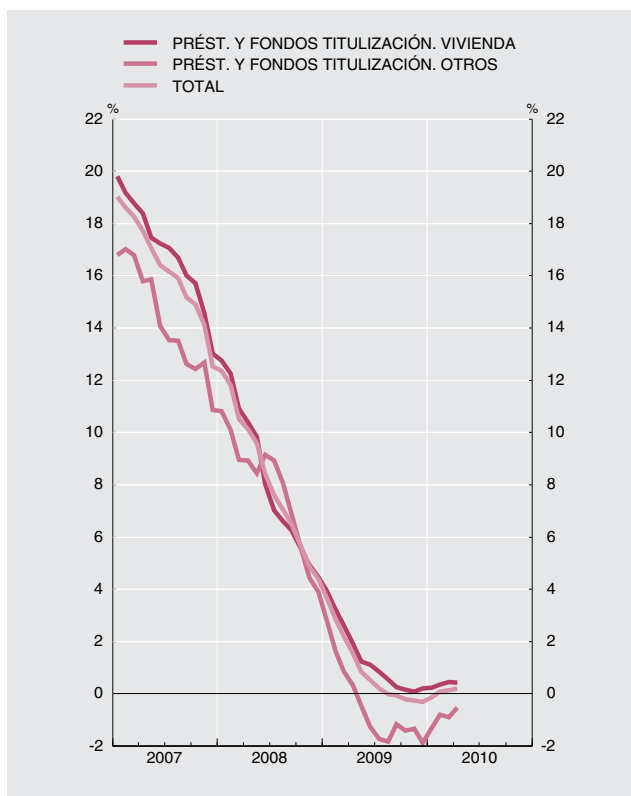
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

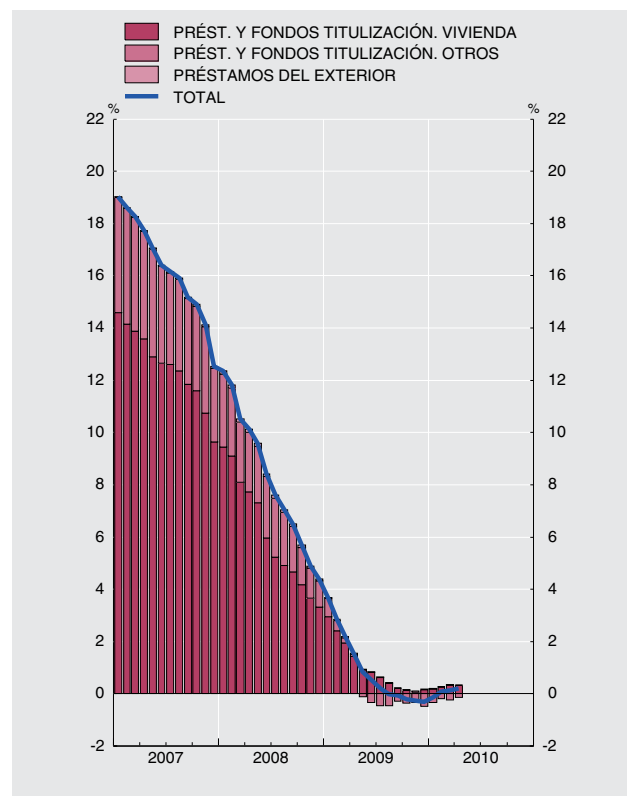
Millones de euros y porcentajes

| | Total | | | Préstamos de entid. de cré. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda | | | Préstamos de entid. de cré. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros | | | Préstamos del exterior | | | Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance | |
|-----------------|---------|----------------|------------------|--|------------------|----------------------------------|---|------------------|----------------------------------|------------------------|------------------|----------------------------------|--|-------|
| | Saldo | Flujo efectivo | Tasa inter-anual | Saldo | Tasa inter-anual | Contribución a la tasa del total | Saldo | Tasa inter-anual | Contribución a la tasa del total | Saldo | Tasa inter-anual | Contribución a la tasa del total | Vivienda | Otros |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 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 | 903 034 | -2 705 | -0,3 | 678 571 | 0,2 | 0,2 | 221 827 | -1,9 | -0,5 | 2 636 | 11,0 | 0,0 | 24 005 | 2 988 |
| 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 |
| 09 Feb | 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 |
| 09 Mar | 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 |
| 09 Abr | 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 |
| 09 May | 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 |
| 09 Jun | 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 |
| 09 Jul | 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 |
| 09 Ago | 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 |
| 09 Sep | 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 |
| 09 Oct | 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 |
| 09 Nov | 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 |
| 09 Dic | 903 034 | -4 769 | -0,3 | 678 571 | 0,2 | 0,2 | 221 827 | -1,9 | -0,5 | 2 636 | 11,0 | 0,0 | 24 005 | 2 988 |
| 10 Ene P | 901 670 | -1 093 | -0,1 | 678 682 | 0,2 | 0,2 | 220 331 | -1,3 | -0,3 | 2 658 | 6,3 | 0,0 | 23 798 | 2 894 |
| 10 Feb P | 900 608 | -784 | 0,1 | 678 908 | 0,4 | 0,3 | 219 020 | -0,8 | -0,2 | 2 680 | 6,2 | 0,0 | 23 564 | 2 784 |
| 10 Mar P | 899 027 | -1 058 | 0,1 | 679 016 | 0,4 | 0,3 | 217 310 | -0,9 | -0,2 | 2 701 | 5,6 | 0,0 | 23 445 | 2 705 |
| 10 Abr P | 900 364 | 1 672 | 0,2 | 678 987 | 0,4 | 0,3 | 218 654 | -0,5 | -0,1 | 2 723 | 6,0 | 0,0 | 23 211 | 2 605 |

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.

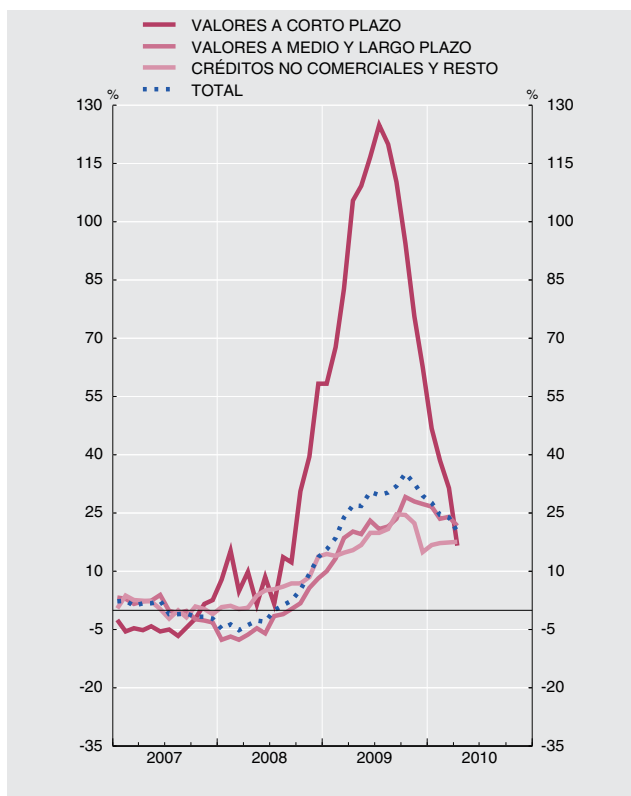
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

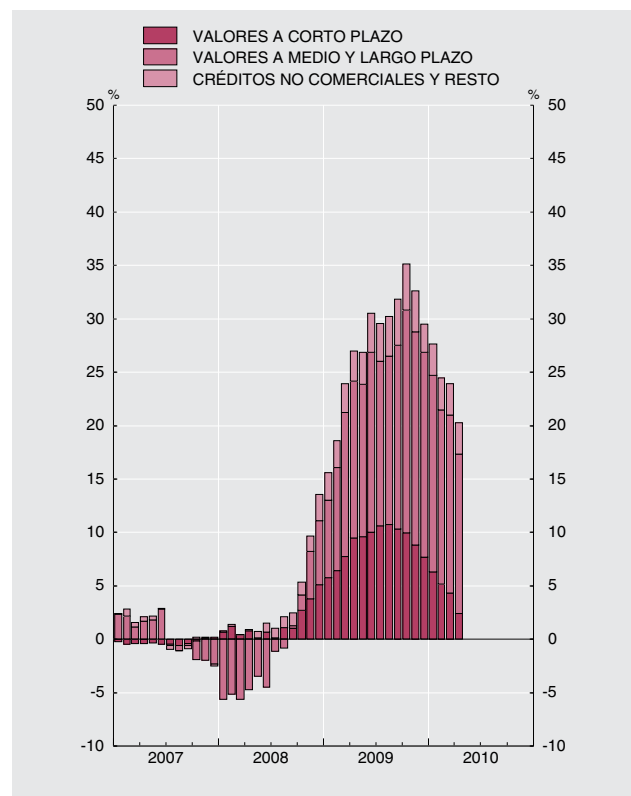
Millones de euros y porcentajes

| | 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 | P 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 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 |
| 08 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 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 |
| 09 Oct | P 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 |
| 09 Nov | P 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 |
| 09 Dic | P 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 553 106 | -6 544 | 27,7 | 85 770 | -231 | 46,8 | 6,3 | 377 628 | -7 900 | 26,7 | 18,4 | 89 708 | 1 587 | 16,7 | 3,0 |
| 10 Feb | A 560 453 | 7 347 | 24,5 | 83 532 | -2 238 | 38,6 | 5,2 | 385 480 | 7 852 | 23,5 | 16,3 | 91 441 | 1 733 | 17,3 | 3,0 |
| 10 Mar | A 576 843 | 16 390 | 23,9 | 84 642 | 1 111 | 31,4 | 4,3 | 399 755 | 14 274 | 24,0 | 16,6 | 92 446 | 1 005 | 17,4 | 2,9 |
| 10 Abr | A 577 103 | 260 | 20,3 | 81 352 | -3 290 | 16,7 | 2,4 | 402 690 | 2 936 | 21,7 | 14,9 | 93 061 | 615 | 17,6 | 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.

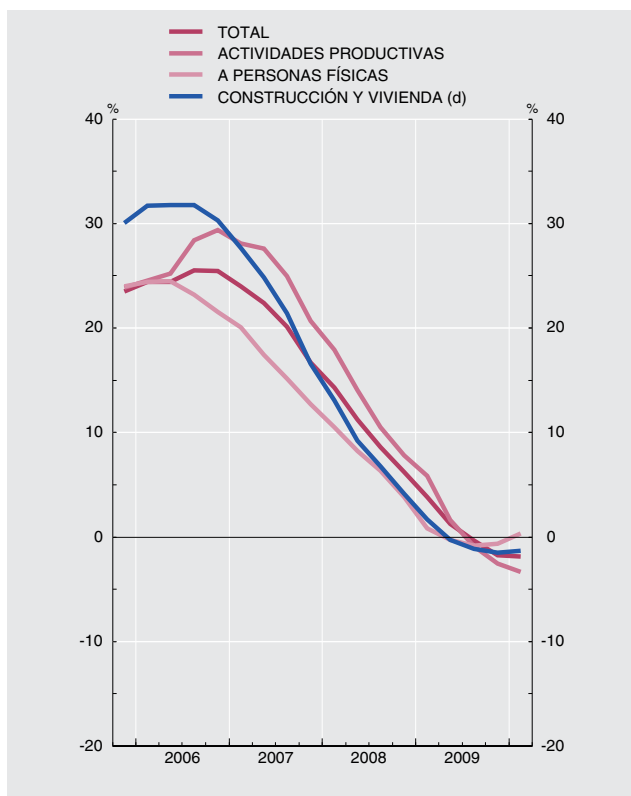
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

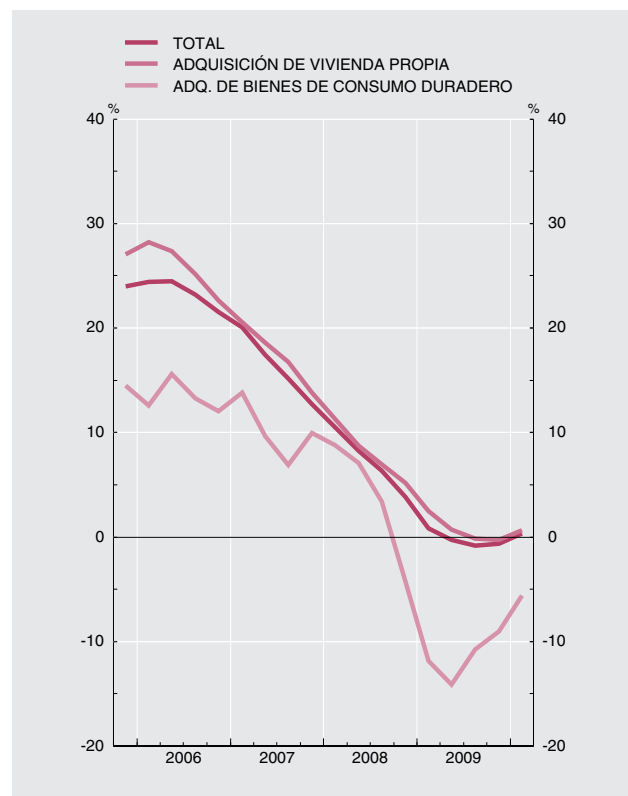
Millones de euros y porcentajes

| | 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 | | | | Del cual |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| 07 | 1 760 213 | 943 086 | 25 245 | 141 571 | 153 453 | 622 818 | 303 514 | 789 250 | 623 540 | 595 929 | 56 576 | 109 133 | 6 089 | 21 788 | 1 080 507 |
| 08 | 1 869 882 | 1 016 948 | 26 244 | 156 141 | 151 848 | 682 716 | 318 032 | 819 412 | 655 145 | 626 620 | 54 176 | 110 092 | 5 523 | 27 431 | 1 125 024 |
| 09 | 1 837 027 | 991 362 | 23 123 | 152 199 | 130 438 | 685 601 | 322 984 | 813 939 | 654 566 | 624 755 | 49 273 | 110 101 | 5 523 | 26 203 | 1 107 988 |
| 05 / 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 | 1 125 024 |
| 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 | 1 837 027 | 991 362 | 23 123 | 152 199 | 130 438 | 685 601 | 322 984 | 813 939 | 654 566 | 624 755 | 49 273 | 110 101 | 5 523 | 26 203 | 1 107 988 |
| 10 / I | 1 826 989 | 985 097 | 22 791 | 149 302 | 126 374 | 686 630 | 322 874 | 811 242 | 655 570 | 625 953 | 47 716 | 107 956 | 5 372 | 25 278 | 1 104 818 |

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

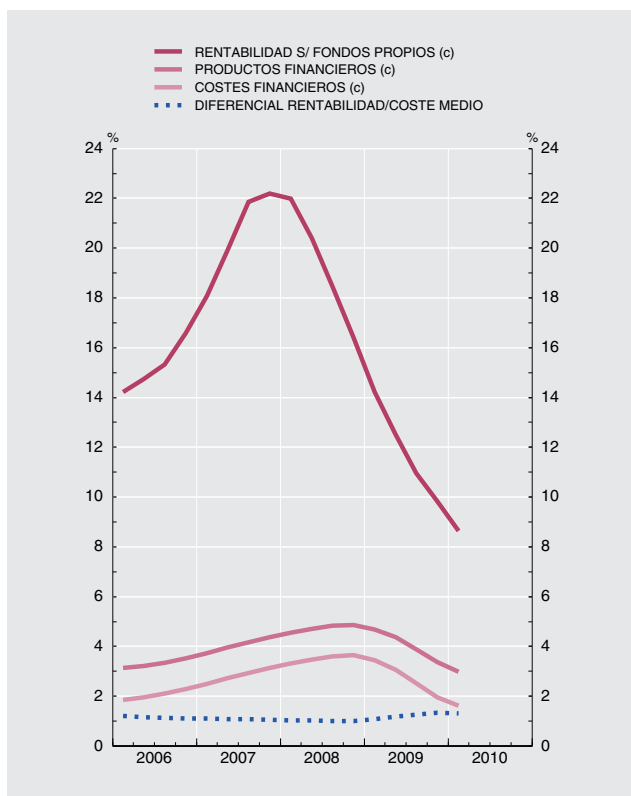
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

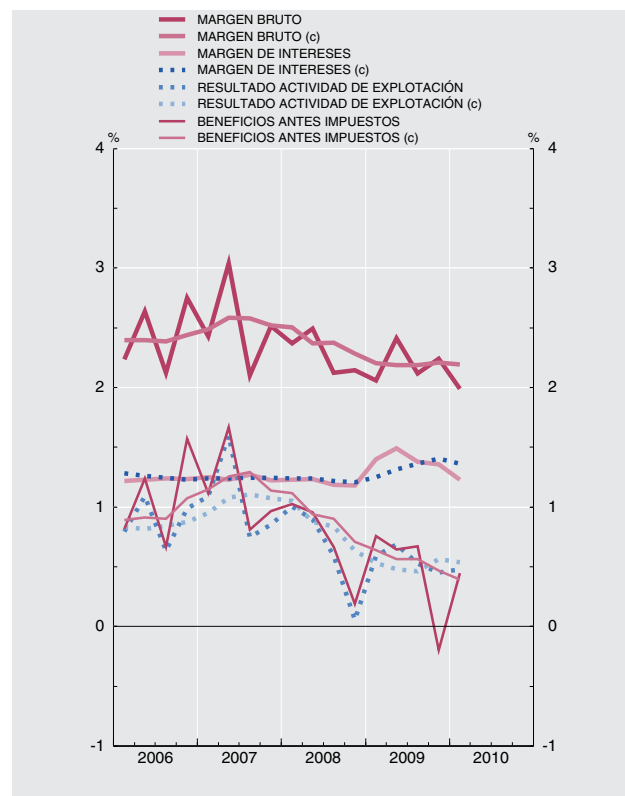
■ Serie representada gráficamente.

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

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.

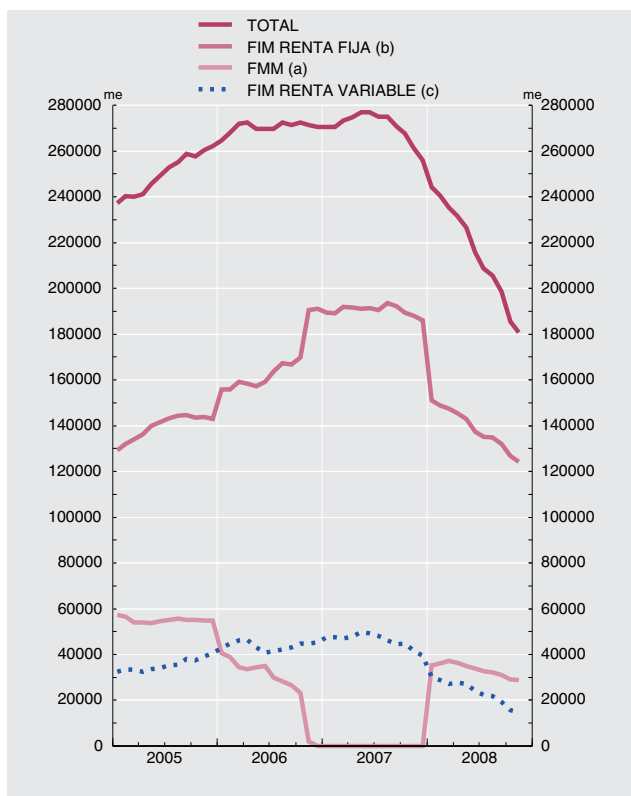
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

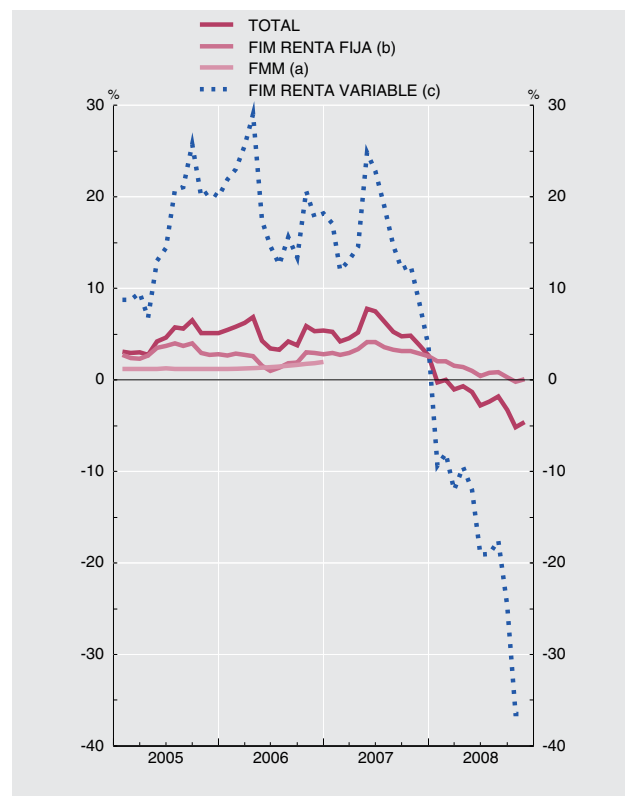
Millones de euros y porcentajes

| | 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.

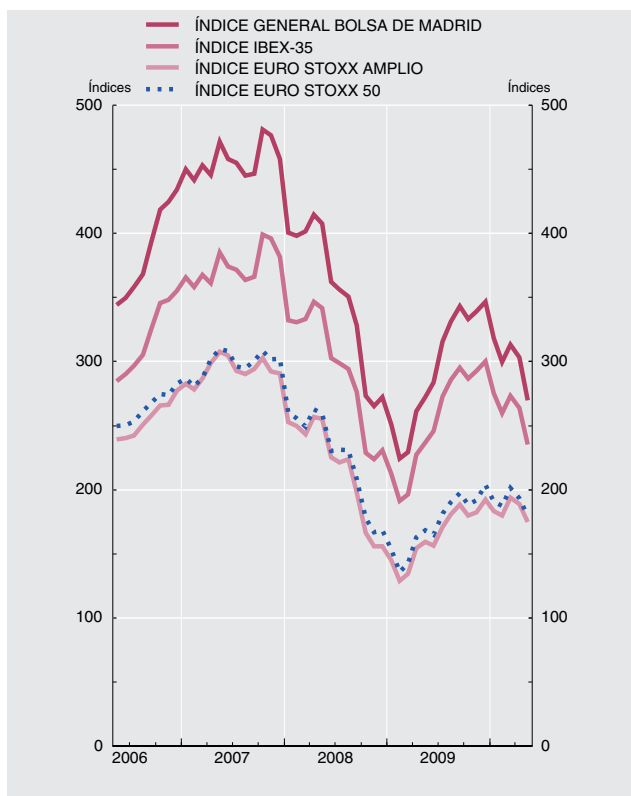
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

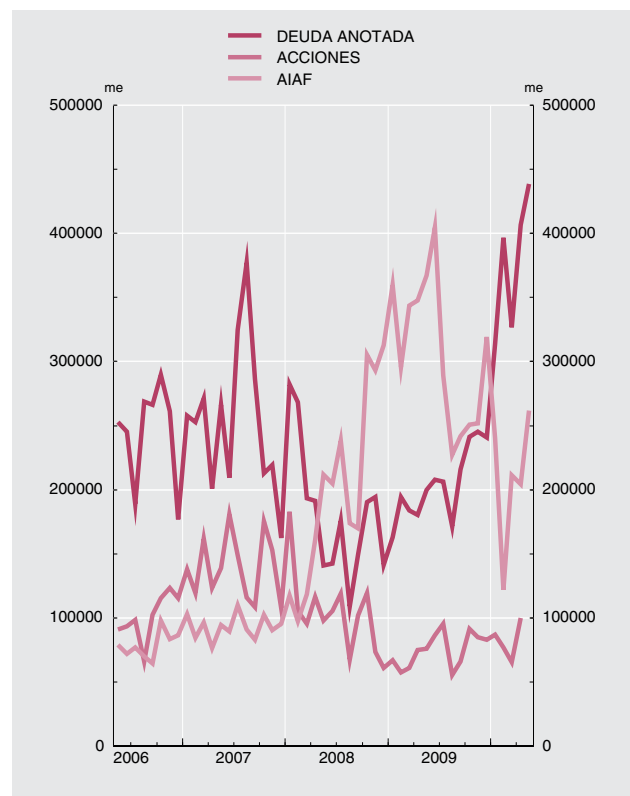
Índices, millones de euros y miles de contratos

| | 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 1 078,26 | 10 401,57 | 263,05 | 2 773,30 | 329 449 | 24 151 | 1 882 408 | 1 039 202 | - | 15 027 | - | 3 094 |
| 09 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 | 1 086,68 | 10 492,20 | 269,34 | 2 816,86 | 100 108 | 5 352 | 406 736 | 204 246 | ... | 2 088 | ... | 667 |
| May | P 966,64 | 9 359,40 | 249,82 | 2 610,26 | ... | ... | 438 642 | 261 511 | ... | 3 036 | ... | 872 |

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)

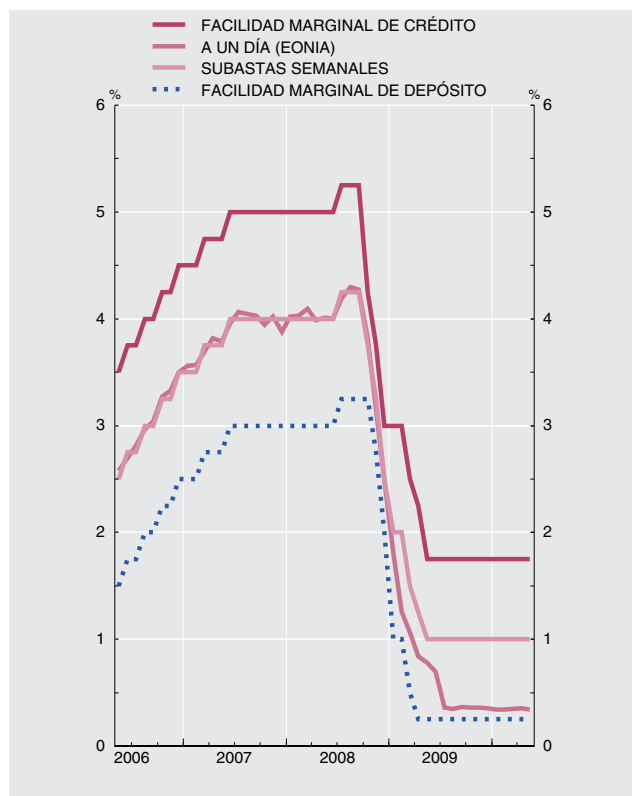
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

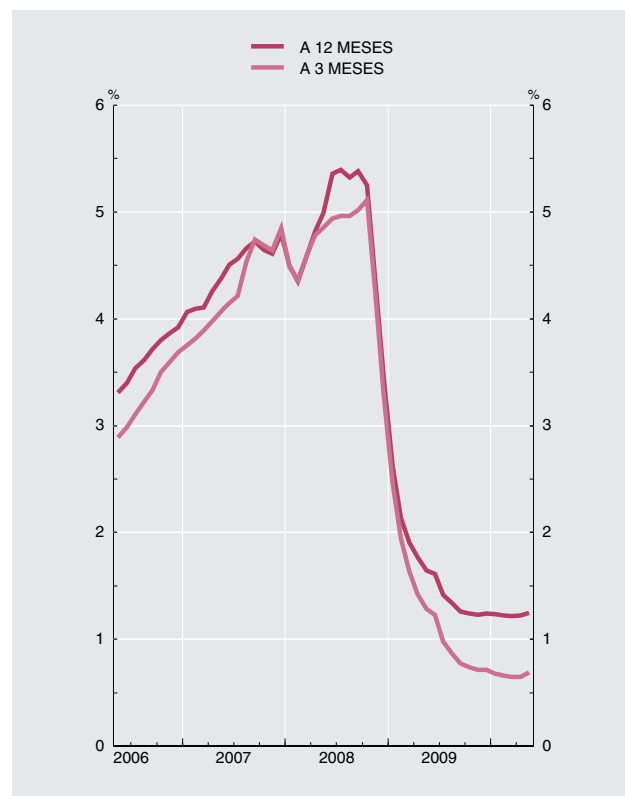
Medias de datos diarios. Porcentajes

| | 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 | 0,97 | 1,23 | 0,33 | 0,42 | 0,65 | 0,92 | 1,23 | 0,27 | 0,31 | 0,37 | 0,80 |
| 09 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 |
| May | 1,00 | 1,00 | 1,75 | 0,25 | 0,344 | 0,42 | 0,69 | 0,98 | 1,25 | 0,38 | 0,46 | 0,69 | 0,97 | - | 0,30 | 0,38 | 0,50 | - |

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.

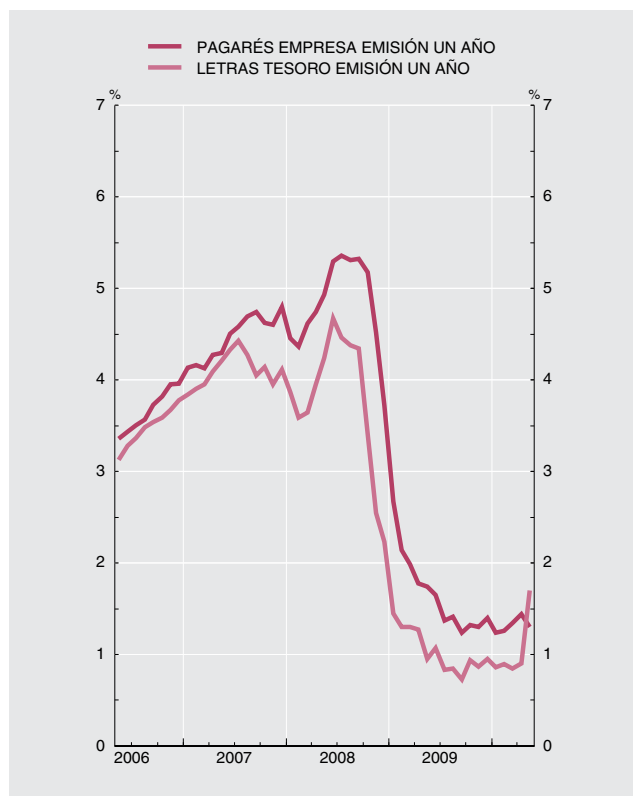
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

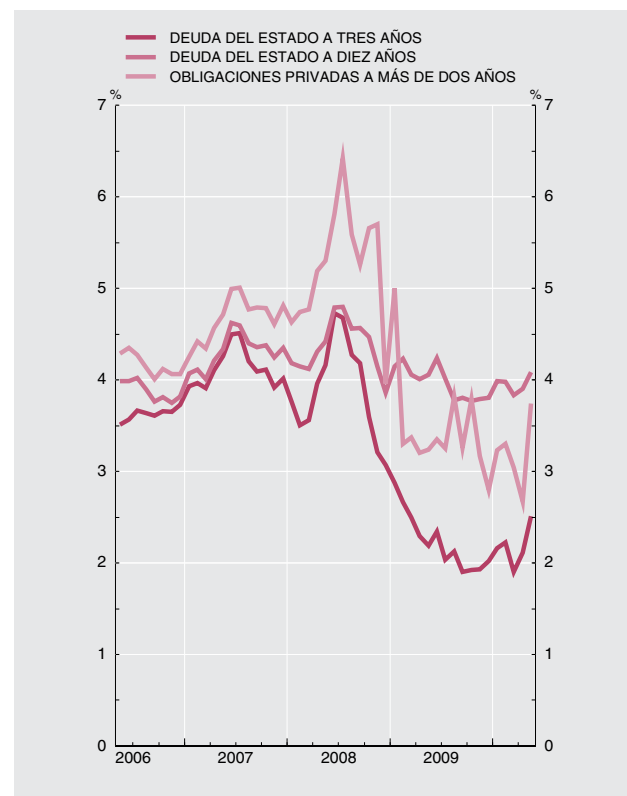
Porcentajes

| | 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 | 1,04 | 1,01 | 1,32 | 1,18 | 2,34 | 2,85 | 4,01 | 4,45 | 4,81 | 2,18 | 3,96 | 3,19 |
| 09 | | | | | | | | | | | | |
| Feb | 1,30 | 1,25 | 2,14 | 2,24 | 2,45 | 3,50 | 3,84 | - | 4,96 | 2,67 | 4,23 | 3,30 |
| Mar | 1,30 | 1,23 | 1,99 | 1,99 | 2,52 | 3,01 | 4,22 | - | 4,96 | 2,49 | 4,06 | 3,37 |
| Abr | 1,27 | 1,11 | 1,77 | 1,82 | 2,52 | 3,05 | 4,08 | 4,53 | - | 2,29 | 4,01 | 3,20 |
| May | 0,95 | 0,95 | 1,74 | 1,73 | 2,05 | 2,88 | 3,72 | - | 4,80 | 2,19 | 4,05 | 3,24 |
| Jun | 1,07 | 0,96 | 1,65 | 1,65 | - | 3,06 | 4,42 | - | 4,92 | 2,34 | 4,24 | 3,35 |
| Jul | 0,84 | 0,83 | 1,37 | 1,48 | - | 3,11 | - | 4,51 | - | 2,04 | 4,01 | 3,25 |
| Ago | 0,85 | 0,79 | 1,42 | 1,38 | 2,06 | 2,39 | - | - | - | 2,12 | 3,78 | 3,82 |
| Sep | 0,73 | 0,78 | 1,24 | 1,32 | 1,53 | 2,80 | 3,88 | - | 4,70 | 1,90 | 3,80 | 3,26 |
| Oct | 0,94 | 0,86 | 1,32 | 1,25 | 2,28 | 2,87 | 3,88 | - | - | 1,92 | 3,77 | 3,79 |
| Nov | 0,87 | 0,85 | 1,30 | 1,24 | - | 2,76 | - | 4,26 | - | 1,93 | 3,79 | 3,17 |
| Dic | 0,95 | 0,88 | 1,40 | 1,19 | 2,15 | - | 3,90 | - | - | 2,02 | 3,80 | 2,80 |
| 10 | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 0,86 | 0,81 | 1,24 | 1,15 | - | 2,86 | 4,10 | - | 4,86 | 2,16 | 3,99 | 3,23 |
| Feb | 0,90 | 0,83 | 1,26 | 1,17 | 2,66 | - | - | - | 4,81 | 2,23 | 3,98 | 3,30 |
| Mar | 0,85 | 0,74 | 1,34 | 1,17 | - | 2,84 | 3,86 | - | 4,77 | 1,90 | 3,83 | 3,04 |
| Abr | 0,90 | 1,08 | 1,44 | 1,18 | 2,03 | - | - | 4,45 | - | 2,11 | 3,90 | 2,67 |
| May | 1,70 | 1,58 | 1,30 | 1,24 | - | - | 4,08 | - | - | 2,51 | 4,08 | 3,74 |

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

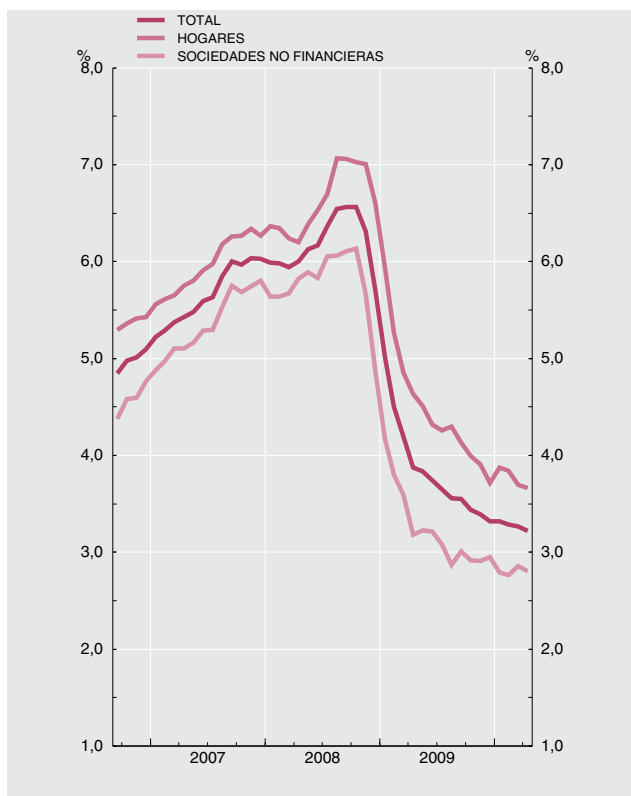
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ 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 | 3,71 | 2,62 | 6,96 | 2,95 | 4,24 | 2,47 | 1,28 | 1,39 | 0,36 | 2,21 | 0,33 | 0,92 | 0,55 | 1,44 | 0,41 | |
| 10 | A | 3,22 | 3,66 | 2,55 | 7,01 | 2,80 | 4,22 | 2,11 | 1,36 | 1,45 | 0,29 | 2,34 | 0,32 | 1,08 | 0,59 | 1,70 | 0,34 |
| 08 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 | 3,71 | 2,62 | 6,96 | 2,95 | 4,24 | 2,47 | 1,28 | 1,39 | 0,36 | 2,21 | 0,33 | 0,92 | 0,55 | 1,44 | 0,41 | |
| 10 Ene | 3,32 | 3,87 | 2,60 | 7,68 | 2,79 | 4,36 | 2,08 | 1,24 | 1,35 | 0,31 | 2,18 | 0,29 | 0,87 | 0,53 | 1,34 | 0,27 | |
| Feb | 3,29 | 3,84 | 2,67 | 7,37 | 2,76 | 4,29 | 2,06 | 1,18 | 1,27 | 0,31 | 2,04 | 0,30 | 0,88 | 0,54 | 1,33 | 0,31 | |
| Mar | 3,27 | 3,70 | 2,60 | 7,04 | 2,86 | 4,21 | 2,27 | 1,30 | 1,37 | 0,31 | 2,19 | 0,33 | 1,05 | 0,57 | 1,68 | 0,25 | |
| Abr | P | 3,22 | 3,66 | 2,55 | 7,01 | 2,80 | 4,22 | 2,11 | 1,36 | 1,45 | 0,29 | 2,34 | 0,32 | 1,08 | 0,59 | 1,70 | 0,34 |

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

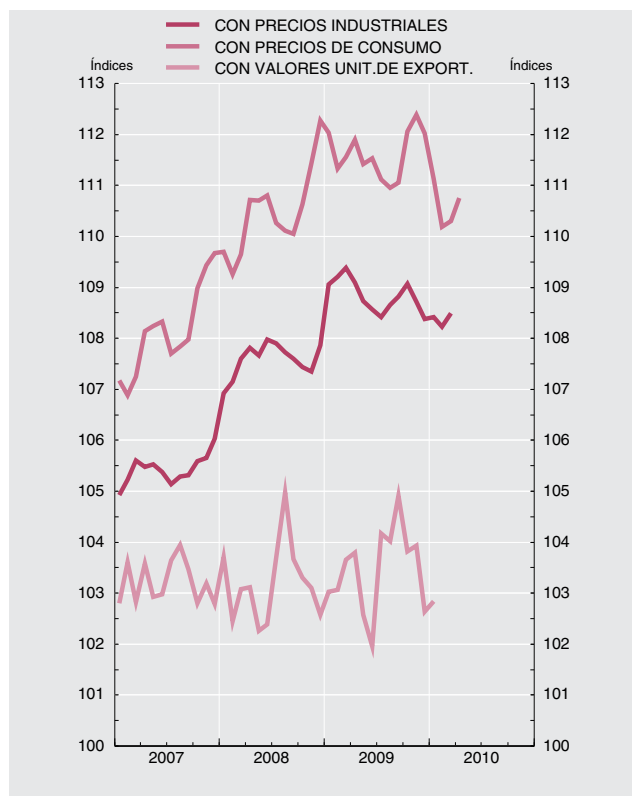
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 27 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

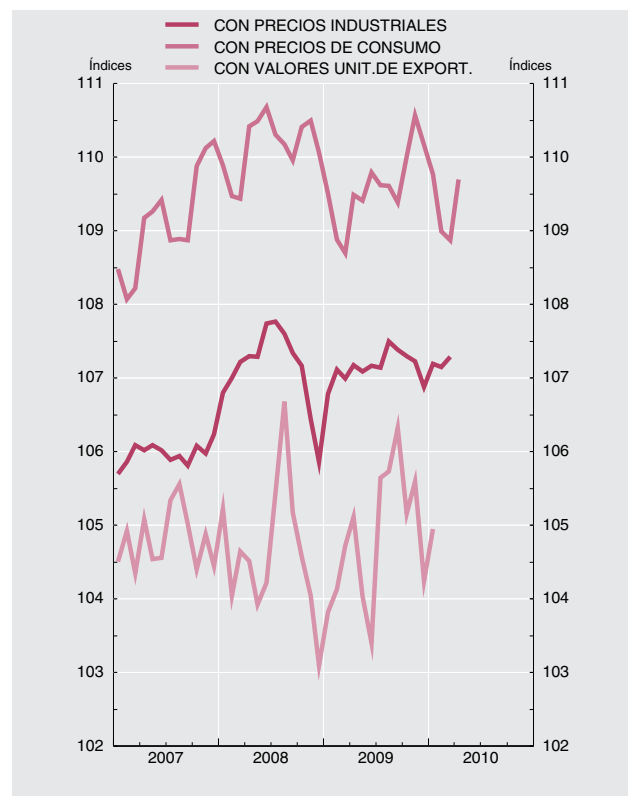
Base 1999 I = 100

| | Frente a la Unión Europea (UE 27) | | | | | | | | | Frente a la zona del euro (a) | | | | |
|---------------|-----------------------------------|----------------------------|--|--|------------------------|------------------------------|----------------------------|--|--|-------------------------------|-----------------------------|---|---|---|
| | Total (a) | | | | Componente nominal (b) | Componente precios (c) | | | | Con precios industriales (10) | Con precios de consumo (11) | Con costes laborales unitarios totales (12) | Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (13) | Con valores unitarios de las exportaciones (14) |
| | Con precios industriales (1) | Con precios de consumo (2) | Con costes laborales unitarios totales (3) | Con valores unitarios de las exportaciones (4) | | Con precios industriales (6) | Con precios de consumo (7) | Con costes laborales unitarios totales (8) | Con valores unitarios de las exportaciones (9) | | | | | |
| 07 | 105,4 | 108,1 | 110,4 | 103,2 | 99,9 | 105,5 | 108,2 | 110,4 | 103,3 | 106,0 | 109,1 | 112,5 | 121,3 | 104,8 |
| 08 | 107,6 | 110,5 | 113,0 | 103,2 | 101,5 | 106,2 | 109,0 | 111,5 | 101,9 | 107,1 | 110,2 | 113,8 | 123,2 | 104,6 |
| 09 | 108,8 | 111,6 | 110,8 | 103,5 | 103,3 | 105,4 | 108,1 | 107,3 | 100,3 | 107,1 | 109,6 | 109,4 | 117,9 | 104,8 |
| 08 II | 107,8 | 110,7 | 113,6 | 102,6 | 101,4 | 106,6 | 109,5 | 112,3 | 101,5 | 107,4 | 110,5 | 114,6 | 125,2 | 104,2 |
| III | 107,7 | 110,1 | 112,7 | 104,1 | 101,3 | 106,6 | 109,0 | 111,5 | 103,1 | 107,6 | 110,1 | 113,8 | 124,9 | 105,8 |
| IV | 107,6 | 111,4 | 112,2 | 103,0 | 102,3 | 105,3 | 109,1 | 109,8 | 100,9 | 106,5 | 110,3 | 111,9 | 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 | 108,6 | 114,6 | 104,2 |
| II | 108,8 | 111,6 | 110,8 | 102,8 | 103,2 | 105,4 | 108,1 | 107,4 | 99,7 | 107,1 | 109,6 | 109,5 | 117,7 | 104,2 |
| III | 108,6 | 111,0 | 110,2 | 104,4 | 102,9 | 105,6 | 108,0 | 107,1 | 101,6 | 107,3 | 109,5 | 109,3 | 120,6 | 105,9 |
| IV | 108,7 | 112,2 | 111,6 | 103,5 | 103,3 | 105,3 | 108,7 | 108,1 | 100,3 | 107,1 | 110,2 | 110,2 | 118,4 | 105,0 |
| 10 I | 108,4 | 110,6 | 110,0 | ... | 103,0 | 105,4 | 107,5 | 107,0 | ... | 107,2 | 109,2 | 109,1 | 112,7 | ... |
| 09 Ago | 108,7 | 111,0 | ... | 104,0 | 102,8 | 105,8 | 108,1 | ... | 101,4 | 107,5 | 109,6 | ... | ... | 105,7 |
| Sep | 108,8 | 111,1 | ... | 104,9 | 103,1 | 105,6 | 107,8 | ... | 101,9 | 107,4 | 109,4 | ... | ... | 106,3 |
| Oct | 109,1 | 112,1 | ... | 103,8 | 103,5 | 105,5 | 108,4 | ... | 100,5 | 107,3 | 110,0 | ... | ... | 105,2 |
| Nov | 108,7 | 112,4 | ... | 103,9 | 103,3 | 105,4 | 109,0 | ... | 100,8 | 107,2 | 110,6 | ... | ... | 105,6 |
| Dic | 108,4 | 112,0 | ... | 102,6 | 103,3 | 105,0 | 108,6 | ... | 99,6 | 106,9 | 110,2 | ... | ... | 104,2 |
| 10 Ene | 108,4 | 111,1 | ... | 102,8 | 103,0 | 105,4 | 108,0 | ... | 100,0 | 107,2 | 109,8 | ... | ... | 105,0 |
| Feb | 108,2 | 110,2 | ... | ... | 102,9 | 105,4 | 107,3 | ... | ... | 107,1 | 109,0 | ... | ... | ... |
| Mar | 108,5 | 110,3 | ... | ... | 103,1 | 105,5 | 107,2 | ... | ... | 107,3 | 108,9 | ... | ... | ... |
| Abr | ... | 110,7 | ... | ... | 102,7 | ... | 108,0 | ... | ... | ... | 109,7 | ... | ... | ... |
| May | ... | ... | ... | ... | 102,6 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

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

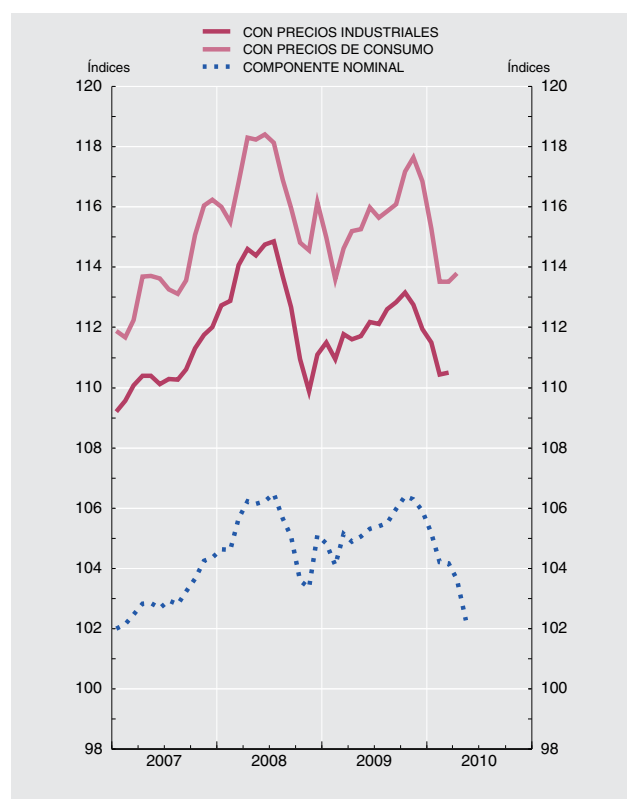
■ Serie representada gráficamente.

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 | 105,3 | 104,4 | 107,7 | 110,8 | 120,8 | 101,6 | 112,1 | 115,8 | 105,4 | 107,0 | 110,5 |
| 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 | 113,8 | 117,0 | 105,7 | 108,1 | 111,2 |
| 08 IV | 110,5 | 114,7 | 126,4 | 104,5 | 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 | 104,3 | 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 | 121,0 | 100,9 | 111,8 | 115,5 | 105,1 | 107,1 | 110,6 |
| 09 III | 111,9 | 114,8 | 128,0 | 106,4 | 104,4 | 107,9 | 110,7 | 123,4 | 102,7 | 112,5 | 115,9 | 105,6 | 107,1 | 110,3 |
| 09 IV | 112,0 | 116,0 | 126,4 | 105,9 | 105,0 | 107,6 | 111,4 | 121,4 | 101,7 | 112,6 | 117,2 | 106,2 | 106,6 | 111,0 |
| 10 I | 111,0 | 113,7 | 119,1 | ... | 103,8 | 107,7 | 110,3 | 115,5 | ... | 110,8 | 114,1 | 104,5 | 106,7 | 109,9 |
| 09 Ago | 112,0 | 114,8 | ... | 106,1 | 104,3 | 108,1 | 110,8 | ... | 102,5 | 112,6 | 115,8 | 105,5 | 107,3 | 110,4 |
| 09 Sep | 112,2 | 114,9 | ... | 107,0 | 104,7 | 107,9 | 110,5 | ... | 103,0 | 112,8 | 116,1 | 106,0 | 107,0 | 110,1 |
| 09 Oct | 112,5 | 115,9 | ... | 106,3 | 105,1 | 107,8 | 111,2 | ... | 102,0 | 113,2 | 117,2 | 106,4 | 106,9 | 110,7 |
| 09 Nov | 112,1 | 116,4 | ... | 106,3 | 105,0 | 107,6 | 111,7 | ... | 102,1 | 112,8 | 117,6 | 106,3 | 106,6 | 111,3 |
| 09 Dic | 111,5 | 115,8 | ... | 105,1 | 104,8 | 107,3 | 111,4 | ... | 101,1 | 112,0 | 116,9 | 105,9 | 106,3 | 110,9 |
| 10 Ene | 111,4 | 114,6 | ... | 105,1 | 104,3 | 107,6 | 110,8 | ... | 101,6 | 111,5 | 115,3 | 105,2 | 106,6 | 110,3 |
| 10 Feb | 110,7 | 113,2 | ... | ... | 103,6 | 107,6 | 110,1 | ... | ... | 110,4 | 113,5 | 104,2 | 106,6 | 109,6 |
| 10 Mar | 110,9 | 113,3 | ... | ... | 103,7 | 107,7 | 110,1 | ... | ... | 110,5 | 113,5 | 104,2 | 106,7 | 109,7 |
| 10 Abr | ... | 113,7 | ... | ... | 103,3 | ... | 110,9 | ... | ... | ... | 113,8 | 103,6 | ... | 110,5 |
| 10 May | ... | ... | ... | ... | 102,2 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 102,3 | ... | ... |

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas 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 |
| JUN 2010 | Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso | 11 |
| | Evolución reciente de la economía española | 21 |
| | Resultados de las empresas no financieras. Primer trimestre de 2010 | 39 |
| | La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados | 55 |
| | Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España | 65 |
| | Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles | 79 |
| | El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis | 87 |
| | Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009 | 105 |

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

- 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 MONTORNÉS 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.
- 1015 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Understanding the Spanish Business innovation gap: The role of Spillovers and firms' absorptive capacity.
- 1016 AITOR LACUESTA Y SERGIO PUENTE: El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España.
- 1017 REBEKKA CHRISTOPOULOU, JUAN F. JIMENO Y ANA LAMO: Changes in the wage structure in EU countries.
- 1018 THOMAS BREUER, MARTIN JANDAČKA, JAVIER MENCÍA Y MARTIN SUMMER: A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk.
- 1019 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Micro-based estimates of heterogeneous pricing rules: The United States vs. the euro area.
- 1020 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: I.T. investment and intangibles: Evidence from banks.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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

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

Difusión estadística

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

Legislación financiera y registros oficiales

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

Formación

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

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

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

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

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