

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**09/2009**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema







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

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

© Banco de España, Madrid, 2009  
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)  
Depósito legal: M. 5852 - 1979  
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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

## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009	31
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	47
Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas	57
¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos?	75
La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB	85
La financiación del déficit exterior de Estados Unidos	95
La economía de género: un campo de investigación en expansión	109
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

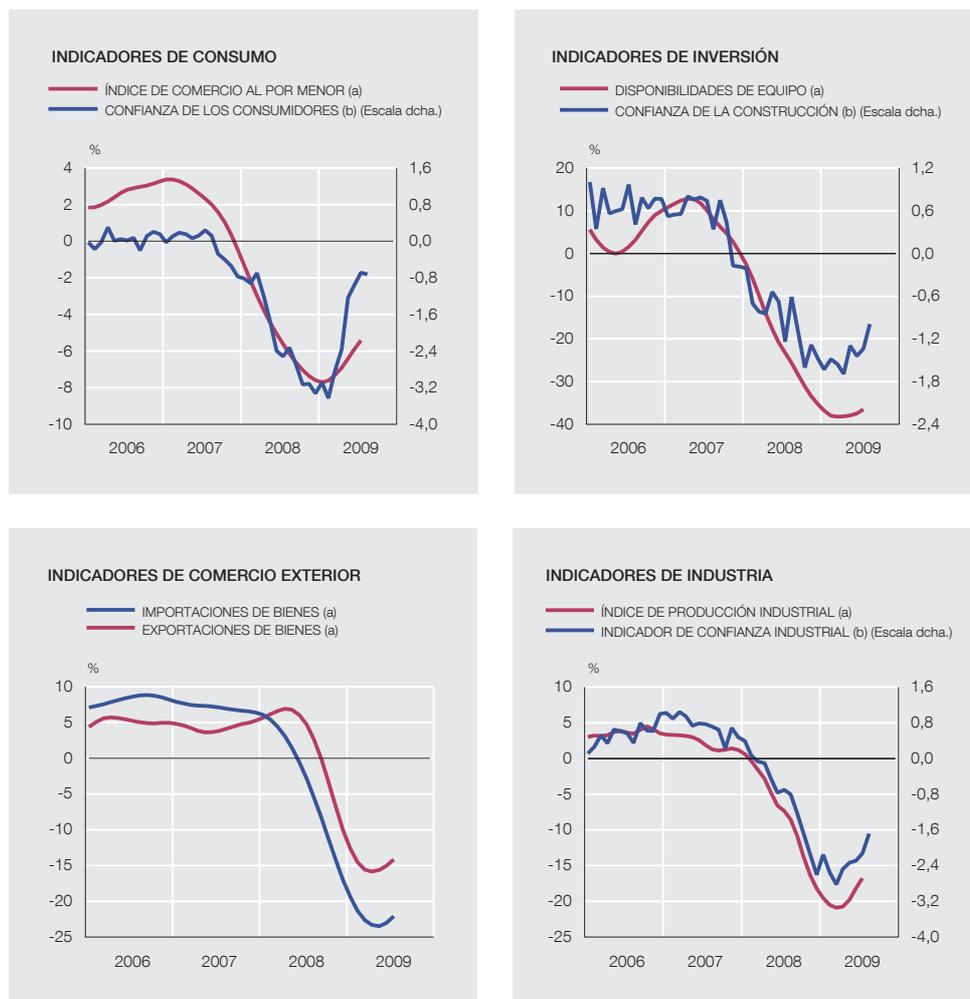
## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

Según la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR)<sup>1</sup>, la actividad económica siguió contrayéndose en el segundo trimestre de 2009, aunque a un ritmo menos intenso que en el primero. En concreto, el PIB real registró una disminución intertrimestral del 1,1% (frente a la tasa del -1,6% observada en los tres primeros meses del año). En términos de su tasa interanual, sujeta por definición a mayor inercia, el PIB descendió un 4,2% en el segundo trimestre, frente al retroceso del 3,2% del trimestre anterior. Al igual que en el caso de la producción, los principales componentes de la demanda suavizaron sus tasas de descenso intertrimestral, aunque las tasas interanuales se hicieron más negativas. En términos interanuales, la demanda nacional disminuyó un 6,9%, un ritmo de bajada que fue 1,1 puntos porcentuales (pp) más acusado que en el trimestre precedente, en tanto que la aportación de la demanda exterior neta mejoró ligeramente, hasta los 3,1 pp. Dentro de la demanda nacional, solo el consumo público y la inversión en otras construcciones presentaron tasas de variación interanual positivas, mientras que los restantes componentes acentuaron sus tasas negativas. El consumo privado disminuyó un 5,7%, la inversión en equipo, un 28,9%, la inversión en vivienda, un 25,5%, y la inversión en otros productos, un 15,9%. En relación con el sector exterior, las exportaciones de bienes y servicios moderaron en casi 2 pp su ritmo de caída, hasta el 15,7%, mientras que las importaciones experimentaron un fuerte retroceso, apenas menos pronunciado que en el primer trimestre (-22,3%). Por el lado de la oferta, todas las ramas de la economía de mercado, excepto las primarias, registraron un descenso más intenso en términos interanuales, destacando la disminución del 16,8% del valor añadido de la industria. El valor añadido de los servicios de mercado cayó un 2,3%, mientras que el de los servicios de no mercado aumentó un 3,2%. La destrucción de empleo en términos interanuales se intensificó (hasta una tasa del -7,1%), si bien su ritmo de descenso intertrimestral fue inferior al del trimestre precedente, y la productividad aparente del trabajo siguió creciendo a un ritmo interanual elevado (3,2%). El aumento de la remuneración por asalariado se situó en el 4,6%, tres décimas superior al del primer trimestre, de modo que los costes laborales unitarios (CLU) se aceleraron en cuatro décimas, hasta el 1,4%. Por último, el deflactor del PIB acentuó su desaceleración, registrando un avance del 0,1%, frente al crecimiento del 1,3% en el trimestre anterior, en tanto que el deflactor del consumo privado experimentó un recorte algo superior (de 1,6 pp), hasta disminuir un 1,3%.

Como es habitual, coincidiendo con la publicación de la CNTR del segundo trimestre, también se revisaron las series anuales y los perfiles trimestrales de los principales agregados macroeconómicos en los cuatro últimos años. El crecimiento interanual del PIB en términos reales se modificó al alza en una décima en 2006, y a la baja en una y tres décimas en los años 2007 y 2008, respectivamente. Con respecto a la anterior estimación, el perfil de crecimiento interanual resultante en esos tres años intensifica el ajuste iniciado en 2007. La revisión a la baja del crecimiento en 2008 es el resultado del menor dinamismo que se estima en la demanda nacional, de modo que su aportación positiva al crecimiento del producto se convierte en una contribución negativa de seis décimas. Por su parte, se revisó al alza la aportación positiva de la demanda exterior en 2008, hasta 1,4 pp, como resultado de unas estimaciones inferiores tanto para las exportaciones como para las importaciones de bienes y servicios. Por otra parte, la tasa de variación del primer trimestre de 2009 se revisó al alza, de modo que, frente al 1,9% de caída intertrimestral que se estimó inicialmente, las nuevas cifras de la CNTR sitúan ese descenso en el 1,6%.

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales. En el caso del empleo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.



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, dividido por su desviación estándar).

Los indicadores más recientes muestran, en conjunto, una ralentización del ritmo de descenso de la actividad en los meses de verano. En el caso de los indicadores referidos al consumo privado, alguno de los últimos datos ha interrumpido, no obstante, la mejoría de los meses precedentes. Entre los indicadores cualitativos relativos al mes de agosto, la confianza de los consumidores, que había registrado avances sustanciales en los cinco meses anteriores, se mantuvo prácticamente estable, y la de los comerciantes minoristas empeoró ligeramente (véase gráfico 1). Entre los indicadores cuantitativos, el índice real de ventas del comercio al por menor sin estacionalidad y calendario, disminuyó un 5,2% interanual en julio, caída algo más acusada que la de junio, tras las mejoras de meses anteriores. Más positiva fue la evolución de las matriculaciones de automóviles en agosto, pues su tasa interanual volvió a mejorar, hasta el 0%, desde el -10,9% registrado en julio (y el -34% del segundo trimestre), como consecuencia del impulso del Plan 2000E sobre el segmento de ventas a particulares.

Los indicadores de la inversión en bienes de equipo han mostrado una evolución algo más favorable, aunque dentro de un tono general deprimido. Así, el indicador del clima industrial del sector productor de bienes de equipo registró en agosto el nivel más alto en diez meses y

las matriculaciones de vehículos de carga también presentaron en ese mes un retroceso menos acusado que en los precedentes. En una línea más negativa, el nivel de utilización de la capacidad productiva al inicio del tercer trimestre del año era, de acuerdo con los empresarios del conjunto de la industria, el más reducido desde que comenzó a elaborarse la serie.

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores más recientes muestran que las tendencias contractivas continúan moderándose. Así, entre los indicadores del mercado de trabajo referidos a agosto, las afiliaciones a la Seguridad Social en este sector reflejaron, por cuarto mes consecutivo, una caída del empleo menos acusada, hasta el  $-21,7\%$  interanual, al tiempo que la tasa interanual de aumento del número de parados registrados ( $47\%$ ) ha sido la más reducida de todo 2009. Por lo que respecta a los indicadores de consumos intermedios, el IPI de materiales de construcción registró en julio el descenso menos intenso desde el otoño pasado, y el consumo aparente de cemento suavizó su ritmo de caída en agosto, hasta el  $-21\%$ . Además, la confianza de los empresarios del sector ha tendido a recuperarse recientemente, como pone de manifiesto la mejora que la encuesta de la Comisión Europea ha registrado ininterrumpidamente entre los meses de abril y agosto. Esta evolución menos negativa podría venir explicada por la revitalización de la obra civil, impulsada por el Fondo de Inversión Local para el Empleo, que estaría compensando el deterioro adicional de la inversión residencial, a medida que se finalizan obras que no son reemplazadas por otras nuevas. Respecto a los indicadores adelantados, la última información disponible acerca de la concesión de visados de obra nueva se refiere al mes de mayo. En ese mes, el retroceso interanual de la superficie visada de viviendas nuevas siguió siendo muy elevado ( $-56\%$ ), aunque 11 pp menos pronunciado que en abril, mientras que, en el caso de la edificación no residencial, la superficie visada creció a un ritmo del  $29\%$ , frente al acusado descenso del mes anterior. Finalmente, el volumen de licitación oficial del conjunto de AAPP hasta el mes de julio solo superó ligeramente al de 2008.

De acuerdo con la información de Aduanas, en julio tendieron a atenuarse los ritmos de retroceso de los flujos de comercio exterior de bienes. Así, las exportaciones disminuyeron un  $9,3\%$  interanual, frente a la tasa de  $-14,7\%$  del segundo trimestre. En comparación con este último período, todos los grupos de productos registraron descensos menos pronunciados, siendo especialmente acusada la mejora en el caso de las ventas de bienes de equipo. Además, las exportaciones de bienes de consumo no alimenticio pasaron a registrar incluso tasas de variación interanual positivas. Por áreas geográficas, las ventas dirigidas a la UE moderaron su evolución negativa, con una caída interanual del  $7\%$  ( $-15\%$  en el conjunto del segundo trimestre), mientras que las extracomunitarias mantuvieron un perfil más plano, cayendo un  $13,4\%$ , tasa solo ligeramente más favorable que la observada en el período de abril-junio. El ritmo de retroceso de las importaciones en el mes de julio continuó siendo comparativamente más elevado que el observado en el caso de las ventas al exterior, tras atenuarse en una magnitud similar en ambos casos. En concreto, las importaciones ralentizaron su tasa de caída hasta el  $-19,1\%$ . En comparación con el segundo trimestre, el descenso menos pronunciado de las compras del exterior se explicó por la evolución de los componentes de bienes de consumo y, principalmente, de los intermedios no energéticos. Por el contrario, se intensificó el retroceso de las importaciones de bienes de equipo y, sobre todo, energéticos. Por áreas geográficas, las importaciones procedentes de fuera de la UE descendieron en julio a una tasa mayor ( $-22,6\%$ ) que las comunitarias ( $-16,3\%$ ). Por último, el déficit comercial en términos nominales se redujo en julio casi un  $60\%$ , tasa muy similar a la de los meses precedentes, con un descenso de casi el  $80\%$  del déficit no energético.

Respecto al turismo receptor, según la CNTR los ingresos reales disminuyeron un  $9,7\%$  en el segundo trimestre de 2009, frenando en unos 5 pp el ritmo de caída observado en el primero. En los seis primeros meses del año, el superávit de turismo de la Balanza de Pa-

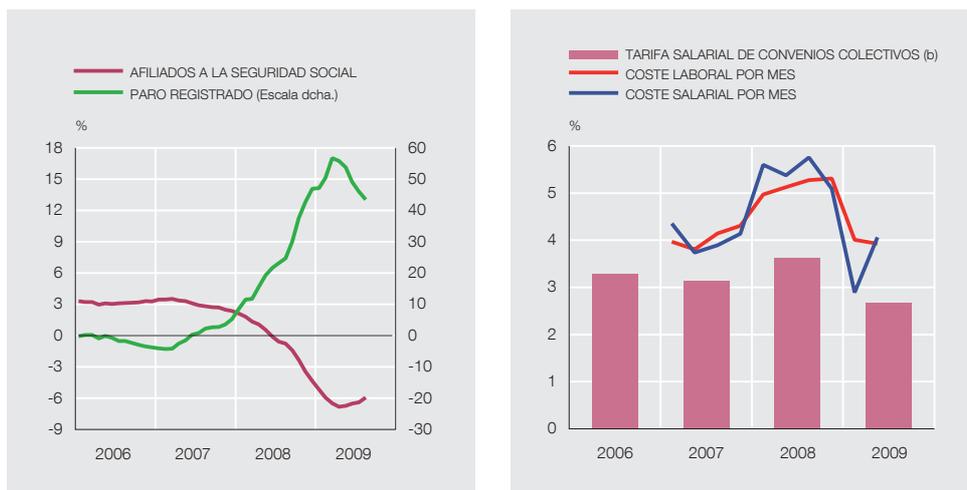
gos experimentó un descenso del 7,9% en términos interanuales. La información más reciente no apunta a una clara mejoría en los meses de verano. Así, según la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH), las pernoctaciones hoteleras de extranjeros se redujeron un 9,8% en términos interanuales en el bimestre de julio-agosto, caída que es casi 2 pp superior a la registrada en el segundo trimestre. El descenso del número de turistas, según FRONTUR, fue, en cambio, algo más moderado en los meses de julio y agosto (del 7,1%), casi 1 pp menor que el del período de abril-junio. Finalmente, el retroceso interanual del gasto nominal de los turistas se acrecentó en julio, último mes para el que se ha publicado la Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), hasta el 6,6% (frente a la tasa del -5,3% del segundo trimestre).

Los datos de balanza de pagos apuntan a un déficit acumulado hasta junio de 31,9 mm de euros de las balanzas por cuenta corriente y de capital, cifra que supone una reducción del 42% respecto a la necesidad de financiación observada en el primer semestre de 2008. En el mes de junio, la disminución interanual de esa necesidad de financiación fue más intensa (59%).

En la vertiente de la oferta, en julio el retroceso interanual del IPI se atenuó hasta el 17,3%, en términos corregidos de calendario, frente al casi 20% de caída en el segundo trimestre. Por destino económico de los bienes, la tasa de variación interanual de todos los componentes mostró un perfil similar al del agregado, salvo en el caso de los bienes de consumo alimenticio, que tuvo una evolución más desfavorable. Los bienes de equipo, los intermedios no energéticos y los de consumo no alimenticio mantuvieron ritmos de descenso superiores al 15%, mientras que la energía retrocedió un 7,1%. En julio, los índices de cifras de negocios y de entradas de pedidos registraron sendas disminuciones interanuales, en términos reales y corregidos de calendario, del 20,4% y 21,7%, respectivamente, lo que supone una ligera moderación del ritmo de caída con respecto al observado en el segundo trimestre. Además, el indicador de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea y el índice PMI, referidos a agosto en ambos casos, mantienen la progresión favorable mostrada en la etapa más reciente. Finalmente, los indicadores laborales del sector, referidos a agosto, recogen asimismo una evolución menos negativa que en meses precedentes, moderándose tanto la caída de los afiliados a la Seguridad Social como el avance del paro registrado.

También en el caso de los servicios, la información coyuntural apunta a una ralentización de las caídas. El índice de actividad del sector continuó moderando su ritmo de descenso interanual en el mes de julio, hasta alcanzar un -15,2% en términos reales y ajustados de calendario (-17,4% en el segundo trimestre). Las encuestas de opinión más recientes también han mostrado una evolución más favorable. Así, en el mes de agosto, el indicador de confianza elaborado por la Comisión Europea experimentó su tercera mejoría consecutiva, tras haber alcanzado el mínimo histórico de la serie en mayo, mientras que el índice de directores de compras siguió repuntando, aunque se mantiene todavía en zona de contracción. Por último, los últimos indicadores del mercado de trabajo parecen confirmar una cierta ralentización del ritmo de deterioro de la actividad: las afiliaciones a la Seguridad Social atenuaron su ritmo de descenso en agosto, hasta el -2,9%, y el número de parados registrados continuó moderando su crecimiento, hasta el 40,9%.

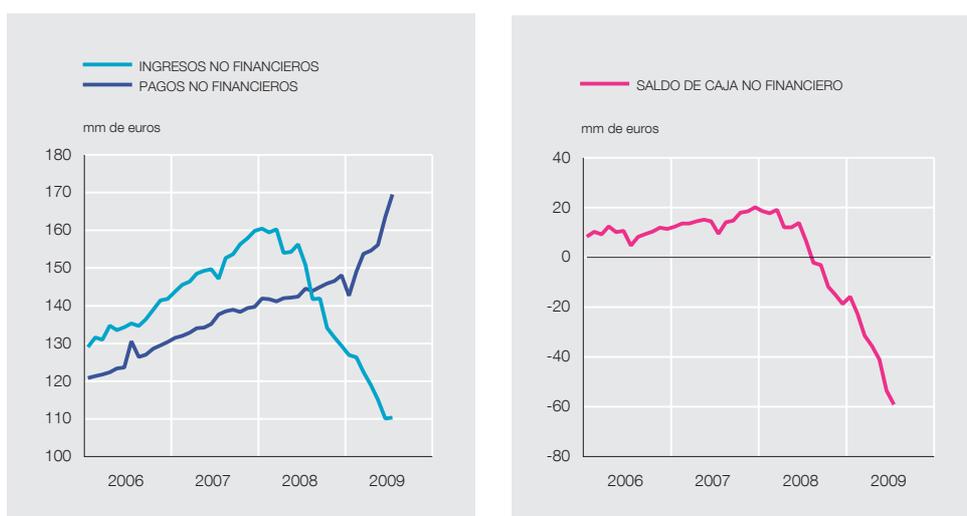
En cuanto al mercado laboral, los indicadores más recientes apuntan a una ralentización de las caídas del empleo en el tercer trimestre. Así, en agosto, la afiliación media a la Seguridad Social descendió un 5,9% interanual (frente al -6,4% de julio y el -6,7% del segundo trimestre) y el número de parados inscritos en el SPEE se incrementó un 43% (46% en julio y casi 53% en el segundo trimestre) (véase gráfico 2).



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

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.
- b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta agosto de 2009.

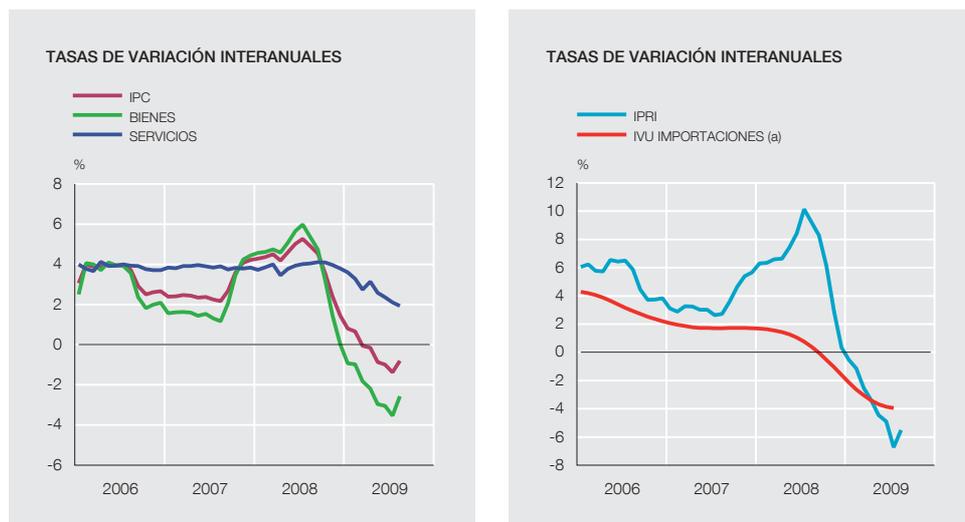
**INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA**  
**Totales móviles de doce meses**



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

- a. Último dato: julio de 2009.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló, hasta el mes de julio de 2009, un déficit de casi 50 mm de euros (el 4,7% del PIB), en marcado contraste con el saldo negativo inferior a 10 mm de euros (0,9% del PIB) observado en el mismo período del año anterior. En el último mes, los recursos moderaron su ritmo de caída hasta el -25,8%, mientras que los empleos intensificaron su crecimiento interanual hasta el 22,3%. En términos de caja, la evolución observada fue muy similar. Así, el Estado registró hasta julio un déficit acumulado de casi 51 mm de euros, frente al déficit de 10 mm registrado en el mismo período del año anterior (véase gráfico 3). Los ingresos disminuyeron a un ritmo del 24,8% en comparación con el período de enero-julio de 2008, mientras que los pagos se aceleraron, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 24,5%.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

### Precios y costes

El coste laboral medio por trabajador y mes aumentó un 3,9% en el segundo trimestre de 2009, una décima menos que en el primero, de acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral. Esta ligera desaceleración fue fruto de la moderación del avance de los costes no salariales, que crecieron un 3,5% (frente al 7,1% del período precedente), en tanto que los costes salariales repuntaron 1,2 pp, hasta el 4,1%. Los convenios colectivos registrados entre enero y agosto, que afectan a 7,4 millones de trabajadores, contienen un incremento de las tarifas salariales del 2,7% para el año 2009. Este aumento es casi un punto inferior al pactado en 2008, lo que estaría reflejando, aunque muy débilmente, el intenso descenso de la inflación y el fuerte deterioro de la situación en el mercado de trabajo. Por otro lado, aunque los convenios de nueva firma, que continúan representando una proporción muy pequeña del total, en meses recientes vienen moderando paulatinamente su ritmo de crecimiento, siguen manteniendo un diferencial positivo —actualmente en torno a 0,25 pp— respecto a los revisados (esto es, los acuerdos firmados en ejercicios precedentes con efectos en 2009). Por ramas de actividad, el incremento de tarifas en la construcción es del 3,6% (tasa prácticamente idéntica a la del año 2008), mientras que en el resto de ramas se sitúa en torno al 2,5% (aproximadamente 1 pp menos que en el ejercicio anterior).

En agosto, el IPC interrumpió la trayectoria de progresiva reducción de sus tasas de variación, al situarse su tasa de variación interanual en el -0,8%, frente al -1,4% registrado en julio, como consecuencia, sobre todo, de la gradual reversión de los efectos de base en los precios de la energía (véase gráfico 4). Las rúbricas con precios más volátiles atenuaron sus descensos en agosto, pero mantienen apreciables caídas interanuales: del 10,2% en el caso de la energía y del 2,5% en el de los alimentos no elaborados. En cambio, el IPC sin energía y el IPSEBENE frenaron sus avances en una y dos décimas, respectivamente, hasta crecer un 0,2% y un 0,4%, respectivamente, lo que subraya el notable impacto que está teniendo la atonía de la demanda en la fijación de precios. Dentro de estos agregados, los precios de los servicios continuaron su desaceleración, hasta el 1,9%, lo que supone un mínimo histórico; los precios de los alimentos elaborados se estabilizaron en tasas positivas, pero inferiores al 1%, y los de los bienes industriales no energéticos intensificaron su caída, hasta el -1,8%. Al igual que el IPC, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) moderó en seis décimas su ritmo de descenso en agosto, hasta el -0,8%. En el área del euro, el retroceso del IAPC se amortiguó

en medio punto porcentual, hasta el  $-0,2\%$ , por lo que el diferencial de inflación, favorable a España por noveno mes consecutivo, se redujo, en valor absoluto, en una décima, hasta 0,6 pp. Por componentes, cabe destacar el valor nulo del diferencial de los precios de los servicios, al igual que ocurrió en julio.

El índice general de precios industriales (IPRI) registró en agosto una caída interanual del  $-5,5\%$ , 1,2 pp inferior a la del mes anterior. Este repunte vino explicado, en gran parte, por los precios de la energía, cuya tasa interanual aumentó más de 4 pp, hasta el  $-11,6\%$ , mientras que el resto de rúbricas siguió mostrando descensos de los precios en torno al 4%, similares a los registrados en junio.

Los precios de importación, aproximados por los índices de valor unitario (IVU), intensificaron su ritmo de caída en julio, al reducirse un 13,2%, frente al  $-9,8\%$  del conjunto del segundo trimestre. Esta evolución se debe al mayor descenso de los precios de los bienes no energéticos (cuyo retroceso se intensificó hasta alcanzar el  $-7,2\%$ ). No obstante, los precios de los bienes energéticos continuaron registrando las mayores disminuciones interanuales, aunque algo atenuadas en comparación con el segundo trimestre. En la vertiente exportadora, los IVU también acentuaron su ritmo de caída, hasta el  $-7,2\%$  (frente al  $-6,4\%$  del período abril-junio), aunque en este caso el componente responsable de este comportamiento fue el energético, mientras que los precios de las exportaciones no energéticas se aceleraron tres décimas, hasta el  $-4,7\%$ . Respecto a los índices de precios de comercio exterior de bienes industriales publicados por el INE, el último dato, referido al mes de julio, muestra un retroceso más intenso de los precios de las exportaciones, hasta el  $-5\%$  interanual, al moderarse el incremento de los precios de los bienes de equipo y acelerarse las caídas del resto de componentes. En la vertiente importadora también se incrementó el ritmo de retroceso de los precios industriales, evolución que vino determinada por los componentes de bienes intermedios y energéticos, mientras que, por el contrario, se aceleraron los precios de los bienes de consumo.

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

En agosto y septiembre, los mercados financieros internacionales mantuvieron el tono de mejora que se observa desde marzo, especialmente en los mercados interbancarios y de crédito, donde los diferenciales se situaron por debajo de los niveles previos a la quiebra de Lehman Brothers. Al mismo tiempo, se incrementaron las emisiones de deuda del sector privado, retornando a volúmenes similares a los del año 2007. Los mercados bursátiles registraron ganancias generalizadas, aunque sufrieron una corrección transitoria durante el mes de agosto, posiblemente como reacción ante las sustanciales ganancias acumuladas, en particular en algunas plazas de países emergentes. De hecho, la evolución de los mercados emergentes en los últimos meses ha sido más favorable que la de los países desarrollados y ha dado lugar a una sustancial reducción de los diferenciales soberanos. La mejora de los mercados financieros coincide con la aparición de signos de reactivación económica en numerosas economías y regiones, lo que ha favorecido un aumento del apetito por el riesgo, a pesar de que subsisten dudas sobre la intensidad de la recuperación y la capacidad de algunos segmentos del mercado para mantenerse sin apoyo del sector público. En los mercados de deuda soberana, las rentabilidades de largo plazo registraron nuevos descensos, a pesar de la mejoría de las perspectivas económicas y del aumento de las emisiones. En los mercados cambiarios, cabe destacar la depreciación del dólar frente a las principales monedas, tanto desarrolladas como emergentes. En los mercados de materias primas, el petróleo se mantuvo desde finales de julio en el entorno de los 70 dólares por barril de tipo Brent, al tiempo que los precios de los principales metales industriales continuaron su ascenso, en el contexto de la mejora de las expectativas de actividad económica global.

En Estados Unidos, la revisión de la estimación del PIB del segundo trimestre muestra una contracción del 0,3% trimestral (-1% en tasa anualizada), muy inferior a la caída del 1,6% (-6,4% anualizada) del trimestre anterior. Los indicadores de demanda publicados a lo largo de agosto y septiembre ofrecieron señales positivas, con avances en la confianza del consumidor en dichos meses y del gasto privado en agosto, este último apoyado en las ayudas públicas. Los indicadores del mercado de la vivienda han mostrado señales de estabilización de las ventas y los precios. Asimismo, los indicadores de oferta tuvieron un comportamiento positivo en julio y agosto, en especial la producción industrial, los índices ISM y la utilización de la capacidad instalada. Sin embargo, el mercado laboral ha mantenido un tono negativo: hasta agosto, la pérdida neta de puestos de trabajo ha ascendido a 3,9 millones y la tasa de paro ha alcanzado el 9,7%, frente al 7,2% a finales de 2008. La inflación general continuó reduciéndose hasta el -1,5% interanual en agosto, mientras que la tasa subyacente se moderó hasta el 1,4%. En este contexto, las autoridades económicas continuaron mostrando su compromiso para seguir actuando en el modo y cuantía necesarios para preservar la estabilidad del sistema financiero y apoyar la actividad económica. Así, en su reunión de septiembre, la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés objetivo de los fondos federales en el rango del 0% a 0,25%. Asimismo, en un contexto más favorable —aunque aún frágil— de la economía real y de los mercados financieros, se produjo un cauto repliegue de algunas de las facilidades de liquidez y financiación, acomodándose a una menor demanda por parte de las entidades financieras.

En Japón, la segunda estimación del PIB recortó el crecimiento trimestral en tres décimas en el segundo trimestre, hasta el 0,6%, principalmente por la menor contribución de la inversión privada. Los indicadores más recientes mostraron mejoras en la producción industrial en julio y en los PMI de julio y agosto, relacionadas con la mejoría de las exportaciones. En cuanto a los indicadores de la demanda interna, sin embargo, aunque los relacionados con el consumo (ventas minoristas y sentimiento del consumidor) han mejorado, los de inversión privada y sentimiento empresarial no han mostrado una evolución tan clara. La recuperación ha seguido estando basada en las exportaciones netas y en el programa de estímulo fiscal. Con todo, el paro siguió aumentando, hasta el 5,7% en julio. Por su parte, los precios continuaron descendiendo: la tasa de inflación interanual se redujo en julio 4 décimas, hasta el -2,2%, mientras que la subyacente se redujo en dos, hasta el -0,9%.

En el Reino Unido, la actividad económica moderó su caída en el segundo trimestre, hasta -0,7% trimestral, frente a -2,4% en el trimestre previo. La demanda interna siguió lastrada por el consumo y la inversión privados, y fueron el consumo público y el sector exterior los que mantuvieron una aportación positiva al crecimiento. Los indicadores recientes apuntan hacia una leve recuperación de la actividad, aunque su prolongación e intensidad están sujetas a una elevada incertidumbre. Ha resultado especialmente significativo el incremento de la producción industrial en julio, por segundo mes consecutivo, mientras que los índices PMI también se han situado en terreno levemente expansivo. Sin embargo, por el lado de la demanda, los avances de la confianza del consumidor y de las ventas al por menor observados en junio y julio se frenaron en agosto. En el mercado inmobiliario se afianzaron los signos de estabilización de los precios y la demanda, mientras que el número de hipotecas aprobadas alcanzó niveles próximos a los de abril de 2008. El mercado laboral mantuvo la debilidad —el paro aumentó hasta un 7,9% en julio—, mientras que las condiciones de acceso al crédito siguen siendo restrictivas, tanto para las empresas como para el consumo. En este entorno, la inflación se moderó hasta un 1,6% interanual en julio, y el Banco de Inglaterra amplió su programa de compra de activos en agosto, hasta 175 mm de libras, al tiempo que mantenía los tipos oficiales en el 0,5%.

En los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la UEM, se intensificó la caída del PIB en el segundo trimestre de 2009 (-4,6% interanual en la región, frente a -3,7% en el primer trimestre), con la excepción de Polonia, que fue el único país que registró una tasa positiva, del 1,1% interanual. El desplome de la demanda interna provocó una fuerte reducción de las importaciones, de forma que el déficit por cuenta corriente mejoró y en algunos países se registraron incluso superávits en la primera mitad del año. Por el contrario, el deterioro de los déficits públicos se acentuó, y se espera que superen por un amplio margen el límite del 3% del PIB en 2009, salvo en Bulgaria. En el conjunto del área, la tasa de inflación siguió una senda descendente —en agosto se situó en el 3,4% interanual—, lo que propició nuevos recortes de los tipos de interés oficiales en aquellos países con regímenes de tipo de cambio flexible, excepto en Polonia, que los mantuvo inalterados. Finalmente, tanto el FMI como la UE aprobaron nuevos desembolsos para Hungría y Letonia —dentro de los programas de ayuda internacional acordados en octubre y diciembre, respectivamente—, mientras que las casas matrices de varios bancos europeos han reiterado su compromiso de mantener su posición en la región.

En China, el PIB del segundo trimestre creció un 7,9% interanual, casi dos puntos más que el trimestre anterior. En el tercer trimestre, la producción industrial se aceleró, hasta alcanzar en agosto el 12,3% interanual. En cuanto a los indicadores de demanda, la inversión en activos fijos registró un crecimiento interanual elevado hasta agosto, y las ventas al por menor se incrementaron un 15,4% interanual. En cuanto al sector exterior, su evolución en el tercer trimestre todavía fue negativa: en agosto, las exportaciones cayeron un 23,4% interanual (similar a la contracción de julio) y las importaciones un 17%. Por su parte, los precios de consumo registraron en agosto un descenso del -1,2% interanual, que es el menor ritmo de caída desde abril. En este contexto, la autoridad monetaria mantuvo inalterado el tipo de interés oficial en agosto. En el resto de Asia, el PIB aumentó un 2% interanual en el segundo trimestre, frente al 0,9% registrado el trimestre anterior, y la producción industrial retomó un cierto dinamismo en julio y agosto, mientras que las exportaciones se empezaron a recuperar respecto al desplome sufrido en los primeros meses de 2009. En la mayoría de los países, la inflación interanual mantuvo una tendencia a la baja y los tipos de interés oficiales permanecieron estables.

En América Latina, en el segundo trimestre se profundizó la contracción del PIB, con una caída interanual del -4,1%, frente al -2,8% del primer trimestre. Todos los países experimentaron un deterioro en su tasa de crecimiento interanual, con la notable excepción de Brasil, que además registró un crecimiento intertrimestral del 1,9%, apoyado en la recuperación de su demanda externa. El acusado descenso de la actividad respondió al deterioro de la demanda interna, en especial de la inversión y el consumo privado, dando lugar a un desplome de las importaciones, que, junto con el incremento de los precios de algunas materias primas, propició una mejoría de los saldos de las balanzas comerciales. Los indicadores correspondientes al tercer trimestre apuntarían a una estabilización de la actividad en niveles bajos o a una ligera recuperación. La inflación continuó moderándose, hasta situarse en el 5,9% en agosto, la menor tasa desde noviembre de 2007. En este contexto, los bancos centrales de la región llevaron a cabo algún recorte adicional de tipos de interés oficiales entre los meses de julio y septiembre. El ciclo de bajadas de tipos osciló entre los 775 puntos básicos (pb) de Chile y los 375 pb de México. Por su parte, el deterioro de la posición del sector público fue muy acusado en Argentina, Brasil, Colombia y México.

En la UEM, la publicación de la primera estimación de la Contabilidad Nacional confirmó el dato avanzado por la estimación preliminar, según el cual el PIB del área del euro se re-

		2009					
		ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (b)
ACTIVIDAD Y PRECIOS	Índice de producción industrial	-21,3	-17,6	-16,6	-15,9		
	Comercio al por menor	-1,2	-2,4	-1,4	-1,1		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-3,7	5,7	10,0	6,9	5,9	
	Indicador de confianza de los consumidores	-31,0	-28,0	-25,0	-23,0	-22,0	
	Indicador de confianza industrial CE	-35,0	-33,0	-32,0	-30,0	-26,0	
	PMI de manufacturas	36,8	40,7	42,6	46,3	48,2	49,0
	PMI de servicios	43,8	44,8	44,7	45,7	49,9	50,6
	IAPC	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS	M3	4,9	3,8	3,6	3,0	2,5	
	M1	8,3	7,9	9,4	12,1	13,6	
	Crédito a los sectores residentes	4,4	3,9	4,2	3,3	2,8	
	AAPP	7,9	8,2	10,7	10,9	11,5	
	Otros sectores residentes	3,6	3,1	2,9	1,8	1,1	
	De los cuales:						
	— Préstamos a hogares	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,2	
	— Préstamos a sociedades no financieras	5,2	4,4	2,8	1,6	0,7	
	EONIA	0,84	0,78	0,70	0,36	0,35	0,36
	EURIBOR a tres meses	1,42	1,28	1,23	0,97	0,86	0,78
	EURIBOR a un año	1,77	1,64	1,61	1,41	1,33	1,27
	Rendimiento bonos a diez años	4,09	4,14	4,32	4,09	3,89	3,88
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-1,19	-0,84	-0,58	-0,51	-0,28	-0,43
	Tipo de cambio dólar/euro	1,319	1,365	1,402	1,409	1,427	1,455
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-3,1	0,0	-2,0	7,6	13,2	15,5	

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

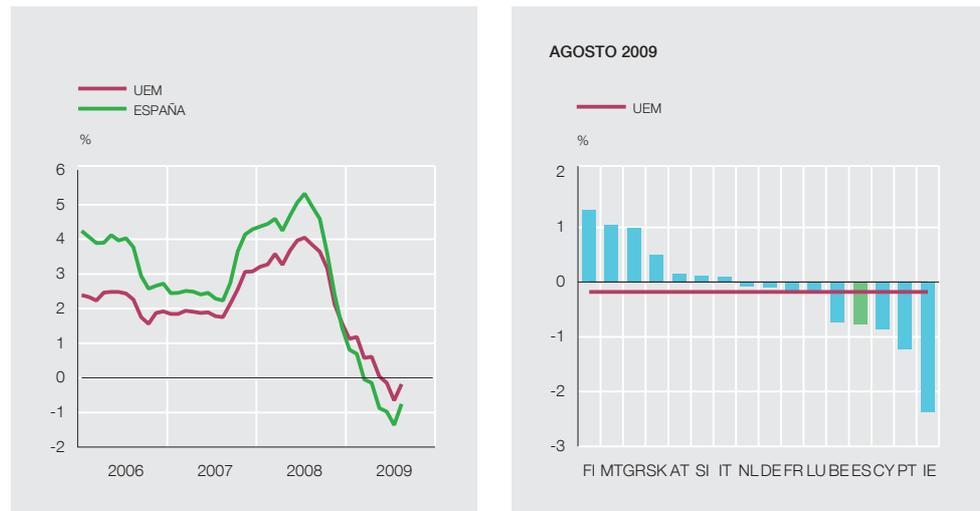
a. Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual) y bolsa.

b. Datos hasta el día 25 de septiembre de 2009.

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

dujo, en términos intertrimestrales, un 0,1% en el segundo trimestre de 2009, tras el descenso del 2,5% registrado en los primeros meses del año. La contracción de la inversión y de las exportaciones y la desacumulación de existencias contribuyeron a la caída de la actividad, mientras que la mejora del consumo, tanto privado como público, y la reducción de las importaciones compensaron parcialmente esos efectos. De esta forma, la demanda interna, excluidas las existencias, tuvo una aportación nula a la tasa de avance del PIB, mientras que la contribución positiva del saldo neto exterior se situó en 0,6 pp, debido a la mayor disminución de las importaciones que de las exportaciones. Por su parte, la variación de existencias detrajo 0,7 pp al crecimiento de la actividad. En términos interanuales, el PIB de la UEM decreció un 4,7% en el segundo trimestre de 2009. Las previsiones más recientes para el segundo semestre de 2009 publicadas por la CE y la OCDE han sido revisadas al alza y anticipan un crecimiento positivo del PIB, aunque cercano a cero.

El empleo registró una caída intertrimestral del 0,5% en el segundo trimestre de 2009, que ha situado su tasa interanual en el -1,8%. Dado que la contracción del PIB fue más aguda, el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo volvió a registrar un fuerte retroceso, aunque menos intenso que en el período de enero a marzo. La remuneración por asalariado aminoró ligeramente su ritmo de crecimiento, mientras que los costes laborales unitarios aumentaron notablemente, hasta el 4,6%, muy por encima del deflactor del PIB, que continuó su senda de contención, estrechándose, por tanto, los márgenes empresariales.

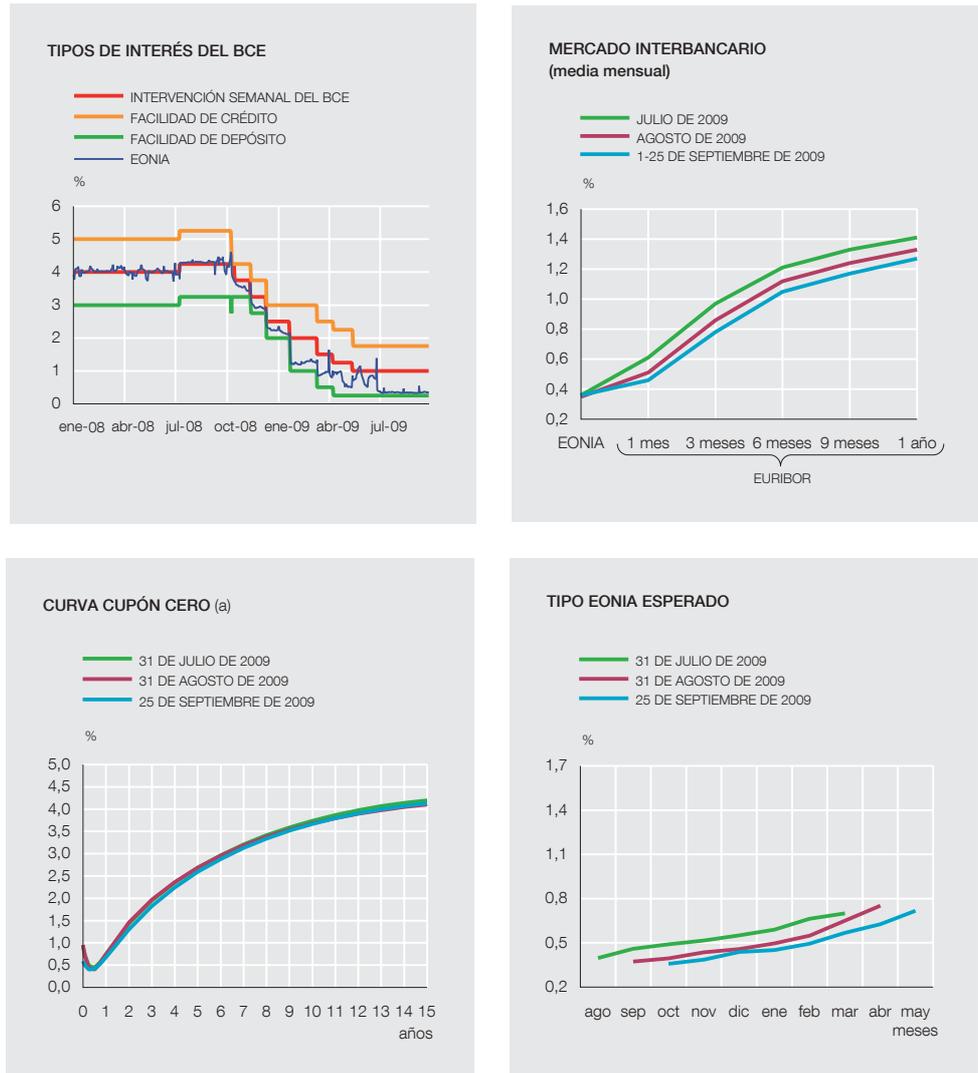


FUENTE: Eurostat.

La información disponible para el tercer trimestre del año, derivada tanto de indicadores cuantitativos como de opinión, apuntan a una cierta estabilización de la actividad. Así, por el lado de la oferta, la producción industrial cayó en julio un 0,3%, situando la tasa interanual en el -15,9% (véase cuadro 1), mientras que los nuevos pedidos industriales crecieron en julio, continuando la senda alcista iniciada el mes anterior. Por su parte, los indicadores de confianza, elaborados por la Comisión Europea, relativos a la industria y los servicios, al igual que las encuestas realizadas a los directores de compras, mostraron nuevos avances a lo largo del tercer trimestre. En concreto, el PMI compuesto de producción se situó por primera vez, desde mayo del año pasado, en niveles indicativos de expansión de la actividad. Por el lado de la demanda, el indicador de confianza de los consumidores mejoró de nuevo en agosto, tras alcanzar mínimos en marzo, mientras que las ventas al por menor registraron en julio un ligero retroceso intermensual, tras el estancamiento del mes anterior. Por su parte, las matriculaciones prolongaron su senda de crecimiento en julio y agosto, aunque a un ritmo menor que en meses anteriores. En cuanto a la inversión, la valoración de la cartera de pedidos acentuó en agosto la mejora iniciada en el mes precedente, y alcanzó el mayor valor de los últimos siete meses, mientras que el grado de utilización de la capacidad productiva siguió disminuyendo. Finalmente, los datos de la balanza comercial reflejaron un aumento de las exportaciones en julio, y la valoración de la cartera de pedidos exteriores y las expectativas de exportación mejoraron notablemente en el trimestre actual.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se situó en agosto en el -0,2%, aumentando en 5 décimas con respecto al mes anterior, debido en gran medida al menor ritmo de contracción del precio de la energía, motivado por el desvanecimiento del efecto de base (véase gráfico 5). Por ello, el IPSEBENE, la medida de inflación que excluye los componentes volátiles —energía y alimentos no elaborados—, se mantuvo sin cambios. Por su parte, los precios industriales continuaron en julio su senda de contracción, al reducirse un 8,5% en términos interanuales.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 3 de septiembre, decidió mantener los tipos de interés oficiales en el 1% para las operaciones principales de financiación y en el 0,25%

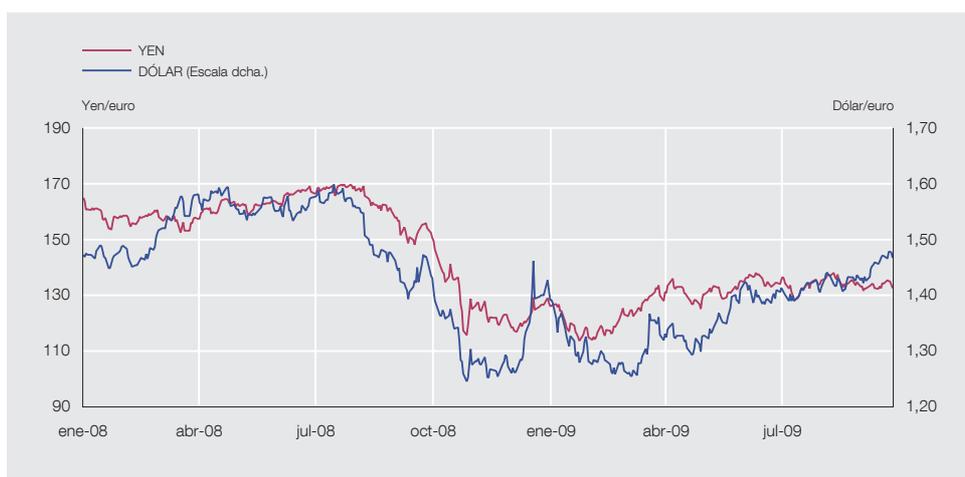


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.

y el 1,75% para las facilidades de depósito y de crédito, respectivamente, y acordó que el tipo de interés para las operaciones de financiación de largo plazo a doce meses, previstas para el 30 de septiembre, será el vigente en las operaciones principales de financiación (véase gráfico 6). El Consejo considera que el nivel actual de tipos es el adecuado en un contexto en el que se espera que la inflación vuelva a situarse en niveles ligeramente positivos en los próximos meses y se anticipa un período de recuperación moderada de la actividad. Los indicadores disponibles de expectativas de inflación a medio y a largo plazo indican que estas continúan firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

En el mercado interbancario, los tipos de interés de los depósitos presentaron una senda ligeramente descendente, similar en todos los plazos. Así, los tipos se situaban a finales de septiembre aproximadamente 10 pb por debajo del último dato de julio, de forma que los EURIBOR a un mes y a un año alcanzan niveles del 0,44% y 1,24%, respectivamente. Por su parte, los tipos de las operaciones equivalentes con garantías —*eurepos*— se redujeron en



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

mayor cuantía, por lo que el diferencial positivo entre las rentabilidades de ambos activos disminuyó ligeramente. En los mercados secundarios de deuda pública, la rentabilidad a diez años de los bonos de la UEM retrocedió durante el mes de agosto y ha repuntado en septiembre, mientras que los rendimientos de los activos análogos en Estados Unidos continuaron descendiendo, con lo que el diferencial negativo Estados Unidos frente a UEM ha aumentado hasta los 38 pb. Por otra parte, los préstamos bancarios al sector privado siguieron desacelerándose en agosto, registrando una tasa interanual del 0,1%. Esta ralentización refleja fundamentalmente un menor avance de los préstamos a las sociedades no financieras, que habitualmente evolucionan con retardo respecto al ciclo económico, mientras que las tasas de variación de los dirigidos a los hogares mantienen una mayor estabilidad desde los primeros meses del año.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones bursátiles iniciaron una senda ascendente a mediados de mes, de tal forma que el índice EUROSTOXX 50 ha acumulado en agosto y septiembre una ganancia del 7,3%. En los mercados cambiarios, tras la estabilidad registrada en agosto, el euro se ha apreciado frente al dólar en los primeros días de septiembre, cotizando a fecha de cierre del Boletín en los 1,47 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos de tipo de cambio efectivo nominal, se ha registrado también una apreciación del euro.

El agregado monetario M3 continuó desacelerándose en agosto, situándose su tasa de crecimiento en un 2,5% en términos interanuales, debido a una contracción de los activos menos líquidos bastante superior a la expansión del agregado M2.

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

En línea con lo que ocurrió en los principales mercados financieros internacionales, durante agosto y la parte transcurrida de septiembre en España continuó la pauta de recuperación de las cotizaciones bursátiles y de descenso de los diferenciales crediticios de las empresas. Esta evolución vino acompañada de un retroceso de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo, que fue algo superior al de la referencia alemana. Por su parte, los datos más recientes sobre los balances de los sectores no financieros, que corresponden a julio, muestran una continuidad de las mismas tendencias de los meses anteriores. Así, mientras que la financiación neta de las AAPP volvió a acelerarse, las tasas de crecimiento interanual de la deuda de los hogares y de las sociedades se redujeron nuevamente, al

TIPOS		2006	2007	2008	2009				
		DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
TIPOS BANCARIOS (b)	HOGARES E ISFLSH								
	Crédito para vivienda	4,74	5,53	5,83	3,36	3,16	3,07	...	...
	Crédito para consumo y otros fines	7,32	8,34	8,79	7,85	7,58	7,67	...	...
	Depósitos	1,79	2,72	2,79	1,58	1,52	1,52	...	...
SOCIEDADES NO FINANCIERAS									
	Crédito (c)	4,77	5,80	4,87	3,23	3,22	3,08	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,69	4,01	2,18	0,98	0,97	0,91	0,71	0,72
	Deuda pública a cinco años	3,78	4,12	3,46	2,96	3,15	2,87	2,84	2,77
	Deuda pública a diez años	3,82	4,35	3,86	4,05	4,24	4,01	3,78	3,82
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,03	0,09	0,80	0,64	0,68	0,63	0,44	0,51
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	0,26	0,64	2,90	1,25	1,19	0,99	0,91	0,93
	IBEX 35 (f)	31,79	7,32	-39,43	2,48	6,44	18,04	23,59	26,62

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

- a. Media de datos diarios hasta el 25 de septiembre de 2009.  
b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.  
c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.  
d. Medias mensuales.  
e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2008.  
f. Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

tiempo que el dinamismo de los activos más líquidos de estos dos últimos agentes apenas experimentó cambios, aunque con un comportamiento diferenciado por instrumentos. La información provisional referida a agosto apunta a una prolongación de estas mismas tendencias.

Entre el 1 y el 25 de septiembre, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de las obligaciones a diez años se situaron, en media, en el 0,72% y el 3,82%, respectivamente, lo que supuso, en ambos casos, un descenso de 19 pb en relación con los correspondientes valores de julio (véase cuadro 2). En este período, el diferencial a diez años entre la rentabilidad de la deuda española y la alemana se redujo en 12 pb, hasta los 52 pb. Por su parte, las primas medias de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las sociedades no financieras registraron una ligera bajada (de 6 pb), alcanzando los 93 pb.

En los mercados de renta variable, las cotizaciones experimentaron nuevas revalorizaciones durante agosto y la parte transcurrida de septiembre, que vinieron acompañadas de ligeros descensos en las volatilidades implícitas. De este modo, el 25 de septiembre, el IBEX 35 se situaba un 7,3% por encima del nivel de finales de julio, una ganancia similar a la del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (7,4%) y algo más elevada que la del S&P 500 de las de Estados Unidos (5,8%). Con estos movimientos, el incremento acumulado en el año por el índice español alcanzó el 26,6%, cifra superior a los aumentos registrados durante el mismo período por la referencia del área del euro y por la estadounidense (15,5% y 15,6%, respectivamente).

En julio volvieron a reducirse los tipos de interés de los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda y de la financiación concedida a las sociedades no financieras (en 9 pb

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

CUADRO 3

	2009	2007	2008	2009		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
FINANCIACIÓN TOTAL	2.600,2	12,3	7,6	6,3	5,6	5,4
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	2.215,7	15,5	6,1	3,5	2,2	1,5
Hogares e ISFLSH	905,9	12,5	4,4	0,9	0,5	0,2
<i>De la cual:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	671,7	13,0	4,5	1,2	1,0	0,7
– Crédito para consumo y otros fines (c)	231,5	11,1	3,8	-0,1	-0,9	-1,3
Sociedades no financieras	1.309,8	17,7	7,4	5,4	3,4	2,4
<i>De la cual:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	936,1	19,5	6,8	3,5	1,2	-0,2
– Valores de renta fija (d)	49,9	18,4	12,1	18,0	12,9	26,2
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (e)	384,6	-6,9	18,1	27,7	31,3	35,0
Valores a corto plazo	74,4	2,5	58,3	109,2	116,5	126,2
Valores a largo plazo	344,8	-3,1	8,2	19,5	22,9	21,0
Créditos – depósitos (f)	-34,7	-12,6	8,4	-12,9	-13,7	-1,8

FUENTE: Banco de España.

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

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

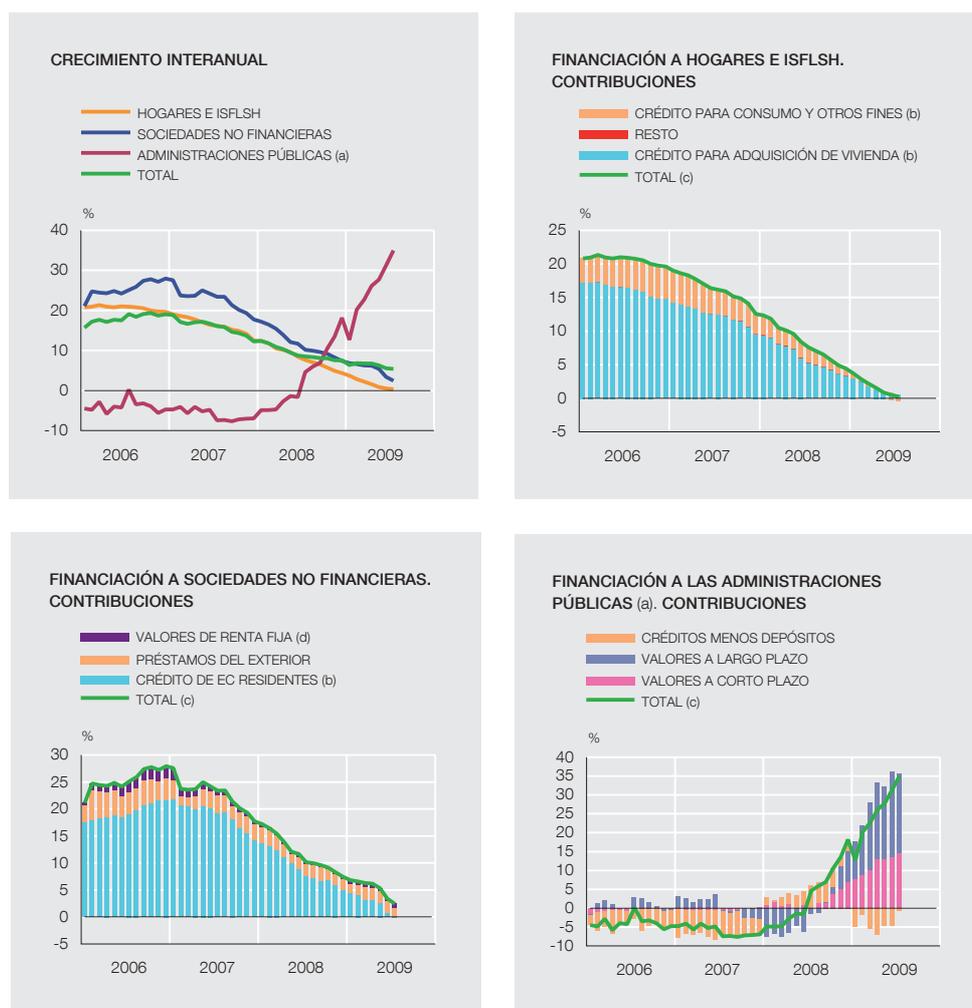
e. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

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

y en 14 pb, hasta situarse en el 3,07% y el 3,08%, respectivamente). En cambio, el coste de los fondos prestados a las familias para consumo y otros fines, que presenta mayor variabilidad, aumentó en 9 pb, hasta el 7,67%, al tiempo que la remuneración de los depósitos de este último sector permaneció sin cambios en el 1,52%.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros experimentó una ligera desaceleración durante el mes de julio (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue el resultado del nuevo descenso en las tasas de crecimiento interanual de los recursos captados por las empresas y las familias (que se situaron en el 2,4% y en el 0,2%, respectivamente), que fue parcialmente compensado por el mayor dinamismo de los pasivos netos de las AAPP.

La desagregación por finalidades evidencia que el retroceso en la tasa de crecimiento interanual de los pasivos de las familias en julio obedeció a un descenso en los ritmos de variación interanual tanto de los créditos para la adquisición de vivienda como de los destinados al consumo y otros fines, que se situaron en el 0,7% y en el -1,3%, respectivamente. Por su parte, el desglose por instrumentos de los fondos captados por las sociedades no financieras muestra una disminución del saldo de préstamos concedidos por las entidades residentes, que cayó un 0,2% en relación con el mismo período de 2008, que contrasta con el mayor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, aunque el peso relativo de esta fuente de financiación es considerablemente menor. La información provisional corres-



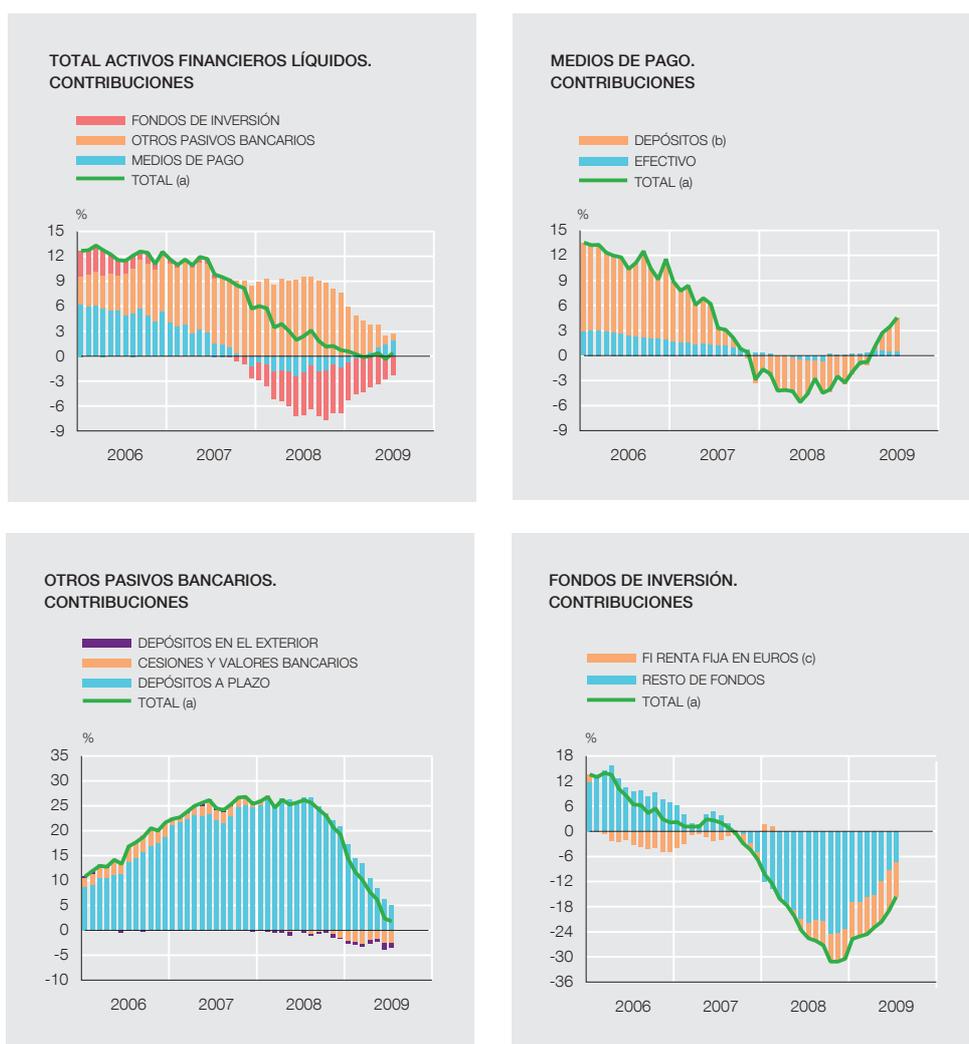
FUENTE: Banco de España.

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

pondiente a agosto apunta a una nueva reducción en el avance interanual de la deuda del sector privado no financiero, que habría vuelto a ser más acusada en el caso de las empresas.

En julio, la financiación captada por las AAPP volvió a acelerarse, registrándose un incremento de la tasa de expansión interanual cercano a los 4 pp, hasta alcanzar el 35%. En términos netos acumulados de doce meses, aumentó la captación de fondos a través de emisiones de valores tanto a corto como a largo plazo (siendo el dinamismo mayor en el primer caso), mientras que se redujo el saldo neto entre créditos y depósitos.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades aumentaron en julio a una tasa interanual ligeramente superior a la de junio (véase gráfico 9). Por instrumentos, se mantuvieron las mismas pautas observadas desde finales de 2008. Así, se produjo una nueva desaceleración de los depósitos a plazo, que siguió viéndose compensada por el aumento de los ritmos de expansión de los medios de pago y de los fondos de inver-



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.

sión, aunque la contribución de estos últimos al crecimiento del agregado continuó siendo negativa. La información provisional referida a agosto no evidencia cambios significativos en estas tendencias.

25.9.2009.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE  
DE 2009

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La actividad productiva de las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances Trimestral (CBT) continuó contrayéndose durante los dos primeros trimestres de 2009, en los que su valor añadido bruto (VAB) disminuyó el -15,7%, lo que contrasta con el crecimiento de esta variable un año antes (2,1%). Como ya ocurriera en el primer trimestre del año, esta evolución negativa afectó a todos los sectores de actividad, si bien alcanzó mayor intensidad en las empresas industriales, directamente afectadas por el retroceso de la inversión en bienes de equipo. Por el contrario, la actividad exterior continuó contribuyendo positivamente al producto, dado que el fuerte descenso de las importaciones (-36% hasta junio de 2009) fue más intenso que el de las exportaciones (-20,9%) en un período en el que el comercio internacional siguió retrocediendo.

Por su parte, los gastos de personal disminuyeron ligeramente (-0,7%) durante el primer semestre de 2009, muy lejos del crecimiento que experimentaron en el primer semestre del año anterior (4,6%). La reducción de estos gastos se ha debido tanto a la caída del empleo (el número medio de trabajadores cayó un 2,5%) como al menor crecimiento de las remuneraciones medias (aumentaron un 1,8%, prácticamente la mitad que en el mismo período de 2008). Cabe destacar que este ajuste de las plantillas se produjo en el empleo de carácter temporal, con un descenso del -17%, mientras que el empleo fijo creció un 0,2%, si bien lo hizo por debajo de lo que lo había hecho el año anterior: un 0,8%. La reducción de las plantillas afectó a todos los sectores de actividad, con la excepción del de energía y agua, que mantuvo una tasa ligeramente positiva (0,9%). En sentido contrario, los agregados de industria y comercio fueron los que registraron las caídas más pronunciadas, con reducciones en el número medio de trabajadores del -6,3% y del -4,4%, respectivamente. Por su parte, la contención de las remuneraciones medias se produjo en todos los sectores de actividad sin excepción, como consecuencia de los menores incrementos negociados en los convenios, en un contexto de incertidumbre por la crisis económica y de reducidas tasas de inflación. Como ya ocurrió en el primer trimestre de 2009, en el sector industrial la remuneración media registró, en los seis primeros meses del año, una tasa de variación negativa (del -1,3%), por el efecto de las fuertes disminuciones de las remuneraciones de carácter variable, ligadas habitualmente a la evolución de la actividad y a los resultados empresariales.

El descenso de los gastos de personal compensó solo mínimamente el impacto de la caída de la actividad sobre la cuenta de resultados de las empresas no financieras, por lo que el resultado económico bruto (REB) se redujo un -27% en el primer semestre de 2009, frente al ligero aumento que había registrado (0,3%) el año previo. Por otro lado, tanto los ingresos como los gastos financieros disminuyeron, como consecuencia de las bajadas de los tipos de interés. En el caso de los ingresos financieros esta disminución fue del -4,4%, y se debió exclusivamente a la caída de los ingresos por intereses recibidos, puesto que los dividendos percibidos presentaron un ligero aumento (1,8%). La disminución de los gastos financieros fue más intensa que en el caso de los ingresos (la tasa de variación fue del -20,6% en los meses transcurridos de 2009), y también obedeció, sobre todo, a la sensible reducción de los tipos de interés. El efecto conjunto de la evolución de los ingresos y gastos financieros y de la disminución que experimentaron las amortizaciones y provisiones (-4,5%) sobre el resultado or-

1. Los datos utilizados para la elaboración de este informe provienen de las 712 empresas que, por término medio, han colaborado con la Central de Balances hasta el 15 de septiembre. Dichas empresas representan, en términos de VAB, un 11,9% respecto al total de sociedades no financieras.

dinario neto (RON) fue reducido, por lo que su disminución en el período (-28%) fue similar a la del REB y supone un empeoramiento en relación con el registro de 2008, cuando creció un 0,5%.

La contracción de la actividad productiva y el consiguiente deterioro de los principales excedentes empresariales llevaron a una disminución de los niveles de rentabilidad ordinaria de las empresas no financieras. Así, tanto la rentabilidad del activo neto (R.1) como la de los recursos propios (R.3) presentaron una tendencia descendente, situándose en el primer semestre de 2009 en el 5,6% y en el 7,4%, respectivamente, claramente por debajo del 7,2% y del 9,3% del año precedente. Por su parte, el descenso de los tipos de interés se ha reflejado en una disminución de la ratio que mide el coste de la financiación ajena (R.2), que se situó en el 3,6%, más de un punto por debajo del valor del primer semestre de 2008 (4,8%). Estos menores costes financieros compensaron parcialmente el descenso de la rentabilidad del activo, de modo que la ratio que mide la diferencia entre ambos ratios permaneció en valores positivos, aunque ligeramente inferiores a los registrados un año antes (2 frente a 2,4). El empeoramiento de este indicador se ha producido en todos los sectores, si bien ha sido mayor en el industrial y en el de comercio, en los que este diferencial se ha situado en valores negativos (-2,9% y -0,8%, respectivamente).

Finalmente, en el primer semestre de 2009 se ha producido una fuerte disminución en buena parte de las partidas que integran los resultados atípicos. Dentro de ellas, la reducción de los resultados por enajenaciones y deterioro (-51%) ha sido la que ha tenido mayor impacto sobre el resultado del ejercicio. Esta reducción se debe a las extraordinarias plusvalías que se produjeron en 2008 como consecuencia de la venta de los negocios europeos de una gran empresa del sector eléctrico. La caída de los resultados atípicos se ha sumado a la de los resultados ordinarios y ha intensificado la caída del resultado del ejercicio, hasta alcanzar el -37,4% para los meses transcurridos de 2009, lo que contrasta con el aumento que se produjo en el primer semestre de 2008, que fue del 43,6%. A pesar de la notable disminución que se ha producido en el semestre, este excedente sigue siendo ampliamente positivo en valores absolutos, alcanzando el 34,2% en porcentaje sobre el VAB. Su elevado importe pone de manifiesto que las empresas que colaboran con la CBT, en su conjunto, aún mantienen una considerable capacidad de generación de beneficios. No obstante, el porcentaje de empresas que generaron beneficios (un 58,2%) se ha reducido diez puntos con respecto al que existía un año antes (68,3%).

En resumen, la contracción de la actividad productiva de las empresas no financieras que colaboran con la CBT en el primer semestre de 2009 se ha traducido en un importante deterioro de los excedentes y de sus datos de empleo, principalmente el de carácter temporal. La moderación del crecimiento de los costes salariales y el notable descenso de los gastos financieros no han sido suficientes para evitar un descenso de los niveles de rentabilidad, por lo que se ha producido una nueva reducción del diferencial entre la ratio que mide la rentabilidad del activo y el coste financiero.

### **Actividad**

Durante el primer semestre de 2009 se produjo una fuerte contracción de la actividad de las empresas no financieras que colaboran con la CBT, cuyo valor añadido bruto (VAB) (véanse cuadro 1 y gráfico 1) se redujo el -15,7%. La comparación de esa caída con el incremento que este mismo excedente registró un año antes (2,1%) pone de manifiesto la intensidad de dicho fenómeno. Esta contracción se manifiesta en la caída del valor tanto de la producción como de los consumos intermedios, con reducciones del -25,2% y del -30%, respectivamente. Por su parte, la actividad exterior, al igual que había sucedido en el primer trimestre de 2009, mantuvo una contribución positiva al producto, gracias al incremento de la demanda exterior

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**

CUADRO 1

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

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT)		
		2006	2007	I a IV 08/ I a IV 07 (a)	I a II 08/ I a II 07	I a II 09/ I a II 08
<b>BASES</b>						
Número de empresas		9.280	8.947	794	838	712
Cobertura total nacional		33,6%	33,0%	12,4%	13,7%	11,9%
<b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100.0	9.5	7.5	3.1	8.8	-25.2
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	139.0	9.7	5.8	0.7	5.6	-19.6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68.9	10.2	8.0	6.1	12.2	-30.0
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	39.9	12.3	6.9	5.1	18.7	-42.4
— Otros gastos de explotación	29.4	7.8	8.5	6.0	5.4	-3.0
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31.1	8.1	6.4	-3.3	2.1	-15.7
3 Gastos de personal	16.4	6.9	6.9	3.5	4.6	-0.7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14.8	9.5	5.9	-8.3	0.3	-27.0
4 Ingresos financieros	4.0	17.0	23.2	2.2	17.5	-4.4
5 Gastos financieros	4.0	34.3	39.0	15.8	21.2	-20.6
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5.2	9.9	0.0	-0.1	-2.7	-4.5
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9.5	5.1	4.8	-17.3	0.5	-28.0
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (c)	-1.0	82.0	(b)	(b)	(b)	-51.0
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		5.6	-3.1	-3.5	11.3	8.0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (c)	1.2	54.9	(b)	57.4	84.7	-76.9
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-2.9	4.0	-3.9	-0.8	-2.7
9 Impuestos sobre beneficios	1.9	36.9	-14.9	-68.5	2.2	-30.0
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	7.8	28.3	8.6	-29.1	43.6	-37.4
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		24.3	25.1	25.9	43.6	34.2
<b>RENTABILIDADES:</b>						
	Fórmulas (d)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	9.1	8.9	7.9	7.2	5.6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	4.1	4.8	4.9	4.8	3.6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / RP	13.5	12.5	10.4	9.3	7.4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	5.1	4.1	2.9	2.4	2.0

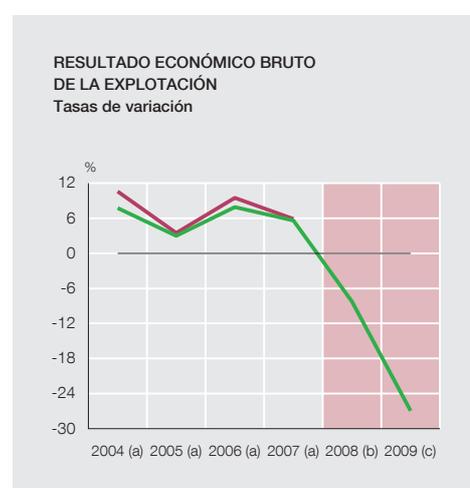
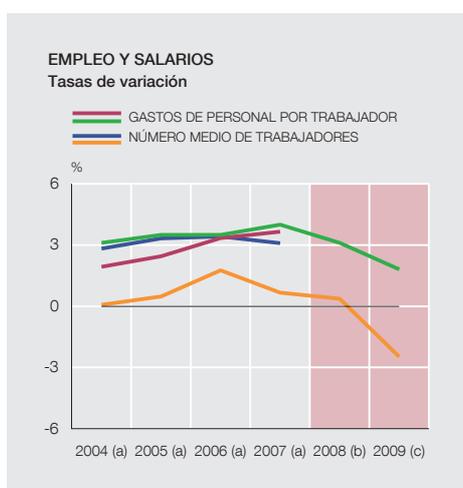
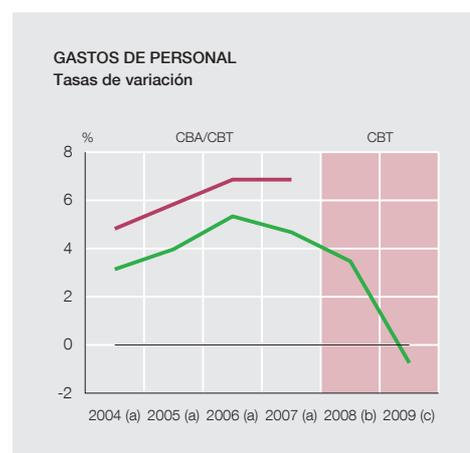
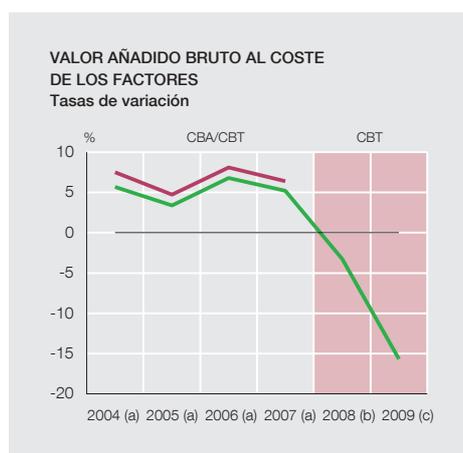
FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de esta columna 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; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

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

neta (exportaciones menos importaciones). Sin embargo, este crecimiento se produjo como consecuencia de la mayor intensidad en la caída de las importaciones que en la de las exportaciones, en un marco en el que el comercio internacional siguió sin presentar signos de reactivación.

Descendiendo a un análisis más detallado, cabe destacar, en primer lugar, que la contracción del VAB en el primer semestre de 2009 se produjo de forma generalizada en todos los sectores de actividad (véase cuadro 2.A), si bien fue en el de la industria en el que se registró la evolución más negativa (-38,4%). Esto se explica por el impacto que sobre este sector tiene el retroceso experimentado por la inversión en bienes de equipo, y por el negativo comportamiento de los subsectores industriales más ligados a la actividad de la

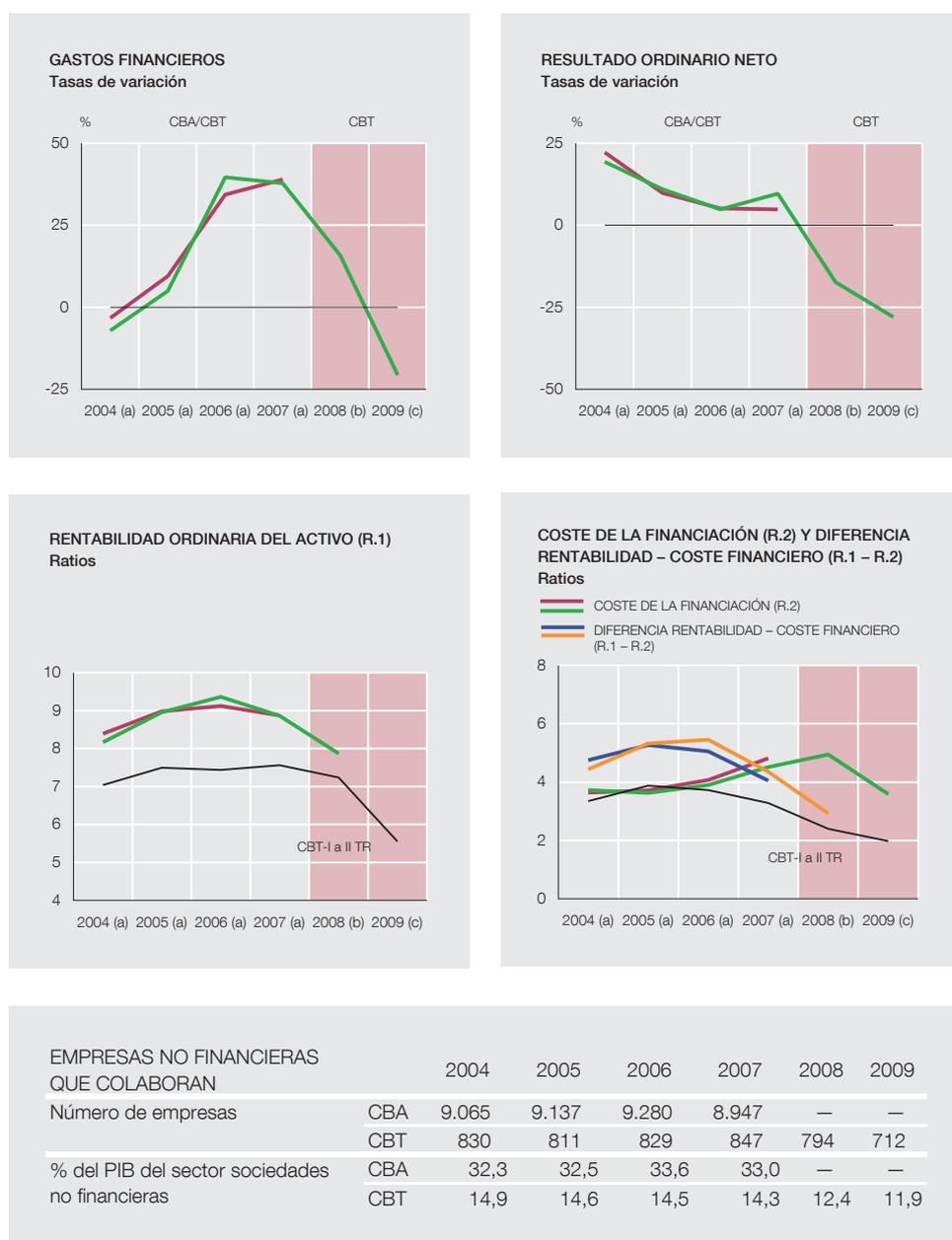


EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Número de empresas	CBA	9.065	9.137	9.280	8.947	—	—
	CBT	830	811	829	847	794	712
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	32,3	32,5	33,6	33,0	—	—
	CBT	14,9	14,6	14,5	14,3	12,4	11,9

FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2004, 2005, 2006 y 2007 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b. Media de los cuatro trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.
- c. Media de los dos primeros trimestres de 2009 sobre igual período de 2008.

construcción. Las empresas no financieras encuadradas en el sector de comercio presentaron también una significativa reducción del VAB (de un -14,2%), más de tres veces superior a la caída de un año antes (-4,4%), lo que confirma el fuerte impacto que la debilidad del consumo privado está teniendo sobre este agregado. El sector de transporte y comunicaciones también tuvo una intensa reducción del VAB en los seis primeros meses de 2009 (del -8%, frente al 0,8% registrado un año antes). Dentro de este agregado, las empresas de telefonía y las de transporte aéreo fueron las que se vieron más afectadas por la coyuntura recesiva. Finalmente, el sector de la energía presentó igualmente una importante disminución del VAB, que se contrajo un -16,5%, muy lejos del incremento del primer



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2004, 2005, 2006 y 2007 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2009 sobre igual período de 2008.

semestre de 2008, cuando este mismo excedente había crecido un 11,8%. Esta dispar evolución se debe al subsector de refino de petróleo, en el que el VAB pasó de crecer un 28,7% en el primer semestre de 2008 a caer un -52,2% en 2009, en gran medida influido por la bajada en los precios internacionales del crudo (véase gráfico 2). El otro gran subsector energético —el que forman las empresas de electricidad, gas y agua— registró una disminución más moderada del VAB (del -6,3%), que, sin embargo, contrasta con el crecimiento del 8,5% del año anterior, y que se debe principalmente a la disminución de la demanda eléctrica, que fue del 6,8% en los meses transcurridos de 2009 (según información obtenida de Red Eléctrica).

La actividad productiva de las empresas industriales experimentó durante el primer semestre de 2009 una fuerte contracción, con una disminución del VAB del -38,4%, acentuándose la caída que se produjo en los primeros tres meses del año. Este deterioro de la actividad industrial viene enmarcado en un contexto de intensificación del retroceso de la inversión en bienes de equipo y en el que los subsectores industriales cuya actividad se encuentra más conectada con el sector de la construcción han seguido presentando una evolución negativa. Así, aunque todos los subsectores registraron caídas del VAB en el primer semestre de 2009, la reducción de la actividad fue más intensa en los de transformación de vidrio, cerámica y metales, industrias químicas, e industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, registrando tasas de variación del -62,3%, -44,9% y -38,2%, respectivamente. En cuanto a la actividad exterior, hay que resaltar el importante retroceso experimentado tanto por las exportaciones como por las importaciones, si bien, como el de estas últimas fue más intenso, la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) mejoró su contribución al producto (véase cuadro 3). Por su parte, los gastos de personal experimentaron en el

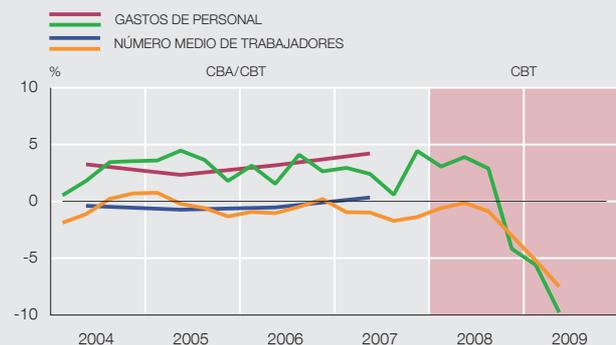
primer semestre de 2009 un importante descenso: del -7,5%. La evolución de esta partida se debe tanto a la reducción de empleo que, en consonancia con el deterioro de la actividad industrial, se ha producido en este agregado (el número medio de empleados se redujo un -6,3%) como a la caída de las remuneraciones medias, que presentaron una tasa de variación del -1,3%. Por su parte, la disminución de los costes salariales en 2009 se explica por el impacto que han tenido en algunas grandes empresas industriales los recortes de las retribuciones variables, ligadas a la evolución de los resultados, en un contexto de mayor moderación de los salarios negociados. En todo caso, la disminución de los gastos de personal no impidió que el resultado económico bruto (REB) sufriera una acusada reducción (del -75,2%), consecuencia directa del deterioro de la actividad industrial. La positiva evolución de los gastos y de los ingresos financieros, con reducción de los primeros y aumento de los segundos, no pudo evitar que también el RON registrara un notable descenso, y que todo ello se tradujera en una significativa merma de los niveles de rentabilidad ordinaria. Así, la rentabilidad del activo neto se redujo, desde el 6,6% del primer semestre de 2008, hasta situarse en un

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		2004		2005		2006		2007		2008		2009												
		CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT											
Número de empresas	CBA	2.538		2.476		2.471		2.345		—		—												
	CBT	355	345	338	336	327	315	308	300	322	306	293	284	316	306	291	286	289	277	261	246	232	203	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	29,4		28,8		31,5		33,0		—		—												
	CBT	20,0	20,3	18,3	19,7	19,5	20,2	17,2	17,7	18,9	18,0	16,5	17,6	19,6	19,9	16,8	17,2	16,4	16,4	12,7	8,4	9,8	8,1	—

FUENTE: Banco de España.

0,9% en 2009; y en el caso de la rentabilidad de los recursos propios llegó a presentar valores negativos (del -1,9%), lejos del 8,1% registrado un año antes. Por su parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena experimentó en 2009 una sensible disminución (del 5,1% ha pasado al 3,8%), por las sucesivas bajadas que han experimentado los tipos de interés, aliviando así la carga financiera de las empresas, pero sin que ello haya podido evitar que la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero registrara en 2009 un fuerte des-

censo, llegando a presentar un valor negativo: del -2,9 para el primer semestre del año en curso. Este dato resume la difícil situación por la que atraviesa el sector industrial, con un acusado deterioro de su actividad, que ha afectado a su capacidad para generar excedentes, ha provocado una importante reducción del empleo y ha mermado significativamente sus niveles de rentabilidad, como consecuencia de la especial incidencia que la crisis económica está teniendo sobre las empresas de este agregado.

Finalmente, como pone de manifiesto la información del gráfico 3, en el primer semestre de 2009 se ha producido un significativo crecimiento del porcentaje de empresas cuyo VAB disminuye, de forma que dicho porcentaje se ha incrementado en 20 puntos entre el primer semestre de 2008 y 2009 (45,4% y 64,9%, respectivamente). Asimismo, hay que resaltar que ha sido en el segmento que aglutina a las empresas con ajustes más intensos de la actividad (caídas del VAB superiores al 20%) en el que se ha concentrado un porcentaje mayor de empresas: el 38,8%, frente al 21,6% de 2008.

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

Durante el primer semestre de 2009 los gastos de personal descendieron ligeramente (el -0,7%), lo que supone un significativo cambio de tendencia respecto del mismo período del año anterior, en el que esta partida de la cuenta de resultados había crecido un 4,6%. Esta evolución ha sido consecuencia tanto de la reducción del empleo como de la mayor moderación con la que han aumentado las remuneraciones medias.

Los datos de empleo del primer semestre de 2009 muestran una reducción del número medio de trabajadores del -2,5%, frente al aumento del 1% en idéntico período del año anterior. La destrucción de puestos de trabajo se ha concentrado en el empleo de carácter temporal, que cayó el -17%, mientras que el empleo fijo se mantuvo prácticamente estable, con una variación del +0,2%. No obstante, la evolución del empleo fijo ha sido menos positiva que la de un año antes (en el primer semestre de 2008 este tipo de empleo creció el 0,8%). El análisis por sectores muestra que prácticamente todos presentaron tasas de variación negativa, salvo en el de la energía, único agregado que ha registrado un ligero incremento de empleo (del 0,9%), en todo caso menor que el de 2008, en el que alcanzó el 2,1%. En todos los demás sectores se registraron reducciones de empleo, en consonancia con el deterioro de la actividad productiva, si bien cabe destacar los del comercio y la industria, por ser en los que se ha recogido con mayor intensidad el ajuste de plantillas. Así, el sector industrial reflejó una disminución del número medio de trabajadores del -6,3%, frente al -0,4% de 2008, mientras que en las empresas de comercio llegaron a presentar una variación negativa del empleo de un -4,4% para el primer semestre de 2009, en claro contraste con el crecimiento del 2,5% que se había producido un año antes. En cuanto al sector del transporte y comunicaciones, durante los meses transcurridos de 2009 el empleo se redujo en un -1,2%, frente al -0,9% de disminución neta registrado en 2008. Finalmente, los datos del cuadro 4 permiten confirmar la generalización de las reducciones de plantillas, que en el primer semestre de 2009 han afectado a un 61,7% de las empresas de la muestra, casi 20 puntos porcentuales más que el año anterior.

Las remuneraciones medias continuaron la tendencia que empezó a observarse en el primer trimestre de 2009 y moderaron su incremento hasta el 1,8% durante los seis primeros meses

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.**  
**DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
 Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09
Total	6,4	-3,3	2,1	-15,7	3,1	0,4	1,0	-2,5	6,9	3,5	4,6	-0,7	3,7	3,1	3,6	1,8
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	3,4	—	—	—	-0,4	—	—	—	4,8	—	—	—	5,2	—	—	—
Medianas	5,6	-1,0	0,4	-14,9	1,7	-2,1	-1,2	-6,0	6,6	2,3	4,0	-5,2	4,8	4,5	5,3	0,8
Grandes	6,6	-3,4	2,2	-15,7	3,4	0,5	1,2	-2,3	7,0	3,5	4,7	-0,5	3,4	3,0	3,5	1,8
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Energía	1,4	1,5	11,8	-16,5	0,2	1,8	2,1	0,9	5,0	4,4	5,1	2,5	4,8	2,6	2,9	1,7
Industria	8,4	-13,3	-4,4	-38,4	0,3	-1,1	-0,4	-6,3	4,2	1,5	3,5	-7,5	3,8	2,7	3,9	-1,3
Comercio y reparación	7,1	-6,3	-4,4	-14,2	3,5	1,2	2,5	-4,4	7,0	4,1	4,7	-3,8	3,4	2,9	2,1	0,6
Transportes y comunicaciones	6,9	-1,7	0,8	-8,0	1,8	-0,9	-0,9	-1,2	5,6	1,8	2,8	1,6	3,7	2,7	3,7	2,9

FUENTE: Banco de España.

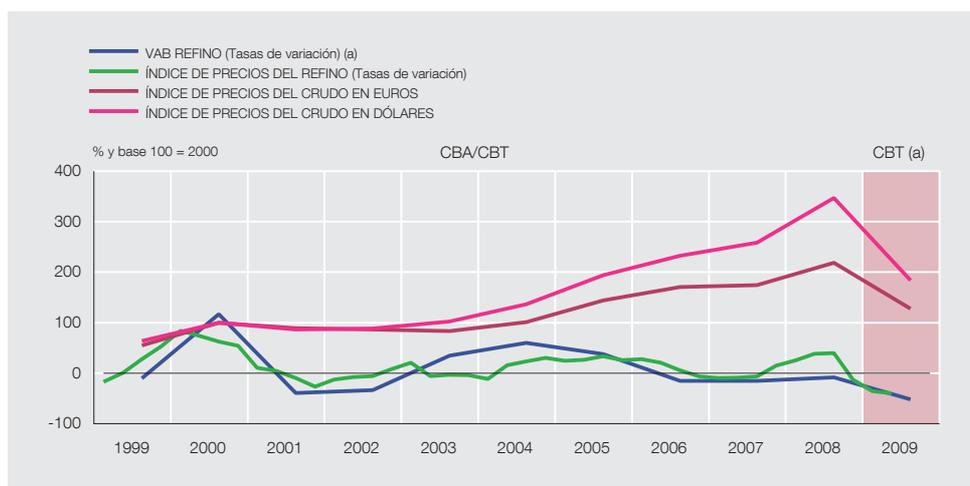
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2009	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	712	290	422
<b>GASTOS DE PERSONAL:</b>			
Situación inicial I a II 08 (millones de euros)	14.242,4	5.390,9	8.851,5
Tasa I a II 09 / I a II 08	-0,7	6,1	-4,9
<b>REMUNERACIONES MEDIAS:</b>			
Situación inicial I a II 08 (euros)	22.245,8	23.420,7	21.586,9
Tasa I a II 09 / I a II 08	1,8	0,3	2,4
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES:</b>			
Situación inicial I a II 08 (miles)	640	230	410
Tasa I a II 09 / I a II 08	-2,5	5,8	-7,1
Fijos			
Situación inicial I a II 08 (miles)	540	192	348
Tasa I a II 09 / I a II 08	0,2	4,9	-2,4
No fijos			
Situación inicial I a II 08 (miles)	100	38	62
Tasa I a II 09 / I a II 08	-17,0	10,2	-33,9

FUENTE: Banco de España.



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.

ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO DE SUS VENTAS

Estructura y tasas de variación

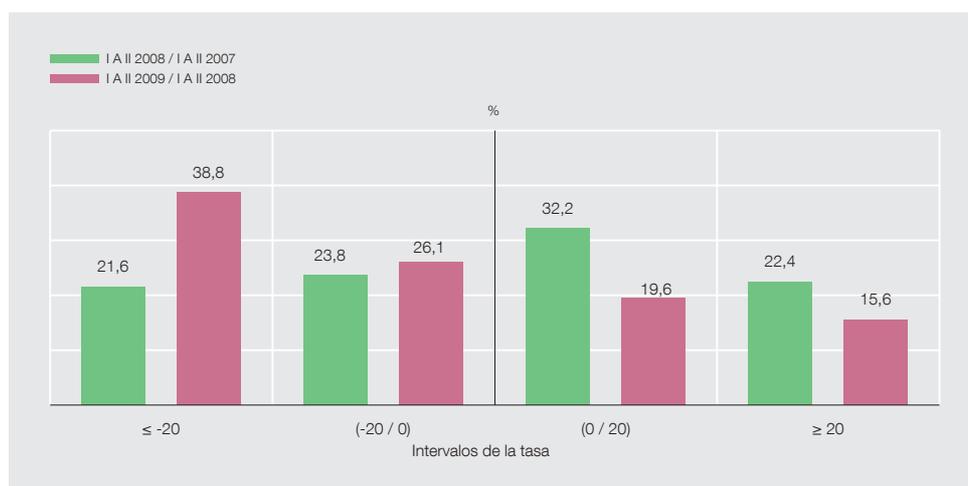
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2007	I a II 08	I a II 09
Total empresas		8.947	712	712
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.947	670	670
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	67,1	75,4	79,9
	Total exterior	32,9	24,6	20,1
	<i>Países de la UE</i>	19,2	16,6	13,9
	<i>Terceros países</i>	13,8	8,0	6,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,8	90,1	90,9
	Total exterior	15,2	9,9	9,1
	<i>Países de la UE</i>	10,5	7,4	6,3
	<i>Terceros países</i>	4,7	2,5	2,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-10,5	96,7	40,2
	Resto de empresas	-6,3	8,6	53,6

FUENTE: Banco de España.

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

**DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VAB AL COSTE DE LOS FACTORES**

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

**GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR**  
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2006	2007	I a IV 07	I a IV 08	I a II 08	I a II 09
Número de empresas	9.280	8.947	847	794	838	712
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	25,4	26,1	28,7	33,4	28,1	57,6
Se mantienen o suben	74,6	73,9	71,3	66,6	71,9	42,4
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	31,4	38,7	46,2	42,7	61,7
Se mantienen o suben	69,1	68,6	61,3	53,8	57,3	38,3

FUENTE: Banco de España.

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

de 2009, casi dos puntos menos que en el primer semestre de 2008. Esta contención se ha producido en todos los sectores de actividad y tamaños de empresas, y es consecuencia de los menores incrementos salariales negociados, en un contexto de crisis e incertidumbre. De entre todos los sectores, fue en los de comercio e industria donde se registró una mayor contención de los costes salariales, llegando incluso, en el caso del sector industrial, a presentar tasas negativas de variación (-1,3%). Esta caída se explica por el impacto sobre las remuneraciones medias de las drásticas reducciones sufridas por las retribuciones de carácter variable en las grandes empresas, que están ligadas a la evolución de la actividad y a los resultados empresariales. En último término, se analizan los datos del cuadro 2.B, que presenta información por separado de las empresas que han aumentado o mantenido sus plantillas medias y de las que han destruido empleo durante el primer semestre de 2009. De este cuadro se desprende que, si bien los incrementos salariales se moderaron en general, fue en el agregado de empresas con reducciones de empleo en el que los salarios medios crecieron más intensamente (2,4%), mientras que en aquellas en las que se mantuvo o aumentó el número medio de trabajadores los costes salariales presentaron un crecimiento prácticamente nulo (0,3%).

## Resultados, rentabilidades y endeudamiento

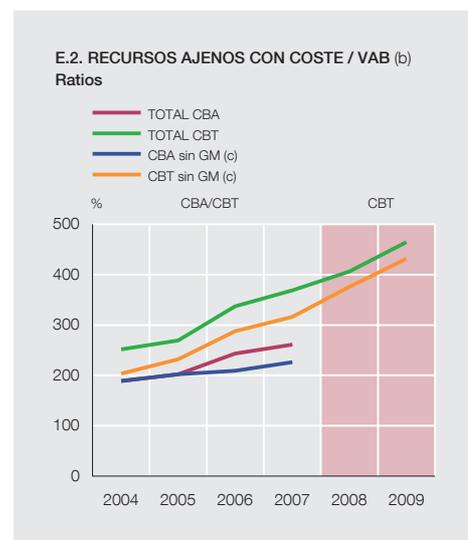
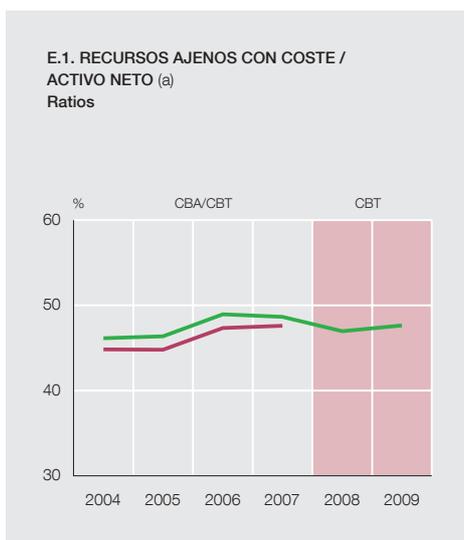
A pesar de la caída de los gastos de personal, el descenso de la actividad productiva se trasladó al resultado económico bruto (REB), de modo que este excedente presentó una tasa de variación negativa del -27% para el primer semestre de 2009, frente al ligero incremento del 0,3% registrado un año antes. Por otra parte, los ingresos financieros cayeron un -4,4%, debido al efecto de la reducción de los tipos de interés sobre los intereses recibidos como contraprestación a los créditos concedidos, mientras que los dividendos percibidos se mantuvieron prácticamente estables. Los gastos financieros también se redujeron en el primer semestre de 2009 y lo hicieron con mayor intensidad que los ingresos de esa misma naturaleza, hasta el -20,6%. El siguiente cuadro detalla la evolución de los principales componentes de esta partida:

	<u>I a II 09 / I a II 08</u>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-20,6%</b>
A Intereses por financiación recibida (1 + 2)	-21,2%
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-27,6%
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	6,4%
B Comisiones y descuentos por pronto pago	0,6%

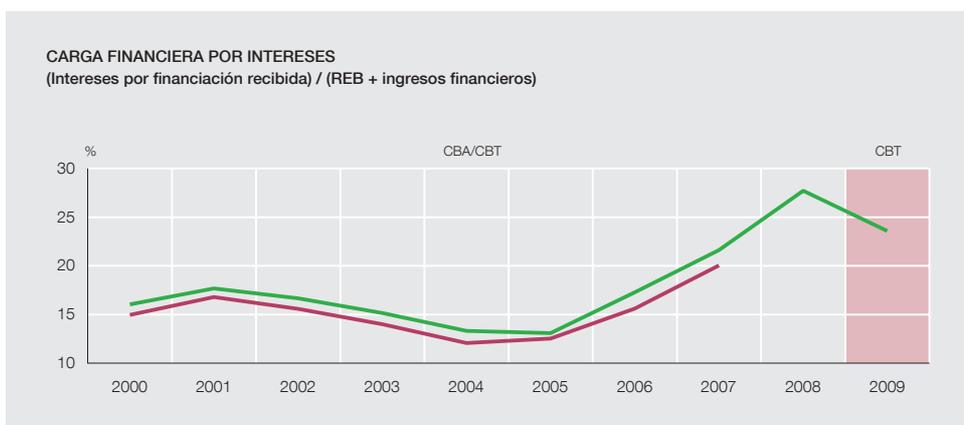
Como puede apreciarse, la disminución de los gastos financieros se ha debido a las caídas en los tipos de interés, dado que el nivel de deuda creció en el primer semestre de 2009, si bien lo hizo con un ritmo muy moderado y claramente inferior al de años precedentes, todo ello en un contexto de tipos de interés a la baja y atonía inversora. Los datos de la CBT que aproximan la inversión en activos fijos materiales confirma este último extremo, con una reducción del -7,9% durante los seis primeros meses de 2009. Esta reducción es generalizada, excepto en el sector de la energía, y destaca por su intensidad en los sectores industriales y del comercio.

El estudio de la posición financiera de las empresas colaboradoras se completa con el análisis de las ratios del gráfico 4. La ratio E.1 (recursos ajenos con coste dividido por el total del activo neto) confirma que durante 2009 los niveles de endeudamiento empresarial han aumentado ligeramente respecto a los valores del año anterior. Por el contrario, se produjo un deterioro de la ratio E.2 (recursos ajenos con coste dividido por el VAB), que continuó ascendiendo durante el primer semestre de 2009, fundamentalmente debido a la disminución del VAB en este período. Por último, cabe destacar la mejoría de la ratio que mide la carga financiera por intereses. Esta mejora se ha producido a consecuencia del extraordinario recorte de los gastos financieros, que ha alcanzado cinco puntos entre los primeros semestres de 2008 y 2009 y ha compensado las intensas reducciones del resultado económico bruto y de los ingresos financieros (denominador de la ratio).

La reducción del REB, provocada por la contracción de la actividad productiva, se trasladó también al resultado ordinario neto (RON), dado que el efecto conjunto de la disminución de los gastos financieros soportados por las empresas y la de las amortizaciones y provisiones (-4,5%) prácticamente se compensó con la caída de los ingresos financieros. Por ello, la evolución del RON fue similar a la del REB, disminuyendo un -28% en el primer semestre de 2009. En cualquier caso, la negativa evolución del RON y de los gastos financieros se tradujo en una merma de los niveles de rentabilidad ordinaria, que afectó de forma generalizada a todos los sectores de actividad. Así, las ratios que miden la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1) y de los recursos propios (R.3) se situaron para el primer semestre de 2009 en un 5,6% y un 7,4%, respectivamente, en ambos casos algo más de un punto y medio por debajo de los valores alcanzados un año antes (7,2% para la R.1 y 9,3% para la R.3). Por otra parte, la ratio que aproxima el coste soportado por la financiación ajena descendió también —algo



	2004	2005	2006	2007	2008	2009
CBA	44,8	44,8	47,3	47,6	47,0	47,7
CBT	46,2	46,4	49,0	48,7	47,0	47,7
CBA	188,6	202,3	243,4	261,2	406,3	464,5
CBT	251,9	269,2	337,0	368,9	406,3	464,5
CBA sin GM	188,6	202,3	209,0	226,0	406,3	464,5
CBT sin GM	203,2	231,7	287,5	316,1	375,8	431,6



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
CBA	15,0	16,8	15,6	14,0	12,1	12,5	15,6	20,0	27,7	23,6
CBT	16,0	17,7	16,7	15,2	13,3	13,1	17,3	21,6	27,7	23,6

FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan 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**  
**Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior**

CUADRO 5

	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)		
	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09	2007	I a IV 08	I a II 08	I a II 09
Total	5,9	-8,3	0,3	-27,0	4,8	-17,3	0,5	-28,0	8,9	7,9	7,2	5,6	4,1	2,9	2,4	2,0
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	1,1	—	—	—	-1,5	—	—	—	7,4	—	—	—	2,5	—	—	—
Medianas	4,4	-5,1	-4,1	-27,4	-3,9	-6,0	-2,8	-44,5	8,0	7,3	7,1	4,0	3,2	1,1	2,5	0,3
Grandes	6,1	-8,4	0,4	-26,9	5,8	-17,7	0,6	-27,6	9,0	7,9	7,2	5,6	4,1	3,0	2,4	2,0
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Energía	0,4	0,8	13,6	-20,8	1,1	-5,3	17,3	-14,1	8,9	8,3	8,5	6,3	4,6	3,6	4,0	2,7
Industria	14,0	-30,4	-12,7	-75,2	13,6	-54,7	-39,7	(b)	10,1	5,3	6,6	0,9	5,0	0,2	1,5	-2,9
Comercio y reparación	7,3	-22,2	-16,6	-34,8	4,0	-22,8	-16,0	-59,3	10,9	4,9	5,7	2,9	6,0	0,5	1,6	-0,8
Transportes y comunicaciones	7,8	-4,1	-0,6	-14,8	23,7	-3,5	1,0	-24,9	10,3	10,6	10,7	8,2	5,8	5,9	6,0	4,8

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 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 a II 08	I a II 09	I a II 08	I a II 09
Número de empresas	838	712	838	712	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	23,3	34,9	31,1	39,7
	0% < R ≤ 5%	22,8	24,0	14,6	17,5
	5% < R ≤ 10%	16,8	14,5	12,6	10,2
	10% < R ≤ 15%	10,4	6,7	8,6	6,2
	15% < R	26,7	20,0	33,1	26,4
PRO MEMORIA: RENTABILIDAD MEDIA	7,2	5,6	9,3	7,4	

FUENTE: Banco de España.

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

más de un punto porcentual—, desde el 4,8% registrado en la primera mitad de 2008 hasta el 3,6% del primer semestre de 2009. Con ello, el diferencial entre la rentabilidad del activo y esta ratio se mantuvo en valores positivos y similares a los de 2008, situándose en el 2, cuatro décimas menos que un año antes. No obstante, el análisis de esta variable por sectores de actividad indica que, por primera vez en la serie disponible en la CBT, dos sectores registran valores negativos: el sector del comercio (con un -0,8) y el de la industria (-2,9), que ya había presentando un valor negativo en el primer trimestre de 2009.

Por último, si se analizan los resultados atípicos, se observa que todas las partidas que los componen experimentaron importantes disminuciones en el primer semestre de 2009, si bien la más significativa, por su cuantía y por su impacto sobre el resultado del ejercicio, fue la de los resultados por enajenaciones y deterioro. Esta partida recogió, en el primer semestre de 2008, una importante plusvalía generada por la venta de acciones de una gran empresa del sector eléctrico; al no haberse registrado en este período operaciones de importancia similar, la comparación entre los valores de 2008 y 2009 arroja una tasa del -51%. Esta evolución intensificó la caída del resultado del ejercicio, haciendo que su tasa de variación se situase en el -37,4%. Esta negativa evolución no impide que el nivel de beneficios en el conjunto de la muestra siga manteniéndose elevado: el resultado del ejercicio en relación con el VAB permanece en el 34,2% para el primer semestre del año en curso, si bien es diez puntos inferior al del mismo período de 2008. El deterioro experimentado por el resultado del ejercicio también se confirma al analizar el porcentaje de empresas que generaron beneficios en el primer semestre de 2009, que fue de un 58,2%, diez puntos menos que el alcanzado un año antes, cuando el 68,3% de las empresas obtuvo un excedente positivo.

18.9.2009.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2009,  
SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

## La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa

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

### Introducción

La Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al segundo trimestre de 2009 muestra que continuó el proceso de destrucción de empleo en la economía española, si bien de forma más atenuada que en los dos trimestres precedentes. En concreto, el número de ocupados se redujo en torno a 150.000 personas en el trimestre, tras el descenso de casi 800.000 personas a principios de año. En términos interanuales, la tasa de variación se redujo hasta el -7,2%, desde el -6,4% del trimestre pasado. En la economía de mercado, la caída del empleo alcanzó el -10,4% (-9,7% en el trimestre anterior), con recortes generalizados en las distintas ramas de actividad y una ligera moderación en el ritmo de destrucción de empleo en la construcción, por los efectos de la puesta en marcha del Plan de Inversión Local (véase cuadro 1). En el segundo trimestre de este año, la contracción del empleo se extendió también a los trabajadores con contrato indefinido, que disminuyeron un 1,1%, si bien los trabajadores con contrato temporal continuaron protagonizando el grueso del ajuste, con caídas cercanas al 20%.

La información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) refleja un panorama similar al de la EPA. En concreto, la tasa de variación interanual de los ocupados totales<sup>1</sup>, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, se situó en el -7,1%, tras el descenso del 6,3% registrado en los tres primeros meses del año. Entre abril y junio, al contrario que en los últimos trimestres, el ajuste del empleo fue algo más moderado que el observado en la actividad económica, con lo que se interrumpió el perfil creciente de la productividad aparente del trabajo, que registró una ganancia del 3,2%, una décima menos que en el trimestre anterior, aunque permanece en cotas elevadas.

Los restantes indicadores coyunturales habían reflejado una pauta similar en el comportamiento del empleo en el segundo trimestre. Las afiliaciones a la Seguridad Social se redujeron un 6,7% en dicho período, lo que representa una caída algo inferior a la reflejada en la EPA. Por su parte, la contratación registrada en el Servicio Público de Empleo Estatal (SPEE) disminuyó un 19,9% en tasa interanual, frente al -25,4% del trimestre anterior. La información más reciente, referida al mes de agosto, apunta a una ralentización en el ritmo interanual de caída del empleo en el tercer trimestre del año, con un descenso interanual del 5,9%.

Por su parte, la población activa redujo sustancialmente su ritmo de crecimiento, hasta el 1,2% (2,3% en el primer trimestre), prolongando el perfil de moderación iniciado en los tres primeros meses del año, como consecuencia tanto del menor dinamismo de la población, fruto de las menores entradas de inmigrantes, como de un menor incremento de la participación laboral. Pese a ello, y debido a la atonía del mercado laboral, el desempleo aumentó en el segundo trimestre en torno a 130.000 personas, cifra en todo caso inferior a la observada a principios de año, que propició una leve disminución en la tasa de variación interanual del número de desempleados, hasta el 73,7% (84,5% en el trimestre precedente). Esta evolución elevó la tasa de paro hasta el 17,9%, medio punto porcentual superior a la observada el trimestre anterior. En los epígrafes que siguen se analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado de trabajo en el período más reciente.

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

	2006	2007	2008	2007				2008				2009	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
OCUPADOS	4,1	3,1	-0,5	3,4	3,4	3,1	2,4	1,7	0,3	-0,8	-3,0	-6,4	-7,2
Asalariados	4,6	3,4	-0,5	3,9	4,1	3,1	2,5	1,8	0,4	-0,7	-3,4	-5,8	-6,6
<i>Por duración del contrato:</i>													
Indefinidos	3,5	7,1	3,0	6,1	8,2	7,3	7,0	4,5	4,1	2,8	0,8	0,6	-1,1
Temporales	6,7	-3,8	-8,0	-0,4	-3,6	-4,8	-6,3	-3,9	-7,3	-8,2	-12,7	-20,6	-19,8
<i>Por duración de la jornada:</i>													
Jornada completa	4,7	3,5	-0,8	3,7	4,2	3,3	2,8	2,2	0,4	-1,2	-4,4	-6,8	-7,8
Jornada parcial	3,2	2,9	1,6	5,4	4,1	1,6	0,6	-0,9	0,5	2,7	4,3	1,1	1,9
No asalariados	2,0	1,6	-0,5	1,2	0,2	3,1	1,8	0,8	-0,4	-1,1	-1,4	-9,4	-10,2
OCUPADOS, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a):													
Agricultura (1)	-5,7	-2,0	-5,0	0,5	-3,8	-3,1	-1,8	-6,8	-4,3	-4,1	-4,6	-3,0	-4,2
Industria (2)	0,3	-1,0	-1,1	-0,3	-1,4	-0,9	-1,2	2,3	0,9	-0,9	-6,7	-12,5	-13,7
Construcción (3)	7,8	6,0	-10,9	9,3	7,6	4,9	2,7	-1,7	-7,9	-13,0	-20,7	-25,9	-24,6
Servicios	5,1	3,8	2,1	3,5	4,3	4,1	3,5	2,8	2,1	1,9	1,5	-1,3	-2,7
De mercado (4) (b)	5,9	5,0	2,2	4,6	5,3	5,1	5,0	4,9	2,6	1,7	-0,2	-4,3	-5,5
De no mercado (b)	3,8	2,0	1,9	1,7	2,6	2,5	1,1	-0,6	1,3	2,3	4,5	3,7	2,0
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	4,2	3,5	-1,3	4,0	3,7	3,3	2,8	2,4	-0,1	-1,8	-5,5	-9,7	-10,4
OCUPADOS, POR NACIONALIDAD:													
Nacionales	2,3	1,6	-1,4	1,8	2,0	1,6	1,1	0,3	-0,7	-1,5	-3,5	-5,9	-6,9
Extranjeros	18,9	13,2	5,2	15,4	13,5	13,0	11,0	10,8	6,9	3,6	0,0	-9,3	-9,2
Ocupados (variaciones interanuales, en miles)	774,4	608,4	-98,4	669,1	674,2	615,0	475,1	333,1	57,8	-164,3	-620,1	-1.311,5	-1.480,1
PRO MEMORIA:													
<i>Niveles, en %:</i>													
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	65,7	66,6	65,3	66,0	66,8	66,9	66,5	66,0	65,9	65,5	63,7	61,2	60,8
Ratio de asalarización	82,1	82,3	82,3	82,3	82,4	82,2	82,4	82,4	82,5	82,3	82,1	83,0	83,1
Ratio de temporalidad (c)	34,0	31,7	29,2	32,0	31,8	31,9	30,9	30,1	29,4	29,5	27,9	25,4	25,2
Ratio de parcialidad (d)	12,0	11,8	12,0	12,4	12,0	11,1	11,6	12,0	12,0	11,4	12,5	12,7	12,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

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

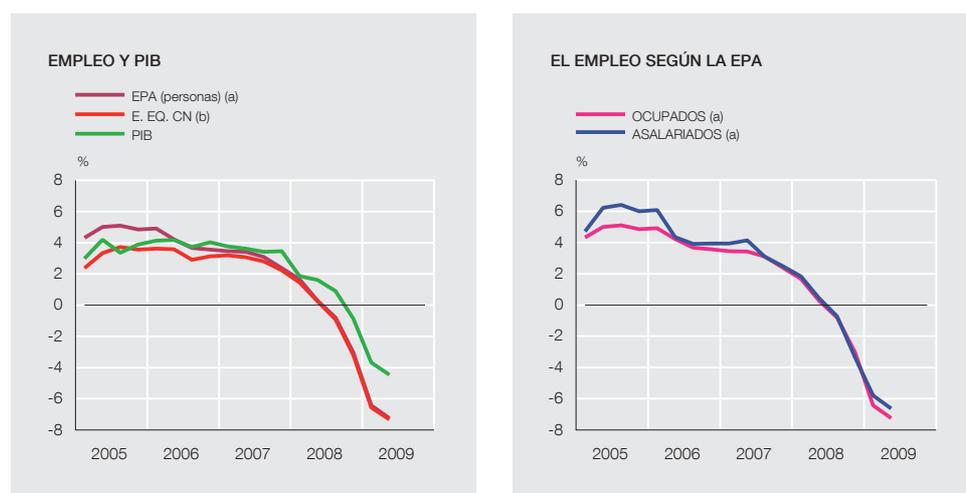
c. En porcentaje de asalariados.

d. En porcentaje de ocupados.

## El empleo

El número de ocupados en el segundo trimestre se situó en 18.945.000 personas, cifra que representa un recorte de casi 1,5 millones de empleos en un año y supone una tasa de descenso interanual del 7,2%, tras la caída del 6,4% observada a principios de año. Esta disminución del empleo situó la tasa de ocupación en el 60,8%, 5 puntos porcentuales (pp) inferior a la del mismo trimestre del año anterior, un nivel que no se observaba desde el año 2003.

Por ramas de actividad, las caídas de empleo fueron generalizadas, con la excepción de las actividades de servicios de no mercado. No obstante, en el sector de la construcción se observó una cierta moderación en el ritmo de destrucción de empleo, por los efectos del Plan de Impulso a la Inversión. En concreto, en este sector la caída fue de 56.000 personas en el



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

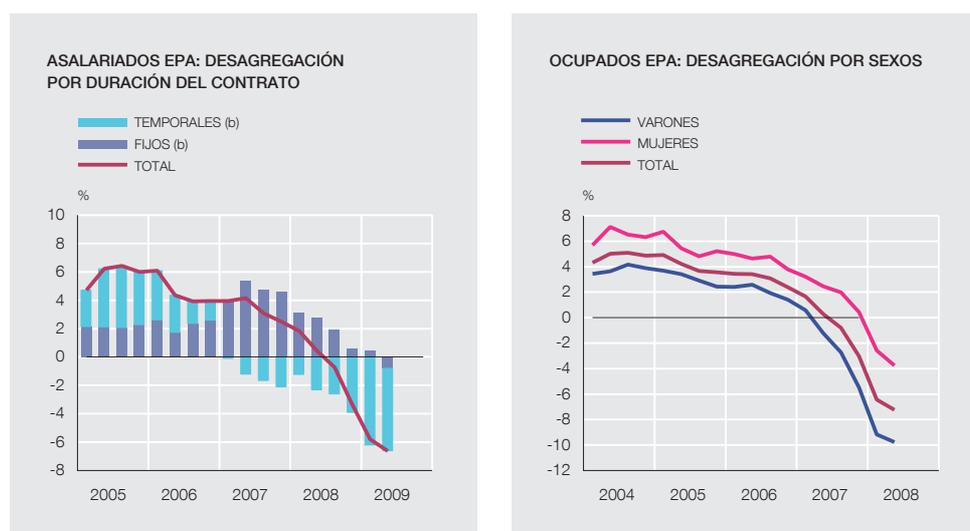
a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

b. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

trimestre, dando lugar a una reducción interanual del 24,6%, algo más de 1 pp por debajo de la registrada en los tres primeros meses del año. En las ramas industriales, por su parte, se perdieron 100.000 empleos en el trimestre, con lo que la tasa interanual se redujo hasta el 13,7%. En la agricultura, la ocupación disminuyó un 4,2% en tasa interanual, por encima de la caída en el trimestre pasado. Finalmente, en las ramas de servicios el empleo cayó un 2,7% como resultado del deterioro observado en los servicios de mercado, donde la tasa de variación interanual de la ocupación se situó en el -5,5% (-4,3% a principios de año), así como de la moderación observada en la creación de empleo en los servicios de no mercado, donde el empleo aumentó un 2%, casi la mitad que en el primer trimestre. En conjunto, el ajuste del empleo en la economía de mercado fue notablemente más intenso que el observado en el total de la economía, con un descenso del 10,4% respecto al mismo trimestre de 2008.

Esta trayectoria se reflejó tanto en el colectivo de asalariados como en los trabajadores por cuenta propia, que en este trimestre volvieron a mostrar un ajuste superior (-10,2%) al observado entre los asalariados (-6,6%) (véase gráfico 1). De esta forma, la tasa de asalarización repuntó hasta el 83,1%, seis décimas por encima de la observada un año antes. Respecto a la duración de la jornada, como en trimestres pasados se observó un mejor comportamiento relativo de los trabajadores a tiempo parcial, que incluso aumentaron un 0,1%, frente al descenso del 8,2% experimentado por el colectivo de empleados a tiempo completo. Esta evolución elevó la ratio de parcialidad hasta el 12,9%, nueve décimas superior a la observada un año antes.

Por duración del contrato, aunque el ajuste del empleo continuó afectando principalmente a los asalariados con contrato temporal, los trabajadores con contrato indefinido pasaron a mostrar, por primera vez en esta fase recesiva, tasas de variación interanual negativas. En particular, el número de asalariados temporales disminuyó un 19,8%, moderando levemente la caída observada en el trimestre pasado (-20,6%), como consecuencia, principalmente, de los menores descensos de la temporalidad en el sector de la construcción. Por su parte, los trabajadores con contrato indefinido se redujeron un 1,1%, tras el leve incremento (0,6%) del primer trimestre, a pesar del elevado dinamismo que continuó registrando este tipo de empleo en las



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.  
b. Contribuciones a la tasa de variación interanual.

actividades de no mercado (5,2%). En conjunto, por tanto, se mantuvo la elevada contribución negativa del empleo temporal al crecimiento del empleo asalariado (véase gráfico 2) y la ratio de temporalidad se redujo levemente (dos décimas), hasta el 25,2%, 4,2 pp por debajo de la observada un año antes y en un nivel que no se registraba desde principios de 1989. Por su parte, la información procedente de los contratos registrados en el SPEE muestra un intenso ajuste en la contratación en el segundo trimestre del año, con descensos más acusados en la modalidad indefinida que redujeron su peso en el total de nuevos contratos hasta el 9,6%, frente al 11,9% del mismo trimestre del año anterior. La evolución más reciente, referida a los meses de julio y agosto, muestra una ralentización en las caídas interanuales de la contratación, especialmente en la de carácter temporal.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, el colectivo femenino mantuvo un mejor comportamiento que el masculino, aunque volvió a registrar tasas negativas de variación (véase gráfico 2). Según la nacionalidad, los ocupados extranjeros presentaron un descenso superior (-9,2%), aunque similar al del primer trimestre, mientras que los trabajadores de nacionalidad española disminuyeron un 6,9%, 1 pp por encima de la caída observada el trimestre pasado, aumentando su contribución relativa al descenso del empleo total (véase gráfico 3).

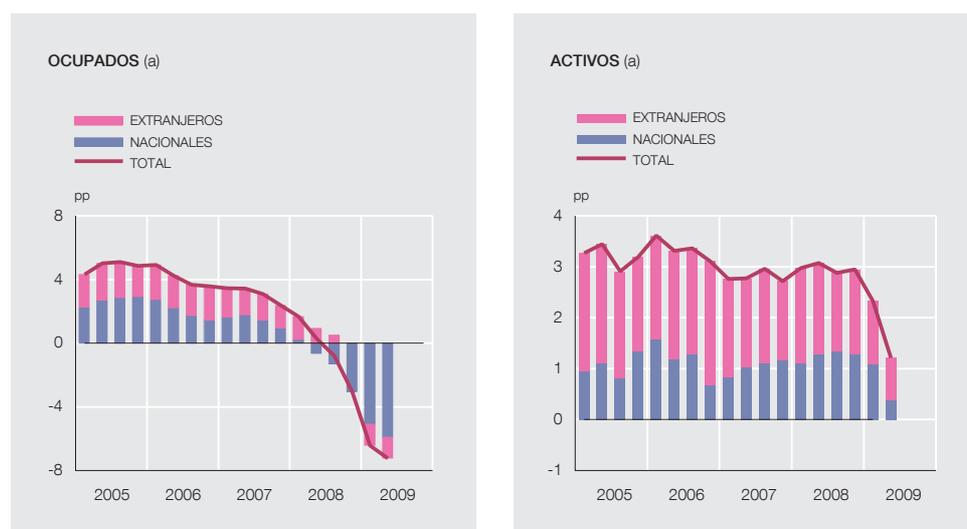
### La población activa

En el segundo trimestre del año, la población activa acentuó el perfil de ralentización iniciado a principios de año, tras el relativo dinamismo mantenido a lo largo de 2008. Así, el avance interanual de la población activa se redujo en algo más de 1 pp, hasta el 1,2%, lo que representa el menor crecimiento alcanzado desde principios de 1998<sup>2</sup>. A esta ralentización contribuyó el menor empuje de la población en edad de trabajar (0,7%, tres décimas menos que en el primer trimestre), como consecuencia, principalmente, de la reducción observada en las entradas de población extranjera, que aumentaron en algo menos de 200.000 personas respecto al mismo trimestre de 2008 (4,2%), frente a cifras cercanas al medio millón de personas anuales experi-

2. De acuerdo con la serie enlazada en el Servicio de Estudios del Banco de España para corregir del impacto de los cambios metodológicos introducidos en la EPA a principios de 2005.

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

GRÁFICO 3

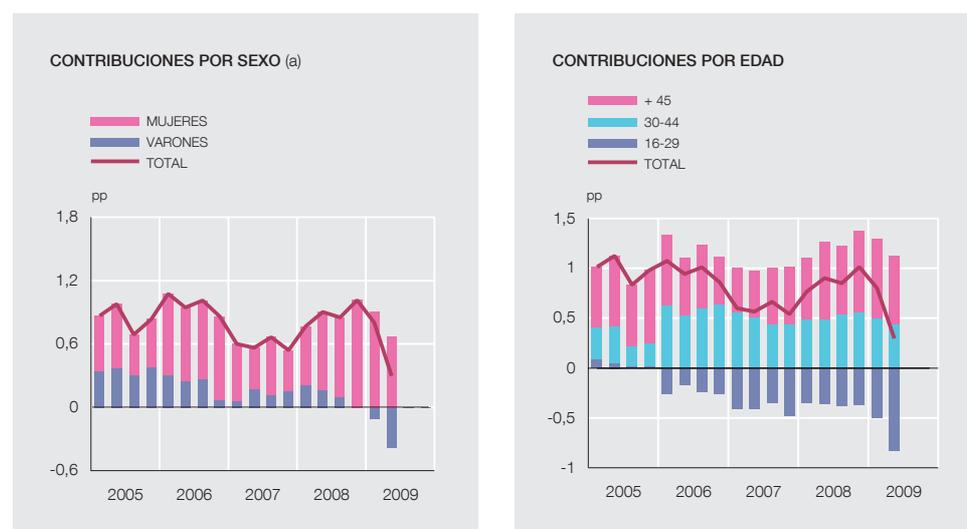


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

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

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

mentadas en los últimos años. Por su parte, la tasa de actividad se mantuvo en el 60,1% por tercer trimestre consecutivo, dando lugar a un avance interanual de 0,3 pp, muy inferior al de años precedentes (véase gráfico 4). Si la tasa de actividad se computa, como suele ser habitual en las comparaciones internacionales, solo teniendo en cuenta la población de entre 16 y 64 años (74,2%), se aprecia una evolución similar (véase cuadro 2).

La desagregación por sexos sigue ofreciendo un comportamiento de la población activa dispar entre varones y mujeres. En efecto, la entrada al mercado laboral del colectivo femenino

%	2006			2007				2008				2009	
	2006	2007	2008	2007				2008				2009	
				I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR	III TR	IVTR	I TR	II TR
POBLACIÓN ACTIVA.													
TASAS INTERANUALES	3,3	2,8	3,0	2,8	2,8	3,0	2,7	3,0	3,1	2,9	2,9	2,3	1,2
Nacionales	1,3	1,2	1,5	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,3	0,5
Extranjeros	19,4	13,7	12,0	15,8	13,6	14,2	11,4	13,5	12,6	10,7	11,3	8,1	5,3
POBLACIÓN MAYOR DE 16 AÑOS	1,6	1,8	1,4	1,7	1,8	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,0	0,7
Nacionales	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Extranjeros	16,8	15,5	10,8	15,7	15,9	15,6	14,8	13,0	11,5	10,4	8,4	6,2	4,2
TASA DE ACTIVIDAD	58,3	58,9	59,8	58,6	58,9	59,1	59,1	59,3	59,8	60,0	60,1	60,1	60,1
Entre 16 y 64 años	71,9	72,6	73,7	72,2	72,6	72,8	72,8	73,1	73,6	73,9	74,1	74,2	74,2
<i>Por sexos :</i>													
— Hombres	69,1	69,3	69,5	68,9	69,3	69,6	69,2	69,3	69,6	69,8	69,2	69,1	68,9
— Mujeres	48,0	48,9	50,5	48,6	48,8	49,0	49,4	49,7	50,2	50,5	51,4	51,5	51,6
<i>Por edades:</i>													
— Entre 16 y 29 años	67,2	67,2	67,4	66,2	67,1	68,7	66,7	66,4	67,3	68,9	67,0	66,2	65,6
— Entre 30 y 44 años	84,2	85,0	86,1	85,0	85,0	84,5	85,4	85,9	85,9	85,7	86,7	87,1	87,1
— De 45 años en adelante	38,0	38,8	40,0	38,5	38,7	38,8	39,2	39,5	40,0	39,9	40,5	40,7	40,9
<i>Por formación (a):</i>													
— Estudios bajos	28,6	28,6	29,4	28,5	28,3	28,7	29,0	29,5	29,3	29,3	29,6	29,3	29,1
— Estudios medios	70,2	70,9	71,7	70,4	71,0	71,3	71,0	71,2	71,9	72,0	71,8	72,0	72,1
— Estudios altos	81,6	81,7	81,9	81,7	81,8	81,5	81,7	81,7	81,8	82,0	81,9	82,0	81,9
<i>Por nacionalidad:</i>													
— Nacionales	56,3	56,8	57,5	56,5	56,8	56,9	57,0	57,0	57,4	57,7	57,7	57,6	57,6
— Extranjeros	77,1	75,9	76,7	76,3	76,0	76,2	75,3	76,6	76,7	76,4	77,3	78,0	77,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

mantuvo cierto dinamismo, con un avance interanual del 3,4%, aunque 1,2 pp inferior al de principios de año, mientras que la población activa masculina retrocedió un 0,4%. Esta evolución permitió que la tasa de actividad femenina aumentara 1,3 pp respecto al mismo trimestre de 2008. Por el contrario, la tasa de participación masculina se redujo en siete décimas respecto a un año antes, hasta situarse en el 68,9% (véase gráfico 4).

Por nacionalidad, la población activa de nacionalidad extranjera redujo, de nuevo, su ritmo de avance interanual, fruto de las menores entradas de población comentadas previamente y de la progresiva moderación del avance de su tasa de participación (0,8 pp). Por su parte, el incremento de los activos nacionales acentuó su perfil descendente, hasta situarse en el 0,5%, siete décimas menos que en el trimestre anterior. En conjunto, el peso de los activos extranjeros sobre el total de la población activa se mantuvo en el 16,1%, seis décimas más que en igual período del año anterior, y su contribución al crecimiento total de la oferta laboral se mantuvo por encima del 50% (véase gráfico 3).

Por edades, destaca el aumento de la tasa de actividad entre los colectivos de edades medias (en torno a 1,2 pp) y más avanzadas (en 0,9 pp), hasta niveles del 87,1% y del 40,9%, respectivamente, frente al acusado retroceso observado entre los más jóvenes, cuya tasa de participación aumentó su contribución negativa al crecimiento de la tasa agregada de actividad (véase gráfico 4).

%	2006	2007	2008	2007				2008				2009	
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Desempleados (a). Tasas interanuales	-3,9	-0,2	41,3	-4,1	-4,2	1,5	6,5	17,1	35,3	45,0	66,4	84,5	73,7
TASA DE PARO	8,5	8,3	11,3	8,5	8,0	8,0	8,6	9,6	10,4	11,3	13,9	17,4	17,9
<i>Por sexos:</i>													
Hombres	6,3	6,4	10,1	6,3	6,1	6,2	6,8	7,9	9,1	10,3	13,0	16,9	17,6
Mujeres	11,6	10,9	13,0	11,4	10,5	10,5	11,0	12,0	12,3	12,7	15,1	18,0	18,3
<i>Por edades:</i>													
Entre 16 y 29 años	13,6	13,1	18,4	13,0	12,6	13,0	13,8	15,6	17,2	18,7	22,2	27,4	28,4
Entre 30 y 44 años	7,4	7,1	10,0	7,6	6,8	6,7	7,2	8,3	9,0	9,9	12,7	16,0	16,4
De 45 años en adelante	5,8	6,0	7,9	6,0	5,8	5,9	6,4	7,0	7,3	7,7	9,6	12,2	12,8
<i>Por formación (a):</i>													
Estudios bajos	10,3	11,0	17,1	10,6	10,7	10,6	11,9	14,3	15,9	17,3	20,9	25,2	25,9
Estudios medios	9,0	8,7	11,9	9,1	8,4	8,5	9,0	9,9	10,9	11,7	14,8	18,7	19,5
Estudios altos	5,8	5,0	5,8	5,2	4,8	5,0	5,2	5,4	5,2	6,0	6,5	8,1	8,0
<i>Por nacionalidad:</i>													
Nacionales	8,0	7,6	10,2	7,8	7,3	7,4	8,0	8,7	9,3	10,2	12,5	15,2	16,0
Extranjeros	11,8	12,2	17,5	12,6	12,0	11,8	12,4	14,6	16,5	17,4	21,3	28,4	28,0
<b>PARO DE LARGA DURACIÓN:</b>													
Incidencia (b)	25,6	23,7	21,3	25,6	24,6	21,9	22,7	22,3	21,1	20,6	21,4	23,1	26,3

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

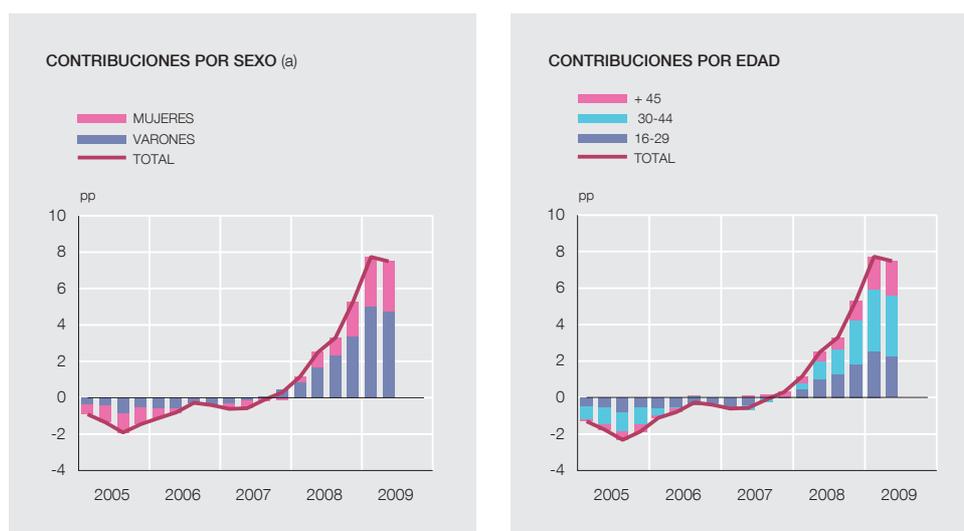
b. Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

## El desempleo

El número de desempleados se incrementó en 127.000 personas en el segundo trimestre de 2009, hasta alcanzar la cifra de 4,1 millones de desempleados, lo que representa una variación interanual del 73,7%, algo más moderada que la registrada en el primer trimestre del año (véase cuadro 3). Por su parte, la tasa de paro se elevó hasta el 17,9%, medio punto más alta que la registrada a principios de año y más de 7 pp por encima de la observada en igual período del año anterior. La estadística de paro registrado había mostrado también un crecimiento del desempleo significativo, aunque a un ritmo algo inferior al estimado por la EPA (52,9%). La información más reciente referida al mes de agosto apunta a una moderación del ritmo de aumento interanual del desempleo en el tercer trimestre del año.

Por sexos, el aumento del desempleo afectó con mayor intensidad a los varones, con un crecimiento del 93,5% respecto al segundo trimestre de 2008 (véase gráfico 5), lo que ha provocado una nueva disminución de las diferencias observadas entre las tasas de paro por sexos. Así, entre las mujeres la tasa de desempleo se elevó 6 pp con respecto al primer trimestre de 2009, hasta el 18,3%, pero por debajo del incremento observado entre el colectivo masculino, de 8,6 pp, hasta el 17,6%. Por grupos de edad, el incremento interanual del paro volvió a ser generalizado, aunque mayor entre los más jóvenes, que continúan mostrando además la tasa de desempleo más elevada (28,4%). Por niveles de estudios, se concentró en el colectivo con menor nivel de formación, hasta registrar una tasa de paro del 25,9% (casi 11 pp por encima de la de un año antes), mientras que el incremento interanual entre el colectivo con estudios superiores fue muy inferior (2,8 pp) e incluso se redujo levemente (0,1 pp) respecto al primer trimestre (hasta el 8%). Por nacionalidad, la tasa de paro entre los trabajadores de nacionalidad extranjera disminuyó

## Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Enlace en 2005 del Servicio de Estudios del Banco de España en función de la información de la EPA testigo del primer trimestre de dicho año.

0,4 pp, hasta el 28%, 12 pp por encima de la observada en el colectivo de nacionalidad española.

Finalmente, el número de desempleados de larga duración aumentó en 160.000 personas en el trimestre, hasta superar el millón de personas, cifra que duplica la del segundo trimestre de 2008. La incidencia en el total de parados repuntó algo más de 5 pp en términos interanuales, hasta el 26,3%, confirmando la ruptura de la tendencia descendente de esta variable iniciada el trimestre pasado. Por sexos, el incremento fue algo más intenso entre los varones que entre las mujeres; y, por edades, fue especialmente elevado entre los más jóvenes, aunque, por primera vez en los últimos trimestres, afectó a todos los grupos de edad.

15.9.2009.

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LOS EFECTOS MACROECONÓMICOS  
DE LOS SALARIOS Y DEL EMPLEO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

## Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas

Este artículo ha sido elaborado por Marta Botella, Pablo Hernández de Cos y Javier J. Pérez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Las Administraciones Públicas (AAPP) emplean una parte significativa del total de los asalariados en España. En concreto, según el Registro Central de Personal del Ministerio de la Presidencia (MPR), los asalariados públicos supusieron casi un 14% del total de asalariados en 2008. Por su parte, la masa salarial de las AAPP representó el 19,4% de la remuneración de los asalariados del total de la economía, en promedio, en el período 1999-2008. Por último, en términos del gasto público, la importancia de esta variable es incluso superior, pues representa en torno al 24% del total.

La evolución de la remuneración de asalariados del sector Administraciones Públicas puede tener efectos macroeconómicos significativos, ya que es el determinante principal del consumo público (representa un 55% del total) y este, a su vez, constituye un componente importante de la demanda nacional. En este sentido, un aspecto relevante que cabe tener en cuenta es la relación entre salarios y empleo públicos y el ciclo económico. En segundo lugar, la determinación de los salarios en el sector público y en el sector privado está, a menudo, vinculada, de forma que el resultado de las negociaciones salariales en las AAPP pueden influir sobre la determinación de los salarios en el sector privado mediante un cierto efecto señalización o, en sentido contrario, las autoridades públicas pueden tomar el crecimiento de los salarios y del empleo en el sector privado como una referencia. Finalmente, dado el peso de la remuneración de asalariados sobre el gasto público total de las AAPP y su elevada inercia, su comportamiento también resulta crucial para el mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas.

En este artículo se analizan algunos de los efectos macroeconómicos del empleo y de los salarios públicos. Para ello, en la siguiente sección se realiza un repaso de la evolución de la remuneración de asalariados de las AAPP en España en los últimos años y se compara con la del resto de países de la Unión Europea. En la sección tercera se analizan el comportamiento cíclico de este componente del gasto público, la relación entre los salarios públicos y los salarios del sector privado, y su importancia en los procesos de consolidación fiscal. La sección cuarta presenta algunas conclusiones.

Finalmente, se incluye también un anejo, en el que se describen las distintas fuentes estadísticas disponibles sobre empleo público en España. En relación con esta cuestión, debe subrayarse que en el caso español, como también sucede en otros países de la Unión Europea, no se dispone de una medida del empleo de las AAPP con la metodología de la Contabilidad Nacional, lo que sí ocurre, en cambio, con la remuneración de asalariados. Esto obliga a que para analizar la evolución de los componentes de la remuneración de asalariados de las AAPP se deba combinar información de distintas fuentes estadísticas. En concreto, en este artículo el número de empleados de las AAPP se toma del *Boletín Estadístico del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas*, que publica actualmente el MPR. Por su parte, la remuneración por asalariado de las AAPP se aproxima a partir del cociente entre la remuneración de asalariados de las AAPP tomada de la Contabilidad Nacional y la mencionada medida de empleo de las AAPP del MPR. No obstante, la información de estas fuentes estadísticas puede no resultar plenamente homogénea, por lo que el análisis que se realiza en este artículo tanto de la evolución y del nivel de estas variables en España como de su comparación internacional debe tomarse con las debidas cautelas.

**La evolución reciente de la remuneración de los asalariados de las Administraciones Públicas en España**

La remuneración de los asalariados de las AAPP creció de forma significativa en España desde el comienzo de la Unión Económica y Monetaria (UEM): alrededor del 7,7% en promedio entre 1999 y 2008, ligeramente por encima del PIB nominal, de manera que su peso sobre el PIB alcanzó el 9,9% en 2008 (véase cuadro 1).

Cuando se atiende a la descomposición de la remuneración de asalariados entre crecimiento de la remuneración por empleado y del empleo, se observa que, en términos generales, en España, al igual que en la mayoría de los países del área del euro, la evolución de los salarios por empleado ha sido el principal determinante de la evolución de la masa salarial pública en la última década, ya que los incrementos del empleo público fueron más modestos<sup>1</sup>, en especial si se comparan con la evolución del empleo en el sector privado<sup>2</sup>.

El crecimiento tanto de la remuneración por asalariado (en términos nominales y reales) como del empleo público en España se sitúa por encima del promedio de la UEM en dicho período (véase gráfico 1). A pesar de este diferencial positivo, el peso tanto de la remuneración de asalariados públicos como del empleo público sobre el total de la economía se situó en 2008 en línea con el promedio de los países de nuestro entorno (véase gráfico 2). En concreto, se observa que España (21,6%) se encuentra en la media de la UEM (21%) en el peso de la remuneración de asalariados públicos con respecto al total, mientras que en términos de empleo España (13,8%) está todavía por debajo de la media de este agregado (16,7%). Además, debe tenerse en cuenta que en el período analizado el crecimiento de la población en España triplicó al observado en la media de la UEM, de forma que, en términos per cápita, el peso del empleo público se mantuvo prácticamente estable en España, al igual que en la UEM.

Con una perspectiva temporal más amplia, según los datos del MPR el número de empleados en las AAPP en España se incrementó en torno a 800.000 personas desde 1990, lo que representa un crecimiento por encima del 47%, cerca del 2,6% en promedio anual. No obstante, desde 1993 los Presupuestos Generales del Estado han establecido distintas limitaciones a las convocatorias de plazas para el ingreso de nuevo personal, si bien estas restricciones han ido incorporando un número amplio de excepciones, algunas de ellas en el ámbito de las competencias de las Administraciones Territoriales (véase anejo 2). De hecho, el grueso del incremento del empleo público desde 1990 se ha concentrado en las Comunidades Autónomas (CCAA) (véase gráfico 3), bien como consecuencia de las transferencias de competencias desde la Administración Central realizadas en el período, bien por crecimientos ligados al desarrollo de la actividad de estas Administraciones. Así, según el MPR, la Administración Pública Estatal pasó de emplear casi el 50% del total del empleo de las AAPP en 1989, a algo más del 23% en 2008, mientras que las CCAA (incluyendo Universidades) han pasado del entorno del 30% al 53% en el mismo período de tiempo.

Por otro lado, el perfil de crecimiento anual del empleo de las AAPP ha sido más estable que el del empleo asalariado en el sector privado (véase gráfico 4), de manera que en el período 1997-2007 el ritmo de creación del empleo en las AAPP fue mucho más moderado que en el sector privado, en el entorno del 1,6%, mientras que entre 1992 y 1994, años de fuerte ajuste del empleo en el conjunto de la economía, el número de empleados públicos creció, en media, el 1,7%, tasa similar a la que se observó en 2008. En este sentido, y como se desarro-

1. En particular, destacan las sendas de ajuste o control del empleo público en Alemania, Austria y Portugal; y, fuera de la zona del euro, en Japón. 2. El sector privado se define en este artículo como el total de la economía excluyendo la correspondiente magnitud de las AAPP, por lo que esta variable también se ve afectada por la falta de homogeneidad de las fuentes estadísticas utilizadas mencionadas en la introducción.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 1999-2008
<b>Remuneración de asalariados (porcentajes)</b>											
<b>SUELDOS Y SALARIOS BRUTOS AAPP (a)</b>											
Sobre remuneración total	19,4	19,0	18,9	18,8	19,1	19,4	19,4	19,5	19,7	20,4	19,4
Sobre gasto total	24,0	24,0	23,9	23,4	23,9	23,5	23,7	23,7	23,9	24,0	23,8
Sobre el PIB	9,6	9,4	9,3	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,4	9,9	9,4
<b>Asalariados</b>											
<b>AAPP (b)</b>											
Sobre asalariados totales	15,8	15,2	14,9	14,8	14,4	14,1	13,6	13,5	13,4	13,7	14,3
Sobre población total	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4	5,5	5,6	5,6	5,5
<b>PRO MEMORIA:</b>											
Población (% variación)	—	0,8	1,1	1,5	1,7	1,6	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, Ministerio de la Presidencia e Instituto Nacional de Estadística.

a. Excluye cotizaciones imputadas e incluye cotizaciones reales a cargo del empleador.

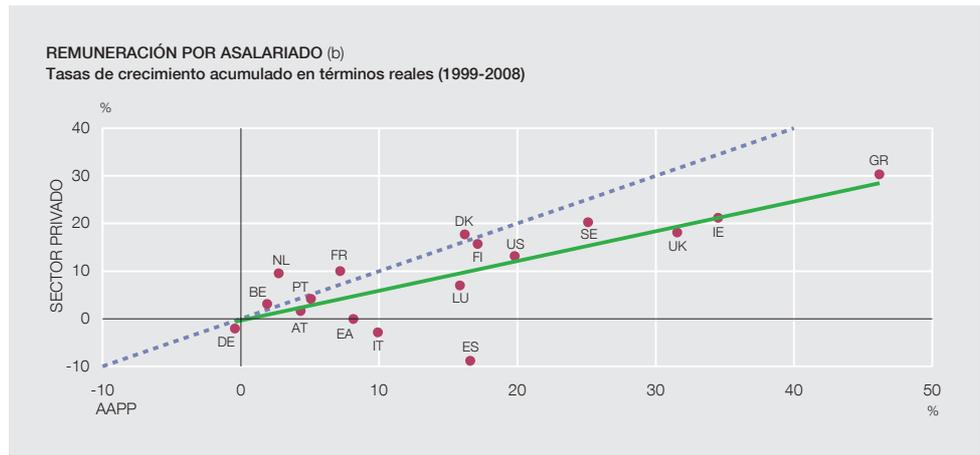
b. Empleo de las AAPP según el MPR (media de los datos a 31 de diciembre del año corriente y del año anterior; excluye a todo el personal de entes públicos, que en algunos casos sí pertenecen a las AAPP). La remuneración por asalariado se define como el cociente entre la remuneración de asalariados de las AAPP (Contabilidad Nacional) y el número de empleados públicos proporcionado por el MPR.

llará en mayor profundidad en el apartado siguiente, se puede afirmar que el empleo público en España presenta un perfil poco vinculado al ciclo económico.

En lo que respecta a la remuneración por asalariado de las AAPP (véase gráfico 4), se produjo una moderación de esta variable en la década de los noventa, como resultado de la aplicación de sendas congelaciones salariales en los años 1994 y 1997, además de otros cambios en la política de retribuciones de los empleados públicos ligados a distintos acuerdos entre la Administración y los sindicatos (véase anejo 2), como, por ejemplo, la aprobación en 1993 de un incremento retributivo muy inferior a la inflación<sup>3</sup>. Asimismo, el efecto de los deslizamientos por antigüedad, reclasificaciones o cambios en la distribución de la plantilla por categorías resultó, a partir de 1993, muy inferior al de ejercicios anteriores y, posteriormente, mantuvo crecimientos muy reducidos hasta 1999, siendo este un elemento crucial del proceso de moderación que experimentó esta partida del gasto público en la segunda mitad de los noventa.

A partir del año 1999, la remuneración por asalariado de las AAPP retomó una senda ascendente (véase gráfico 4), situándose el crecimiento medio en el 5,5% entre 1999 y 2008. A este cambio de tendencia contribuyó, sobre todo, el fuerte repunte experimentado por los deslizamientos salariales, que se situaron en el 2,5% en media del período, además de diversos cambios discrecionales en la política retributiva establecida en los Presupuestos Generales del Estado. Cabe recordar que, si bien la regla general de fijación de salarios en el período de vigencia de la UEM ha consistido en vincular el crecimiento salarial base a la inflación esperada (medida por el objetivo de inflación del BCE) —y ello ha supuesto un elemento de moderación salarial, pues la inflación observada superó, por lo general, este objetivo—, a lo largo de esta etapa se aprobaron

3. En ese año se firmó un nuevo acuerdo, que establecía para el trienio 1995-1997 subidas salariales iguales a la inflación prevista en los Presupuestos de cada año y fondos para el mantenimiento del poder adquisitivo, que solo se aplicó en el presupuesto para 1995, debido al final anticipado de la legislatura y al cambio de Gobierno. El nuevo Gobierno procedió en 1997 a una nueva congelación salarial y, para los años siguientes, los incrementos retributivos se fijaron de acuerdo con la inflación prevista, sin revisión automática.



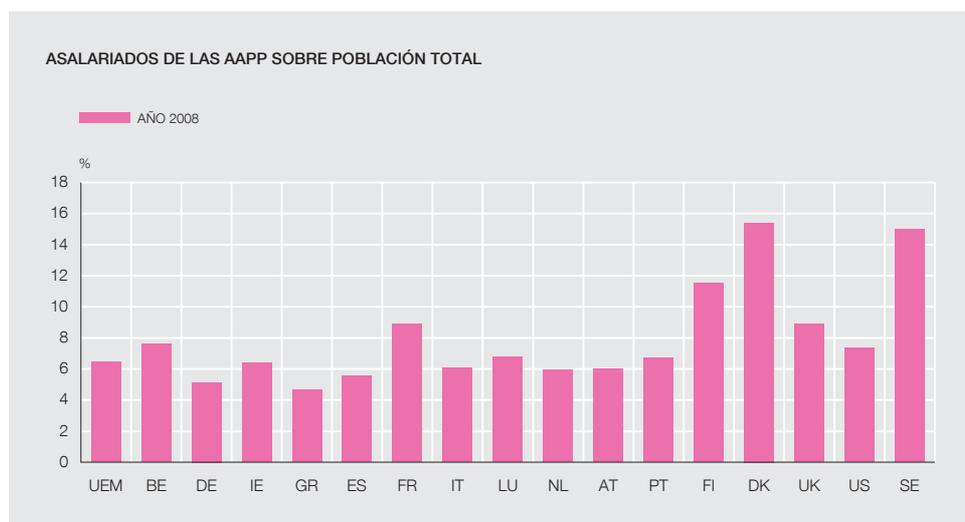
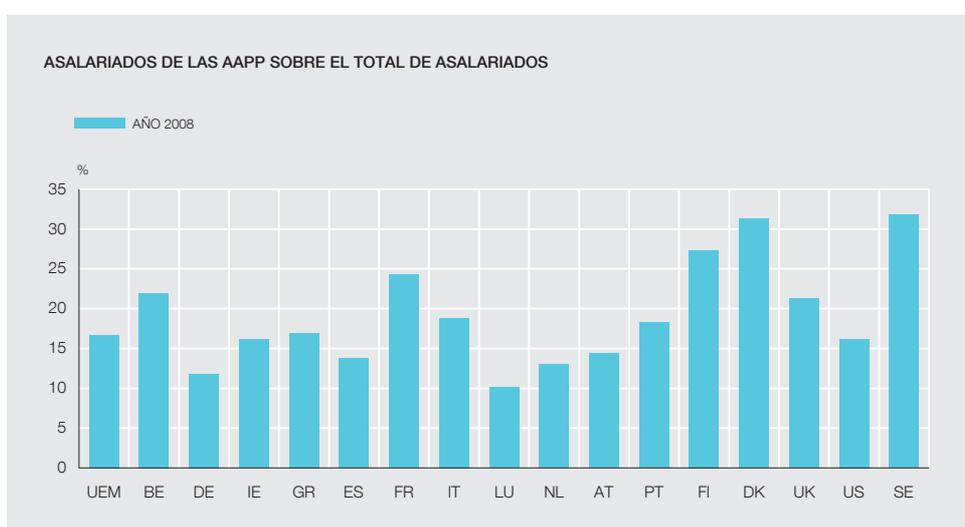
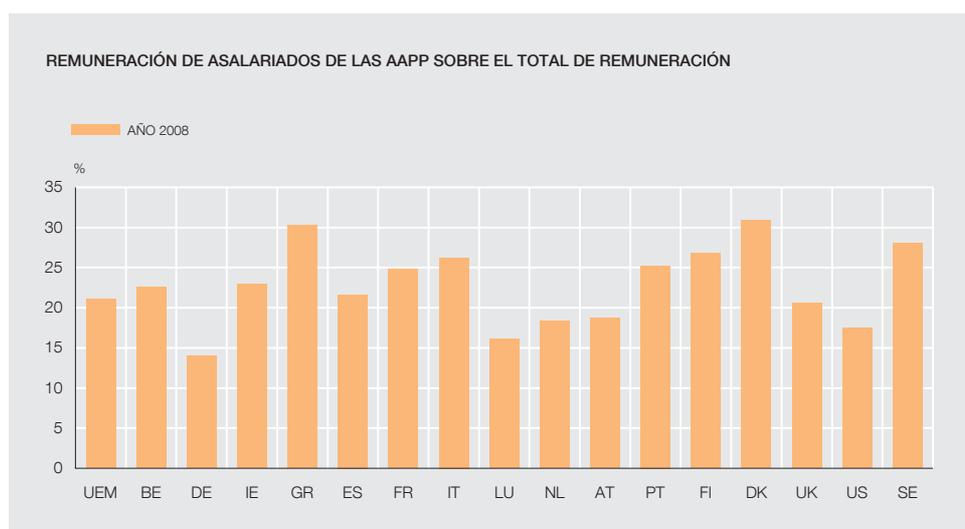
FUENTE: Base de datos *OECD Economic Outlook* (junio de 2009). Los datos de empleo público para Alemania, Grecia y Austria no se encontraban disponibles y se han tomado del número de junio de 2006.

- a. El agregado del área del euro (UEM) excluye Eslovenia, Eslovaquia, Malta y Chipre.
- b. La remuneración de asalariados del sector privado se define como la remuneración de asalariados en el total de la economía menos la correspondiente a las AAPP. El empleo en el sector privado se define como el empleo total de la economía menos el empleo en las AAPP menos el autoempleo. La remuneración por asalariado se define como la remuneración de asalariados dividida por el número de asalariados.
- c. El concepto de remuneración de asalariados de las AAPP es un concepto homogéneo para todos los países de la muestra, en línea con la contabilidad nacional (en el caso de los países europeos, el SEC95). En cambio, el empleo de las AAPP incluido en la base de datos de la OCDE se refiere a fuentes nacionales, y no es necesariamente homogéneo; para la definición estadística de empleo público en cada país, véase OCDE (1997), *Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results*. A la vista de las diferencias observadas entre las distintas fuentes estadísticas, las cifras de empleo público proporcionadas por la OCDE deben tomarse con cautelas en los casos de Irlanda, Grecia, Holanda y Portugal. Para las fuentes utilizadas en el caso de España, véase nota (a) del cuadro 1.

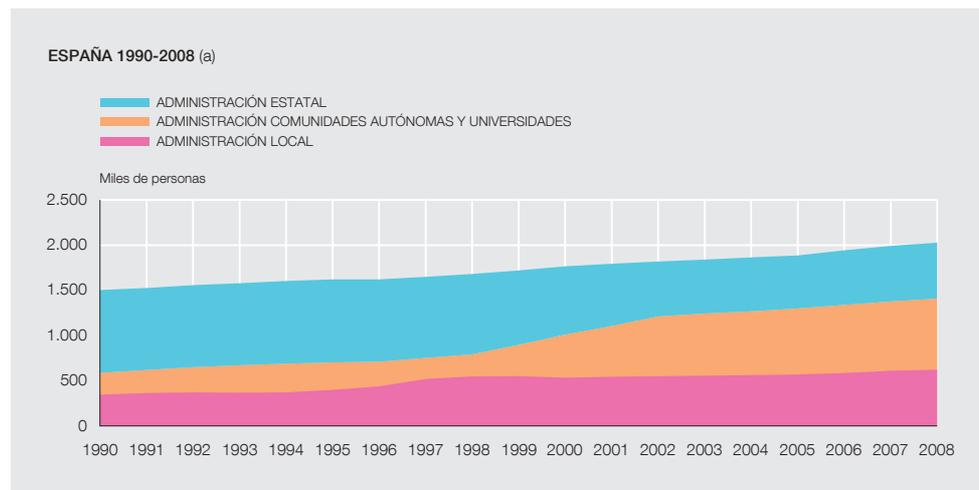
pagos suplementarios a distintos colectivos y se introdujeron algunas mejoras generales para el conjunto de los empleados públicos, tales como modificaciones en el cálculo de las pagas extraordinarias, la introducción de un plan de pensiones en 2005 y, entre 2007 y 2009, el establecimiento de un crecimiento de la masa salarial de un 1% adicional (véase anejo 2).

**Efectos macroeconómicos de la remuneración de asalariados de las AAPP**

Como se señaló con anterioridad, la remuneración de asalariados del sector público tiene una importancia cuantitativa elevada, en términos de su peso tanto en el PIB como en el total del gasto público, por lo que su comportamiento puede generar efectos macroeconómicos significativos. De entre estos efectos, en la actual situación de recesión económica, que se está viendo acompañada de un deterioro muy agudo de las finanzas públicas, hay tres aspectos



FUENTE: Base de datos *OECD Economic Outlook*. Véanse notas b y c del gráfico 1.



FUENTE: *Boletín Estadístico del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas*, publicado por el Ministerio de la Presidencia.

a. Empleo público aproximado como media del número de asalariados del MPR a 31 de diciembre del año corriente y del anterior. Para 2008 se utilizan los datos a 30 de junio.

que merecen una especial atención: el comportamiento cíclico de esta partida de gasto, la relación con los salarios del sector privado y el papel que este componente del gasto puede desempeñar en el necesario proceso de consolidación.

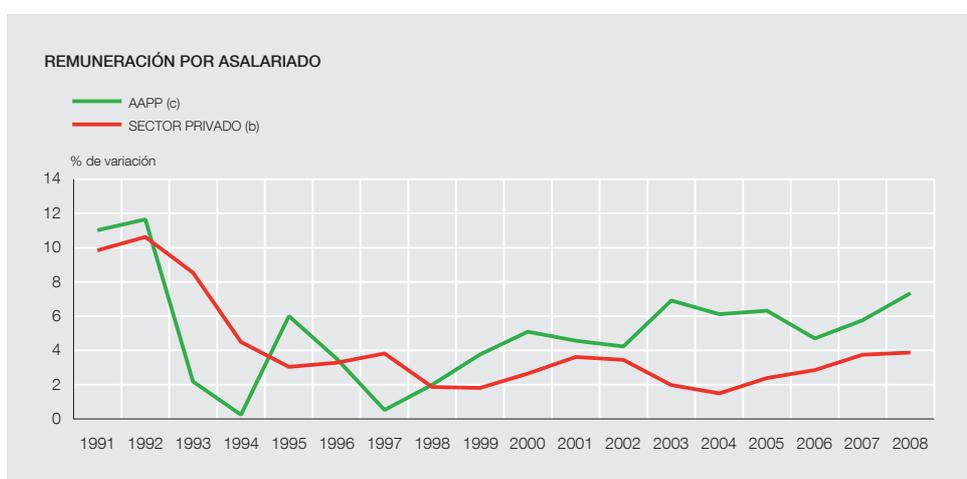
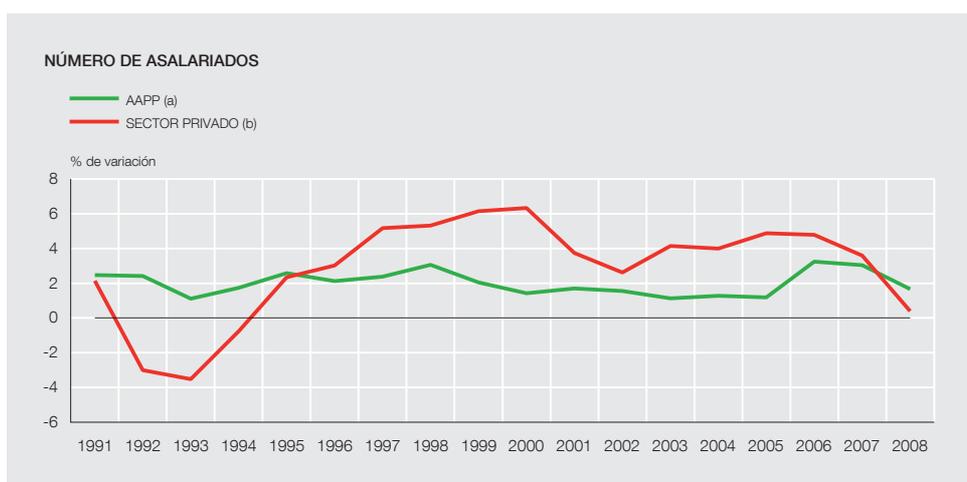
#### COMPORTAMIENTO CÍCLICO

Desde un punto de vista macroeconómico, un aspecto importante de la evolución de los salarios y del empleo públicos es su relación con el ciclo, dado que el comportamiento más o menos procíclico o contracíclico de esta partida de gasto puede afectar al papel estabilizador de la política fiscal.

La evidencia empírica reciente parece mostrar que el gasto salarial y sus componentes (remuneración por asalariado y empleo) han evolucionado, con un cierto desfase temporal, de forma procíclica [véase, para la zona del euro, Lamo, Pérez y Schuknecht (2007)]. De hecho, existe evidencia de que la política fiscal discrecional en su conjunto se ha comportado, en media, de una forma procíclica en los países desarrollados en las últimas décadas<sup>4</sup>. En este comportamiento, la evolución de la masa salarial habría desempeñado un papel crucial [Lane (2003)]. Los argumentos que permitirían explicar este resultado subrayan las dificultades de los gobiernos para resistir las presiones a aumentar el empleo y los salarios públicos en una situación económica favorable, de manera que se ven abocados a ajustar esta partida en las recesiones como una forma de evitar un deterioro excesivo de la situación presupuestaria. En este sentido, la evolución de la remuneración de asalariados de las AAPP generaría presiones de demanda y salariales en las expansiones que se prolongarían a los primeros momentos de la desaceleración, dado el retardo observado en la reacción de estas variables.

En el caso de España, la descripción realizada en el epígrafe anterior, así como la evidencia mencionada con anterioridad, apuntan a que la remuneración por asalariado del sector público presenta también un comportamiento procíclico retardado, lo que resulta coherente con la existencia de restricciones salariales en la AAPP en fases de recesión económica (1993) o de necesidades de instrumentar un ajuste fiscal (1997), seguidos de etapas expansivas con in-

4. Evidencia reciente sobre este papel procíclico de la política fiscal puede consultarse en Comisión Europea (2006).



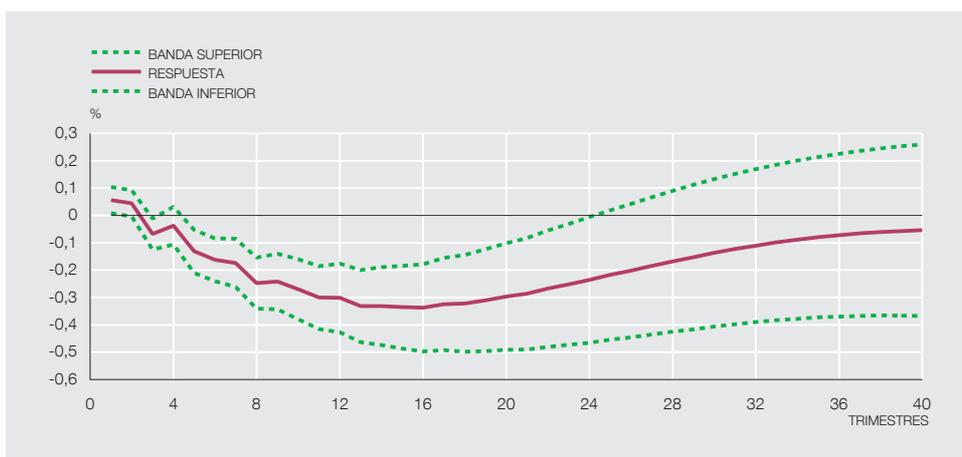
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, Ministerio de la Presidencia y Banco de España.

- a. Media de los datos a 31 de diciembre del año corriente y del año anterior. Excluye todo el personal de entes públicos, que en algunos casos sí pertenecen a las AAPP. Hasta 1997 no incorpora los datos correspondientes a diputaciones, cabildos y consejos insulares.
- b. Sector privado: remuneración de asalariados (empleo) en el total de la economía menos remuneración de asalariados (empleo) en las AAPP. Véanse notas a y b del gráfico 1. Series enlazadas de la Contabilidad Nacional SEC95 (base 1995 y base 2000).
- c. Excluye cotizaciones imputadas e incluye cotizaciones reales a cargo del empleador.

crementos de la remuneración más significativas. Por su parte, el empleo público habría mostrado una evolución básicamente acíclica.

Más allá del comportamiento cíclico de la masa salarial, los resultados empíricos disponibles muestran que un incremento discrecional de esta partida de gasto público puede tener efectos positivos sobre el PIB [Linnemann (2009)], pero que estos son reducidos, y pueden llegar a convertirse en negativos en un período corto de tiempo [Forni et ál. (2009)]<sup>5</sup>. En el caso de la economía española, se encuentra que el efecto multiplicador sobre la actividad de un incre-

5. Desde un punto de vista teórico, algunos autores subrayan que la remuneración de asalariados públicos puede tener un efecto muy distinto de la del resto de partidas del consumo público. En concreto, se subrayan los efectos negativos de aumentos de esta partida de gasto sobre los beneficios empresariales y la inversión a través de la presión que pueden generar sobre los salarios [Alesina et ál. (2002)] o sobre el empleo del sector privado [Finn (1998), Fernández de Córdoba et ál. (2009) y Algan et ál. (2002)].



FUENTE: De Castro y Hernández de Cos (2008).

mento de la remuneración de asalariados públicos es muy pequeño y limitado a dos trimestres [De Castro y Hernández de Cos (2008)], momento a partir del cual generaría efectos negativos (véase gráfico 5). El multiplicador es especialmente bajo si se compara con el que resulta de un aumento de la inversión pública. Además, los incrementos de esta variable tienden a presentar una elevada persistencia, lo que sería ilustrativo de la dificultad de efectuar un incremento solo temporal de esta variable<sup>6</sup>.

LA RELACIÓN ENTRE LA REMUNERACIÓN POR ASALARIADO DEL SECTOR PÚBLICO Y DEL SECTOR PRIVADO

Una cuestión especialmente relevante es la conexión entre la evolución de la remuneración por asalariado en este sector con la correspondiente en el sector privado. En principio, la determinación de los salarios en el sector público puede diferir de las pautas del sector privado por un conjunto amplio de motivos, entre los que se pueden señalar el diferente grado de sindicalización, la introducción de objetivos más diversos y complejos en la negociación, las dificultades de medición de la productividad o la mayor estabilidad del empleo en este sector, que puede reducir la sensibilidad de los salarios públicos al ciclo económico. Sin embargo, existen conexiones institucionales que pueden provocar que, o bien los salarios del sector público actúen como «líderes» de la fijación salarial en el sector privado, o que sean los salarios del sector privado los que sirvan de referencia para el sector público. Estas conexiones institucionales pueden ser relativamente indirectas, dado que, por ejemplo, los incrementos en las prestaciones públicas o en el salario mínimo suelen establecerse en paralelo a los incrementos salariales en el sector público, y de esta forma ejercer un efecto sobre los salarios del sector privado. En sentido contrario, las autoridades públicas pueden tomar los crecimientos de los salarios del sector privado como una referencia, si, por ejemplo, no desean que se produzcan desviaciones significativas en la brecha salarial entre los dos sectores y, de esta forma, ligar los crecimientos de los salarios públicos a los privados.

La evidencia internacional sobre esta cuestión muestra, en general, una correlación positiva elevada entre el crecimiento de la remuneración por asalariado del sector público y el del sector privado en el conjunto de los países de la OCDE [Lamo, Pérez y Schuknecht (2008)]. La correlación existente entre salarios públicos y privados no permite, sin embargo, precisar la

6. En general, no resulta sencillo efectuar un incremento de carácter puramente temporal de esta variable [Spilimbergo et ál. (2008)], por lo que existe el riesgo de que estos aumentos acaben convirtiéndose en permanentes, lo que exigiría su financiación vía incrementos de impuestos o reducciones de otros gastos en el futuro.

dirección de causalidad. Los análisis empíricos disponibles sobre esta cuestión muestran que, en el caso español, no parece existir una relación dominante de causalidad por parte de ningún sector, sino que más bien tienden a observarse influencias en ambas direcciones. Esta es la tendencia también de la mayoría de los países desarrollados, donde se aprecia, no obstante, un cierto liderazgo del sector privado<sup>7</sup>.

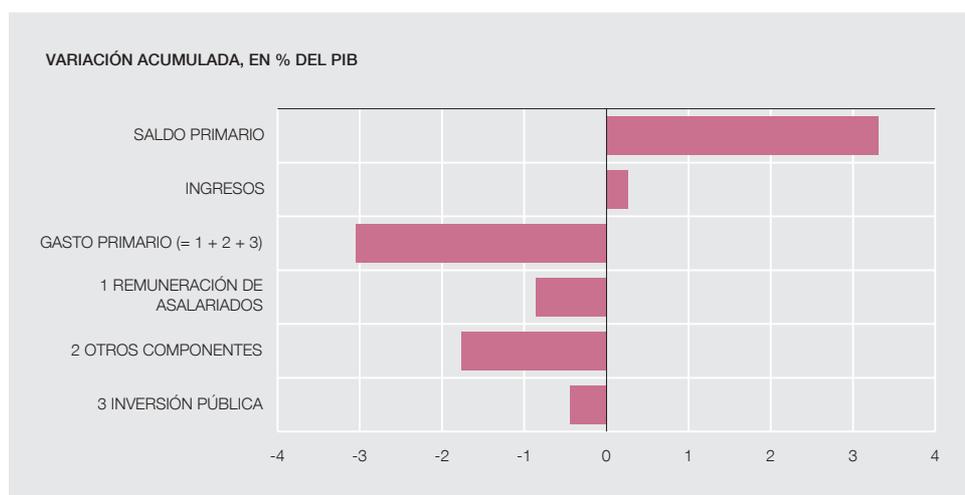
En este sentido, debe subrayarse que, en un momento de recesión económica como la actual, las posibles conexiones entre salarios públicos y privados pueden ser especialmente importantes. Una de las características más destacadas del comportamiento del mercado de trabajo en España en los últimos trimestres es la considerable inercia observada en los crecimientos salariales, a pesar del debilitamiento de la actividad y del fuerte repunte del paro. En un contexto de rigideces en la determinación de los salarios y de cierto papel de liderazgo o dependencia mutua entre los salarios públicos y privados, como sucede en el caso español, una moderación de los salarios públicos, si se trasladara al sector privado, podría facilitar el ajuste necesario de los salarios privados.

#### EL PAPEL DE LA REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS EN LAS CONSOLIDACIONES FISCALES

Finalmente, dado el generalizado deterioro de las finanzas públicas en la mayoría de los países desarrollados en la actual recesión económica, que requerirá necesariamente un período de ajuste fiscal que vuelva a situar las finanzas públicas en una situación saneada, y dado el peso significativo de la remuneración de asalariados sobre el total del gasto público, resulta relevante analizar el papel que esta partida puede tener en el proceso de consolidación fiscal. En este sentido, dos cuestiones son especialmente relevantes. Por una parte, existe evidencia que subraya que, para que las consolidaciones fiscales cosechen los resultados deseados, es determinante la composición del ajuste [Alesina y Perotti (1995)]. En concreto, las consolidaciones del pasado fueron más duraderas cuando se basaron en un ajuste del gasto frente al incremento de los ingresos y, dentro de las partidas de gasto, del gasto corriente primario, y en particular de la remuneración de asalariados [Alesina y Perotti (1997) y Alesina y Ardagna (1998)], aunque la literatura más reciente sugiere que un recorte distribuido entre distintas partidas de gasto corriente puede permitir lograr también los objetivos marcados de recorte del déficit [Comisión Europea (2007)]. Por el contrario, las probabilidades de éxito de los procesos de consolidación se reducen cuando se recurre a reducciones de la inversión pública, lo que se une al hecho de que el ajuste de esta variable puede tener implicaciones negativas sobre el crecimiento a largo plazo. En el caso de España, la reducción del peso de la remuneración de asalariados públicos en el PIB desempeñó un papel significativo en la consolidación de mediados de los noventa (véase gráfico 6).

Por otra parte, existe una cierta evidencia de que determinados procesos de consolidación fiscal han podido tener efectos positivos de corto plazo sobre la actividad económica, lo que podría ser especialmente importante en un momento como el actual, con el fin de que la estrategia de consolidación no perjudique la salida de la recesión. Esta misma evidencia muestra que, en los casos en que las consolidaciones generaron estos efectos positivos, la composición del ajuste desempeñó, de nuevo, un papel crucial. En concreto, estos efectos expansivos se encuentran asociados, sobre todo, a consolidaciones fiscales que se produjeron a través del gasto público, y en particular de la masa salarial [Alesina et ál. (2002) y Giudice, Turrini y Veld (2007)]. Este resultado estaría esencialmente justificado por los efectos positivos que generaría el ajuste de la remuneración de los salarios públicos sobre el mercado de trabajo si este se trasladara a los sala-

7. Cabe mencionar, sin embargo, que, una vez se introduce alguna medida de índice de los precios, el liderazgo de los salarios privados sobre los salarios públicos disminuye; este hecho puede ser debido a efectos indirectos (si los precios se toman como expectativas para determinar los salarios en ambos sectores de la economía), a la incidencia de otros factores no monetarios (como la productividad, acuerdos institucionales o vínculos del mercado laboral) o a que ambos sectores compiten por la contratación de determinados tipos de trabajadores.



FUENTE: Intervención General de la Administración del Estado.

a. Saldo primario positivo significa acumulación de superávit. Saldo primario negativo significa acumulación de déficit.

rios del sector privado, de forma que permitiera una mejora de los beneficios y de la inversión empresarial [Alesina y Ardagna (1998), Comisión Europea (2003) y Ardagna (2004)].

## Conclusiones

La remuneración de los asalariados de las AAPP creció de forma significativa en España desde el comienzo de la UEM y, en general, por encima de lo experimentado en otros países del área del euro. Detrás de este crecimiento se encuentra, esencialmente, el repunte de la remuneración por asalariado, mientras que, como en otros países europeos, los aumentos del empleo público fueron más modestos. A pesar de este diferencial positivo del crecimiento de la remuneración de asalariados públicos en España en la última década, el peso de este agregado y del empleo público sobre el total de la economía se situó en 2008 en línea con el promedio de los países de nuestro entorno.

La importancia cuantitativa de esta variable, en términos de su peso tanto en el PIB como en el total del gasto público, es, en todo caso, elevada, por lo que su comportamiento puede generar efectos macroeconómicos significativos. De entre estos efectos, en la actual situación de recesión económica en la que se está produciendo un fuerte deterioro de las situaciones presupuestarias, hay tres aspectos especialmente relevantes: el comportamiento cíclico de esta partida de gasto, la relación con los salarios del sector privado y el papel que puede desempeñar en el necesario proceso de consolidación.

En cuanto a su comportamiento cíclico, los datos empíricos muestran que esta partida del gasto público se ha comportado de forma procíclica en el pasado, lo cual debería evitarse a través de un mayor control de su crecimiento en las fases expansivas. Por otra parte, existe evidencia de una influencia mutua en la determinación de los salarios públicos y privados, por lo que, en un contexto de recesión económica como el actual, que se ha visto acompañado por una considerable inercia salarial en la economía española, una moderación de los salarios públicos, si se trasladara el sector privado, podría resultar un factor que facilitara el necesario ajuste macroeconómico. Por último, de acuerdo con la evidencia empírica disponible para las economías desarrolladas, el control de esta partida de gasto podría desempeñar un papel significativo en lograr la necesaria consolidación fiscal que sitúe las finanzas públicas en una posición saneada.

18.9.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALESINA, A., y S. ARDAGNA (1998). «Tales of fiscal adjustment», *Economic Policy*, n.º 27, octubre, pp. 489-545.
- ALESINA, A., S. ARDAGNA, R. PEROTTI y F. SCHIANTARELLI (2002). «Fiscal policy, profits and investment», *The American Economic Review*, 92, n.º 3, pp. 571-589.
- ALESINA, A., y R. PEROTTI (1995). «Fiscal expansions and fiscal adjustments in OECD countries», *Economic Policy*, 21, pp. 207-247.
- (1997). «The welfare state and competitiveness», *The American Economic Review*, 87, pp. 921-939.
- ALGAN, Y., P. CAHUC y A. ZYLBERBERG (2002). «Public employment and labour market performance», *Economic Policy*, vol. 17 (34), pp. 7-66.
- ARDAGNA, S. (2004). «Fiscal stabilizations: when do they work and why», *European Economic Review*, 48, pp. 1047-1074.
- ARGIMÓN, I., y Á. L. GÓMEZ (2005). «Empleo y salarios en las AAPP: una perspectiva macroeconómica», *Presupuesto y Gasto Público*, 41, pp. 73-92.
- COMISIÓN EUROPEA (2003). «Public Finances in EMU», *European Economy*, n.º 3/2003.
- (2006). «Public Finances in EMU», *European Economy*, n.º 3/2006.
- (2007). «Public Finances in EMU», *European Economy*, n.º 3/2007.
- DE CASTRO, F., y P. HERNÁNDEZ DE COS (2008). «The economic effects of fiscal policy: the case of Spain», *Journal of Macroeconomics*, 30, pp. 1005-1028.
- FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, G., J. J. PÉREZ y J. L. TORRES (2009). *Public and private sector wage interactions in a general equilibrium model*, ECB Working Paper Series, de próxima publicación.
- FINN, M. G. (1998). «Cyclical effects of government's employment and goods purchases», *International Economic Review*, vol. 39, n.º 3, pp. 635-657.
- FORNI, L., L. MONTEFORTE y L. SESSA (2009). «The general equilibrium effects of fiscal policy: estimates for the euro area», *Journal of Public Economics*, vol. 93 (3-4), pp. 559-585.
- GIUDICE, G., A. TURRINI y J. VELD (2007). «Non-Keynesian fiscal adjustments? A close look at expansionary fiscal consolidations in the EU», *Open Economies Review*, vol. 18 (5), pp. 613-630.
- LAMO, A., J. J. PÉREZ y L. SCHUKNECHT (2007). *The cyclical effects of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area*, ECB Working Paper Series n.º 757 (mayo).
- (2008). *Public and private sector wages: co-movement and causality*, ECB Working Paper Series n.º 963 (noviembre).
- LANE, P. (2003). «The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD», *Journal of Public Economics*, 87, pp. 2661-2675.
- LINDEMANN, L. (2009). «Macroeconomic effects of shocks to public employment», *Journal of Macroeconomics*, vol. 31, pp. 252-267.
- SPILIMBERGO, A., S. SYMANSKY, O. BLANCHARD y C. COTTARELLI (2008). *Fiscal policy for the crisis*, IMF Staff Position Note, diciembre, 29, SPN/08/01.

## ANEJO 1

### Fuentes estadísticas

La principal fuente estadística para el análisis de los gastos de personal de las Administraciones Públicas (AAPP) es la Contabilidad Nacional (CN), que ofrece información de la remuneración de asalariados y de su descomposición por subsectores (Administración Central, Seguridad Social, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales). La CN no ofrece, sin embargo, información sobre el empleo de las AAPP que sea compatible con la remuneración de asalariados que se publica, dado que la información sobre el empleo se ofrece por ramas de actividad. Aunque algunas de estas ramas hacen referencia específica a una parte de las AAPP, otra parte del empleo público se incluye en las ramas de los servicios de no mercado, y solo se encuentra disponible agregada a otros conceptos de empleo que no se incluyen en el sector AAPP. Así, la CN ofrece datos de empleo asalariado por ramas de actividad, y dentro de la rama de servicios de no mercado los clasifica entre «administración pública», «educación de no mercado», «sanidad y servicios sociales de no mercado», «otras actividades sociales» y «servicios y hogares que emplean personal doméstico». Sin embargo, la definición del subcomponente denominado «administración pública» en esta clasificación no es compatible con la definición del agregado de AAPP de la CN.

En este sentido, las principales fuentes de datos sobre el empleo de las AAPP son dos: el *Boletín Estadístico del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas*, que proporciona semestralmente el Registro Central de Personal del Ministerio de la Presidencia (MPR)<sup>8</sup>, y la

8. El *Boletín Estadístico del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas* proporciona información sobre el personal que trabaja tanto en la Administración Central como en la Autonómica y en la Local, así como en sus organismos y en las entidades públicas empresariales de la Administración Central. No obstante, el Boletín deja fuera de la cobertura a los altos cargos y ciertos contratos interinos de duración inferior a seis meses. El MPR proporciona información sobre el número de empleados a 30 de junio y a 31 de diciembre de cada año, y no proporciona una serie de empleo medio anual de las AAPP.

		1991	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
EMPLEO ASALARIADO (MILES)	Número de asalariados de las AAPP												
	Según el MPR (a)	1.758	2.157	2.188	2.225	2.260	2.285	2.314	2.342	2.418	2.492	2.533	
	Según la EPA	1.836	2.134	2.209	2.306	2.395	2.506	2.596	2.713	2.710	2.756	2.813	
	Puestos de trabajo en servicios de no mercado												
	Total rama (b)	3.244	3.613	3.707	3.798	3.870	4.004	4.126	4.237	4.337	4.415	4.438	
	Aproximación a las AAPP (c)	2.206	2.389	2.454	2.509	2.555	—	—	—	—	—	—	—
	Puestos de trabajo: economía de mercado (b) (d)	8.483	10.048	10.706	11.112	11.425	11.859	12.326	12.951	13.623	14.167	14.068	
EMPLEO ASALARIADO (% VARIACIÓN)	Número de asalariados de las AAPP												
	Según el MPR	2,5	2,1	1,4	1,7	1,6	1,1	1,3	1,2	3,2	3,0	1,7	
	Según la EPA	4,9	1,9	3,5	4,4	3,8	4,6	3,6	4,5	-0,1	1,7	2,1	
	Puestos de trabajo en servicios de no mercado												
	Total rama	3,6	3,2	2,6	2,5	1,9	3,4	3,1	2,7	2,4	1,8	0,5	

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, Ministerio de Administraciones Públicas y Banco de España.

a. Media de los datos a 31 de diciembre del año corriente y del año corriente. Excluye todo el personal de entes públicos, que en algunos casos sí pertenecen a las AAPP. Hasta 1997 no incorporan los datos correspondientes a diputaciones, cabildos y consejos insulares.

b. Series enlazadas de la Contabilidad Nacional SEC95 (base 1995 y base 2000).

c. Incluye administración pública, educación de no mercado y servicios de no mercado hasta 2002. A partir de 2002, el INE deja de desglosar la rama de servicios de no mercado en educación y sanidad. Series enlazadas de la Contabilidad Nacional SEC79 y SEC95 (base 1995).

d. Definido como la diferencia entre los puestos de trabajo del total de la economía y los puestos de trabajo de la rama de servicios no de mercado.

Encuesta de Población Activa (EPA). Ambas fuentes presentan cifras no totalmente coincidentes y difícilmente reconciliables, debidas a cuestiones metodológicas y al diferente acomodo temporal de los cambios en la sectorización del sector AAPP.

El cuadro A1.1 presenta la comparación entre las series de empleo de las AAPP del MPR, de la EPA (metodología 2005) y de las series de puestos de trabajo en la rama de servicios de no mercado y en el agregado de administración pública, educación de no mercado, y sanidad y servicios sociales de no mercado, de CN. Esta comparación muestra que, en el período considerado, el nivel de empleo registrado según la serie del MPR resulta, en general, inferior al proporcionado por la EPA, mostrando diferencias que eran de pequeña magnitud hasta 2001, pero que se han ido ampliando con posterioridad, de forma que en 2008 la EPA mostraría 280.000 empleos públicos más que los presentados por el MPR. Lógicamente, los niveles de empleo en servicios de no mercado de la CN resultan superiores, ya que incluyen puestos de trabajo en otros sectores institucionales. La dinámica mostrada por las distintas fuentes también son muy dispares, tal y como se puede contrastar en el cuadro A1.1. A pesar de que la tasa de crecimiento promedio para el período 1991-2008 ha sido similar, las desviaciones en algunos momentos del tiempo han sido elevadas y persistentes.

Por tanto, si se pretende analizar la evolución de la remuneración por asalariado de las AAPP, resulta necesario decidir qué serie de empleo de las AAPP se utiliza como denominador para dividir la serie de remuneración de asalariados proporcionada por la CN y que es completamente compatible con la delimitación del sector AAPP en CN. En este artículo, debido a los argumentos discutidos en los párrafos anteriores, se ha optado por utilizar el empleo de las AAPP proporcionado por el MPR.

## **ANEJO 2**

### ***Aspectos normativos relativos a la evolución del empleo y de los salarios de las AAPP en España***

Cuadros:

- A2.1 Límites establecidos en las Leyes de Presupuestos para el ingreso de nuevo personal
- A2.2 Crecimientos salariales de los Presupuestos Generales del Estado.

Año	Número de nuevas plazas	Excepciones
1993-1994	Las que, excepcionalmente, se consideren	—
1995-1996	Inferior a la tasa de reposición	—
1997		Fuerzas Armadas, Justicia, funcionarios docentes y Policía Autónoma.
1998-1999 (a)		Fuerzas Armadas, Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Justicia, funcionarios docentes, Policía Autónoma y consolidación de puestos desempeñados interinamente.
2000-2001 (a)	Inferior al 25% de la tasa de reposición	Fuerzas Armadas (inferior al 50% de la media de los retiros previstos en los diez años siguientes), Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, Justicia, funcionarios docentes, servicios de prevención y extinción de incendios, Corporaciones Locales de menos de 50.000 habitantes, Policía Local y consolidación de puestos desempeñados interinamente.
2002 (a)		Fuerzas Armadas (inferior al 70% de la media de los retiros previstos en los diez años siguientes), Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, Justicia, funcionarios docentes, servicios de prevención y extinción de incendios, investigación, Corporaciones Locales de menos de 50.000 habitantes, Policía Local y consolidación de puestos desempeñados interinamente.
2003 (b)		Fuerzas Armadas (inferior al 70% de la media de los retiros previstos en los diez años siguientes), Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, Justicia, funcionarios docentes, Policía Local y consolidación de puestos desempeñados interinamente durante más de dos años.
2004 (b)		Fuerzas Armadas, Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, Justicia, funcionarios docentes, Policía Local y consolidación de puestos desempeñados interinamente durante más de dos años.
2005-2006 (b)		Fuerzas Armadas, Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, Justicia, funcionarios docentes, servicios de prevención y extinción de incendios, Corporaciones Locales de menos de 50.000 habitantes, Policía Local y consolidación de puestos desempeñados interinamente durante más de un año.
2007 (b)	Inferior a la tasa de reposición	Fuerzas Armadas, Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, personal de la Administración de Justicia, funcionarios docentes, Policía Local, servicios de prevención y extinción de incendios, Corporaciones Locales de menos de 50.000 habitantes, consolidación de puestos desempeñados interinamente durante más de dos años.
2008 (b)		Fuerzas Armadas, Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Personal de la Administración de Justicia, de las Administraciones Públicas para el desarrollo de la Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia, Policía Autónoma, funcionarios docentes, Policía Local, Corporaciones Locales de menos de 50.000 habitantes, servicios de prevención y extinción de incendios.
2009 (b)	Inferior al 30% de la tasa de reposición	Personal de la Administración de Justicia, funcionarios docentes, AAPP con competencias sanitarias o funciones de control y vigilancia del cumplimiento de la normativa en el orden social, Instituciones Penitenciarias. Para las Fuerzas Armadas será inferior al 65% de la tasa de reposición y será inferior al 100% de la tasa de reposición para la seguridad aérea, Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, Policía Autónoma, Policía Local, prevención y extinción de incendios y Corporaciones Locales con población inferior a 50.000 habitantes.

FUENTES: Presupuestos Generales del Estado (varios años).

- a. No se contratará personal temporal ni se nombrarán funcionarios interinos, salvo en casos excepcionales, urgentes e inaplazables.
- b. No se contratará personal temporal ni se nombrarán funcionarios interinos, salvo en casos excepcionales, urgentes e inaplazables, y computando en cualquier caso a efectos de cumplir el límite máximo de la oferta de empleo público del año siguiente (Ley de Presupuestos de 2004) o del mismo año del nombramiento y, si no fuera posible, del siguiente (Leyes de Presupuestos de 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009).

Año	Norma	Articulado	Concepto	Δ total
2009	Ley	Art. 22	Dos Δ retribuciones, incluidas las diferidas, 2,0%.	3,5
			Tres + Δ 1,0%, con el objeto de lograr, progresivamente, una acomodación de las retribuciones complementarias, excluidas la productividad y gratificaciones por servicios extraordinarios, que permita su percepción en 14 pagas al año.	
			Cuatro + 0,5% de la masa salarial para financiar aportaciones a planes de pensiones, en concepto de salario diferido.	
		Arts. 26 y 27	Δ 0,0% las retribuciones de altos cargos (a).	
2008	Ley	Art. 22	Dos Δ retribuciones, incluidas las diferidas, 2,0%.	3,5
			Tres + Δ 1,0%, con el objeto de lograr, progresivamente, una acomodación de las retribuciones complementarias, excluidas la productividad y gratificaciones por servicios extraordinarios, que permita su percepción en 14 pagas al año.	
			Cuatro + 0,5% de la masa salarial para financiar aportaciones a planes de pensiones, en concepto de salario diferido.	
2007	Ley	Art. 21	Dos Δ retribuciones, incluidas las diferidas, 2,0%.	3,9
			Tres La pagas extraordinarias tendrán un importe, cada una de ellas, de una mensualidad de sueldo y trienios, más el 100% del complemento de destino mensual (b).	
			Cuatro + Δ 1,0%, que se destinará al aumento del complemento específico.	
			Cinco + 0,5% de la masa salarial para financiar aportaciones a planes de pensiones, en concepto de salario diferido. Mejoras de las retribuciones salariales de los miembros de las Fuerzas Armadas y del personal de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado y de Instituciones Penitenciarias (a).	
2006	Ley	Art. 19	Dos Δ retribuciones, incluidas las diferidas, 2,0%. Las pagas extraordinarias tendrán un importe, cada una de ellas, de una mensualidad de sueldo y trienios, más un 80% del complemento de destino mensual, en la paga correspondiente al mes de junio, y por el 100% de este complemento en la del mes de diciembre.	3,6
			Tres + 0,5% de la masa salarial para financiar aportaciones a planes de pensiones, en concepto de salario diferido. Mejoras de las retribuciones salariales de los miembros de las Fuerzas Armadas y del personal de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado y de Instituciones Penitenciarias (a).	
2005	Ley	Art. 19	Dos Δ retribuciones, incluidas las diferidas, 2,0%. Las pagas extraordinarias tendrán un importe, cada una de ellas, de una mensualidad de sueldo y trienios, más un 60% del complemento de destino mensual (b).	3,5
			Tres + 0,5% de la masa salarial para financiar aportaciones a planes de pensiones, en concepto de salario diferido. Constitución de un fondo equivalente al 0,3% de la masa salarial del personal de la Administración General del Estado para incrementar la eficacia de la administración pública y la mejora en la consecución de resultados.	
2004	Ley	Art. 19	Dos Δ retribuciones 2,0%. Las pagas extraordinarias tendrán un importe, cada una de ellas, de una mensualidad de sueldo y trienios, más un 40% del complemento de destino mensual (b).	3,2
			Tres + 0,5% de la masa salarial para financiar aportaciones a planes de pensiones, en concepto de salario diferido.	
2003	Ley	Art. 22	Dos Δ retribuciones 2,0%. Las pagas extraordinarias tendrán un importe, cada una de ellas, de una mensualidad de sueldo y trienios, más un 20% del complemento de destino mensual (b).	2,7
2002	Ley	Art. 20	Dos Δ retribuciones 2,0%. Nuevo reglamento de retribuciones para los profesionales de tropa y marinería (a).	2,0
2001	Ley	Art. 21	Dos Δ retribuciones 2,0%.	2,0
2000	Ley	Art. 20	Dos Δ retribuciones 2,0%.	2,0
1999	Ley	Art. 20	Dos Δ retribuciones 1,8%.	1,8
1998	Ley	Art. 18	Dos Δ retribuciones 2,1%.	2,1
1997	Ley	Art. 17	Dos Δ retribuciones 0,0%.	0,0
1996	Ley	Art. 17	Dos Δ retribuciones 3,5%.	3,5

FUENTES: Presupuestos Generales del Estado (varios años), publicaciones del Ministerio de Administraciones Públicas e informes de sindicatos.

- a. No se incluyen impactos para las modificaciones salariales de colectivos específicos.
- b. Según estimaciones del antiguo Ministerio de Administraciones Públicas y de los sindicatos, el 20% del complemento implica una subida del 0,7%.

¿AFECTAN LOS CAMBIOS INSTITUCIONALES A LOS CICLOS ECONÓMICOS?

## ¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos?

Este artículo ha sido elaborado por Eva Ortega, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Existe abundante literatura que documenta, con metodologías diversas, que la actividad económica muestra cierta sincronía entre los países desarrollados [véanse Del Negro y Otrok (2003), Giannone y Reichlin (2006) o Canova, Ciccarelli y Ortega (2007), entre otros]. También hay cada vez más evidencia de que las características cíclicas de las variables económicas reales han ido cambiando a lo largo del tiempo. Detrás de estos desarrollos se encuentran distintos factores. En primer lugar, pueden haberse producido cambios estructurales que han alterado los mecanismos de transmisión de las perturbaciones, tanto a escala nacional como entre países. Por ejemplo, la gran inflación de los años setenta y la mayor estabilidad macroeconómica subsiguiente en Estados Unidos y en otros países desarrollados se suelen explicar por modificaciones en las prioridades o preferencias de las autoridades monetarias. En segundo lugar, las perturbaciones que afectan a las economías han ido evolucionando, tanto en sus características como en su frecuencia. Por ejemplo, Helbing y Bayoumi (2003) encuentran evidencia de que las perturbaciones comunes entre países son en los últimos años más habituales que antes<sup>2</sup>. Finalmente, una tercera causa que puede alterar la naturaleza de las fluctuaciones cíclicas son los cambios institucionales. A pesar de las importantes transformaciones institucionales que se han producido a lo largo de las últimas décadas, particularmente en Europa, la literatura sobre este aspecto es muy escasa.

Este artículo resume un trabajo más amplio en el que se investiga el efecto que pueden tener los cambios institucionales sobre la dinámica de los ciclos económicos. Se utiliza para ello la experiencia europea reciente y, en concreto, se analiza el impacto en Europa de tres desarrollos relacionados con la Unión Económica y Monetaria (UEM): la entrada en vigor del Tratado de Maastricht en 1993, la creación del Banco Central Europeo en 1998 y la puesta en circulación de monedas y billetes denominados en euros en 2002. Con el fin de disponer de una perspectiva temporal amplia, el período analizado se extiende desde el primer trimestre de 1970 hasta el tercero de 2007. Por su parte, en cuanto al ámbito geográfico, se analiza el ciclo de diez países europeos, siete de ellos integrados en la UEM (Alemania, Francia, Italia, España, Bélgica, Países Bajos y Finlandia) y tres de ellos que permanecen fuera de la zona del euro (Reino Unido, Dinamarca y Suecia).

Con este objetivo, a partir de la estimación de un modelo empírico, se estudia la evolución temporal de indicadores del ciclo común europeo y de los ciclos específicos nacionales, así como sus características en diferentes submuestras. Además, se realizan ejercicios de predicción tomando como punto de origen la fecha de entrada en vigor de cada uno de los cambios institucionales contemplados y, por último, se evalúa la dinámica de las variables en respuesta a perturbaciones.

### El modelo empírico

El modelo empírico estimado consiste en un modelo de vectores autorregresivos con datos de panel como el propuesto en Canova y Ciccarelli (2004). Este marco econométrico es par-

---

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo 0921 del Banco de España, de Fabio Canova, Matteo Ciccarelli y Eva Ortega, *Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe*. 2. Otros autores identifican una reducción en su variabilidad, a lo que atribuyen el descenso en la volatilidad de la inflación y la mayor persistencia de los ciclos en Estados Unidos [Canova y Gambetti (2009)] o una correlación mayor entre los ciclos económicos de distintos países [Stock y Watson (2003)].

ticularmente adecuado para responder a las cuestiones planteadas, pues se puede aplicar a bases de datos de gran escala y permite especificar dinámicas distintas para cada serie, interdependencias entre países y variables, así como variaciones en el tiempo de estas interdependencias.

Básicamente, el modelo expresa la tasa de crecimiento intertrimestral de la variable y del país  $i$  como una función del pasado de esa variable, del de todas las demás variables que se juzguen relevantes de ese mismo país y del resto de países (todo ello representado por  $Y_{t-1}$ ), así como del presente y del pasado de un conjunto reducido de variables exógenas ( $W_t$ )<sup>3</sup> y de un término de error. Las variables analizadas para cada uno de estos países son el PIB, el empleo total, la producción industrial, el consumo privado y la inversión productiva. Para cada una de ellas se estima una ecuación como la siguiente:

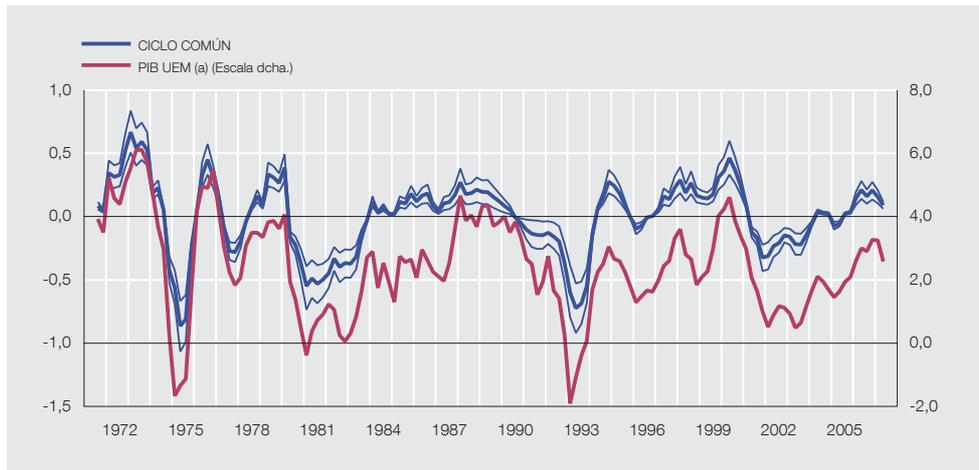
$$y_{it} = D_{it}(L) Y_{t-1} + F_{it}(L) W_t + e_{it}$$

Este modelo resulta útil para estudiar el efecto de los cambios institucionales sobre los ciclos económicos europeos, por tres razones principales. En primer lugar, porque los coeficientes de cada ecuación pueden variar en el tiempo, lo que permite aislar los cambios de naturaleza estructural (vinculados a modificaciones en el entramado institucional) y separarlos de las transformaciones graduales que puedan suceder. Además, el hecho de que se estimen coeficientes específicos para cada variable evita los sesgos que se podrían producir por no considerar suficientemente la posibilidad de un comportamiento heterogéneo de las mismas. Finalmente, al permitir la interacción dinámica de cada serie con otras variables y países, el modelo contempla una gran variedad de posibles interdependencias, lo que resulta óptimo para capturar adecuadamente el efecto de cambios institucionales que trascienden el ámbito nacional.

Para resolver el problema de la gran dimensión de parámetros que se han de estimar<sup>4</sup>, se utilizó la técnica descrita en Canova, Ciccarelli y Ortega (2007). Esta técnica descompone el vector de coeficientes en cuatro componentes ortogonales entre sí, lo que permite aislar: a) los movimientos cíclicos que son comunes a todas las variables y países; b) los de naturaleza nacional; c) los específicos a una misma variable en los distintos países, y d) los que se deben a variables mundiales, exógenas para Europa. De este modo, la evolución de cada variable en un país determinado se puede expresar como una suma de cuatro indicadores: el del ciclo común europeo, el del ciclo nacional, el específico a la variable considerada y el que viene determinado por las variables exógenas. Los indicadores cíclicos obtenidos de esta forma son observables y muestran una evolución más suave que las variables de origen, con lo que permiten capturar mejor los movimientos de medio plazo que se asocian con el ciclo económico<sup>5</sup>.

---

3. Las variables exógenas consideradas son: los precios de las materias primas no energéticas, el precio del petróleo, el comercio y el PIB mundial, los tipos de interés de Estados y el índice de la bolsa de Nueva York. Los detalles sobre los datos trimestrales empleados pueden consultarse en el documento de Canova, Ciccarelli y Ortega (2009) que sirve de base para este artículo. 4. Tomando un solo retardo de cada variable endógena y de las exógenas, cada una de las 50 ecuaciones del sistema (cinco variables por país, diez países) tiene 56 coeficientes en cada uno de los 151 trimestres del período muestral I TR 1970-III TR 2007. Esto hace un total de  $50 \times 56 \times 151$  coeficientes que se han de estimar. 5. La técnica de estimación empleada es el método bayesiano, que requiere definir distribuciones a priori generales para los parámetros y combinarlas con la función de verosimilitud de la muestra. Por simplicidad, suponemos que los parámetros que se han de estimar, cambiantes en el tiempo, siguen un paseo aleatorio. Se ha comprobado que esta especificación del modelo es la que presenta mejores propiedades de estimación. En concreto, mejores que un modelo similar, pero que no permite ciclos específicos para cada país, o para cada variable o para las exógenas. También es preferido a un modelo donde, en lugar de un solo ciclo común, se estiman dos indicadores comunes diferenciados, uno para los países del área del euro y otro para Reino Unido, Dinamarca y Suecia.



FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Desviación de la tasa de crecimiento intertrimestral anualizada respecto de su media en el período I TR 1970-III TR 2007. Esta misma transformación se ha aplicado a las series con que se han estimado los ciclos común y nacionales.

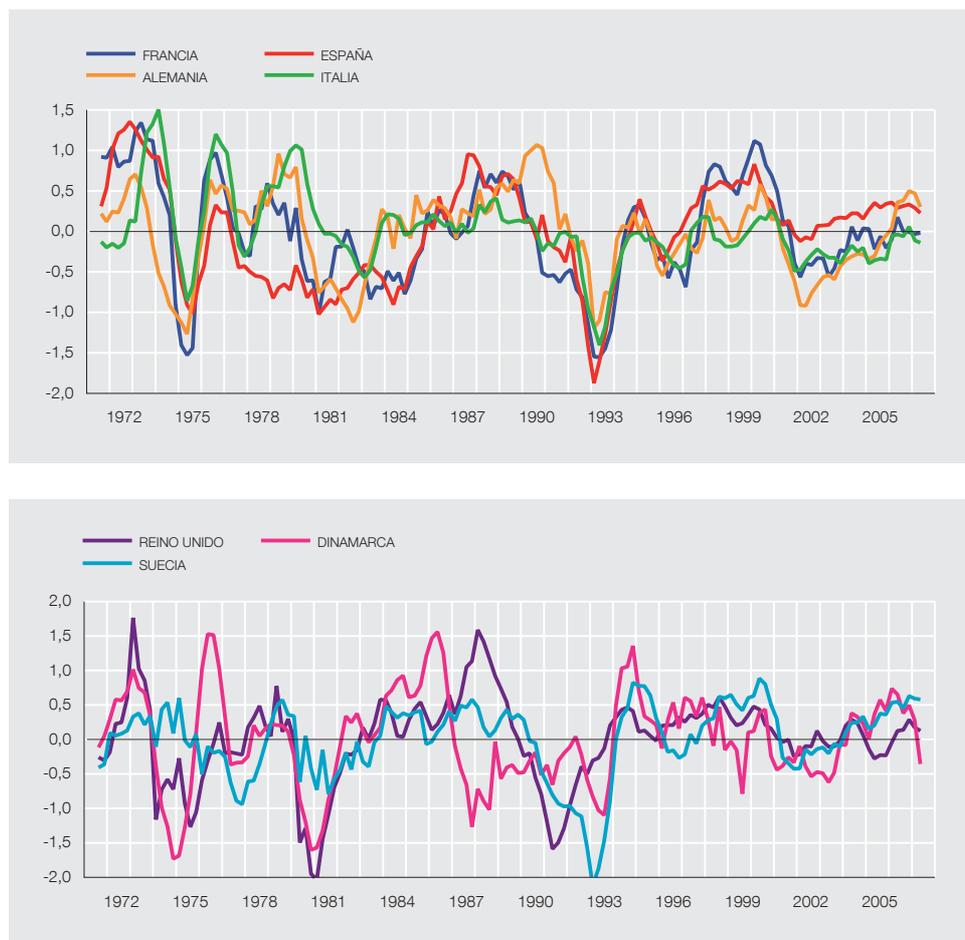
### ***Evolución en el tiempo de los indicadores del ciclo común europeo y nacionales***

El ciclo común europeo, estimado con la metodología anterior para el conjunto de los diez países europeos analizados, presenta una evolución similar a la del PIB del área del euro (véase gráfico 1)<sup>6</sup>. Por su parte, el gráfico 2 representa la mediana de los valores estimados para los ciclos nacionales de los principales países analizados. Como se puede observar, aunque son heterogéneos en el perfil temporal, la amplitud de los ciclos y la duración de las fluctuaciones se van asemejando con el tiempo.

Estas impresiones se ven confirmadas cuando se calculan diversos estadísticos que resumen algunas de las características de los ciclos estimados para el período muestral y para varias submuestras. En particular, en el cuadro 1 se proporciona información sobre la volatilidad, la persistencia y el grado de sincronía con el ciclo común, aproximados, respectivamente, por la desviación estándar, el coeficiente de autocorrelación y el coeficiente de correlación. Como muestran las dos primeras columnas de ese cuadro, el PIB de la UEM y el ciclo común están altamente correlacionados y tienen una persistencia similar. Nótese, sin embargo, que el PIB del área es más volátil que el ciclo común europeo. También se puede comprobar que la correlación entre el ciclo estimado para cada país y el ciclo común aumenta a lo largo del tiempo en la mayoría de los casos. Asimismo, la volatilidad de los distintos indicadores estimados se reduce significativamente a mediados de los años noventa y, de forma más acusada, en los últimos años de la muestra (con la excepción de Alemania). En algunos casos, esta menor variabilidad viene acompañada de un aumento en la persistencia de las fluctuaciones.

Estos cambios en las características cíclicas casan razonablemente bien con los resultados de la literatura. De acuerdo con Canova, Ciccarelli y Ortega (2007), el fortalecimiento de los aspectos comunes en las fluctuaciones cíclicas en Europa debe atribuirse, principalmente, a que se ha ido produciendo una intensificación de las oscilaciones conjuntas entre países a lo largo del tiempo. No debe interpretarse, por el contrario, como que los ciclos nacionales estén desapareciendo o que en décadas pasadas estuvieran menos sincronizados, retardados los de unos países respecto a los de otros (de hecho, como muestra el cuadro 1, la mayor corre-

6. En el gráfico 1 se muestran la mediana de los valores estimados y los límites del intervalo de confianza del 68%. Si las distribuciones a posteriori fuesen normales, ese intervalo correspondería a la media más/menos una desviación estándar.



FUENTE: Banco de España.

lación entre los indicadores de los ciclos nacionales y el indicador del ciclo común europeo es la contemporánea en casi todos los casos y submuestras, pero esta correlación ha ido aumentando a lo largo del período analizado).

### **Cambios institucionales y fluctuaciones reales**

Como ya se ha señalado, el modelo estimado se puede utilizar para evaluar el impacto sobre los ciclos europeos de los cambios institucionales vinculados a la creación de la UEM, comparando las características de los indicadores del ciclo común europeo y de los ciclos específicos nacionales en las submuestras definidas tomando como punto de corte la entrada en vigor de los tres cambios institucionales antes mencionados<sup>7</sup>. Posteriormente, se realizan ejercicios para verificar si las modificaciones institucionales han provocado cambios estructurales que invalidan las previsiones macroeconómicas realizadas con la información disponible hasta la puesta en marcha de cada una de ellas o si han alterado los mecanismos de propagación de perturbaciones.

Como se puede apreciar en el cuadro 1, a partir de 1993 se observan una reducción en las desviaciones estándar y un aumento de las correlaciones máximas para los distintos países europeos considerados. Sin embargo, cuando se examinan los resultados para el período

7. Se utiliza el cuarto trimestre de 1993 como punto de corte para evaluar el impacto del Tratado de Maastricht, que, aunque se firmó en febrero de 1992, no se hizo efectivo hasta noviembre de 1993. El Banco Central Europeo se creó el 1 de junio de 1998, por lo que el punto de corte es el tercer trimestre de 1998. Finalmente se toma como punto de corte de la introducción de monedas y billetes denominados en euros el primer trimestre de 2002, pues sucedió el 1 de enero de ese año.

	CICLO COMÚN	PIB UEM	DE	FR	IT	ES	UK	DK	SE
MUESTRA COMPLETA: I TR 1971-III TR 2007									
Volatilidad (a)	2,8	15,7	5,2	6,3	4,6	6,1	6,3	6,4	5,4
Autocorrelación (b)	0,89	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Correlación con el ciclo común (c)		0,90 (-1)	0,73 (0)	0,84 (0)	0,66 (1)	0,74 (0)	0,60 (0)	0,63 (-1)	0,64 (0)
III TR 1985-III TR 2007									
Volatilidad (a)	2,2	12,3	4,7	5,7	3,2	5,1	5,4	6,0	6,0
Autocorrelación (b)	0,91	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
Correlación con el ciclo común (c)		0,86 (-1)	0,69 (0)	0,88 (0)	0,84 (0)	0,82 (-1)	0,59 (-2)	0,45 (-1)	0,86 (0)
Pre-Maastricht: I TR 1971-III TR 1993									
Volatilidad (a)	3,2	18,2	5,8	6,9	5,3	7,1	7,8	7,7	5,6
Autocorrelación (b)	0,88	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Correlación con el ciclo común (c)		0,92 (-1)	0,73 (0)	0,84 (0)	0,70 (1)	0,74 (0)	0,60 (0)	0,61 (-1)	0,64 (0)
Post-Maastricht: IV TR 1993-III TR 2007									
Volatilidad (a)	2,2	9,9	3,8	5,3	2,4	3,6	2,2	4,9	4,5
Autocorrelación (b)	0,89	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,9
Correlación con el ciclo común (c)		0,93 (-1)	0,86 (0)	0,85 (0)	0,86 (0)	0,80 (0)	0,68 (-1)	0,62 (-1)	0,89 (0)
Post-creación del BCE: III TR 1998-III TR 2007									
Volatilidad (a)	2,0	10,7	4,1	4,8	1,9	2,3	2,3	4,0	3,6
Autocorrelación (b)	0,91	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,9
Correlación con el ciclo común (c)		0,93 (-1)	0,91 (0)	0,86 (0)	0,85 (1)	0,90 (-1)	0,75 (0)	0,52 (0)	0,95 (0)
Post-cambio al euro: I TR 2002-III TR 2007									
Volatilidad (a)	1,7	8,6	4,3	2,1	1,4	1,5	1,8	4,3	3,3
Autocorrelación (b)	0,93	0,9	1,0	0,7	0,7	0,9	0,7	0,8	0,9
Correlación con el ciclo común (c)		0,96 (-1)	0,95 (1)	0,88 (0)	0,85 (0)	0,91 (-1)	0,58 (0)	0,87 (-1)	0,97 (0)

FUENTE: Banco de España.

a. Medida como la desviación estándar.

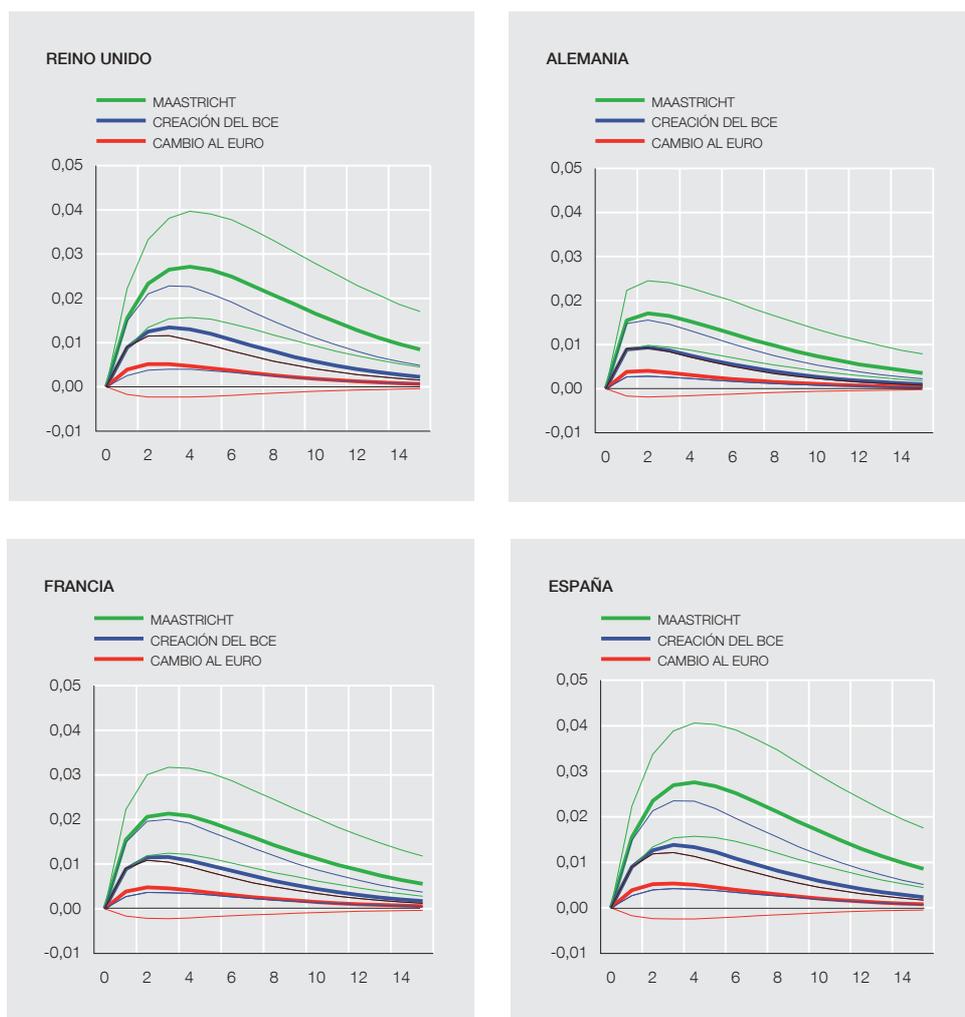
b. Medida como el coeficiente autorregresivo de primer orden.

c. Medida como la máxima correlación con ciclo común; entre paréntesis, el retardo [p. ej., (-1) señala un adelanto de un trimestre respecto del ciclo común].

III TR 1985-III TR 2007, es posible apreciar que estos cambios se habían producido en su mayor parte con anterioridad, a mediados de los años ochenta. Por otro lado, no parece haber evidencia de cambios en las propiedades de los indicadores del ciclo entre las muestras post-Maastricht, post-BCE o post-introducción del euro, así como entre la dinámica de los ciclos económicos nacionales de los países que integrarían el área del euro y la del resto. Aunque las volatilidades se fueron reduciendo a lo largo de este período, las correlaciones con el ciclo común apenas variaron o lo hicieron moderadamente.

Otro modo de tratar de identificar el posible impacto de los cambios institucionales sobre los ciclos en Europa es evaluar si la evolución de las variables estudiadas para los países europeos fue muy distinta, en cada una de las etapas analizadas, de la que se habría previsto con el modelo estimado usando solo la información disponible en cada momento. Los resultados de este ejercicio indican que las predicciones a cinco años con los modelos estimados de esa forma contienen en buena medida los valores posteriormente observados en los tres casos, para la mayoría de variables, países y horizontes de predicción<sup>8</sup>. Es interesante hacer notar que, en el caso de los países de fuera del área, la capacidad del modelo estimado para predecir su evolución futura aumenta con el tiempo. Esto se puede interpretar como que los desarrollos de la eurozona son cada vez más relevantes a la hora de predecir la evolución del

8. Véase Canova, Ciccarelli y Ortega (2009) para más detalles sobre estos resultados.



FUENTE: Banco de España.

resto de países europeos, de modo que resulta muy adecuado el uso de un modelo que incluya la interacción entre países, como el que se ha utilizado.

Los resultados anteriores parecen indicar que no se han registrado cambios estructurales identificables en las características de los ciclos en Europa como consecuencia de las modificaciones en el entramado institucional. Tiene interés analizar, sin embargo, en qué medida se han podido producir cambios en la transmisión de algunas perturbaciones. El gráfico 3 muestra el efecto de una subida de los tipos de interés en Estados Unidos<sup>9</sup> sobre el PIB de los distintos países, utilizando el modelo estimado con información hasta el cuarto trimestre de 1993, el tercer trimestre de 1998 y el primer trimestre de 2002. Las líneas gruesas son las respuestas medianas y las delgadas son los intervalos de confianza del 90% de la distribución a posteriori de estas respuestas. A modo de resumen, se muestran solo los casos de algunos países representativos.

Las reacciones son cualitativamente similares en las distintas etapas consideradas y para los distintos países. Ante una subida de tipos en Estados Unidos, el dólar se aprecia y la consi-

9. La magnitud de la subida de tipos es la equivalente a una desviación estándar en dicha serie para el total del periodo I TR 1970-III TR 2007.

guiente mayor competitividad-precio en Europa estimula un aumento suave de la tasa de crecimiento del PIB durante unos trimestres. No obstante, según estas estimaciones, el tamaño de esta respuesta ha ido disminuyendo con el paso del tiempo, observándose una cierta convergencia entre países. Lo mismo ocurre con otras perturbaciones, con lo que parece que la transmisión de *shocks* se ha ido haciendo cada vez más similar para los países que hoy conforman el área del euro y también, aunque con algo más de retraso, para el resto de países europeos.

Para concluir, los ejercicios realizados muestran que las características del ciclo común europeo y los ciclos nacionales han cambiado a lo largo del tiempo, observándose una menor volatilidad y una mayor uniformidad entre los ciclos nacionales y el europeo. La evidencia encontrada es coherente con el argumento de que, desde mediados de los años ochenta, se ha producido un proceso de convergencia cíclica en Europa, probablemente debido a una mayor sincronía entre las perturbaciones que han afectado a sus economías. Este proceso de convergencia comenzó con anterioridad a la fecha de inicio de la UEM, lo que parece razonable, pues numerosos países europeos compartieron un régimen de tipo de cambio cuasi fijo, con anterioridad a 1999, y se produjo una creciente coordinación de políticas económicas en la etapa de convergencia en la preparación de la UEM. Además, como cabría esperar, los cambios institucionales vinculados a la creación de la UEM han tenido un efecto gradual sobre las fluctuaciones de las variables reales, sin que sea posible identificar un momento preciso de cambio estructural. Por último, debe destacarse que las idiosincrasias nacionales son menos relevantes que hace unas décadas, aunque siguen estando presentes, y que los ciclos económicos se asemejan más entre países que en el pasado.

17.9.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- CANOVA, F., y M. CICCARELLI (2004). *Estimating multi-country VAR models*, ECB Working Paper, n.º 603.
- CANOVA, F., M. CICCARELLI y E. ORTEGA (2007). «Similarities and Convergence in G-7 Cycles», *Journal of Monetary Economics*, 54, pp. 850-878.
- (2009). *Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe*, Documentos de Trabajo, n.º 0921, Banco de España.
- CANOVA, F., y L. GAMBETTI (2009). «Structural Changes in the US Economy: Is there a Role for Monetary Policy?», *Journal of Economic Dynamics and Control*, 33, pp. 477-490.
- DEL NEGRO, M., y C. OTROK (2003). *Dynamic Factor Models with Time-Varying Parameters: Measuring Changes in International Business Cycles*, Federal Reserve Bank of New York, manuscrito.
- GIANNONE, D., y L. REICHLIN (2006). *Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?*, ECB Working Paper, n.º 595.
- HELBLING, T., y T. BAYOUMI (2003). *Are They All in the Same Boat? The 2000-2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages*, IMF Working Paper, n.º 03/46.
- STOCK, J., y M. WATSON (2003). «Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics», *Journal of European Economic Association*, 3, pp. 968-1006.

LA ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN ESPAÑA: CONTENIDO  
INFORMATIVO SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL PIB

## La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB

Este artículo ha sido elaborado por Arturo Fraile, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), realizada por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales del Eurosistema con periodicidad trimestral desde 2003, tiene como objetivo el conocimiento de la evolución de las condiciones de oferta y demanda en los mercados crediticios del área del euro. Al ofrecer información complementaria a la aportada por otras fuentes estadísticas, la EPB se ha revelado como una herramienta especialmente útil para el seguimiento del comportamiento de la financiación bancaria a empresas y familias. El análisis de sus resultados se plasma trimestralmente en informes de carácter coyuntural<sup>1</sup>.

Aunque apenas han transcurrido seis años desde la primera edición de la EPB y, por tanto, la dimensión de sus series históricas es todavía reducida, ya es posible llevar a cabo una evaluación preliminar sobre su contenido informativo, en la línea de los análisis basados en las respuestas a la *Senior Loan Officer Opinion Survey*, encuesta de características similares a las de la EPB que realiza la Reserva Federal desde 1967 para el seguimiento de los mercados crediticios en Estados Unidos<sup>2</sup>. Con este fin, Mulino (2008) presentó un estudio del poder explicativo de los indicadores de la EPB acerca de la evolución de la financiación bancaria a hogares y sociedades. Utilizando una aproximación metodológica similar, el objetivo de este artículo es extender este análisis ofreciendo una valoración de la capacidad de las variables de la EPB para anticipar la trayectoria de varios componentes del PIB —consumo privado, inversión residencial e inversión productiva privada—, así como de su poder explicativo adicional al incorporado en los factores habitualmente incluidos en los modelos de comportamiento de estas variables reales.

Tras esta introducción, el artículo consta de tres apartados. En el siguiente se describe brevemente la conexión entre condiciones crediticias y actividad económica y se resumen las principales características de la EPB, así como de los indicadores que se elaboran a partir de la misma. En el tercero se muestran los resultados del análisis de la relación entre las variables de la EPB y el crecimiento de los componentes del PIB. Finalmente, en el cuarto se recogen las conclusiones más destacadas.

### Las condiciones crediticias y la actividad económica

El crédito guarda una estrecha relación con el gasto privado en la medida en que una parte de las decisiones de consumo e inversión de familias y empresas requiere financiación bancaria para llevarse a cabo. Esta influencia es más acusada para aquellos componentes del PIB que, como la inversión en vivienda, dependen en mayor grado de la obtención de recursos ajenos. Al mismo tiempo, la trayectoria del crédito viene determinada por la evolución de las condiciones de oferta y de demanda crediticia, es decir, por el nivel de exigencia en los criterios establecidos por las entidades para conceder préstamos y por la intensidad en las solicitudes de fondos por parte de los agentes privados.

Por tanto, el seguimiento de las condiciones crediticias es una tarea relevante para el análisis de la coyuntura macroeconómica y la realización de proyecciones sobre la evolución de la actividad. En esta línea, la EPB, que se realiza recabando información de un conjunto de en-

1. Véanse, por ejemplo, Martínez Pagés (2009) para el caso español, y BCE (2009) para el de la UEM. 2. Véanse, por ejemplo, Lown et ál. (2000), Federal Reserve Board (2002), Lown y Morgan (2004) y Cunningham (2006).

tidades del área del euro —de las cuales diez son españolas—, resulta una herramienta especialmente útil para el análisis del mercado de crédito y su potencial influencia sobre la evolución de los componentes del gasto privado<sup>3</sup>.

La Encuesta incluye un cuestionario regular que contiene diversas preguntas sobre la evolución percibida (durante los últimos tres meses) y esperada (para el próximo trimestre) de la oferta y de la demanda de tres segmentos del mercado de crédito (préstamos a hogares, distinguiendo entre los destinados a adquisición de vivienda y los dedicados a consumo y otros fines, y financiación a sociedades) y de los factores explicativos que subyacen a dicho comportamiento. Además, se recoge información sobre las modificaciones en las condiciones aplicadas (márgenes, garantías, plazos...)<sup>4</sup>. Todas las cuestiones son cualitativas y permiten cinco posibles respuestas, que abarcan desde un cambio considerable en un sentido hasta una variación de la misma intensidad, pero de signo contrario<sup>5</sup>.

En este artículo se utilizan cuatro indicadores de la EPB, que se obtienen a partir de las respuestas de las entidades a las preguntas sobre la evolución —observada en el último trimestre y prevista para el siguiente— de la oferta y de la demanda de crédito. En concreto, para resumir la información aportada por las entidades en cada una de estas preguntas se emplea un indicador de difusión (ID) que cuantifica los resultados en función del signo y de la intensidad de las respuestas. Se define del siguiente modo:

$$\text{ID} = \% \text{ de entidades que señalan un aumento considerable} \times 1 + \% \text{ de entidades que señalan un cierto aumento} \times 0,5 - \% \text{ de entidades que señalan un cierto descenso} \times 0,5 - \% \text{ de entidades que señalan un descenso considerable} \times 1$$

Por tanto, este indicador puede tomar valores comprendidos entre -100 y 100. La interpretación de los signos es la siguiente. Registros positivos (negativos) de los indicadores de oferta reflejan un endurecimiento (relajación) de la oferta de crédito<sup>6</sup>. Por su parte, valores positivos (negativos) de los de demanda denotan una evolución expansiva (contractiva) de la misma.

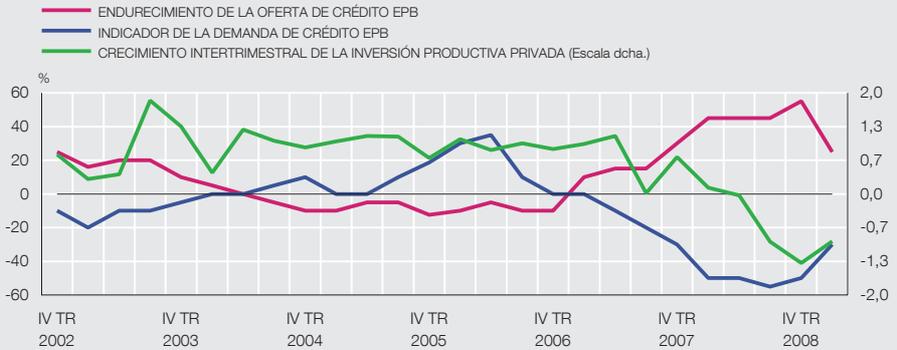
Como se aprecia en el gráfico 1, la evolución de los componentes de la demanda —consumo privado, inversión residencial e inversión productiva privada— ha sido, en líneas generales, concordante con la mostrada por los indicadores de la EPB para los segmentos de financiación a hogares para consumo, a hogares para vivienda y a sociedades, respectivamente. De este modo, cabe destacar que el período de fuerte desaceleración de la demanda (desde el segundo trimestre del año 2007) ha venido precedido, con algunos trimestres de adelanto —cuyo número varía en función del segmento considerado—, por el endurecimiento de los criterios de concesión por parte de las entidades y por el descenso de las solicitudes de fondos, lo que sugiere que las respuestas a la EPB podrían ofrecer información relevante sobre la trayectoria de las decisiones de gasto de familias y empresas con una cierta anticipación. Es reseñable que la relación con las condiciones crediticias parece más estrecha en el caso de la inversión en vivienda, que es, a priori, el componente del gasto privado más dependiente de la financiación bancaria.

---

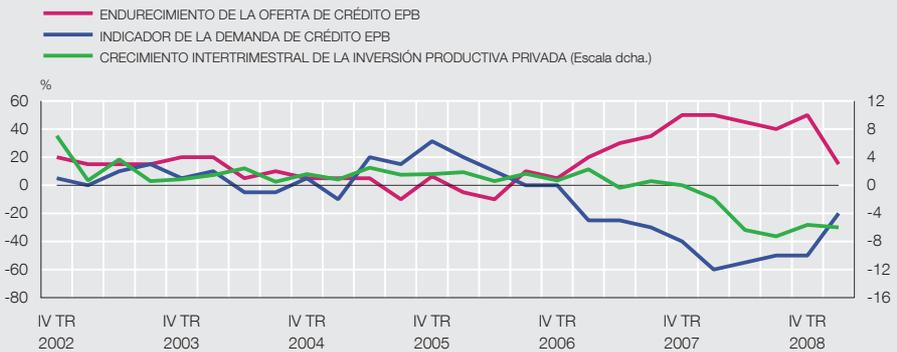
3. La primera edición se realizó en enero de 2003. Pueden consultarse detalles adicionales sobre la EPB en Martínez Pagés y Maza (2003) y en Mulino (2008). 4. Además del cuestionario regular, se contempla la posibilidad de incluir preguntas adicionales sobre temas específicos. Así, desde la edición de octubre de 2007 se ha venido incluyendo un conjunto de cuestiones sobre el impacto de las turbulencias en los mercados financieros. 5. Así, las posibles contestaciones son: «Endurecimiento/reducción considerable», «Cierta endurecimiento/reducción», «Prácticamente no ha variado», «Cierta relajación/incremento», «Relajación/incremento considerable». 6. Con el fin de unificar los criterios de presentación de los resultados con el BCE y otros bancos centrales, a partir de la Encuesta de abril de este año se modificó el signo de los indicadores de oferta. Véase Martínez Pagés (2009).

INDICADORES DE DIFUSIÓN OBSERVADOS DE LA EPB Y CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB (a) (b)

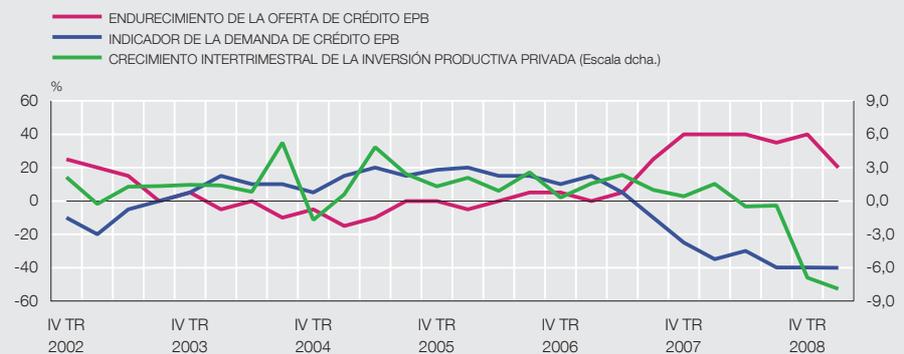
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES, Y CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL CONSUMO PRIVADO



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA Y CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA



CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = % de entidades que han endurecido considerablemente los criterios  $\times 1$  + % de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - % de entidades que han relajado en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - % de entidades que han relajado considerablemente los criterios  $\times 1$ .

b. Indicadores de difusión de la EPB en el eje principal. Tasa de crecimiento intertrimestral en el eje secundario.

Variable de la Encuesta	Consumo privado		Inversión en vivienda		Inversión productiva privada	
	Variable EPB	R <sup>2</sup>	Variable EPB	R <sup>2</sup>	Variable EPB	R <sup>2</sup>
<b>VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN OBSERVADOS</b>						
En t	-2,57***	0,47	-9,82***	0,29	-7,39**	0,21
En t-1	-2,87***	0,58	-12,81***	0,61	-9,35***	0,34
En t-2	-3,24***	0,59	-14,20***	0,65	-10,56***	0,38
En t-3	-2,80***	0,37	-14,90***	0,70	-11,68***	0,42
En t-4	-2,59**	0,28	-14,79***	0,60	-14,35***	0,52
<b>VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN PREVISTOS</b>						
En t	-2,92***	0,37	-13,64***	0,25	-8,52**	0,17
En t-1	-3,26***	0,46	-18,20***	0,55	-9,61**	0,22
En t-2	-3,28***	0,46	-19,71***	0,64	-15,40***	0,53
En t-3	-3,33***	0,41	-20,14***	0,58	-17,03***	0,56
En t-4	-3,51***	0,44	-20,77***	0,56	-18,03***	0,48
<b>VARIACIÓN DE LA DEMANDA OBSERVADA</b>						
En t	2,25***	0,50	8,86***	0,49	8,70***	0,42
En t-1	2,48***	0,59	9,67***	0,71	9,74***	0,46
En t-2	2,52***	0,53	10,28***	0,72	10,25***	0,43
En t-3	2,66***	0,47	10,72***	0,72	11,27***	0,40
En t-4	2,64***	0,40	11,18***	0,63	12,68***	0,42
<b>VARIACIÓN DE LA DEMANDA PREVISTA</b>						
En t	2,48***	0,47	9,65***	0,35	7,96***	0,28
En t-1	2,96***	0,66	11,38***	0,58	8,73***	0,32
En t-2	3,11***	0,67	11,88***	0,61	10,32***	0,39
En t-3	3,12***	0,55	12,82***	0,68	12,09***	0,49
En t-4	3,37***	0,52	12,55***	0,54	12,23***	0,38

a. La evolución de los componentes del PIB se expresa en tasas de variación intertrimestrales.

b. \* Coeficiente significativo al 10%; \*\* coeficiente significativo al 5%; \*\*\* coeficiente significativo al 1%.

**El contenido informativo de la EPB acerca de la evolución de los componentes del PIB**

El epígrafe anterior ha puesto de manifiesto la notable concordancia entre los perfiles de evolución de las variables de la EPB y los correspondientes a los componentes del PIB. En este apartado se analiza dicha relación con mayor profundidad. En primer lugar, con el propósito de establecer si la Encuesta es un indicador adelantado de la evolución de la economía real, se han regresado las tasas de crecimiento reales intertrimestrales de tres componentes básicos del PIB (consumo privado, inversión en vivienda e inversión productiva privada) sobre los correspondientes indicadores de la EPB (crédito a hogares para consumo y otros fines, a hogares para la adquisición de vivienda y a sociedades, respectivamente), contemporáneos y desfasados hasta en cuatro trimestres. El período muestral analizado abarca desde el cuarto trimestre de 2002 hasta el primero de 2009.

En el cuadro 1 se presentan los coeficientes de la regresión de los componentes del PIB sobre cada uno de los indicadores de la EPB. Estos incluyen las condiciones de oferta y de demanda, observadas y previstas, contemporáneas y desfasadas de uno a cuatro trimestres. De este

modo, se puede evaluar si los cambios declarados por las entidades se reflejan inmediatamente en el gasto privado o si permiten anticipar en algunos trimestres la evolución del mismo.

Los signos de los coeficientes estimados son siempre negativos para los indicadores de oferta y positivos para los de demanda. Esto sugiere que, como cabía esperar, una relajación de los criterios de concesión o un aumento de las solicitudes de fondos se reflejan en un mayor crecimiento de los componentes del PIB. Todos los coeficientes, tanto contemporáneos como desfasados, son estadísticamente significativos y, en general, los valores de mayor magnitud son los correspondientes a los términos retardados, lo que pone de manifiesto la utilidad de las variables de la EPB como indicador adelantado de la evolución del gasto privado.

Los coeficientes estimados para los criterios de aprobación, tanto observados como previstos, son elevados. La significatividad de los indicadores desfasados pone de manifiesto que la información de la EPB anticipa hasta en cuatro trimestres la evolución de los componentes del gasto privado. En cuanto a la magnitud de la relación, los resultados obtenidos sugieren que el endurecimiento por parte de las entidades de las condiciones de concesión de financiación tendría un impacto más acusado sobre la inversión productiva privada y, en especial, sobre la inversión residencial que sobre el consumo privado.

Los resultados para las regresiones con los indicadores de demanda son cualitativamente similares a los correspondientes a las variables de oferta, si bien son, en general, de menor magnitud (en valor absoluto). De nuevo, el impacto de las variaciones de la demanda de fondos es más moderado en el caso del consumo privado que en los de la inversión residencial y la inversión productiva privada.

En las regresiones anteriores no se incluye ninguna variable distinta a los indicadores de la EPB, por lo que no es posible discriminar en qué medida estos contienen información genuina sobre los componentes del gasto o bien están aproximando el impacto de otros factores determinantes. Con el propósito de identificar si las respuestas de la EPB poseen capacidad explicativa sobre la evolución de la actividad económica, adicional a la contenida en otras variables, se ha empleado un segundo enfoque metodológico, consistente en regresar los residuos de las ecuaciones de comportamiento del consumo privado, de la inversión residencial y de la inversión productiva privada del modelo trimestral del Banco de España (MTBE)<sup>7</sup> sobre cada una de las variables consideradas de la Encuesta.

Este enfoque permite valorar el valor añadido por los indicadores de la EPB para el seguimiento de la evolución del gasto privado en relación con el aportado por los factores determinantes incluidos en los modelos macroeconómicos habituales, que, en general, captan de manera imperfecta los canales financieros que operan a través de los cambios en el crédito<sup>8</sup>. Por tanto, la contribución de la información de la EPB cobra una especial relevancia en contextos como el actual de crisis financiera —caracterizado por la reevaluación de riesgos y la contracción cíclica de la oferta de crédito—, en el que estos canales determinan en mayor medida la trayectoria de los principales agregados macroeconómicos.

El cuadro 2 muestra los resultados obtenidos. Como en el cuadro 1, los signos de los coeficientes estimados vuelven a ser negativos para la variación de los criterios de aprobación y

---

7. Pueden consultarse más detalles en Ortega et ál. (2007). 8. No obstante, es preciso señalar que las ecuaciones del MTBE están estimadas para un período mucho más amplio que el intervalo para el que están disponibles las variables de la EPB. Cabe pensar que, si el MTBE se estimase para esta última muestra, el ajuste sería mejor y la capacidad explicativa adicional de las variables de la EPB podría ser más limitada.

Variable de la Encuesta	Consumo privado		Inversión en vivienda		Inversión productiva privada	
	Variable EPB	R <sup>2</sup>	Variable EPB	R <sup>2</sup>	Variable EPB	R <sup>2</sup>
<b>VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN OBSERVADOS</b>						
En t	-0,34	0,03	-11,60***	0,43	-1,57	0,02
En t-1	-0,32	0,03	-12,88***	0,54	-4,19*	0,14
En t-2	-0,38	0,03	-13,26***	0,49	-4,24*	0,12
En t-3	-0,04	0,00	-14,67***	0,56	-3,50	0,08
En t-4	0,00	0,00	-14,62***	0,49	-1,14	0,01
<b>VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN PREVISTOS</b>						
En t	-0,68	0,07	-12,59**	0,23	-3,17	0,05
En t-1	-0,63	0,06	-18,41***	0,49	-4,09	0,08
En t-2	-0,59	0,06	-20,31***	0,60	-4,30	0,08
En t-3	-0,38	0,02	-22,37***	0,59	-4,26	0,07
En t-4	-0,09	0,00	-16,64***	0,30	-2,51	0,02
<b>VARIACIÓN DE LA DEMANDA OBSERVADA</b>						
En t	0,58*	0,11	7,50***	0,37	1,57	0,03
En t-1	0,43	0,06	8,56***	0,49	3,31	0,10
En t-2	0,14	0,01	10,62***	0,67	4,30*	0,15
En t-3	0,09	0,00	10,87***	0,61	3,48	0,08
En t-4	0,05	0,00	10,91***	0,50	2,08	0,03
<b>VARIACIÓN DE LA DEMANDA PREVISTA</b>						
En t	0,68*	0,12	9,66***	0,37	2,50	0,06
En t-1	0,50	0,07	11,32***	0,50	3,82*	0,12
En t-2	0,29	0,02	12,87***	0,63	4,89**	0,17
En t-3	-0,15	0,01	12,80***	0,55	3,72	0,09
En t-4	-0,25	0,01	13,25***	0,50	0,87	0,00

a. Coeficientes de la regresión de los residuos de los componentes del PIB sobre las variables de la EPB.

b. \* Coeficiente significativo al 10%; \*\* coeficiente significativo al 5%; \*\*\* coeficiente significativo al 1%.

positivos en el caso de la demanda. Sin embargo, el número de los que son estadísticamente significativos es menor. Además, con la excepción de las regresiones para los residuos de la ecuación de inversión en vivienda, tanto la magnitud de los coeficientes como la bondad del ajuste<sup>9</sup> (medida por el R<sup>2</sup>) son sustancialmente inferiores a las correspondientes a las regresiones incondicionales (véase cuadro 1).

En el caso del consumo privado, los dos únicos coeficientes significativos son los correspondientes a los indicadores de demanda, tanto observada como prevista, contemporáneos. Estos resultados indican que una contracción de las solicitudes de fondos para consumo y otros fines se traduce contemporáneamente en una ligera reducción del crecimiento intertrimestral del consumo privado, más allá del efecto recogido por las variables explicativas de la ecuación del MTBE.

9. La bondad del ajuste indica la proporción de la varianza de la variable dependiente (en este caso, los residuos de las correspondientes ecuaciones del MTBE) que es explicada por el modelo estimado.

Los coeficientes estimados en las regresiones de los residuos de la ecuación de inversión residencial son siempre significativos y su dimensión es similar a la de los obtenidos en las regresiones incondicionales, llegando a explicar los modelos estimados más del 60% de la varianza de dichos errores. Los parámetros más elevados corresponden, en el caso de los indicadores observados —tanto de oferta como de demanda—, a los desfasados tres y cuatro trimestres. En cuanto a la magnitud de la relación, los resultados obtenidos indican que tanto las variaciones de los criterios de aprobación como las de las peticiones de fondos inducen cambios sustanciales en el crecimiento intertrimestral de la inversión residencial. Estos efectos son adicionales a los captados por las restantes variables de la correspondiente ecuación del MTBE. Por tanto, la percepción de las entidades sobre las condiciones de oferta y demanda crediticia para adquisición de vivienda ayuda a anticipar, hasta en un año, una evolución de este componente del gasto de los hogares que no se capta a través de otros determinantes reales más convencionales.

Por su parte, en el caso de la inversión productiva privada se aprecia que los coeficientes de los indicadores de oferta observados retardados uno y dos trimestres son significativos. También lo son los de demanda —observada y prevista—, desfasados dos trimestres en el primer caso y uno y dos en el segundo. Por tanto, parece que la información de la EPB ayuda a anticipar entre tres y seis meses la evolución de la formación bruta de capital, más allá de lo que se deriva de sus determinantes habituales. Finalmente, la bondad del ajuste es algo más limitada que en el caso de la inversión residencial, ya que los modelos estimados explican menos del 20% de la varianza de los residuos de la ecuación de inversión productiva privada del MTBE.

## Conclusiones

La EPB constituye una herramienta muy útil para el seguimiento de los mercados de crédito en el Eurosistema, ya que permite identificar los cambios en las condiciones de oferta y demanda y conocer los factores que están detrás de estas variaciones. En Mulino (2008) se mostró, sobre la base de la experiencia de los primeros seis años de realización de la EPB, que la información de la misma permite anticipar hasta en cuatro trimestres la variación de la financiación a hogares y sociedades, y que, además, posee un cierto poder explicativo adicional al incorporado en otros factores habitualmente considerados en el análisis de la financiación. En esta línea, en el presente artículo se ha explorado la capacidad explicativa de la EPB sobre la evolución de los componentes del PIB. Conviene recordar, en todo caso, que la dimensión temporal de los indicadores de la EPB es reducida, no cubriéndose todavía un ciclo completo, por lo que la interpretación de los resultados debe hacerse con cautela.

Los resultados del análisis de regresión entre el crecimiento intertrimestral de los componentes del gasto privado y los valores contemporáneos y desfasados de los indicadores de demanda y oferta de crédito de la EPB revelan que la información contenida en la Encuesta ayuda a anticipar hasta en cuatro trimestres la trayectoria del consumo privado, de la inversión residencial y de la inversión productiva privada, siendo la magnitud de la relación especialmente elevada en los dos últimos casos.

Por otro lado, el análisis de la relación entre los residuos de las ecuaciones de los componentes del gasto privado del MTBE y los indicadores de la EPB sugiere que estos últimos poseen capacidad explicativa adicional a la mostrada por el resto de factores determinantes incluidos en las ecuaciones de dicho modelo, sobre la evolución del gasto privado. Estos resultados son coherentes con los obtenidos en Lown et ál. (2000), Lown y Morgan (2004) y Cunningham (2006) para la economía americana, que muestran que las respuestas de la *Senior Loan Officer Opinion Survey* presentan un notable contenido informativo sobre la trayectoria de los principales agregados macroeconómicos.

Este poder informativo parece ser especialmente destacado en el caso de la inversión residencial y más limitado en el de la inversión productiva privada y, sobre todo, en el del consumo privado. Además, conviene subrayar que, incluso en estos últimos casos en los que su contribución marginal es más limitada, las variables de la EPB siguen resultando útiles en la medida en que están disponibles con anterioridad a algunos de los factores explicativos incluidos en los modelos de comportamiento de los agregados macroeconómicos.

Los resultados de este artículo muestran la importancia que el análisis de las respuestas de las entidades a la EPB reviste para el seguimiento de la coyuntura económica. En particular, los indicadores de la EPB parecen ofrecer información complementaria a la contenida en los factores determinantes incluidos en los modelos macroeconómicos habituales, que generalmente tienden a recoger de manera imperfecta los canales financieros y que, por tanto, tienden a infravalorar el impacto de las perturbaciones que repercuten en la oferta de crédito. Por este motivo, su utilidad es más destacada en un contexto —como el actual— en el que las tensiones en los mercados crediticios han influido decisivamente en la intensa desaceleración de la actividad económica.

10.9.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2009). «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de abril del 2009», recuadro 2, *Boletín Mensual*, mayo.
- CUNNINGHAM, T. J. (2006). *The predictive power of the Senior Loan Officer Survey: do lending officers know anything special?*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2006-24, noviembre.
- FEDERAL RESERVE BOARD (2002). «Effect of lending standards on business loan growth», *Federal Reserve Bulletin*, junio.
- LOWN, C. S., y D. P. MORGAN (2004). *The credit cycle and the business cycle: new findings using the Loan Officer Opinion Survey*, Stockholm Institute for Financial Research, n.º 27, septiembre.
- LOWN, C. S., D. P. MORGAN y S. ROHATGI (2000). «Listening to loan officers: the impact of commercial credit standards on lending and output», *FRBNY Economic Policy Review*, julio.
- MARTÍNEZ PAGÉS, J. (2009). «Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2009», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- MARTÍNEZ PAGÉS, J., y L. Á. MAZA (2003). «Resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- MULINO, M. (2008). «El contenido informativo de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios acerca de la evolución del crédito en España y en la UEM», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- ORTEGA, E., P. BURRIEL, J. L. FERNÁNDEZ, E. FERRAZ y S. HURTADO (2007). *Actualización del modelo trimestral del Banco de España*, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.

## LA FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT EXTERIOR DE ESTADOS UNIDOS

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Broto, Lucía Cuadro-Sáez, Maitena Duce y Sonsoles Gallego, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

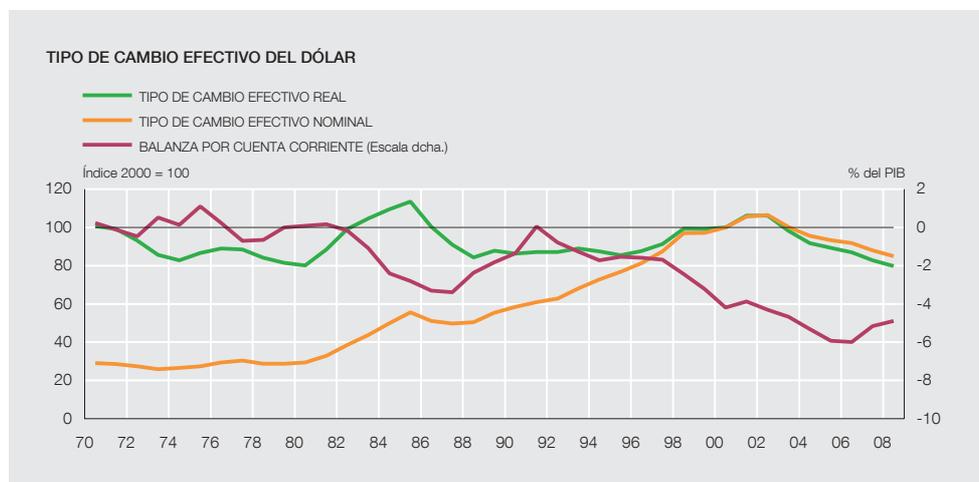
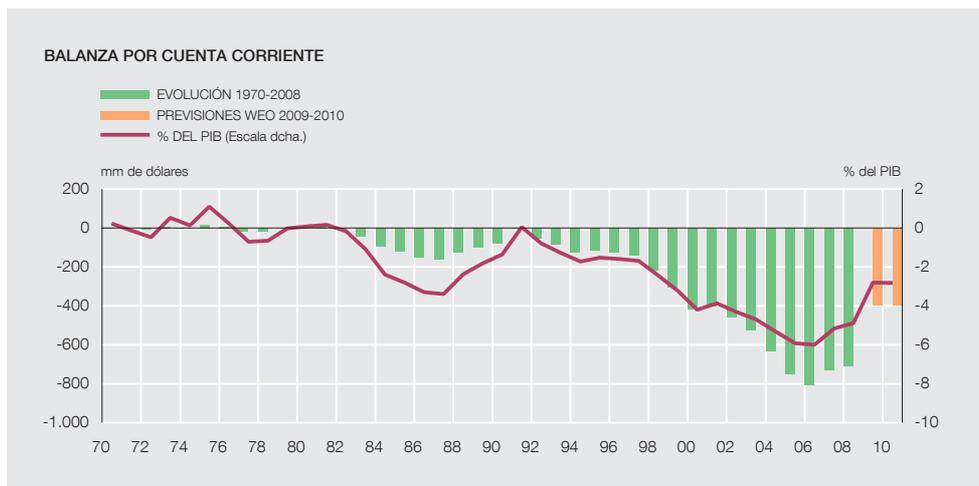
### Introducción

En este artículo se describen los principales cambios en la financiación exterior de la economía de Estados Unidos desde el inicio de las turbulencias financieras en agosto de 2007. Para ello, se revisa la evolución de los flujos de capitales —hacia y desde Estados Unidos— con una perspectiva temporal amplia, lo que permite ilustrar las importantes modificaciones que ha producido la crisis financiera tanto en el volumen como en la composición de dichos flujos financieros y en la posición de inversión internacional (PII) de Estados Unidos.

Desde el abandono del sistema monetario establecido en Bretton Woods, a comienzos de los setenta, Estados Unidos ha sido un prestatario neto frente al resto del mundo, es decir, ha mantenido, de forma prácticamente continuada, déficits por cuenta corriente, financiados por entradas netas de capital<sup>1</sup>, como se refleja en el gráfico 1. Dicho déficit ha oscilado notablemente: a mediados de los años ochenta superó los 100 mm de dólares anuales (3% del PIB), para, tras una notable corrección del dólar, acercarse al equilibrio a principios de los años noventa. Desde entonces, el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos se fue incrementando gradualmente, y entre 1998 y 2007 lo hizo de forma muy acusada, acercándose a los 800 mm de dólares en 2006 (un 6% del PIB). El continuado incremento de las necesidades de financiación de Estados Unidos —acompañado de desequilibrios externos igualmente amplios y de signo contrario en otros países— ha dado lugar a uno de los debates centrales de economía internacional en la última década. En particular, ha originado una amplia literatura que aborda las diferentes causas y las posibles implicaciones de una eventual resolución desordenada de los llamados «desequilibrios globales»; entre ellas, un incremento acusado de las primas de riesgo y de los tipos de interés a largo plazo, o una abrupta depreciación del tipo de cambio del dólar<sup>2</sup>. Aunque los desequilibrios globales no son el tema central de este artículo, el análisis de los flujos financieros, de su composición y de la evolución temporal es un ingrediente esencial para valorar las perspectivas sobre el mantenimiento o ajuste de tales desequilibrios.

Las turbulencias que se iniciaron en agosto de 2007 y la posterior crisis financiera han alterado sustancialmente el panorama financiero internacional y pueden tener consecuencias duraderas sobre la capacidad de financiación del desequilibrio exterior estadounidense. Así, la paralización de los mercados de titulización y productos estructurados complejos, que se propagó a otros segmentos de los mercados financieros globales, y la generalizada pérdida de confianza de los inversores afectaron plenamente a los canales a través de los cuales Estados Unidos financiaba su déficit exterior. En ese contexto, desde el segundo semestre de 2007 y, sobre todo, desde el agravamiento de la situación en septiembre de 2008, la financiación neta recibida por Estados Unidos se ha reducido de forma acusada y, además, ha cambiado drásticamente su composición. Al mismo tiempo, el déficit por cuenta corriente se ha reducido notablemente, al hilo de la recesión económica y de la consiguiente contracción del saldo comercial, facilitada también por la depreciación del dólar en los últimos años (véase gráfico 1). No obstante, hasta la fecha no se han materializado los riesgos característicos

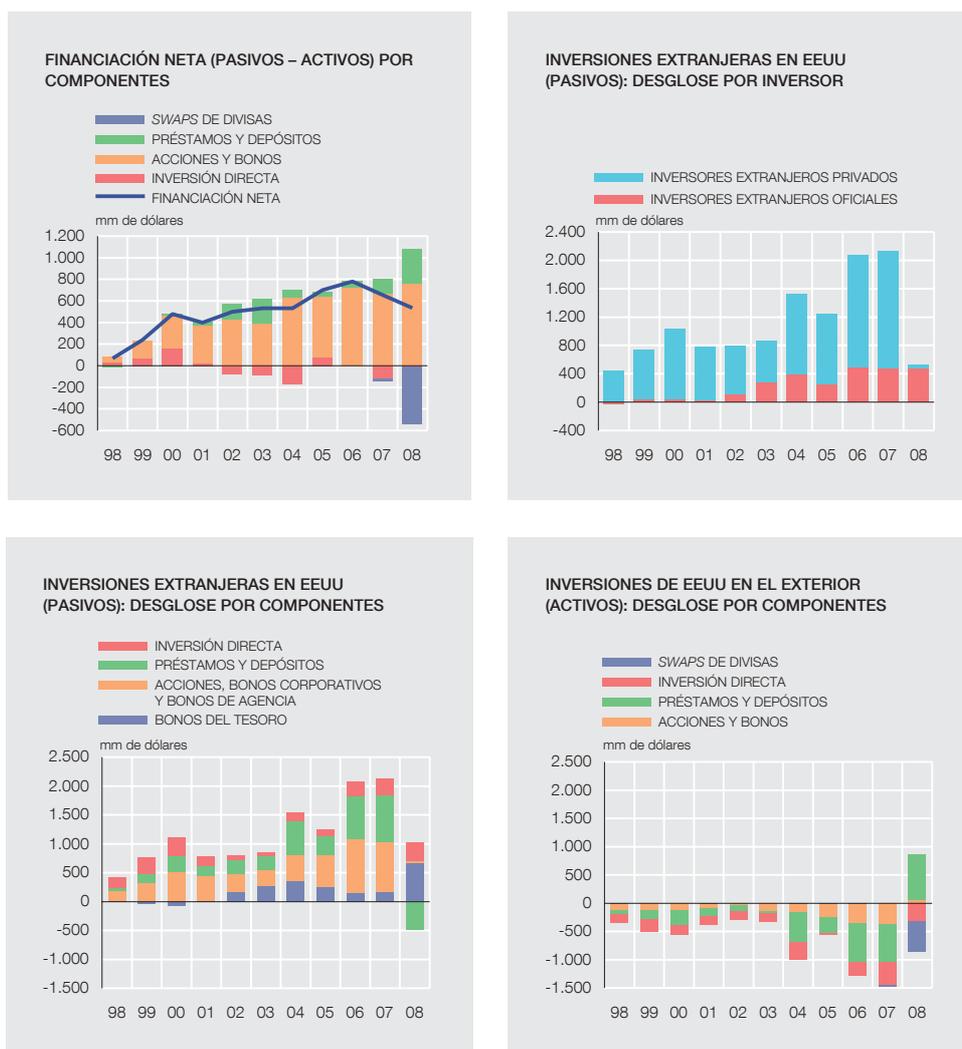
1. Las entradas netas de capital son la diferencia entre las inversiones del resto del mundo en Estados Unidos —pasivos de Estados Unidos— y las inversiones de Estados Unidos en el exterior —activos de Estados Unidos—. 2. Véanse Bernanke (2005), Dooley, Folkerts-Landau y Gaber (2003) y FMI (2005), entre otros.



FUENTES: Bureau of Economic Analysis (BEA) y Fondo Monetario Internacional.

de un ajuste desordenado de los desequilibrios globales; por el contrario, tanto el dólar como los bonos del Tesoro se revalorizaron durante el período de estrés financiero, al actuar como refugio. En todo caso, la evolución de estas variables y del propio desequilibrio exterior en Estados Unidos es incierta, lo que subraya el interés en analizar cómo ha evolucionado su financiación.

El artículo se organiza del siguiente modo. En la próxima sección se revisan las principales tendencias en la evolución de los flujos financieros hacia Estados Unidos y desde Estados Unidos al exterior, hasta el comienzo de la crisis, con datos de la balanza de pagos del BEA (Bureau of Economic Analysis). A continuación, en la sección segunda se analizan los cambios en la financiación sucedidos en los últimos dos años, complementando los datos de la balanza de pagos con una fuente alternativa, los datos TIC (Treasury International Capital System), publicados por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, que, con importantes matices, dan un mensaje coherente con los datos de la balanza de pagos. En la sección tercera se describe brevemente cómo ha evolucionado la PII de Estados Unidos. Las principales conclusiones se recogen en el último epígrafe, donde se retoman las implicaciones del análisis sobre las perspectivas respecto a los desequilibrios globales.



FUENTE: Bureau of Economic Analysis (BEA).

a. Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) de capitales, desde la óptica de Estados Unidos.

**La financiación del déficit exterior de Estados Unidos entre 1998 y 2007**

El gráfico 2 recoge la evolución anual de la financiación externa de Estados Unidos en la última década, en volumen y en composición, observándose un cambio notable en ambos aspectos a partir de 2007. Así, entre 1998 y 2007, la financiación neta (pasivos menos activos) recibida por Estados Unidos fue aumentando —en consonancia con el incremento del déficit por cuenta corriente— hasta alcanzar un máximo en 2006 de 780 mm de dólares. Dicha financiación se obtuvo fundamentalmente a través de la inversión de cartera (acciones y bonos), que representó un 88% del total en el conjunto del período, mientras que los préstamos y depósitos cubrieron un 14% de las necesidades. La inversión directa, menos importante, osciló de signo, representando un -2% del total.

El análisis por separado de los dos componentes de la financiación —las inversiones extranjeras en Estados Unidos (pasivos) y las inversiones de Estados Unidos en el exterior (activos)— permite observar algunas tendencias adicionales interesantes. En concreto, en las inversiones extranjeras la financiación ha provenido mayoritariamente de inversores privados —que representaron más de un 80% del total en el conjunto del período—. Aunque los inversores oficiales (bancos centrales, en forma de reservas, y fondos de riqueza soberana) incrementaron de forma significativa sus inversiones en activos estadounidenses

ses, su proporción sobre el total se mantuvo relativamente constante hasta el inicio de la crisis.

Si nos fijamos en la composición de ambos flujos de financiación (activos y pasivos), puede observarse que las inversiones extranjeras en Estados Unidos se canalizaron principalmente a través de la inversión de cartera en activos privados, lo que probablemente refleja la elevada amplitud, profundidad y liquidez de los mercados financieros americanos, potenciada aún más por la intensa innovación financiera de los últimos años. En esta categoría, cabe destacar el papel creciente de los bonos emitidos por entidades financieras oficiales asociadas al Gobierno estadounidense (bonos de agencia) desde 2004, en particular los de las agencias hipotecarias oficiales Fannie Mae y Freddie Mac, que llegaron a representar en torno a una quinta parte del total de la inversión de cartera a largo plazo entre 2004 y 2007. Por el contrario, hasta 2007, los bonos del Tesoro de Estados Unidos fueron cuantitativamente menos importantes como fuente de financiación. Por su parte, los préstamos y depósitos fueron ganando importancia y prácticamente igualaron en volumen a los flujos de cartera durante 2006 y 2007. Por lo que se refiere a las inversiones de Estados Unidos en el exterior, hasta 2007 estas se canalizaron fundamentalmente a través de préstamos y depósitos, siendo la inversión de cartera mucho menos relevante y comparativamente más parecida a la inversión directa.

### **Cambios en la financiación del déficit exterior desde el verano de 2007**

La mayoría de las tendencias descritas se truncaron tras el inicio de las turbulencias en el verano de 2007. La financiación neta recibida por Estados Unidos se redujo sensiblemente a partir del tercer trimestre de ese año, y se produjeron una serie de cambios importantes en su composición. Estos cambios, que son habituales en períodos de estrés financiero, introdujeron un mayor «sesgo doméstico» o *home bias* en las decisiones de inversión, tanto en los flujos de entrada como en los de salida [véase Broner et ál. (2009)], como consecuencia de la mayor aversión al riesgo de los agentes.

En el gráfico 2 —panel superior izquierdo— se observaba que, en el conjunto del año 2008, la financiación neta recibida por Estados Unidos se redujo hasta 534 mm de dólares (4,6% del PIB), es decir, en torno a un 30% menos que en el máximo de 2006. En el gráfico 3, los datos trimestrales muestran de forma más detallada que, a partir de mediados de 2007, los flujos netos de financiación han presentado un perfil decreciente, con un ligero repunte en el segundo trimestre de 2009, hasta 58,3 mm de dólares —más del doble de lo que fueron en el primer trimestre—, pero todavía en niveles muy inferiores a los 200 mm de dólares registrados en promedio trimestral hasta mediados de 2007.

Los dos flujos que componen la financiación neta —las inversiones del exterior en Estados Unidos (pasivos) y las inversiones de Estados Unidos en el exterior (activos)— aparecen también por separado en el gráfico 3. Este gráfico muestra dos cambios fundamentales en el patrón de financiación. En primer lugar, las inversiones extranjeras en Estados Unidos, que llegaron a situarse en casi 740 mm de dólares en el segundo trimestre de 2007, se han reducido progresivamente a lo largo de la segunda mitad de 2007 y en 2008 (con algunos altibajos), hasta hacerse negativas en el cuarto trimestre de ese último año. En segundo término, las inversiones de Estados Unidos en el exterior, que también alcanzaron su máximo en el segundo trimestre de 2007 —545 mm de dólares—, fueron disminuyendo hasta revertir su tendencia, de forma que desde el segundo trimestre de 2008 se ha producido una fuerte repatriación de capitales hacia Estados Unidos, algo que no había ocurrido desde la quiebra del sistema de Bretton Woods, al inicio de los años setenta. En consecuencia, la financiación neta recibida por Estados Unidos desde el segundo trimestre de 2008 se ha debido en buena medida a dicha repatriación, y en el cuarto trimestre de 2008 y en el primero de 2009, exclusivamente a ella.



FUENTE: Bureau of Economic Analysis (BEA).

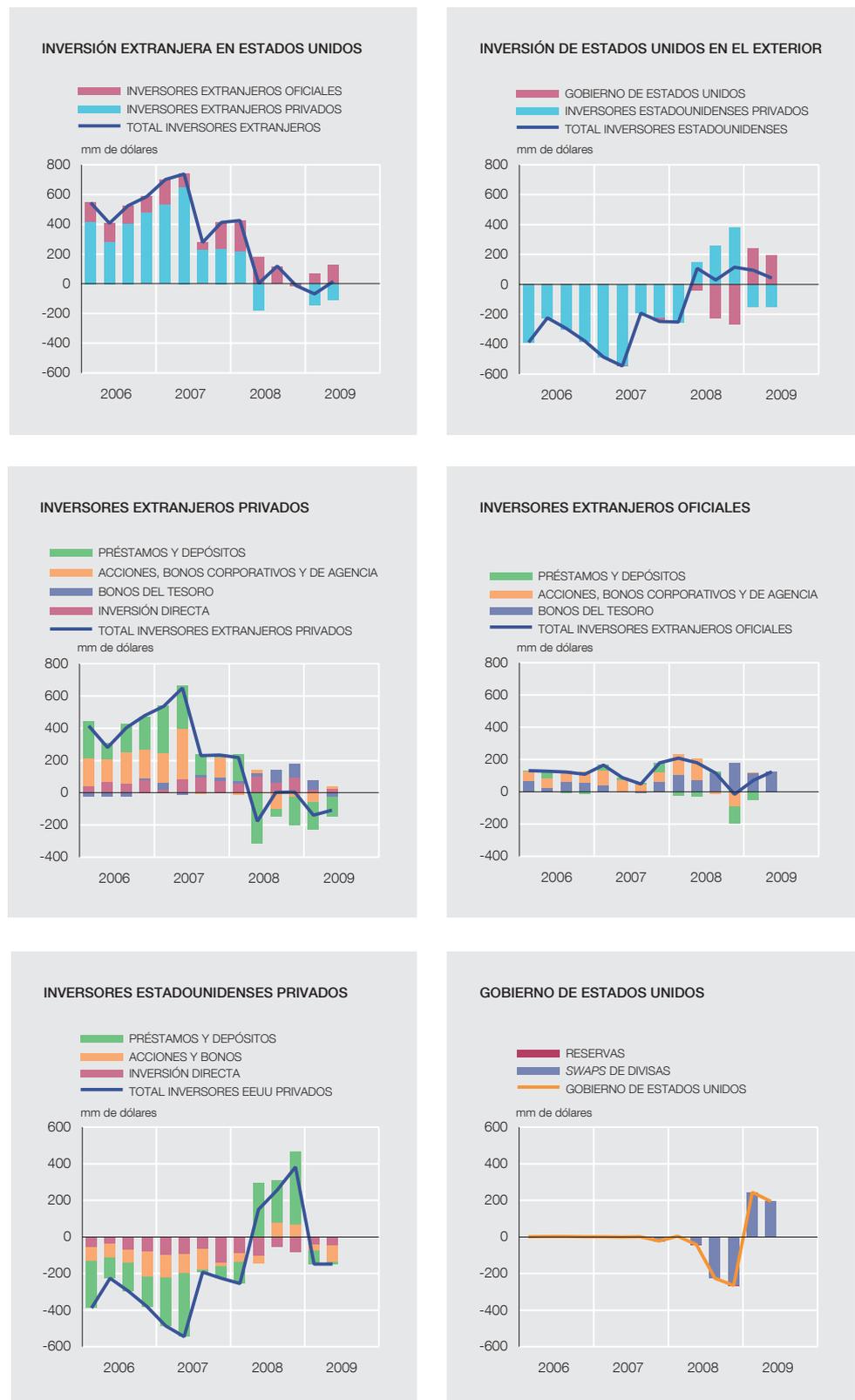
a. Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) de capitales, desde la óptica de Estados Unidos.

La desagregación de los pasivos y activos por tipo de inversor y por instrumentos permite detectar otro cambio importante (véase gráfico 4). En las inversiones extranjeras en Estados Unidos, desde el inicio de la turbulencia, el peso de los inversores privados en la financiación ha registrado una significativa disminución. Esta tendencia se acentuó durante 2008, y su contribución se hizo negativa a mediados de año. No obstante, esta evolución se vio compensada por el incremento de la financiación por parte de los inversores oficiales en los trimestres inmediatamente posteriores a la turbulencia (desde el último trimestre de 2007 hasta el segundo de 2008). Sin embargo, a partir de la segunda mitad de 2008 también se redujeron significativamente estas inversiones oficiales, llegando a ser nulas en el último trimestre. Con todo, hay que destacar que, en el conjunto de 2008, los inversores extranjeros oficiales proporcionaron prácticamente la totalidad de la inversión extranjera en Estados Unidos.

En cuanto a la composición por instrumentos, desde el tercer trimestre de 2007 desaparece prácticamente la inversión extranjera privada en acciones, bonos corporativos y bonos de agencia de Estados Unidos, y se hacen fuertemente negativos los préstamos y depósitos. Los únicos flujos de financiación positivos en el conjunto de este último período han sido la inversión en bonos del Tesoro de Estados Unidos y la inversión directa. Por su parte, los inversores extranjeros oficiales han aumentado considerablemente la proporción de sus carteras en bonos del Tesoro de Estados Unidos desde comienzos de 2008, aunque en el cuarto trimestre las desinversiones en préstamos y bonos de agencia<sup>3</sup> llegaron a superar a las compras de bonos del Tesoro.

En definitiva, los inversores oficiales hicieron posible que en el conjunto de 2008 el total de las inversiones extranjeras fuera positivo, pero su soporte se agotó a finales de año, dejando como única fuente de financiación la obtenida de la repatriación de capitales a Estados Unidos por parte de los inversores estadounidenses privados. Esta repatriación procedió principalmente de la cancelación de préstamos y depósitos, seguida por la inversión de cartera, mientras que la inversión directa fue el único componente que se mantuvo relativamente constante como flujo de financiación al exterior. Por otra parte, los flujos de inversores esta-

3. En años anteriores, los bonos de agencia habían sido considerados como sustitutos cercanos de los bonos del Tesoro, dado el carácter semipúblico de sus emisores principales —Fannie Mae y Freddie Mac—, pero estas instituciones pasaron a estar en una situación financiera muy complicada tras las turbulencias.



FUENTE: Bureau of Economic Analysis (BEA).

a. Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) de capitales, desde la óptica de Estados Unidos.

dounidenses oficiales hacia el exterior, que tradicionalmente no han sido relevantes, adquirieron importancia desde el tercer trimestre de 2008, debido a los *swaps* de divisas que la Reserva Federal concertó con numerosos bancos centrales. Estos *swaps* supusieron una financiación al resto del mundo superior a 500 mm de dólares en 2008, es decir cercana a los 4 puntos porcentuales (pp) del PIB estadounidense.

Los datos de los dos primeros trimestres de 2009 muestran una gradual recuperación de los flujos de financiación en ambos sentidos —inversiones hacia y desde Estados Unidos—, aunque en niveles muy alejados de los previos a la crisis. En el segundo trimestre, las inversiones extranjeras vuelven a registrar signo positivo —tras dos trimestres consecutivos con signo negativo—, gracias a las compras de bonos del Tesoro por parte de los inversores oficiales y a la menor repatriación de los inversores extranjeros privados. Además, estos últimos inversores vuelven a comprar —aunque todavía por importe reducido— acciones y bonos de agencia, en detrimento de los bonos del Tesoro. Por otra parte, se sigue produciendo en el inicio del año una repatriación de capitales desde el exterior hacia Estados Unidos, pero a menor ritmo, y debido a las operaciones oficiales<sup>4</sup>; de hecho, los inversores privados estadounidenses dejaron de repatriar capitales desde el comienzo de 2009 y, en el segundo trimestre, hicieron inversiones de cartera en el exterior, compensando la disminución en préstamos.

Por último, según la información proporcionada por los datos TIC (véase recuadro 1) entre febrero y julio de 2009<sup>5</sup>, la relativa estabilización de los mercados propició, en conjunto, una tímida recuperación de la inversión de cartera a largo plazo en ambos sentidos —inversiones tanto en valores estadounidenses como en valores extranjeros— con respecto al período comprendido entre octubre de 2008 y enero de 2009. No obstante, estos flujos netos (pasivo menos activo) acumulados en los últimos cuatro meses —hasta julio de 2009— representan un 40% de los contabilizados en el mismo período de 2008.

### **La posición de inversión internacional de Estados Unidos en 2008**

Los saldos de los activos y pasivos financieros externos de la economía de Estados Unidos —medidos a través de la PII— permiten analizar cómo ha evolucionado el endeudamiento exterior y sus posibles implicaciones en términos de sostenibilidad, y complementan la información ofrecida por los flujos financieros. La evolución de la PII refleja, por un lado, las transacciones con activos y pasivos financieros realizadas a lo largo del año —que son consecuencia de la evolución de la capacidad o necesidad de financiación de la balanza de pagos y están estrechamente vinculadas con la evolución del saldo por cuenta corriente—; por otro lado, también recoge los cambios de valoración que se hayan producido en los activos y pasivos (tanto por variaciones en los tipos de cambio como en los precios de los instrumentos financieros), además de otras variaciones en el volumen de dichos activos y pasivos —por ejemplo, la cancelación unilateral de un préstamo por parte del acreedor—, tal y como se resume a continuación:

Variación de la PII  $\approx$  Saldo balanza cuenta corriente + cambios en los precios de los instrumentos financieros + variaciones del tipo de cambio + otros ajustes

En los últimos años, los efectos de valoración han provocado una notable discrepancia en el caso de Estados Unidos entre la acumulación de déficits por cuenta corriente y la evolución de la PII. Así, como se observa en el gráfico 5, entre 2005 y 2007 la posición exterior deudora

4. El comportamiento de los flujos oficiales se deriva de la reversión de una gran parte de las operaciones *swaps* de divisas concertadas por la Reserva Federal en la segunda mitad de 2008 (véase gráfico 4, paneles superior e inferior derechos). 5. Último dato disponible a cierre de este artículo.

Los TIC (*Treasury International Capital System*) son una base de datos recopilada por el Tesoro de Estados Unidos a partir de la información mensual proporcionada de manera voluntaria por una muestra de entidades financieras. En esta base de datos se recogen las transacciones entre residentes en Estados Unidos y en el extranjero con valores cotizados cuyo vencimiento original es superior a un año (fundamentalmente, bonos y valores de renta variable), es decir, representan una aproximación a los flujos de inversión de cartera de la balanza de pagos que elabora el BEA<sup>1</sup>. Al igual que estos datos, los TIC distinguen, por un lado, entre las inversiones en activos financieros estadounidenses por parte de no residentes (pasivos desde el punto de vista de Estados Unidos) y, por otro lado, las inversiones en activos financieros extranjeros por parte de estadounidenses (activos desde el punto de vista de Estados Unidos). Además, los datos TIC se publican desagregados por tipo de inversor (privado u oficial), por

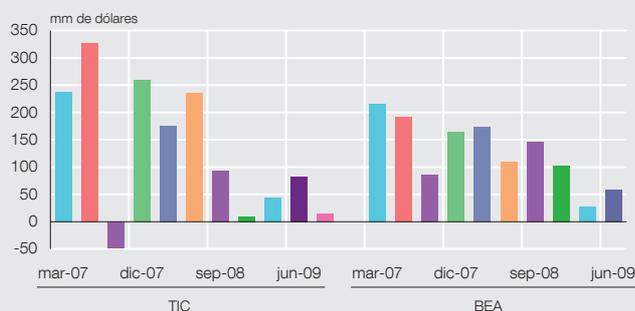
tipo de activo (bonos del Tesoro de Estados Unidos, bonos de agencia, bonos corporativos y acciones) y según su procedencia geográfica.

Una de las limitaciones de esta base de datos es precisamente la determinación geográfica del verdadero tenedor de los valores, ya que algunas operaciones pueden presentar un sesgo de custodia o transacción. Eso significa que tanto las compras como las ventas de valores se atribuyen al país que actúa como custodio o intermediario financiero de la transacción, que puede ser distinto del país de residencia del inversor. Este hecho, unido a las discrepancias en la cobertura de información con respecto a los datos de la balanza de pagos, distorsiona en ocasiones tanto el volumen como la dirección de flujos de capital (véase gráfico 1)<sup>2</sup>. Sin embargo, al tratarse de

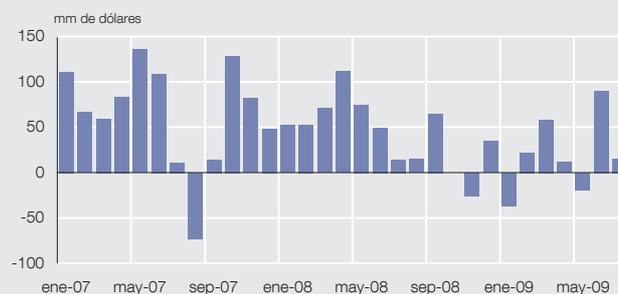
1. Los datos TIC excluyen inversión directa, préstamos intracompañía, préstamos entre residentes y no residentes, depósitos de residentes en el exterior y de no residentes en Estados Unidos, crédito comercial y crédito a la exportación —entre otras partidas—. Para más información, véanse las páginas web del Tesoro y del BEA, <http://www.treas.gov/tic/> y <http://www.bea.gov/international/>.

2. Algunos analistas han mostrado preocupación por la disparidad entre ambas fuentes desde el inicio de la crisis financiera, que han llegado a marcar discrepancias incluso en el signo de las entradas y salidas (véase gráfico 1). Véase también Goldman Sachs, *Does the TIC still tick?* (14 de abril de 2009), para un análisis de estas discrepancias en la composición de los flujos. Esta limitación es particularmente relevante a la hora de utilizar los TIC como indicadores adelantados de corto plazo de los datos trimestrales de la balanza de pagos del BEA.

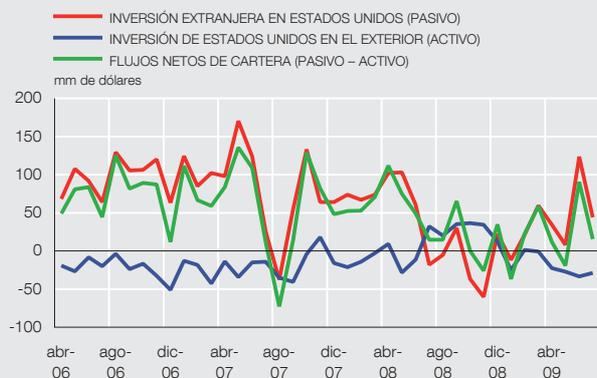
1 TIC Y BEA: COMPARACIÓN TRIMESTRAL



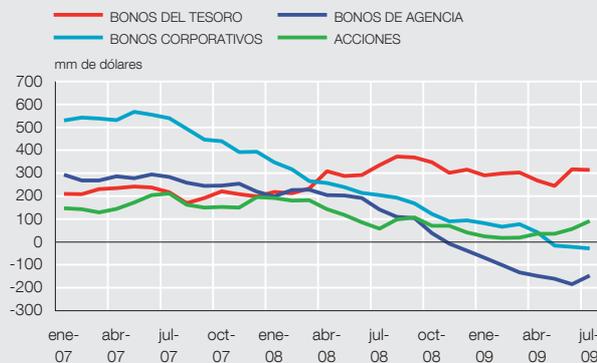
2 EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS TIC (PASIVOS – ACTIVOS)



3 FLUJOS DE CARTERA A Y DESDE ESTADOS UNIDOS SEGÚN LOS TIC (a)



4 INVERSIÓN EXTRANJERA EN VALORES NEGOCIABLES EMITIDOS POR ESTADOS UNIDOS (PASIVO) (b)



FUENTES: US Treasury y Bureau of Economic Analysis (BEA).

a. Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) de capitales, desde la óptica de Estados Unidos.  
b. Suma acumulada de 12 meses.

## CAPITAL SYSTEM (TIC) (cont.)

datos mensuales, se han utilizando —teniendo en cuenta estas limitaciones— para anticipar tendencias en la inversión de cartera.

Los principales rasgos mostrados por los flujos TIC desde el inicio de la turbulencia en el verano de 2007 y hasta enero de 2009 han sido los siguientes. En primer lugar, se observó una tendencia a la disminución de las inversiones de cartera netas (pasivos menos activos) en Estados Unidos durante todo el período, hasta alcanzar en enero de 2009 un mínimo desde agosto de 2007 (véase gráfico 2). En segundo lugar, las inversiones de cartera de Estados Unidos en el exterior se redujeron y se convirtieron en repatriaciones relativamente notables entre los meses de julio y diciembre de 2008 (véase gráfico 3). Un tercer rasgo relevante fue la fuerte disminución de las inversiones extranjeras de cartera, especialmente acusada en las acciones, bonos corporativos y bonos de agencia —coincidiendo estos últimos con los problemas financieros de las agencias hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac, asociadas al Gobierno—. Sin embargo, esta reducción se compensó, en parte, con la inversión en bonos del Tesoro de Estados Unidos, que ganó peso sobre el total de inversiones desde comienzos de 2008 (véase gráfico 4). Este aumento se puede asociar a su papel de activo refugio en períodos de inestabilidad y, también, desde noviembre de 2008, a los importantes volúmenes de emisiones que han tenido lugar. Por último, cabe destacar que, desde el

inicio de la turbulencia los inversores extranjeros oficiales, ganaron peso frente a los inversores privados, pero ambos inversores vendieron activos estadounidenses en los meses de octubre y noviembre de 2008.

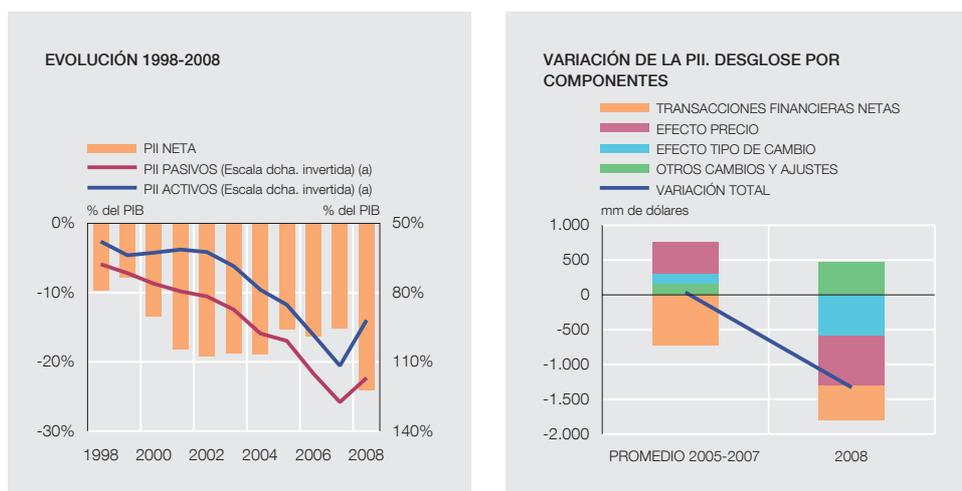
Los datos más recientes muestran que, desde febrero de 2009, en línea con la menor aversión al riesgo en los mercados internacionales, la recuperación de los inversores extranjeros privados ha sido muy superior a la de los oficiales. Desde entonces se apuntaría a una moderada recuperación de los flujos netos de entrada, con un predominio todavía de la inversión en bonos del Tesoro y un mejor comportamiento de las acciones, que compensan la evolución negativa de los bonos de agencia y la atonía de los bonos corporativos (véase gráfico 4). Pese a la cifra negativa de mayo, atribuible a la fuerte volatilidad de estos datos, hay signos de recuperación de las inversiones extranjeras de cartera. Por otra parte, también se observan indicios de que la repatriación de capitales por la venta de valores extranjeros por parte de los residentes en Estados Unidos podría estar remitiendo.

En resumen, aunque hay diferencias en la evolución, a grandes rasgos, los datos TIC son coherentes con las tendencias observadas en las cifras de la balanza de pagos. Ello no excluye que en períodos de turbulencia hayan mostrado algunas señales contradictorias.

de Estados Unidos se mantuvo estable en torno a un 15% del PIB, a pesar de que en ese período se fue ampliando el déficit exterior acumulado —reflejado en las transacciones financieras netas—. Por un lado, los efectos de valoración favorables que se derivaron de la depreciación del dólar se reflejaron en un incremento del valor de los activos estadounidenses en el exterior, mayoritariamente denominados en moneda local, mientras que apenas afectaron a la valoración de los pasivos estadounidenses, por estar en su mayor parte denominados en dólares<sup>6</sup>. Por otro lado, la elevada rentabilidad relativa de los activos estadounidenses en el exterior también jugó a favor de la estabilización de la posición exterior deudora [véase Gourinchas y Rey (2007)]. La primera columna del panel derecho del gráfico 5 muestra que estos factores —en particular, el segundo— contrarrestaron en gran medida el aumento del déficit por cuenta corriente en el período mencionado.

Por el contrario, en 2008, a pesar de la reducción de las necesidades de financiación, la posición deudora neta se amplió notablemente, hasta los 3.469 mm de dólares, casi el 24% del PIB, con un incremento de 8,8 pp respecto a finales de 2007. Este deterioro se ha debido principalmente al efecto de valoración, que ha operado en la dirección opuesta al período anterior. En concreto, el impacto negativo de la apreciación del dólar, junto con la caída de los precios de los instrumentos financieros (parcialmente compensados por «otros cambios»), explicaría en torno a un 60% de la ampliación del saldo deudor de la economía estadouniden-

6. Esta es una situación que se da en la mayoría de países desarrollados, pero contrasta con la de los países emergentes, muchos de cuyos pasivos están denominados en dólares o en euros. En estos casos, el impacto de una depreciación de sus monedas sobre la sostenibilidad exterior es negativa y ha sido el origen de crisis de balanza de pagos en muchos casos.



FUENTE: Bureau of Economic Analysis (BEA).

a. Se excluyen las operaciones con derivados financieros.

se: la mayor aportación negativa desde el inicio de registro de la serie. En cambio, las transacciones financieras netas —que reflejan la evolución del déficit corriente— contribuyeron a incrementar el endeudamiento en 505 mm de dólares, inferior a los 724 mm, en promedio, para el período 2005-2007.

Tanto los activos como los pasivos exteriores registraron una notable contracción en 2008, más intensa por el lado del activo<sup>7</sup>. Por lo que se refiere a las transacciones financieras —excluyendo los derivados—, las operaciones de activo prácticamente no aumentaron en volumen, mientras que las operaciones pasivas aumentaron en 534 mm de dólares —una cuarta parte del incremento en 2007—. En cuanto a los efectos de valoración, la caída del precio de los instrumentos financieros afectó en mayor medida a los activos, dada la mayor proporción de inversiones en renta variable —las más castigadas por la crisis— frente a valores de renta fija. Aunque en menor medida, las variaciones del tipo de cambio afectaron negativamente, sobre todo a los activos, por la fuerte depreciación de muchas de las monedas frente al dólar en el período de turbulencia. En consecuencia, los activos descendieron 19,9 pp, en relación con el PIB, hasta el 91,8%, mientras que la ratio de pasivos sobre PIB disminuyó en 10,4 pp, situándose en el 117% del PIB (véase panel izquierdo del gráfico 5).

**Resumen y conclusiones**

La crisis financiera ha traído consigo cambios notables, tanto en el volumen de financiación exterior que Estados Unidos ha recibido como en su composición. El volumen de financiación medio recibido en los últimos trimestres —de mantenerse en los siguientes— permitiría sostener un déficit por cuenta corriente en Estados Unidos en torno al 3% del PIB, es decir, la mitad del valor máximo alcanzado en 2006, y alrededor de 2 pp menos que el registrado en 2008.

Desde el verano de 2007, las necesidades de financiación han ido disminuyendo. En un primer momento, hasta el primer trimestre de 2008 se produjo una reducción en paralelo de las

7. Un aspecto relevante en este período ha sido la evolución del monto de las operaciones con derivados financieros, que parecen estar relacionadas con posiciones de cobertura ante la caída de los tipos de interés en el tercer y cuarto trimestre de 2008. Puesto que afectan de modo similar a los activos y pasivos, de tal modo que en neto prácticamente se compensan, se han excluido del cómputo de activos y pasivos brutos, pues distorsionan las cifras.

inversiones extranjeras privadas y de las inversiones estadounidenses en el exterior, mientras que aumentaron los flujos oficiales. Posteriormente, durante la mayor parte de 2008, pero muy acusadamente en el último trimestre, las tendencias en los flujos privados se agudizaron (tanto de los inversores extranjeros como de los estadounidenses), con repatriaciones en ambas direcciones, si bien los inversores estadounidenses han vuelto a invertir en el exterior desde comienzos de 2009. En el segundo semestre de 2008, las inversiones extranjeras oficiales descendieron —aunque esta situación se ha revertido en 2009—, dado que el aumento de la inversión en bonos del Tesoro de Estados Unidos no logró compensar la desinversión en el resto de valores. En sentido contrario, la Reserva Federal financió a otros bancos centrales extranjeros a través de sus líneas de *swaps*, operaciones que también han registrado una reversión en 2009. Por otra parte, la relativa estabilización de los mercados financieros en los últimos meses ha propiciado una tímida recuperación de la inversión de cartera a largo plazo.

Dada esta evolución, podría argumentarse que los cambios en la composición de la financiación indican que no se ha recuperado aún la confianza de los inversores extranjeros —en especial, los privados—, de forma que los residentes americanos han tenido que financiarse en gran medida con la repatriación de capitales. Ello sugiere, si prosiguiera esta tendencia, un posible debilitamiento de las fuentes de financiación externa de la economía de Estados Unidos y apuntaría a que, a pesar de que las necesidades de financiación son más reducidas, la PII de Estados Unidos presenta puntos de vulnerabilidad.

Todos estos cambios en la financiación exterior añaden una nueva perspectiva al análisis de los desequilibrios globales, con elementos que pueden ser interpretados favorablemente, pero también con riesgos nuevos.

La reducción de los flujos de financiación a Estados Unidos ha estado determinada por las alteraciones generadas por el intenso período de estrés financiero; esta situación ha coincidido con una fuerte caída de la demanda interna en Estados Unidos y con los efectos de la depreciación del dólar y la caída del precio del petróleo, que han propiciado una reducción paralela del déficit exterior y por cuenta corriente, que es el que determina fundamentalmente las necesidades de financiación exterior. Esta simultaneidad ha podido mitigar los riesgos asociados a un «ajuste desordenado» de los desequilibrios globales, que no se han materializado. Sin embargo, la dependencia de la repatriación de activos por parte de los residentes americanos y de los flujos de los inversores extranjeros oficiales ha dado lugar a una forma de financiación inusual, mucho menos diversificada, y con un límite a medio plazo.

En todo caso, no parece adecuado extrapolar hacia el futuro lo ocurrido en los últimos trimestres, debido a que la evolución de los flujos de capitales hacia y desde Estados Unidos ha estado determinada por una coyuntura extraordinaria y difícilmente repetible, que ha llevado a un retraimiento de los capitales a sus bases. Así, los últimos datos conocidos apuntan a una tímida reactivación de los flujos. No obstante, sí se puede argumentar que, pasada esta etapa, cabría esperar una mayor cautela en la reactivación de algunos tipos de inversiones (dadas las pérdidas acumuladas) y una mayor consideración de los desequilibrios por parte de los inversores privados. También es probable que los inversores oficiales sean más remisos a invertir en Estados Unidos, bien porque prefieran una mayor diversificación, bien porque la capacidad de acumulación futura no sea tan elevada<sup>8</sup>.

---

8. Véase Alberola y Serena (2008) en relación con la importancia de los flujos externos del sector público en la financiación del déficit de Estados Unidos.

En definitiva, la configuración reciente de los flujos y la continuada dependencia de la financiación exterior en Estados Unidos plantean la posibilidad de que, en la fase de recuperación de la economía estadounidense, las necesidades de financiación puedan llegar a constituir una restricción externa al crecimiento, o generar, en última instancia, tensiones en los mercados financieros y cambiarios.

18.9.2009.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. M. SERENA (2008). «Reserves, Sovereign Wealth Funds and the Resilience of Global Imbalances», *Economic Notes*, 37, pp. 315-343.
- BERNANKE, B. S. (2005). «The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit», discurso para el *Sandridge Lecture* en la Virginia Association of Economists (Richmond, 10 de marzo), [www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm).
- BRONER, F., T. DIDIER, A. ERCE-DOMÍNGUEZ y S. SCHMUKLER (2009). *Sovereign Risk and International Portfolio Dynamics*, mimeo.
- DOOLEY, M. P., D. FOLKERTS-LANDAU y P. GABER (2003). *An Essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER Working Paper n.º 9971.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2005). «Global Imbalances: A Saving and Investment Perspectiva», en *World Economic Outlook*, septiembre, cap. II, Washington, DC.
- GOURINCHAS, P. O., y H. REY (2007). «From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege», publicado en *G 7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, NBER, pp. 11-66.

## LA ECONOMÍA DE GÉNERO: UN CAMPO DE INVESTIGACIÓN EN EXPANSIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Laura Hospido, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La economía de género estudia las razones por las que hay diferencias entre hombres y mujeres en variables económicas tales como salarios, renta, horas de trabajo, tasas de pobreza, tiempo de ocio, y otras habitualmente empleadas por los economistas para medir bienestar. El análisis económico representa una aproximación útil para abordar estas cuestiones, pues ofrece tanto un marco teórico de estudio como herramientas estadísticas que permiten fundamentar la evaluación de políticas a favor de la igualdad entre sexos u otras que pueden afectar de manera específica a cada grupo<sup>1</sup>. La investigación en este campo abarca multitud de aspectos y ha pasado a ocupar un lugar destacado por la creciente participación femenina en el mercado de trabajo —sin duda, uno de los cambios socioeconómicos más significativos del siglo XX [Goldin (2006)]— y por la mayor importancia que han adquirido las leyes sobre igualdad de oportunidades y otras medidas de discriminación positiva en la agenda política<sup>2</sup>.

Con el objetivo de contribuir al avance de esta rama de la economía y promocionar el papel de las mujeres en la profesión económica, la Asociación Española de Economía (AEE) creó el Comité sobre la Situación de la Mujer en la Economía (COSME) en diciembre de 2006. Este comité es el equivalente español de otras estructuras internacionales, como *Women in Economics* (WinE) de la European Economic Association, *The Committee on the Status of Women in the Economics Profession* (CSWEP) de la American Economic Association o *The Committee for Women in Economics* (CWE) de la Royal Economic Society<sup>3</sup>. Una de las primeras actividades de este comité ha sido la organización del *Workshop COSME*, que tuvo lugar los días 1 y 2 de junio de 2009 en la sede del Banco de España en Madrid. El listado completo de los trabajos presentados en esta reunión científica se puede consultar en el anejo. A continuación se expone un breve resumen de estos trabajos y de la discusión suscitada durante esta reunión científica.

### Temas de economía de género

#### DIFERENCIAS SALARIALES

Tradicionalmente, las diferencias salariales observadas entre hombres y mujeres se descomponen, siguiendo el método propuesto por Oaxaca (1973), o generalizaciones del mismo, en un componente consecuencia de que los individuos tienen características distintas y en otro, que no puede ser explicado por ese motivo, que suele atribuirse a discriminación. Tres de los trabajos presentados en la conferencia se fijan en aspectos muy relevantes en el mercado de trabajo español que no siempre se han tenido en cuenta en este tipo de descomposiciones: el efecto del tipo de contrato (indefinido frente a temporal) sobre el diferente crecimiento salarial en el caso de las madres respecto al de las mujeres sin hijos, el efecto del tipo de jornada (continua frente a partida) sobre el diferencial salarial por género, y la importancia del país de origen en el ritmo de asimilación de las mujeres inmigrantes.

---

1. La literatura teórica abarca desde el modelo pionero de Becker (1957) de discriminación «por gusto» a los modelos más recientes de discriminación estadística en contextos de información imperfecta o asimétrica [Arrow (1972), Phelps (1972), Coate y Loury (1993) y Moro (2003), entre otros]. 2. En España, la tasa de actividad femenina ha experimentado un cambio radical desde finales de los años setenta. Las mujeres de nacionalidad española se han incorporado de forma gradual y continua al mercado laboral, de manera que su tasa de actividad ha pasado de poco más de un 30% en el año 1977 hasta alcanzar casi el 60% en 2004 [Cuadrado et ál. (2007)]. 3. El consejo ejecutivo de COSME está constituido por Carmen Herrero (Universidad de Alicante) como presidenta, y por Miguel Ángel Ballester (Universitat Autònoma de Barcelona), Antonio Cabrales (Universidad Carlos III de Madrid), Laura Hospido (Banco de España) y Sara de la Rica (Universidad del País Vasco) como vocales. El comité está abierto a todos aquellos economistas interesados en participar llevando a cabo proyectos de investigación sobre la situación socioeconómica de la mujer.

Así, el trabajo de *Fernández y Lacuesta* estudia si el tipo de contrato (indefinido o temporal) condiciona el diferente éxito profesional de las mujeres con y sin hijos en España. Los resultados habituales en literatura muestran que las mujeres retrasan la formación de un hogar y, sobre todo, el nacimiento de su primer hijo hasta la obtención de un contrato indefinido [Mira y Ahn (2001), De la Rica e Iza (2005), García Ferreira y Villanueva (2007) y Gutiérrez-Domènech (2008)]. Los autores utilizan datos de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL) y encuentran que la brecha salarial de las madres respecto a las mujeres sin hijos se traduce en un crecimiento salarial un 15% menor cinco años después del nacimiento de su primer hijo. Pero tener un contrato indefinido no parece reducir ese diferencial. De hecho, evidencia adicional muestra que madres con contratos permanentes promocionan menos y reducen sus horas de trabajo en mayor medida que las madres con contratos temporales. En todo caso, el diseño particular de la MCVL hace que las cautelas asociadas al problema de la selección muestral deban extremarse, ya que la probabilidad de que una determinada mujer no esté en la muestra puede depender precisamente del tipo de contrato (si, por ejemplo, las madres con contrato temporal tienen una mayor probabilidad de no volver a trabajar tras su maternidad).

Por su parte, el trabajo de *Amuedo-Dorantes y De la Rica* trata de estimar el efecto sobre los salarios de la jornada continua en comparación con la jornada partida. A diferencia de otros países europeos, en España la incidencia de la jornada partida es relativamente elevada (50% para los hombres y 40% para las mujeres), a pesar de que este tipo de horario dificulta la conciliación<sup>4</sup>. Las autoras encuentran evidencia de que las mujeres parecen más dispuestas a sacrificar salario a cambio de la jornada continua, mientras que ese efecto no parece significativo para los hombres. Sin embargo, este resultado debe tomarse con cautela, pues puede no ser robusto a la elección de los instrumentos utilizados en la estimación. En cualquier caso, las implicaciones del tipo de jornada sobre la propia elección de ocupación o sobre otras variables — como tiempo dedicado a la familia, éxito escolar de los hijos, horas de sueño o salud a largo plazo — representan interesantes líneas de futura investigación.

Por último, el trabajo de *Nicodemo* analiza los diferenciales salariales de inmigrantes respecto a nativos, según país de origen y por género. La autora utiliza datos de la MCVL y compara la asimilación de los inmigrantes cuatro años después del momento de su primera afiliación a la Seguridad Social<sup>5</sup>. En general, los resultados muestran que existe una brecha salarial que favorece a los nativos frente a los inmigrantes, que ese diferencial varía en función del país de nacimiento del inmigrante y que las diferencias por género son más evidentes entre los inmigrantes. Además, se concluye que en gran medida dicho diferencial no se explica por características observables de los individuos, aunque en la discusión quedó patente la necesidad de mejorar algunos aspectos técnicos del trabajo.

Para evaluar la discriminación salarial por género, existe un enfoque alternativo, propuesto en primer lugar por Hellerstein y Neumark (1999), que utiliza datos emparejados de empresas y trabajadores para estimar las productividades relativas de varios tipos de trabajadores y sus salarios relativos. Bajo el supuesto de competencia perfecta en los mercados, cualquier diferencia en salarios que no refleje diferencias en productividades podrá considerarse discriminación. En su trabajo, *Bartolucci* relaja este último supuesto, permitiendo además que existan fricciones en el mercado de trabajo. Propone un modelo estructural de búsqueda que por primera vez se aplica a la obtención de una medida de discriminación salarial. A partir de la

---

4. Para estimar las ecuaciones salariales se tiene en cuenta, mediante el uso de variables instrumentales, que la elección de jornada puede depender, a su vez, de características no observables que también determinan el salario. 5. La autora utiliza técnicas de descomposición de las diferencias salariales a lo largo de la distribución de salarios de cada colectivo [Machado y Mata (2005) y Melly (2006)].

estimación de su modelo con datos alemanes, obtiene que las diferencias en productividad explican prácticamente la totalidad del diferencial salarial entre hombres y mujeres. Aunque esta teoría no tiene en cuenta períodos de inactividad, que para algunas mujeres pueden ser relevantes, los resultados apuntan a que la diferencia salarial por género puede explicarse en gran medida por diferencias en su productividad. Ahora bien, lo que no determina esta aproximación es qué factores generan estos diferenciales en productividad. Algunos trabajos recientes para más países —como Estados Unidos, Reino Unido o España [Bertrand et ál. (2008), Hospido (2009), Loprest (1992) y Manning y Swaffield (2008)]— señalan las diferencias en horas de trabajo, interrupciones en la carrera laboral, ausencias, o la segregación ocupacional por género, que podrían responder a preferencias, normas sociales o discriminación. Este es aún un tema abierto.

La agenda investigadora de la economía de género no se reduce, ni mucho menos, al estudio de la discriminación salarial por género. El incremento de la tasa de participación laboral femenina en la mayoría de países industrializados ha venido acompañado de otros cambios significativos en la población y en el mercado de trabajo. Al mismo tiempo que se ha producido ese aumento en la incorporación laboral de las mujeres, también ha tenido lugar una persistente disminución en las tasas de fertilidad [Mira y Ahn (2002)]. Además, las mujeres deben encontrar ahora fórmulas para conciliar trabajo y familia, pues incluso cuando trabajan, continúan haciendo más de la mitad de las tareas del hogar [Bittman y Wajcman (2000)] y dedicando entre dos y cuatro veces más tiempo al cuidado de los niños que los hombres [Aguar y Hurst (2007)]. Por otro lado, a pesar de su acceso al mercado de trabajo, la presencia de la mujer en órganos de decisión como los consejos de administración de las empresas o el ámbito político sigue siendo extremadamente reducida<sup>6</sup>.

Las posibles explicaciones para esta baja representación de mujeres en puestos del máximo nivel podrían ser diferencias de habilidad o de preferencias, o la existencia de discriminación. Un argumento adicional presente en la literatura reciente es el de que las mujeres parecen menos dispuestas a elegir situaciones que impliquen competencia [Gneezy y Rustichini (2004), Niederle y Vesterlund (2007)]. Desde el punto de vista de las empresas, resulta muy costoso que personas en la parte más alta de la distribución de talento se excluyan de la competición por los mejores puestos y promociones. El trabajo de *Niederle, Segal y Vesterlund* evalúa, dentro del contexto de un experimento, el efecto que un sistema de cuotas puede tener sobre la disposición a competir de los individuos. El efecto lo miden a través de los cambios en la decisión de competir y en la composición por género del total de competidores. En su análisis también se fijan en los costes de este sistema, tanto como resultado de los cambios que causa en el umbral mínimo de talento para acceder al puesto como debido al conjunto de hombres de mayor habilidad que pueden quedarse fuera por el cumplimiento de la cuota impuesta. Según los resultados de este trabajo, el sistema de cuotas aumenta la probabilidad de que las mujeres opten por competir y disminuye la de los hombres, y es precisamente el incremento en el número de mujeres competidoras lo que hace que el coste del sistema de cuotas sea mínimo, pues la entrada de nuevas mujeres de habilidad elevada, que no competirían sin cuotas, hace que el umbral mínimo de talento de los que entran en la competición sea el mismo para los hombres que para las mujeres.

En España, la presencia de mujeres en órganos de decisión, como los consejos de administración de las empresas o las Cortes Generales, sigue siendo extremadamente baja. Por este motivo, se ha decidido promocionar la igualdad introduciendo sistemas de cuotas en las listas

6. En España, solo el 6,61% de los miembros directos de los consejos de administración de las empresas son mujeres; y en el ámbito político las cifras son algo mayores, pero siguen siendo bajas.

electorales. Sin embargo, para que el sistema de cuotas sea efectivo es necesario que su diseño sea adecuado.

Estudios previos han contabilizado que el porcentaje de puestos directivos ostentados por mujeres es alrededor de un 32%, mientras que solo un 4% de mujeres forma parte de consejos de administración. *Escot, Gimeno y Mateos* utilizan datos de las empresas no financieras españolas de mayor tamaño para estimar qué características de las empresas están relacionadas con la presencia de mujeres en los consejos de administración. Los resultados muestran que existe un efecto contagio, en el sentido de que, una vez que hay una mujer en el consejo, la probabilidad de que haya otra aumenta. Además, la probabilidad de que haya mujeres en el consejo se incrementa con el tamaño del propio consejo, en cooperativas, empresas familiares, empresas con menor variabilidad de resultados, con mayor control por parte de los accionistas, empresas del sector servicios o intensivas en factor trabajo y las de mayor antigüedad. Los autores tratan de interpretar estos resultados diferenciando distintos mecanismos discriminatorios a partir de las predicciones de teorías alternativas, aunque esta es una línea de trabajo en la que todavía tienen un margen importante de mejora.

En su trabajo, *Esteve-Volart y Bagues* muestran que una política de discriminación positiva, como la imposición de cuotas al número de candidatas en las listas al Senado, puede provocar resultados indeseados, debido al particular diseño de las papeletas de votación en España. Dentro de cada partido, los nombres de los tres candidatos al Senado aparecen por orden alfabético. Existe una regularidad en los resultados de elecciones por la que los votantes eligen al primer candidato en mayor proporción que a los restantes. Los autores encuentran que los partidos políticos, conscientes de este hecho empírico, no seleccionan a las mejores candidatas para que vayan en las listas al Senado, sino que actúan estratégicamente escogéndolas en función de su apellido. Así, cuando el partido cree que solo el primer candidato saldrá elegido, nominan a mujeres con apellidos del final del alfabeto, de forma que el seleccionado sea el hombre que, dada la inicial de su apellido, figurará primero. Además, muestran que este comportamiento de los partidos no puede justificarse en términos ni del número de votos que las mujeres candidatas obtienen ni de su nivel de actividad en el Senado una vez escogidas, pues comprueban que en ambos aspectos las senadoras no difieren de los senadores. Sin embargo, es posible que existan otras dimensiones y características de los candidatos inobservables en los datos que podrían estar relacionadas con su elección (como, por ejemplo, diferente capacidad de liderazgo). En cualquier caso, una propuesta de los autores que podría evitar este comportamiento sería que el orden en el que aparezcan los nombres sea aleatorio.

#### FERTILIDAD Y PARTICIPACIÓN LABORAL FEMENINA

La tasa de participación laboral femenina en España sigue siendo de las más bajas, a pesar de que desde los años ochenta 3,7 millones de mujeres han accedido al mercado de trabajo. Además, la tasa de fertilidad es de las más bajas del mundo, mientras que la edad media de la madre al nacimiento del primer hijo es de las más altas. Todavía un 75% de las mujeres trabajadoras continúa a cargo de la producción en el hogar.

En el año 2003 se introdujo en España una reforma que incluía: (i) aumentos considerables en las deducciones por hijo (con el objetivo de favorecer la fertilidad), y (ii) una deducción adicional solo para madres trabajadoras con hijos menores de tres años (con el objetivo de favorecer la participación laboral). Sin embargo, la simultaneidad de estos dos componentes puede tener un efecto contrario, ya que —en principio— incentivar a las madres a trabajar más puede hacer que disminuya su probabilidad de tener más hijos. Para separar el efecto de cada uno de los componentes, *Azmat y González* utilizan la experiencia de un cambio legislativo previo en el que solo se incrementaron las deducciones por hijo. Con datos de la Encuesta de

Población Activa, las autoras encuentran que, tras la reforma de 2003, la tasa de nacimientos aumentó un 5%, siendo este efecto mayor para las mujeres más jóvenes, con bajo nivel educativo y sin hijos previos. La tasa de empleo de las madres con hijos de menos de tres años, también aumentó un 2%. Solo con el segundo componente, el empleo para este grupo de madres hubiera aumentado en un 5%. No obstante, este análisis no aísla el efecto que la inmigración puede haber tenido sobre el aumento en las tasas tanto de empleo como de fertilidad de las mujeres nativas.

Dado el creciente envejecimiento de la población, muchos países en Europa se plantean reformar sus mercados laborales para incrementar las tasas de participación de los trabajadores de más edad. Aunque existen diferencias importantes entre países, en general se observa que la edad media de jubilación está por debajo de la edad oficial y que las mujeres dejan de trabajar antes que los hombres.

El trabajo de *Hospido y Zamarro* analiza los determinantes de la decisión de dejar de trabajar para hombres y mujeres de entre 50 y 75 años a partir de datos de la *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe* (SHARE). Los resultados indican que las tasas de participación son claramente inferiores para las mujeres, para aquellas personas con un mayor número de nietos, para los asalariados que trabajan en el sector privado, aquellos cuyas parejas no trabajan, y los que tienen mala salud. Además, en el caso particular de España, variables como el número de nietos, trabajar en el sector privado, situación laboral o de salud de la pareja son solo relevantes para las mujeres. En España, además, para las mujeres la probabilidad de continuar trabajando disminuye si sus maridos alcanzan la edad anticipada de jubilación. Por último, para los hombres no trabajar y jubilarse son decisiones muy próximas, dada su baja tasa de desempleo a esta edad. Por el contrario, una proporción apreciable de mujeres deja de trabajar para pasar a ser desempleadas o, fundamentalmente, amas de casa. España y Holanda son los países donde esta proporción es mayor y el análisis de regresión muestra que la probabilidad de dejar de trabajar para pasar a ser ama de casa aumenta en cuanto sus maridos alcanzan la edad anticipada de jubilación. Una línea futura de avance pasa por diferenciar efectos por intervalos más finos de edad, ya que la variación entre países en el intervalo de 50-55 es pequeña, mientras que en el de 60-65 es mucho mayor.

Por su parte, el trabajo de *Crespo y Mira* se centra en la demanda de cuidado y asistencia médica que los problemas de salud asociados a la edad generan. Una de las principales fuentes de cuidado a los mayores dependientes la constituye la ayuda recibida de familiares, sobre todo de las hijas en edad adulta. Dicha ayuda puede suponer elevados costes de oportunidad en términos de empleo. Crespo y Mira estiman el efecto de proveer cuidado informal e intensivo (a diario) a los padres sobre la participación laboral de sus hijas mayores de 50 años. Con datos de SHARE, comparan países nórdicos (como Dinamarca, Holanda o Suecia), continentales (como Austria, Bélgica, Francia, Alemania o Suiza) y mediterráneos (como Grecia, Italia o España). Esta clasificación responde a la elevada heterogeneidad entre estos países en términos de: (i) la disponibilidad de asistencia formal y provisión pública de dichos servicios, y (ii) el grado de participación laboral y nivel educativo de las mujeres en edad adulta. Sus estimaciones encuentran un efecto negativo del cuidado sobre el empleo, especialmente en los países del sur. Sin embargo, para algunos grupos de mujeres los efectos son imprecisos. En este punto, sería posible aprovechar en mayor medida la riqueza de esta base de datos, ya sea ampliando el análisis más allá del cuidado intensivo (muy poco frecuente en algunos países), utilizando la variación en horas de trabajo, considerando otras dimensiones de la variable salud o —sobre todo— usando la estructura de panel de los datos.

El objetivo del trabajo de *Fernández, Sevilla-Sanz y Giménez* es contrastar la presencia de normas sociales respecto a la división por género del trabajo doméstico en España. En los modelos tradicionales, la fracción de tiempo que una mujer dedica a las tareas del hogar (o al cuidado de los niños), con respecto al hombre, disminuye a medida que aumenta su salario relativo. Existe una teoría alternativa, conocida como la *doing gender hypothesis*, que implica que esa fracción de tiempo solo decrece hasta cierto nivel de salario relativo, y que, a partir ese umbral, la fracción permanece estable o, incluso, aumenta. La idea que subyace detrás de esta teoría es que, cuando una mujer gana más dinero que su marido, se rompe una norma social, por lo que los miembros de la pareja tratan de compensar esa ruptura adoptando un comportamiento más tradicional en el hogar. Los autores construyen diversas medidas de producción en el hogar y de cuidado de los niños a partir de los datos de la encuesta española de uso del tiempo. Los resultados muestran que la proporción relativa de tiempo que las mujeres dedican al hogar es menor para aquellas mujeres que ganan lo mismo o más que sus maridos respecto a las que ganan menos que ellos, mientras que el tiempo dedicado al cuidado de los niños no cambia significativamente a lo largo de la distribución de salarios relativos entre los miembros de la pareja. Sin embargo, estos hallazgos deben interpretarse con cautela, porque algunas limitaciones en los datos (en particular, solo se dispone de una sección cruzada, por lo que no es posible controlar por heterogeneidad inobservada ni tener una medida de renta permanente, y no se observan los salarios como una variable continua sino en intervalos) impiden realizar un contraste más preciso de estas dos teorías.

### Conclusiones

En este artículo se han resumido los trabajos presentados en una reciente conferencia sobre temas de economía de género utilizando datos españoles. La iniciativa buscaba ofrecer información estadística, imparcial y comparable, sobre la situación actual de las mujeres en España. Los resultados principales que se derivan de este ejercicio se pueden resumir señalando que existe un diferencial salarial negativo para las mujeres asociado a la maternidad que, además, parece reflejarse también en sus horas de trabajo, pues las madres dedican al cuidado de los niños una proporción mayor de tiempo que los hombres, independientemente de sus salarios relativos. Las políticas que incentivan la participación laboral de estas mujeres efectivamente aumentan su probabilidad de estar trabajando, aunque el efecto es menor si se combinan con medidas que promueven la fertilidad. De hecho, trabajar de una forma continua es crucial para evitar que las mujeres se retiren anticipadamente sin poder optar a una pensión de jubilación; más aun en países como España, donde proveer cuidado informal de forma intensiva a los padres tiene un efecto negativo sobre la probabilidad de trabajar de sus hijas de más de 50 años. Por último, la presencia de mujeres en órganos de decisión es todavía extremadamente baja.

En la conferencia se presentaron también otros trabajos que han complementado esta visión y que proponen nuevas perspectivas que representan avances metodológicos dentro del ámbito de la economía de género. La investigación de calidad en este campo es necesaria para aumentar la conciencia sobre la existencia de diferencias, medidas de forma rigurosa, y para, en última instancia, formular y guiar políticas orientadas al objetivo acordado internacionalmente de mejorar la situación de la mujer en todas las esferas de la sociedad<sup>7</sup>.

10.9.2009.

---

7. Ejemplos de iniciativas a nivel internacional son el programa *Empowering women* de las Naciones Unidas o el *Plan for smart gender economics* del Banco Mundial.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGUIAR, M., y E. HURST (2007). «Measuring Trends in Leisure: The Allocation of Time over Five Decades», *Quarterly Journal of Economics*, 122, pp. 969-1006.
- ARROW, K. J. (1972). «Models of Job Discrimination», en *Racial Discrimination in Economic Life*, editado por Anthony H. Pascal, Lexington, Mass.
- BECKER, G. S. (1957). *The Economics of Discrimination*, Chicago, University of Chicago Press.
- BERTRAND, M., C. GOLDIN y L. F. KATZ (2008). *Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors*, mimeo.
- BITTMAN, M., y J. WAJCMAN (2000). «The rush hour: the character of leisure time and gender equity», *Social Forces*, 79, pp. 165-189.
- COATE, S., y G. C. LOURY (1993). «Will Affirmative-Action Policies Eliminate Negative Stereotypes?», *The American Economic Review*, 83 (5), pp. 1220-1240.
- CUADRADO, P., A. LACUESTA, J. M. MARTÍNEZ y E. PÉREZ (2007). *Birth-Cohort Projections of the Spanish Participation Rate*, Documentos de Trabajo, n.º 0732, Banco de España.
- DE LA RICA, S., y A. IZA (2005). «Career planning in Spain: Do fixed-term contracts delay marriage and parenthood?», *Review of the Economics of the Household*, 3, pp. 49-73.
- GARCÍA FERREIRA, M., y E. VILLANUEVA (2007). *Employment Risk and Household Formation: Evidence from differences in firing costs*, Documentos de Trabajo, n.º 0737, Banco de España.
- GNEEZY, U., y A. RUSTICHINI (2004). «Gender and competition at a young age», *American Economic Review Papers and Proceedings*, 94, pp. 377-381.
- GOLDIN, C. (2006). «The Quiet Revolution That Transformed Women's Employment, Education, and Family», *Ely Lecture, American Economic Association Meetings*, Boston MA (enero), publicado en *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 96, pp. 1-21.
- GUTIÉRREZ-DOMÉNECH, M. (2008). «The Impact of the Labor Market on the Timing of Marriage and Births in Spain», *Journal of Population Economics*, 21, pp. 83-110.
- HELLERSTEIN, J. K., y D. NEUMARK (1999). «Sex, Wages, and Productivity: An Empirical Analysis of Israeli Firm-Level Data», *International Economic Review*, 40 (1), pp. 95-123.
- HOSPIDO, L. (2009). «Gender differences in Wage Growth and Job Mobility of Young Workers in Spain», *Investigaciones Económicas*, 33 (1), pp. 5-37.
- LOPREST, P. J. (1992). «Gender Differences in Wage Growth and Job Mobility», *American Economic Review Papers and Proceedings*, 82, pp. 526-532.
- MACHADO, J. A. F., y J. MATA (2005). «Counterfactual decomposition of changes in wage distributions using quantile regression», *Journal of Applied Econometrics*, 20 (4), pp. 445-465.
- MANNING, A., y J. SWAFFIELD (2008). «The Gender Gap in Early-Career Wage Growth», *Economic Journal*, 118, pp. 983-1024.
- MIRA, P., y N. AHN (2001). «Job Bust, Baby Bust: Evidence from Spain», *Journal of Population Economics*, 14, pp. 505-521.
- (2002). «A Note on the Changing Relationship Between Fertility and Female Employment in Developed Countries», *Journal of Population Economics*, 15, pp. 667-682.
- MELLY, B. (2006). «Estimation of counterfactual distributions using quantile regression», *Review of Labor Economics*, 68, pp. 543-572.
- MORO, A. (2003). «The Effect of Statistical Discrimination on Black-White Wage Inequality: Estimating a Model with Multiple Equilibria», *International Economic Review*, 44 (2), pp. 467-500.
- NIEDERLE, M., y L. VESTERLUND (2007). «Do Women Shy away from Competition? Do Men Compete too Much?», *Quarterly Journal of Economics*, 122 (3), pp. 1067-1101.
- OAXACA, R. (1973). «Male-Female Wage Differentials in Urban Labor Markets», *International Economic Review*, 14 (3), pp. 693-709.
- PHELPS, E. S. (1972). «The Statistical Theory of Racism and Sexism», *American Economic Review*, 62, pp. 659-661.

## ANEJO

### Trabajos presentados en la conferencia

Catalina Amuedo-Dorantes (San Diego State University) y Sara de la Rica (Universidad del País Vasco): *The Timing of Work in Spain: Continuous versus Split Shifts*. Comentarista: Manuel Arellano (CEMFI).

Ghazala Azmat (Universitat Pompeu Fabra) y Libertad González (Universitat Pompeu Fabra): *Targeting Fertility and Female Participation through the Income Tax*. Comentarista: Lúdia Farré (Universidad de Alicante).

Cristian Bartolucci (CEMFI): *Gender Wage Gaps Reconsidered: A Structural Approach Using Matched Employer-Employee Data*. Comentarista: Andrés Erosa (IMDEA).

Laura Crespo (CEMFI) y Pedro Mira (CEMFI): *Caring for Parents and Employment Status of European Mid-Life Women: A Longitudinal Analysis*. Comentarista: Olympia Bover (Banco de España).

Lorenzo Escot (Universidad Complutense de Madrid), Ricardo Gimeno (Banco de España) y Ruth Mateos (Universidad San Pablo-CEU): *Discrimination on the Spanish Boards of Directors: Analysis and Economic Implications*. Comentarista: Nuria Rodríguez-Planas (Universitat Autònoma de Barcelona).

Berta Esteve-Volart (York University) y Manuel Bagues (Universidad Carlos III de Madrid): *Are Women Pawns in the Political Game? Evidence from Elections to the Spanish Senate*. Comentarista: Stefano Gagliarducci (CEMFI).

Daniel Fernández (IE Business School) y Aitor Lacuesta (Banco de España): *The Family Gap in Pay in Spain: Can a Permanent Contract Save a Mother's Career?* Comentarista: Irma Clots (Universidad Carlos III de Madrid).

Cristina Fernández (Banco de España), Almudena Sevilla-Sanz (University of Oxford) y Nacho Giménez (Universidad de Zaragoza): *Social Norms and Household Time Allocation: Evidence from the Spanish Time Use Survey*. Comentarista: Luisa Fuster (IMDEA).

Laura Hospido (Banco de España) y Gema Zamarro (RAND Corporation): *Gender Differences in Retirement Patterns: Spain in an International Comparison*. Comentarista: Pedro Mira (CEMFI).

Catia Nicodemo (Universitat Autònoma de Barcelona): *Disadvantage and Discrimination of Immigrants in the Spanish Labour Market*. Comentarista: Stéphane Bonhomme (CEMFI).

Muriel Niederle (Stanford University), Carmit Segal (Universitat Pompeu Fabra) y Lise Vesterlund (University of Pittsburgh): *How Costly is Diversity? Affirmative Action in Light of Gender Differences in Competitiveness*. Ponencia invitada: Carmit Segal.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

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

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

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

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

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 27 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65\*

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

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

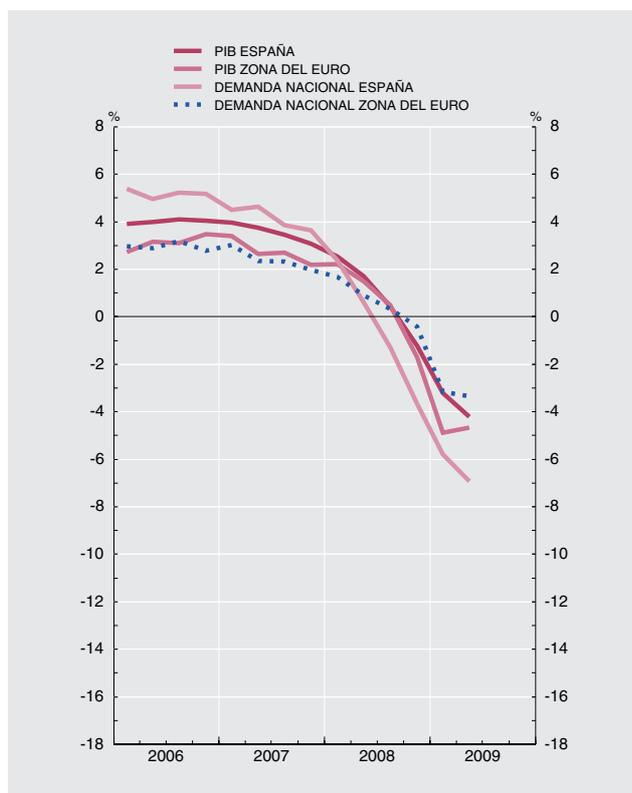
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>06</b>	P	4,0	3,1	3,8	2,1	4,6	2,0	7,2	5,8	5,2	3,0	6,7	8,6	10,2	8,4	984	8 560
<b>07</b>	P	3,6	2,7	3,6	1,6	5,5	2,1	4,6	4,8	4,2	2,4	6,6	5,9	8,0	5,2	1 053	9 005
<b>08</b>	P	0,9	0,6	-0,6	0,3	5,4	2,2	-4,4	-0,7	-0,5	0,6	-1,0	1,1	-4,9	1,1	1 089	9 271
<b>06</b>	III	4,1	3,1	3,6	1,9	4,5	1,7	7,4	5,5	5,2	3,1	6,0	7,2	9,5	7,6	249	2 153
	IV	4,0	3,5	3,9	2,4	4,7	2,4	6,9	6,9	5,2	3,5	8,3	9,6	11,4	7,9	253	2 182
<b>07</b>	I	4,0	3,4	3,7	1,6	5,4	2,1	5,5	7,3	4,5	3,4	7,8	7,0	8,8	6,2	257	2 218
	II	3,8	2,7	4,1	1,7	5,9	2,1	5,4	4,5	4,6	2,7	6,3	6,0	8,7	5,3	262	2 239
	III	3,5	2,7	3,5	1,8	5,7	2,2	4,0	4,3	3,8	2,7	8,8	6,8	9,0	6,0	265	2 265
	IV	3,1	2,2	3,3	1,2	5,1	1,9	3,7	3,3	3,6	2,2	3,8	4,0	5,5	3,5	269	2 283
<b>08</b>	I	2,5	2,2	2,1	1,6	4,6	1,6	1,3	2,8	2,4	2,2	3,9	5,6	3,1	4,3	272	2 316
	II	1,7	1,5	0,2	0,5	5,1	2,3	-1,9	1,1	0,6	1,5	2,4	4,0	-1,3	2,6	274	2 327
	III	0,4	0,5	-1,3	-0,0	5,8	2,3	-6,0	-1,0	-1,3	0,5	-2,9	1,4	-7,6	1,1	273	2 329
	IV	-1,2	-1,7	-3,3	-0,7	6,3	2,5	-10,9	-5,5	-3,7	-1,7	-7,1	-6,7	-13,5	-3,8	270	2 299
<b>09</b>	I	-3,2	-4,9	-5,0	-1,4	6,4	2,6	-15,2	-11,0	-5,8	-4,9	-17,6	-16,6	-22,9	-12,9	267	2 244
	II	-4,2	-4,7	-5,7	-0,8	5,1	2,2	-17,0	-10,9	-6,9	-4,7	-15,7	-17,1	-22,3	-14,4	262	2 239

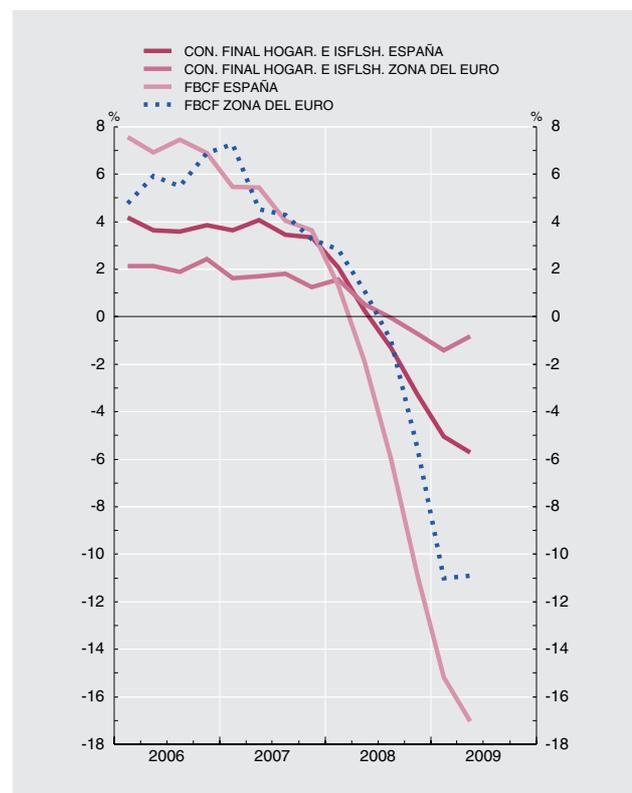
#### PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



#### COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

g. Miles de millones de euros.

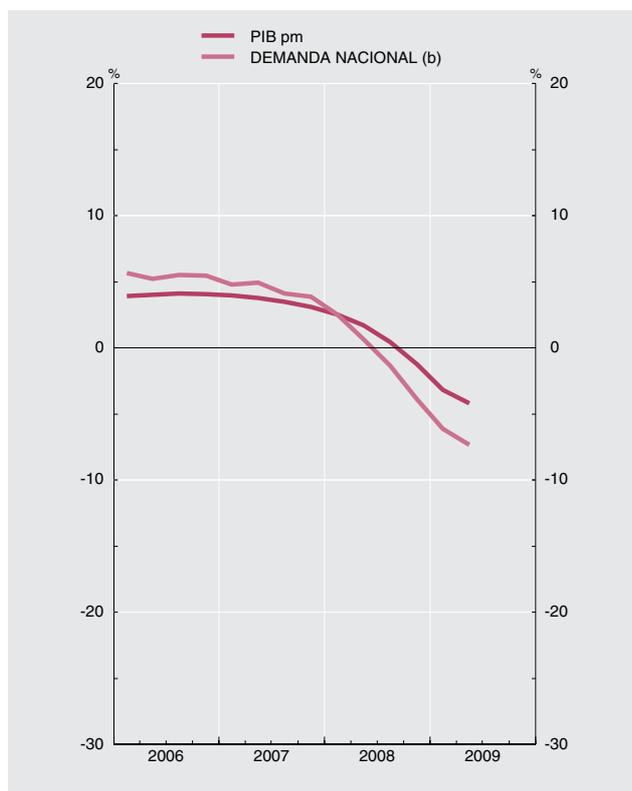
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

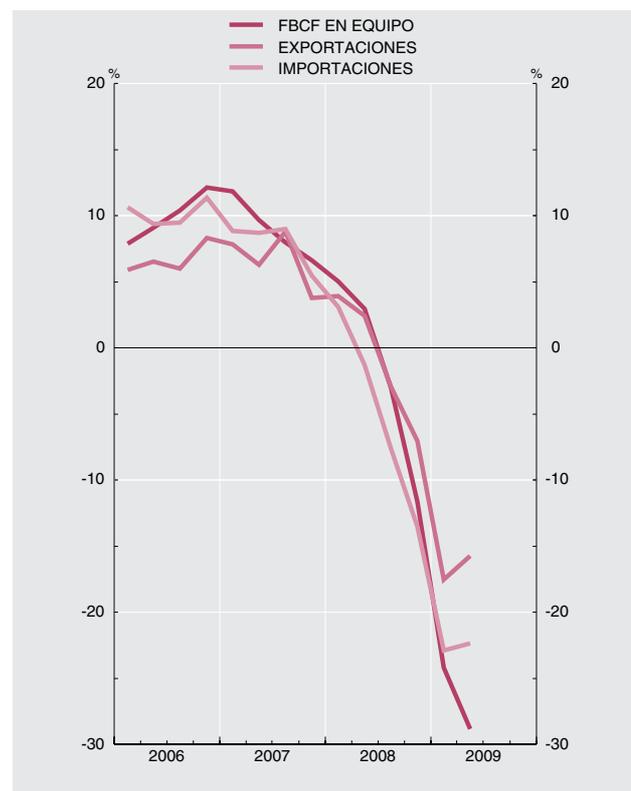
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Bienes de equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>06</b>	P	7,2	9,9	6,0	7,5	0,4	6,7	6,6	1,6	12,3	10,2	10,2	5,9	11,5	5,5	4,0
<b>07</b>	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
<b>08</b>	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
<b>06</b>	///	7,4	10,4	6,1	8,0	0,8	6,0	6,6	1,0	8,9	9,5	10,5	8,6	4,8	5,5	4,1
<b>06</b>	IV	6,9	12,1	5,1	5,6	0,4	8,3	7,3	0,1	21,3	11,4	10,7	7,0	15,7	5,5	4,0
<b>07</b>	I	5,5	11,8	3,7	2,6	0,0	7,8	9,0	1,0	9,9	8,8	9,0	11,4	7,7	4,8	4,0
<b>07</b>	II	5,4	9,7	4,1	4,0	-0,1	6,3	7,9	-2,7	8,4	8,7	8,7	8,0	8,7	4,9	3,8
<b>07</b>	III	4,0	8,0	2,8	2,9	-0,1	8,8	8,1	-1,2	21,9	9,0	8,0	6,6	14,6	4,1	3,5
<b>07</b>	IV	3,7	6,6	2,1	5,0	-0,1	3,8	4,7	0,2	3,4	5,5	5,2	3,1	7,3	3,9	3,1
<b>08</b>	I	1,3	5,0	-0,5	2,4	0,1	3,9	3,3	1,0	9,0	3,1	2,7	2,8	5,1	2,5	2,5
<b>08</b>	II	-1,9	2,9	-4,2	-1,2	0,2	2,4	1,5	-3,0	11,1	-1,3	-1,2	-3,2	-1,2	0,6	1,7
<b>08</b>	III	-6,0	-3,0	-7,2	-6,1	0,2	-2,9	-2,0	-4,9	-4,7	-7,6	-8,6	-11,4	-2,6	-1,4	0,4
<b>08</b>	IV	-10,9	-11,6	-10,3	-11,8	0,1	-7,1	-9,4	-10,3	4,9	-13,5	-15,1	-13,1	-6,2	-3,9	-1,2
<b>09</b>	I	-15,2	-24,2	-11,5	-14,0	0,1	-17,6	-20,9	-14,5	-7,2	-22,9	-24,9	-19,7	-14,1	-6,1	-3,2
<b>09</b>	II	-17,0	-28,9	-12,0	-15,9	-0,1	-15,7	-17,0	-9,7	-15,7	-22,3	-24,0	-12,9	-16,1	-7,3	-4,2

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



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

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

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

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

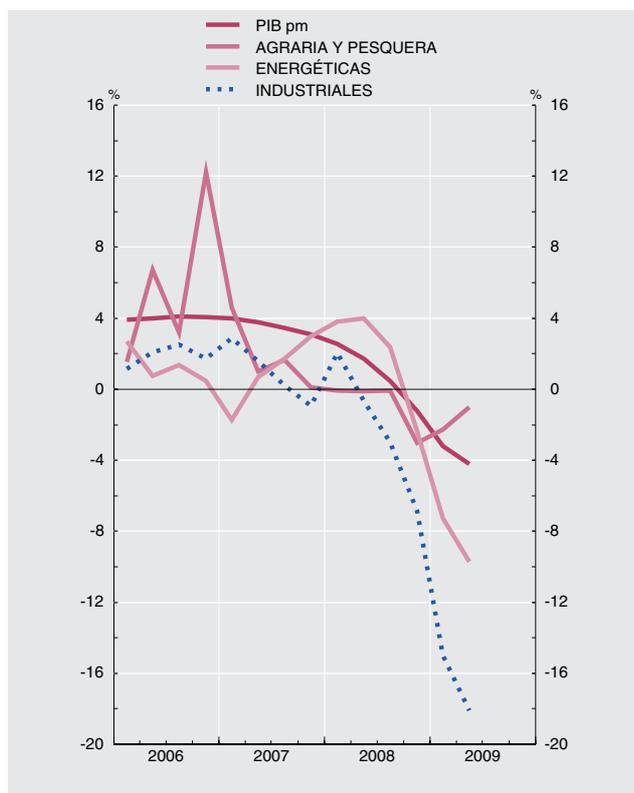
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

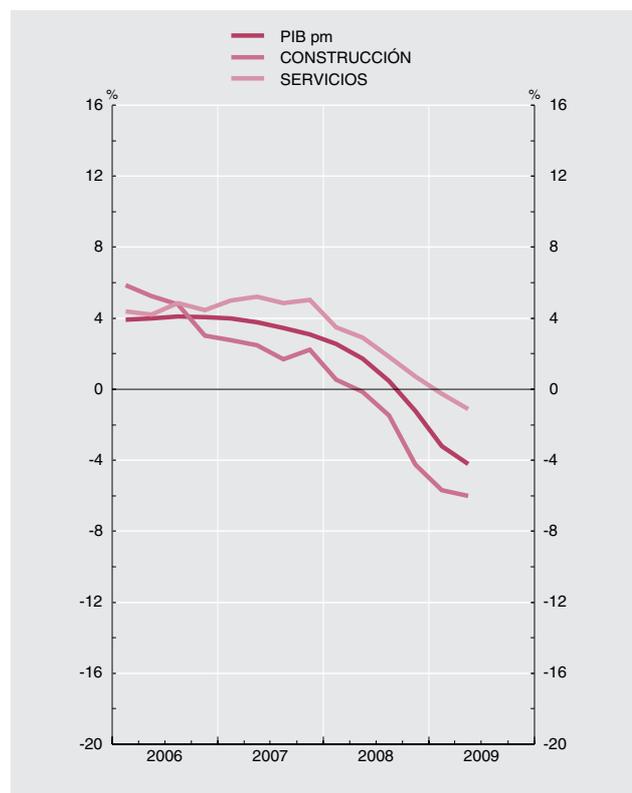
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>06</b>	P	4,0	5,8	1,3	1,9	4,7	4,5	4,6	4,0	4,2	6,9	2,8
<b>07</b>	P	3,6	1,8	0,9	0,9	2,3	5,0	5,1	4,8	2,8	3,3	-1,6
<b>08</b>	P	0,9	-0,8	1,9	-2,1	-1,3	2,2	1,6	4,4	-1,4	-1,0	-0,5
<b>06</b>	III	4,1	3,2	1,4	2,5	4,8	4,8	5,2	3,6	3,7	6,3	-0,2
	IV	4,0	12,2	0,5	1,7	3,0	4,5	4,5	4,3	3,8	5,5	5,2
<b>07</b>	I	4,0	4,6	-1,7	2,9	2,8	5,0	5,1	4,6	3,5	2,2	-0,2
	II	3,8	1,0	0,7	1,6	2,5	5,2	5,3	4,7	2,9	2,7	-1,4
	III	3,5	1,6	1,7	0,2	1,7	4,9	4,9	4,7	2,9	4,3	1,4
	IV	3,1	0,1	3,0	-1,0	2,2	5,0	5,0	5,1	1,9	3,9	-6,0
<b>08</b>	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
<b>09</b>	I	-3,2	-2,3	-7,3	-15,0	-5,7	-0,2	-1,0	2,6	-4,0	-9,4	2,1
	II	-4,2	-1,0	-9,7	-18,1	-6,0	-1,1	-2,3	3,2	-5,1	-10,1	2,7

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).

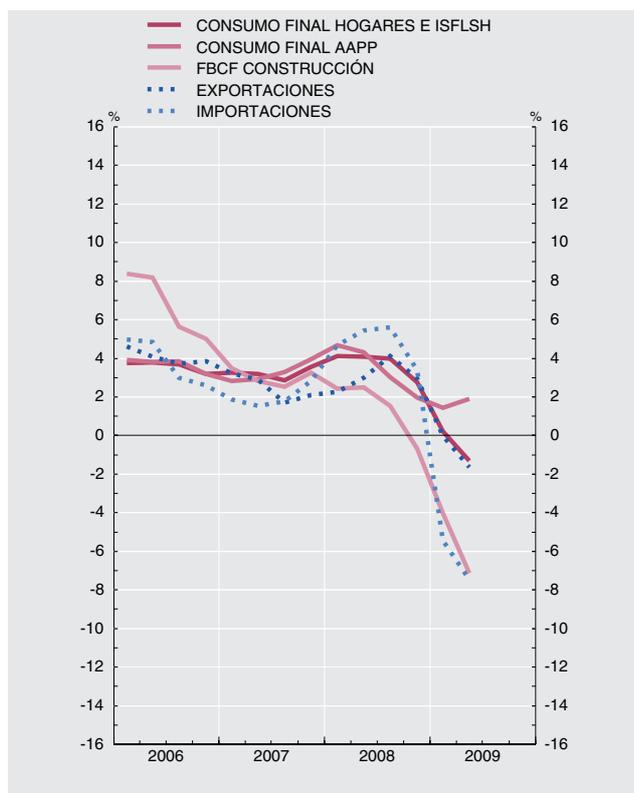
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

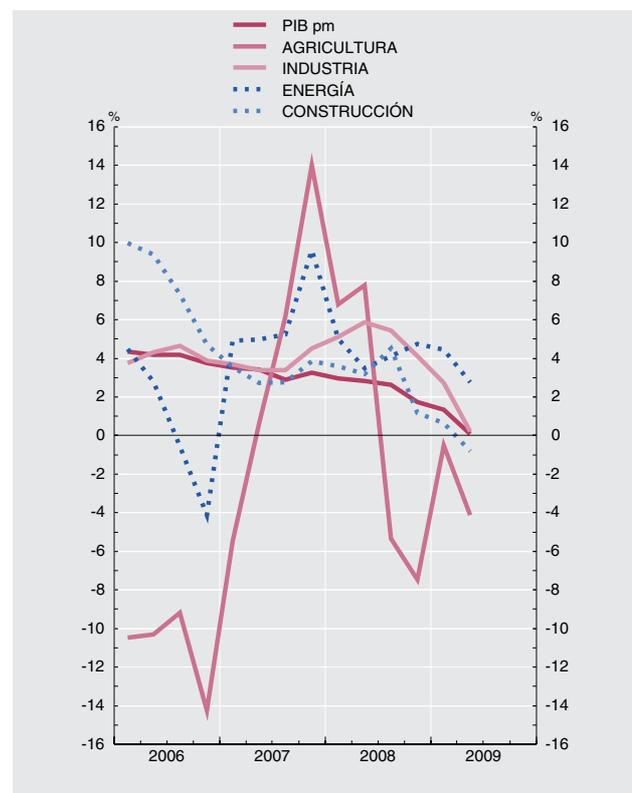
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			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	De los que	
				Bienes de equipo	Construcción	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
<b>06</b>	P	3,6	3,7	2,0	6,7	4,7	4,1	3,8	4,1	-11,1	0,6	4,1	7,7	3,5	3,4
<b>07</b>	P	3,2	3,3	1,6	3,0	3,0	2,5	2,0	3,3	3,7	6,2	3,7	3,2	3,6	3,5
<b>08</b>	P	3,7	3,5	1,8	1,4	1,4	3,0	4,7	2,5	0,1	4,3	5,1	3,1	4,7	4,9
<b>06 III</b>	P	3,6	3,8	2,1	5,6	5,0	3,7	3,0	4,2	-9,2	-0,5	4,7	7,3	3,5	3,5
	IV	3,2	3,2	1,5	5,0	4,0	3,8	2,6	3,8	-14,2	-4,1	3,9	4,7	3,3	3,3
<b>07 I</b>	P	3,3	2,8	1,2	3,5	3,6	3,2	1,9	3,5	-5,5	4,9	3,7	3,5	3,5	3,5
	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
<b>08 I</b>	P	4,1	4,7	2,5	2,4	1,3	2,3	4,7	3,0	6,8	5,0	5,1	3,6	4,6	4,7
	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
<b>09 I</b>	P	0,3	1,4	0,2	-4,0	0,1	-0,0	-5,4	1,3	-0,5	4,4	2,7	0,6	3,9	4,3
	II	-1,3	1,9	-1,3	-7,1	-2,3	-1,6	-7,5	0,1	-4,1	2,8	0,2	-0,8	3,3	3,4

### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



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

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

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

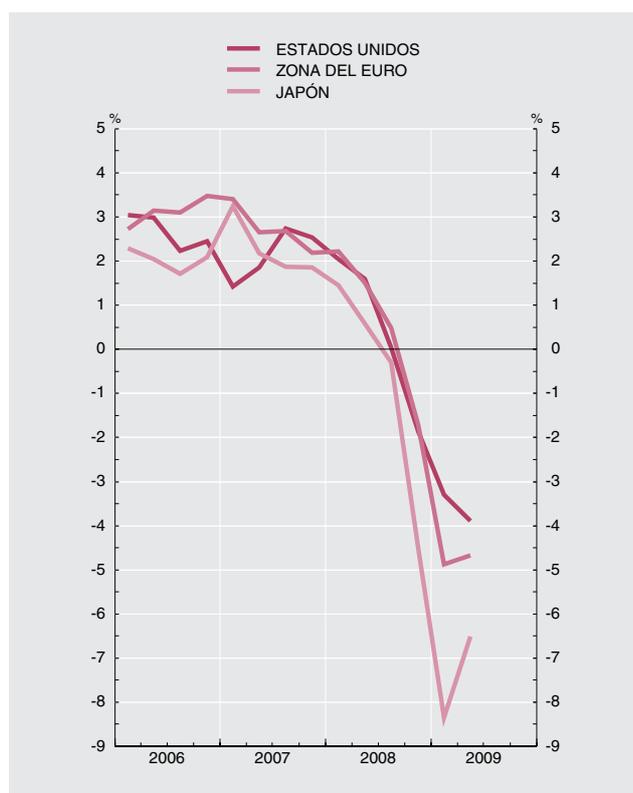
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

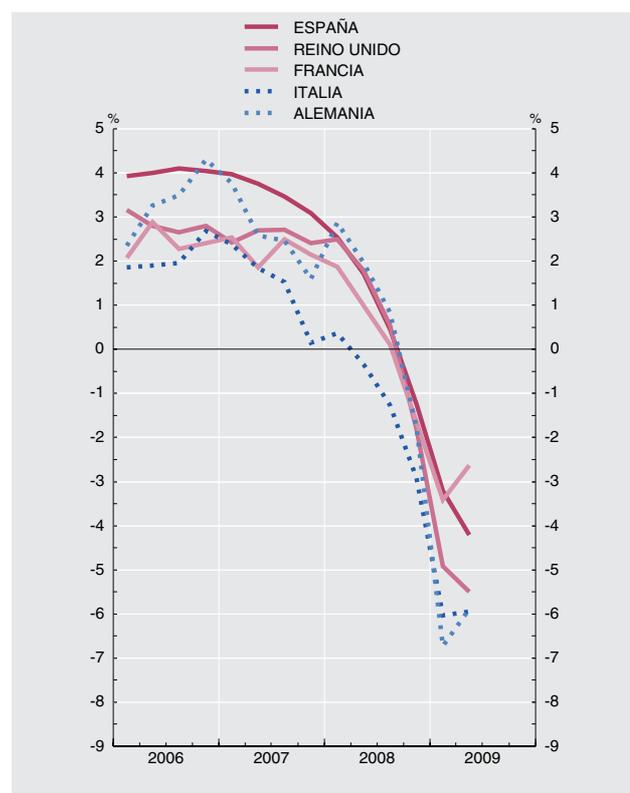
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>06</b>	3,1	3,3	3,1	3,4	4,0	2,7	2,4	2,1	2,0	2,9
<b>07</b>	2,7	2,9	2,7	2,6	3,6	2,1	2,3	1,5	2,3	2,6
<b>08</b>	0,6	0,8	0,6	1,0	0,9	0,4	0,3	-1,0	-0,7	0,7
<b>06 II</b>	3,3	3,3	3,1	3,3	4,0	3,0	2,9	1,9	2,0	2,8
<b>III</b>	2,9	3,2	3,1	3,5	4,1	2,2	2,3	2,0	1,7	2,7
<b>IV</b>	3,0	3,5	3,5	4,3	4,0	2,4	2,4	2,7	2,1	2,8
<b>07 I</b>	2,8	3,4	3,4	3,8	4,0	1,4	2,5	2,4	3,3	2,4
<b>II</b>	2,6	2,8	2,7	2,6	3,8	1,9	1,9	1,8	2,2	2,7
<b>III</b>	2,8	2,8	2,7	2,5	3,5	2,7	2,5	1,5	1,9	2,7
<b>IV</b>	2,7	2,4	2,2	1,6	3,1	2,5	2,1	0,1	1,9	2,4
<b>08 I</b>	2,4	2,4	2,2	2,9	2,5	2,0	1,9	0,4	1,5	2,5
<b>II</b>	1,7	1,8	1,5	2,0	1,7	1,6	1,0	-0,3	0,6	1,8
<b>III</b>	0,5	0,7	0,5	0,8	0,4	0,0	0,1	-1,3	-0,3	0,5
<b>IV</b>	-2,1	-1,7	-1,7	-1,8	-1,2	-1,9	-1,6	-2,9	-4,5	-1,8
<b>09 I</b>	-4,7	-4,8	-4,9	-6,7	-3,2	-3,3	-3,4	-6,0	-8,3	-4,9
<b>II</b>	...	-4,8	-4,7	-5,9	-4,2	-3,9	-2,6	-6,0	-6,5	-5,5

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.

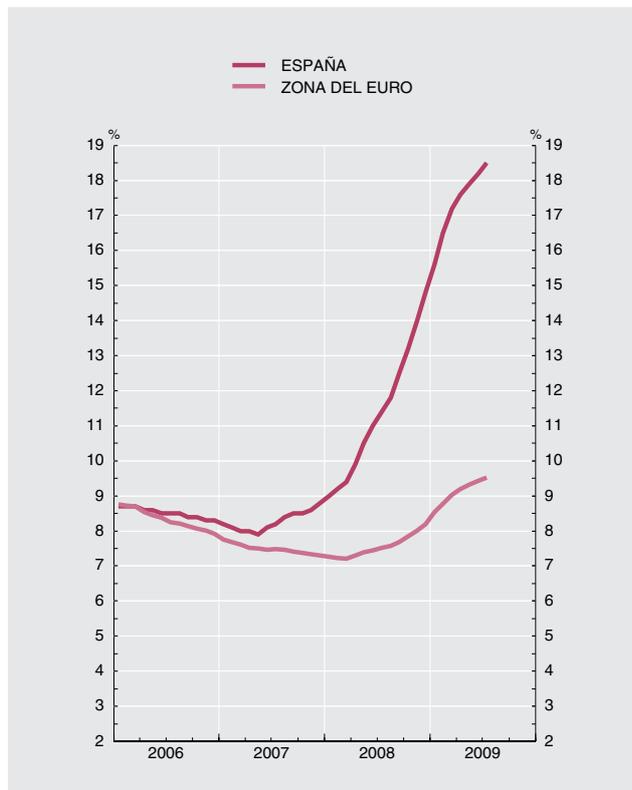
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

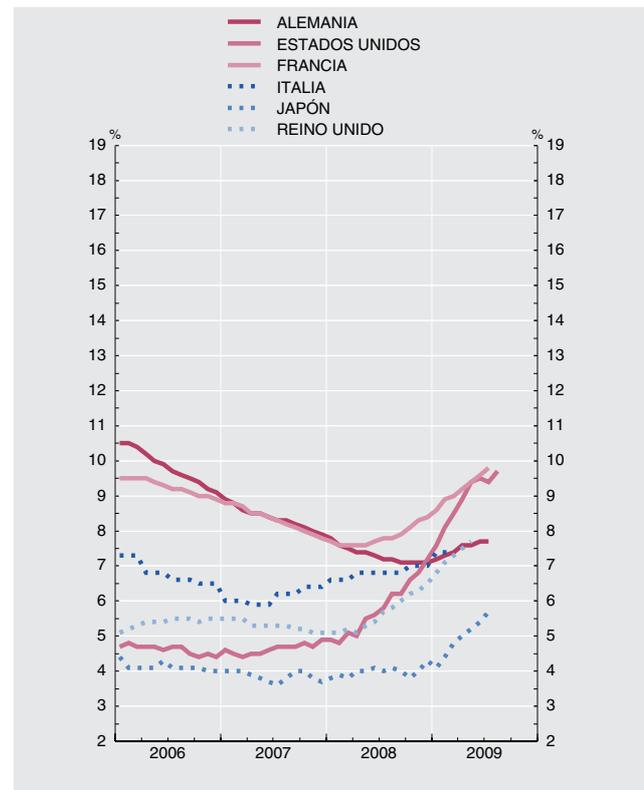
Porcentajes

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>06</b>	6,2	8,2	8,3	9,8	8,5	4,6	9,3	6,8	4,1	5,4
<b>07</b>	5,7	7,1	7,5	8,4	8,3	4,6	8,3	6,1	3,9	5,3
<b>08</b>	6,1	7,0	7,6	7,3	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,6
<b>08 Feb</b>	5,7	6,7	7,2	7,6	9,2	4,8	7,6	6,6	3,9	5,1
<b>Mar</b>	5,7	6,7	7,2	7,5	9,4	5,1	7,6	6,6	3,8	5,2
<b>Abr</b>	5,7	6,7	7,3	7,4	9,9	5,0	7,6	6,8	4,0	5,1
<b>May</b>	5,9	6,8	7,4	7,4	10,5	5,5	7,6	6,8	4,0	5,3
<b>Jun</b>	6,0	6,9	7,4	7,3	11,0	5,6	7,7	6,8	4,1	5,4
<b>Jul</b>	6,1	7,0	7,5	7,2	11,4	5,8	7,8	6,8	4,0	5,7
<b>Ago</b>	6,3	7,0	7,6	7,2	11,8	6,2	7,8	6,8	4,1	5,8
<b>Sep</b>	6,3	7,1	7,7	7,1	12,5	6,2	7,9	6,8	4,0	6,0
<b>Oct</b>	6,5	7,3	7,9	7,1	13,2	6,6	8,1	7,0	3,8	6,2
<b>Nov</b>	6,7	7,4	8,0	7,1	14,0	6,8	8,3	7,0	4,0	6,3
<b>Dic</b>	6,9	7,6	8,2	7,1	14,8	7,2	8,4	7,0	4,3	6,5
<b>09 Ene</b>	7,2	8,0	8,5	7,2	15,6	7,6	8,6	7,4	4,1	6,8
<b>Feb</b>	7,6	8,2	8,8	7,3	16,5	8,1	8,9	7,4	4,4	7,1
<b>Mar</b>	7,9	8,5	9,0	7,4	17,2	8,5	9,0	7,4	4,8	7,3
<b>Abr</b>	8,1	8,7	9,2	7,6	17,6	8,9	9,2	...	5,0	7,5
<b>May</b>	8,3	8,8	9,3	7,6	17,9	9,4	9,4	...	5,2	7,7
<b>Jun</b>	8,5	8,9	9,4	7,7	18,2	9,5	9,6	...	5,4	...
<b>Jul</b>	8,5	9,0	9,5	7,7	18,5	9,4	9,8	...	5,7	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

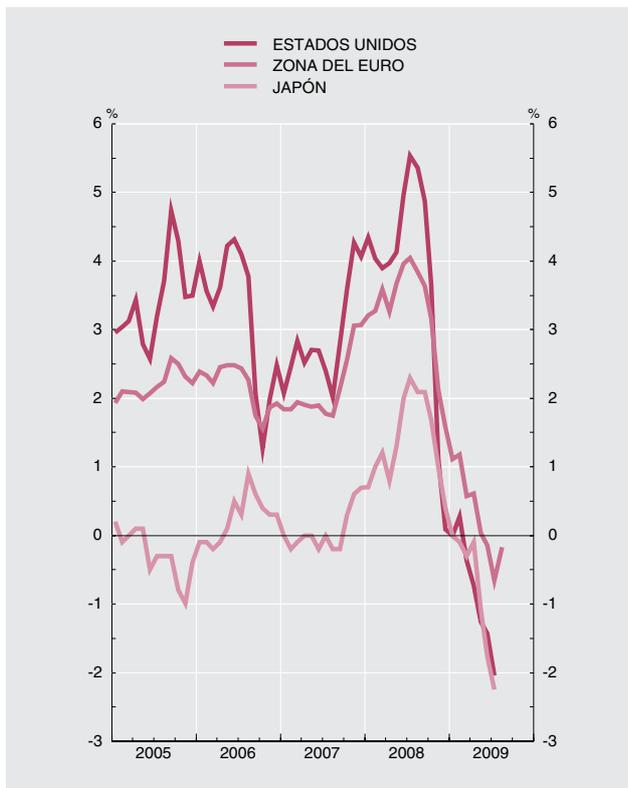
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

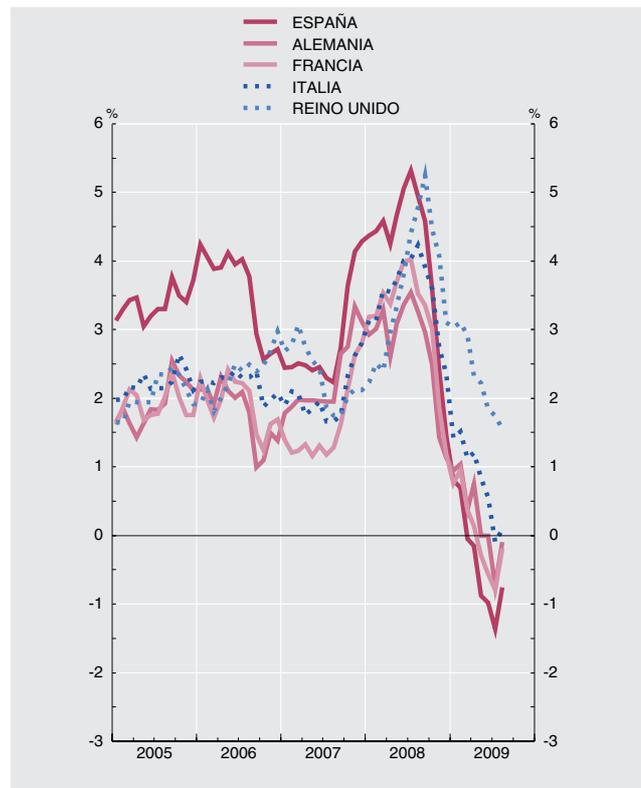
Tasas de variación interanual

	OCDE (Total)	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>05</b>	2,6	2,3	2,2	1,9	3,4	3,4	1,9	2,2	-0,3	2,1
<b>06</b>	2,6	2,3	2,2	1,8	3,6	3,2	1,9	2,2	0,2	2,3
<b>07</b>	2,5	2,4	2,1	2,3	2,8	2,9	1,6	2,0	0,1	2,3
<b>08</b>	3,7	3,7	3,3	2,8	4,1	3,8	3,2	3,5	1,4	3,6
<b>08 Mar</b>	3,6	3,7	3,6	3,3	4,6	3,9	3,5	3,6	1,2	2,4
<b>Abr</b>	3,5	3,6	3,3	2,6	4,2	4,0	3,4	3,6	0,8	3,0
<b>May</b>	3,9	4,0	3,7	3,1	4,7	4,1	3,7	3,7	1,3	3,3
<b>Jun</b>	4,5	4,2	4,0	3,4	5,1	5,0	4,0	4,0	2,0	3,8
<b>Jul</b>	4,9	4,4	4,0	3,5	5,3	5,5	4,0	4,0	2,3	4,4
<b>Ago</b>	4,6	4,3	3,8	3,3	4,9	5,4	3,5	4,2	2,1	4,8
<b>Sep</b>	4,4	4,2	3,6	3,0	4,6	4,9	3,4	3,9	2,1	5,2
<b>Oct</b>	3,8	3,7	3,2	2,5	3,6	3,6	3,0	3,6	1,7	4,5
<b>Nov</b>	2,2	2,8	2,1	1,4	2,4	1,1	1,9	2,7	1,0	4,1
<b>Dic</b>	1,6	2,2	1,6	1,1	1,5	0,1	1,2	2,4	0,4	3,1
<b>09 Ene</b>	1,2	1,7	1,1	0,9	0,8	-	0,8	1,4	-	3,0
<b>Feb</b>	1,3	1,8	1,2	1,0	0,7	0,3	1,0	1,5	-0,1	3,1
<b>Mar</b>	0,8	1,4	0,6	0,4	-0,1	-0,4	0,4	1,1	-0,3	2,9
<b>Abr</b>	0,6	1,3	0,6	0,8	-0,2	-0,7	0,1	1,2	-0,1	2,3
<b>May</b>	0,1	0,8	0,0	-	-0,9	-1,3	-0,3	0,8	-1,1	2,2
<b>Jun</b>	-0,1	0,6	-0,1	-	-1,0	-1,4	-0,6	0,6	-1,8	1,8
<b>Jul</b>	-0,6	0,2	-0,7	-0,7	-1,4	-2,0	-0,8	-0,1	-2,2	1,7
<b>Ago</b>	...	0,6	-0,2	-0,1	-0,8	...	-0,2	0,1	...	1,5

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

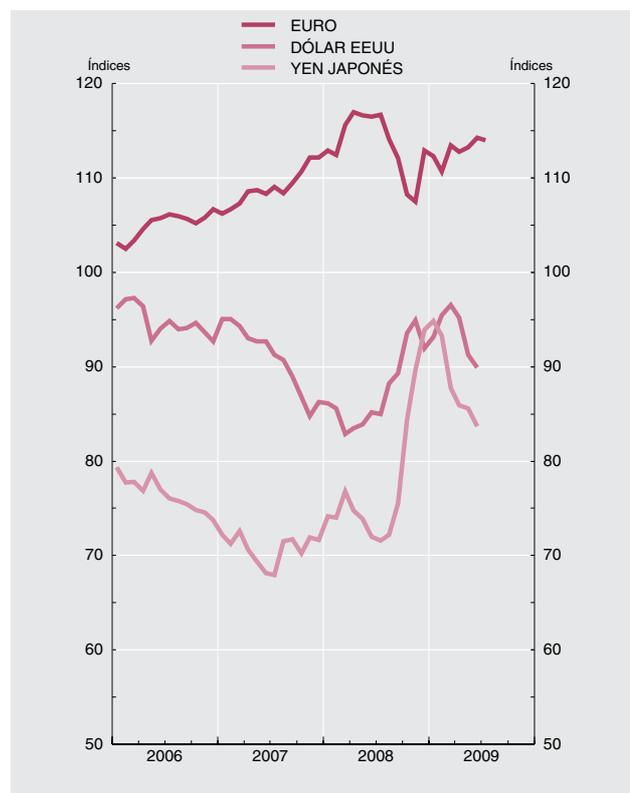
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06</b>	1,2561	146,09	116,32	103,7	86,7	93,6	105,0	94,8	76,5	103,9	97,5	74,4
<b>07</b>	1,3710	161,26	117,74	107,9	82,2	88,7	109,0	90,9	70,8	107,8	93,8	69,1
<b>08</b>	1,4707	152,31	103,36	113,0	78,2	99,5	113,6	87,5	77,7	110,9	91,8	75,7
<b>08 E-A</b>	1,5327	161,95	105,72	114,6	75,6	94,4	115,3	85,0	73,7	113,0	89,5	71,3
<b>09 E-A</b>	1,3544	129,05	95,27	112,9	83,0	113,2	113,0	93,6	88,5	108,0	96,6	87,8
<b>08 Jun</b>	1,5553	166,26	106,91	115,8	75,4	92,7	116,5	85,2	72,0	113,5	90,2	69,1
<b>Jul</b>	1,5770	168,45	106,83	116,2	74,9	92,2	116,7	85,0	71,6	113,5	90,4	69,0
<b>Ago</b>	1,4975	163,63	109,28	113,9	78,1	92,6	114,1	88,2	72,2	111,1	92,9	70,2
<b>Sep</b>	1,4370	153,20	106,62	112,0	79,3	96,9	112,1	89,3	75,5	109,0	95,0	73,3
<b>Oct</b>	1,3322	133,52	100,11	107,9	83,6	107,8	108,2	93,5	84,4	105,3	97,7	82,3
<b>Nov</b>	1,2732	123,28	96,82	107,1	86,0	114,2	107,5	94,9	89,6	104,3	98,4	88,6
<b>Dic</b>	1,3449	122,51	91,16	112,4	83,9	119,3	112,9	92,0	93,9	109,1	94,7	93,9
<b>09 Ene</b>	1,3239	119,73	90,42	111,9	84,1	121,1	112,3	93,1	94,9	107,9	96,1	93,6
<b>Feb</b>	1,2785	118,30	92,54	110,4	86,2	120,1	110,7	95,5	93,3	106,1	98,0	92,7
<b>Mar</b>	1,3050	127,65	97,84	113,3	87,1	112,9	113,5	96,5	87,7	108,6	98,7	87,5
<b>Abr</b>	1,3190	130,25	98,74	112,5	85,8	110,8	112,8	95,2	85,9	107,8	97,8	85,5
<b>May</b>	1,3650	131,85	96,61	113,0	82,3	110,8	113,2	91,3	85,6	108,3	95,1	85,0
<b>Jun</b>	1,4016	135,39	96,60	114,0	80,5	109,1	114,2	89,9	83,7	108,7	94,2	82,7
<b>Jul</b>	1,4088	133,09	94,47	113,8	79,9	111,4	114,0	...	...	108,3	...	...
<b>Ago</b>	1,4268	135,31	94,84	113,9	78,6	109,9	...	...	...	...	...	...

### 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 del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 (hasta 1999) y de 1999 a 2001 (a partir de 1999), de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación.

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

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

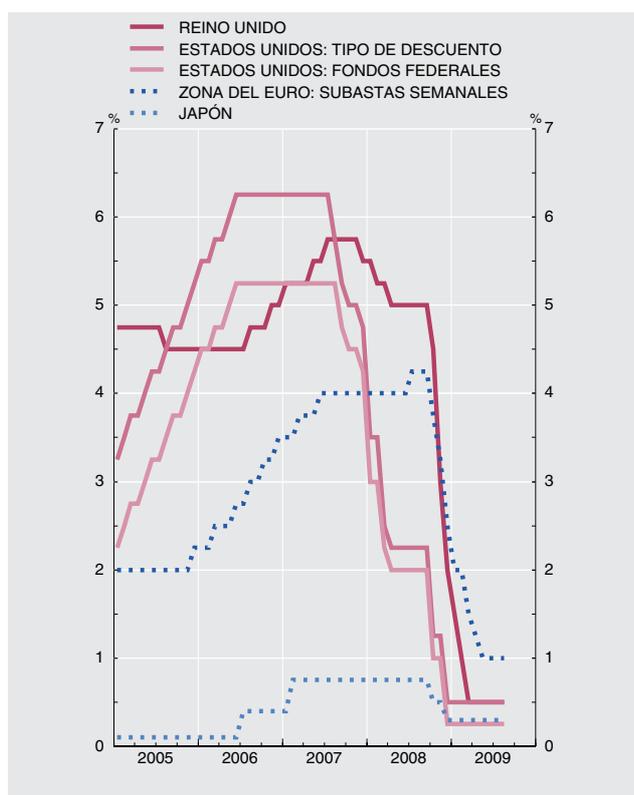
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

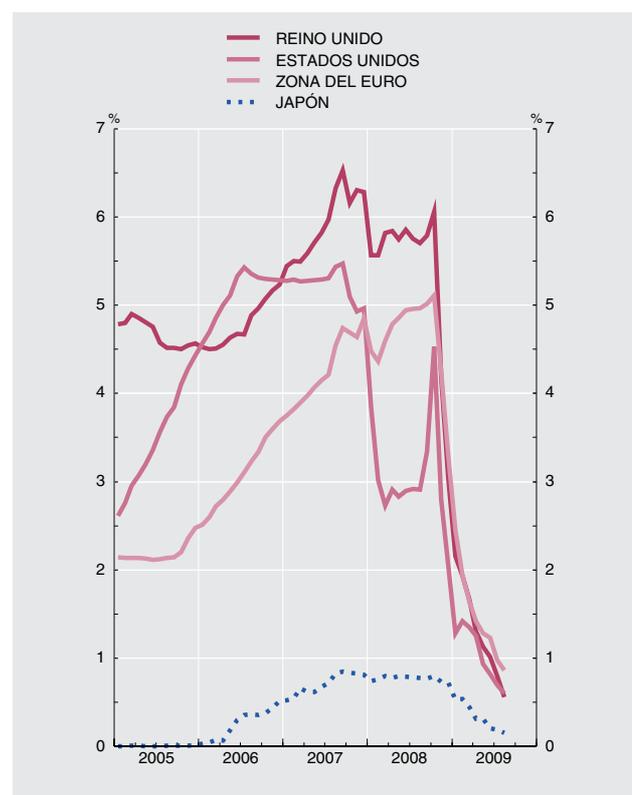
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>06</b>	3,50	6,25	5,02	0,40	5,00	3,61	3,32	3,08	-	-	5,13	-	-	0,26	4,78
<b>07</b>	4,00	4,75	5,00	0,75	5,50	4,23	4,51	4,28	-	-	5,24	-	-	0,71	5,93
<b>08</b>	2,50	0,50	1,87	0,30	2,00	3,45	4,75	4,63	-	-	3,07	-	-	0,77	5,41
<b>08 Mar</b>	4,00	2,50	2,25	0,75	5,25	3,36	4,78	4,60	-	-	2,73	-	-	0,80	5,82
<b>08 Abr</b>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,49	4,93	4,78	-	-	2,91	-	-	0,77	5,84
<b>08 May</b>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,46	4,98	4,86	-	-	2,83	-	-	0,79	5,75
<b>08 Jun</b>	4,00	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,07	4,94	-	-	2,90	-	-	0,79	5,85
<b>08 Jul</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,53	5,08	4,96	-	-	2,92	-	-	0,78	5,76
<b>08 Ago</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,52	5,07	4,97	-	-	2,91	-	-	0,77	5,70
<b>08 Sep</b>	4,25	2,25	2,00	0,75	5,00	3,72	5,13	5,02	-	-	3,35	-	-	0,77	5,79
<b>08 Oct</b>	3,75	1,25	1,00	0,50	4,50	4,23	5,25	5,11	-	-	4,53	-	-	0,80	6,06
<b>08 Nov</b>	3,25	1,25	1,00	0,50	3,00	3,08	4,23	4,24	-	-	2,80	-	-	0,73	4,18
<b>08 Dic</b>	2,50	0,50	0,25	0,30	2,00	2,35	3,26	3,29	-	-	2,05	-	-	0,72	3,04
<b>09 Ene</b>	2,00	0,50	0,25	0,30	1,50	1,66	2,41	2,46	-	-	1,28	-	-	0,53	2,15
<b>09 Feb</b>	2,00	0,50	0,25	0,30	1,00	1,53	1,95	1,94	-	-	1,42	-	-	0,54	1,94
<b>09 Mar</b>	1,50	0,50	0,25	0,30	0,50	1,35	1,63	1,64	-	-	1,34	-	-	0,44	1,65
<b>09 Abr</b>	1,25	0,50	0,25	0,30	0,50	1,19	1,40	1,42	-	-	1,25	-	-	0,31	1,30
<b>09 May</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,99	1,26	1,28	-	-	0,94	-	-	0,31	1,13
<b>09 Jun</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,90	1,19	1,23	-	-	0,82	-	-	0,21	1,01
<b>09 Jul</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,75	0,94	0,98	-	-	0,70	-	-	0,18	0,80
<b>09 Ago</b>	1,00	0,50	0,25	0,30	0,50	0,66	0,81	0,86	-	-	0,60	-	-	0,15	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).

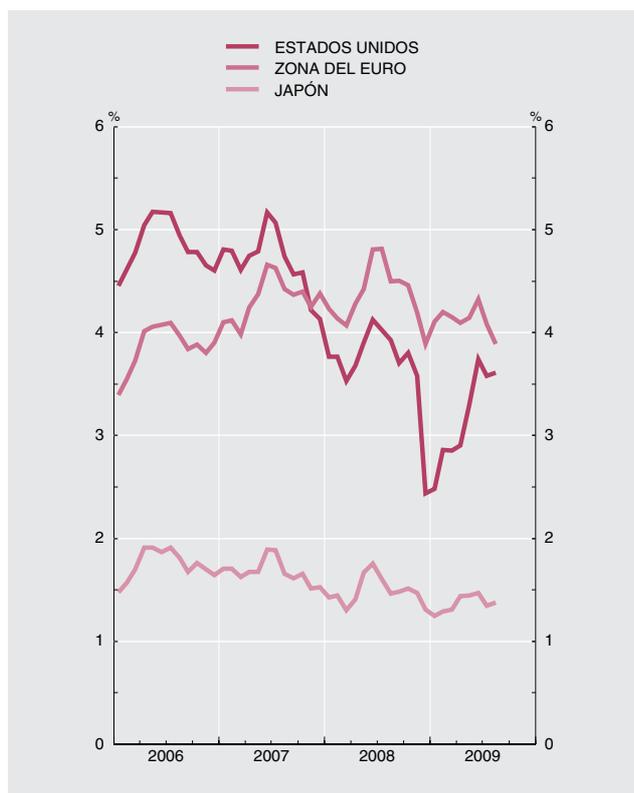
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE 1	UE 15 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>06</b>	3,99	3,95	3,86	3,78	3,79	4,85	3,80	4,05	1,75	4,55
<b>07</b>	4,12	4,44	4,33	4,23	4,31	4,68	4,30	4,48	1,68	5,08
<b>08</b>	3,63	4,33	4,36	4,00	4,36	3,69	4,24	4,66	1,49	4,55
<b>08 Mar</b>	3,46	4,13	4,07	3,82	4,12	3,53	4,02	4,39	1,31	4,43
<b>Abr</b>	3,63	4,33	4,28	4,05	4,31	3,68	4,27	4,54	1,41	4,62
<b>May</b>	3,82	4,48	4,42	4,22	4,42	3,90	4,40	4,64	1,67	4,86
<b>Jun</b>	4,07	4,83	4,81	4,55	4,79	4,13	4,73	5,11	1,75	5,17
<b>Jul</b>	3,98	4,79	4,81	4,51	4,80	4,03	4,70	5,10	1,61	5,02
<b>Ago</b>	3,79	4,49	4,50	4,22	4,56	3,92	4,39	4,82	1,46	4,67
<b>Sep</b>	3,67	4,43	4,50	4,11	4,57	3,71	4,36	4,82	1,49	4,54
<b>Oct</b>	3,66	4,31	4,46	3,90	4,47	3,80	4,19	4,76	1,51	4,52
<b>Nov</b>	3,46	4,06	4,20	3,59	4,15	3,58	4,00	4,61	1,47	4,14
<b>Dic</b>	2,77	3,61	3,89	3,06	3,86	2,44	3,54	4,40	1,31	3,36
<b>09 Ene</b>	2,81	3,72	4,11	3,09	4,15	2,48	3,61	4,53	1,25	3,39
<b>Feb</b>	3,01	3,81	4,20	3,16	4,23	2,86	3,66	4,53	1,29	3,59
<b>Mar</b>	2,97	3,70	4,15	3,07	4,06	2,85	3,65	4,46	1,31	3,22
<b>Abr</b>	3,03	3,72	4,09	3,18	4,01	2,90	3,66	4,35	1,44	3,38
<b>May</b>	3,26	3,85	4,14	3,41	4,05	3,30	3,79	4,35	1,45	3,66
<b>Jun</b>	3,52	4,02	4,32	3,56	4,24	3,74	3,90	4,62	1,47	3,86
<b>Jul</b>	3,36	3,85	4,09	3,38	4,01	3,58	3,74	4,38	1,35	3,85
<b>Ago</b>	3,32	3,69	3,89	3,34	3,78	3,61	3,59	4,12	1,38	3,72

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

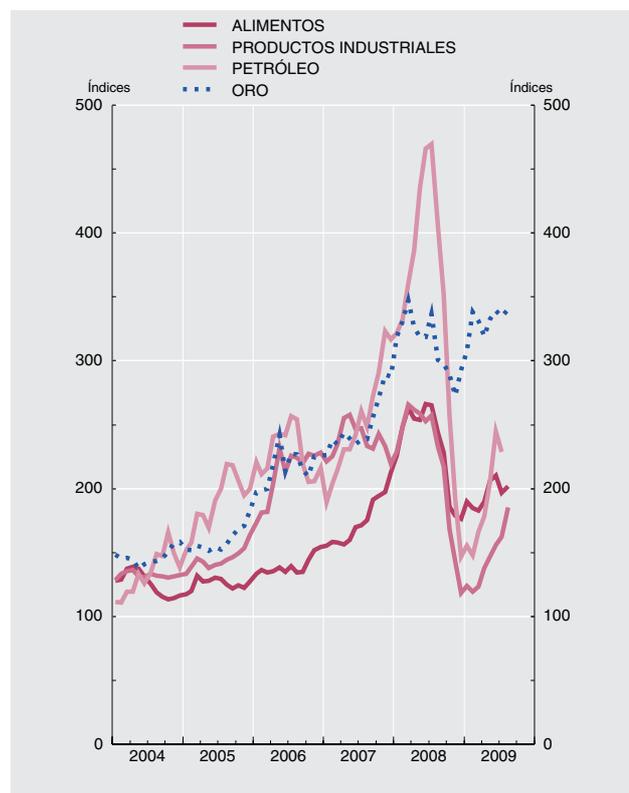
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
	1	2	3	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	7	8	9	10	11
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
05	100,0	134,0	125,5	144,8	131,2	152,1	189,2	54,2	159,5	445,1	11,53
06	125,6	170,8	139,3	211,6	147,3	246,4	227,8	64,9	216,7	604,6	15,45
07	136,4	202,3	175,1	237,4	162,4	278,4	252,1	73,0	249,8	696,7	16,32
08	142,2	227,4	232,4	221,0	176,0	245,5	343,7	97,2	312,5	871,7	19,07
08 E-A	152,0	251,8	252,6	250,7	194,4	281,6	397,4	113,0	324,7	905,8	19,01
09 E-A	118,2	173,3	195,4	144,6	123,6	156,0	...	56,0	330,3	921,5	21,90
08 Jul	153,6	261,8	265,3	257,2	203,4	286,7	469,5	133,0	336,9	939,8	19,17
08 Ago	148,0	239,0	243,8	232,9	190,6	256,0	405,8	114,2	300,8	839,0	18,00
08 Sep	144,3	223,4	228,3	217,0	181,0	236,7	351,7	98,1	297,5	829,9	18,56
08 Oct	124,4	178,1	185,7	168,2	141,3	183,0	257,5	72,0	289,1	806,6	19,48
08 Nov	118,1	163,2	178,9	143,0	127,5	151,4	191,4	52,7	272,7	760,9	19,20
08 Dic	103,6	151,0	176,1	118,6	108,7	124,0	147,1	40,5	292,5	816,1	19,54
09 Ene	113,0	161,1	190,0	123,8	114,9	128,0	155,5	42,9	307,8	858,7	20,85
09 Feb	112,6	156,2	184,8	119,2	111,2	123,2	147,9	43,3	338,1	943,2	23,72
09 Mar	111,3	156,8	182,7	123,3	108,2	131,5	166,3	46,8	331,3	924,3	22,78
09 Abr	117,4	167,3	189,9	138,0	120,0	147,8	178,1	50,2	319,1	890,2	21,70
09 May	122,3	180,5	206,4	147,1	128,7	157,1	205,8	57,5	332,9	928,6	21,87
09 Jun	122,9	186,7	210,4	155,9	128,4	170,9	244,8	68,8	339,0	945,7	21,71
09 Jul	119,3	181,8	196,6	162,6	132,5	179,0	229,0	64,7	334,9	934,2	21,33
09 Ago	126,4	194,7	202,0	185,1	144,0	207,6	...	73,0	340,3	949,4	21,41

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

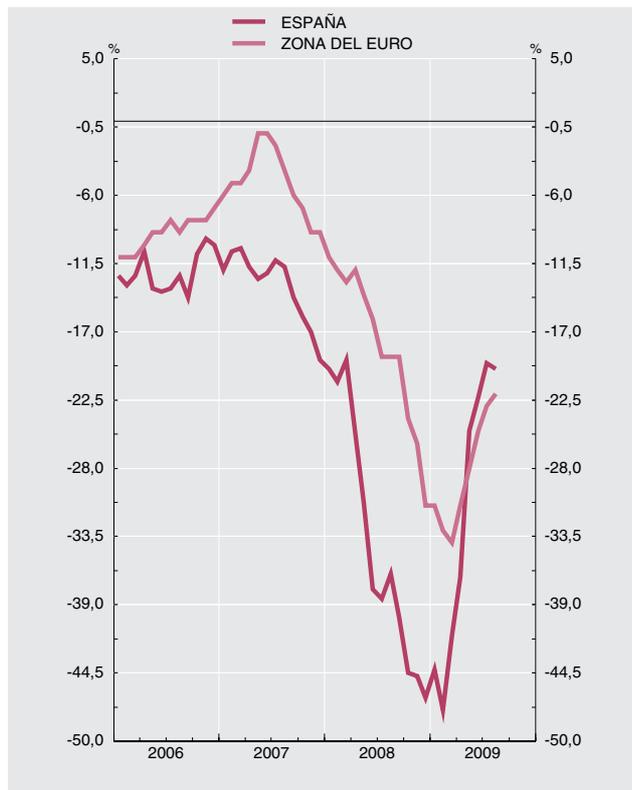
### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

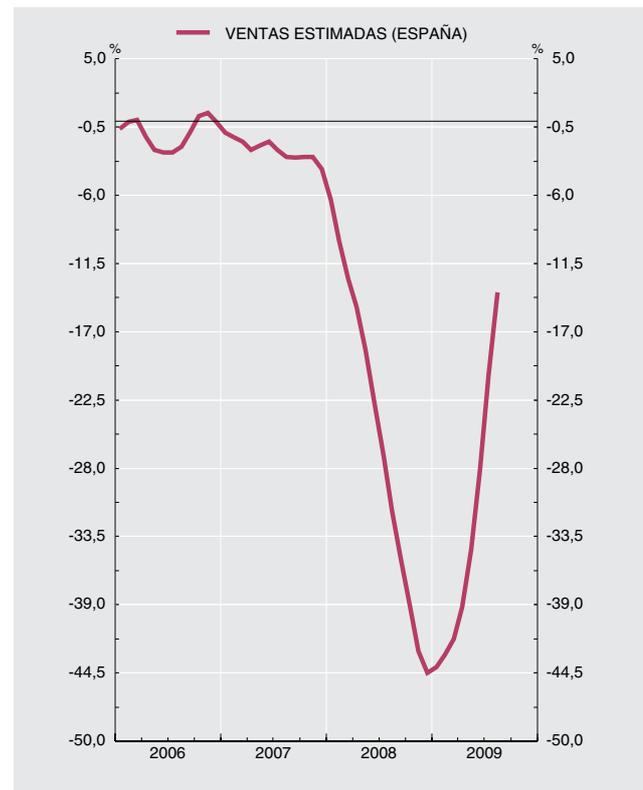
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Índices de comercio al por menor (Base 2005=100) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro Matriculaciones	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado				Total	Del cual Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (a)	
				1					2	3	4								5
<b>06</b>		-12	-12	-3	-9	-9	1	-1,0	-0,8	-0,9	3,6	1,6	1,8	0,9	...	...	1,2	-0,8	2,4
<b>07</b>		-13	-12	-4	-13	-5	1	-1,6	-2,2	-1,2	-0,8	3,2	2,5	1,3	1,9	6,4	3,4	0,7	1,7
<b>08</b>	P	-34	-33	-21	-27	-18	-7	-27,5	-30,0	-28,1	-8,1	-5,2	-6,1	-2,3	-5,6	0,7	-9,0	-8,4	-0,8
<b>08 E-A</b>	P	-29	-28	-17	-26	-15	-4	-21,0	-24,4	-21,1	-3,7	-4,1	-5,3	-1,5	-4,6	1,4	-7,4	-8,0	-0,4
<b>09 E-A</b>	P	-32	-32	-17	-25	-28	-17	-32,2	-25,6	-32,0	-1,8	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>08 Sep</b>	P	-40	-36	-25	-33	-19	-8	-31,7	-31,8	-32,2	-11,3	-5,6	-6,3	-3,1	-5,7	1,1	-10,7	-8,8	-0,7
<b>Oct</b>	P	-45	-44	-30	-30	-24	-13	-38,9	-38,5	-40,0	-14,4	-6,9	-7,4	-2,9	-6,9	-0,2	-11,7	-9,7	-2,1
<b>Nov</b>	P	-45	-42	-26	-26	-26	-13	-48,7	-47,9	-49,6	-18,3	-10,0	-10,2	-5,4	-8,1	-3,0	-16,0	-12,1	-2,0
<b>Dic</b>	P	-47	-44	-26	-34	-31	-20	-47,3	-45,6	-49,9	-23,2	-7,5	-6,4	-3,8	-9,3	-0,1	-10,2	-6,6	-1,3
<b>09 Ene</b>	P	-44	-43	-25	-29	-31	-20	-42,2	-39,2	-41,6	-20,5	-6,3	-5,0	-2,1	0,4	2,7	-10,4	-9,0	-1,8
<b>Feb</b>	P	-48	-48	-30	-29	-33	-19	-49,3	-41,2	-48,8	-12,7	-11,7	-10,8	-8,9	-11,8	-7,2	-12,5	-10,9	-3,7
<b>Mar</b>	P	-42	-47	-22	-27	-34	-17	-39,0	-30,3	-38,7	-5,8	-7,6	-6,1	-6,0	-10,7	-3,6	-6,3	-4,5	-2,2
<b>Abr</b>	P	-37	-42	-18	-29	-31	-20	-46,0	-42,4	-45,6	-3,7	-8,6	-6,8	-3,1	-5,1	-0,2	-10,0	-8,7	-1,2
<b>May</b>	P	-25	-23	-12	-22	-28	-14	-38,8	-33,0	-38,7	5,7	-8,2	-6,6	-6,4	-7,7	-2,6	-8,0	-6,3	-2,4
<b>Jun</b>	P	-22	-23	-10	-22	-25	-17	-15,7	-7,9	-15,9	10,0	-2,6	-0,8	-1,2	1,5	4,9	-1,6	-4,2	-1,5
<b>Jul</b>	P	-20	-16	-8	-22	-23	-13	-10,7	-1,4	-10,9	6,9	-4,6	-2,8	-3,6	1,7	...	-4,5	-5,1	-1,3
<b>Ago</b>	P	-20	-15	-8	-23	-22	-14	-0,6	1,7	-0,0	5,9	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

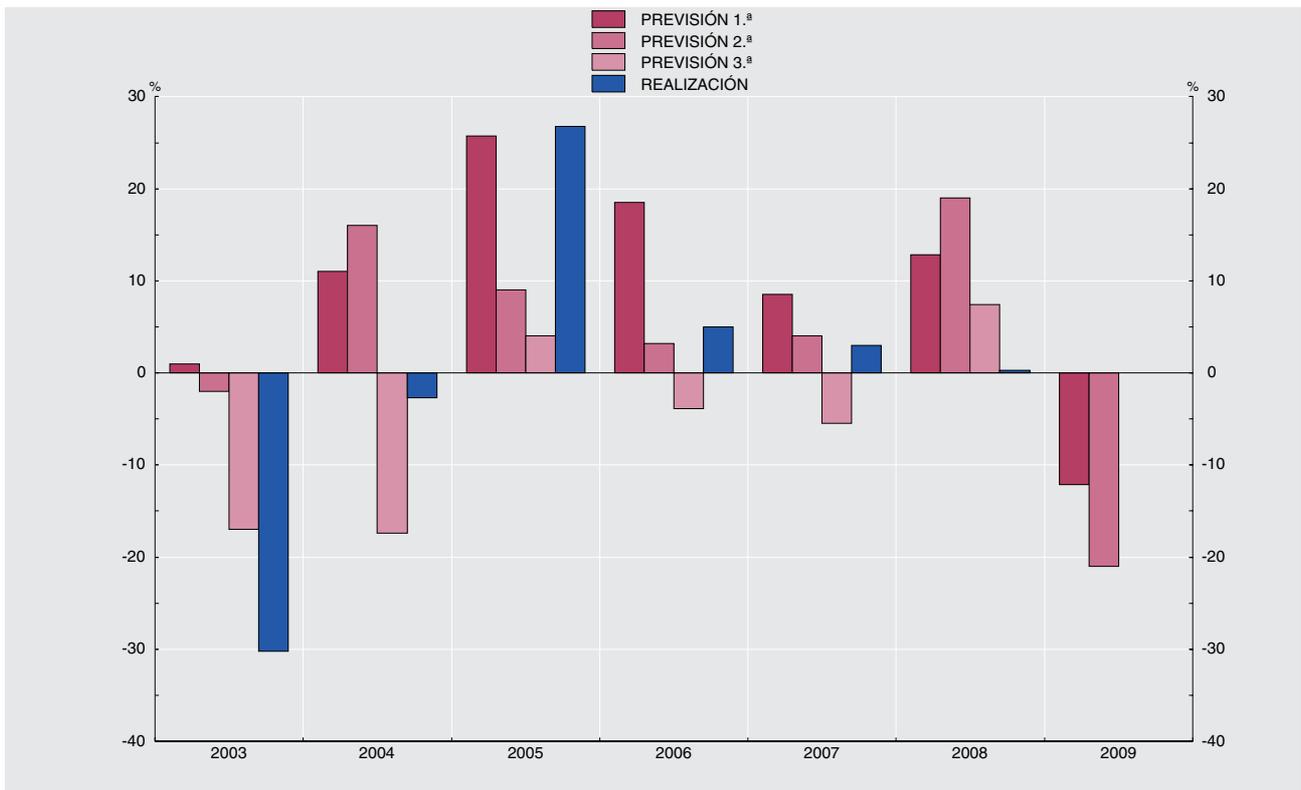
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
03				
04		-30	1	-2
05		-3	11	16
06		27	26	9
07		5	19	3
08		3	9	4
09		0	13	19
		...	-12	-21
				-17
				-17
				4
				-4
				-6
				7
				...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

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

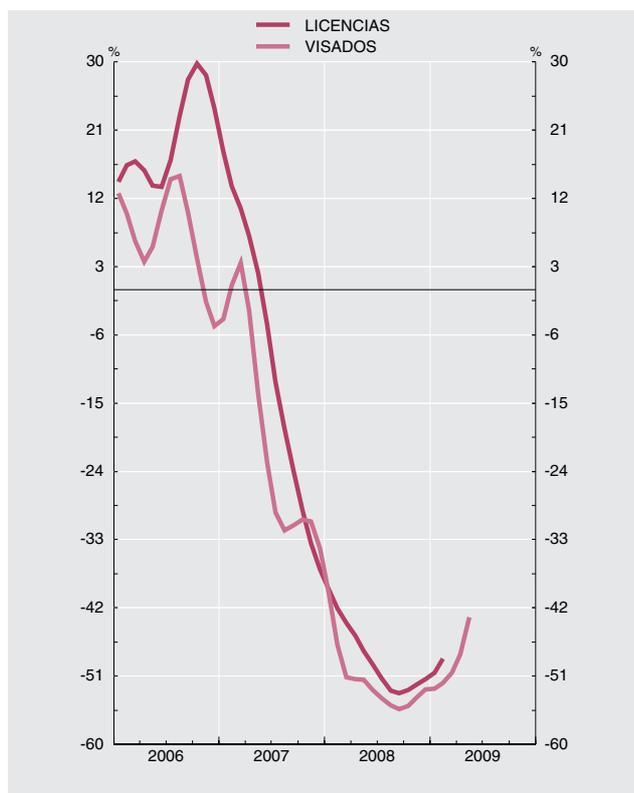
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

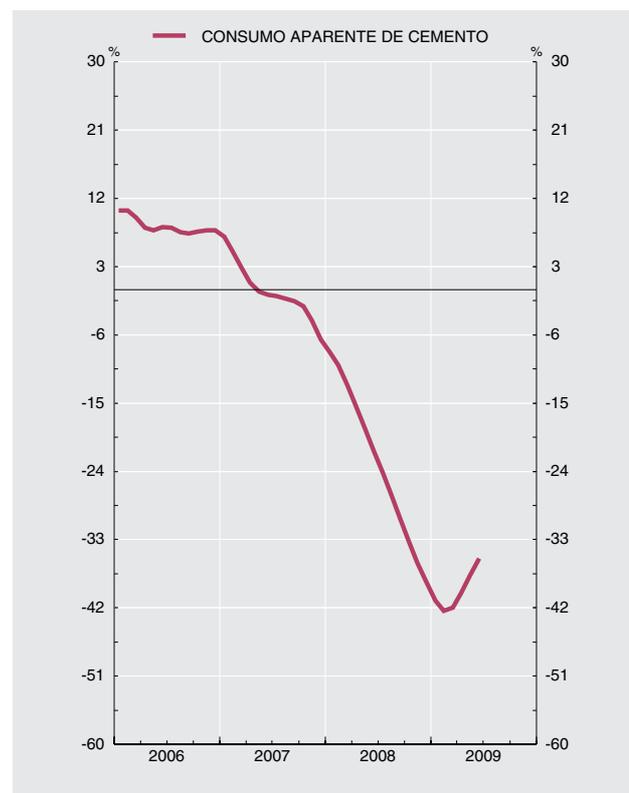
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				No residencial
										Residencial	Vivienda			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
06	22,0	20,1	20,4	31,9	14,2	16,5	31,3	31,3	26,8	61,7	57,0	15,8	33,3	8,5
07	-10,9	-13,1	-13,3	-0,5	-22,3	-25,2	-15,0	-15,0	-17,7	-46,5	-33,3	-5,0	-13,9	0,2
08	-48,5	-53,1	-53,8	-29,8	-52,1	-56,6	3,0	3,0	-7,5	8,6	13,4	-11,5	7,3	-23,8
08 E-J	-45,3	-50,1	-50,9	-23,1	-51,0	-55,5	-2,3	-2,3	-17,7	-12,2	-28,3	-19,1	5,2	-16,5
09 E-J	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-41,4
08 Mar	-50,6	-51,3	-53,9	-48,3	-67,3	-70,5	70,5	27,7	-33,9	-52,0	-64,0	-27,2	135,8	-25,2
Abr	-33,5	-38,7	-40,1	-10,0	-38,6	-40,6	71,9	37,6	109,1	61,0	3,4	126,9	56,5	-2,2
May	-54,8	-59,6	-60,2	-35,3	-55,5	-58,7	-66,8	12,3	-80,3	-70,7	-68,0	-82,5	-61,4	-21,1
Jun	-45,5	-51,8	-51,0	-12,5	-52,3	-59,2	-66,9	-2,3	-58,8	43,8	-47,3	-69,7	-70,3	-33,1
Jul	-49,4	-55,6	-56,2	-20,5	-52,0	-54,5	-10,5	-3,5	5,2	-37,9	27,6	15,7	-13,9	-21,3
Ago	-62,3	-69,6	-69,7	-27,0	-60,3	-64,5	10,5	-2,4	67,2	250,5	484,0	33,7	-9,6	-30,5
Sep	-49,4	-50,3	-50,0	-47,4	-50,7	-57,5	41,3	0,0	17,5	30,7	230,2	13,9	50,9	-24,6
Oct	-53,5	-59,2	-59,9	-28,2	-56,8	-62,1	-12,4	-1,2	-35,4	-53,2	29,0	-29,8	-3,7	-34,1
Nov	-58,0	-61,7	-62,7	-44,9	-57,9	-63,6	29,5	1,0	45,7	227,9	377,2	4,7	22,8	-41,1
Dic	-41,3	-41,8	-42,4	-40,4	-44,5	-46,3	22,0	3,0	-14,7	-18,0	-44,3	-13,7	33,8	-39,6
09 Ene	-61,6	-63,1	-63,4	-56,9	-55,9	-63,5	-20,9	-20,9	-30,2	21,7	-60,9	-41,0	-15,1	-55,4
Feb	-44,7	-54,1	-52,3	-16,4	-56,2	-65,3	57,3	13,8	87,3	28,1	30,0	101,0	47,4	-46,9
Mar	...	...	...	...	-42,0	-57,4	-26,7	-5,1	49,4	7,5	8,5	59,7	-40,1	-36,5
Abr	...	...	...	...	-59,1	-66,8	-49,1	-17,4	-55,8	-39,2	-21,7	-60,2	-45,5	-45,2
May	...	...	...	...	-37,4	-55,6	47,8	-12,8	149,4	139,5	-6,0	153,3	27,0	-39,1
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-20,6

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



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



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

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

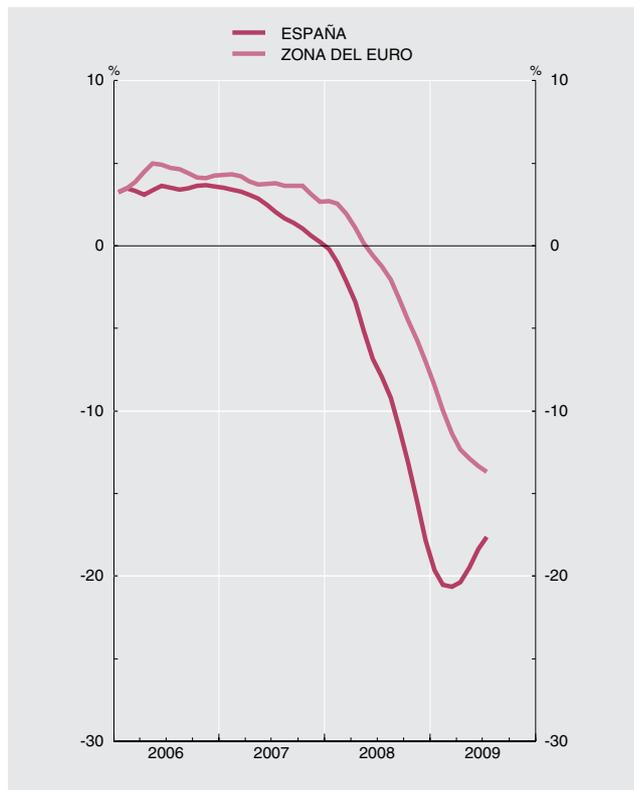
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

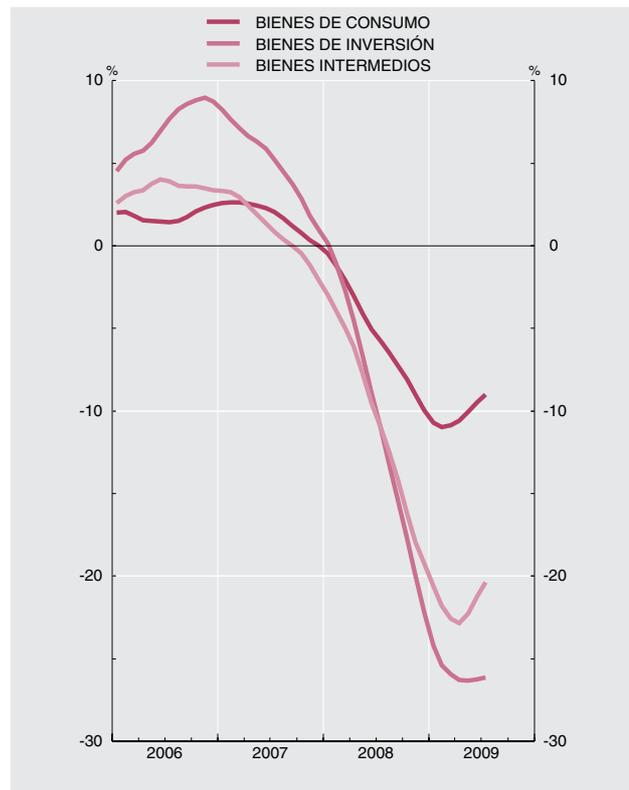
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
06	MP	103,7	3,7	2,1	7,7	3,6	0,9	2,9	4,0	0,6	4,2	4,4	2,9	6,0	4,9
07	MP	106,2	2,4	2,2	5,0	1,6	0,8	0,9	2,5	2,0	3,7	4,1	2,4	6,7	3,7
08	MP	98,6	-7,1	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-13,7	-7,8	1,1	-1,7	-2,0	-2,0	-0,3	-3,3
08 E-J	MP	106,0	-3,5	-2,4	-3,7	-6,4	3,5	-8,4	-4,0	3,1	1,5	1,2	-0,6	3,6	0,7
09 E-J	MP	84,1	-20,7	-11,8	-28,1	-27,3	-9,0	-29,3	-21,8	-8,6	-18,1	...	-6,3	-23,9	-24,0
08 Abr	P	111,4	12,0	15,0	16,6	9,2	5,1	11,8	12,4	6,0	4,7	4,1	0,2	8,3	3,1
May	P	105,4	-8,4	-8,7	-9,6	-9,9	-0,9	-20,1	-9,0	0,2	-0,7	-0,7	-3,2	1,8	-1,3
Jun	P	100,6	-10,9	-10,3	-13,2	-13,6	1,8	-22,1	-11,8	1,3	-0,6	-0,3	-0,8	0,8	-1,2
Jul	P	110,5	-1,9	0,6	-1,9	-5,5	3,9	-10,2	-2,1	3,1	-1,0	-1,0	-1,7	-0,6	-1,1
Ago	P	69,1	-11,5	-11,4	-17,9	-14,3	0,9	-24,5	-13,3	4,3	-0,7	-0,8	-2,7	0,5	-0,6
Sep	P	99,8	-4,7	-1,6	-5,7	-8,0	-0,1	-16,7	-4,8	-1,1	-2,4	-2,5	-2,4	-1,4	-4,1
Oct	P	100,9	-12,2	-7,1	-18,0	-16,2	-0,1	-18,6	-12,9	-3,4	-5,9	-5,9	-4,5	-5,7	-7,4
Nov	P	90,9	-18,3	-12,5	-22,3	-25,0	-3,4	-29,0	-19,4	-5,1	-9,0	-9,3	-4,9	-8,9	-12,7
Dic	P	80,3	-16,0	-6,7	-18,7	-28,3	-1,6	-18,0	-17,8	-2,3	-12,4	-13,2	-4,8	-11,5	-21,4
09 Ene	P	80,7	-24,5	-17,8	-33,9	-32,7	-3,5	-32,7	-26,8	-3,4	-16,6	-18,9	-6,3	-22,7	-24,0
Feb	P	82,4	-24,3	-14,1	-33,0	-31,8	-9,7	-35,8	-25,5	-10,9	-19,3	-21,2	-8,6	-25,5	-25,8
Mar	P	85,4	-13,5	-0,9	-16,8	-21,6	-12,1	-24,3	-13,6	-11,7	-19,3	-20,4	-7,6	-23,2	-26,0
Abr	P	79,8	-28,4	-20,8	-33,6	-36,4	-11,2	-38,3	-29,5	-13,2	-21,3	-22,0	-7,6	-27,3	-27,0
May	P	81,9	-22,3	-12,8	-28,7	-28,4	-12,5	-27,7	-23,2	-11,0	-17,6	-18,7	-5,3	-23,0	-23,2
Jun	P	86,2	-14,3	-4,1	-22,8	-18,9	-7,8	-15,3	-15,1	-5,4	-16,6	-17,9	-5,3	-22,4	-22,0
Jul	P	92,0	-16,7	-9,8	-26,0	-20,0	-6,9	-28,7	-17,7	-4,9	-15,9	-16,9	-3,5	-23,2	-20,1

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.

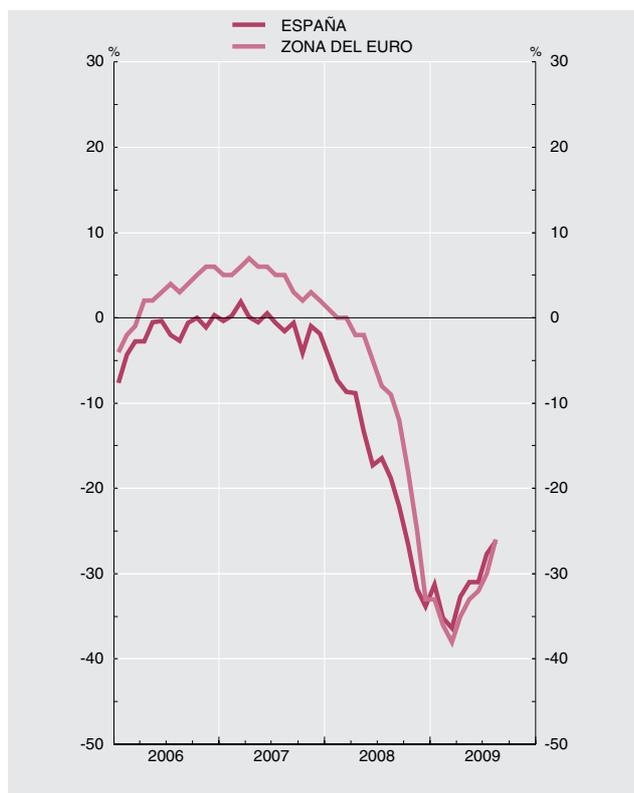
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

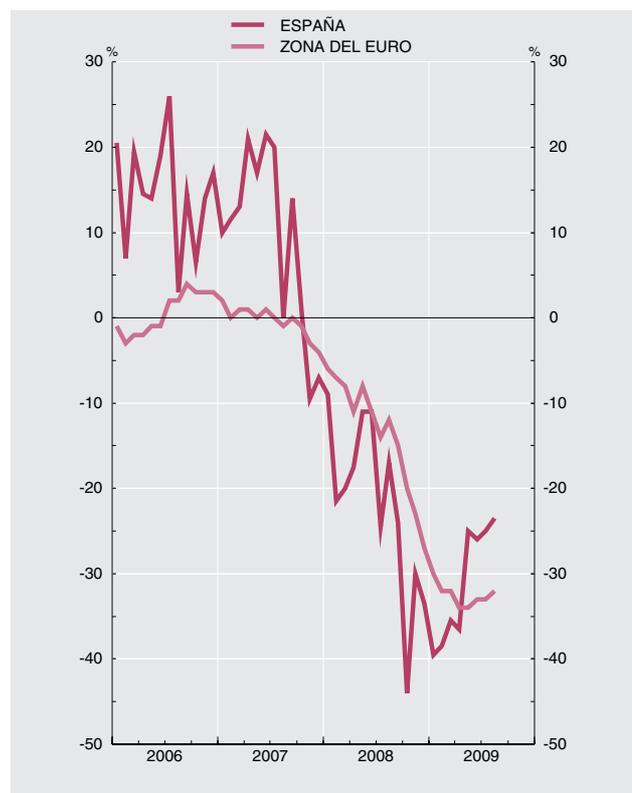
Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial  (a)	Produc- ción tres últi- mos meses  (a)	Tenden- cia de la produc- ción  (a)	Cartera de pedidos total  (a)	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- tencias  (a)	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construcción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- ción	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Con- su- mo  (a)	Equi- po  (a)	In- ter- medios (a)	Otro s sec- tores  (a)				Produc- ción	Contra- ción	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>06</b>	M	-2	7	6	-1	-11	12	-3	1	-3	-1	15	27	22	23	15	2	-0	1
<b>07</b>	M	-1	7	6	2	-5	10	-2	6	-3	-3	9	21	12	18	21	5	5	-0
<b>08</b>	M	-17	-16	-8	-24	-21	20	-11	-8	-28	-6	-22	-0	-19	-16	-16	-9	-15	-14
<b>08 E-A</b>	M	-12	-8	-3	-16	-13	17	-8	0	-20	-6	-16	3	-15	-10	-14	-3	-6	-10
<b>09 E-A</b>	M	-31	-39	-15	-55	-54	25	-20	-30	-42	-32	-31	-21	-30	-11	-19	-33	-59	-33
<b>08 May</b>		-13	-6	-6	-18	-13	17	-7	-2	-24	-6	-11	23	-10	-9	-26	-2	-5	-8
<b>Jun</b>		-17	-10	-9	-20	-19	23	-13	-2	-29	-3	-11	13	-15	-4	-27	-5	-9	-11
<b>Jul</b>		-17	-16	-7	-28	-19	14	-10	-8	-27	-7	-25	-8	-21	-26	-26	-8	-13	-14
<b>Ago</b>		-19	-10	-9	-26	-20	21	-14	-8	-26	-7	-17	-6	-15	-3	-6	-9	-13	-12
<b>Sep</b>		-22	-20	-11	-34	-27	21	-16	-6	-35	-3	-24	-9	-8	-1	-38	-12	-20	-15
<b>Oct</b>		-27	-20	-17	-36	-32	27	-16	-27	-38	0	-44	-37	-38	-11	-27	-18	-26	-20
<b>Nov</b>		-32	-40	-21	-44	-38	31	-18	-26	-48	-19	-30	4	-27	-50	-8	-25	-36	-23
<b>Dic</b>		-34	-47	-23	-49	-48	29	-20	-34	-49	-3	-34	20	-31	-43	-4	-33	-47	-27
<b>09 Ene</b>		-31	-41	-21	-47	-44	26	-17	-27	-46	-4	-40	19	-27	-29	-2	-33	-49	-30
<b>Feb</b>		-35	-54	-23	-54	-57	29	-22	-31	-52	-4	-39	-38	-26	-24	-36	-36	-57	-32
<b>Mar</b>		-36	-55	-26	-55	-60	28	-21	-38	-51	-31	-36	-37	-35	-11	-26	-38	-61	-32
<b>Abr</b>		-33	-42	-15	-57	-58	27	-22	-33	-43	-47	-37	-17	-38	-3	-15	-35	-60	-34
<b>May</b>		-31	-41	-12	-56	-57	25	-22	-31	-39	-51	-25	-26	-37	2	-18	-33	-61	-34
<b>Jun</b>		-31	-32	-10	-57	-54	26	-19	-25	-42	-58	-26	-24	-35	-3	-34	-32	-63	-33
<b>Jul</b>		-28	-25	-7	-57	-56	19	-18	-32	-33	-28	-25	-20	-22	-15	-21	-30	-61	-33
<b>Ago</b>		-26	-27	-3	-57	-49	19	-18	-23	-31	-37	-24	-26	-21	-7	-3	-26	-56	-32

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

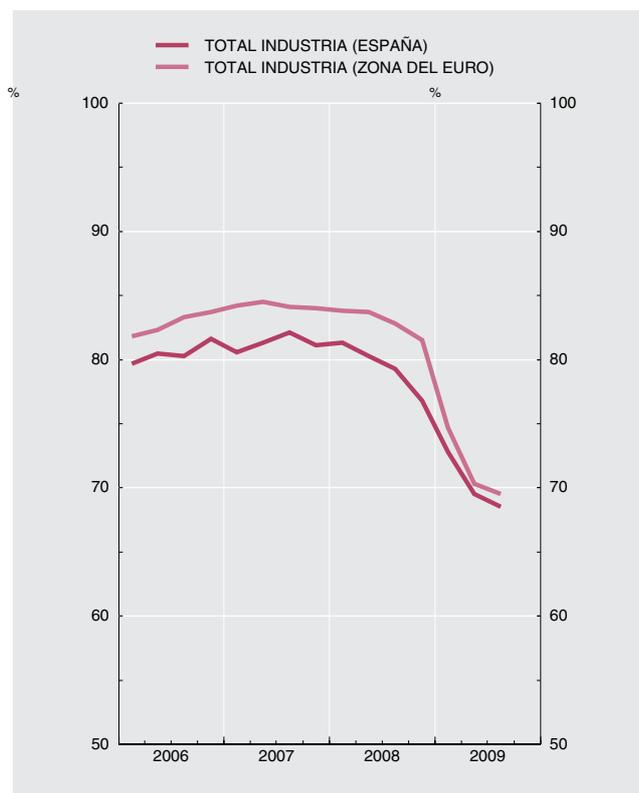
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

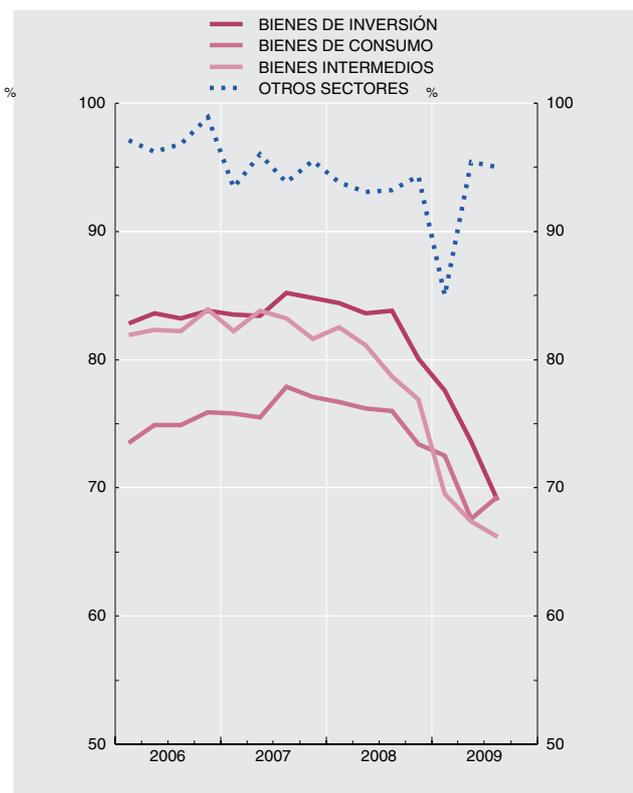
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	80,5	81,6	4	74,8	76,5	4	83,4	83,8	7	82,6	83,5	4	97,3	97,5	-	82,8
<b>07</b>	81,3	82,6	3	76,6	78,2	5	84,2	85,0	-0	82,7	84,2	2	94,7	95,5	-	84,2
<b>08</b>	79,4	79,8	8	75,6	76,7	9	83,0	82,8	4	79,8	79,8	9	93,6	94,1	-0	83,0
<b>08 I-III</b>	80,3	81,0	6	76,3	77,6	9	83,9	84,3	4	80,8	81,3	5	93,4	93,8	-	83,4
<b>09 I-III</b>	70,3	70,5	26	69,8	70,4	15	73,4	72,7	24	67,7	68,0	36	91,8	92,7	1	71,5
<b>07 I</b>	80,6	81,7	2	75,8	77,2	4	83,5	83,8	1	82,2	83,4	1	93,4	95,9	-	84,2
<b>07 II</b>	81,3	82,8	3	75,5	78,1	6	83,4	84,0	2	83,8	85,2	2	96,0	95,3	-	84,5
<b>07 III</b>	82,1	83,3	1	77,9	79,4	5	85,2	86,5	-7	83,2	84,2	1	93,8	94,6	-	84,1
<b>07 IV</b>	81,1	82,5	5	77,1	77,9	6	84,8	85,6	4	81,6	83,9	6	95,5	96,2	-	84,0
<b>08 I</b>	81,3	82,1	5	76,7	77,8	9	84,4	85,8	5	82,5	82,9	3	93,8	94,9	-	83,8
<b>08 II</b>	80,3	81,5	5	76,2	78,5	9	83,6	83,5	3	81,1	82,1	4	93,1	93,5	-	83,7
<b>08 III</b>	79,3	79,5	7	76,0	76,5	11	83,8	83,6	4	78,7	79,0	7	93,2	93,0	-	82,8
<b>08 IV</b>	76,8	75,9	14	73,4	73,9	10	80,1	78,3	6	76,9	75,0	23	94,3	94,8	-0	81,5
<b>09 I</b>	72,8	72,4	20	72,5	71,9	9	77,6	75,6	16	69,5	69,9	32	85,0	86,1	-	74,7
<b>09 II</b>	69,5	69,7	27	67,6	68,6	18	73,6	73,2	23	67,4	67,3	39	95,4	96,0	-	70,3
<b>09 III</b>	68,5	69,4	30	69,3	70,7	18	69,0	69,3	34	66,2	66,9	38	95,0	96,0	2	69,5

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

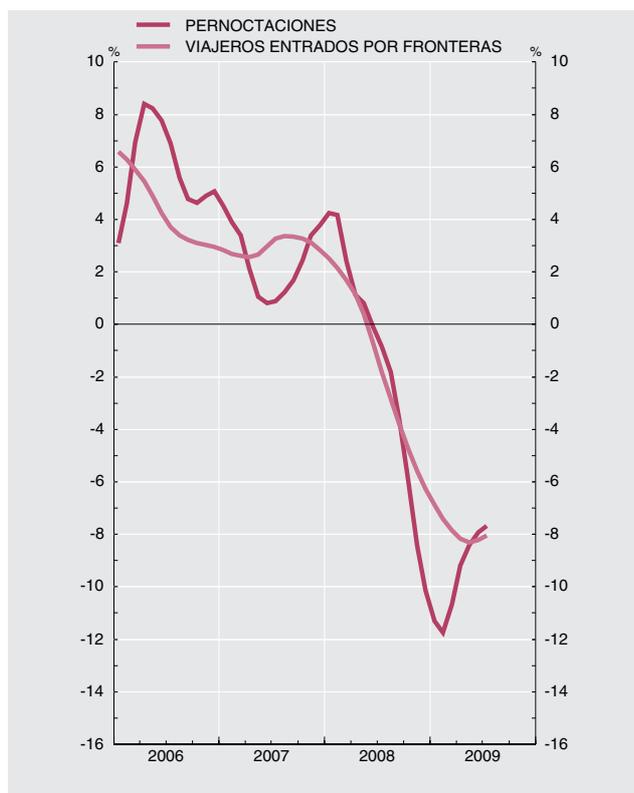
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

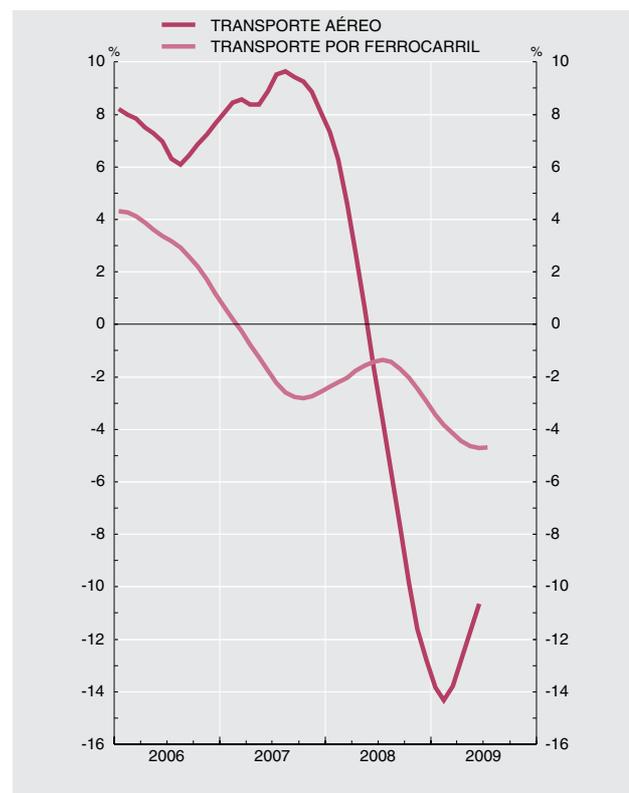
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
06	5,8	6,1	6,2	6,5	3,9	3,7	4,1	6,7	6,7	6,8	-4,5	10,2	4,9	2,0	-3,1
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	-1,2	-2,4	0,7	-3,0	-7,5	0,3	0,0	-1,5	-2,1	-0,7	-10,3
08 E-J	1,1	3,1	1,4	2,6	1,9	0,4	4,1	1,8	-1,3	4,2	3,1	0,6	3,3	-1,0	-5,6
09 E-J	-9,2	-11,8	-8,5	-10,0	-8,0	-10,3	-4,6	...	...	...	...	...	...	-6,5	...
08 Abr	-10,0	-1,1	-11,0	-1,7	-2,8	-2,2	-3,5	-2,4	-2,0	-2,7	9,9	-19,2	9,6	4,1	7,7
May	6,2	7,2	6,7	6,3	9,7	4,7	18,5	2,3	-5,3	7,9	-0,3	7,3	-1,1	-4,5	-13,8
Jun	-3,2	-1,6	-2,5	-1,8	1,5	0,6	3,1	-1,6	-6,2	1,5	8,9	0,3	1,7	1,1	-9,7
Jul	0,5	1,6	0,7	2,7	-4,4	-7,4	0,8	-3,5	-9,0	0,0	3,5	-5,0	0,0	0,3	-2,9
Ago	-0,7	-0,0	-0,5	1,1	-0,1	-2,7	3,2	-2,4	-9,7	2,3	5,6	-1,5	-5,1	4,1	-16,9
Sep	-3,0	-2,1	-2,8	-2,2	-5,8	-5,4	-6,5	-8,8	-15,9	-4,3	-1,4	-8,2	-6,1	-2,6	-2,5
Oct	-6,7	-3,6	-5,2	-2,9	-5,8	-4,9	-7,2	-10,9	-18,3	-5,8	-2,7	-1,1	-5,7	0,5	-14,2
Nov	-12,0	-11,5	-10,5	-8,6	-7,9	-11,5	-3,5	-14,3	-19,5	-9,6	-6,5	-4,6	-15,0	0,3	-26,8
Dic	-9,3	-12,3	-10,6	-11,0	-10,3	-12,9	-7,6	-13,7	-16,2	-11,4	-13,3	-5,4	-14,1	-2,9	-27,8
09 Ene	-13,3	-14,8	-12,0	-11,6	-5,2	-9,8	-0,0	-17,1	-23,1	-11,9	-15,0	-5,1	-23,1	-6,5	-38,7
Feb	-14,7	-18,1	-15,5	-17,2	-8,4	-15,9	1,1	-18,5	-20,8	-16,4	-19,8	5,5	-13,6	-10,8	-32,9
Mar	-19,4	-19,6	-18,9	-15,1	-17,3	-20,8	-12,5	-19,0	-18,2	-19,5	-13,0	-27,2	-14,0	-4,2	-12,6
Abr	-1,2	-8,3	2,0	-5,9	-2,6	-1,7	-3,9	-5,0	-9,3	-1,6	-23,0	23,5	-19,6	-6,1	-40,5
May	-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	-31,7
Jun	-7,2	-9,5	-6,4	-7,1	-9,4	-10,0	-8,4	-8,7	-9,2	-8,4	-21,4	...	...	-7,7	-27,5
Jul	-5,2	-9,0	-5,5	-9,0	-3,2	-6,1	1,5	...	...	...	...	...	...	-6,3	...

TURISMO  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
06	M	37 008	592	1,6	58,33	21 585	699	345	354	3,3	
07	M	37 663	655	1,8	58,92	22 190	605	386	219	2,8	
08	M	38 208	545	1,4	59,80	22 848	658	326	333	3,0	
08 I-II	M	38 102	592	1,6	59,56	22 692	1 331	705	626	3,0	
09 I-II	M	38 420	318	0,8	60,11	23 092	801	383	418	1,8	
06 IV		37 236	583	1,6	58,58	21 812	657	342	315	3,1	
07 I		37 429	629	1,7	58,58	21 925	589	368	221	2,8	
II		37 592	661	1,8	58,86	22 127	597	389	208	2,8	
III		37 734	669	1,8	59,10	22 303	642	395	246	3,0	
IV		37 897	661	1,8	59,12	22 405	592	391	201	2,7	
08 I		38 043	614	1,6	59,35	22 577	651	364	287	3,0	
II		38 162	570	1,5	59,76	22 807	679	340	339	3,1	
III		38 271	537	1,4	59,95	22 945	643	322	321	2,9	
IV		38 357	460	1,2	60,13	23 065	660	276	384	2,9	
09 I		38 409	366	1,0	60,15	23 102	525	220	305	2,3	
II		38 432	271	0,7	60,06	23 082	276	162	113	1,2	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

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

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

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

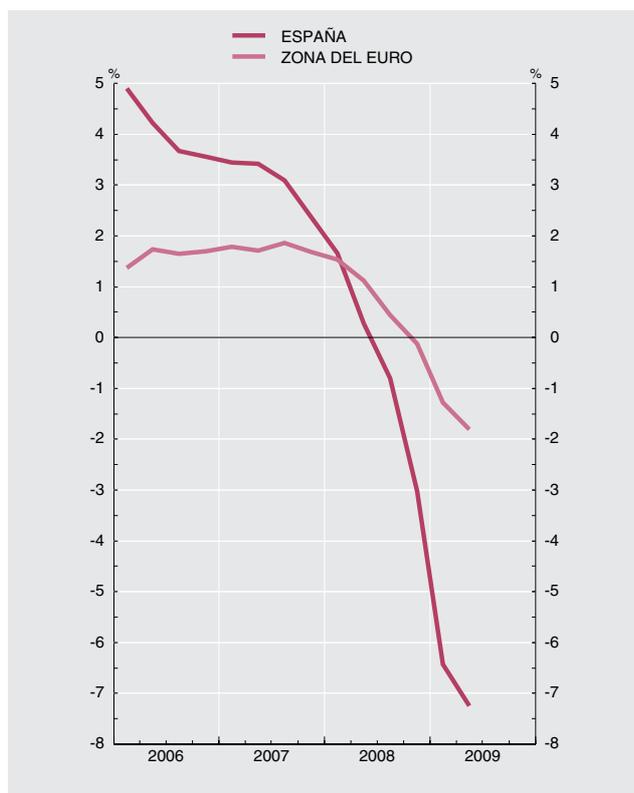
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

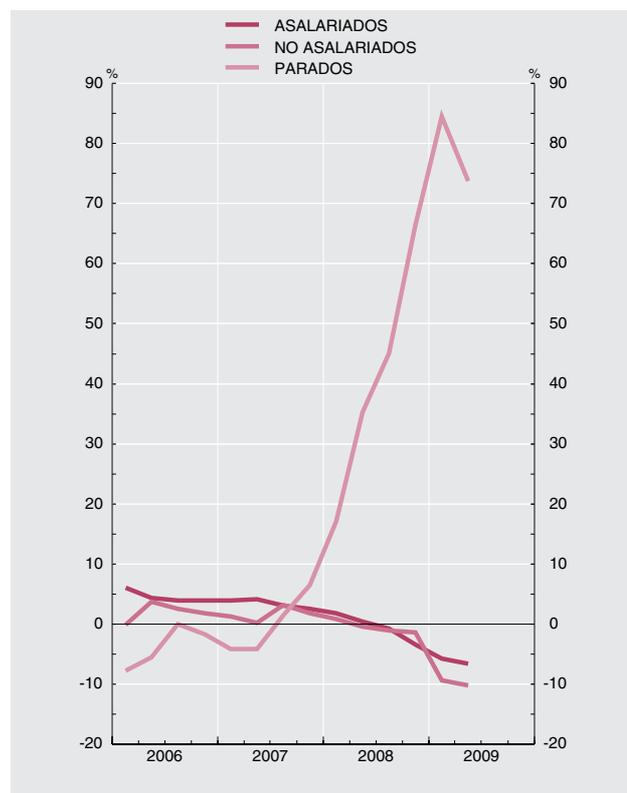
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9						
<b>06</b>	M	19 748	774	4,1	16 208	706	4,6	3 540	68	2,0	1 837	-75	-3,9	8,51	1,6	8,35
<b>07</b>	M	20 356	608	3,1	16 760	552	3,4	3 596	56	1,6	1 834	-3	-0,2	8,26	1,8	7,49
<b>08</b>	M	20 258	-98	-0,5	16 681	-79	-0,5	3 576	-20	-0,5	2 591	757	41,3	11,33	0,7	7,56
<b>08 I-II</b>	M	20 414	195	1,0	16 835	188	1,1	3 578	7	0,2	2 278	470	26,0	10,04	1,3	7,31
<b>09 I-II</b>	M	19 018	-1 396	-6,8	15 790	-1 045	-6,2	3 228	-351	-9,8	4 074	1 796	78,9	17,64	-1,5	9,05
<b>06 IV</b>		20 002	688	3,6	16 466	625	3,9	3 536	63	1,8	1 811	-31	-1,7	8,30	1,7	8,00
<b>07 I</b>		20 069	669	3,4	16 515	626	3,9	3 555	44	1,2	1 856	-80	-4,1	8,47	1,8	7,68
<b>II</b>		20 367	674	3,4	16 779	668	4,1	3 588	6	0,2	1 760	-77	-4,2	7,95	1,7	7,49
<b>III</b>		20 511	615	3,1	16 870	504	3,1	3 641	111	3,1	1 792	27	1,5	8,03	1,9	7,45
<b>IV</b>		20 477	475	2,4	16 877	410	2,5	3 600	65	1,8	1 928	117	6,5	8,60	1,7	7,34
<b>08 I</b>		20 402	333	1,7	16 817	303	1,8	3 585	30	0,8	2 174	318	17,1	9,63	1,5	7,24
<b>II</b>		20 425	58	0,3	16 853	74	0,4	3 572	-16	-0,4	2 382	622	35,3	10,44	1,1	7,38
<b>III</b>		20 346	-164	-0,8	16 746	-124	-0,7	3 600	-41	-1,1	2 599	807	45,0	11,33	0,4	7,59
<b>IV</b>		19 857	-620	-3,0	16 308	-568	-3,4	3 549	-52	-1,4	3 208	1 280	66,4	13,91	-0,1	8,02
<b>09 I</b>		19 091	-1 312	-6,4	15 843	-974	-5,8	3 248	-337	-9,4	4 011	1 837	84,5	17,36	-1,3	8,78
<b>II</b>		18 945	-1 480	-7,2	15 737	-1 116	-6,6	3 208	-364	-10,2	4 138	1 756	73,7	17,92	-1,8	9,32

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

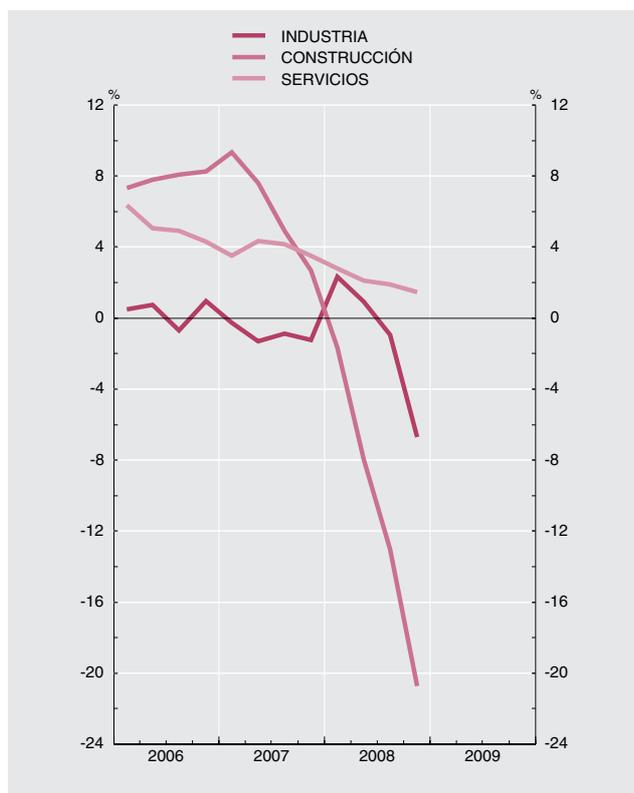
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

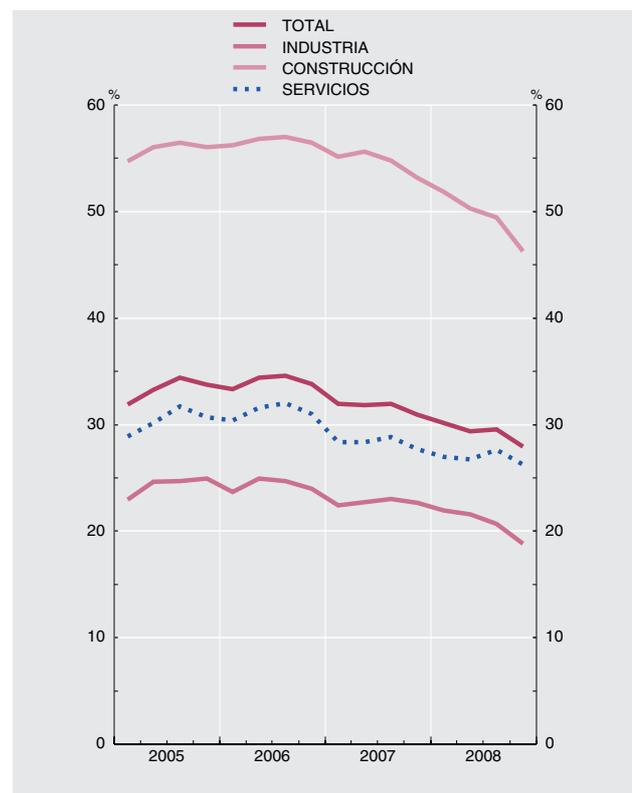
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: Ocupados ramas no agrarias
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
06	M	4,1	4,6	34,0	-5,6	-1,2	59,0	0,4	0,5	24,5	8,0	8,2	56,3	5,0	5,3	31,3	4,6
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
08 I-II	M	1,0	1,1	29,8	-5,4	-9,5	58,9	1,5	2,1	21,7	-4,5	-5,4	50,6	2,4	2,6	26,9	0,5
09 I-II	M	-6,8	-6,2	25,3	-3,6	2,1	60,0	-13,1	-13,0	16,1	-25,3	-28,2	41,7	-2,0	-0,8	23,9	-7,4
06 IV		3,6	3,9	33,8	-8,4	-7,1	59,0	0,8	0,9	24,2	8,2	8,0	56,1	4,3	4,7	31,0	4,2
07 I		3,4	3,9	32,0	0,5	7,2	63,1	-0,4	-0,3	22,7	9,4	10,0	54,7	3,5	3,8	28,4	3,6
II		3,4	4,1	31,8	-3,8	0,3	58,6	-1,3	-0,8	22,8	7,5	8,9	55,2	4,3	4,7	28,4	3,8
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

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

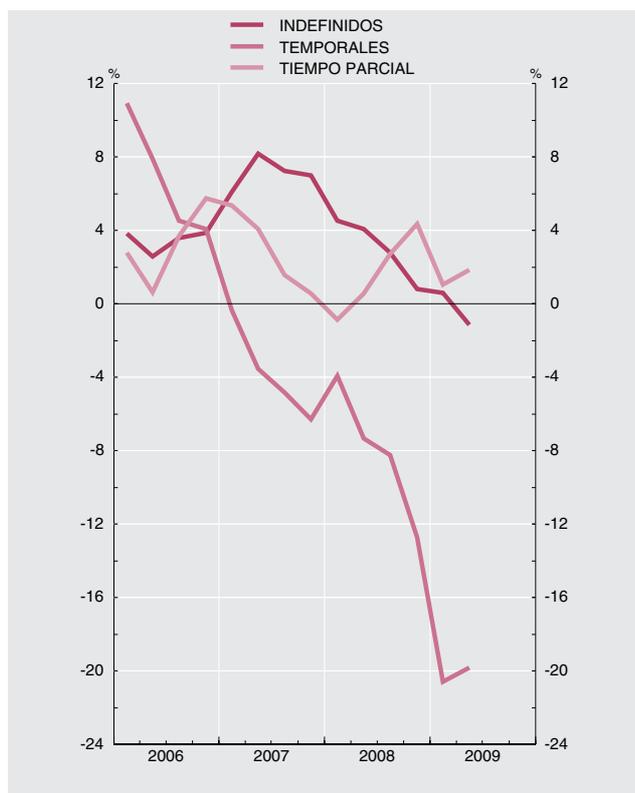
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

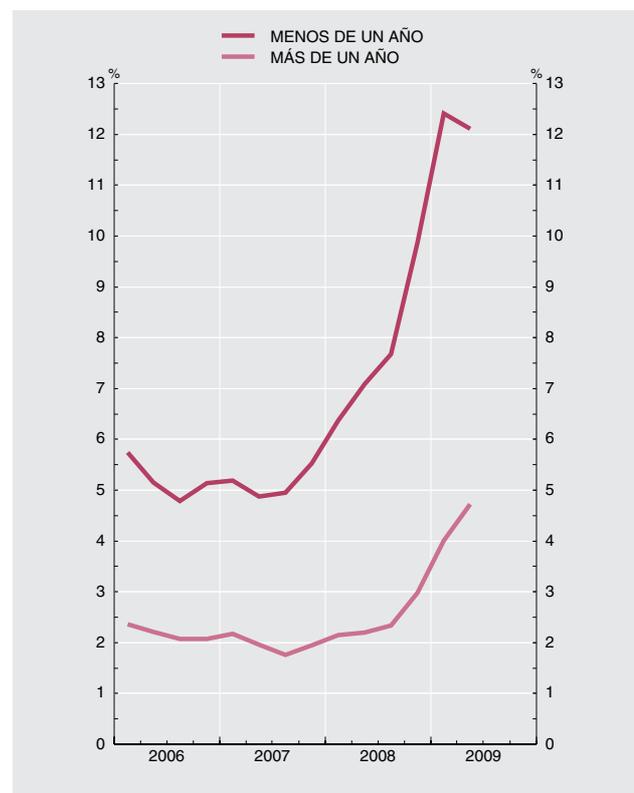
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados								Parados					
		Por tipo de contrato				Por duración de jornada				Por duración					
		Indefinido		Temporal		Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
06	M	358	3,5	348	6,7	34,03	645	4,7	61	3,2	12,13	5,20	-2,0	2,18	-14,9
07	M	762	7,1	-210	-3,8	31,67	495	3,5	57	2,9	12,07	5,14	1,5	1,96	-7,6
08	M	348	3,0	-426	-8,0	29,25	-112	-0,8	33	1,6	12,33	7,75	55,5	2,41	27,0
08 I-II	M	487	4,3	-299	-5,6	29,77	62	0,4	-4	-0,2	12,34	6,73	37,8	2,17	8,6
09 I-II	M	-33	-0,3	-1 013	-20,2	25,32	-1 155	-7,8	30	1,5	13,35	12,26	85,5	4,37	104,3
06 IV		406	3,9	218	4,1	33,82	515	3,7	109	5,8	12,19	5,14	-0,5	2,07	-14,5
07 I		645	6,1	-19	-0,4	31,95	519	3,7	107	5,4	12,66	5,19	-7,2	2,17	-5,8
II		865	8,2	-197	-3,6	31,85	587	4,2	81	4,1	12,34	4,87	-2,6	1,96	-8,9
III		777	7,3	-273	-4,8	31,94	475	3,3	29	1,6	11,32	4,95	6,4	1,76	-12,6
IV		761	7,0	-350	-6,3	30,92	399	2,8	11	0,6	11,96	5,53	10,5	1,95	-3,3
08 I		509	4,5	-207	-3,9	30,15	321	2,2	-18	-0,9	12,33	6,36	26,2	2,15	2,1
II		465	4,1	-391	-7,3	29,39	62	0,4	11	0,5	12,36	7,09	50,0	2,20	15,7
III		320	2,8	-444	-8,2	29,53	-175	-1,2	52	2,7	11,72	7,67	59,5	2,34	36,3
IV		96	0,8	-664	-12,7	27,93	-656	-4,4	88	4,3	12,92	9,86	83,6	2,97	56,8
09 I		70	0,6	-1 045	-20,6	25,41	-996	-6,8	22	1,1	13,22	12,42	99,7	4,01	91,0
II		-135	-1,1	-981	-19,8	25,24	-1 155	-7,8	39	1,9	13,48	12,11	72,9	4,72	117,2

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

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

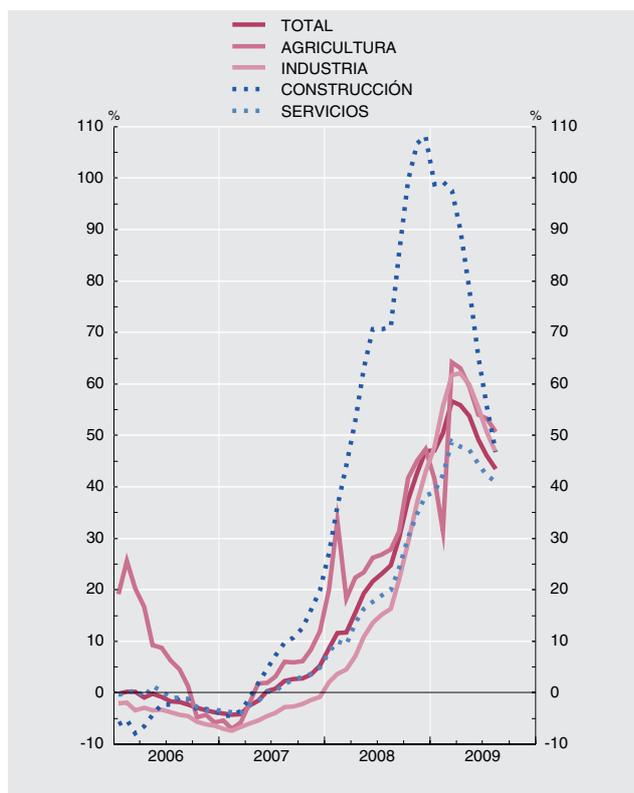
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

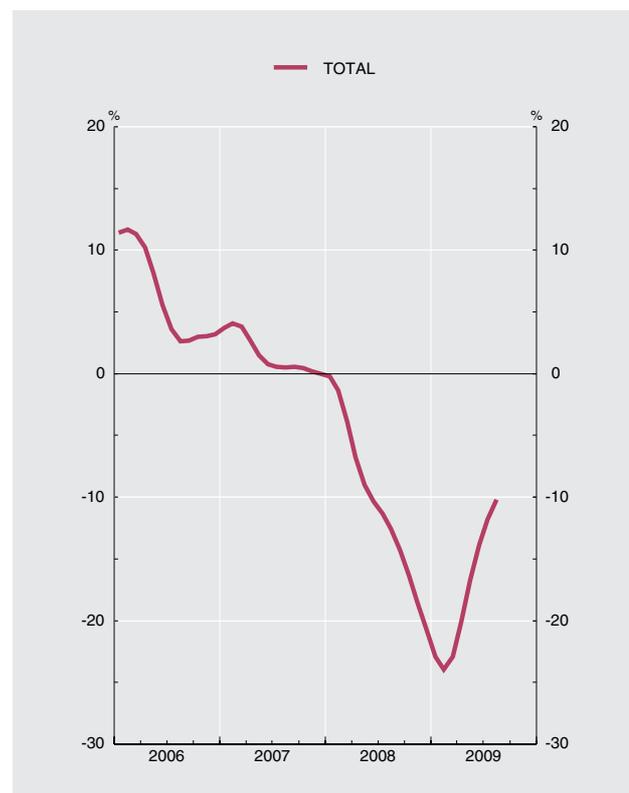
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	No agrícola										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
06	M	2 039	-30	-1,5	-0,6	-1,6	7,4	-1,9	-4,0	-4,0	-1,0	1 544	7,9	11,77	23,39	88,23	1 475	6,0
07	M	2 039	-0	-0,0	-0,7	0,1	1,9	-0,0	-4,3	5,7	-0,0	1 552	0,5	11,88	23,90	88,12	1 505	2,0
08	M	2 540	501	24,6	7,9	26,6	30,6	26,5	17,0	71,1	20,1	1 383	-10,9	11,39	25,61	88,61	1 358	-9,8
08 E-A	M	2 365	342	16,9	2,3	18,8	24,8	18,6	9,1	54,6	14,1	1 404	-8,4	11,68	24,06	88,32	1 374	-7,2
09 E-A	M	3 552	1 188	50,2	30,5	52,0	52,2	52,0	55,0	79,0	44,1	1 121	-20,2	9,71	26,71	90,29	1 113	-19,0
08 Jul		2 427	457	23,2	5,6	25,4	26,8	25,3	15,2	70,7	18,9	1 626	-7,3	9,86	26,45	90,14	1 580	-6,8
08 Ago		2 530	502	24,7	8,1	26,7	27,8	26,7	16,3	71,0	19,9	1 050	-18,4	9,29	24,35	90,71	1 030	-17,5
08 Sep		2 625	608	30,1	12,2	32,4	31,4	32,4	22,0	85,6	24,3	1 502	-5,9	11,55	28,59	88,45	1 508	-4,8
08 Oct		2 818	769	37,6	20,9	39,5	41,7	39,4	29,2	99,5	30,2	1 585	-17,1	11,37	30,44	88,63	1 570	-16,0
08 Nov		2 989	895	42,7	22,3	45,1	45,1	45,1	37,1	106,7	34,7	1 163	-27,0	11,11	28,35	88,89	1 135	-26,3
08 Dic		3 129	999	46,9	22,7	49,6	47,3	49,7	42,8	108,1	38,3	1 118	-11,4	9,22	27,44	90,78	1 093	-10,6
09 Ene		3 328	1 066	47,1	10,6	50,1	41,5	50,4	47,8	98,9	39,0	1 126	-28,8	10,59	23,69	89,41	1 112	-27,6
09 Feb		3 482	1 167	50,4	14,5	53,4	31,4	54,1	55,7	99,3	42,4	1 017	-28,8	11,38	25,22	88,62	999	-30,3
09 Mar		3 605	1 304	56,7	23,9	59,5	64,2	59,4	61,7	97,6	48,8	1 061	-17,5	11,42	26,47	88,58	1 047	-16,8
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
09 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
09 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
09 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
09 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

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

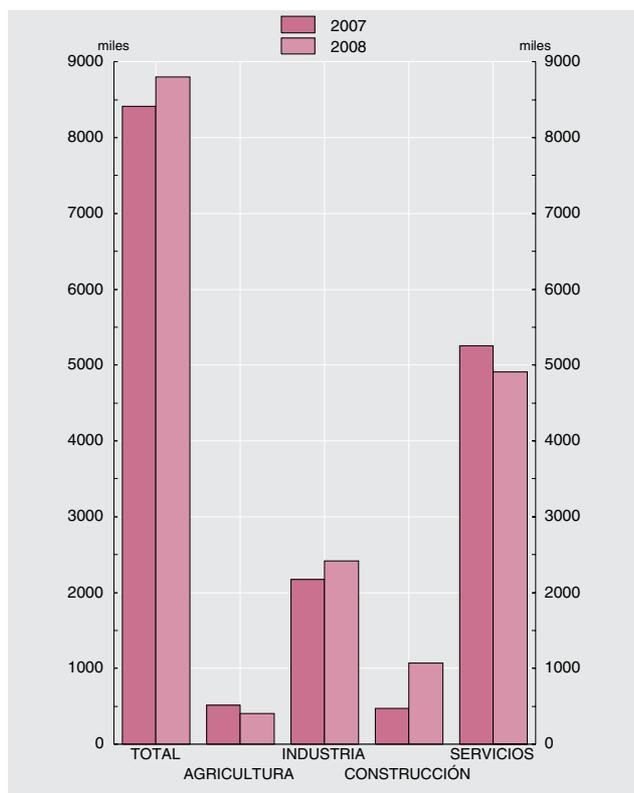
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

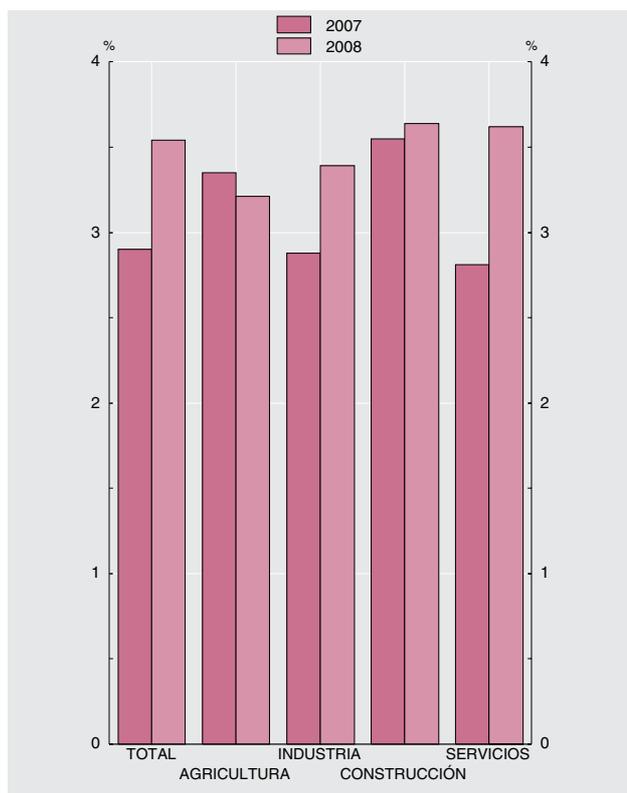
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7 (c)	8 (c)	9 (c)	10 (c)	11	12	13	14 (c)	15 (c)	16 (c)	17 (c)	
<b>06</b>	11 119	3,59	6 765	2 156	8 921	540	656	2 445	1 072	4 748	3,21	3,35	3,24	3,94	3,26	2,97	3,20
<b>07</b>	11 606	4,21	5 778	2 634	8 412	-509	510	2 172	475	5 254	2,87	2,96	2,90	3,35	2,88	3,55	2,81
<b>08</b>	11 185	3,62	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
<b>08 Mar</b>	10 674	3,56	5 601	24	5 624	889	298	1 612	530	3 184	3,38	4,20	3,39	2,94	3,41	3,77	3,35
<b>Abr</b>	10 960	3,60	6 352	241	6 593	1 851	299	1 954	690	3 650	3,39	4,47	3,43	2,94	3,39	3,72	3,43
<b>May</b>	10 966	3,60	6 568	408	6 975	2 208	339	1 975	830	3 831	3,43	4,09	3,47	3,10	3,40	3,68	3,49
<b>Jun</b>	11 016	3,60	6 790	459	7 250	1 662	381	2 028	875	3 966	3,43	4,07	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
<b>Jul</b>	11 023	3,60	6 825	641	7 466	1 513	381	2 061	895	4 130	3,43	3,88	3,47	3,11	3,40	3,67	3,49
<b>Ago</b>	11 024	3,60	6 844	809	7 653	1 271	393	2 082	964	4 214	3,43	3,96	3,49	3,17	3,41	3,65	3,52
<b>Sep</b>	11 146	3,62	6 911	1 079	7 990	949	405	2 133	1 013	4 439	3,43	4,01	3,51	3,20	3,40	3,65	3,56
<b>Oct</b>	11 183	3,62	6 951	1 416	8 367	801	408	2 317	1 022	4 620	3,47	3,80	3,52	3,21	3,37	3,64	3,60
<b>Nov</b>	11 184	3,62	7 028	1 557	8 585	375	405	2 367	1 056	4 757	3,47	3,82	3,53	3,21	3,37	3,64	3,61
<b>Dic</b>	11 185	3,62	7 069	1 733	8 802	390	406	2 419	1 070	4 907	3,48	3,80	3,54	3,21	3,39	3,64	3,62
<b>09 Ene</b>	7 306	2,68	3 494	0	3 494	-1 014	115	1 104	813	1 462	2,93	4,50	2,93	2,93	2,70	3,54	2,77
<b>Feb</b>	7 312	2,68	5 977	6	5 983	689	189	1 827	841	3 125	2,68	1,86	2,68	2,81	2,52	3,59	2,53
<b>Mar</b>	7 312	2,68	6 215	19	6 234	610	193	1 862	939	3 240	2,70	2,73	2,70	2,85	2,52	3,58	2,55
<b>Abr</b>	7 439	2,67	6 711	63	6 774	181	208	1 883	994	3 689	2,68	2,05	2,67	2,77	2,51	3,57	2,50
<b>May</b>	7 440	2,67	6 836	162	6 998	23	278	1 893	995	3 832	2,67	3,10	2,68	2,70	2,51	3,57	2,53
<b>Jun</b>	7 442	2,67	7 042	343	7 385	135	440	1 913	1 114	3 918	2,66	2,99	2,67	2,45	2,51	3,56	2,52
<b>Jul</b>	7 444	2,67	7 069	367	7 436	-30	445	1 939	1 114	3 939	2,66	2,92	2,67	2,44	2,51	3,58	2,52
<b>Ago</b>	7 445	2,67	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

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-Diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-Diciembre



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

a. Datos acumulados.

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

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

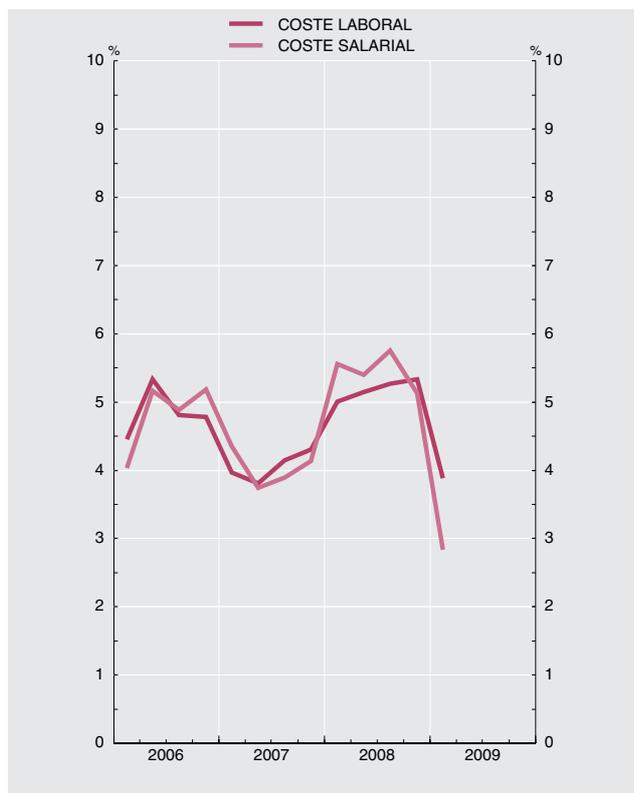
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

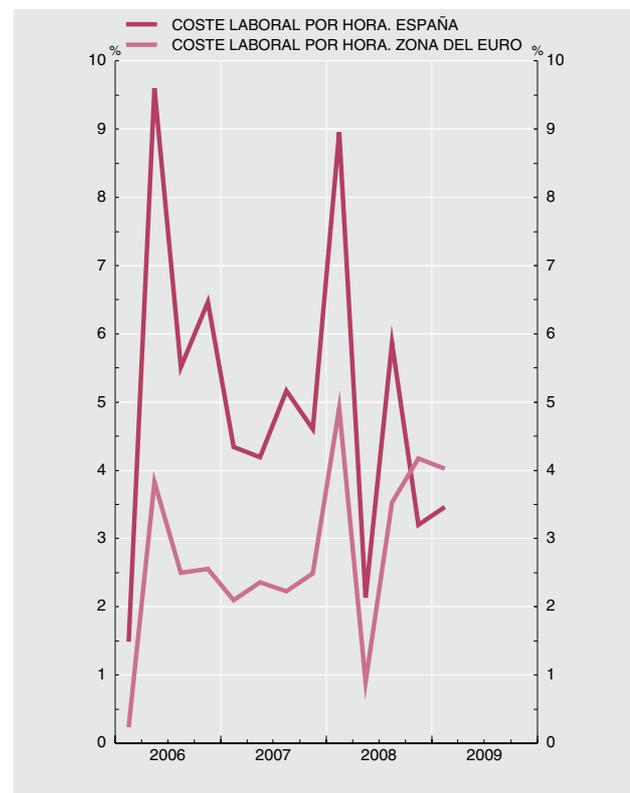
Tasas de variación interanual

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

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

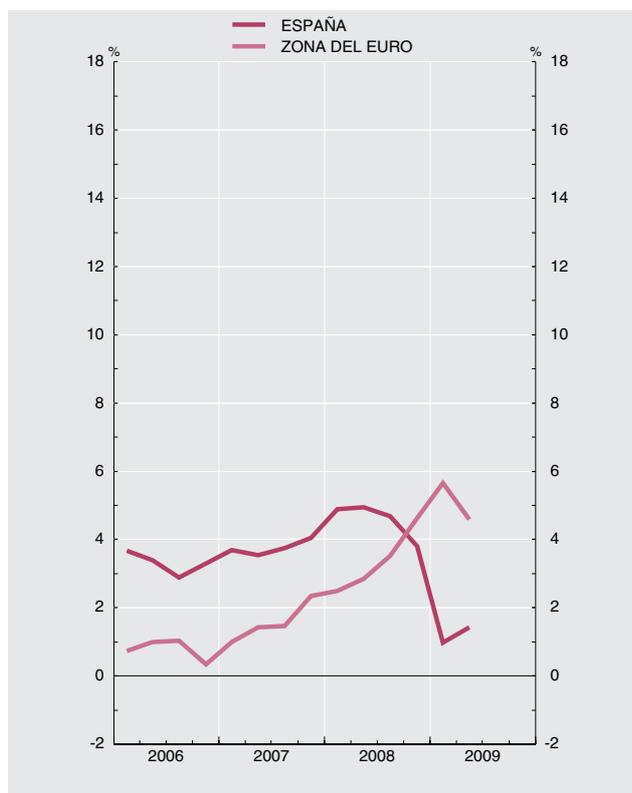
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

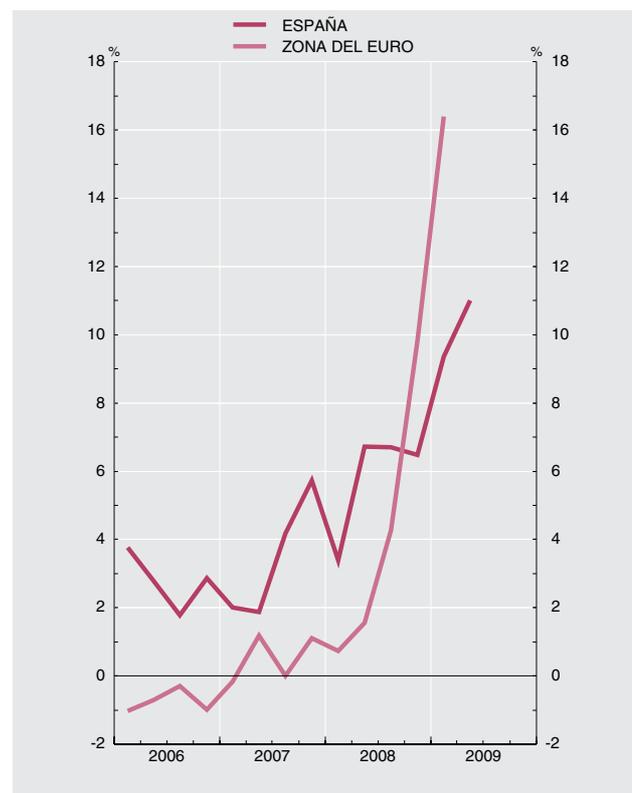
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro (d)
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>06</b>	P	3,3	0,8	4,0	2,2	0,7	1,5	4,0	3,1	3,3	1,6	2,8	-0,8
<b>07</b>	P	3,8	1,6	4,5	2,5	0,7	0,9	3,6	2,7	2,8	1,8	3,4	0,5
<b>08</b>	P	4,6	3,4	6,1	3,2	1,5	-0,2	0,9	0,6	-0,6	0,7	5,7	4,1
<b>06</b>	III	2,9	1,0	4,3	2,5	1,4	1,4	4,1	3,1	2,7	1,6	1,8	-0,3
	IV	3,3	0,3	4,3	2,1	1,0	1,7	4,0	3,5	3,1	1,7	2,9	-1,0
<b>07</b>	I	3,7	1,0	4,4	2,6	0,7	1,6	4,0	3,4	3,3	1,8	2,0	-0,2
	II	3,5	1,4	4,2	2,4	0,7	0,9	3,8	2,7	3,1	1,7	1,9	1,2
	III	3,7	1,5	4,5	2,3	0,7	0,8	3,5	2,7	2,8	1,9	4,2	-
	IV	4,0	2,3	4,9	2,8	0,9	0,5	3,1	2,2	2,2	1,7	5,7	1,1
<b>08</b>	I	4,9	2,5	6,0	3,1	1,0	0,6	2,5	2,2	1,5	1,5	3,4	0,7
	II	5,0	2,9	6,4	3,2	1,4	0,3	1,7	1,5	0,3	1,1	6,7	1,6
	III	4,7	3,5	6,2	3,5	1,4	-0,0	0,4	0,5	-1,0	0,4	6,7	4,3
	IV	3,8	4,6	6,0	2,9	2,1	-1,6	-1,2	-1,7	-3,2	-0,1	6,5	9,8
<b>09</b>	I	1,0	5,7	4,3	1,8	3,3	-3,7	-3,2	-4,9	-6,3	-1,3	9,4	16,4
	II	1,4	4,6	4,6	1,5	3,2	-2,9	-4,2	-4,7	-7,1	-1,8	11,0	...

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



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



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.

d. Ramas industriales y energía.

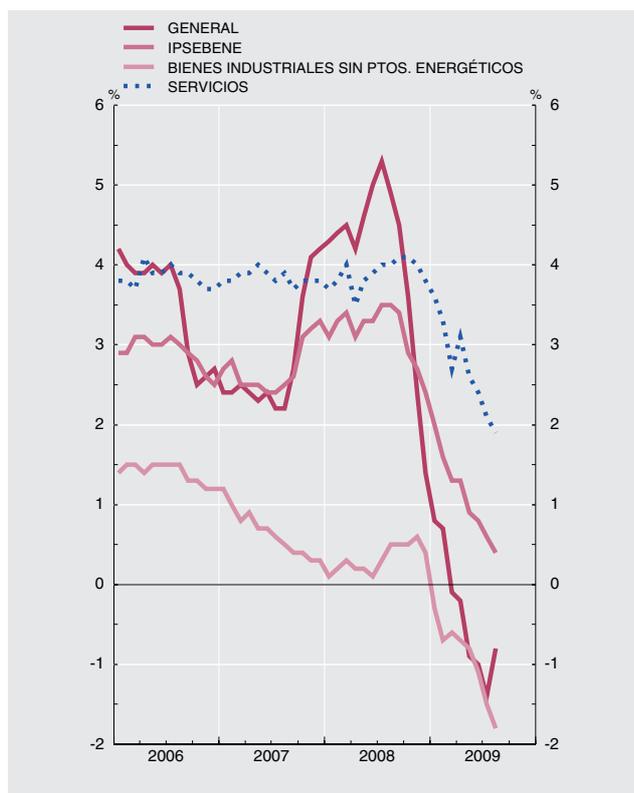
### 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2006 = 100

■ Serie representada gráficamente.

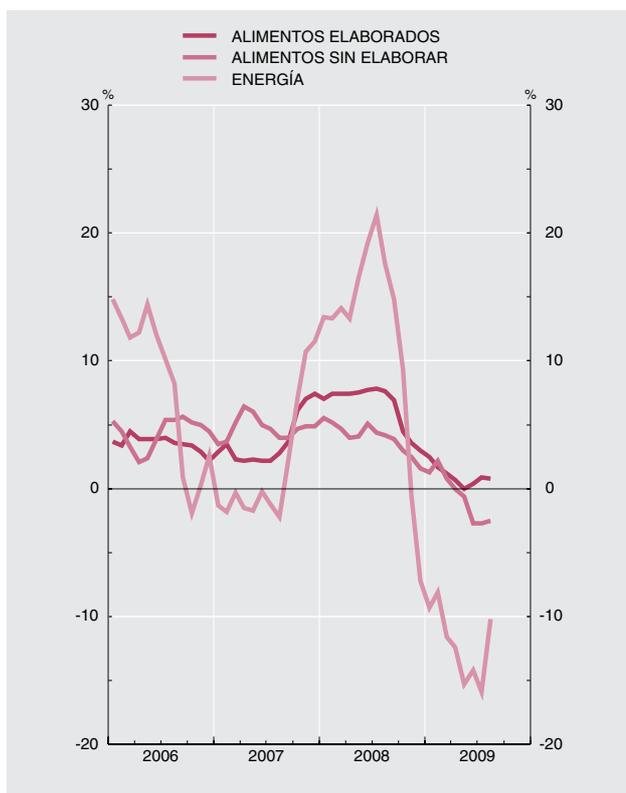
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> <sup>1</sup> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
06	M	100,0	—	3,5	2,7	4,4	3,6	1,4	8,2	3,9	2,9	98,3	-1,7
07	M	102,8	—	2,8	4,2	4,8	3,7	0,7	1,8	3,8	2,7	103,8	5,7
08	M	107,0	—	4,1	1,4	4,0	6,5	0,3	12,1	3,9	3,2	107,0	3,1
08 E-A	M	106,7	0,3	4,7	1,3	4,6	7,5	0,2	16,1	3,8	3,3	110,1	10,0
09 E-A	M	106,4	-0,0	-0,4	-0,5	-0,6	1,0	-0,9	-12,2	2,7	1,1	...	...
08	May	107,7	0,7	4,6	2,2	4,1	7,5	0,2	16,5	3,8	3,3	120,0	16,3
	Jun	108,3	0,6	5,0	2,8	5,1	7,7	0,1	19,2	3,9	3,3	113,2	9,2
	Jul	107,8	-0,5	5,3	2,3	4,4	7,8	0,3	21,4	4,0	3,5	101,4	12,6
	Ago	107,6	-0,2	4,9	2,1	4,2	7,6	0,5	17,6	4,0	3,5	98,8	6,0
	Sep	107,5	-	4,5	2,0	3,9	6,9	0,5	14,8	4,1	3,4	105,1	-0,8
	Oct	107,9	0,3	3,6	2,4	3,0	4,5	0,5	9,3	4,1	2,9	104,1	-7,6
	Nov	107,5	-0,4	2,4	2,0	2,5	3,6	0,6	-0,5	4,0	2,7	101,7	-10,5
	Dic	106,9	-0,5	1,4	1,4	1,6	3,0	0,4	-7,2	3,8	2,4	100,5	-10,3
09	Ene	105,6	-1,2	0,8	-1,2	1,3	2,5	-0,3	-9,3	3,6	2,0	101,0	-7,2
	Feb	105,6	-	0,7	-1,2	2,2	1,7	-0,7	-8,1	3,3	1,6	102,9	-5,4
	Mar	105,8	0,2	-0,1	-1,1	0,8	1,2	-0,6	-11,6	2,7	1,3	105,4	-7,1
	Abr	106,8	1,0	-0,2	-0,1	-	0,7	-0,7	-12,4	3,1	1,3	107,8	-7,7
	May	106,8	-	-0,9	-0,1	-0,6	-	-0,8	-15,3	2,6	0,9	101,8	-15,1
	Jun	107,2	0,4	-1,0	0,3	-2,7	0,4	-1,1	-14,2	2,4	0,8	93,7	-17,2
	Jul	106,3	-0,9	-1,4	-0,5	-2,7	0,9	-1,5	-15,9	2,1	0,6	...	...
	Ago	106,7	0,3	-0,8	-0,2	-2,5	0,8	-1,8	-10,2	1,9	0,4	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

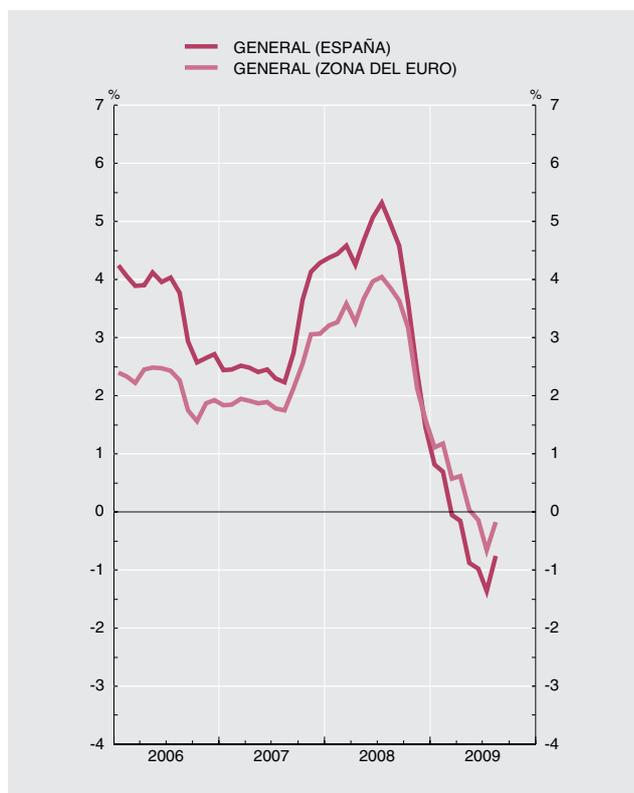
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

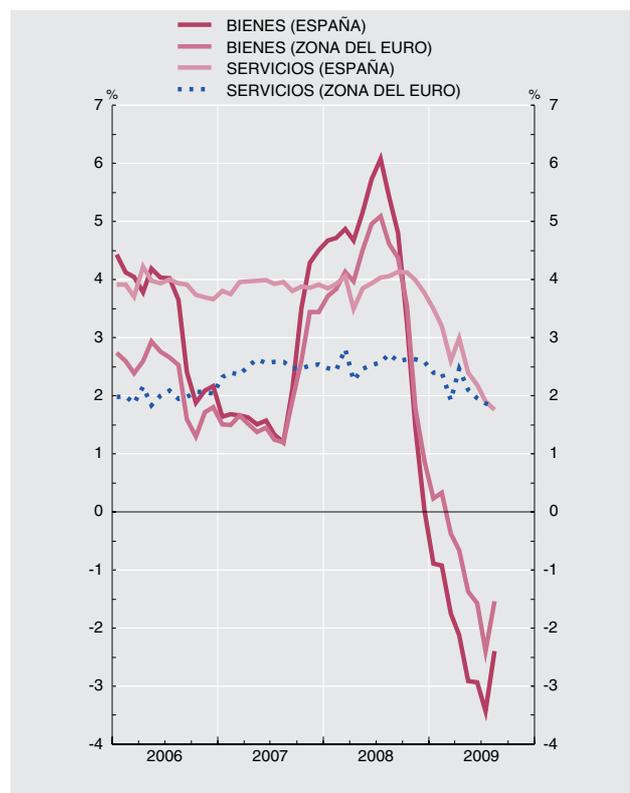
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes										Servicios			
		España		Zona del euro		Alimentos					Industriales					España	Zona del euro		
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos				Energía	
						1	2	3	4	5	6			7	8	9	10	11	12
<b>06</b>	M	3,6	2,2	3,4	2,3	3,9	2,4	3,9	2,1	3,9	2,8	3,1	2,3	1,5	0,6	8,0	7,7	3,9	2,0
<b>07</b>	M	2,8	2,1	2,2	1,9	4,1	2,8	3,9	2,8	4,3	3,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,7	2,6	3,9	2,5
<b>08</b>	M	4,1	3,3	4,2	3,8	5,7	5,1	7,4	6,1	3,9	3,5	3,3	3,1	0,4	0,8	11,9	10,3	3,9	2,6
<b>08 E-A</b>	M	4,7	3,6	5,2	4,4	6,6	5,5	8,8	6,7	4,3	3,7	4,3	3,8	0,3	0,7	16,1	13,1	3,9	2,5
<b>09 E-A</b>	MP	-0,3	0,3	-2,2	-0,9	0,5	1,2	1,0	1,4	0,0	1,0	-3,7	-2,0	-0,7	0,7	-12,1	-9,5	2,6	2,1
<b>08 May</b>		4,7	3,7	5,2	4,5	6,4	5,8	8,8	6,9	4,0	3,9	4,3	3,9	0,2	0,7	16,5	13,7	3,8	2,5
<b>Jun</b>		5,1	4,0	5,7	5,0	6,8	5,8	9,0	7,0	4,6	4,0	5,0	4,5	0,2	0,8	19,1	16,1	3,9	2,5
<b>Jul</b>		5,3	4,0	6,1	5,1	6,7	6,1	9,2	7,2	4,2	4,4	5,7	4,6	0,4	0,5	21,3	17,1	4,0	2,6
<b>Ago</b>		4,9	3,8	5,4	4,6	6,5	5,6	9,0	6,8	4,0	3,7	4,8	4,2	0,5	0,7	17,5	14,6	4,1	2,7
<b>Sep</b>		4,6	3,6	4,8	4,4	5,9	5,2	7,9	6,2	3,9	3,6	4,2	4,0	0,6	0,9	14,8	13,5	4,1	2,6
<b>Oct</b>		3,6	3,2	3,2	3,5	4,0	4,4	4,7	5,1	3,3	3,4	2,8	3,1	0,5	1,0	9,3	9,6	4,1	2,6
<b>Nov</b>		2,4	2,1	1,5	1,8	3,2	3,7	3,5	4,2	2,9	2,8	0,4	0,8	0,6	0,9	-0,4	0,7	4,0	2,6
<b>Dic</b>		1,5	1,6	-	0,9	2,6	3,3	3,0	3,5	2,1	2,8	-1,5	-0,3	0,4	0,8	-7,1	-3,7	3,8	2,6
<b>09 Ene</b>		0,8	1,1	-0,9	0,2	2,1	2,7	2,4	2,7	1,8	2,6	-2,5	-1,0	-0,2	0,5	-9,2	-5,3	3,5	2,4
<b>Feb</b>		0,7	1,2	-0,9	0,3	1,9	2,5	1,6	2,0	2,2	3,3	-2,4	-0,7	-0,5	0,7	-8,0	-4,9	3,2	2,4
<b>Mar</b>		-0,1	0,6	-1,7	-0,4	1,0	1,9	1,0	1,6	1,1	2,4	-3,3	-1,5	-0,4	0,8	-11,5	-8,1	2,6	1,9
<b>Abr</b>		-0,2	0,6	-2,1	-0,7	0,5	1,4	0,6	1,2	0,3	1,6	-3,6	-1,7	-0,6	0,8	-12,3	-8,8	3,0	2,5
<b>May</b>		-0,9	-	-2,9	-1,4	-0,2	0,9	-0,1	1,0	-0,3	0,7	-4,5	-2,5	-0,6	0,8	-15,2	-11,6	2,4	2,1
<b>Jun</b>		-1,0	-0,1	-2,9	-1,6	-0,6	0,7	0,5	1,1	-1,7	-	-4,4	-2,7	-0,9	0,6	-14,1	-11,7	2,2	2,0
<b>Jul</b>		-1,4	-0,7	-3,4	-2,4	-0,3	-	1,2	0,8	-1,8	-1,1	-5,2	-3,6	-1,2	0,5	-15,8	-14,4	1,9	1,9
<b>Ago</b>	P	-0,8	-0,2	-2,4	-1,5	-0,2	-0,1	1,1	0,6	-1,6	-1,2	-3,6	-2,3	-1,4	0,6	-10,2	-10,2	1,8	1,8

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

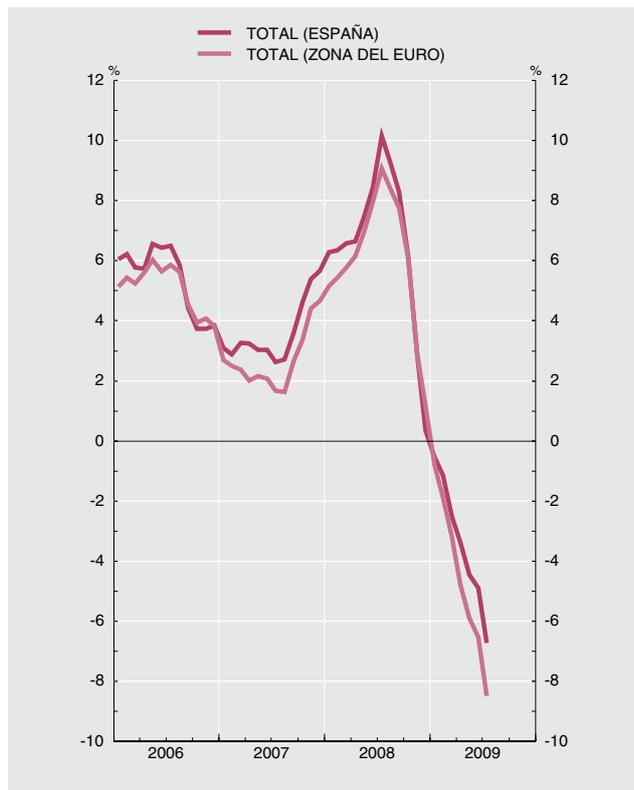
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100

■ Serie representada gráficamente.

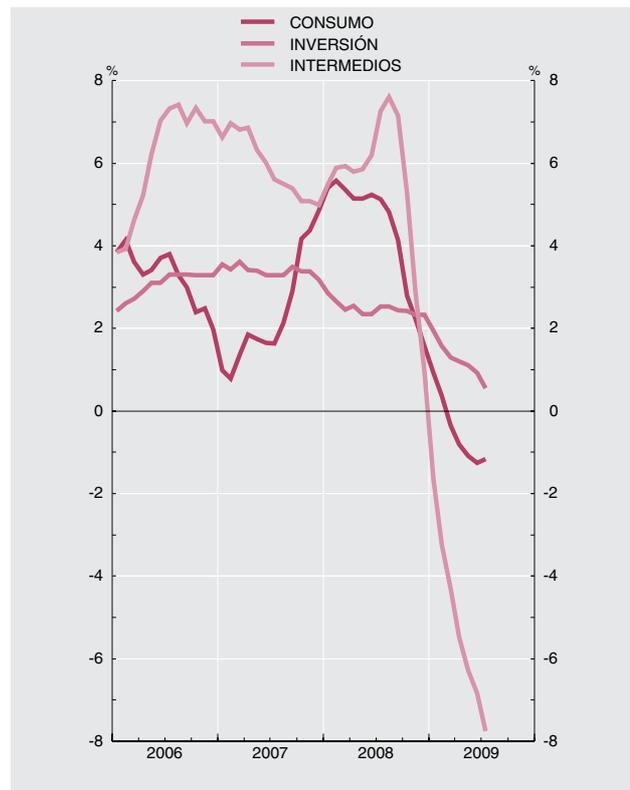
Tasas de variación interanual

		General		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m <sub>1</sub> <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía								
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
06	M	105,4	—	5,4	—	3,2	—	3,1	—	6,2	—	9,1	5,1	1,5	1,6	4,6	13,6
07	M	109,2	—	3,6	—	2,4	—	3,4	—	5,9	—	1,6	2,7	2,1	2,2	4,6	1,3
08	M	116,3	—	6,5	—	4,4	—	2,5	—	5,5	—	14,3	6,1	3,9	2,1	4,0	14,2
08 E-J	M	116,2	—	7,4	—	5,3	—	2,5	—	6,1	—	16,3	6,6	4,7	1,9	4,1	15,6
09 E-J	M	112,2	—	-3,4	—	-0,5	—	1,2	—	-5,1	—	-7,7	-4,5	-1,6	1,0	-4,7	-10,3
08	Abr	115,6	0,6	6,6	0,3	5,1	0,2	2,5	0,6	5,8	1,6	13,3	6,2	4,8	1,7	3,7	14,1
	May	117,0	1,2	7,4	0,1	5,1	0,1	2,3	0,6	5,9	4,5	17,4	6,9	4,8	2,0	3,8	17,1
	Jun	118,3	1,1	8,4	0,2	5,2	0,1	2,3	0,5	6,2	3,6	21,1	7,9	4,8	2,2	4,3	20,4
	Jul	120,4	1,8	10,2	0,1	5,1	0,3	2,5	1,1	7,3	5,9	27,4	9,1	4,6	2,3	5,4	23,9
	Ago	119,6	-0,7	9,2	0,1	4,8	0,1	2,5	0,4	7,6	-3,5	23,2	8,4	4,2	2,4	5,4	21,4
	Sep	118,9	-0,6	8,3	-0,1	4,1	0,1	2,4	-0,2	7,1	-2,2	19,9	7,7	3,7	2,2	5,5	19,4
	Oct	117,4	-1,3	6,1	-0,4	2,8	0,1	2,4	-1,4	5,3	-2,8	14,9	6,1	2,8	2,8	4,1	14,5
	Nov	114,5	-2,5	2,9	-0,4	2,2	-	2,3	-2,2	2,9	-6,9	4,3	2,9	1,9	2,7	2,5	4,9
	Dic	112,1	-2,1	0,4	-0,2	1,6	-	2,3	-1,9	1,0	-6,5	-3,4	1,2	1,2	2,1	1,2	1,0
09	Ene	112,6	0,4	-0,5	0,3	0,9	0,5	1,9	-1,2	-1,6	3,2	-2,2	-0,8	-0,5	1,9	-1,2	-1,9
	Feb	112,6	-	-1,1	0,1	0,4	-0,1	1,6	-0,2	-3,2	-	-1,9	-1,9	-1,0	1,8	-2,9	-3,6
	Mar	112,0	-0,5	-2,5	-0,5	-0,4	-0,1	1,3	-0,4	-4,3	-0,9	-5,0	-3,2	-1,6	1,5	-3,9	-6,9
	Abr	111,7	-0,3	-3,4	-0,2	-0,8	0,1	1,2	-0,6	-5,5	-0,3	-6,8	-4,8	-1,8	1,1	-5,0	-11,1
	May	111,8	0,1	-4,4	-0,2	-1,1	-	1,1	-0,3	-6,3	1,1	-9,8	-5,9	-2,0	0,5	-5,7	-13,7
	Jun	112,5	0,6	-4,9	-	-1,3	-0,1	0,9	-0,1	-6,8	3,2	-10,1	-6,5	-2,3	0,3	-6,4	-14,8
	Jul	112,3	-0,2	-6,7	0,2	-1,2	-0,1	0,5	0,1	-7,8	-1,0	-16,0	-8,5	-2,4	0,1	-7,5	-20,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

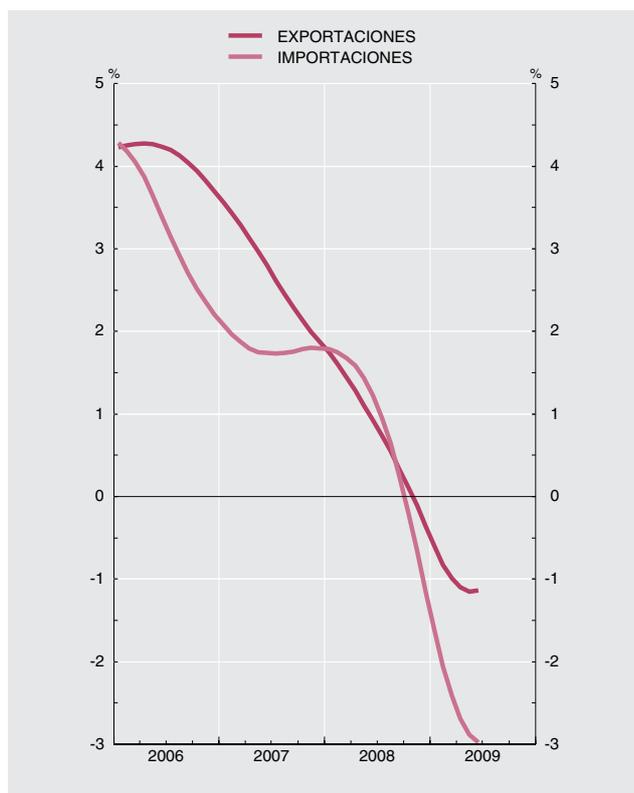
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

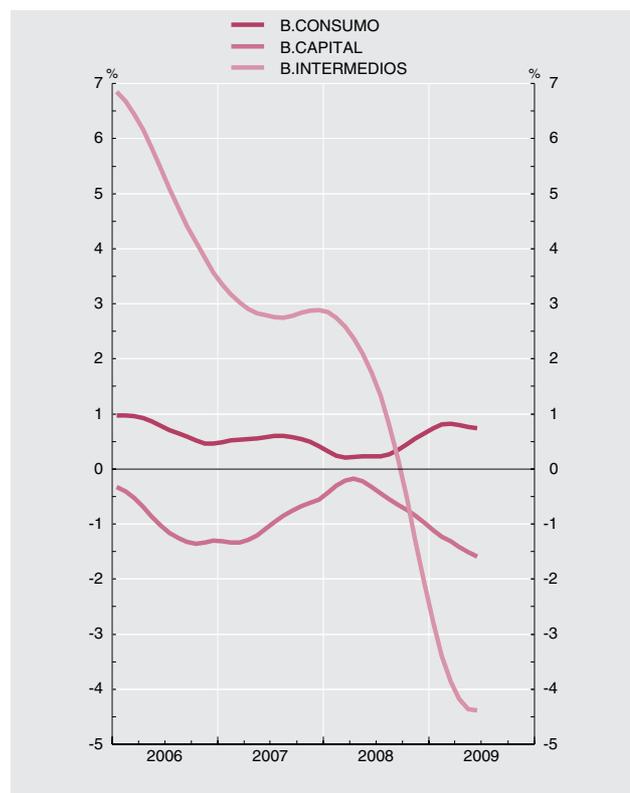
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06</b>	4,8	3,7	3,0	6,1	18,0	5,6	3,4	-0,1	-1,7	6,1	21,5	2,1
<b>07</b>	2,5	2,4	-0,8	3,3	2,0	3,3	1,0	1,2	-2,3	1,6	-1,0	2,9
<b>08</b>	1,9	0,7	1,7	2,7	30,9	0,1	3,8	0,1	1,9	5,7	21,3	-0,7
<b>08 E-J</b>	1,9	1,3	2,1	2,3	38,1	-0,4	3,8	-1,0	3,9	5,7	28,8	-2,3
<b>09 E-J</b>	-5,4	-1,9	-6,0	-7,8	-22,4	-6,3	-8,6	2,3	-2,6	-14,0	-32,0	-7,1
<b>08 Ene</b>	3,8	7,0	2,5	1,7	21,3	0,2	5,4	-0,4	3,4	8,0	25,5	0,1
<b>08 Feb</b>	4,2	3,9	0,7	5,0	46,2	2,9	2,7	-4,6	4,8	5,5	28,8	0,1
<b>08 Mar</b>	0,6	1,5	-0,1	0,2	37,2	-2,9	0,9	-4,6	0,2	3,0	25,0	-7,4
<b>08 Abr</b>	1,7	-1,0	2,4	3,2	38,5	0,6	4,4	-0,0	12,3	4,9	23,7	-1,7
<b>08 May</b>	0,5	-1,4	3,4	1,3	43,8	-1,6	6,4	4,0	3,5	7,8	38,5	-0,3
<b>08 Jun</b>	0,9	-2,4	3,8	2,5	42,1	-1,4	3,1	-0,5	-0,8	4,9	31,3	-4,8
<b>08 Jul</b>	2,4	-0,1	2,3	4,2	46,6	-0,3	4,9	-3,8	-3,6	9,8	29,9	0,1
<b>08 Ago</b>	2,7	1,9	2,4	3,4	18,4	1,0	7,6	-2,5	2,2	13,1	32,0	3,3
<b>08 Sep</b>	1,1	-1,0	3,9	2,3	23,7	-0,9	4,5	-4,2	-3,3	9,7	24,9	3,0
<b>08 Oct</b>	0,1	1,1	-16,4	2,6	21,7	0,5	3,6	2,3	-0,1	4,8	14,5	0,2
<b>08 Nov</b>	3,2	1,7	9,2	3,3	20,3	1,0	0,6	2,3	0,6	-0,0	-3,2	-1,5
<b>08 Dic</b>	1,2	-3,1	7,2	2,9	11,6	1,7	1,9	12,8	4,0	-2,9	-15,6	0,9
<b>09 Ene</b>	-2,8	-0,5	-6,9	-4,0	-7,0	-4,1	-7,4	2,9	-7,7	-11,9	-27,4	-4,9
<b>09 Feb</b>	-5,9	-4,8	-5,9	-6,7	-18,5	-6,2	-7,1	7,7	-3,7	-14,3	-29,6	-11,6
<b>09 Mar</b>	-4,6	-4,4	-5,9	-4,7	-20,7	-2,6	-7,6	4,9	2,0	-14,3	-31,0	-5,4
<b>09 Abr</b>	-5,1	-0,4	-9,6	-7,9	-23,2	-6,0	-8,6	-0,7	0,3	-13,0	-32,1	-6,2
<b>09 May</b>	-8,3	-3,5	0,2	-12,9	-34,4	-11,2	-10,1	1,4	-6,4	-15,2	-36,6	-8,6
<b>09 Jun</b>	-5,7	1,9	-8,2	-10,3	-30,2	-7,7	-10,7	-1,8	0,1	-15,2	-35,2	-6,5

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



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



FUENTES: ME y BE.

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

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

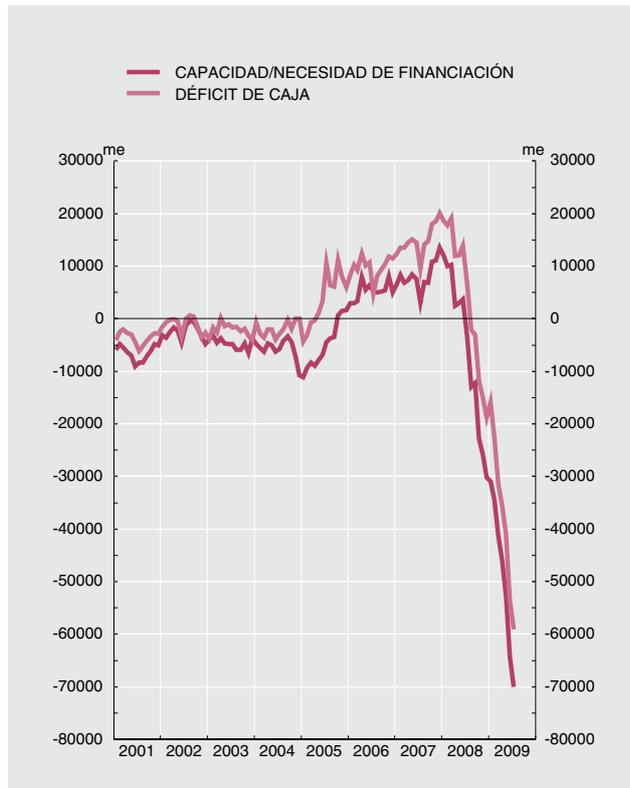
6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

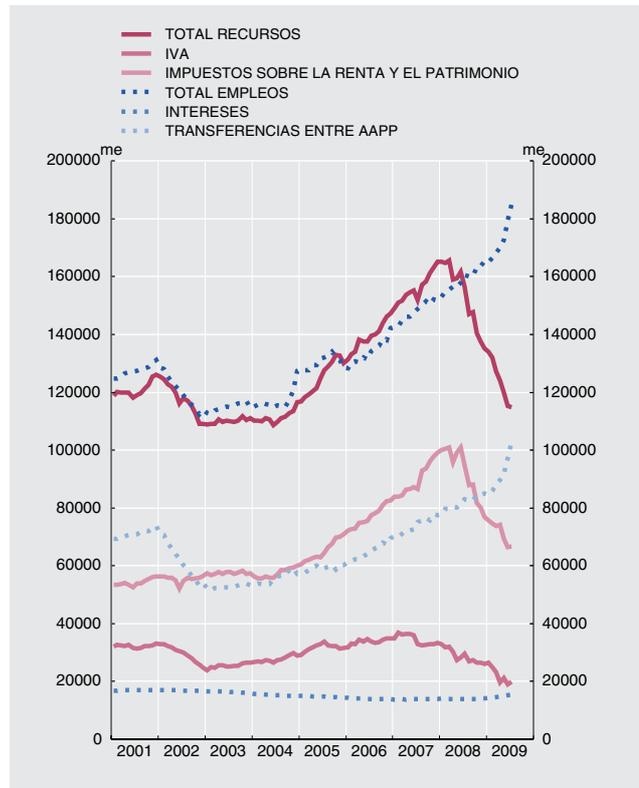
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
99	-7 303	109 643	29 002	16 408	6 059	46 909	11 265	116 946	15 013	16 958	60 249	3 750	20 976	-6 354	110 370	116 724
00	-6 330	118 005	31 566	17 171	5 419	52 671	11 178	124 335	12 881	16 817	68 917	4 336	21 384	-2 431	118 693	121 124
01	-5 076	126 032	33 160	17 838	7 335	56 312	11 387	131 108	12 890	17 031	73 716	4 269	23 202	-2 884	125 193	128 077
02	-4 780	109 142	24 701	11 431	5 614	56 616	10 780	113 922	13 526	16 652	53 800	4 596	25 348	-2 626	108 456	111 082
03	-3 692	111 008	26 542	10 918	5 089	57 398	11 061	114 700	13 966	15 890	53 259	4 009	27 576	-4 132	109 655	113 787
04	-10 762	116 577	28 947	10 991	4 730	60 054	11 855	127 339	14 831	15 060	57 177	8 760	31 511	59	114 793	114 734
05	1 590	130 171	31 542	11 068	4 401	70 986	12 174	128 581	15 665	14 343	60 311	5 122	33 140	6 022	128 777	122 755
06	5 005	147 220	34 929	11 331	5 328	82 528	13 104	142 215	16 839	13 820	69 588	5 808	36 160	11 471	141 847	130 375
07	P 13 525	165 179	33 332	12 938	6 857	99 257	12 795	151 654	18 109	14 002	77 436	5 338	36 769	20 135	159 840	139 704
08	P -30 248	135 060	26 065	12 715	6 824	76 955	12 501	165 308	19 356	14 134	85 076	5 868	40 874	-18 747	129 336	148 082
08 E-J	P -9 874	78 075	21 393	7 401	3 039	39 646	6 596	87 949	10 940	8 005	48 007	2 158	18 839	-10 553	76 764	87 317
09 E-J	A -49 701	57 952	15 254	6 242	3 514	29 287	3 655	107 653	11 495	9 395	65 769	1 282	19 712	-50 946	57 757	108 703
08 Nov	P -5 483	8 163	1 052	1 088	290	4 885	848	13 646	1 425	1 200	7 477	212	3 332	-4 220	7 510	11 730
08 Dic	P -16 234	10 158	290	915	2 045	4 034	2 874	26 392	2 732	1 303	9 588	2 302	10 467	-7 708	9 186	16 894
09 Ene	A 722	10 009	-585	1 164	383	9 303	-256	9 287	1 377	1 335	4 865	75	1 635	-2 358	10 377	12 735
09 Feb	A 4 591	18 340	13 248	848	260	2 761	1 223	13 749	1 372	1 200	8 208	111	2 858	2 288	18 279	15 991
09 Mar	A -12 907	2 039	-1 328	687	1 020	2 205	-545	14 946	1 516	1 335	8 835	168	3 092	-11 275	2 614	13 888
09 Abr	A 1 034	14 788	2 532	938	580	10 014	724	13 754	1 555	1 325	7 972	221	2 681	2 878	14 613	11 735
09 May	A -12 992	182	-1 181	927	243	-830	1 023	13 174	1 499	1 388	7 525	342	2 420	-10 635	-202	10 433
09 Jun	A -19 066	1 875	-1 377	833	441	-52	2 030	20 941	2 734	1 378	12 339	112	4 378	-17 716	673	18 389
09 Jul	A -11 083	10 719	3 945	845	587	5 886	-544	21 802	1 442	1 434	16 025	253	2 648	-14 127	11 405	25 532

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



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



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

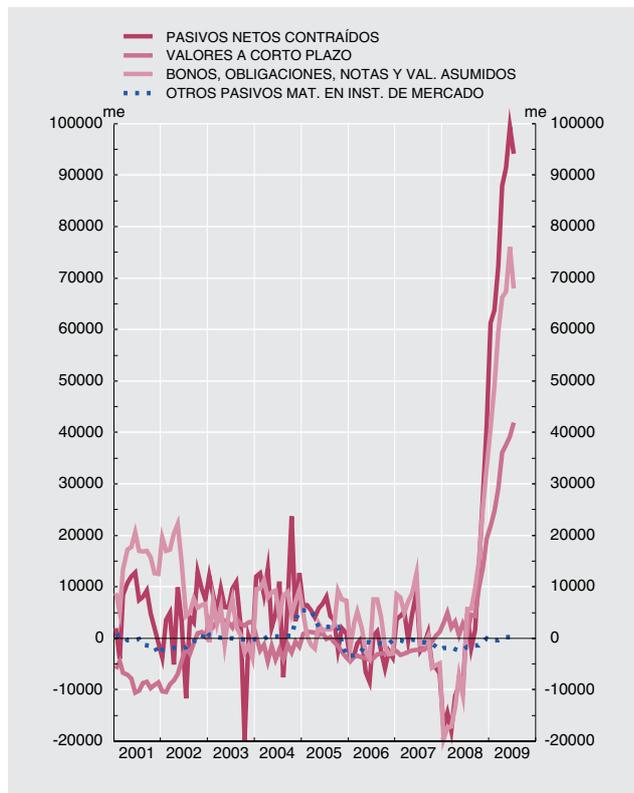
## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

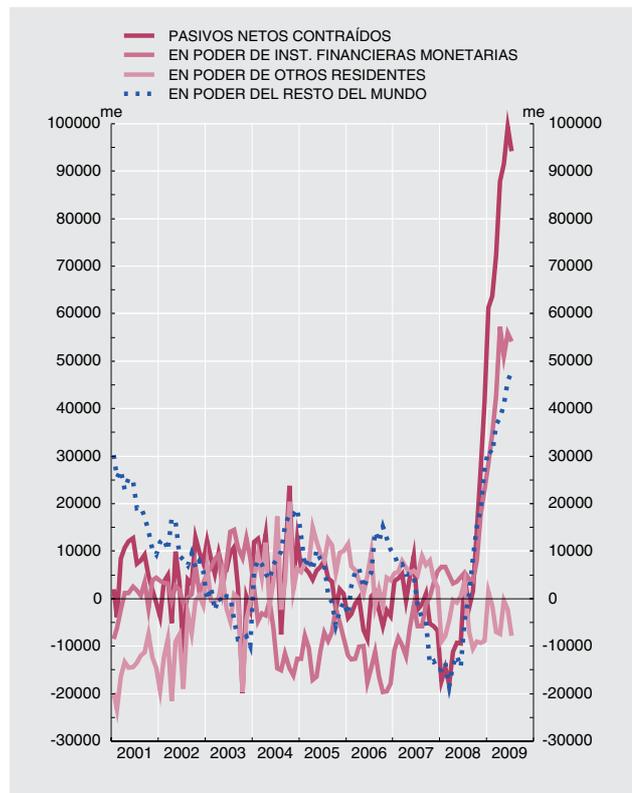
Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
	Total	Del cual		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				
		Depósitos en el Banco de España	Total				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	
99	-7 303	4 212	4 574	11 515	209	-6 629	19 592	-499	-446	-503	-10 511	-7 605	-2 905	22 026	12 018
00	-6 330	4 584	5 690	10 914	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 686	-22 009	-10 117	-11 892	32 924	8 228
01	-5 076	-5 973	-20 141	-897	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 202	-10 103	4 424	-14 527	9 206	305
02	-4 780	2 783	-95	7 563	-888	346	6 655	-486	1 488	-439	1 773	3 148	-1 374	5 790	8 002
03	-3 692	-5 850	0	-2 158	-135	3 146	-3 761	-486	-254	-803	7 817	8 551	-734	-9 975	-1 354
04	-10 762	1 866	0	12 628	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 486	-100	-6 347	-12 696	6 349	18 975	12 728
05	1 590	2 607	0	1 017	-1 910	-3 771	7 276	-486	-3 411	1 409	1 775	-8 257	10 032	-758	-392
06	5 005	1 293	-200	-3 712	175	-2 198	-2 976	-486	-418	2 365	-14 069	-17 968	3 899	10 357	-6 077
07	P 13 525	6 712	65	-6 813	-120	1 206	-4 916	-519	-2 236	-348	8 214	5 698	2 515	-15 026	-6 465
08	P -30 248	11 108	4 337	41 356	2 243	19 355	33 275	-520	-48	-10 706	14 155	23 013	-8 858	27 201	52 062
08 E-J	P -9 874	-164	35	9 710	2 656	-634	7 979	-520	-304	3 190	3 611	-1 994	5 605	6 099	6 520
09 E-J	A -49 701	12 845	-4 407	62 546	778	21 869	42 670	-583	-27	-1 382	35 846	29 189	6 657	26 700	63 928
08 Nov	P -5 483	12 225	2 008	17 708	-156	6 513	13 052	-	-1	-1 856	13 073	13 174	-101	4 635	19 564
08 Dic	P -16 234	-489	-12 503	15 745	2	4 714	10 602	-	257	172	9 850	7 484	2 366	5 895	15 573
09 Ene	A 722	11 613	3 998	10 891	3	5 821	-7 170	-	-24	12 263	6 676	5 737	939	4 215	-1 373
09 Feb	A 4 591	8 317	1 500	3 726	2	1 714	13 701	-	-11	-11 679	2 437	6 817	-4 380	1 289	15 404
09 Mar	A -12 907	-1 846	-3 498	11 061	780	3 916	11 559	-	-56	-4 359	7 338	6 110	1 228	3 723	15 420
09 Abr	A 1 034	17 507	13 478	16 473	-14	5 475	11 321	-583	-6	267	11 728	7 469	4 258	4 745	16 206
09 May	A -12 992	-4 663	-6 980	8 329	2	940	8 248	-	13	-872	4 371	54	4 317	3 958	9 201
09 Jun	A -19 066	-6 233	-8 999	12 833	3	1 141	11 477	-	31	184	8 776	8 267	508	4 057	12 649
09 Jul	A -11 083	-11 849	-3 906	-766	2	2 862	-6 468	-	27	2 814	-5 479	-5 265	-213	4 713	-3 579

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



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



FUENTE: BE.

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

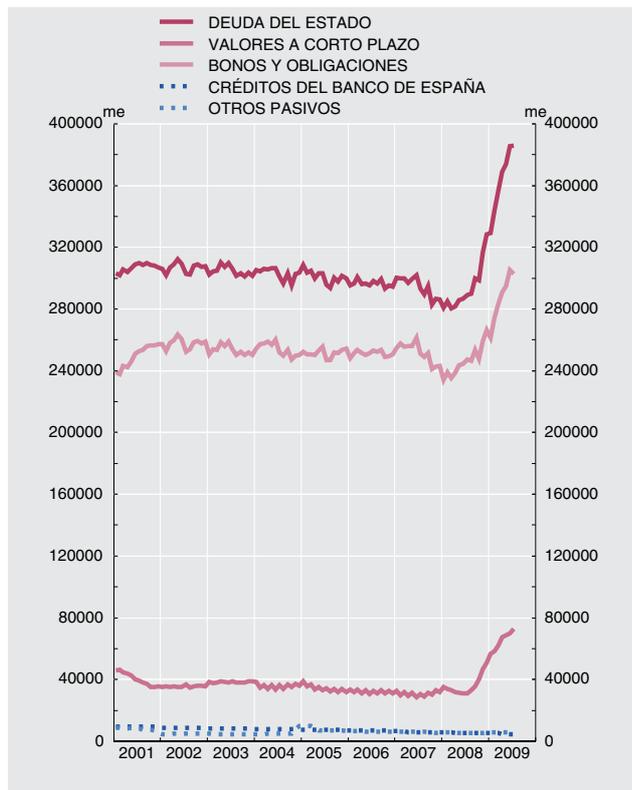
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

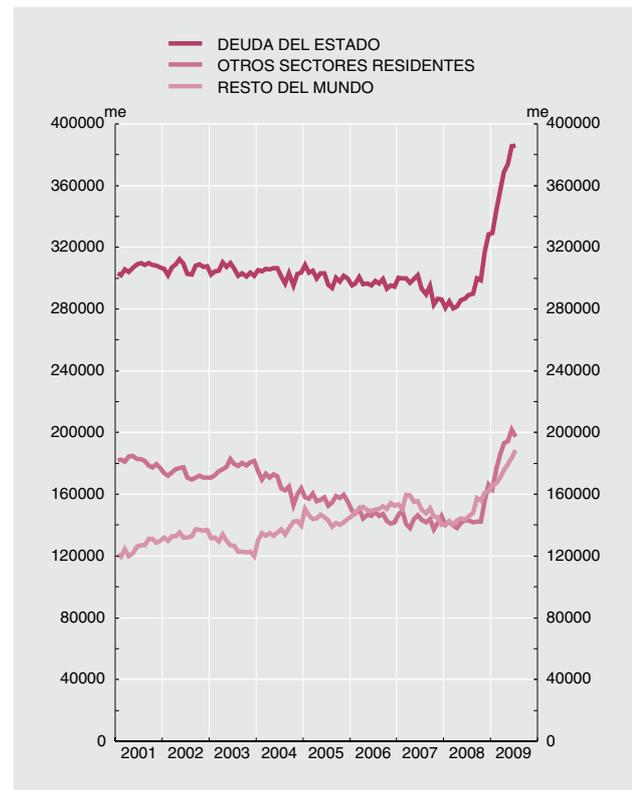
Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)										Pro memoria:		
	Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
			En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
95		232 754	19 362	71 070	132 463	11 050	18 171	180 408	385	180 023	52 731	9 379	6 059
96		263 972	20 434	81 084	152 302	10 814	19 772	210 497	529	209 969	54 003	15 195	8 185
97		274 176	23 270	71 730	180 566	10 578	11 303	211 538	445	211 093	63 083	9 829	7 251
98		284 161	30 048	59 939	205 189	10 341	8 691	215 207	305	214 902	69 258	10 273	6 412
99		298 384	7 189	53 142	227 157	9 843	8 243	207 465	150	207 315	91 070	14 846	5 310
00		307 726	8 197	44 575	245 255	9 344	8 552	188 488	1 187	187 301	120 424	20 536	5 430
01		306 895	7 611	35 413	257 192	8 845	5 445	179 123	2 018	177 105	129 791	395	5 460
02		307 610	5 823	35 459	258 877	8 359	4 914	177 561	6 831	170 730	136 880	300	6 819
03		301 503	5 105	38 702	250 337	7 873	4 591	192 426	10 952	181 474	120 029	300	6 821
04		303 563	3 267	35 996	250 125	7 388	10 055	183 276	19 412	163 863	139 700	300	7 186
05		299 656	2 154	31 647	254 442	6 902	6 666	178 476	22 810	155 666	143 990	300	6 020
06		294 419	515	31 060	250 702	6 416	6 242	163 799	21 897	141 902	152 517	100	5 794
07	P	286 349	355	31 644	243 246	5 832	5 626	171 657	25 551	146 106	140 243	165	6 162
08 Nov	P	316 677	72	46 663	259 204	5 249	5 561	187 931	31 971	155 959	160 718	17 005	8 416
08 Dic	P	328 242	63	50 790	266 385	5 249	5 818	200 921	34 458	166 463	161 779	4 502	8 152
09 Ene	A	329 187	67	56 556	261 588	5 249	5 794	198 748	35 558	163 190	165 997	8 500	8 051
09 Feb	A	343 656	67	58 211	274 413	5 249	5 783	211 602	35 226	176 376	167 280	10 000	15 106
09 Mar	A	356 551	64	62 154	283 421	5 249	5 727	221 812	36 178	185 633	170 918	6 502	22 453
09 Abr	A	368 887	67	67 566	290 935	4 665	5 720	232 785	39 564	193 221	175 666	19 980	34 048
09 May	A	373 824	69	68 521	294 904	4 665	5 734	236 255	42 059	194 196	179 628	13 000	39 874
09 Jun	A	385 562	70	70 007	305 125	4 665	5 764	243 608	41 734	201 875	183 687	4 001	46 398
09 Jul	A	385 839	70	72 719	302 663	4 665	5 791	240 128	42 732	197 396	188 443	95	46 949

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

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

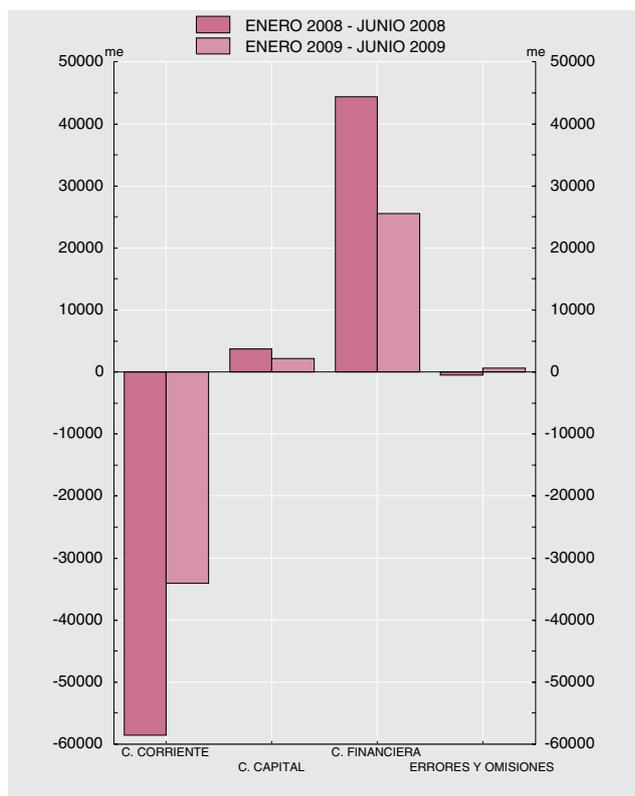
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

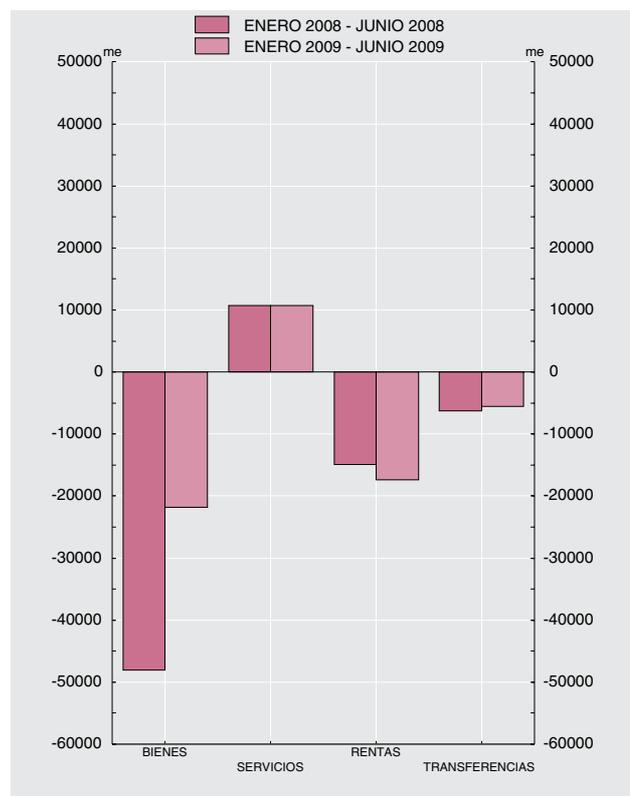
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Transfe- ren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisio- nes
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas									
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos						
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes									
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)		
<b>06</b>	-88 313	-83 246	175 808	259 054	22 235	84 761	40 715	62 525	13 266	-20 799	47 701	68 500	-6 503	6 194	-82 118	85 624	-3 506	
<b>07</b>	P-105 378	-91 246	192 613	283 859	23 076	93 234	42 061	70 158	14 360	-30 142	56 827	86 969	-7 067	4 578	-100 800	101 066	-265	
<b>08</b>	P-104 412	-87 660	193 899	281 559	26 265	97 513	41 901	71 248	13 834	-33 782	60 991	94 773	-9 235	5 506	-98 906	95 471	3 435	
<b>08 E-J</b>	P -58 571	-48 109	100 483	148 592	10 720	44 935	18 433	34 215	6 487	-14 873	31 114	45 988	-6 308	3 723	-54 848	55 321	-474	
<b>09 E-J</b>	P -34 072	-21 820	79 491	101 311	10 670	40 643	16 449	29 973	5 449	-17 337	26 041	43 378	-5 585	2 179	-31 893	31 295	598	
<b>08 Mar</b>	P -11 314	-8 974	16 374	25 347	1 307	6 774	2 975	5 467	1 031	-2 241	4 878	7 118	-1 407	370	-10 944	8 684	2 260	
<b>Abr</b>	P -9 143	-7 433	18 528	25 961	1 315	7 181	2 613	5 866	1 025	-2 069	4 768	6 837	-955	264	-8 879	8 355	524	
<b>May</b>	P -9 201	-7 428	17 130	24 558	2 577	7 745	3 533	5 169	820	-3 617	5 669	9 286	-733	976	-8 225	9 148	-922	
<b>Jun</b>	P -7 918	-8 101	15 929	24 030	3 024	9 115	4 115	6 090	1 299	-2 604	5 466	8 070	-237	250	-7 669	9 130	-1 462	
<b>Jul</b>	P -7 752	-7 419	17 689	25 108	3 942	10 562	5 143	6 619	1 320	-3 784	6 549	10 333	-492	318	-7 434	7 523	-89	
<b>Ago</b>	P -7 118	-7 214	12 464	19 679	3 986	9 691	5 398	5 706	1 454	-3 107	3 245	6 352	-782	414	-6 703	7 267	-564	
<b>Sep</b>	P -8 083	-6 719	17 825	24 543	2 585	9 027	4 461	6 443	1 313	-3 061	4 241	7 302	-888	379	-7 704	7 353	351	
<b>Oct</b>	P -7 707	-6 093	17 194	23 286	2 503	8 964	3 852	6 461	1 298	-3 042	5 267	8 310	-1 075	212	-7 495	7 160	335	
<b>Nov</b>	P -8 555	-5 523	14 738	20 261	1 687	6 986	2 512	5 298	1 038	-3 547	4 265	7 812	-1 173	251	-8 304	7 933	372	
<b>Dic</b>	P -6 626	-6 583	13 506	20 090	843	7 349	2 102	6 506	924	-2 368	6 309	8 677	1 482	209	-6 417	2 914	3 503	
<b>09 Ene</b>	P -6 193	-4 114	11 444	15 559	1 460	6 558	2 486	5 098	948	-3 054	4 642	7 696	-484	340	-5 853	6 259	-407	
<b>Feb</b>	P -9 417	-5 490	12 785	18 275	1 236	6 311	2 077	5 076	890	-3 002	3 251	6 254	-2 160	238	-9 179	5 505	3 674	
<b>Mar</b>	P -6 649	-3 227	14 139	17 366	1 335	6 470	2 441	5 135	829	-3 850	4 359	8 209	-906	374	-6 275	7 917	-1 642	
<b>Abr</b>	P -3 494	-3 227	13 614	16 841	1 448	6 486	2 520	5 038	946	-598	5 047	5 645	-1 117	912	-2 582	2 257	325	
<b>May</b>	P -4 989	-2 913	13 261	16 174	2 566	6 957	3 177	4 392	689	-4 183	4 318	8 501	-458	118	-4 871	5 541	-670	
<b>Jun</b>	P -3 330	-2 848	14 249	17 097	2 626	7 861	3 749	5 235	1 147	-2 648	4 424	7 072	-459	196	-3 134	3 816	-682	

**RESUMEN**



**DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**



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

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

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

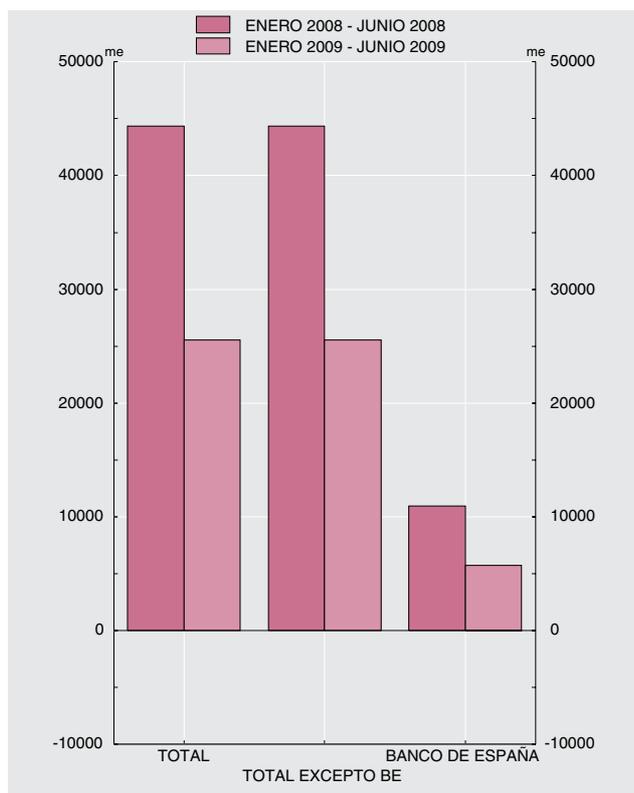
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

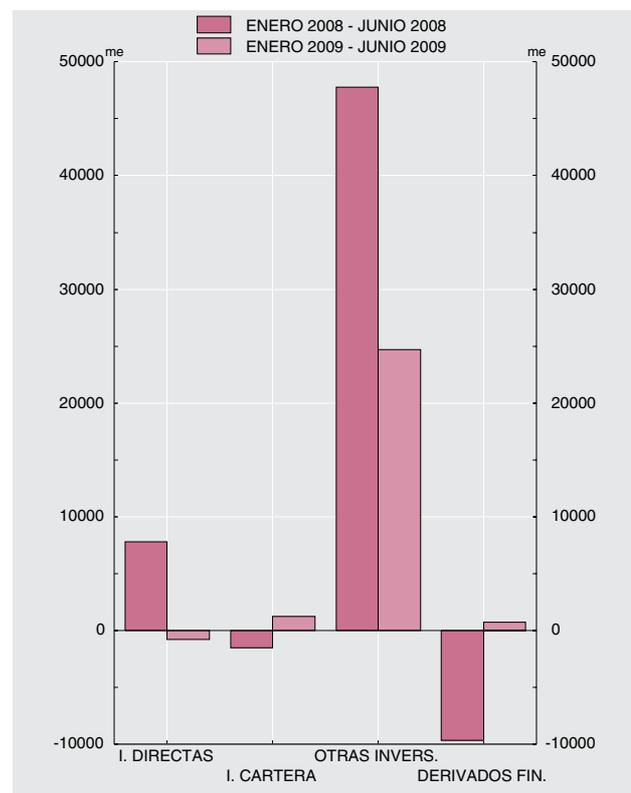
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España												Banco de España			
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos netos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						
		1=2+13	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10						11
<b>06</b>	85 624	111 425	-58 547	83 100	24 554	199 615	-3 928	195 687	-31 647	66 093	34 446	2 003	-25 800	-480	-12 327	-12 993
<b>07</b>	P101 066	86 743	-50 902	101 191	50 289	104 779	-8 601	96 178	37 025	57 196	94 221	-4 159	14 322	-164	28 329	-13 843
<b>08</b>	P 95 471	65 334	-6 913	54 662	47 749	3 763	-21 869	-18 106	76 284	14 822	91 106	-7 800	30 137	-645	31 713	-931
<b>08 E-J</b>	P 55 321	44 356	7 800	25 599	33 399	-1 541	-6 735	-8 276	47 766	47 252	95 018	-9 669	10 965	304	8 617	2 044
<b>09 E-J</b>	P 31 295	25 555	-798	13 542	12 744	1 227	4 550	5 776	24 679	-9 375	15 304	447	5 740	-590	271	6 060
<b>08 Mar</b>	P 8 684	15 700	-4 322	3 507	-815	-16 628	3 346	-13 283	36 736	-40 348	-3 612	-86	-7 016	22	-7 297	259
<b>08 Abr</b>	P 8 355	-7 698	-95	3 140	3 044	1 329	-2 789	-1 460	-7 175	16 631	9 456	-1 757	16 053	47	15 869	137
<b>08 May</b>	P 9 148	11 635	-2 900	4 320	1 420	17 178	-2 114	15 064	1 258	9 897	11 155	-3 901	-2 487	61	-3 443	894
<b>08 Jun</b>	P 9 130	10 419	5 772	6 140	11 913	9 456	-2 081	7 375	-3 912	14 538	10 626	-898	-1 289	87	-2 056	681
<b>08 Jul</b>	P 7 523	-327	-648	4 146	3 498	8 547	-745	7 802	-6 245	1 828	-4 417	-1 980	7 850	-184	8 024	10
<b>08 Ago</b>	P 7 267	1 785	-3 966	3 406	-561	8 855	-107	8 748	-3 724	9 980	6 256	620	5 482	-146	5 621	7
<b>08 Sep</b>	P 7 353	9 465	-1 494	5 004	3 511	4 132	-4 325	-193	6 660	-11 901	-5 240	167	-2 112	-100	-1 569	-444
<b>08 Oct</b>	P 7 160	15 217	-4 593	6 993	2 400	-11 047	-10 171	-21 218	30 865	-12 481	18 384	-8	-8 057	-28	-5 640	-2 389
<b>08 Nov</b>	P 7 933	289	-1 696	4 006	2 310	-2 881	-458	-3 339	1 629	-6 558	-4 928	3 236	7 643	-318	8 131	-171
<b>08 Dic</b>	P 2 914	-5 452	-2 316	5 508	3 192	-2 302	673	-1 629	-669	-13 298	-13 967	-165	8 366	-172	8 528	10
<b>09 Ene</b>	P 6 259	9 280	-5 468	5 379	-88	10 473	-6 929	3 544	3 938	7 708	11 647	337	-3 021	-16	-2 439	-566
<b>09 Feb</b>	P 5 505	314	-461	1 741	1 280	-3 665	-1 599	-5 264	4 841	-11 613	-6 772	-401	5 191	-84	4 972	303
<b>09 Mar</b>	P 7 917	10 604	-3 363	3 018	-345	1 968	1 687	3 655	13 048	-7 274	5 774	-1 049	-2 687	-165	-5 382	2 859
<b>09 Abr</b>	P 2 257	7 549	-346	1 788	1 442	-50	-610	-661	4 714	-2 725	1 990	3 232	-5 292	-19	-6 379	1 106
<b>09 May</b>	P 5 541	3 143	422	588	1 010	-2 310	5 296	2 986	5 766	-5 120	645	-735	2 398	-120	1 177	1 340
<b>09 Jun</b>	P 3 816	-5 335	8 419	1 027	9 446	-5 189	6 705	1 515	-7 628	9 648	2 020	-937	9 151	-187	8 321	1 017

**CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)**



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



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

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

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

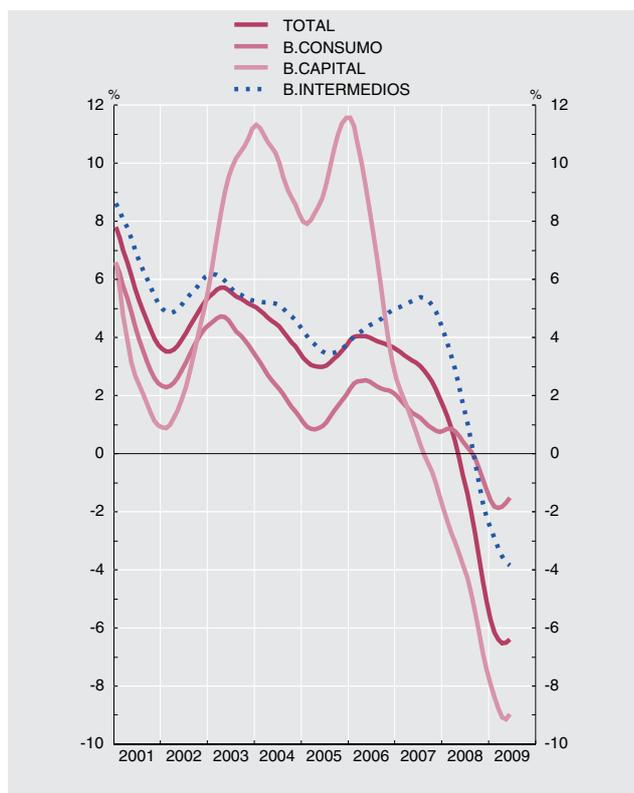
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 27		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,5	5,1	3,8	-1,7	-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	P 188 184	3,9	1,8	4,0	-2,7	1,1	22,3	0,5	1,9	1,4	1,8	3,0	31,3	-2,1	8,0	2,7
08 May	P 16 621	3,8	3,2	4,9	1,3	2,4	18,8	1,8	2,3	2,3	1,0	12,0	50,5	-15,4	-1,5	4,2
Jun	P 15 464	-4,0	-4,8	-7,6	-12,2	-1,8	38,8	-3,3	-4,0	-2,9	-6,2	-25,4	11,9	-32,5	20,8	0,6
Jul	P 17 189	12,2	9,5	6,0	19,7	10,2	48,0	8,5	3,5	3,1	5,1	16,6	74,3	37,3	16,2	23,9
Ago	P 12 122	-0,0	-2,7	-6,1	-4,9	-0,7	4,8	-1,1	-3,3	-6,7	-2,3	-1,8	24,8	7,1	-0,4	18,8
Sep	P 17 290	16,0	14,8	29,4	-1,1	8,0	38,5	6,6	18,7	17,6	16,1	0,1	42,9	39,8	-10,5	18,8
Oct	P 16 672	-0,2	-0,3	-1,3	10,5	-1,5	9,7	-2,0	-2,8	-3,0	-2,4	-4,3	53,0	-8,7	-24,8	6,2
Nov	P 14 289	-13,8	-16,5	-5,3	-30,9	-21,1	-7,0	-21,8	-15,5	-14,2	-14,2	13,9	-15,0	-10,6	-28,5	-14,1
Dic	P 13 142	-7,4	-8,6	3,9	-0,3	-17,8	-10,1	-18,2	-13,1	-10,7	-11,6	19,1	56,4	20,8	-0,2	-9,8
09 Ene	P 11 092	-25,7	-23,6	-16,4	-31,5	-27,3	-16,5	-27,8	-25,5	-22,6	-25,7	-21,1	-2,3	-30,2	-46,1	-19,9
Feb	P 12 401	-25,4	-20,7	-17,8	1,9	-26,3	-15,0	-26,7	-29,5	-27,0	-28,0	-22,1	27,3	-19,6	-27,0	2,9
Mar	P 13 714	-13,6	-9,5	2,1	-16,3	-16,7	-35,9	-15,6	-17,5	-16,1	-15,0	-4,4	18,9	8,1	-7,4	36,8
Abr	P 13 192	-26,6	-22,6	-13,8	-28,5	-27,6	-45,2	-26,7	-23,8	-21,1	-25,7	-34,3	-6,3	-26,7	-26,5	-3,6
May	P 12 893	-22,4	-15,4	-9,6	-34,1	-16,2	-1,7	-16,9	-23,7	-22,6	-22,4	-19,4	-2,8	-22,2	-12,6	-5,1
Jun	P 13 896	-10,1	-4,7	5,9	-12,5	-10,2	-20,8	-9,6	-11,7	-9,6	-10,8	-17,5	25,8	-15,8	0,1	-1,8

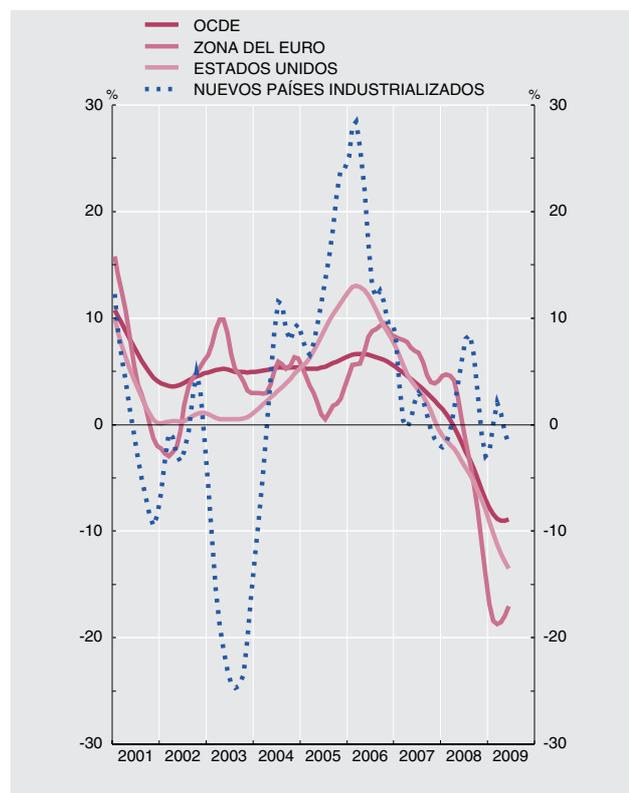
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

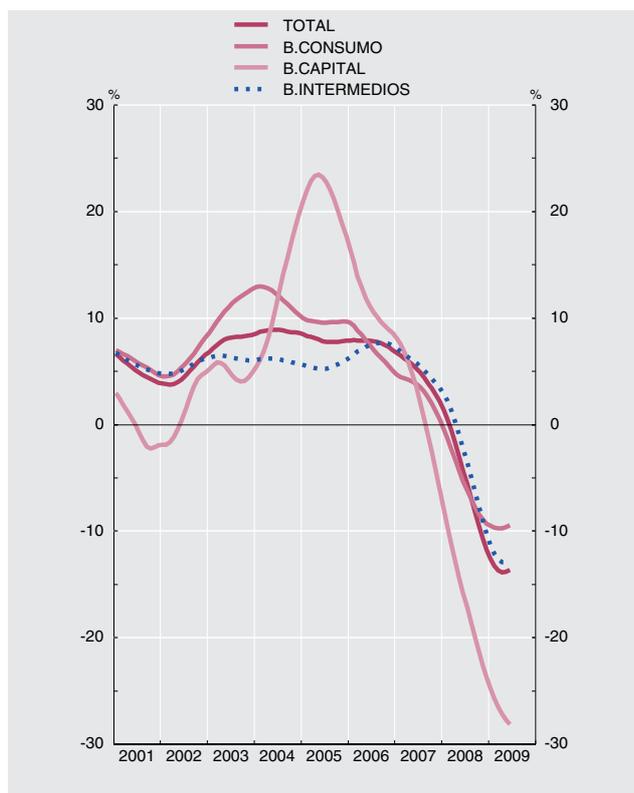
■ Serie representada gráficamente.

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	Total	Estados Unidos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>03</b>	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,8	5,3	5,8	-4,8	-0,5	12,9	16,6	1,1
<b>04</b>	208 411	12,6	9,9	13,5	14,4	7,3	10,6	6,5	9,9	10,0	11,3	9,3	13,4	7,9	26,8	14,6
<b>05</b>	232 954	11,8	6,4	8,4	17,6	3,4	10,9	1,5	5,6	5,3	6,1	-0,1	39,2	29,3	37,3	11,2
<b>06</b>	262 687	12,8	9,2	7,4	5,9	10,6	4,8	12,2	8,4	8,0	8,5	14,7	24,9	24,1	22,7	28,6
<b>07</b>	285 038	8,5	7,4	6,8	7,5	7,5	4,1	8,3	10,5	11,0	9,8	16,4	-4,8	-6,8	28,7	-3,7
<b>08</b>																
<b>May</b> P	24 585	2,7	-3,5	-6,5	-22,4	0,9	-4,0	2,0	-3,0	-1,6	-3,5	12,3	52,9	29,5	6,7	-24,6
<b>Jun</b> P	24 126	-1,2	-4,2	-16,2	-19,5	3,7	17,0	1,0	-13,2	-14,3	-11,1	24,2	56,9	24,6	13,5	-24,3
<b>Jul</b> P	25 201	5,1	0,1	-4,0	-7,8	3,0	22,2	-1,2	-5,4	-7,4	-5,6	22,5	35,5	31,6	15,8	-17,9
<b>Ago</b> P	19 719	-1,1	-8,1	-12,6	-28,1	-3,4	5,0	-5,8	-10,4	-10,9	-10,2	-1,4	47,2	3,2	-0,7	-7,9
<b>Sep</b> P	24 723	6,0	1,5	3,1	-14,0	3,1	18,3	-0,0	0,4	-1,4	-1,7	2,5	40,9	5,8	17,8	-11,1
<b>Oct</b> P	23 317	-10,4	-13,5	-19,6	-20,9	-9,3	-1,0	-11,2	-15,1	-15,6	-15,1	-18,3	30,1	-20,3	-7,6	-10,6
<b>Nov</b> P	20 237	-19,9	-20,4	-17,9	-39,1	-17,9	0,4	-21,6	-22,8	-23,7	-22,3	-12,0	13,3	-9,4	-26,3	-21,3
<b>Dic</b> P	20 072	-16,5	-18,0	-14,0	-25,7	-18,4	-4,3	-22,1	-24,1	-27,4	-19,2	24,4	-4,3	-4,0	9,3	-29,4
<b>09</b>																
<b>Ene</b> P	15 591	-35,3	-30,1	-16,4	-32,3	-34,8	-32,9	-35,3	-32,5	-31,1	-33,8	-28,9	-50,0	-31,6	-28,0	-34,8
<b>Feb</b> P	18 268	-26,0	-20,3	-3,5	-35,4	-24,9	10,6	-32,3	-26,0	-25,4	-26,1	-3,4	-7,5	-22,4	-26,2	-34,0
<b>Mar</b> P	17 372	-31,8	-26,2	-9,0	-26,3	-32,3	-35,6	-31,3	-28,0	-28,1	-26,8	-21,5	-36,9	-7,8	-22,4	-22,5
<b>Abr</b> P	16 828	-35,3	-29,2	-17,1	-37,6	-32,5	-21,3	-35,1	-31,8	-32,0	-32,1	-22,9	-38,6	-29,6	-35,2	-33,6
<b>May</b> P	16 160	-34,3	-26,9	-19,8	-32,3	-29,0	-7,3	-33,4	-29,9	-30,6	-31,7	-31,1	-42,8	-45,1	-39,9	-31,3
<b>Jun</b> P	17 131	-29,0	-20,5	-7,4	-35,2	-23,5	-19,7	-24,5	-19,8	-21,3	-22,5	-19,8	-52,5	-36,7	-35,1	-51,2

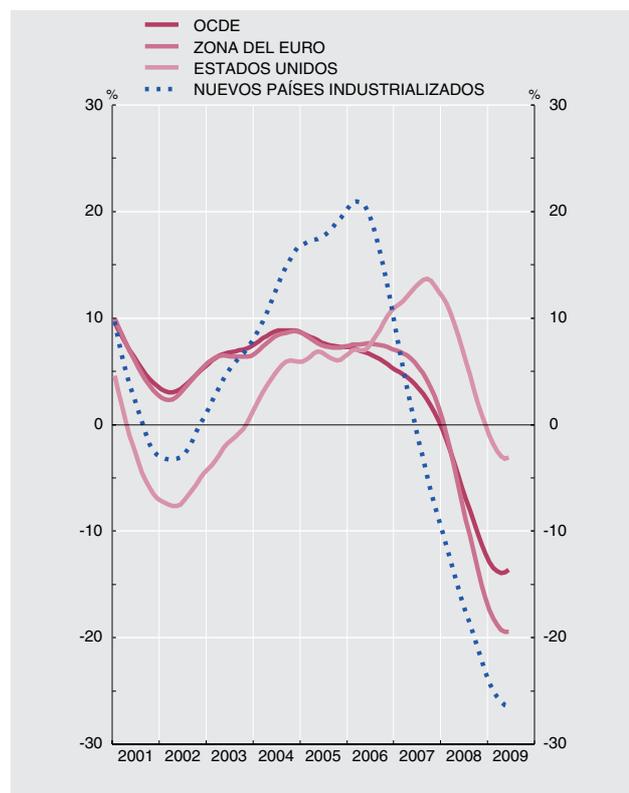
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

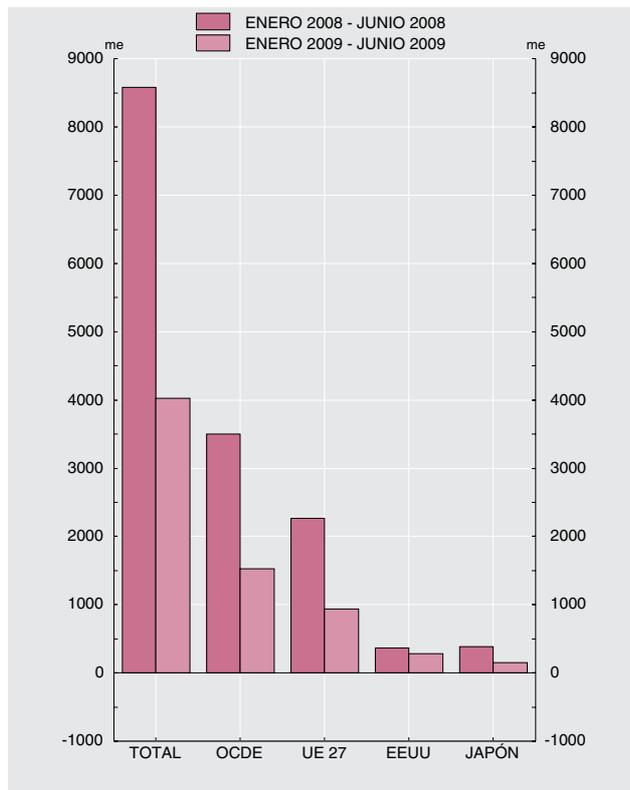
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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**

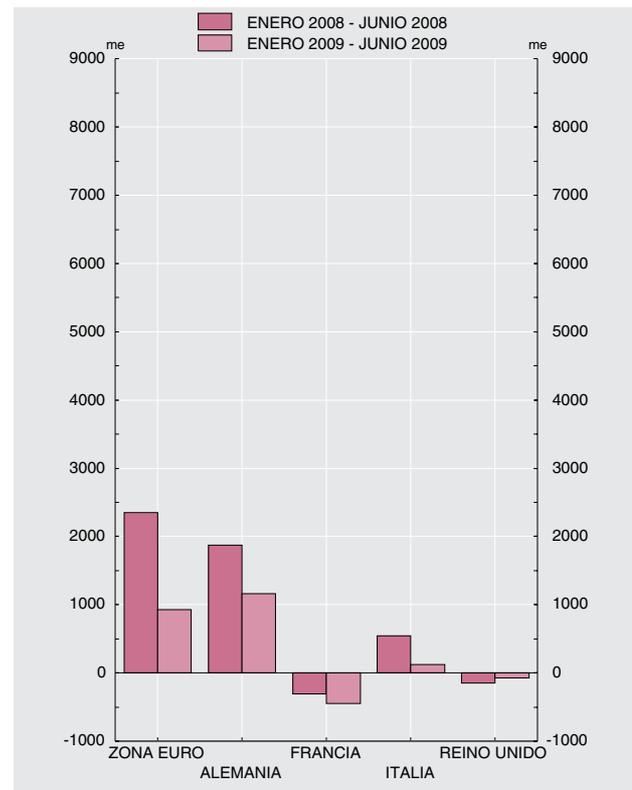
Millones de euros

	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		Total	EEUU	Japón					
				4	5	6										8
		Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados			
<b>03</b>		-46 995	-19 057	-19 120	-13 731	-3 239	-3 517	63	1 035	-27 616	-1 170	-3 855	-8 146	-1 467	-5 629	-2 600
<b>04</b>		-61 486	-25 991	-25 267	-16 282	-3 353	-5 671	-724	472	-36 990	-1 692	-4 583	-9 321	-1 784	-7 369	-3 104
<b>05</b>		-77 950	-30 703	-29 422	-16 749	-3 112	-6 938	-1 281	-210	-41 592	-1 092	-4 769	-14 136	-3 089	-10 182	-3 411
<b>06</b>		-92 249	-33 547	-32 172	-18 689	-1 625	-7 184	-1 375	294	-45 357	-1 062	-4 652	-18 576	-3 316	-12 647	-4 564
<b>07</b>		-100 015	-40 176	-38 176	-23 752	-214	-8 375	-2 000	133	-53 745	-2 555	-4 779	-16 423	-3 477	-16 366	-4 347
<b>08</b>	P	-94 067	-25 314	-25 188	-20 054	3 865	-6 350	-125	418	-38 121	-3 479	-3 626	-22 158	-5 061	-17 903	-3 321
<b>08</b>	May P	-7 963	-2 153	-2 315	-2 116	553	-490	163	160	-3 458	-304	-365	-1 973	-516	-1 405	-257
	Jun P	-8 662	-2 064	-2 052	-1 726	366	-417	-12	-40	-3 386	-310	-378	-2 558	-523	-1 467	-373
	Jul P	-8 012	-2 061	-2 044	-1 736	477	-769	-17	-5	-2 895	-266	-179	-1 769	-488	-1 783	-234
	Ago P	-7 597	-2 121	-2 093	-1 091	-199	-472	-28	-6	-2 933	-195	-150	-2 174	-379	-1 578	-196
	Sep P	-7 433	-1 262	-1 349	-1 489	604	-446	86	93	-2 222	-262	-250	-1 972	-590	-1 861	-279
	Oct P	-6 645	-1 780	-1 800	-1 622	492	-408	20	9	-2 633	-185	-242	-1 910	-336	-1 454	-278
	Nov P	-5 948	-1 939	-1 780	-1 372	441	-541	-159	-145	-2 682	-126	-200	-1 285	-406	-1 291	-293
	Dic P	-6 930	-2 559	-2 015	-1 508	210	-434	-544	-404	-3 724	-269	-282	-1 347	-208	-1 288	-241
<b>09</b>	Ene P	-4 498	-511	-531	-1 034	662	-154	20	33	-1 235	-265	-166	-917	-343	-1 265	-199
	Feb P	-5 868	-2 335	-2 316	-1 289	-718	-271	-18	10	-3 071	-475	-125	-1 124	-199	-1 119	-130
	Mar P	-3 657	-395	-571	-1 242	773	-109	175	188	-1 110	-274	-169	-919	-344	-870	-124
	Abr P	-3 636	-832	-725	-1 236	659	-63	-107	20	-1 424	-293	-133	-831	-256	-884	-155
	May P	-3 266	-785	-849	-1 343	675	-134	63	163	-1 142	-132	-156	-887	-168	-793	-139
	Jun P	-3 235	-780	-591	-850	662	3	-190	31	-1 191	-235	-140	-829	-236	-885	-111

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: ME.

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

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

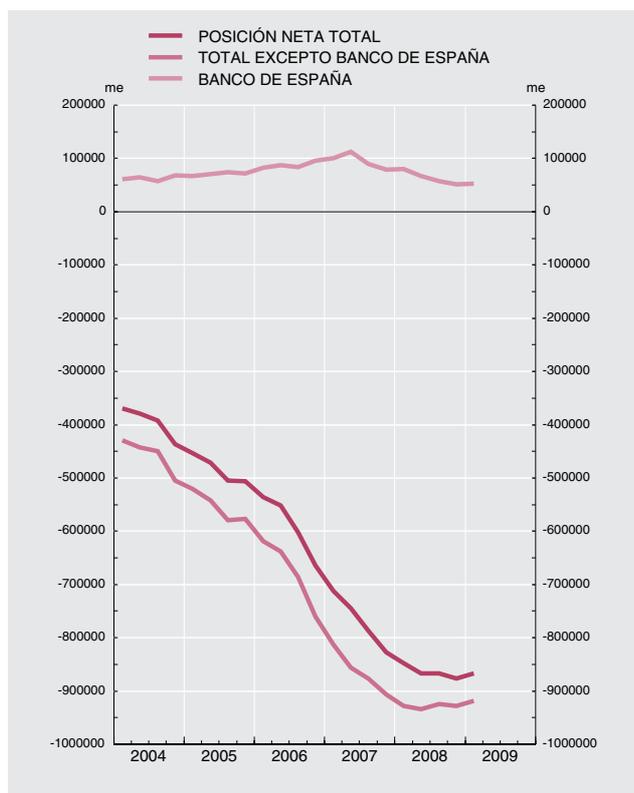
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

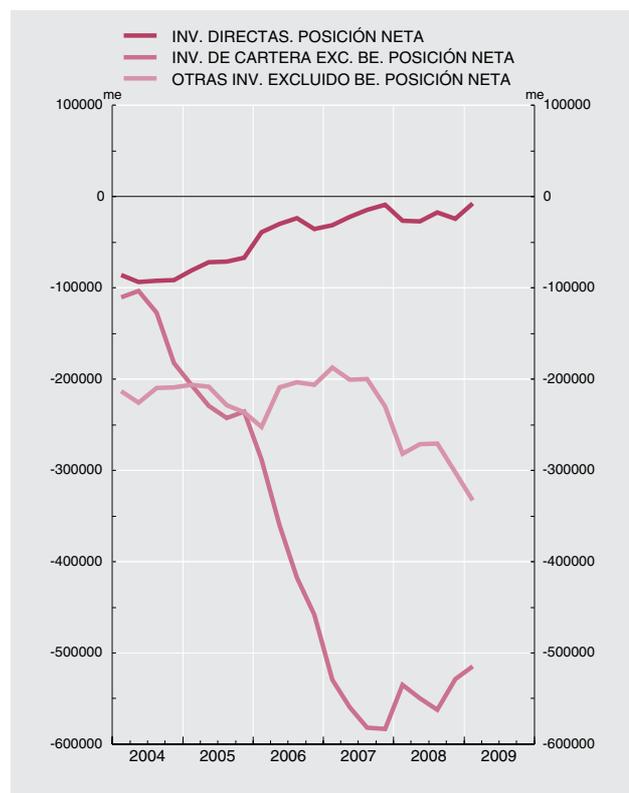
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=2+13
<b>01</b>	-242,5	-311,0	-38,2	162,9	201,1	-100,4	232,6	333,1	-172,3	172,5	344,8	...	68,5	38,9	29,2	0,4
<b>02</b>	-303,1	-363,7	-89,2	156,0	245,2	-105,7	256,8	362,5	-168,9	197,4	366,3	...	60,6	38,4	22,7	-0,4
<b>03</b>	-354,3	-410,3	-93,9	175,0	268,9	-102,3	319,8	422,0	-214,2	204,0	418,1	...	56,1	21,2	18,3	16,6
<b>04</b>	-436,4	-504,5	-91,9	207,2	299,1	-203,2	359,3	562,5	-209,4	222,2	431,6	...	68,1	14,5	31,9	21,7
<b>05</b>	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1
<b>06 /</b>	-535,9	-618,4	-38,9	287,0	325,9	-327,1	476,7	803,8	-252,3	284,9	537,2	-	82,4	15,4	26,8	40,3
<b>II</b>	-551,2	-638,5	-30,3	302,2	332,5	-399,2	444,3	843,5	-209,0	299,5	508,5	-	87,3	14,6	32,2	40,5
<b>III</b>	-602,4	-685,8	-23,4	319,6	343,0	-459,1	447,7	906,8	-203,3	313,1	516,4	-	83,4	15,0	25,4	43,0
<b>IV</b>	-664,4	-760,1	-35,6	314,0	349,6	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6
<b>07 /</b>	-712,3	-812,7	-31,4	320,5	351,8	-582,4	461,0	1 043,3	-187,6	358,4	546,1	-11,3	100,4	14,0	31,9	54,5
<b>II</b>	-744,6	-856,7	-22,7	351,5	374,2	-617,2	471,0	1 088,2	-200,8	361,7	562,6	-15,9	112,1	12,9	40,7	58,5
<b>III</b>	-786,5	-876,2	-14,7	361,0	375,7	-643,4	455,2	1 098,6	-200,1	383,7	583,8	-17,9	89,6	12,5	14,8	62,4
<b>IV</b>	-827,2	-906,2	-9,4	401,3	410,6	-647,6	443,3	1 090,8	-230,4	378,8	609,2	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9
<b>08 /</b>	-847,7	-928,4	-26,4	401,7	428,1	-599,6	420,7	1 020,3	-281,6	380,3	661,9	-20,7	80,6	13,0	2,8	64,8
<b>II</b>	-866,5	-933,7	-27,2	417,1	444,3	-611,5	401,2	1 012,8	-271,6	416,6	688,1	-23,4	67,2	12,7	-7,5	62,0
<b>III</b>	-867,4	-924,4	-17,3	435,2	452,5	-624,9	387,7	1 012,6	-270,6	422,3	692,9	-11,7	57,0	13,8	-19,6	62,8
<b>IV</b>	-877,0	-927,8	-24,4	434,9	459,3	-595,2	362,2	957,4	-301,9	385,4	687,3	-6,4	50,9	14,5	-30,6	66,9
<b>09 /</b>	-866,7	-918,9	-7,9	453,2	461,1	-578,5	352,5	930,9	-332,5	374,1	706,7	0,0	52,2	15,7	-27,4	63,9

### 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.

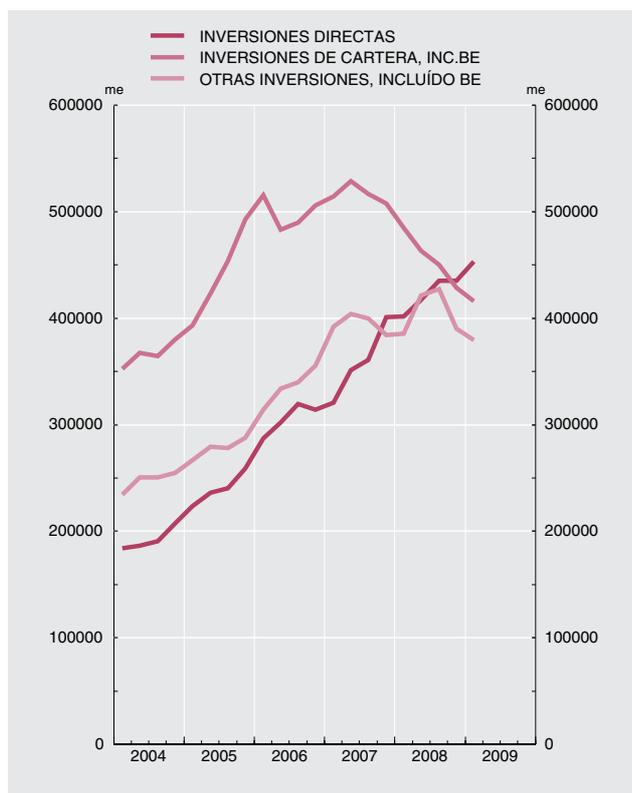
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

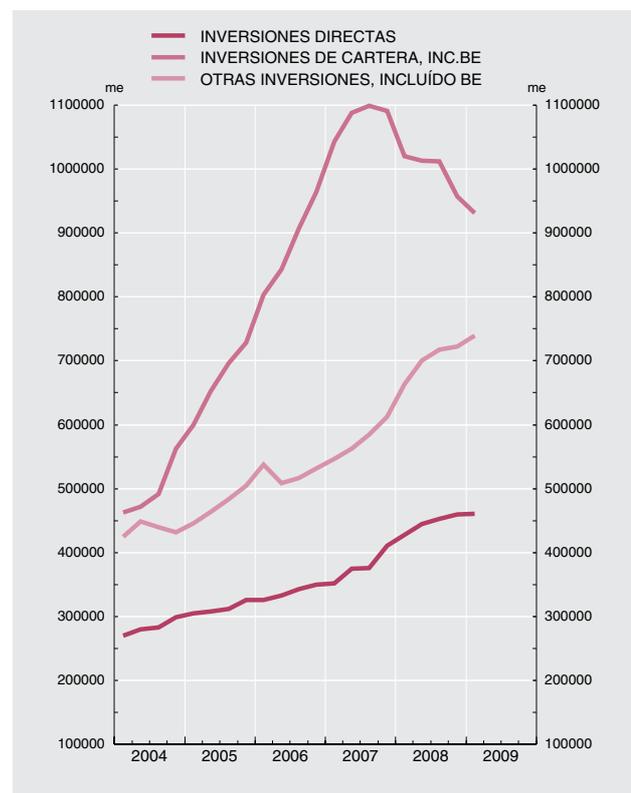
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>01</b>	142 688	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 925	202 099	344 845	...	...
<b>02</b>	R 139 178	16 815	194 711	50 456	50 712	206 581	116 967	245 492	220 483	367 646	-	-
<b>03</b>	160 519	14 477	207 096	61 828	62 677	273 344	147 878	274 166	222 670	418 202	-	-
<b>04</b>	189 622	17 627	231 649	67 501	78 053	302 067	183 211	379 279	254 992	431 651	-	-
<b>05</b>	236 769	22 133	250 641	75 322	104 157	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
<b>06 /</b>	267 995	18 980	252 144	73 779	119 452	395 944	214 645	589 149	313 799	537 742	-	-
<b>II</b>	279 692	22 501	259 325	73 179	122 047	361 127	206 547	636 951	333 653	508 828	-	-
<b>III</b>	298 024	21 608	263 985	79 063	126 170	363 383	232 494	674 271	339 974	516 719	-	-
<b>IV</b>	290 841	23 206	270 481	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
<b>07 /</b>	299 321	21 139	273 061	78 768	140 704	373 512	256 533	786 784	391 843	546 396	33 197	44 487
<b>II</b>	335 868	15 665	288 590	85 654	153 730	374 852	269 506	818 657	403 805	563 003	39 921	55 856
<b>III</b>	339 394	21 633	293 476	82 274	142 095	374 617	273 560	825 065	399 573	584 058	44 181	62 069
<b>IV</b>	374 419	26 861	319 861	90 777	134 762	372 789	286 207	804 620	383 993	612 706	44 642	63 487
<b>08 /</b>	374 132	27 555	341 161	86 941	105 912	379 311	239 395	780 900	385 209	663 720	53 297	74 001
<b>II</b>	388 437	28 687	354 781	89 554	98 479	364 805	220 273	792 495	421 356	700 447	58 579	82 016
<b>III</b>	404 074	31 131	356 162	96 305	84 523	365 861	203 600	808 962	427 107	717 182	70 066	81 757
<b>IV</b>	403 625	31 323	359 678	99 651	64 794	363 565	174 373	783 004	390 233	722 556	108 228	114 023
<b>09 /</b>	420 426	32 773	360 122	101 018	57 269	358 747	145 316	785 632	379 576	739 143	111 632	111 519

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

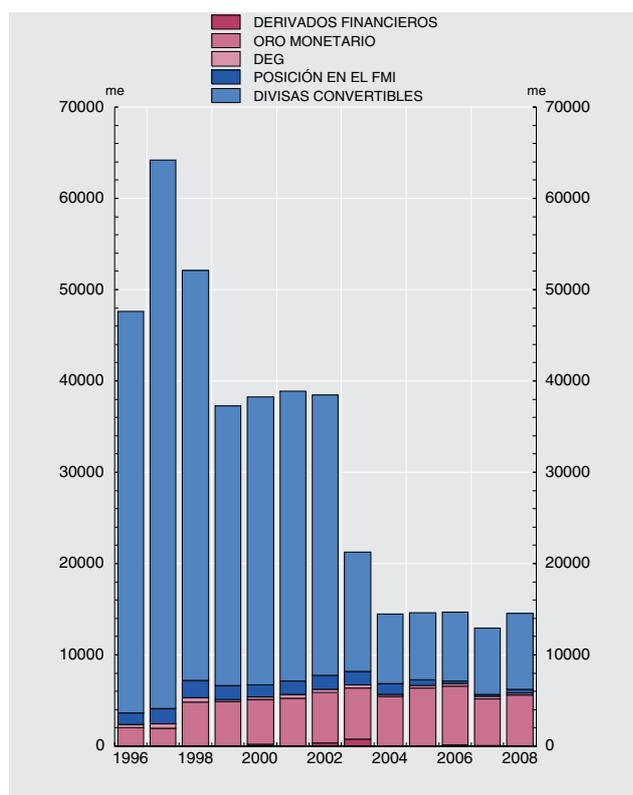
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

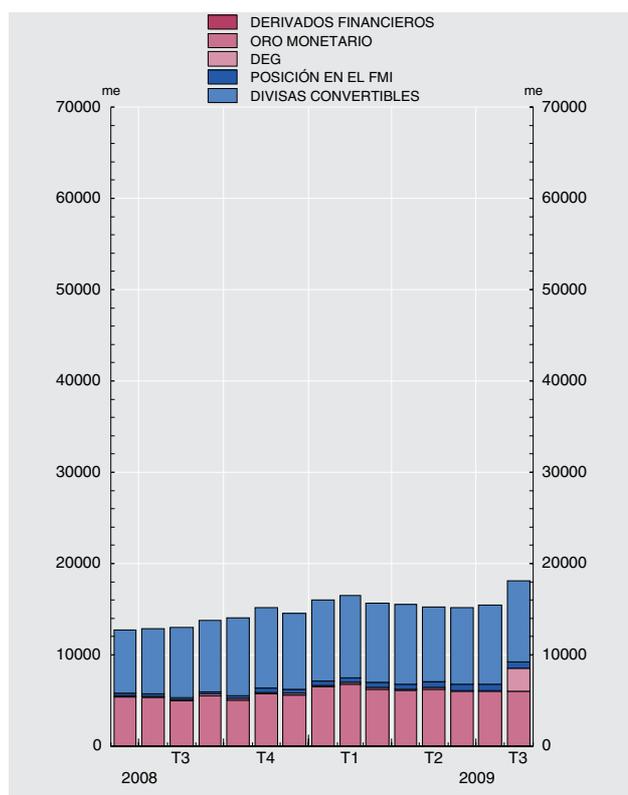
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04</b>	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>	14 601	7 306	636	281	6 400	-21	14,7
<b>06</b>	14 685	7 533	303	254	6 467	127	13,4
<b>07</b>	12 946	7 285	218	252	5 145	46	9,1
<b>08</b>							
Mar	12 976	7 021	211	189	5 367	189	9,1
Abr	12 568	7 045	204	190	5 070	59	9,1
May	12 598	7 029	245	176	5 166	-18	9,1
Jun	12 709	6 921	233	175	5 357	23	9,1
Jul	12 887	7 169	234	172	5 314	-1	9,1
Ago	12 987	7 638	233	155	5 128	-168	9,1
Sep	13 806	7 857	238	159	5 678	-126	9,1
Oct	14 037	8 546	256	170	5 201	-135	9,1
Nov	15 150	8 796	449	168	5 797	-60	9,1
Dic	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1
<b>09</b>							
Ene	16 033	8 889	492	173	6 479	-	9,1
Feb	16 519	9 040	490	173	6 816	-	9,1
Mar	15 663	8 691	556	167	6 249	-	9,1
Abr	15 490	8 713	560	168	6 050	-	9,1
May	15 225	8 180	632	156	6 257	-	9,1
Jun	15 142	8 372	693	48	6 028	-	9,1
Jul	15 454	8 693	693	51	6 017	-	9,1
Ago	18 106	8 860	692	2 531	6 023	-	9,1

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	
<b>05 /</b>	958 055	204 834	2 513	1 024	183 038	18 259	-	460 500	467	202 197	125 535	132 301
<b>II</b>	1 038 214	213 939	2 110	437	194 059	17 333	-	490 258	587	232 191	139 670	117 810
<b>III</b>	1 080 328	213 370	3 088	1 424	191 719	17 139	-	517 879	400	264 976	150 727	101 776
<b>IV</b>	1 144 447	213 412	2 465	65	192 798	18 085	-	548 891	981	276 566	164 457	106 887
<b>06 /</b>	1 238 533	214 081	4 628	14	191 300	18 137	-	589 544	1 003	295 793	193 633	99 115
<b>II</b>	1 258 491	213 347	3 620	348	191 381	17 998	-	580 931	2 186	268 495	208 797	101 453
<b>III</b>	1 308 130	214 181	6 070	1 472	188 569	18 070	-	602 379	5 274	267 227	225 647	104 232
<b>IV</b>	1 370 277	215 585	4 836	665	191 871	18 213	-	622 836	6 252	277 193	236 038	103 352
<b>07 /</b>	1 461 842	219 413	4 901	40	195 781	18 692	-	658 096	11 331	295 528	252 211	99 027
<b>II</b>	1 523 014	215 158	5 446	443	190 503	18 766	-	684 742	11 316	294 402	269 682	109 341
<b>III</b>	1 542 186	207 169	4 820	1 329	182 455	18 566	-	707 016	15 079	308 889	273 907	109 140
<b>IV</b>	1 561 759	197 861	4 505	878	173 414	19 064	-	723 951	20 039	327 391	262 222	114 300
<b>08 /</b>	1 588 487	194 208	6 329	549	167 692	19 637	-	768 529	20 424	380 522	256 302	111 281
<b>II</b>	1 642 142	196 206	5 594	152	170 922	19 538	-	794 086	22 729	399 932	258 374	113 051
<b>III</b>	1 680 102	212 325	9 722	485	182 155	19 964	-	792 491	21 269	400 051	258 393	112 778
<b>IV</b>	1 661 730	227 201	12 330	2 089	191 968	20 815	-	766 316	12 214	400 693	249 210	104 200
<b>09 /</b>	1 683 347	235 620	15 801	470	198 385	20 964	-	781 797	15 198	411 446	246 447	108 706

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

	Autoridad monetaria		Otros sectores residentes								Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo			Total	Frente a:		
				Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Otros pasivos	Inversores directos	Afiladas
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>05 /</b>	0	0	194 559	4 274	20 471	787	98 620	69 232	387	788	98 161	39 449	58 712
<b>II</b>	71	71	232 928	3 839	19 803	1 569	133 435	73 111	384	788	101 020	41 447	59 573
<b>III</b>	42	42	244 638	3 401	19 164	1 636	142 932	76 503	356	646	104 399	42 506	61 893
<b>IV</b>	126	126	273 437	3 380	17 817	996	166 955	83 404	358	527	108 581	43 547	65 034
<b>06 /</b>	535	535	322 731	2 905	19 500	417	195 679	102 731	360	1 139	111 642	46 426	65 216
<b>II</b>	328	328	351 173	4 283	18 432	338	226 684	100 123	352	961	112 712	47 702	65 010
<b>III</b>	316	316	374 113	4 641	22 224	838	244 071	101 073	348	918	117 140	51 141	65 999
<b>IV</b>	281	281	411 407	4 786	22 967	702	275 114	106 946	338	555	120 168	49 588	70 581
<b>07 /</b>	322	322	455 348	5 303	21 641	550	317 258	109 329	334	932	128 663	50 034	78 629
<b>II</b>	423	423	481 337	5 418	26 985	1 066	336 291	110 223	331	1 022	141 355	50 486	90 868
<b>III</b>	277	277	494 661	2 153	21 864	854	346 652	121 804	339	994	133 063	52 229	80 834
<b>IV</b>	3 550	3 550	491 964	201	20 050	314	344 239	126 136	331	692	144 433	55 142	89 291
<b>08 /</b>	1 855	1 855	480 029	927	19 573	430	329 226	128 257	320	1 296	143 867	56 287	87 579
<b>II</b>	12 326	12 326	490 324	6 397	20 880	1 368	328 479	131 763	317	1 120	149 201	61 386	87 815
<b>III</b>	24 276	24 276	497 052	18 093	22 983	1 205	319 331	134 294	323	824	153 958	62 351	91 607
<b>IV</b>	35 233	35 233	476 809	12 955	20 866	2 442	304 328	135 073	322	824	156 170	64 600	91 570
<b>09 /</b>	32 491	32 491	474 868	19 521	17 319	3 270	290 280	143 099	356	1 023	158 572	65 894	92 678

FUENTE: BE.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
<b>08 Mar</b>	470 375	198 667	268 696	3 286	-	196	470	254 680	659 638	68 872	341 404	132 425	215 695
<i>Abr</i>	458 583	166 978	292 729	-676	-	111	558	258 599	662 688	74 650	360 191	118 549	199 984
<i>May</i>	462 508	171 819	291 841	-1 068	-	172	256	255 055	670 599	65 643	370 568	110 619	207 453
<i>Jun</i>	460 645	182 477	278 839	-667	-	304	308	245 546	674 406	64 832	376 972	116 720	215 099
<i>Jul</i>	458 121	166 956	292 400	-634	-	56	657	250 649	683 700	63 596	374 744	121 903	207 473
<i>Ago</i>	462 440	163 524	300 014	-1 000	-	90	188	247 021	686 797	58 194	376 096	121 875	215 420
<i>Sep</i>	471 362	166 660	305 321	6 584	-	2 284	9 487	241 752	682 161	55 504	392 028	103 885	229 611
<i>Oct</i>	534 868	272 768	444 976	-34 226	-	15 549	164 198	308 820	713 519	80 454	524 301	-39 148	226 049
<i>Nov</i>	579 941	329 562	457 732	-3 978	-	4 612	207 988	365 023	727 623	95 385	572 539	-114 554	214 918
<i>Dic</i>	613 857	256 810	565 508	-5 976	-	2 644	205 129	379 866	749 344	110 732	587 525	-107 316	233 990
<b>09 Ene</b>	580 046	224 907	598 376	-8 568	-638	2 646	236 676	365 644	746 945	98 051	571 542	-92 189	214 402
<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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
<b>08 Mar</b>	44 173	21 534	22 480	161	-	-	2	6 549	-4 787	18 842	81 638	19 314	9 313	72 798	23 569
<i>Abr</i>	47 940	18 749	29 240	-27	-	-	23	12 728	-4 787	17 878	80 339	20 191	9 608	73 045	22 121
<i>May</i>	47 981	20 386	27 966	-373	-	3	0	9 119	-4 787	19 386	79 609	22 623	10 697	72 149	24 263
<i>Jun</i>	47 077	19 627	27 534	-59	-	27	51	8 300	-4 787	19 006	79 207	23 987	11 228	72 960	24 559
<i>Jul</i>	49 384	15 745	33 727	-77	-	0	11	18 770	-4 787	11 374	79 782	16 554	12 134	72 828	24 027
<i>Ago</i>	46 741	12 338	34 467	-62	-	0	1	20 634	-4 787	6 400	78 759	13 276	12 171	73 465	24 495
<i>Sep</i>	49 144	10 689	38 695	204	-	50	493	21 118	-4 787	5 006	76 660	14 077	11 885	73 846	27 807
<i>Oct</i>	52 692	21 520	56 729	-6 008	-	379	19 929	11 844	-4 787	20 175	79 383	29 728	15 099	73 837	25 459
<i>Nov</i>	58 218	33 238	58 454	-764	-	210	32 921	15 379	-4 787	21 135	79 783	34 089	18 251	74 485	26 490
<i>Dic</i>	63 598	25 688	67 106	-1 780	-	56	27 471	28 274	-4 787	13 156	81 432	23 611	17 972	73 916	26 955
<b>09 Ene</b>	57 488	22 338	63 324	-1 721	-	19	26 472	29 076	-5 265	8 734	80 105	19 644	20 871	70 144	24 942
<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

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

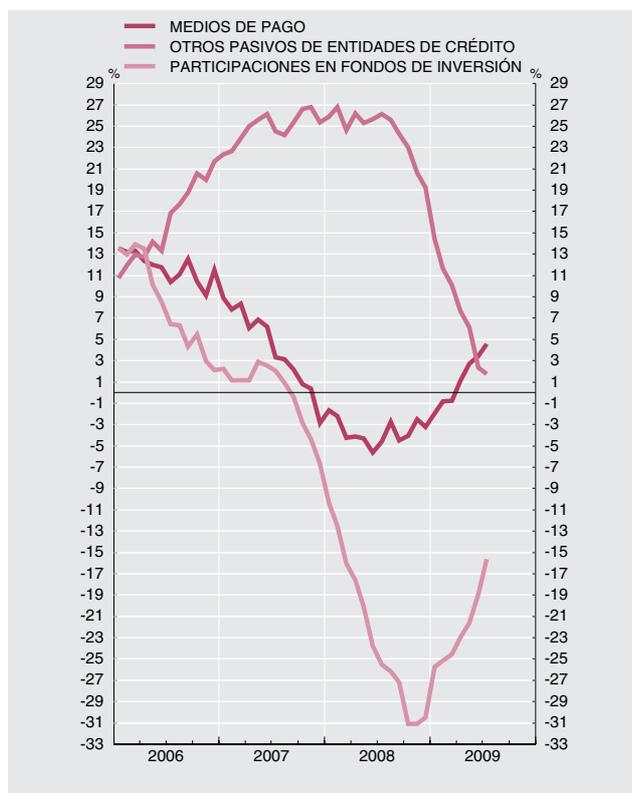
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

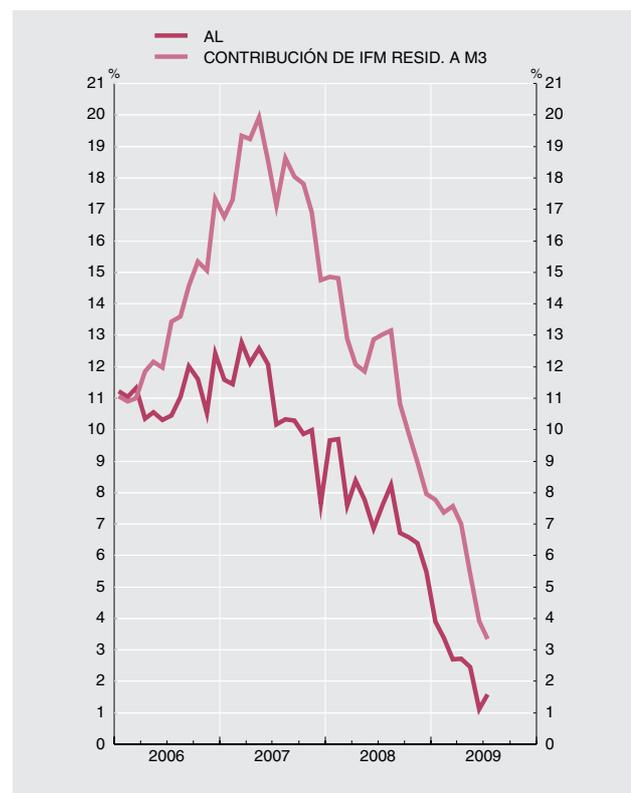
Millones de euros y porcentajes

	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	
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursa- les en exter- ior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>06</b>	512 581	11,5	9,9	11,9	366 200	21,7	22,8	21,6	0,9	224 851	2,1	-10,1	13,5	12,4	17,3
<b>07</b>	497 887	-2,9	2,3	-4,1	459 080	25,4	29,8	7,3	-10,7	209 767	-6,7	-3,9	-8,8	7,6	14,7
<b>08</b>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	547 410	19,2	24,3	-12,7	-8,9	145 876	-30,5	-16,2	-41,6	5,5	8,0
<b>08 Abr</b>	471 030	-4,1	-0,6	-5,0	499 890	26,2	31,6	-0,3	-10,7	188 789	-17,6	-1,2	-29,3	8,4	12,1
<b>May</b>	477 157	-4,3	-1,3	-5,0	505 658	25,3	31,5	-3,3	-19,6	184 113	-20,1	-3,3	-31,9	7,8	11,9
<b>Jun</b>	487 821	-5,6	-2,5	-6,3	518 672	25,6	30,7	-0,7	2,5	175 162	-23,7	-6,9	-35,6	6,9	12,9
<b>Jul</b>	479 771	-4,6	-2,8	-5,0	524 186	26,1	31,7	-1,2	-9,5	169 786	-25,5	-8,9	-37,3	7,6	13,0
<b>Ago</b>	478 080	-2,8	-3,2	-2,7	531 936	25,6	31,8	-6,0	-7,3	167 975	-26,2	-11,6	-37,1	8,2	13,1
<b>Sep</b>	478 656	-4,5	-3,7	-4,7	535 023	24,3	29,6	-2,1	-11,7	162 715	-27,2	-13,4	-37,8	6,7	10,8
<b>Oct</b>	465 576	-4,1	1,2	-5,4	541 575	23,0	27,5	1,2	-18,8	151 857	-31,1	-15,4	-42,7	6,6	9,8
<b>Nov</b>	475 795	-2,5	0,9	-3,4	542 336	20,6	25,8	-6,4	-24,5	147 925	-31,1	-15,8	-42,7	6,4	9,0
<b>Dic</b>	481 725	-3,2	0,6	-4,2	547 410	19,2	24,3	-12,7	-8,9	145 876	-30,5	-16,2	-41,6	5,5	8,0
<b>09 Ene</b>	473 030	-1,9	1,3	-2,8	538 793	14,4	19,9	-19,7	-23,7	150 181	-25,7	-18,2	-32,7	3,9	7,8
<b>Feb</b>	476 275	-0,8	1,4	-1,4	538 617	11,6	16,8	-22,4	-22,3	148 043	-25,1	-16,9	-32,9	3,4	7,4
<b>Mar</b>	477 051	-0,8	2,0	-1,4	538 091	10,1	15,5	-26,8	-21,3	144 862	-24,6	-17,6	-31,5	2,7	7,6
<b>Abr P</b>	476 061	1,1	2,9	0,6	538 365	7,7	11,8	-20,4	-26,4	145 422	-23,0	-15,3	-30,6	2,7	7,0
<b>May P</b>	490 180	2,7	2,8	2,7	536 758	6,2	9,7	-18,1	-25,5	144 326	-21,6	-19,3	-23,9	2,5	5,4
<b>Jun P</b>	504 617	3,4	2,5	3,7	530 835	2,3	7,2	-25,7	-48,7	142 060	-18,9	-18,8	-19,0	1,1	3,9
<b>Jul P</b>	501 584	4,5	2,8	5,0	533 484	1,8	5,9	-24,0	-41,4	143 208	-15,7	-16,0	-15,2	1,6	3,3

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

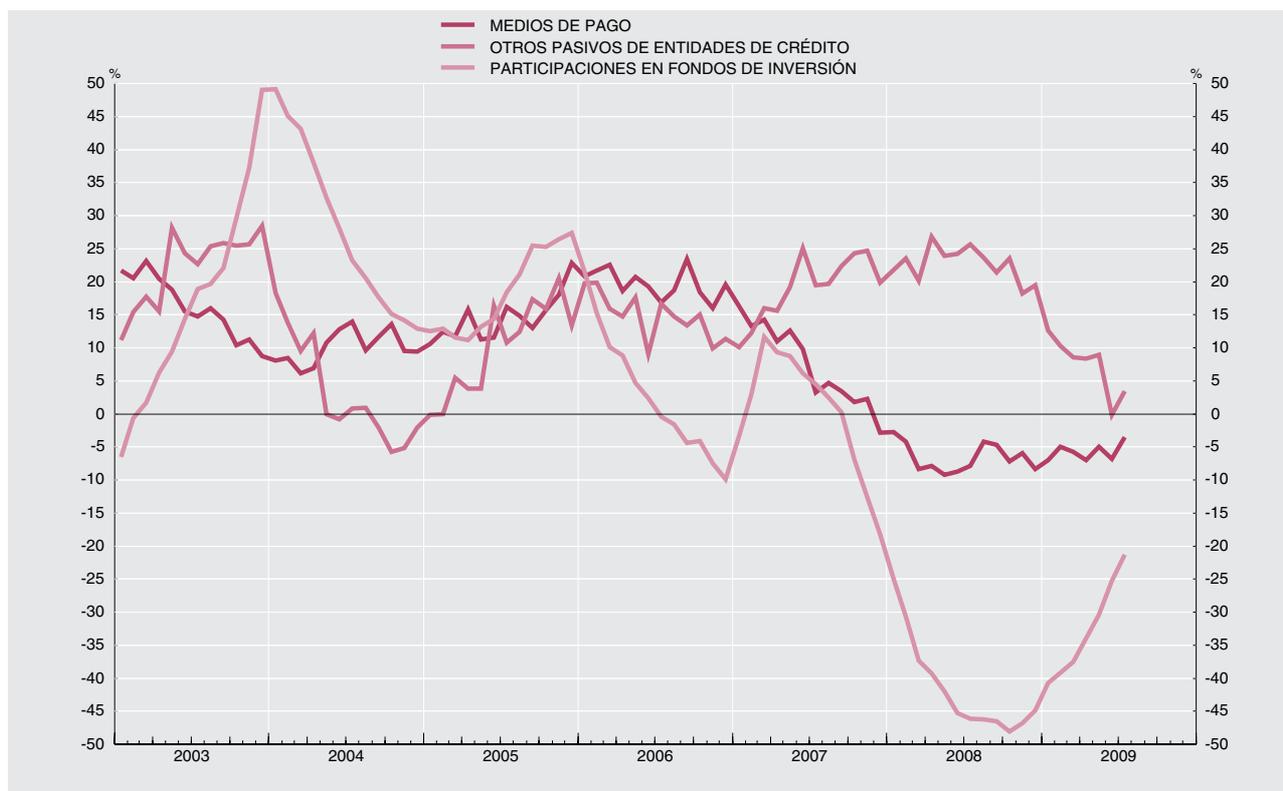
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>06</b>	137 357	19,6	78 761	11,3	17,4	2,8	26 523	-9,9	-15,9	-5,0
<b>07</b>	133 469	-2,8	94 405	19,9	37,4	-8,2	21 692	-18,2	-15,7	-20,0
<b>08</b>	122 377	-8,3	112 779	19,5	25,1	6,0	11 959	-44,9	-33,3	-53,8
<b>08</b> Abr	118 718	-7,8	101 884	26,9	44,4	-7,5	18 113	-39,3	-24,4	-49,9
May	121 193	-9,2	103 544	24,0	43,1	-12,0	16 996	-41,9	-25,7	-53,3
Jun	125 284	-8,7	110 047	24,2	35,7	1,0	15 587	-45,3	-28,0	-57,4
Jul	118 279	-7,8	107 684	25,6	38,1	1,0	14 913	-46,2	-29,7	-57,9
Ago	120 854	-4,2	110 430	23,7	38,2	-3,2	14 573	-46,2	-31,9	-56,9
Sep	126 336	-4,6	111 303	21,4	30,6	3,6	13 946	-46,6	-33,4	-56,6
Oct	116 473	-7,2	113 941	23,6	28,9	11,9	12 858	-48,0	-34,1	-58,3
Nov	121 399	-6,0	110 626	18,2	23,1	6,7	12 333	-46,8	-33,8	-56,6
Dic	122 377	-8,3	112 779	19,5	25,1	6,0	11 959	-44,9	-33,3	-53,8
<b>09</b> Ene	116 487	-7,0	106 261	12,6	20,1	-6,3	12 351	-40,7	-35,5	-45,8
Feb	118 191	-4,9	106 751	10,3	16,8	-7,5	12 176	-39,2	-33,4	-44,9
Mar	116 255	-5,8	107 304	8,6	16,7	-13,3	11 915	-37,6	-32,8	-42,5
Abr P	110 400	-7,0	110 405	8,4	11,7	-1,9	11 962	-34,0	-29,7	-38,6
May P	115 209	-4,9	112 781	8,9	11,8	0,0	11 836	-30,4	-32,0	-28,6
Jun P	116 810	-6,8	109 914	-0,1	8,2	-22,5	11 647	-25,3	-30,3	-19,3
Jul P	114 076	-3,6	111 371	3,4	12,6	-21,3	11 741	-21,3	-26,3	-15,2

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

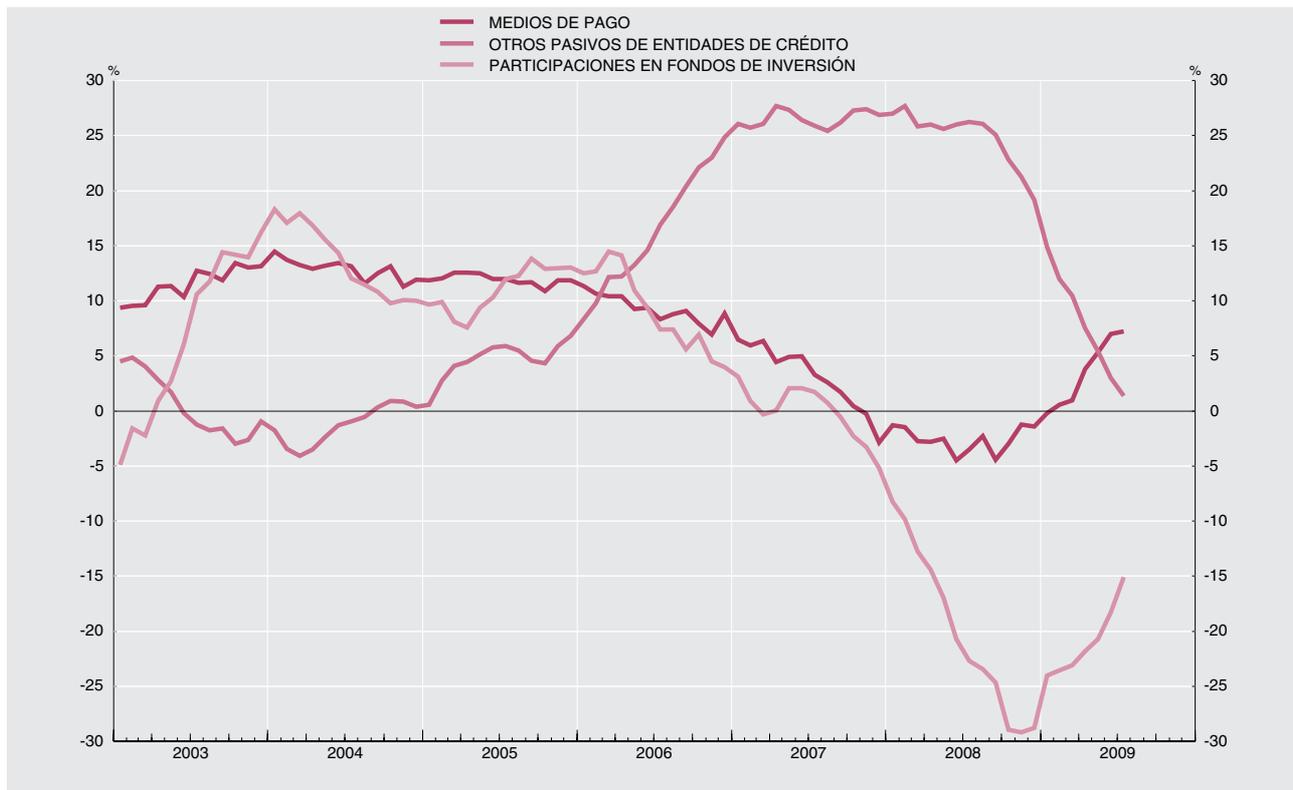
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>06</b>	375 224	8,9	9,2	8,8	287 440	24,9	23,8	33,8	198 328	4,0	-9,3	16,5
<b>07</b>	364 418	-2,9	2,9	-4,6	364 675	26,9	28,4	14,8	188 075	-5,2	-2,3	-7,3
<b>08</b>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	434 631	19,2	24,2	-25,7	133 917	-28,8	-14,2	-40,1
<b>08 Abr</b>	352 312	-2,8	0,6	-3,9	398 006	26,0	29,2	1,5	170 675	-14,4	2,2	-26,3
<i>May</i>	355 965	-2,5	0,1	-3,3	402 113	25,6	29,3	-2,3	167 116	-17,0	-0,1	-28,8
<i>Jun</i>	362 537	-4,5	-1,0	-5,6	408 625	26,0	29,6	-1,0	159 574	-20,7	-4,0	-32,5
<i>Jul</i>	361 492	-3,5	-1,2	-4,2	416 503	26,3	30,4	-5,8	154 873	-22,7	-6,1	-34,5
<i>Ago</i>	357 226	-2,3	-1,5	-2,5	421 506	26,1	30,5	-8,7	153 402	-23,5	-8,8	-34,4
<i>Sep</i>	352 319	-4,4	-1,8	-5,3	423 720	25,1	29,4	-10,6	148 769	-24,7	-10,7	-35,3
<i>Oct</i>	349 103	-3,0	3,1	-5,0	427 634	22,8	27,2	-14,5	138 999	-28,9	-13,0	-40,8
<i>Nov</i>	354 396	-1,3	3,0	-2,6	431 710	21,3	26,3	-22,6	135 593	-29,2	-13,7	-41,0
<i>Dic</i>	359 348	-1,4	2,7	-2,7	434 631	19,2	24,2	-25,7	133 917	-28,8	-14,2	-40,1
<b>09 Ene</b>	356 543	-0,2	3,3	-1,3	432 532	14,9	19,8	-30,7	137 830	-24,0	-16,2	-31,3
<i>Feb</i>	358 084	0,6	3,3	-0,3	431 866	12,0	16,7	-33,0	135 867	-23,5	-15,0	-31,6
<i>Mar</i>	360 796	1,0	3,6	0,1	430 788	10,5	15,2	-34,9	132 947	-23,1	-15,9	-30,3
<i>Abr</i> P	365 661	3,8	4,4	3,6	427 960	7,5	11,8	-34,8	133 460	-21,8	-13,7	-29,8
<i>May</i> P	374 972	5,3	4,1	5,7	423 976	5,4	9,3	-33,0	132 490	-20,7	-17,9	-23,5
<i>Jun</i> P	387 808	7,0	3,6	8,0	420 922	3,0	7,0	-36,2	130 413	-18,3	-17,6	-19,0
<i>Jul</i> P	387 508	7,2	3,6	8,4	422 114	1,3	4,5	-32,2	131 466	-15,1	-15,0	-15,2

#### 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.

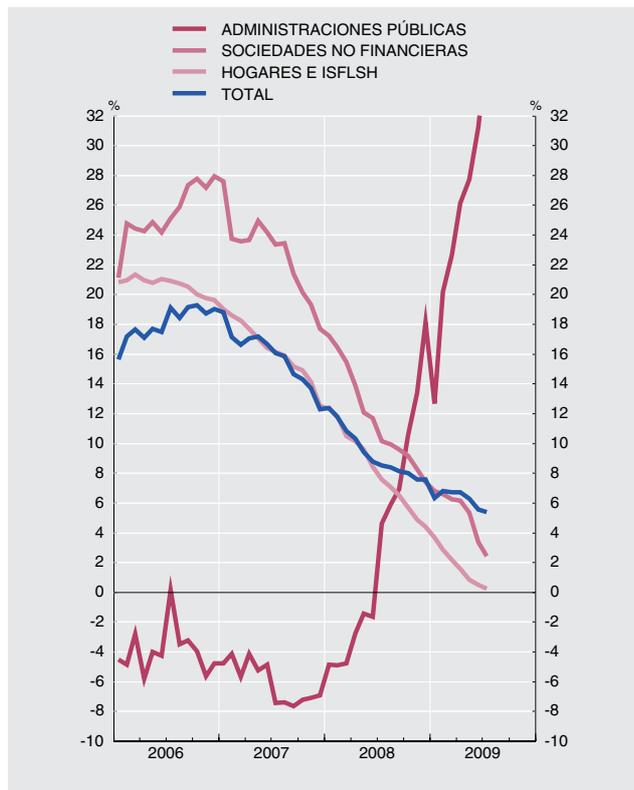
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

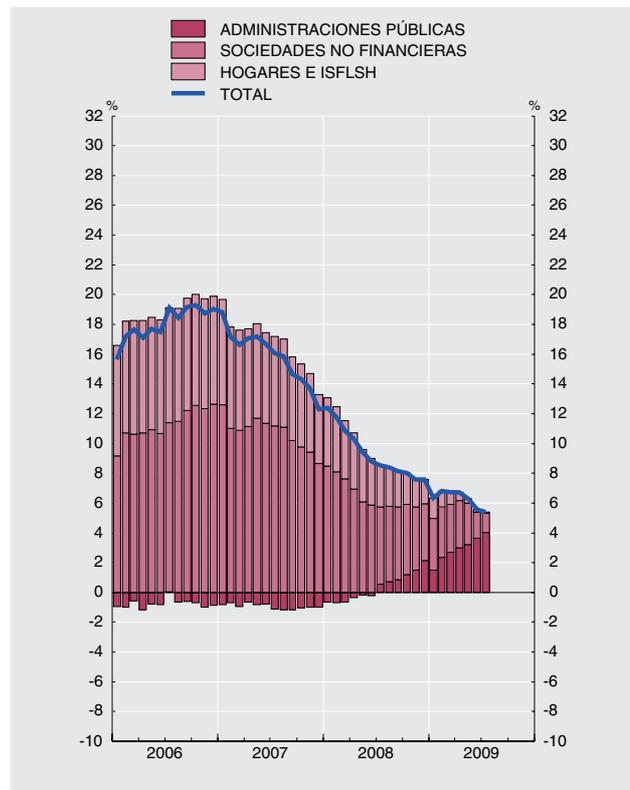
Millones de euros y porcentajes

	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				Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Por sectores		Por instrumentos		
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior							Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
<b>06</b>	2 103 406	335 822	19,0	-4,7	24,2	27,9	19,6	24,4	134,2	15,9	-0,8	19,9	12,6	7,2	17,0	1,0	1,9			
<b>07</b>	2 368 926	258 245	12,3	-6,9	15,5	17,7	12,5	15,9	18,4	12,3	-1,0	13,3	8,6	4,6	11,6	0,3	1,4			
<b>08</b>	2 544 009	179 144	7,6	18,1	6,1	7,4	4,4	5,6	12,1	8,8	2,1	5,4	3,8	1,6	4,2	0,2	1,1			
<b>08 Abr</b>	2 411 268	5 294	10,3	-2,8	12,3	13,9	10,1	12,6	15,4	9,8	-0,4	10,7	6,9	3,8	9,3	0,2	1,2			
<b>08 May</b>	2 433 092	19 736	9,4	-1,4	11,0	12,1	9,6	11,6	17,4	6,6	-0,2	9,6	6,1	3,5	8,6	0,3	0,8			
<b>08 Jun</b>	2 459 635	27 965	8,8	-1,7	10,3	11,7	8,4	10,2	18,0	9,9	-0,2	9,0	5,9	3,1	7,5	0,3	1,2			
<b>08 Jul</b>	2 469 493	14 532	8,5	4,6	9,1	10,1	7,6	8,9	10,1	9,8	0,5	8,0	5,2	2,8	6,7	0,2	1,2			
<b>08 Ago</b>	2 484 988	14 392	8,4	5,9	8,7	9,9	7,0	8,4	10,0	10,3	0,7	7,6	5,0	2,6	6,3	0,2	1,2			
<b>08 Sep</b>	2 498 177	11 262	8,1	6,9	8,3	9,6	6,5	7,8	6,9	11,9	0,8	7,3	4,9	2,4	5,8	0,1	1,4			
<b>08 Oct</b>	2 501 885	1 702	8,0	10,6	7,7	9,2	5,7	7,4	6,7	9,6	1,2	6,8	4,7	2,1	5,6	0,1	1,1			
<b>08 Nov</b>	2 516 612	15 018	7,6	13,4	6,8	8,3	4,9	6,4	12,4	8,8	1,5	6,1	4,2	1,8	4,8	0,2	1,0			
<b>08 Dic</b>	2 544 009	32 176	7,6	18,1	6,1	7,4	4,4	5,6	12,1	8,8	2,1	5,4	3,8	1,6	4,2	0,2	1,1			
<b>09 Ene</b>	2 526 956	-20 016	6,3	12,7	5,5	6,8	3,7	4,9	17,9	7,6	1,5	4,9	3,5	1,4	3,7	0,3	0,9			
<b>09 Feb</b>	2 550 678	24 044	6,8	20,2	5,0	6,6	2,8	4,2	22,0	8,2	2,4	4,4	3,4	1,1	3,1	0,3	1,0			
<b>09 Mar</b>	2 563 678	15 291	6,7	22,7	4,6	6,3	2,2	3,3	26,5	9,6	2,7	4,0	3,2	0,8	2,5	0,4	1,1			
<b>09 Abr</b>	P 2 569 674	6 286	6,7	26,2	4,2	6,1	1,6	2,9	24,4	10,0	3,0	3,7	3,2	0,6	2,2	0,4	1,2			
<b>09 May</b>	P 2 580 096	10 779	6,3	27,7	3,5	5,4	0,9	2,2	18,0	9,8	3,2	3,1	2,8	0,3	1,6	0,3	1,2			
<b>09 Jun</b>	P 2 590 519	11 470	5,6	31,3	2,2	3,4	0,5	0,8	12,9	9,0	3,6	1,9	1,7	0,2	0,6	0,2	1,1			
<b>09 Jul</b>	P 2 600 233	10 620	5,4	35,0	1,5	2,4	0,2	-0,0	26,2	7,7	4,0	1,3	1,3	0,1	-0,0	0,4	0,9			

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



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



FUENTE: BE.

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

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

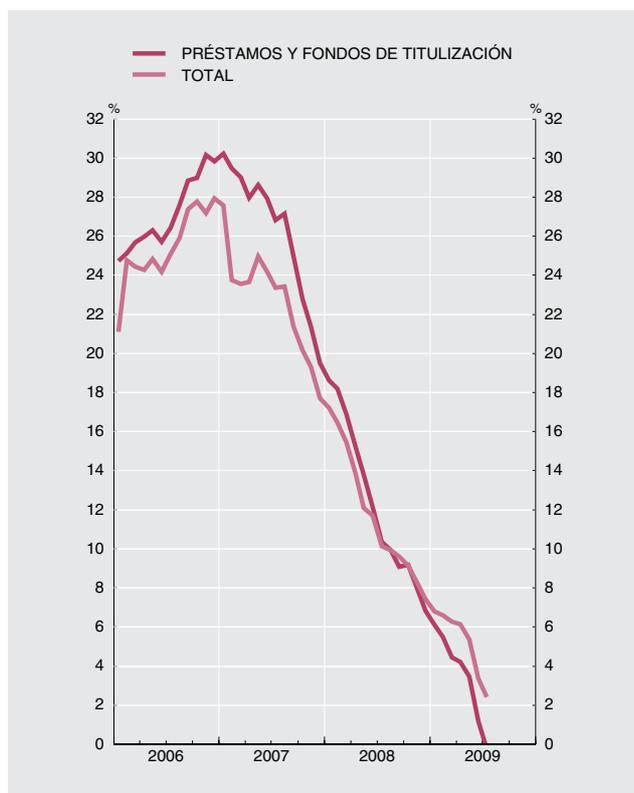
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

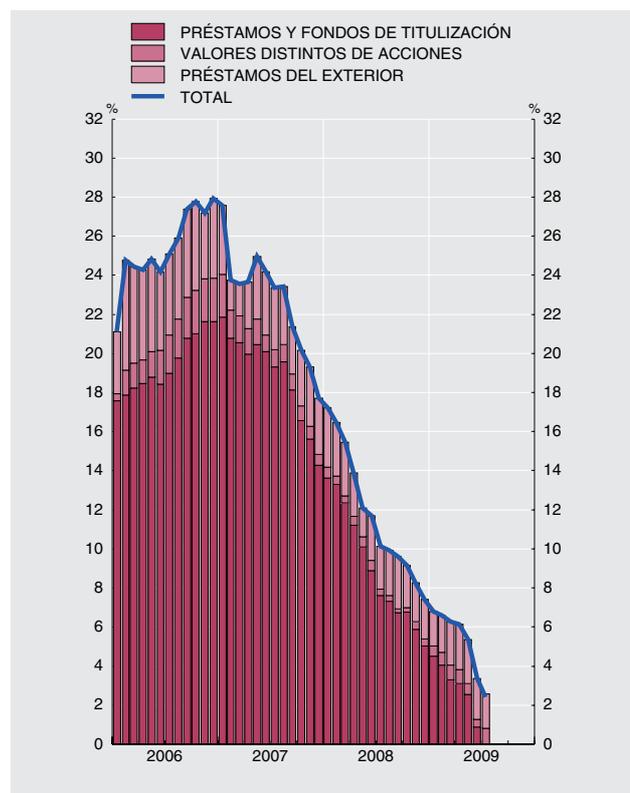
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa 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		
														del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>06</b>	1 024 589	222 911	27,9	750 137	29,8	21,6	30 934	19 370	134,2	2,2	243 518	15,9	4,1	3 230
<b>07</b>	1 214 901	181 572	17,7	895 668	19,5	14,3	36 636	23 056	18,4	0,6	282 597	12,1	2,9	2 678
<b>08</b>	1 303 097	90 003	7,4	954 134	6,8	5,0	41 076	25 648	12,1	0,4	307 887	8,7	2,0	2 060
<b>08 Abr</b>	1 243 320	8 143	13,9	919 170	15,3	11,2	36 787	22 573	15,4	0,5	287 363	9,5	2,2	2 461
<b>May</b>	1 252 505	6 933	12,1	924 039	13,8	10,1	38 228	24 195	17,4	0,5	290 238	6,2	1,5	2 500
<b>Jun</b>	1 266 559	15 127	11,7	931 984	12,1	8,9	39 409	25 408	18,0	0,5	295 166	9,6	2,3	2 422
<b>Jul</b>	1 277 434	15 505	10,1	941 095	10,4	7,6	39 536	25 433	10,1	0,3	296 803	9,5	2,2	2 351
<b>Ago</b>	1 277 235	-1 383	9,9	939 387	9,9	7,3	39 486	25 439	10,0	0,3	298 362	10,0	2,3	2 205
<b>Sep</b>	1 289 717	10 230	9,6	946 651	9,1	6,7	38 937	24 751	6,9	0,2	304 129	11,6	2,7	2 187
<b>Oct</b>	1 299 825	7 940	9,2	952 803	9,2	6,8	39 275	25 132	6,7	0,2	307 747	9,4	2,2	2 103
<b>Nov</b>	1 302 658	2 979	8,3	952 583	8,0	5,9	41 199	26 580	12,4	0,4	308 877	8,6	2,0	2 075
<b>Dic</b>	1 303 097	4 741	7,4	954 134	6,8	5,0	41 076	25 648	12,1	0,4	307 887	8,7	2,0	2 060
<b>09 Ene</b>	1 307 648	1 450	6,8	954 548	6,1	4,5	43 266	27 882	17,9	0,5	309 834	7,6	1,8	1 944
<b>Feb</b>	1 309 251	1 735	6,6	953 408	5,5	4,0	44 679	30 002	22,0	0,7	311 164	8,1	1,9	1 900
<b>Mar</b>	1 311 727	4 061	6,3	952 533	4,4	3,3	45 423	30 788	26,5	0,8	313 770	9,6	2,2	1 788
<b>Abr</b>	P 1 318 596	7 133	6,1	955 133	4,2	3,1	45 773	31 893	24,4	0,7	317 690	10,0	2,3	2 798
<b>May</b>	P 1 316 214	-2 272	5,4	953 241	3,5	2,5	45 100	31 520	18,0	0,5	317 874	9,8	2,3	2 498
<b>Jun</b>	P 1 306 321	-9 446	3,4	940 241	1,2	0,9	44 474	31 731	12,9	0,4	321 606	9,0	2,1	1 560
<b>Jul</b>	P 1 309 820	3 896	2,4	936 146	-0,2	-0,2	49 881	35 958	26,2	0,8	323 793	7,6	1,8	1 479

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

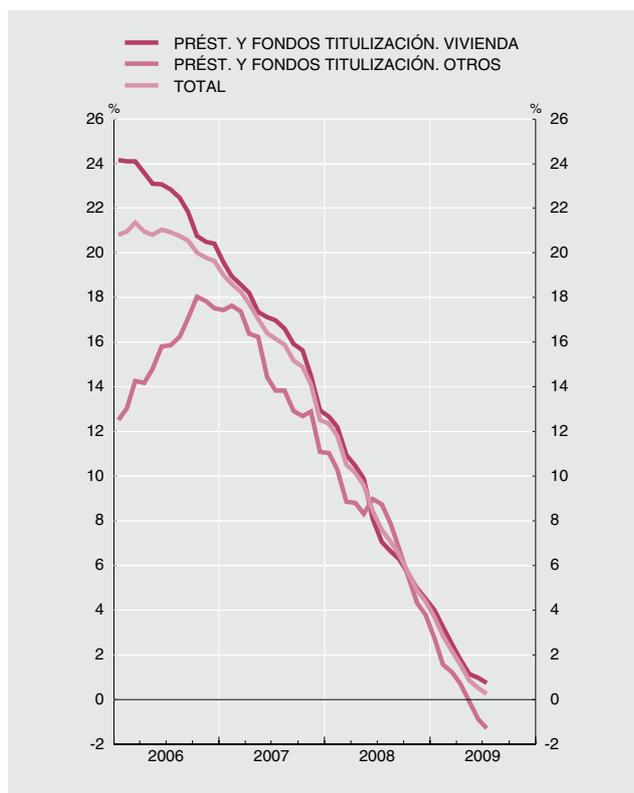
### 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

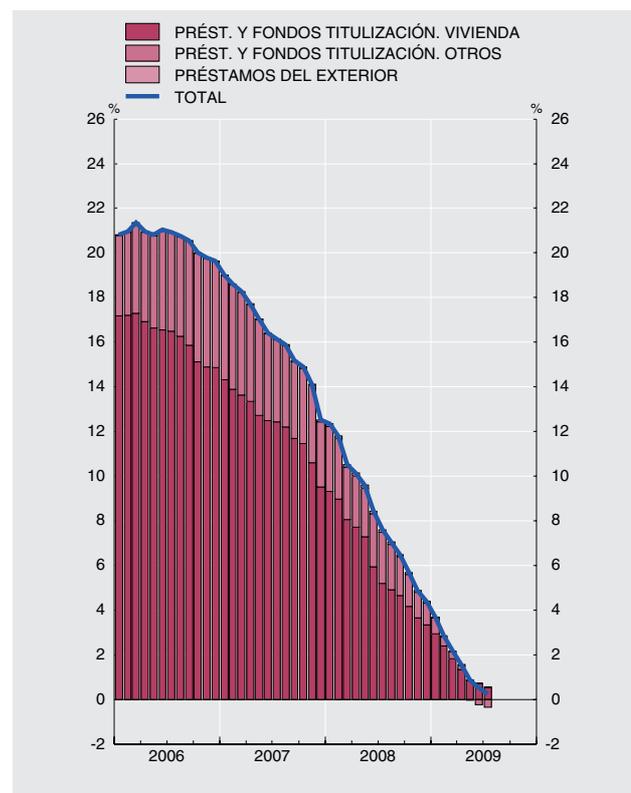
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>06</b>	778 372	127 886	19,6	571 325	20,4	14,9	205 872	17,5	4,7	1 175	26,7	0,0	26 937	3 421
<b>07</b>	874 405	97 497	12,5	644 787	13,0	9,5	227 839	11,1	2,9	1 778	51,4	0,1	26 576	5 625
<b>08</b>	910 545	38 394	4,4	673 154	4,5	3,3	235 007	3,8	1,0	2 384	34,1	0,1	23 304	4 436
<b>08 Abr</b>	892 678	6 538	10,1	660 265	10,5	7,7	230 165	8,8	2,3	2 248	80,0	0,1	25 308	5 495
<b>08 May</b>	897 841	5 328	9,6	663 535	9,9	7,3	232 025	8,3	2,2	2 281	77,5	0,1	25 026	5 325
<b>08 Jun</b>	906 874	9 382	8,4	665 070	8,1	5,9	239 510	9,0	2,4	2 294	76,3	0,1	24 823	5 298
<b>08 Jul</b>	907 208	378	7,6	667 768	7,1	5,2	237 132	8,8	2,3	2 308	68,0	0,1	24 407	5 685
<b>08 Ago</b>	906 863	-264	7,0	669 041	6,6	4,9	235 513	7,9	2,0	2 309	57,2	0,1	23 942	5 444
<b>08 Sep</b>	907 457	920	6,5	670 802	6,3	4,7	234 337	6,7	1,7	2 318	52,6	0,1	24 041	4 830
<b>08 Oct</b>	909 437	2 142	5,7	672 182	5,6	4,2	234 899	5,5	1,4	2 356	47,3	0,1	23 427	4 617
<b>08 Nov</b>	915 358	6 065	4,9	673 685	5,0	3,7	239 306	4,3	1,1	2 367	42,2	0,1	23 515	4 540
<b>08 Dic</b>	910 545	-4 336	4,4	673 154	4,5	3,3	235 007	3,8	1,0	2 384	34,1	0,1	23 304	4 436
<b>09 Ene</b>	907 824	-2 583	3,7	673 014	4,0	2,9	232 301	2,7	0,7	2 509	14,9	0,0	23 179	4 319
<b>09 Feb</b>	904 847	-2 787	2,8	672 388	3,3	2,4	229 935	1,6	0,4	2 523	15,3	0,0	23 054	4 217
<b>09 Mar</b>	902 737	-1 404	2,2	671 335	2,5	1,8	228 843	1,2	0,3	2 559	14,7	0,0	25 356	4 497
<b>09 Abr P</b>	903 814	1 103	1,6	671 546	1,8	1,3	229 682	0,7	0,2	2 586	15,0	0,0	25 015	4 798
<b>09 May P</b>	902 705	-861	0,9	670 396	1,2	0,9	229 697	-0,1	-0,0	2 613	14,5	0,0	24 000	4 480
<b>09 Jun P</b>	908 514	6 408	0,5	670 755	1,0	0,7	235 119	-0,9	-0,2	2 640	15,1	0,0	24 392	4 369
<b>09 Jul P</b>	905 861	-2 144	0,2	671 692	0,7	0,5	231 502	-1,3	-0,3	2 667	15,5	0,0	24 090	4 201

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

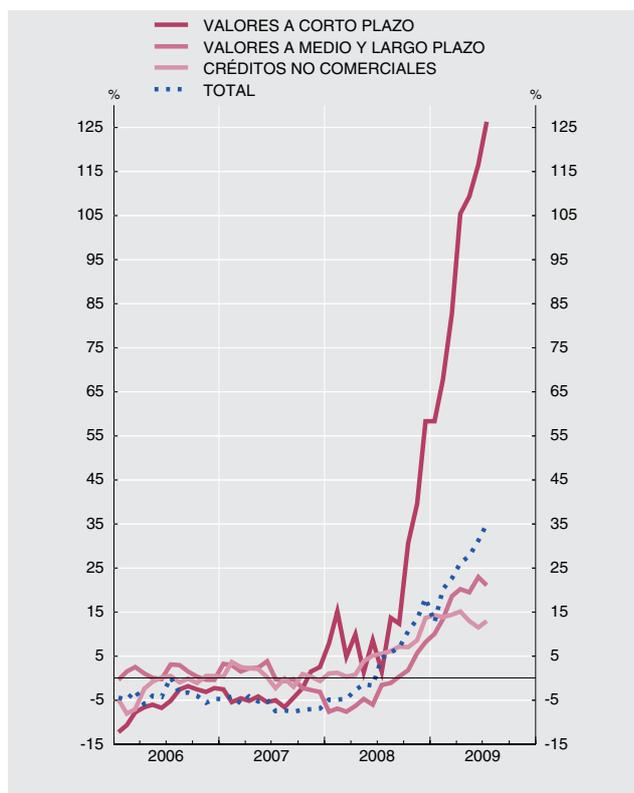
### 8.8. FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

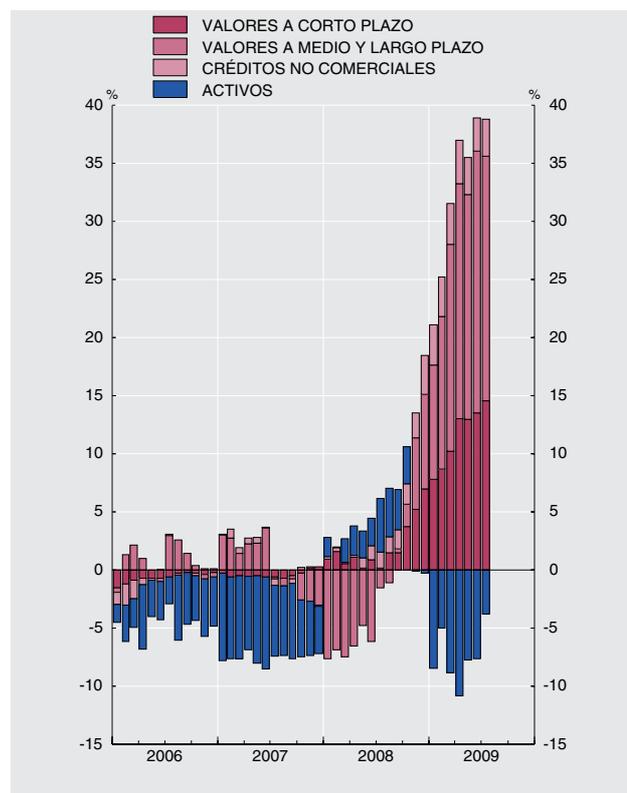
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total					
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Pasivos (a)			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos		
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (b)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo				A corto plazo			Medio y largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>05</b>	315 420	-9 037	-2,8	2 343	-4 042	7 366	-982	-695	12 075	0,6	-10,8	2,6	-1,4	17,7	-1,2	2,3	-0,3	-3,5	
<b>06</b>	P 300 445	-14 975	-4,7	-1 635	-770	-1 217	352	1 780	11 560	-0,4	-2,3	-0,4	0,5	17,6	-0,2	-0,4	0,1	-4,2	
<b>07</b>	P 279 620	-20 825	-6,9	-8 657	823	-9 001	-479	2 973	9 195	-2,2	2,5	-3,1	-0,7	13,7	0,3	-3,0	-0,2	-4,0	
<b>08</b>	A 330 367	50 747	18,1	51 566	19 481	22 835	9 251	740	79	13,5	58,3	8,2	13,7	0,8	7,0	8,2	3,3	-0,3	
<b>08</b>	Feb A	280 043	3 589	-4,9	4 847	-956	4 588	1 215	3 471	-2 213	-3,7	15,2	-6,9	1,2	-0,2	1,6	-6,9	0,3	0,1
	Mar A	284 657	4 614	-4,8	-4 058	-708	-3 606	257	-3 368	-5 304	-5,1	4,9	-7,6	0,4	-6,3	0,6	-7,4	0,1	2,1
	Abr A	275 270	-9 387	-2,8	2 210	-1 286	3 632	-136	2 833	8 764	-3,8	9,9	-6,3	0,8	-6,5	1,1	-6,5	0,2	2,5
	May A	282 746	7 475	-1,4	5 433	-321	4 808	946	1 913	-3 955	-2,7	1,4	-4,7	3,8	-6,2	0,2	-4,8	0,9	2,3
	Jun A	286 202	3 456	-1,7	2 145	-476	1 571	1 050	-355	-957	-3,0	8,6	-6,0	5,2	-6,5	0,9	-6,1	1,2	2,4
	Jul A	284 851	-1 351	4,6	1 729	-241	3 126	-1 156	-6 785	9 865	-0,0	1,5	-1,5	5,6	-11,0	0,2	-1,6	1,4	4,6
	Ago A	300 890	16 039	5,9	637	1 873	-899	-337	-2 929	-12 473	1,3	13,6	-1,1	6,2	-11,9	1,5	-1,1	1,4	4,1
	Sep A	301 002	113	6,9	10 367	2 531	6 856	980	2 646	7 608	2,5	12,4	0,3	7,1	-9,1	1,5	0,3	1,7	3,5
	Oct A	292 622	-8 380	10,6	-727	4 530	-5 917	659	19 739	-12 086	5,2	30,7	1,8	7,0	-7,5	3,7	1,9	1,8	3,2
	Nov A	298 596	5 974	13,4	19 540	6 851	11 820	869	4 542	9 024	9,3	39,6	5,7	8,7	0,3	5,2	6,1	2,2	-0,1
	Dic A	330 367	31 771	18,1	15 230	4 179	5 950	5 101	-21 588	5 047	13,5	58,3	8,2	13,7	0,8	7,0	8,2	3,3	-0,3
<b>09</b>	Ene A	311 484	-18 883	12,7	1 033	5 540	-4 659	152	6 810	13 105	15,6	58,3	10,1	14,3	23,7	7,8	9,9	3,5	-8,4
	Feb A	336 580	25 096	20,2	17 024	1 871	14 068	1 084	3 922	-11 994	18,6	67,7	13,3	13,8	14,1	8,7	13,1	3,4	-5,0
	Mar A	349 215	12 634	22,7	15 098	4 118	10 244	735	-2 259	4 722	23,9	82,8	18,6	14,5	27,6	10,2	17,8	3,5	-8,8
	Abr A	347 265	-1 950	26,2	14 311	5 335	8 687	289	11 305	4 955	26,9	105,4	20,2	15,1	29,0	13,0	20,2	3,8	-10,8
	May A	361 176	13 911	27,7	3 985	621	3 781	-417	-9 383	-544	26,2	109,2	19,5	13,0	21,8	13,0	19,3	3,2	-7,8
	Jun A	375 685	14 509	31,3	13 111	1 423	11 507	181	-3 898	2 500	28,9	116,5	22,9	11,5	22,0	13,5	22,6	2,8	-7,6
	Jul A	384 552	8 867	35,0	862	2 655	-1 508	-286	-7 638	-367	28,5	126,2	21,0	13,0	10,5	14,6	21,0	3,2	-3,8

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

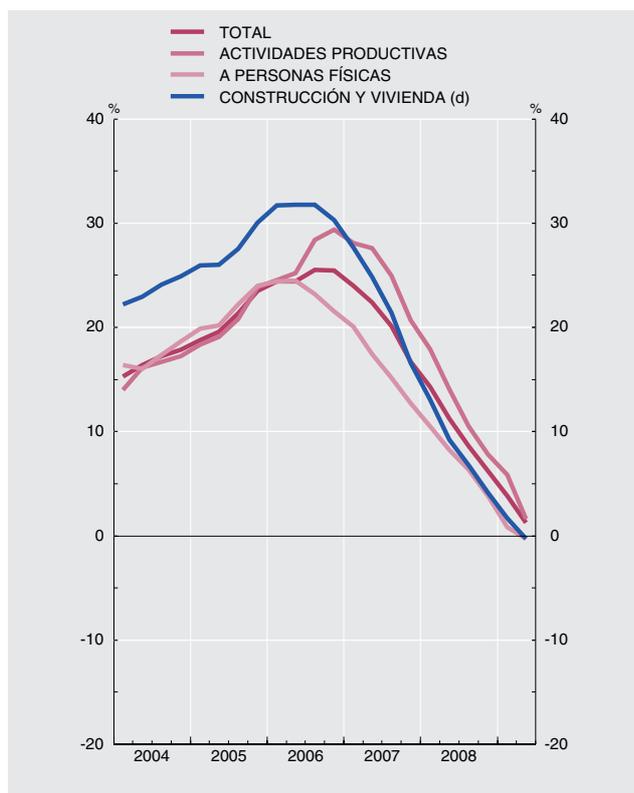
### 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

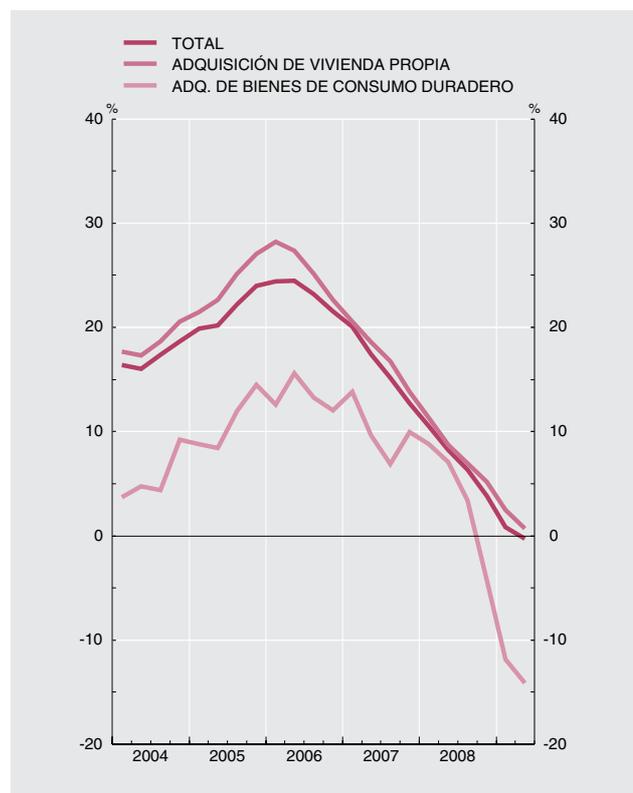
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto				Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)		
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios		Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)					
						Total	Del cual								Total	Adquisición de vivienda
<b>06</b>	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107	
<b>07</b>	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507	
<b>08</b>	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024	
<b>05 /</b>	989 196	507 089	18 188	93 815	83 421	311 665	121 444	462 910	351 757	334 224	39 375	71 778	3 548	15 649	556 622	
<b>II</b>	R1 085 320	544 048	19 501	99 393	89 806	335 349	135 483	516 384	394 989	375 523	42 531	78 864	4 200	20 687	620 277	
<b>III</b>	1 131 241	567 022	20 182	101 716	94 411	350 714	144 811	541 346	419 032	398 498	44 644	77 670	4 355	18 518	658 253	
<b>IV</b>	1 202 628	604 061	20 738	104 695	100 761	377 867	162 087	576 253	448 688	426 954	45 928	81 638	4 666	17 648	711 535	
<b>06 /</b>	1 265 755	637 277	21 213	105 687	106 183	404 195	181 491	604 878	475 038	452 318	46 320	83 520	4 788	18 813	762 711	
<b>II</b>	1 350 190	681 307	21 946	109 856	116 195	433 311	198 998	642 697	502 002	478 158	49 161	91 535	5 109	21 077	817 195	
<b>III</b>	1 419 973	728 058	22 460	115 266	127 420	462 911	216 642	666 972	523 184	498 793	50 552	93 236	5 359	19 584	867 247	
<b>IV</b>	1 508 626	781 644	23 014	119 488	134 317	504 825	244 050	700 294	548 740	523 595	51 461	100 094	5 704	20 983	927 107	
<b>07 /</b>	1 569 169	816 098	23 436	121 148	137 836	533 678	264 653	726 179	570 989	545 190	52 713	102 477	5 743	21 149	973 479	
<b>II</b>	1 652 352	869 174	24 294	132 145	144 552	568 184	282 081	754 726	593 655	567 062	53 898	107 174	5 955	22 497	1 020 287	
<b>III</b>	1 706 126	910 001	25 085	140 332	150 341	594 243	292 599	768 197	609 791	582 505	54 035	104 371	6 106	21 822	1 052 731	
<b>IV</b>	1 760 213	943 086	25 245	141 571	153 453	622 818	303 514	789 250	623 540	595 929	56 576	109 133	6 089	21 788	1 080 507	
<b>08 /</b>	1 793 356	962 331	25 003	143 816	154 237	639 275	311 272	802 258	635 010	606 807	57 357	109 891	5 804	22 962	1 100 519	
<b>II</b>	1 838 174	991 307	25 727	148 218	155 600	661 762	313 176	817 074	645 286	616 487	57 726	114 062	5 952	23 840	1 114 062	
<b>III</b>	1 852 563	1 005 670	26 593	155 481	156 363	667 233	315 444	816 755	651 958	623 101	55 859	108 938	6 063	24 075	1 123 765	
<b>IV</b>	1 869 882	1 016 948	26 244	156 141	151 848	682 716	318 032	819 412	655 145	626 620	54 176	110 092	6 091	27 431	1 125 024	
<b>09 /</b>	1 861 734	1 018 902	24 472	158 905	143 515	692 011	324 222	808 715	651 495	621 811	50 560	106 660	5 125	28 991	1 119 231	
<b>II</b>	1 861 005	1 007 492	23 732	158 800	134 690	690 271	324 664	815 068	651 564	620 920	49 583	113 922	5 382	33 063	1 110 917	

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

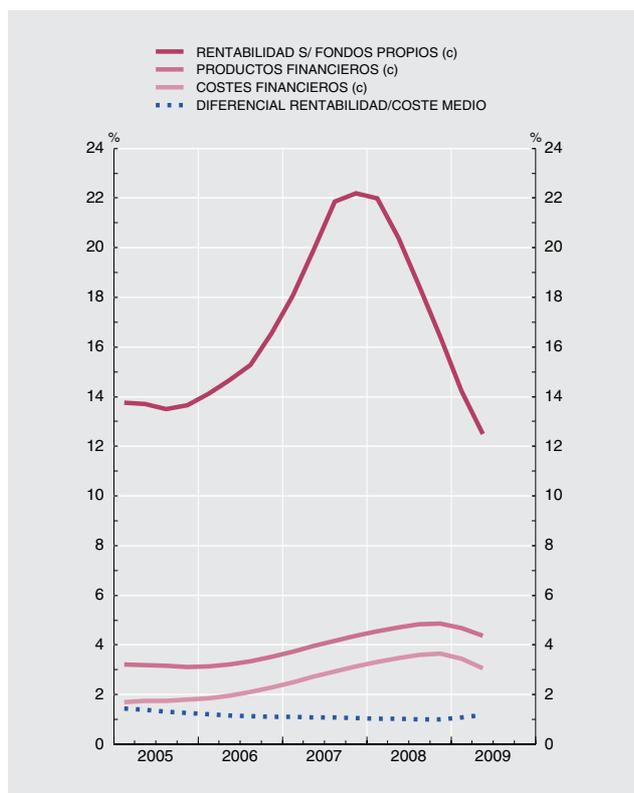
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

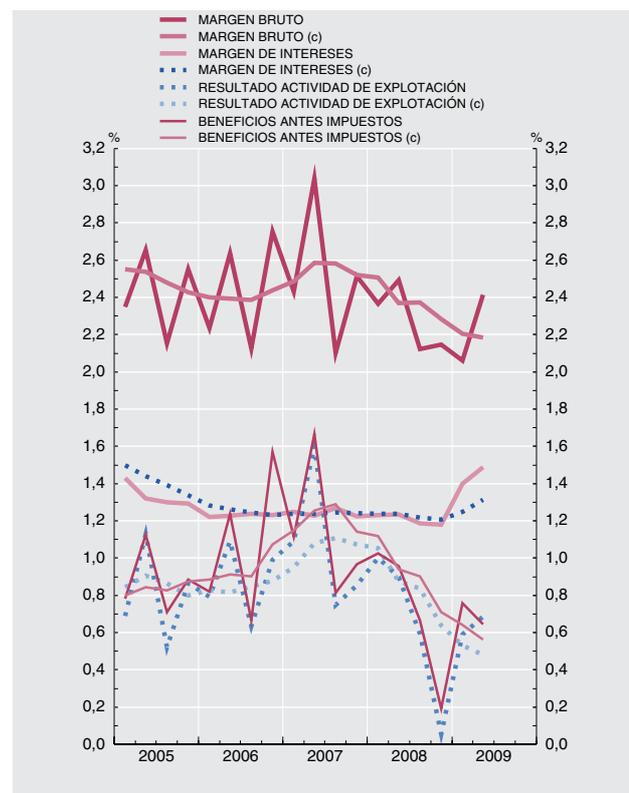
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado								En porcentaje						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)
<b>06</b>	3,8	2,6	1,2	1,5	2,8	1,2	0,7	0,6	1,0	0,6	1,6	19,5	3,7	2,6	1,1
<b>07</b>	4,7	3,5	1,2	1,3	2,5	1,1	0,7	0,6	0,9	0,4	1,0	20,8	4,6	3,6	1,0
<b>08</b>	4,8	3,6	1,2	1,0	2,1	1,0	0,6	1,1	0,1	0,3	0,2	12,5	5,1	4,2	1,0
<b>06</b> //	3,4	2,2	1,2	1,4	2,6	1,2	0,7	0,4	1,1	0,2	1,2	16,0	3,4	2,2	1,2
///	3,6	2,4	1,2	0,9	2,1	1,1	0,7	0,4	0,6	0,0	0,7	15,9	3,5	2,4	1,1
IV	3,8	2,6	1,2	1,5	2,8	1,2	0,7	0,6	1,0	0,6	1,6	19,5	3,7	2,6	1,1
<b>07</b> /	4,1	2,8	1,2	1,2	2,4	1,1	0,7	0,2	1,1	0,0	1,1	20,9	3,9	2,8	1,1
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
///	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
<b>08</b> /	4,8	3,5	1,2	1,1	2,4	1,0	0,6	0,3	1,0	0,0	1,0	20,1	4,8	3,8	1,0
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
///	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
<b>09</b> /	4,1	2,7	1,4	0,7	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,3	0,8	11,4	5,0	3,9	1,1
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

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

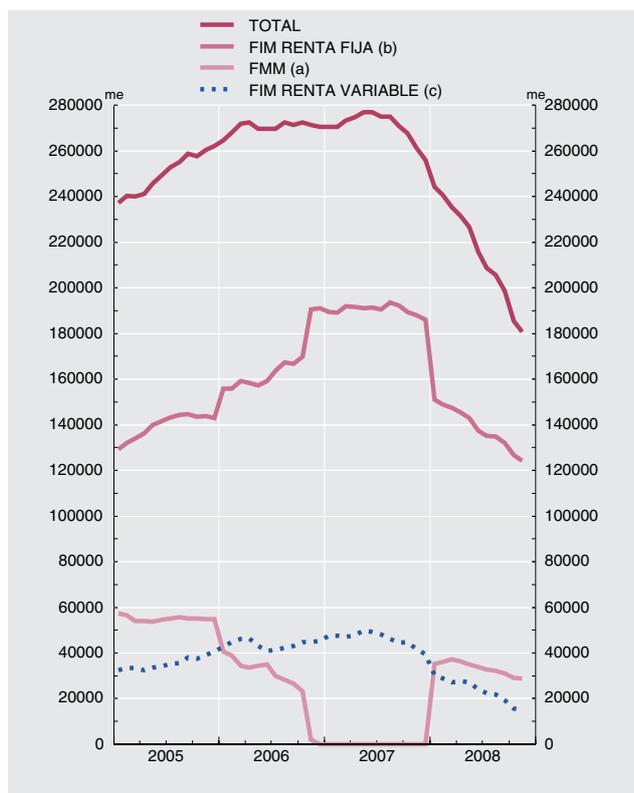
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

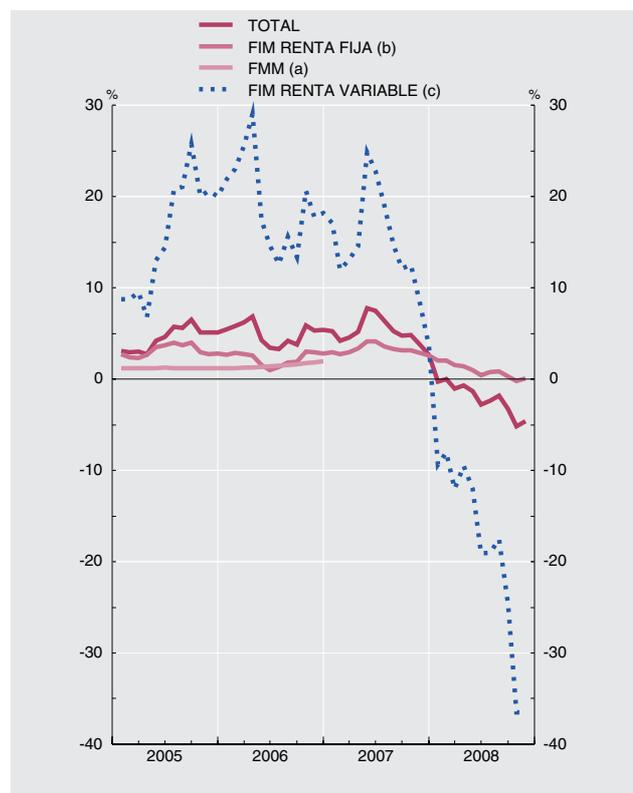
Millones de euros y porcentajes

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

#### PATRIMONIO



#### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

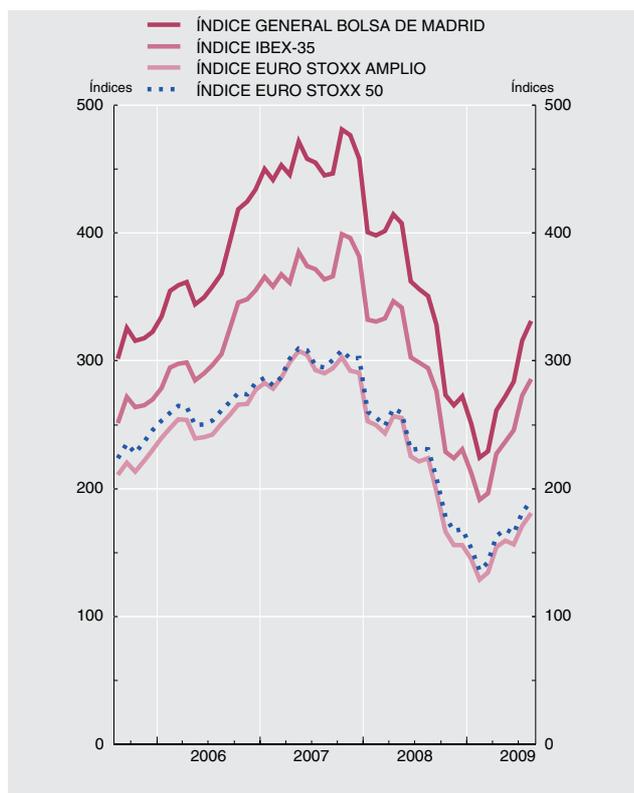
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

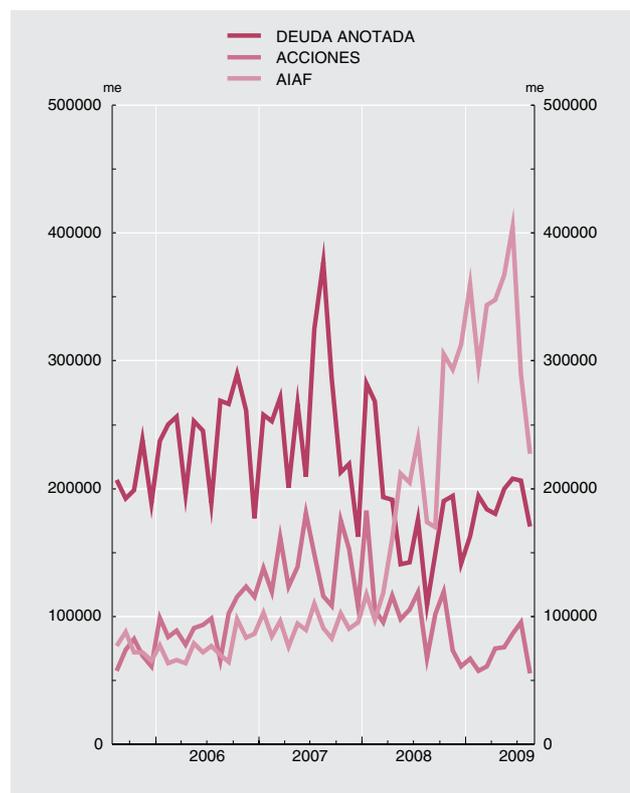
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>07</b>	1 637,50	14 899,46	419,02	4 344,48	1 670 178	89 600	3 040 244	1 115 708	-	14 161	-	8 722
<b>08</b>	1 262,61	11 738,25	309,67	3 277,70	1 245 129	79 578	2 178 310	2 403 160	-	19 146	-	7 605
<b>09</b>	A 973,17	9 314,26	219,85	2 370,36	573 163	49 695	1 505 210	2 635 245	-	20 679	-	3 890
<b>08</b>												
May	1 460,74	13 600,90	364,68	3 777,85	97 678	5 904	140 822	211 806	...	799	...	515
Jun	1 297,87	12 046,20	321,61	3 352,81	105 483	6 745	142 121	204 624	...	2 196	...	649
Jul	1 276,51	11 881,30	315,84	3 367,82	118 682	7 359	175 967	238 332	...	1 361	...	691
Ago	1 256,93	11 707,30	319,45	3 365,63	67 466	7 081	109 103	173 832	...	728	...	557
Sep	1 175,14	10 987,50	282,61	3 038,20	102 011	6 220	149 233	169 860	...	1 953	...	771
Oct	978,13	9 116,00	237,67	2 591,76	119 483	7 707	190 268	305 089	...	1 732	...	765
Nov	950,75	8 910,60	222,34	2 430,31	73 259	6 525	194 344	293 279	...	1 979	...	512
Dic	975,97	9 195,80	222,81	2 451,48	61 062	5 536	141 215	312 823	...	2 854	...	455
<b>09</b>												
Ene	898,03	8 450,40	207,09	2 236,98	66 689	6 020	162 791	359 649	...	2 541	...	437
Feb	803,92	7 620,90	184,27	1 976,23	57 487	7 863	194 144	295 515	...	1 817	...	443
Mar	820,67	7 815,00	191,62	2 071,13	60 788	5 780	183 641	343 513	...	3 820	...	522
Abr	935,85	9 038,00	220,27	2 375,34	74 828	7 017	180 362	347 866	...	2 310	...	563
May	975,73	9 424,30	227,48	2 451,24	75 889	7 271	199 822	367 038	...	1 754	...	457
Jun	1 016,66	9 787,80	223,02	2 401,69	86 272	5 753	207 861	404 790	...	3 984	...	531
Jul	1 131,04	10 855,10	243,92	2 638,13	95 572	5 654	206 118	289 376	...	2 363	...	516
Ago	P 1 187,30	11 365,10	257,84	2 775,17	55 638	4 336	170 471	227 500	...	2 090	...	423

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

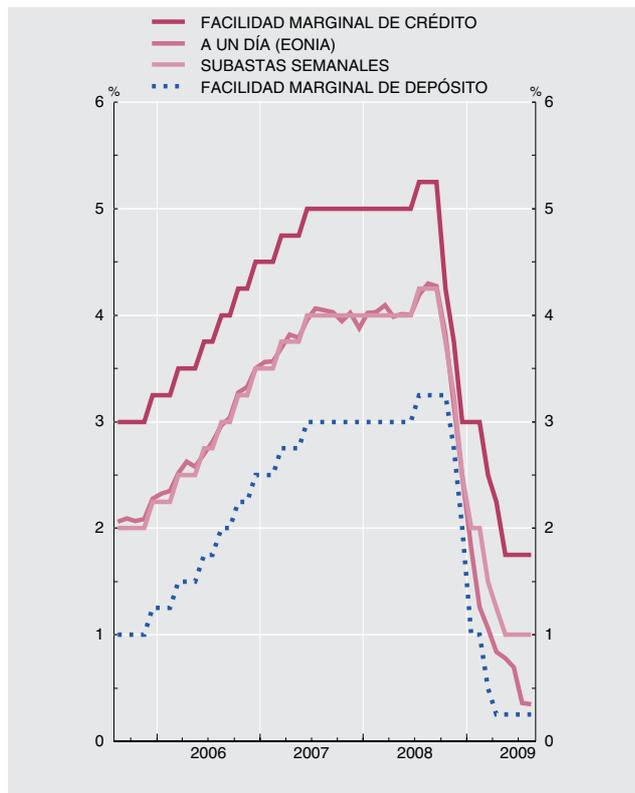
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

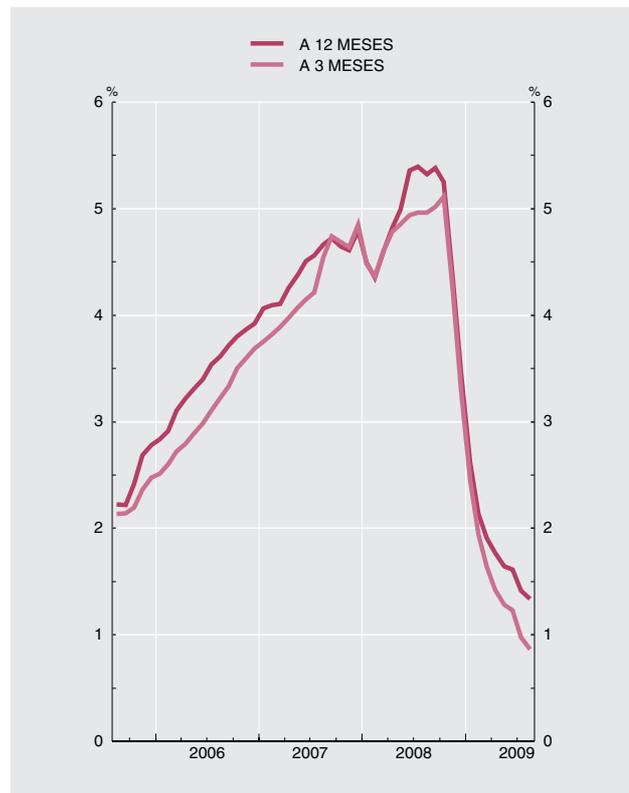
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
07	4,00	4,00	5,00	3,00	3,866	4,09	4,28	4,35	4,45	3,85	4,08	4,27	4,33	4,44	3,78	3,85	3,90	4,11
08	2,50	2,50	3,00	2,00	3,863	4,27	4,63	4,72	4,81	3,85	4,26	4,62	4,66	4,78	3,71	3,74	3,71	3,47
09	1,00	1,00	1,75	0,25	0,891	1,12	1,47	1,65	1,80	0,85	1,17	1,47	1,61	1,78	0,78	0,79	0,80	0,95
08 May	4,00	4,51	5,00	3,00	4,010	4,39	4,86	4,90	4,99	4,00	4,36	4,82	4,85	4,95	3,99	3,98	4,00	-
Jun	4,00	4,50	5,00	3,00	4,007	4,47	4,94	5,09	5,36	3,99	4,43	4,94	5,02	5,29	3,98	4,08	4,18	-
Jul	4,25	4,70	5,25	3,25	4,191	4,47	4,96	5,15	5,39	4,17	4,45	4,95	5,05	5,34	4,12	4,25	4,30	-
Ago	4,25	4,60	5,25	3,25	4,299	4,49	4,97	5,16	5,32	4,27	4,47	4,94	5,09	5,26	4,28	4,31	4,34	4,46
Sep	4,25	4,36	5,25	3,25	4,273	4,66	5,02	5,22	5,38	4,27	4,60	4,99	5,15	5,30	4,13	4,24	4,25	-
Oct	3,75	3,75	4,25	3,25	3,820	4,83	5,11	5,18	5,25	3,88	4,82	5,13	5,23	5,28	3,22	3,34	3,29	-
Nov	3,25	3,25	3,75	2,75	3,150	3,84	4,24	4,30	4,35	3,17	3,93	4,18	4,19	4,42	2,74	2,69	2,49	2,21
Dic	2,50	2,50	3,00	2,00	2,486	2,99	3,29	3,37	3,45	2,41	3,08	3,33	3,32	3,46	2,22	2,12	1,92	-
09 Ene	2,00	2,00	3,00	1,00	1,812	2,14	2,46	2,54	2,62	1,75	2,25	2,37	2,27	2,38	1,60	1,50	1,37	-
Feb	2,00	2,00	3,00	1,00	1,257	1,63	1,94	2,03	2,14	1,27	1,76	1,98	2,05	2,18	1,16	1,13	1,04	1,18
Mar	1,50	1,50	2,50	0,50	1,062	1,27	1,64	1,78	1,91	1,03	1,33	1,62	1,77	1,89	0,93	0,86	0,91	1,13
Abr	1,25	1,25	2,25	0,25	0,842	1,01	1,42	1,61	1,77	0,82	1,12	1,47	1,61	1,76	0,73	0,79	0,81	-
May	1,00	1,00	1,75	0,25	0,782	0,88	1,28	1,48	1,64	0,71	0,96	1,30	1,49	...	0,67	0,70	0,73	-
Jun	1,00	1,00	1,75	0,25	0,698	0,91	1,23	1,44	1,61	0,66	0,91	1,26	1,45	1,51	0,66	0,70	0,72	-
Jul	1,00	1,00	1,75	0,25	0,358	0,61	0,97	1,21	1,41	0,30	0,59	0,95	1,18	1,41	0,26	0,36	0,45	0,55
Ago	1,00	1,00	1,75	0,25	0,348	0,51	0,86	1,12	1,33	0,30	0,52	0,86	1,10	1,34	0,26	0,29	0,41	-

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.

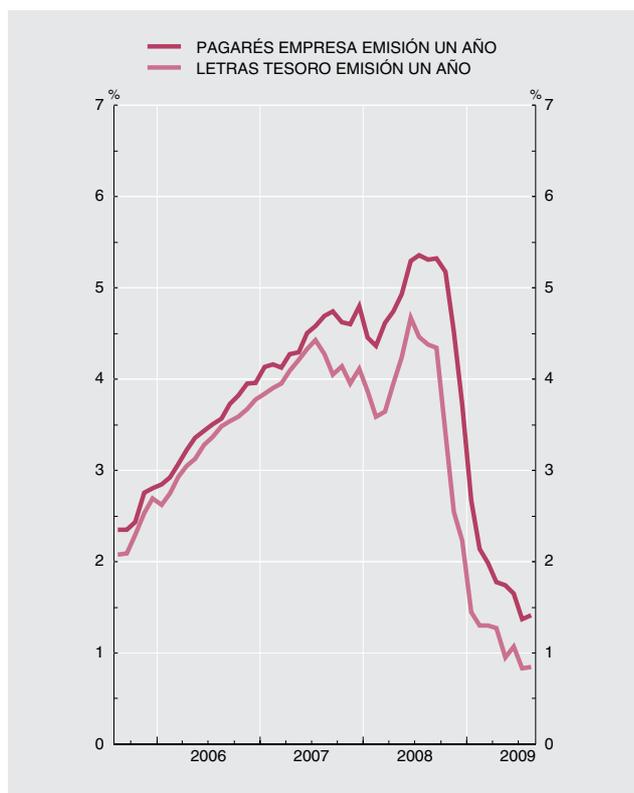
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

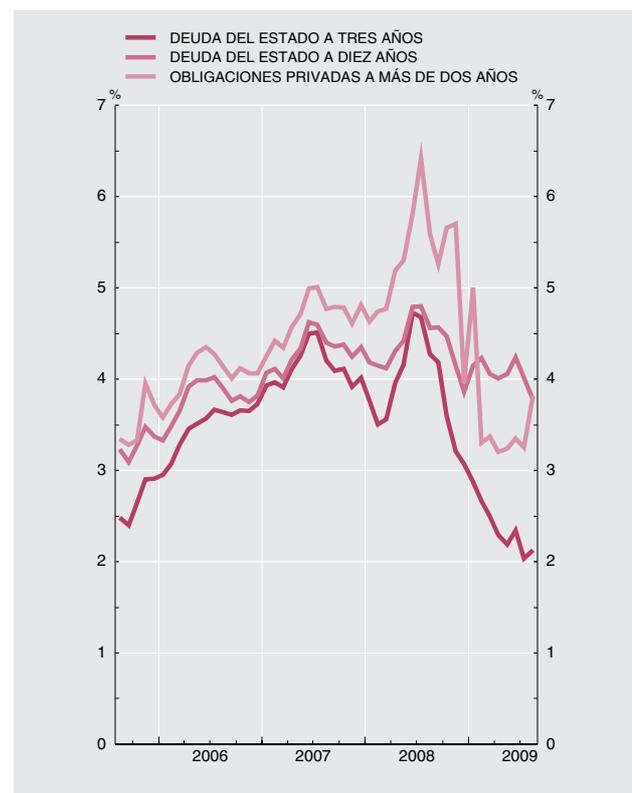
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagars de empresa a un año		Deuda del Estado						Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años		A diez años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>07</b>	4,11	4,07	4,46	4,49	4,00	4,16	4,24	-	4,49	4,13	4,31	4,67
<b>08</b>	3,78	3,71	4,82	4,89	3,93	4,10	4,48	4,92	4,76	3,89	4,36	5,25
<b>09</b>	1,12	1,07	1,84	1,88	2,32	3,02	4,06	4,51	4,90	2,37	4,06	3,57
<b>08 May</b>	4,24	4,18	4,93	5,02	3,99	4,07	-	-	4,92	4,16	4,42	5,30
<i>Jun</i>	4,67	4,55	5,30	5,36	-	-	4,84	-	-	4,73	4,79	5,81
<i>Jul</i>	4,46	4,49	5,36	5,33	4,96	4,86	4,76	-	-	4,68	4,80	6,42
<i>Ago</i>	4,38	4,37	5,31	5,31	-	-	-	-	-	4,27	4,56	5,59
<i>Sep</i>	4,34	4,23	5,32	5,44	4,35	-	4,62	4,92	-	4,18	4,57	5,26
<i>Oct</i>	3,40	3,18	5,17	5,35	-	4,42	-	-	5,12	3,60	4,47	5,66
<i>Nov</i>	2,54	2,40	4,52	4,63	3,41	4,07	3,96	-	-	3,21	4,15	5,70
<i>Dic</i>	2,23	2,09	3,72	3,73	2,96	3,35	-	-	4,20	3,07	3,86	3,96
<b>09 Ene</b>	1,45	1,46	2,67	2,78	3,10	3,44	-	4,50	4,85	2,87	4,15	5,00
<i>Feb</i>	1,30	1,25	2,14	2,24	2,45	3,50	3,84	-	4,96	2,67	4,23	3,30
<i>Mar</i>	1,30	1,23	1,99	1,99	2,52	3,01	4,22	-	4,96	2,49	4,06	3,37
<i>Abr</i>	1,27	1,11	1,77	1,82	2,52	3,05	4,08	4,53	-	2,29	4,01	3,20
<i>May</i>	0,95	0,95	1,74	1,73	2,05	2,88	3,72	-	4,80	2,19	4,05	3,24
<i>Jun</i>	1,07	0,96	1,65	1,65	-	3,06	4,42	-	4,92	2,34	4,24	3,35
<i>Jul</i>	0,84	0,83	1,37	1,48	-	3,11	-	4,51	-	2,04	4,01	3,25
<i>Ago</i>	0,85	0,79	1,42	1,38	2,06	2,39	-	-	-	2,12	3,78	3,82

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

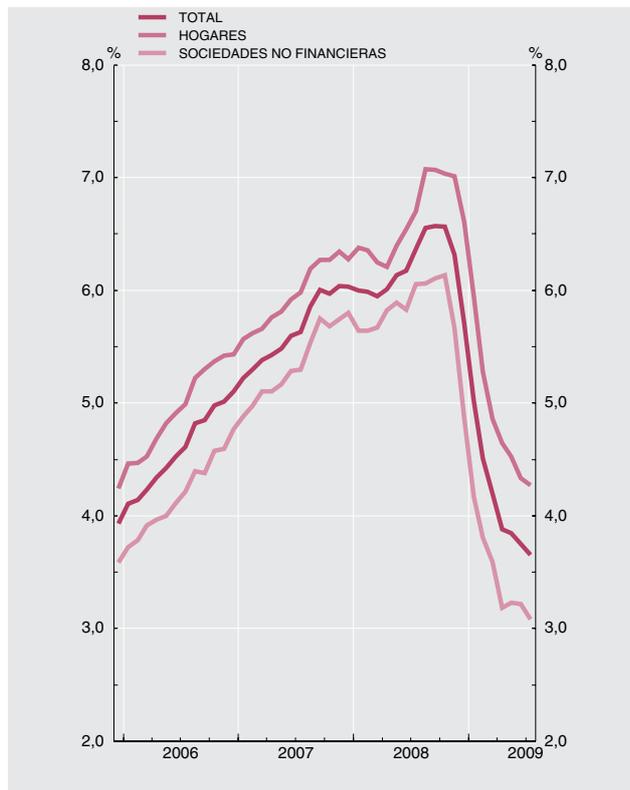
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)								
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14
<b>07</b>	6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92
<b>08</b>	5,71	6,61	5,83	8,79	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29
<b>09</b>	3,66	4,27	3,07	7,67	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33
<b>07 Dic</b>	6,03	6,28	5,53	8,34	5,80	6,32	5,50	2,77	2,72	0,70	4,41	3,72	2,92	1,94	4,42	3,92
<b>08 Ene</b>	6,00	6,38	5,56	8,64	5,64	6,24	5,23	2,87	2,84	0,72	4,52	3,77	2,98	1,96	4,43	3,94
<b>Feb</b>	5,98	6,35	5,59	8,49	5,64	6,13	5,23	2,89	2,87	0,74	4,51	3,81	2,96	1,97	4,27	4,02
<b>Mar</b>	5,95	6,25	5,43	8,55	5,67	6,17	5,28	2,83	2,78	0,76	4,31	3,84	2,99	1,92	4,36	4,04
<b>Abr</b>	6,01	6,21	5,38	8,54	5,82	6,35	5,42	2,96	2,90	0,77	4,47	3,82	3,13	1,97	4,55	4,02
<b>May</b>	6,13	6,40	5,55	8,78	5,89	6,45	5,50	2,97	2,92	0,78	4,50	3,84	3,11	1,97	4,51	4,06
<b>Jun</b>	6,17	6,54	5,72	8,78	5,83	6,50	5,50	3,04	2,99	0,75	4,64	3,88	3,20	2,04	4,59	4,07
<b>Jul</b>	6,37	6,70	5,94	8,82	6,06	6,64	5,71	3,16	3,11	0,78	4,79	4,04	3,29	2,09	4,71	4,24
<b>Ago</b>	6,55	7,07	6,18	9,58	6,06	6,67	5,74	3,19	3,14	0,79	4,78	4,08	3,34	2,20	4,65	4,34
<b>Sep</b>	6,57	7,07	6,21	9,48	6,11	6,70	5,70	3,22	3,21	0,80	4,84	4,07	3,28	2,13	4,71	4,21
<b>Oct</b>	6,57	7,03	6,21	9,35	6,14	6,97	5,66	3,35	3,35	0,77	5,04	3,34	3,34	2,25	4,67	3,42
<b>Nov</b>	6,31	7,01	6,18	9,31	5,66	6,56	5,11	3,01	3,06	0,73	4,60	2,72	2,86	2,00	3,98	2,88
<b>Dic</b>	5,71	6,61	5,83	8,79	4,87	5,91	4,42	2,72	2,79	0,69	4,18	2,20	2,50	1,77	3,47	2,29
<b>09 Ene</b>	5,02	5,95	4,97	8,71	4,17	5,40	3,60	2,25	2,33	0,61	3,47	1,56	1,97	1,39	2,75	1,59
<b>Feb</b>	4,51	5,28	4,35	7,91	3,80	5,06	3,15	2,01	2,11	0,60	3,12	1,14	1,69	1,27	2,30	1,18
<b>Mar</b>	4,19	4,86	3,91	7,58	3,59	4,84	2,97	1,77	1,87	0,55	2,76	0,89	1,44	1,01	2,03	0,94
<b>Abr</b>	3,88	4,65	3,55	7,76	3,18	4,69	2,56	1,58	1,66	0,49	2,46	0,74	1,31	0,87	1,90	0,76
<b>May</b>	3,84	4,52	3,36	7,85	3,23	4,62	2,57	1,49	1,58	0,46	2,38	0,64	1,21	0,79	1,77	0,70
<b>Jun</b>	3,75	4,33	3,16	7,58	3,22	4,69	2,67	1,41	1,52	0,42	2,34	0,67	1,06	0,65	1,60	0,70
<b>Jul</b>	3,66	4,27	3,07	7,67	3,08	4,56	2,48	1,40	1,52	0,41	2,37	0,35	1,00	0,62	1,50	0,33

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

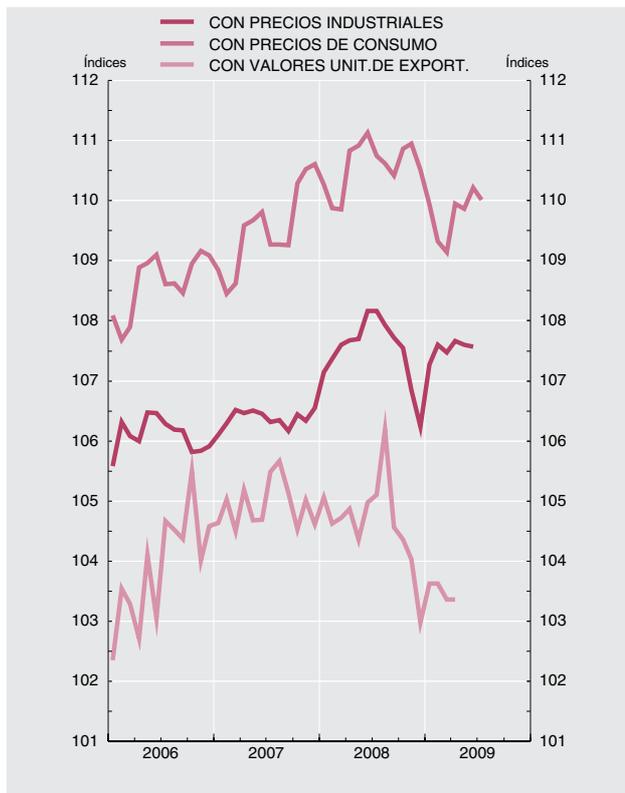
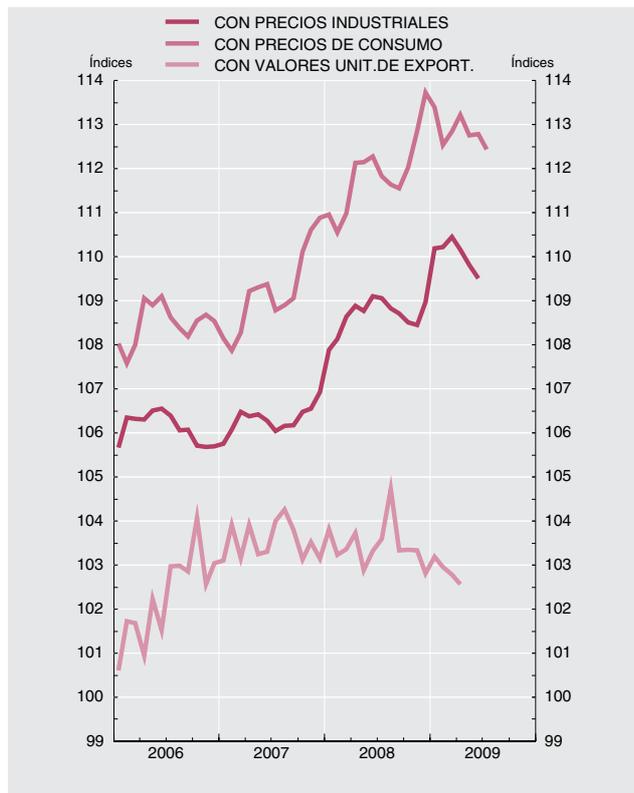
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 27)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>06</b>	106,1	108,5	109,2	102,3	100,0	106,1	108,5	109,3	102,3	106,1	108,6	110,2	118,4	103,9
<b>07</b>	106,3	109,2	111,1	103,5	99,9	106,4	109,3	111,2	103,6	106,4	109,5	112,7	123,2	104,9
<b>08</b>	108,7	111,9	114,3	103,5	101,5	107,1	110,2	112,6	101,9	107,5	110,6	114,1	125,3	104,7
<b>07 III</b>	106,1	108,9	111,1	104,0	99,8	106,3	109,1	111,2	104,2	106,3	109,3	112,8	123,9	105,4
<b>07 IV</b>	106,7	110,5	112,1	103,3	100,3	106,4	110,3	111,8	103,0	106,4	110,5	113,4	126,0	104,7
<b>08 I</b>	108,2	110,8	114,5	103,5	101,0	107,2	109,8	113,4	102,5	107,4	110,0	115,0	124,2	104,8
<b>08 II</b>	108,9	112,2	114,9	103,3	101,4	107,5	110,7	113,3	101,9	107,8	111,0	114,9	127,1	104,7
<b>08 III</b>	108,9	111,7	114,1	103,9	101,3	107,4	110,2	112,6	102,5	107,9	110,6	114,2	127,4	105,3
<b>08 IV</b>	108,6	112,9	113,7	103,2	102,3	106,2	110,3	111,1	100,8	106,9	110,8	112,5	122,6	103,8
<b>09 I</b>	110,3	112,9	112,5	103,0	103,7	106,4	108,9	108,5	99,3	107,4	109,5	109,7	116,0	103,5
<b>09 II</b>	109,8	112,9	112,9	...	103,2	106,4	109,4	109,4	...	107,6	110,0	110,6	119,3	...
<b>08 Nov</b>	108,5	112,9	...	103,3	102,2	106,1	110,4	...	101,1	106,8	110,9	...	...	104,0
<b>08 Dic</b>	109,0	113,7	...	102,8	103,3	105,4	110,0	...	99,5	106,2	110,5	...	...	103,0
<b>09 Ene</b>	110,2	113,4	...	103,2	103,7	106,3	109,4	...	99,5	107,3	109,9	...	...	103,6
<b>09 Feb</b>	110,2	112,5	...	103,0	103,5	106,5	108,8	...	99,5	107,6	109,3	...	...	103,6
<b>09 Mar</b>	110,4	112,8	...	102,8	103,9	106,3	108,6	...	98,9	107,5	109,1	...	...	103,4
<b>09 Abr</b>	110,2	113,2	...	102,6	103,5	106,4	109,4	...	99,1	107,7	110,0	...	...	103,4
<b>09 May</b>	109,8	112,8	...	...	103,2	106,4	109,2	...	...	107,6	109,9	...	...	...
<b>09 Jun</b>	109,5	112,8	...	...	103,0	106,4	109,5	...	...	107,6	110,2	...	...	...
<b>09 Jul</b>	...	112,4	...	...	102,9	...	109,2	...	...	...	110,0	...	...	...
<b>09 Ago</b>	...	...	...	...	102,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

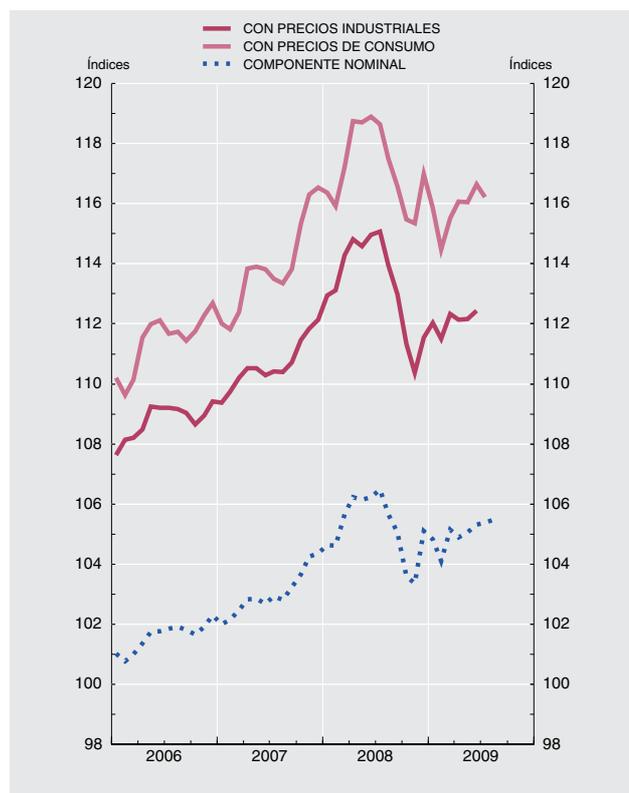
■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales (1)	Con precios consumo (2)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (3)	Con valores unitarios de las exportaciones (4)		Con precios industriales (6)	Con precios consumo (7)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d) (8)	Con valores unitarios de las exportaciones (9)	Con precios industriales (10)	Con precios consumo (11)		Con precios industriales (13)	Con precios consumo (14)
<b>06</b>	108,7	110,8	120,9	104,0	101,2	107,4	109,5	119,5	102,8	108,8	111,4	101,6	107,1	109,7
<b>07</b>	110,3	113,0	126,7	106,2	102,3	107,8	110,5	123,8	103,8	110,6	113,9	103,0	107,4	110,6
<b>08</b>	112,9	116,1	131,5	106,2	104,1	108,4	111,5	126,3	102,0	113,3	117,2	105,2	107,7	111,4
<b>07 III</b>	110,2	112,7	127,1	106,7	102,3	107,7	110,2	124,3	104,3	110,5	113,6	103,0	107,3	110,3
<b>07 IV</b>	111,3	115,0	130,5	106,4	103,1	107,9	111,5	126,5	103,2	111,8	116,1	104,1	107,4	111,5
<b>08 I</b>	112,9	115,4	129,5	106,6	103,9	108,7	111,0	124,7	102,6	113,5	116,5	105,0	108,1	111,0
<b>08 II</b>	114,1	117,3	134,0	106,7	104,8	108,8	111,9	127,8	101,8	114,8	118,8	106,2	108,1	111,9
<b>08 III</b>	113,6	116,4	134,3	107,0	104,5	108,7	111,4	128,4	102,3	114,0	117,6	105,7	107,8	111,2
<b>08 IV</b>	111,0	115,3	128,4	104,7	103,2	107,5	111,7	124,4	101,5	111,1	115,9	104,0	106,8	111,5
<b>09 I</b>	112,0	114,7	123,0	104,3	103,9	107,7	110,4	118,3	100,3	112,0	115,3	104,7	106,9	110,1
<b>09 II</b>	112,2	115,6	127,0	...	104,2	107,7	110,9	121,9	...	112,2	116,3	105,1	106,8	110,6
<b>08 Nov</b>	110,5	114,9	...	104,5	102,7	107,5	111,9	...	101,7	110,4	115,4	103,4	106,8	111,6
<b>08 Dic</b>	111,3	116,2	...	104,8	104,2	106,8	111,6	...	100,6	111,5	117,0	105,1	106,1	111,3
<b>09 Ene</b>	112,0	115,3	...	104,4	104,0	107,6	110,8	...	100,4	112,0	115,9	104,8	106,9	110,5
<b>09 Feb</b>	111,6	114,0	...	104,0	103,4	107,9	110,2	...	100,6	111,5	114,5	104,1	107,1	110,0
<b>09 Mar</b>	112,3	114,8	...	104,4	104,3	107,7	110,1	...	100,1	112,3	115,5	105,2	106,8	109,8
<b>09 Abr</b>	112,2	115,5	...	104,2	104,1	107,8	110,9	...	100,1	112,1	116,1	104,9	106,9	110,6
<b>09 May</b>	112,2	115,4	...	...	104,2	107,6	110,8	...	...	112,2	116,1	105,1	106,8	110,5
<b>09 Jun</b>	112,2	115,8	...	...	104,3	107,6	111,0	...	...	112,4	116,7	105,3	106,8	110,8
<b>09 Jul</b>	...	115,4	...	...	104,3	...	110,7	...	...	...	116,2	105,4	...	110,3
<b>09 Ago</b>	...	...	...	...	104,3	...	...	...	...	...	...	105,5	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

- a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997 (hasta 1999) y el período 1999-2001 (a partir de 1999)
- c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.
- d. El índice obtenido a partir de los Costes Laborales de Manufacturas se ha elaborado con datos de la Contabilidad Nacional base 2000.



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

SEP 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2008	31
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa	49
	Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas	61
	Desigualdad de la riqueza y estructura de los hogares: una comparación de España con Estados Unidos	75
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2008	87
	La reforma de voz y representación en el FMI y su efecto sobre la cuota de España	101
OCT 2008	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	11
	Informe trimestral de la economía española	23
	El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial de la economía	91
	Un análisis de los determinantes de las adquisiciones bancarias en la Unión Europea	101
	Informe semestral de economía latinoamericana	113
Regulación financiera: tercer trimestre de 2008	141	
NOV 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras en 2007 y hasta el tercer trimestre de 2008	33
	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2008, según la Encuesta de Población Activa	53
	Las consecuencias de la indiciación salarial sobre la inflación	63
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008	71
	La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2008	85
Los determinantes fundamentales de la prosperidad económica y la importancia de las instituciones	97	
DIC 2008	Evolución reciente de la economía española	11
	La inversión empresarial en España y la posición financiera de las empresas	31
	Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española	45
	Evolución de la brecha crédito-depósitos y de su financiación durante la década actual	59
	El contenido informativo de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios acerca de la evolución del crédito en España y en la UEM	69
Factores asociados con la volatilidad de los flujos de capital hacia economías emergentes	85	
ENE 2009	Informe trimestral de la economía española	11
	Una aproximación a la medición de la calidad del factor trabajo en España	79
	Reformas en los mercados de trabajo europeos en el período 2000-2006	89
	La integración de los sistemas de compensación y liquidación en la UEM	103
	Reservas internacionales, fondos de riqueza soberana y la persistencia de los desequilibrios globales	117
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2008	131	
FEB 2009	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso	11
	«La economía española después de la crisis», intervención del Gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, en la conferencia inaugural de las <i>IV Jornadas sobre la singularidad de las cajas de ahorros españolas</i> , organizadas por la Federación de Usuarios de las Cajas de Ahorros	23
	Evolución reciente de la economía española	35
	La evolución del empleo y del paro durante el año 2008, según la Encuesta de Población Activa	55
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2009	65
	Un análisis de los determinantes del gasto en turismo de los españoles en el exterior	77
	La relación entre el crecimiento de Alemania y el del resto de la UEM	91
	La política de «préstamos a países en mora» del FMI: lecciones de episodios recientes de reestructuración de deuda soberana	105
	Los retos de la economía española en la crisis financiera internacional	119
MAR 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Informe de proyecciones de la economía española	31
	Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2008 y avance de cierre del ejercicio	47
	La encuesta sobre formación de salarios de las empresas españolas: nueva evidencia	

	sobre la relación entre precios y salarios, y la respuesta de las empresas a perturbaciones económicas	63
	Una aproximación al impacto del precio del petróleo sobre la economía española y la de la zona del euro	73
	Acceso a la financiación externa y crecimiento empresarial: un análisis para el área del euro	83
	Las relaciones comerciales y financieras de la UEM con Europa Central y del Este	91
	Auge y caída del precio de las materias primas. Implicaciones para América Latina	105
ABR 2009	Informe trimestral de la economía española	11
	La creación de empleo de las empresas pequeñas en España	81
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2009	91
	Una visión desagregada de la evolución cíclica de la inversión en la UEM	103
	Informe de economía latinoamericana. Primer semestre de 2009	117
	Regulación financiera: primer trimestre de 2009	145
MAY 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	31
	Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas	41
	Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito	57
	La financiación de las sociedades no financieras en la UEM	71
	Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global	85
	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008	107
JUN 2009	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 2009	41
	La asimilación salarial de los inmigrantes en España	59
	Evolución de los márgenes de las entidades de depósito entre 2004 y 2008	71
	La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera	81
	Expectativas de mercado y opciones: una aplicación para analizar la evolución del precio del petróleo	95
JUL-AGO 2009	Informe trimestral de la economía española	11
	Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2009	81
	El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España	95
	Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral	117
	Los efectos macroeconómicos de las diferencias en las condiciones de acceso al crédito entre sectores productivos: un análisis teórico	129
	El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional	139
	Las entidades de tasación: actividad y resultados en 2008	153
	Los establecimientos de cambio y transferencia de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2008	171
	Regulación financiera: segundo trimestre de 2009	183
SEP 2009	Evolución reciente de la economía española	11
	Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2009	31
	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2009, según la Encuesta de Población Activa	47
	Algunas consideraciones sobre los efectos macroeconómicos de los salarios y del empleo de las Administraciones Públicas	57
	¿Afectan los cambios institucionales a los ciclos económicos?	75
	La Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: contenido informativo sobre la evolución de los componentes del PIB	85
	La financiación del déficit exterior de Estados Unidos	95
	La economía de género: un campo de investigación en expansión	109

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

#### PERIÓDICOS

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

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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

- 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.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.

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

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

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

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). € 6,25.  
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.   
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.  
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*).  
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.   
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.   
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.   
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.   
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.   
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.   
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.   
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)   
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.   
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*). (Ediciones en español e inglés.)   
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.   
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)   
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (\*\*\*\*).   
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21<sup>st</sup> century (2006). Ejemplar gratuito.

## Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web<sup>2</sup>)  
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)  
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

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

## Formación

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

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

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

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