



## Informe Económico-Financiero

Diciembre 2009

### SUMARIO

Entorno económico internacional	Pág. 3
Mercados monetarios y financieros	Pág. 13
Economía española	Pág. 20
Anexo estadístico	Pág. 39

La menor tensión en los mercados financieros y la mejora de la actividad permiten una retirada gradual de las excepcionales medidas monetarias y presupuestarias destinadas a combatir la crisis. Este repliegue debe llevarse a cabo en el tiempo y con la intensidad oportunos a fin de evitar una caída de la actividad o el desarrollo de nuevas presiones en el sistema financiero. La cuestión básica es determinar si la demanda privada será capaz de tomar el relevo y consolidar la recuperación en curso. El deterioro de las cuentas públicas, el desequilibrio entre los flujos internacionales de financiación y las disparidades latentes en el mercado de cambios son motivos adicionales de inquietud.

En los mercados financieros han disminuido las primas de riesgo, se han estrechado los diferenciales de interés, se ha reducido la volatilidad y se han reactivado los mercados de emisiones. No obstante, la situación dista de haberse normalizado. La reciente ampliación de los *spreads* de la deuda soberana (Grecia), el rescate de la deuda de *Dubai World* y la nacionalización de una importante entidad austriaca (*Hypo Alpe*) son indicativas al respecto.

En España, los principales indicadores avalan que lo peor de la crisis ha quedado atrás. La destrucción de empleo y el mayor ritmo de aumento del déficit público son dos elementos que nos diferencian, negativamente, de la Eurozona. Por otro lado, se están corrigiendo algunos de los desequilibrios previamente acumulados como el diferencial de inflación con la Eurozona, el déficit exterior, el endeudamiento del sector privado y el ajuste en el sector de la vivienda.

Tras seis trimestres consecutivos de caída, la economía española podría recuperar una tasa positiva de crecimiento a principios del próximo ejercicio o incluso a finales del presente. Aun así, difícilmente podrá crearse empleo neto hasta ya avanzado 2010 y reducir el paro algo más tarde. En todo caso, lo realmente relevante es la intensidad y la sostenibilidad a largo plazo del crecimiento. A tal fin, es necesario respaldar las medidas de impulso a la demanda con reformas estructurales destinadas a ampliar el uso y la eficiencia de los factores de producción. La Ley de Economía Sostenible se inscribe en esta línea y debe valorarse positivamente, pero aún deben adoptarse las medidas pertinentes para implementarla. Además, quedan por definir las reformas en los ámbitos laboral y fiscal que la complementen ya que, si se supeditan indefinidamente al consenso, corren el riesgo de llegar demasiado tarde o ser insuficientes.

*Los análisis y opiniones vertidos en el presente Informe han sido elaborados por la Asesoría Económica de la AEB y no reflejan, necesariamente, los de los bancos asociados. Los datos que figuran en esta publicación proceden de fuentes fiables y han sido cuidadosamente contrastados. No obstante, la AEB no puede asegurar su exactitud o posterior revisión.*

*El Informe Económico-Financiero, así como los restantes documentos e información de la AEB, pueden consultarse en nuestra página web: [www.aebanca.es](http://www.aebanca.es)*

*Los comentarios y observaciones pueden remitirse a la dirección de correo [economia@aebanca.es](mailto:economia@aebanca.es)*



Asociación Española de Banca

---

Velázquez, 64-66 / 28001 Madrid

Teléfono: 917.891.311 / e-mail: [economia@aebanca.es](mailto:economia@aebanca.es)

## *1. Entorno económico internacional*

*Los indicadores recientes señalan una menor tensión en los mercados financieros y una progresiva mejora de la actividad. Ambos elementos son, en gran parte, resultado de las excepcionales medidas de estímulo tanto en el frente monetario como fiscal y presupuestario. No obstante, dado el carácter necesariamente transitorio de dichas medidas, se abre la cuestión de saber si la demanda privada –consumo e inversión– será capaz de tomar el relevo y de consolidar la recuperación en curso. En todo caso, las economías avanzadas acumulan un fuerte retroceso del producto y del empleo, por lo que será necesario que transcurra cierto tiempo hasta reencontrar los niveles previos a la crisis. Las expectativas de inflación se mantienen ancladas en cotas moderadas y compatibles con el objetivo de estabilidad de precios a medio plazo. Los desequilibrios entre los flujos internacionales de financiación y las disparidades latentes en el mercado de cambios siguen siendo motivo de inquietud.*

*Dentro de un elevado grado de incertidumbre, las proyecciones de crecimiento se han revisado al alza y apuntan hacia un ritmo más sostenido del comercio y de la actividad mundial. En las economías avanzadas, este impulso se prevé relativamente moderado debido a la necesidad de recomponer los balances de los hogares, de las empresas y de las entidades financieras. A ello se sumará, llegado el momento, el gradual repliegue de las medidas de estímulo (exit strategy). A este respecto es fundamental que dicha actuación se lleve a cabo en el tiempo y con la intensidad oportunos a fin de evitar una recaída de la actividad o el desarrollo de nuevas tensiones en el sistema financiero. El diseño y aplicación efectiva de unos programas creíbles para el saneamiento de las cuentas públicas, al objeto de asegurar su sostenibilidad a plazo, es otro de los puntos fundamentales a tener en cuenta.*

### *1.1 Estados Unidos*

La caída del PIB real se moderó en el segundo trimestre y, por primera vez desde el inicio de la recesión, la economía estadounidense anotó un avance intertrimestral positivo del 0.7 por ciento en el tercer trimestre. Dicho aumento descansó en la aportación del consumo privado –especialmente de los bienes duraderos favorecidos por

los incentivos a la compra de turismos–, en la recomposición de existencias y en la inversión en vivienda. La inversión privada en bienes de equipo siguió registrando un descenso pero de cuantía limitada. El repunte de las exportaciones fue superado por el de las importaciones saldándose con una aportación negativa del sector exterior de 9 décimas. La intensidad de la recesión queda de manifiesto si se tiene en

*Cuadro 1. Estados Unidos: PIB real y componentes de la demanda*  
Variación anual en porcentaje

	2007	2008	III-08	IV-08	I-09	II-09	III-09
<u>PIB real</u>	2,1	0,5	0,0	-1,9	-3,3	-3,8	-2,5
<u>Demanda interna</u> <sup>(1)</sup>	1,5	-0,7	-1,2	-2,6	-4,5	-4,9	-3,4
- Consumo privado	2,7	-0,2	-0,7	-1,8	-1,5	-1,7	-0,1
- Cons. e invers. púb.	1,7	3,1	3,2	3,0	1,7	2,5	2,0
- Form. bruta capital fijo	-2,1	-5,1	-5,4	-9,6	-18,8	-21,0	-19,2
* No residencial	6,2	1,8	0,9	-6,0	-17,4	-19,7	-19,3
* Residencial	-18,6	-22,8	-22,6	-21,0	-23,9	-25,6	-18,8
- Variac. existencias <sup>(1)</sup>	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,9	-0,9	-0,8
<u>Sector exterior</u> <sup>(1)</sup>	0,6	1,2	1,2	0,7	1,2	1,1	0,9
- Export. b. y serv.	8,7	5,6	5,4	-3,4	-11,6	-15,0	-10,8
- Import. b. y serv.	2,0	-3,2	-3,3	-6,8	-16,2	-18,5	-14,1
<u>Pro memoria</u>							
PIB nominal	5,1	2,6	2,6	0,1	-1,4	-2,4	-1,9
Deflactor del PIB	2,9	2,1	2,6	2,0	2,0	1,5	0,6
Clu	2,3	1,0	1,9	1,6	-0,1	-1,2	-3,6

(1) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: US Department of Commerce.

cuenta que el nivel actual del PIB ha retrocedido más de un 3 por ciento respecto al máximo anterior, que se han destruido 7 millones 300 mil puestos de trabajo -equivalente a un 5.3 por ciento- y que la tasa de paro, aunque en noviembre último se redujo 2 décimas, todavía alcanzaba un 10 por ciento con un nivel similar al máximo de principios de 1983.

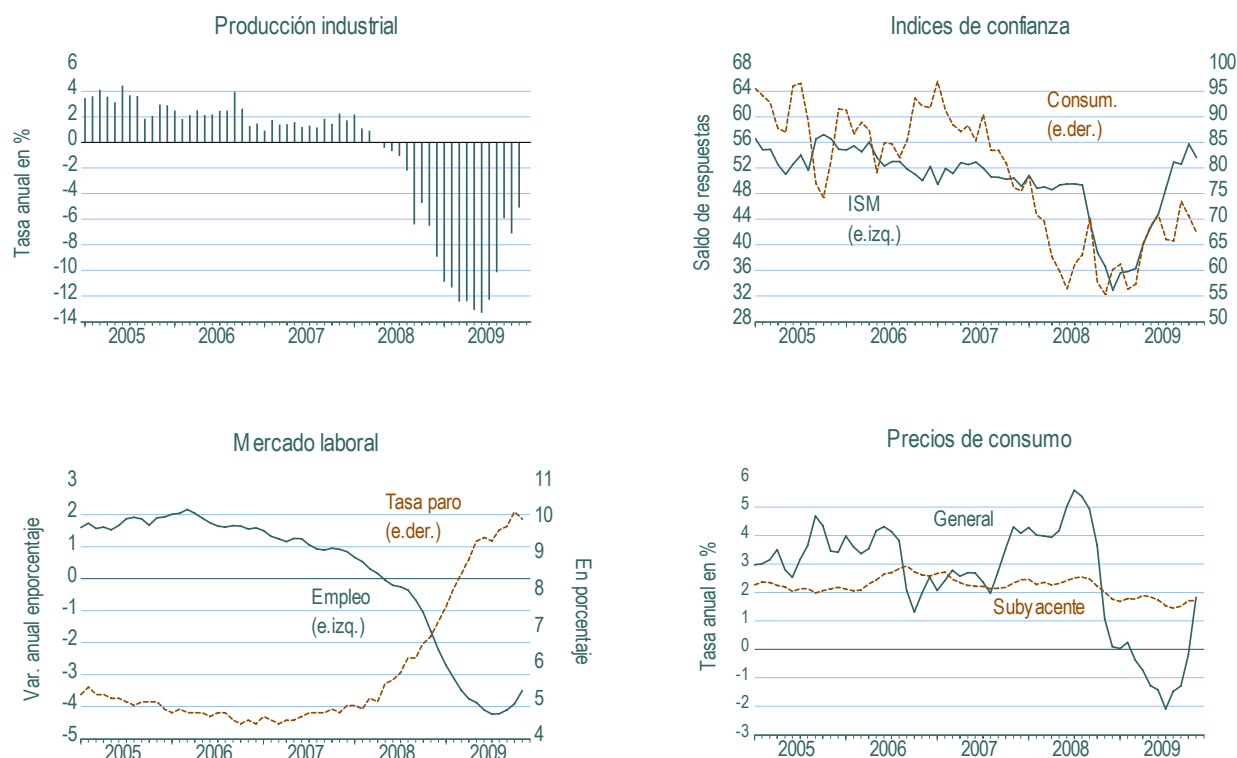
Los últimos indicadores mantienen esta tónica de recuperación del gasto y de la actividad. En este sentido cabe señalar el giro que se observa en el mercado inmobiliario -con un avance de la compraventa y de las viviendas iniciadas-, la mejora de los índices de confianza, el mayor grado de utilización de la capacidad productiva y el repunte de

la actividad en la industria, el avance de las exportaciones y la marcada desaceleración en la destrucción de empleo.

Bajo el impacto de los precios de la energía, los de consumo han pasado desde una caída del 1.9 por ciento en julio a un aumento del 1.8 por ciento en noviembre. La inflación subyacente, una vez descontados los alimentos y la energía, se mantiene en niveles relativamente estables desde inicios del año con una tasa inferior al 2 por ciento. La contención de los costes laborales junto con la aceleración de la productividad aparente del trabajo, ha derivado en un recorte de los costes laborales por unidad de producto lo que, junto con la depreciación del dólar, viene a reforzar la competitividad y los márgenes empresariales. El deflactor del PIB, una medición más amplia de la presión sobre el sistema de precios, anota una clara moderación al pasar de una tasa del orden del 3 por ciento con anterioridad a la crisis a otra del 0.6 por ciento en el tercer trimestre del ejercicio.

Desde unos niveles anormalmente bajos, la tasa de ahorro de los hogares se ha incrementado hasta recuperar un 4 por ciento de la renta disponible. La contracción de la demanda interna y la consiguiente reducción de las importaciones han dado lugar a una reducción del peso del déficit por cuenta corriente desde algo más del 6 por ciento del PIB en 2007 a menos del 3 por ciento en el momento actual. En sentido contrario, la caída de los ingresos que ha acompañado la recesión junto con el excepcional aumento del gasto, ha derivado en un extraordinario deterioro del déficit público que superará el 10 por ciento del PIB en 2009 con un incremento próximo a los siete puntos porcentuales respecto al que prevalecía en 2007. El saneamiento y la rees-

Gráfico 1. Estados Unidos: Indicadores de actividad, empleo e inflación



Fuente: US Department of Commerce.

tructuración del sistema financiero, lejos de haber concluido, requieren esfuerzos adicionales.

### 1.2 La Eurozona

También en la Eurozona se aprecia un perfil de progresiva mejora con tasas de crecimiento positivas en algunos países en el segundo trimestre y para el conjunto en el tercero. En este periodo, el avance intertrimestral del PIB real fue del 0.4 por ciento, lo que contrasta positivamente con la caída del 0.2 por ciento del trimestre precedente y el descenso acumulado del 4.2 por ciento entre el último trimestre de 2008 y el primero del presente ejercicio. Esta

mejora descansa en la aportación del sector exterior y de las existencias dando lugar, al mismo tiempo, a una moderación del descenso del consumo privado y de la formación bruta de capital. Por el lado de la oferta destaca la mejora con una aportación positiva del sector industrial. En cuanto a los principales países, Alemania, más favorecida por la contribución del sector exterior, anotó un avance intertrimestral del 0.7 por ciento, Italia y Francia del 0.6 y del 0.3, respectivamente, mientras que España registró un descenso del 0.3 por ciento. En tasa interanual, debido al efecto arrastre, la caída del PIB para la zona del euro se cifra todavía en el 4.1 por ciento, aunque se reduce frente al 4.8 y el 5 por ciento correspondiente a cada uno de los trimestres preceden-

*Cuadro 2. Eurozona: PIB real y componentes de la demanda*  
Precios constantes. Series corregidas de estacionalidad y de efecto calendario. Variación anual en porcentaje

	2007	2008	III-08	IV-08	I-09	II-09	III-09
<u>PIB real</u>	2,7	0,6	0,4	-1,8	-5,0	-4,8	-4,1
<u>Demanda agregada</u>	1,6	0,3	0,0	-0,7	-1,3	-0,9	-1,1
Gasto final en hogares	2,2	2,1	2,2	2,4	2,5	2,4	2,5
Gasto final en AA.PP.	4,8	-0,5	-0,8	-5,5	-10,9	-11,3	-10,4
Form. bruta capital	2,3	0,5	0,3	-0,4	-2,9	-3,1	-3,1
<u>Demanda interna</u>	6,4	0,9	1,0	-6,9	-16,8	-17,4	-13,9
Export. b. y serv.	5,5	0,8	0,7	-4,1	-12,8	-14,4	-12,1
Import. b. y serv.	0,4	0,0	0,1	-1,4	-2,1	-1,7	-1,0
Sector exterior <sup>(1)</sup>	2,7	0,6	0,4	-1,8	-5,0	-4,8	-4,1
<u>Pro memoria</u>							
Empleo	1,8	0,7	0,4	-0,2	-1,3	-1,8	-2,0
Deflactor del PIB	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	1,1	0,9
Coste laboral unitario	1,6	3,5	3,6	4,8	5,9	4,8	3,5
<u>PIB real</u>							
- Alemania	2,6	1,0	0,8	-1,8	-6,7	-5,8	-4,8
- Francia	2,3	0,3	0,1	-1,7	-3,5	-2,9	-2,4
- Italia	1,5	-1,1	-1,3	-2,9	-6,0	-5,9	-4,6
- España	3,6	0,9	0,5	-1,2	-3,2	-4,2	-4,0

(1) Contribución al crecimiento del PIB real.

Fuente: Eurostat.

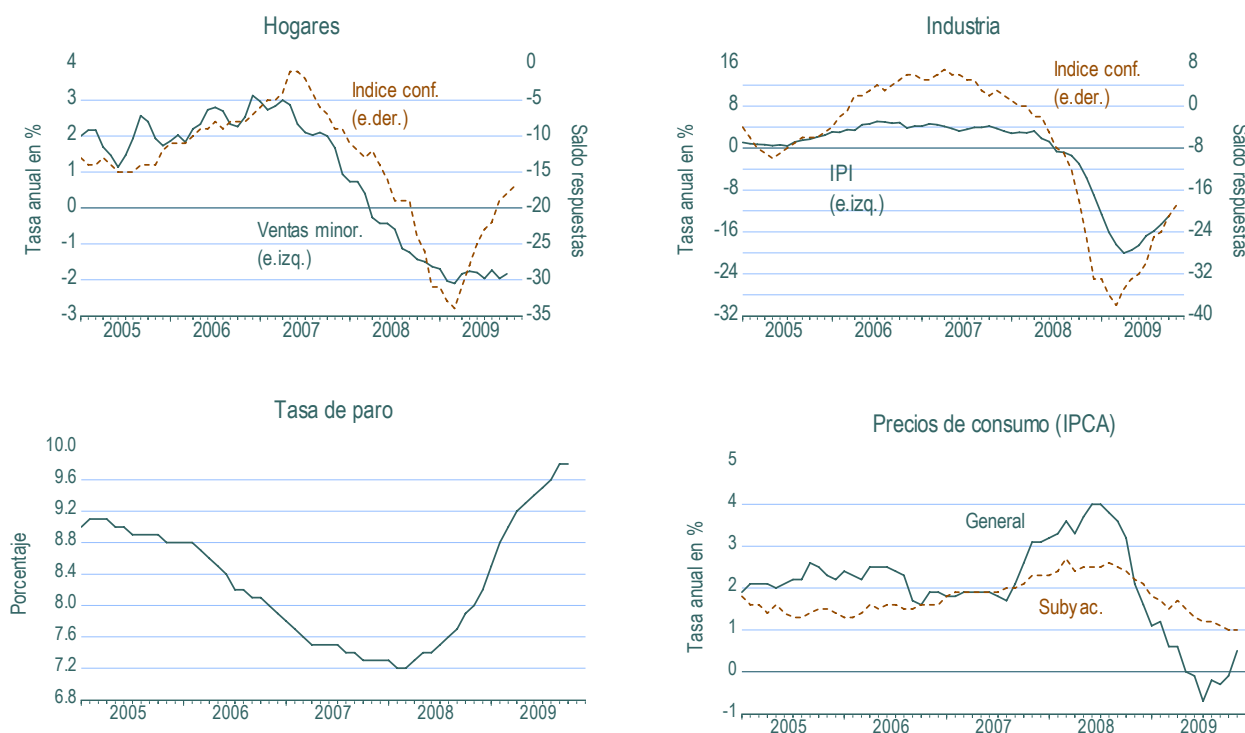
tes. La información más reciente, todavía muy limitada, indica una continuidad de dicha trayectoria con una mejora de los índices de confianza, de la cartera de pedidos y de los indicadores adelantados.

En el transcurso del año hasta el tercer trimestre, la Eurozona ha destruido 2 millones 660 mil puestos netos de trabajo o el equivalente a un 2.1 por ciento. En octubre último, la tasa de paro se mantuvo en el 9.8 por ciento de la población activa con un aumento de 2 puntos porcentuales respecto a igual periodo del año anterior y de 2.5 puntos con relación al mínimo de principios

de 2008. El impacto relativamente limitado de la crisis sobre el mercado laboral se debe, en gran medida, a la adopción por un buen número de países de programas destinados a reducir la jornada y a las bonificaciones a empresas con un exceso temporal de mano de obra. El contraste entre países miembros sigue siendo considerable destacando, muy negativamente, el caso de España, donde la destrucción de empleo llega a suponer más de la mitad de la correspondiente al conjunto de la zona del euro.

En noviembre, los precios de consumo invirtieron seis meses consecutivos de tasas negativas para registrar un incremento anual del 0.5 por ciento. Una vez descontados los alimentos frescos y la energía, la inflación subyacente se cifró en el 1.0 por ciento con una notable reducción frente al 4 por ciento de mediados de 2008. El índice general ha estado excepcionalmente influido por el descenso de los precios de la energía mientras que la desaceleración de la subyacente refleja, ante todo, el acusado debilitamiento del gasto. En el tercer trimestre del año, el aumento anual de la remuneración por asalariado se redujo al 1.4 por ciento que, al acompañarse con un descenso de la productividad aparente del trabajo del 2.1 por ciento -debido al mayor retraimiento del producto respecto al empleo- se saldó con un repunte del 3.5 por ciento de los costes laborales unitarios. En cuanto al deflactor del PIB, el avance anual del tercer trimestre se redujo al 0.9 por ciento frente al 2.4 por ciento correspondiente al cierre del pasado ejercicio. A juicio del BCE, la debilidad de la demanda, el alto grado de capacidad productiva no utilizada, la desaceleración del crédito y de los agregados monetarios, hacen que las expectativas de inflación estén sólida-

Gráfico 2. Eurozona: Indicadores de actividad, empleo e inflación



Fuente: Eurostat.

mente ancladas dentro de los objetivos establecidos en el medio plazo.

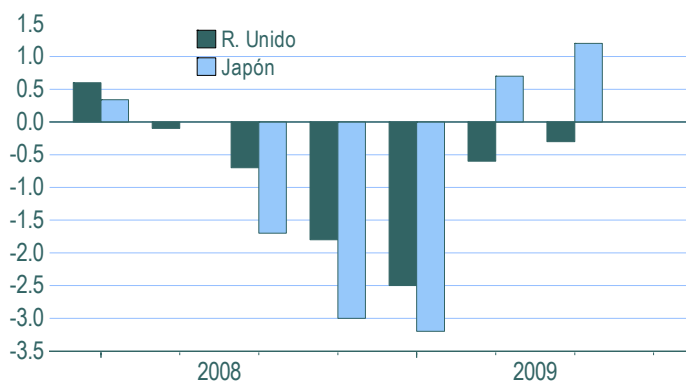
El déficit por cuenta corriente se mantiene en una zona próxima al equilibrio -en torno al 1 por ciento del PIB- mientras que las cuentas públicas, al combinar los efectos de los estabilizadores automáticos derivados de la recesión con las medidas discrecionales de impulso al gasto y de apoyo a las entidades financieras, han registrado un extraordinario deterioro. Para 2009, el déficit del conjunto de la Eurozona superará el 6 por ciento del PIB -más del doble del admitido, en condiciones normales, por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento- con escasas perspectivas de una corrección en el corto plazo. En estas circunstancias, el peso de la deuda pública tenderá a aumentar de

un modo significativo. De hecho, ya en 2009, registrará un incremento próximo a los 10 puntos porcentuales hasta alcanzar el 80 por ciento del PIB. Un problema adicional, como ya ha advertido claramente la Comisión, es el marcado contraste entre países miembros lo que, atendiendo a una política monetaria única para el conjunto de la Eurozona, requiere ajustes y esfuerzos diferenciados en función del grado de incumplimiento.

### 1.3 Otras economías y regiones

En el tercer trimestre, el Reino Unido anotó un nuevo descenso intertrimestral del PIB real, equivalente al 0.4 por ciento, aunque de menor cuantía res-

Gráfico 3. Reino Unido y Japón: PIB real  
Variación intertrimestral en porcentaje



Fuente: Office for National Statistics y Statistics Bureau.

pecto al 0.6 y al 2.5 por ciento correspondiente a cada uno de los trimestres inmediatamente anteriores. La economía británica, especialmente afectada por la crisis financiera, sigue sufriendo de la atonía del consumo privado, del retraimiento de la inversión y de una menor contribución al crecimiento por parte del sector exterior. En octubre último, la tasa de paro ascendió al 5.1 por ciento doblando el precedente mínimo de principios del pasado año y alcanzando el nivel más elevado de la última década. Con todo, la actividad en la industria y las encuestas de opinión muestran, recientemente, una cierta mejoría. La inflación, medida por el índice de precios de consumo armonizado, anota un fuerte recorte desde el 5.2 por ciento de septiembre de 2008 al 1 por ciento de junio último, si bien ha repuntado hasta el 1.5 por ciento en octubre. Para 2009, el peso del déficit por cuenta corriente puede ampliarse un 1 por ciento -hasta el 2.6 por ciento del PIB- y, en el transcurso de los dos últimos años, la necesidad de financiación de las AA.PP. puede incrementarse 10 puntos hasta superar el 12 por

ciento del PIB. La deuda pública podría alcanzar cerca del 70 por ciento del PIB con un avance cercano a los 25 puntos con relación a 2007.

El arranque de un crecimiento intertrimestral positivo de la economía japonesa en el segundo trimestre del año se consolidó en el tercero con un 0.3 por ciento. Dicho avance recoge el mayor dinamismo del consumo privado, de la inversión en equipo y, con el repunte de las exportaciones, de la contribución del sector exterior. La inversión residencial, por su parte, sigue retrayéndose. En octubre la tasa de paro descendió 6 décimas respecto a julio situándose en el 5.1 por ciento. En dicho mes, todavía bajo el efecto de la caída de los precios de la energía, la tasa de inflación registró un descenso del 2.5 por ciento y el deflactor del PIB del tercer trimestre anotó un 0.7 por ciento frente a una caída media del 0.9 por ciento en el pasado ejercicio. Para el conjunto de 2009 se prevé una reducción próxima a un punto porcentual del PIB del excedente por cuenta corriente que se cifraría en el 2.5 por ciento mientras que el déficit de las AA.PP. aumentaría cerca de 5 puntos y superaría el 7 por ciento. La deuda pública bruta, principal consecuencia de la dilatada fase de estancamiento y de deflación, doblaría el PIB hasta llegar a suponer el 220 por ciento.

En un contexto de continúa intensificación de la globalización, los países emergentes vienen desempeñando un protagonismo creciente confirmando así el desplazamiento del centro de gravedad económico hacia esta región.

Las economías asiáticas muestran un especial dinamismo y han reforzado sus tasas de crecimiento. En China, una política monetaria acomodaticia y la puesta en marcha de unos extensos

Gráfico 4. Economías emergentes: PIB real (\*)  
Tasa anual en porcentaje



(\*) Europa Central incluye Hungría, Polonia y la República Checa, América Latina Argentina, Brasil, Chile y Méjico y los países asiáticos Corea del Sur, Hong-Kong, Singapur, Malasia, Filipinas y Taiwán.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

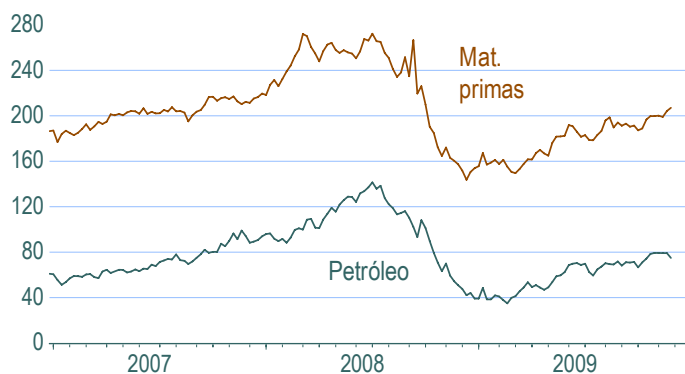
programas de inversión pública han dado lugar a una recuperación del consumo y de la formación bruta de capital elevando el crecimiento del PIB real del tercer trimestre al 8.9 por ciento. El mayor pulso de las importaciones junto con el debilitamiento de las exportaciones ha llevado a una menor aportación del sector exterior y a una nueva disminución, aunque en niveles todavía elevados, del excedente comercial y por cuenta corriente. La actividad industrial muestra una mejora, el desempleo ha recuperado una senda descendente y los precios de consumo han moderado su caída en los últimos meses para reducirse al -0.5 por ciento en octubre. India, apoyándose en el sector de servicios, creció un 7.9 por ciento anual en el tercer trimestre.

En América Latina los resultados son asimismo positivos aunque con marca-

dos contrastes según países. En líneas generales, esta región se ha visto negativamente afectada por la caída de la demanda externa, el descenso de los ingresos por exportación y el retraimiento de la financiación exterior que han acompañado la crisis.

En el tercer trimestre, la economía brasileña creció en una tasa intertrimestral superior al 2 por ciento si bien la tasa anual todavía muestra un descenso interanual del 1.2 por ciento. Argentina anotó un avance intertrimestral del 0.3 por ciento y una caída interanual del 0.8 por ciento. En ambos países, la balanza comercial mantiene un excedente, el nivel de reservas es confortable y el tipo de cambio frente al dólar se ha estabilizado dejando atrás el movimiento de depreciación iniciado a mediados de 2008. La economía chilena creció un 1.1 por ciento en el tercer trimestre

Gráfico 5. Petróleo y materias primas  
Dólares por barril e índice 2000=100



Fuente: The Economist.

y cuenta con unos parámetros relativamente sólidos como resultado de una política orientada hacia la estabilidad macroeconómica.

En Méjico, también se advierte una mejoría, aunque todo indica que el impacto de la crisis ha sido relativamente más intenso. Tras acumular una caída anual del PIB real del 10 por ciento en el segundo trimestre del año, el tercero anotó un avance del 3.8 por ciento reduciendo el descenso interanual al 6.2 por ciento. El retroceso de las exportaciones y del turismo han sido los factores más determinantes de dicho deterioro. La recuperación del comercio exterior, las condiciones monetarias más holgadas tras el recorte de 375 puntos básicos del tipo de intervención -hasta el 4.5 por ciento- y el paquete de estímulo fiscal adoptado por el Gobierno deberían consolidar la recuperación en curso.

#### 1.4 Materias primas

Tras el desplome entre mediados de 2008 y los primeros meses del presen-

te año -desde los 140 a menos de 40 dólares por barril- la cotización del crudo ha recuperado una senda al alza para situarse actualmente cerca de los 80 dólares. El nivel actual dobla el mínimo precedente y recorta un 40 por ciento los máximos de 2008. En lo que va de año, excluido el petróleo, los precios de las materias primas aumentaron por encima del 30 por ciento recuperando así una buena parte del descenso registrado a finales de 2008. El incremento ha sido relativamente más intenso en el caso de los bienes industriales, especialmente de los metales.

Este cambio de tendencia cabe asociarlo con la mayor presión de la demanda procedente de las economías emergentes, los extensos programas de inversión en infraestructuras y la reactivación del comercio internacional sin excluir otros factores de carácter especulativo. La recuperación en curso de los fletes marítimos para el transporte de mercancías (*Baltic Dry Index*) hace prever una continuidad del dinamismo de las transacciones en los mercados internacionales. En cualquier caso, la evolución de los precios de las materias primas se inscribe en una tendencia al alza como consecuencia de la mayor presión de la demanda sobre la capacidad de oferta.

La volatilidad de la cotización de las materias primas en el transcurso de los dos últimos años ha tenido un marcado efecto sobre la evolución de los precios de los países importadores, lo que explica la mayor parte del repunte inflacionista de mediados del pasado año y, junto con el posterior debilitamiento de la demanda, las tasas negativas del presente ejercicio. Dicha evolución ha tenido igualmente un efecto significativo sobre los ingresos de los países exportadores. En lo que al petróleo se refiere, los mercados a futuro con entre-

Cuadro 3. Proyecciones macro para la Zona OCDE

	Media 97-06	2007	2008	2009	2010	2011	4T-09	4T-10	4T-11
<u>Comercio mundial: volumen</u> <sup>(1)</sup>	7,1	7,3	3,0	-12,5	6,0	7,7	--	--	--
<u>PIB real mundial</u> <sup>(1)</sup>	3,8	4,6	2,2	-1,7	3,4	3,7	--	--	--
<u>PIB real</u> <sup>(1)</sup>									
OCDE	2,8	2,7	0,6	-3,5	1,9	2,5	-1,0	2,1	2,6
USA	3,2	2,1	0,4	-2,5	2,5	2,8	-0,3	2,5	3,0
Japón	1,1	2,3	-0,7	-5,3	1,8	2,0	-1,1	1,4	2,2
Euro área	2,3	2,7	0,5	-4,0	0,9	1,7	-2,1	1,2	2,0
- Alemania	1,5	2,6	1,0	-4,9	1,4	1,9	-2,2	1,5	2,2
- Francia	2,4	2,3	0,3	-2,3	1,4	1,7	-0,5	1,4	2,0
- Italia	1,5	1,5	-1,0	-4,8	1,1	1,5	-2,5	1,2	1,7
- España	3,8	3,6	0,9	-3,6	-0,3	0,9	-3,0	0,4	1,2
Reino Unido	3,0	2,6	0,6	-4,7	1,2	2,2	-2,9	1,9	2,5
<u>Zona OCDE</u>									
Output gap <sup>(2)</sup>	0,1	1,8	0,3	-4,6	-4,1	-3,2	--	--	--
Tasa de paro <sup>(3)</sup>	6,5	5,6	5,9	8,2	9,0	8,8	8,8	9,1	8,6
Inflación <sup>(1)(4)</sup>	3,0	2,3	3,2	0,5	1,3	1,2	0,7	1,2	1,2
Cap./nec. financiación AA.PP. <sup>(5)</sup>	-2,0	-1,3	-3,5	-8,2	-8,3	-7,6	--	--	--

(1) Tasa interanual en porcentaje. (2) En porcentaje del PIB potencial. (3) En porcentaje de la población activa. (4) Deflactor consumo privado. (5) En porcentaje del PIB.

Fuente: OCDE. Economic Outlook. N° 86, Noviembre 2009.

ga a finales de 2011 se negocian cerca de los 90 dólares por barril, lo que hace previsible un alza adicional aunque a un ritmo más moderado que el observado durante el presente ejercicio.

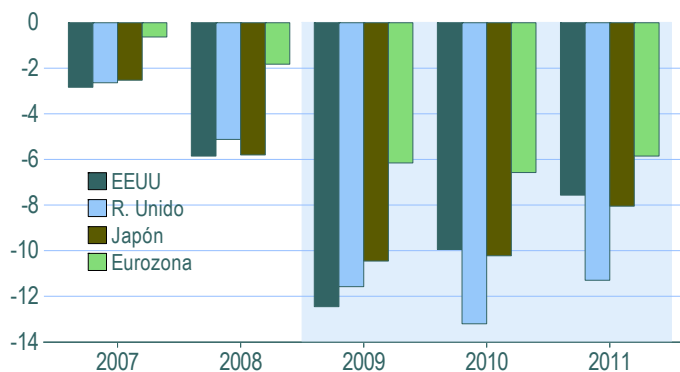
### 1.5 Perspectivas de la economía internacional

El extraordinario impacto de la crisis financiera internacional sobre la economía real parece haber tocado fondo para dar paso a una gradual recuperación de la actividad. Ello ha sido posible gracias a la adopción de medidas excepcionales tanto en el ámbito monetario como fiscal y presupuestario. Se ha evitado, probablemente, una fase depresiva a escala mundial pero, en

todo caso, el desgaste ha sido enorme con importantes pérdidas de riqueza, reducción de rentas, deterioro de los balances empresariales y destrucción de empleo.

Las previsiones de los distintos organismos internacionales están siendo objeto de una revisión al alza. En esta línea, las últimas proyecciones de la OCDE dibujan un panorama relativamente favorable en la medida que apuntan hacia una expansión del comercio y del PIB mundial hasta recuperar en 2011 unas tasas próximas a las que prevalecían en la década expansiva comprendida entre 1997-2006. El avance del PIB sería más intenso en las economías emergentes, especialmente en Asia, y más moderado en el de las avanzadas.

Gráfico 6. Necesidad de financiación de las AA.PP.  
En porcentaje del PIB



Fuente: IMF / WEO. Noviembre 2009.

Para la OCDE en conjunto, el PIB real pasaría de registrar una caída del 3.5 por ciento en 2009 a un aumento del 1.9 por ciento en el próximo año y del 2.5 por ciento en 2011. Como se desprende de las previsiones para finales de cada uno de estos ejercicios, el perfil sería ascendente. En el caso de Alemania y de Japón, aunque partiendo de tasas más bajas, el crecimiento previsto para 2011 supera la tasa media correspondiente al periodo 1997-2006 mientras que, en sentido opuesto, el de España se reduce a un 1.2 por ciento frente al 3.8 correspondiente a la fase previa de auge. En todo caso, las importantes secuelas de la crisis quedan de relieve al considerar el elevado *output gap* del conjunto de la OCDE estimado en 4.6 puntos porcentuales en 2009 y en 3.2 puntos para 2011.

Otro aspecto destacable es la elevación de la tasa de paro que, en 2011 y para el conjunto de la OCDE, se situaría en el 8.6 por ciento con un aumento próximo a 2 puntos porcentuales res-

pecto a la media de 1997-2006 y de 3 puntos frente a la de 2007. Las previsiones de inflación se sitúan en tasas particularmente moderadas con un avance anual ligeramente superior al 1 por ciento situándose por debajo de los objetivos de estabilidad establecidos por las autoridades monetarias. En este escenario, la presión al alza sobre los tipos de intervención por parte de los precios sería prácticamente inexistente. Finalmente, dentro de una fuerte dispersión por países miembros, la necesidad de financiación de las AA.PP. del conjunto de la OCDE superaría el 8 por ciento del PIB, tanto durante el presente como en el próximo ejercicio, con tan sólo una corrección de poco más de medio punto porcentual en 2011.

En la actual coyuntura, una de las cuestiones centrales es la de saber si las bases sobre las que se asienta la recuperación recientemente iniciada son lo suficientemente sólidas para que la demanda interna tome el relevo y le den consistencia. Por lo demás, su consolidación plantea importantes retos y requiere esfuerzos adicionales al objeto de corregir importantes desequilibrios, ya sean de carácter previo -flujos internacionales de financiación, disparidades en el mercado de cambios, desapalancamiento del sector privado, reestructuración de las entidades de crédito, etc.- o de nuevo cuño -sostenibilidad de las cuentas públicas, diseño de una nueva arquitectura financiera internacional adecuada, etc.-.

Las políticas de estímulo deberán retirarse, en el momento y con la intensidad oportunos para evitar una recaída si se operan prematuramente o que deriven en nuevos y persistentes desequilibrios si se prolongan indebidamente.

## II. Mercados monetarios y financieros

*Las tensiones en los mercados monetarios y crediticios han remitido de un modo significativo como se desprende de la disminución de las primas de riesgo, el estrechamiento de los diferenciales de interés, la menor volatilidad y la mayor actividad en los mercados de emisiones. No obstante, su funcionamiento dista de haberse normalizado. La reciente ampliación de los spreads de la deuda soberana (Grecia), el rescate de la deuda de Dubai World y la nacionalización de una importante entidad austriaca (Hypo Alpe) son indicativos al respecto.*

*Los principales Bancos Centrales siguen suministrando liquidez con carácter prácticamente ilimitado y mantienen los tipos de intervención en mínimos históricos. No obstante, como ya han anunciado, los síntomas de una progresiva normalización aconsejan una retirada gradual de las facilidades excepcionales previamente adoptadas y el diseño de medidas destinadas a absorber, llegado el momento, el exceso de liquidez primaria.*

*En la zona del euro, la desaceleración en paralelo del crecimiento de los agregados monetarios y crediticios ha reforzado el anclaje de las expectativas inflacionistas lo que, combinado con el bajo nivel de actividad, aconseja mantener los tipos de intervención en niveles moderados al objeto de facilitar el crédito y de consolidar la recuperación económica. Los tipos de interés del interbancario marcan una tendencia a la baja y las entidades financieras han trasladado estos movimientos en sus operaciones de activo y de pasivo. En el mercado de deuda pública, pese al notable aumento de las emisiones, las rentabilidades, especialmente las de más corto plazo, siguen una trayectoria bajista y se sitúan en niveles mínimos.*

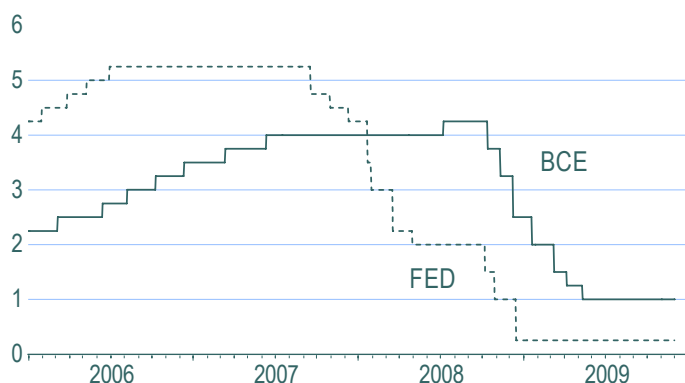
*En el ámbito regulatorio, se desarrolla una intensa actividad en el diseño de una nueva arquitectura financiera internacional capaz de asegurar el adecuado funcionamiento de los mercados y de prevenir posibles crisis en el futuro. A este respecto destaca la creación, el pasado 20 de octubre, del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB) para anticipar las posibles amenazas que pudieran desestabilizar el sistema financiero y de tres nuevos organismos de supervisión -Autoridad Bancaria, de Seguros y de Mercados de Renta Variable- recientemente adoptado por el Consejo de Ministros y pendiente de su aprobación por el Parlamento Europeo. Sin poner en duda la oportunidad de estas instituciones, es importante, sin embargo, evitar una sobre-reacción que pudiera derivar en unos obstáculos a la actividad o una alteración de la competencia.*

### **II.1 Actuación de los bancos centrales**

La adopción por las autoridades monetarias de medidas excepcionales para

suministrar liquidez y asegurar la financiación de las entidades de crédito ha surtido efecto y ha evitado, con toda probabilidad, una quiebra del sistema financiero mundial. No obstante, dichas

Gráfico 7. Tipos de intervención



Fuente: Banco Central Europeo.

actuaciones tienen un carácter inevitablemente transitorio y deberán replazarse gradualmente a medida que los mercados recuperen su normalidad y que se consolide el relanzamiento de la actividad. A este respecto, es decisivo actuar en el momento y con la intensidad oportunos.

El sistema bancario sigue expuesto a importantes riesgos en tanto que debe hacer frente a una contracción del volumen de negocio y una morosidad creciente junto con un proceso de desapalancamiento y de recapitalización. Todo ello supone un esfuerzo de reestructuración para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Desde finales del pasado año, la Reserva Federal mantiene inalterado el tipo de interés fijado para los fondos federales entre el 0 y el 0,25 por ciento. Pese a la mejora de la actividad y la menor tensión de los mercados las autoridades han reiterado su intención de mantener unos niveles moderados durante un periodo relativamente prolongado. Con todo, la mejora del entorno les ha llevado a suprimir determinadas facilidades de liquidez actualmente in-

necesarias. La Administración y la autoridad monetaria están desarrollando una profunda reforma del sistema de regulación y de supervisión.

Tras el último recorte del pasado 7 de mayo, el Consejo del Banco Central Europeo mantiene el tipo oficial de intervención en el 1 por ciento considerándolo como el apropiado, tanto desde el punto de vista del análisis económico como monetario. Independientemente de la política de tipos destinada a asegurar la estabilidad de los precios en el medio y largo plazo, donde las expectativas se encuentran sólidamente ancladas, el Consejo juzga que ha llegado el momento de retirar gradualmente, según lo aconsejen las circunstancias, las extraordinarias medidas destinadas a suplir la sequía de liquidez tales como la adjudicación ilimitada (*full allotment*), la frecuencia y el plazo de las operaciones de financiación o la adquisición por el Eurosistema de bonos garantizados (*covered bonds*).

El Banco de Inglaterra, en el marco de una economía particularmente afectada por la crisis financiera y con mayores dificultades para asentar la recuperación, mantiene inalterado el tipo de interés oficial en el 0,5 por ciento al tiempo que ha ampliado el programa de compras de activos en otros 25 mm hasta un importe total de 200 mm de libras esterlinas. El Banco de Japón, enfrentado al persistente clima deflacionista, la debilidad del gasto, un sector bancario especialmente frágil y, más recientemente, la apreciación del yen, no ha variado el tipo objetivo de los préstamos sin garantía a 1 día que se mantiene en el 0,1 por ciento desde finales del pasado año. China, en un contexto de crecimiento sostenido en el que el debilitamiento de las exportaciones se ha compensado con un avance

*Cuadro 4. Eurozona: agregados monetarios y crediticios*  
Variación anual en porcentaje

	2008	2009 <sup>(1)</sup>	III-08	II-09	III-09	oct-08	sep-09	oct-09
M3	9,5	3,7	9,0	4,1	2,5	8,7	1,8	0,3
Efec. y dep. vista	2,4	9,4	0,6	8,6	12,9	3,7	12,8	11,8
Depósitos corto pl.	18,1	1,1	18,8	2,0	-4,0	15,6	-5,3	-7,2
Instr. negociables	9,3	-5,0	8,5	-3,0	-8,3	5,2	-8,9	-11,6
Pasiv. fin. lar. pl. <sup>(2)</sup>	5,3	4,9	4,9	4,7	5,4	3,3	5,6	6,5
Crédito a resid.	10,2	5,7	10,5	5,7	4,6	7,8	4,5	4,1
- Sector privado	10,8	3,1	10,6	3,2	1,3	8,8	1,0	0,5
- Sector público	-0,2	9,7	0,9	8,9	12,0	0,7	13,5	15,2
Activ. ext. netos <sup>(3)</sup>	444	475	388	475	535	466	553	537

(1) Media de los datos disponibles en el año. (2) Incluidos capital y reservas. (3) Miles de millones de euros.

Fuente: Banco Central Europeo.

del gasto interno -sobre todo de inversión- y de inflación moderada, se caracteriza por una política monetaria relajada y el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo.

### *II.2 Agregados monetarios y crediticios de la zona euro*

Desde mediados de 2007, acompañando al desarrollo de la crisis, la evolución de los agregados monetarios y crediticios de la Eurozona se inscribe en una senda de fuerte desaceleración. El incremento interanual de M3 ha pasado de una tasa próxima al 12 por ciento a un práctico estancamiento en octubre último. Durante la fase de recesión, debido al bajo coste de oportunidad, los agentes han acumulado un mayor volumen de activos líquidos (efectivo y depósitos a la vista) en detrimento de los depósitos a corto plazo y de los instrumentos negociables. La desaceleración de M3 se explica,

igualmente, lo que no deja de ser significativo, por el transvase de estos últimos hacia activos de más alta remuneración y con mayor riesgo. La revalorización de las cotizaciones en bolsa y la recuperación de las emisiones de deuda privada no son ajenas a este movimiento.

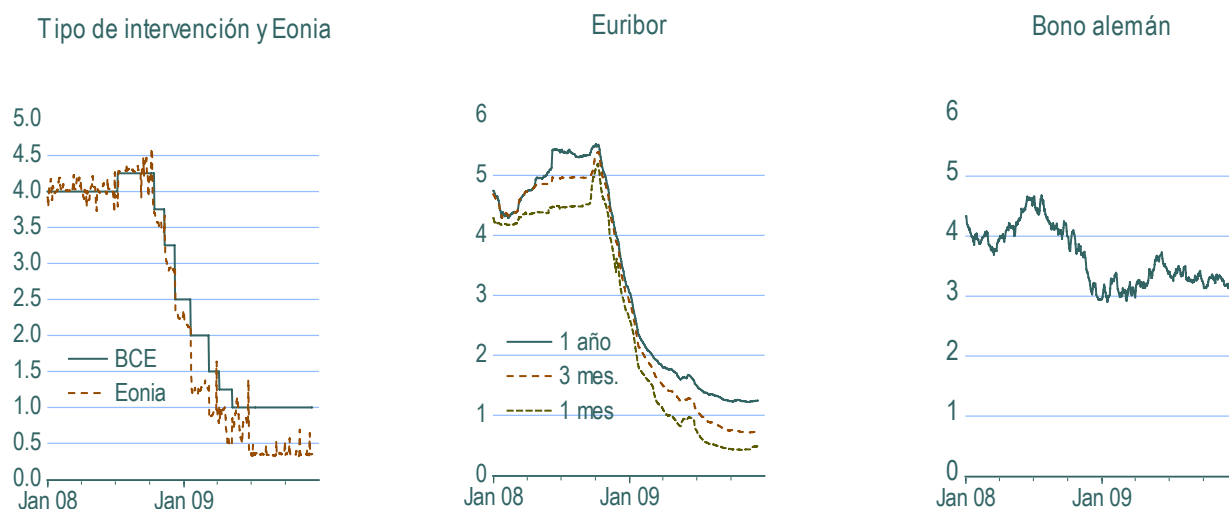
El crédito total otorgado por la IFM sigue ralentizándose si bien con una composición diferenciada por agentes. Con datos de octubre último, el incremento del crédito destinado al sector privado se redujo a un 0.5 por ciento -con una caída de más de 8 puntos respecto a igual periodo del año anterior- mientras que el correspondiente al sector público alcanzaba un 15.2 por ciento -frente a una apelación prácticamente nula en octubre de 2008-. Dentro del sector privado, el crédito a los hogares anotó un descenso del 0.2 por ciento para la adquisición de vivienda y del 1.3 por ciento para el de bienes de consumo. En el caso de las empresas no financieras, la caída se eleva a un 1.2 por ciento y se concentra, básicamente, en los créditos de más corto plazo (circulante). Parte de este retroceso ha sido compensado por la mayor emisión y aceptación de deuda corporativa.

Todo indica que, durante la crisis, la acusada caída del multiplicador del crédito ha sido prácticamente compensada con el extraordinario aumento de la base monetaria en el balance de los bancos centrales.

### *II.3 Tipos de interés y mercado de cambios*

Los sucesivos recortes de los tipos de intervención y las facilidades de financiación adoptadas por las autoridades monetarias han tenido un claro reflejo

Gráfico 8. Tipos de interés de la zona euro  
En porcentaje



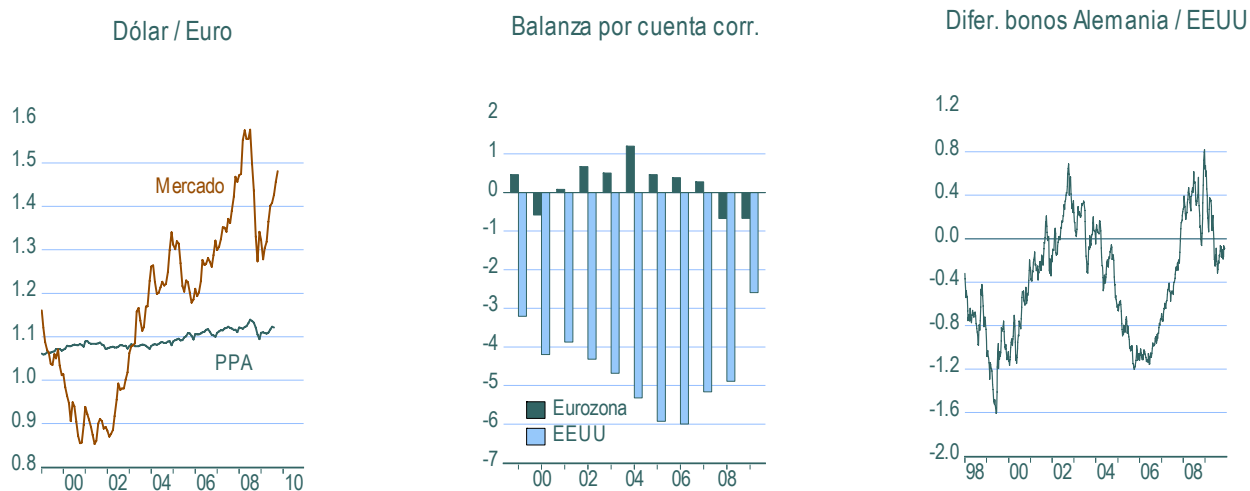
Fuente: Banco Central Europeo.

en la capacidad de financiación de las entidades crediticias y los tipos practicados en sus operaciones de activo y de pasivo. En el mercado interbancario, pese al práctico cierre de sus transacciones internas, el tipo a un día (*EONIA*) se sitúa desde principios de año en niveles mínimos y significativamente inferiores al de intervención, lo que es indicativo de la amplia liquidez disponible. Los tipos del Euribor no sólo han anotado un importante descenso sino que han reducido de un modo considerable su diferencial respecto al tipo rector confirmando así la menor tensión del mercado. Tras alcanzar unos niveles máximos en septiembre de 2008 con la quiebra de *Lehman Brothers*, el Euribor a un año ha cedido cerca de 530 puntos básicos hasta situarse en un mínimo histórico del 1.2 por ciento y el diferencial respecto al tipo de información otros 140 puntos básicos para quedar acotado en los 20 puntos. La pendiente de la curva según plazos se ha elevado, lo que es

igualmente significativo de una menor tensión.

Otro síntoma de la abundante liquidez en los mercados es el descenso del rendimiento de la deuda pública que acompaña el considerable aumento del volumen de emisión. El rendimiento del bono alemán, con un 3.2 por ciento, se sitúa actualmente en niveles próximos a los mínimos de inicios de año y muy por debajo del 4.6 por ciento de mediados de 2008. En los últimos meses, el diferencial con el bono americano ha invertido el signo y ronda los 20 puntos básicos, lo que constituye un factor adicional para la apreciación del euro. Dentro de la Eurozona, dicho diferencial se ha reducido de un modo significativo frente a los episodios de mayor tensión pero ha superado recientemente los 90 puntos básicos en el caso del bono italiano, los 70 puntos en el español y británico y los 30 puntos en el bono francés. La moratoria en el pago de la deuda de *Dubai World* y las mayores

Gráfico 9. Tipo de cambio euro / dólar, balanzas por cuenta corriente y diferencial de interés



Fuentes: Eurostat, Banco de España y elaboración propia.

dudas en cuanto a la sostenibilidad de la deuda pública de determinados países han tenido, recientemente, un reflejo sobre las primas de riesgo.

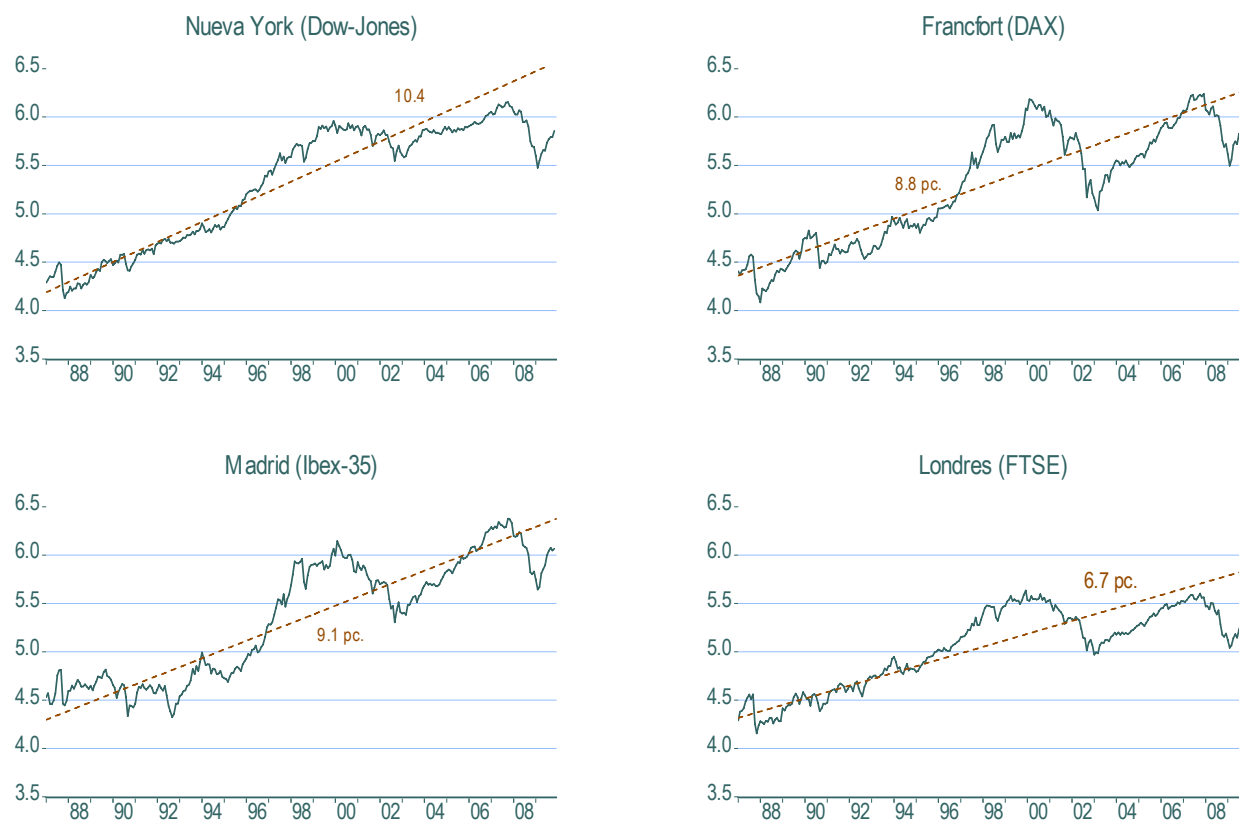
Las entidades de crédito, en función de plazos y riesgos, han trasladado estos movimientos en sus operaciones de activo y de pasivo. Concretamente, en octubre y con relación a igual periodo del año anterior, los tipos de los préstamos a hogares para la adquisición de bienes y de vivienda han descendido 100 y 70 puntos básicos, respectivamente, para situarse en el 7.9 y el 3.9 por ciento. En el caso de las empresas no financieras, el tipo aplicado a los préstamos por un importe superior al millón de euros hasta un año se ha reducido al 2.1 por ciento con un descenso de más de 200 puntos básicos frente a octubre de 2008. Según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE las condiciones crediticias no han registrado cambios significativos en los últimos meses y siguen denotando un tono relativamente estricto como consecuencia, entre otros, del deterioro de

la solvencia de los demandantes de crédito y de un mercado mayorista poco fluido.

La crisis financiera y las dificultades de las entidades de crédito, la caída en recesión, las excepcionales medidas adoptadas por las autoridades para hacerles frente y los cambios de la percepción de los agentes en cuanto al riesgo, han amplificado la volatilidad en el mercado de cambios. La cotización del euro supera actualmente los 1.5 dólares y anota una apreciación próxima al 9 por ciento con relación al cierre del ejercicio anterior. En el transcurso del último año y en términos efectivos frente a las economías desarrolladas, el euro se ha revalorizado, tanto en términos nominales como reales (deflactado por los precios de consumo), cerca de un 10 por ciento. Esta evolución es sintomática de una pérdida de competitividad-precios.

En una óptica de más largo plazo, atendiendo a los principales determinantes del tipo de cambio y centrándo-

Gráfico 10. Índices bursátiles (1)



(1) Cotización en base 1999 y crecimiento medio anual en porcentaje entre 1987 y 2006. Escala logarítmica.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

nos en la relación con el dólar, hay algunos elementos que merecen especial atención.

El primero de ellos es la manifiesta volatilidad. En efecto, desde la puesta en marcha de la moneda única, hace ahora diez años, el recorrido del tipo de cambio del euro cubre los 1.16 dólares en el punto de partida, un mínimo de 0.86 dólares a mediados de 2001 y un máximo de 1.60 dólares a finales de 2007. Otro aspecto relevante es que, desde principios de la década, y dentro de las inevitables oscilaciones, el euro muestra una tendencia a la apreciación frente a la divisa americana. Sin em-

bargo, esta evolución no se justifica por un diferencial de inflación entre ambas zonas por lo que, con todas las precauciones que imponen la elección del periodo de base y la comerciabilidad efectiva de los distintos bienes y servicios, la sobrevaloración del euro frente al dólar puede estimarse, actualmente, en torno a un 30 por ciento.

La evolución de las balanzas por cuenta corriente contribuye a explicar la debilidad del dólar frente al euro. En este sentido, Estados Unidos ha venido registrando un voluminoso déficit y una abultada necesidad de financiación exterior mientras que, para el conjunto de

la Eurozona, ha mantenido una evolución cercana al equilibrio. A su vez, con efectos a más corto plazo, el diferencial de rendimiento entre el bono alemán y americano, representativo del atractivo relativo de las inversiones en una u otra divisa, han desempeñado un papel adicional relativamente importante.

Factores de carácter real y financiero, la formación de expectativas en todos sus plazos por los agentes intervienen simultáneamente en la fijación de los tipos de cambio en el mercado y constituyen un proceso especialmente complejo sujeto a una elevada volatilidad, lo que dificulta considerablemente las proyecciones de evolución. En todo caso, los fundamentos básicos -precios y costes relativos, productividad, seguridad normativa, confianza, etc.- hacen prever que la divisa americana, dentro de una paulatina pérdida de protagonismo como consecuencia de la globalización, seguirá desempeñando un papel central como divisa de reserva y de transacciones a escala mundial.

Los mercados de renta variable son igualmente objeto de controversia. Habitualmente, el desencadenamiento

de las principales crisis financieras ha estado precedido por una sobrevaloración de las cotizaciones y una posterior corrección. Desde la pasada primavera, los índices de las principales plazas financieras han anotado una considerable revalorización que alcanza cerca de un 50 por ciento en el caso de Nueva York, Londres, Francfort y París y hasta un 70 por ciento en el de Madrid. Algunos analistas se plantean si esta revalorización, alimentada por una liquidez abundante, no es excesiva y anuncia una nueva burbuja. También en este campo, la distinción entre los distintos plazos es especialmente relevante. En efecto, como se desprende del gráfico adjunto, los niveles actuales se sitúan por debajo de los máximos precedentes -tanto de finales de los 90 como de 2007- y de la tendencia observada, durante el periodo comprendido entre 1987 y 2006. Con la necesaria cautela, dadas las nuevas circunstancias en las que se desenvuelve la economía internacional, parece razonable pensar que los niveles actuales no son necesariamente indicativos de una sobrevaloración. Cabe señalar, sin embargo, que la aceleración de las cotizaciones en curso es más intensa que en precedentes fases de recuperación.

### III. Economía española

*Desde mediados de año, los indicadores de actividad, demanda y empleo denotan una menor intensidad en el proceso de deterioro confirmando que lo peor de la crisis habría quedado atrás. En todo caso, las secuelas de la crisis son importantes y los niveles actuales suponen un extraordinario retroceso respecto a la situación previa.*

*La fuerte destrucción de empleo y la marcada ampliación del déficit público son dos notas características que nos diferencia, negativamente, con la zona del euro. Por otro lado y como consecuencia, en gran medida, de la propia crisis, se están corrigiendo con relativa celeridad algunos de los desequilibrios previamente acumulados entre los que destacan la desaceleración de la inflación y de su diferencial con la Eurozona, la reducción del déficit exterior, el desapalancamiento del sector privado y el ajuste en el sector de la vivienda.*

*En los mercados monetarios se advierte una menor tensión y una tendencia hacia la normalización, aunque el camino a recorrer es todavía largo. Los costes de financiación han disminuido y el acceso a los mercados mayoristas es actualmente más fluido. La emisión de deuda corporativa ha recobrado protagonismo y se acompaña de una reducción de los costes. Las entidades financieras han recortado sus tipos de activo. En todo caso, la demanda de crédito continúa registrando una fuerte desaceleración al tiempo que la morosidad sigue una senda ascendente. El redimensionamiento del sistema ante la contracción del volumen de negocio, el estrechamiento de los márgenes y el aumento de las provisiones es necesario. A tal efecto, la creación del FROB permite disponer de un nuevo instrumento para hacer posible dicha reestructuración.*

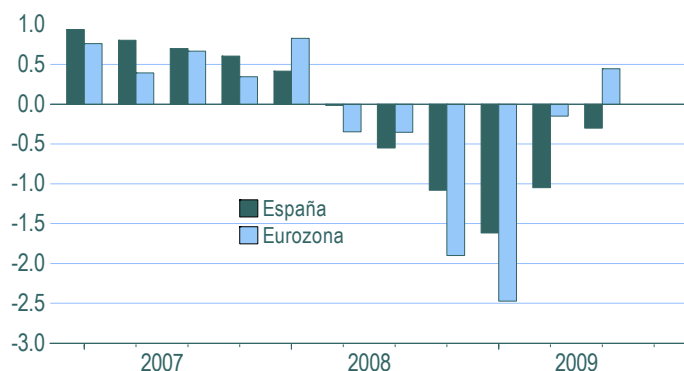
*Dentro de un elevado grado de incertidumbre, las perspectivas apuntan hacia una progresiva consolidación de la recuperación. Con cierto retraso frente a la Eurozona, la economía española podría reiniciar unas tasas positivas de crecimiento entre finales y principios del próximo ejercicio. En todo caso, es poco probable que la creación neta de empleo pueda alcanzarse antes de ya avanzado 2010 y que se reduzca el paro antes de 2011. A fin de acelerar este proceso es necesario respaldar las medidas de impulso de la demanda difíciles de sostener sin generar consecuencias adversas, con las reformas estructurales destinadas a ampliar el uso y la eficiencia de los factores de producción e incrementar el potencial efectivo de crecimiento y de creación de empleo.*

#### **III.1 Actividad y empleo**

Entre julio y septiembre, y por sexto trimestre consecutivo, el PIB real anotó un descenso del 0.3 por ciento con una

franca moderación respecto al -1.1 por ciento del segundo trimestre y al -1.6 por ciento del primero. Dentro de un continuado proceso de caída cabe pensar, como lo confirman una amplia

Gráfico 11. PIB real: España y zona del euro  
Variación intertrimestral en porcentaje



Fuentes: INE y Eurostat.

batería de indicadores, que lo más agudo de la crisis habría quedado atrás. En tasa interanual y al incorporar el efecto de arrastre, el decremento del PIB se redujo dos décimas respecto al trimestre anterior para situarse en el -4.0 por ciento. Este último se desglosa entre una detracción de 6.2 puntos de la demanda nacional -frente a los 7 puntos del trimestre precedente- y una contribución neta del sector exterior de 2.5 puntos -inferior a los 3.2 puntos del trimestre anterior-. La economía española ha seguido mostrando una tasa intertrimestral negativa en el tercer trimestre mientras la Eurozona habría salido técnicamente de la recesión al anotar un avance del 0.4 por ciento. Sin embargo, desde el inicio de la crisis, los niveles actuales recogen una caída acumulada de 4.5 puntos en el caso de España frente a los 4.8 puntos de la zona del euro.

En cuanto a la demanda nacional, exceptuando el consumo público, los distintos componentes registraron una moderación de su ritmo de caída. Así, el descenso intertrimestral del consumo final de los hogares se redujo desde el

-1.5 por ciento en el segundo trimestre al -0.1 por ciento en el tercero, la inversión en equipo desde el -5.9 al -1.5 por ciento y la de la construcción desde el -2.7 al -2.4 por ciento. Dentro de este sector, el mayor pulso de la obra civil, favorecida por el Fondo de Inversión Local, contrasta con el continuo deterioro de la inversión en vivienda. En el trimestre de referencia, el sector exterior ha dado muestras de un cierto dinamismo. Las exportaciones e importaciones de bienes y servicios anotaron, respectivamente, un avance intertrimestral, en términos reales, del 2.3 y del 2.0 por ciento.

Por el lado de la oferta, la caída intertrimestral del valor añadido de la industria disminuyó desde el -4.6 por ciento en el segundo trimestre al -1.7 por ciento en el tercero, el de la construcción desde el -1.2 al -1.1 por ciento, y el de los servicios de mercado pasó de caer un 1 por ciento a registrar un pequeño avance positivo del 0.1 por ciento.

El impacto de la recesión sobre el mercado laboral está siendo de una intensidad extraordinaria. Según la Contabilidad Nacional, en el tercer trimestre del año, el empleo equivalente a tiempo completo anotaba un descenso de 190 mil personas respecto al trimestre anterior y de 1 millón 640 mil -una caída equivalente al 8.5 por ciento, muy por encima de la del PIB- respecto al máximo correspondiente al primer trimestre de 2008. Todos los sectores, exceptuando el de servicios fuera de mercado, en el que prevalece el empleo público, registraron un repliegue siendo especialmente intenso en el de la construcción -con un retroceso interanual del 24.3 por ciento- seguido por el de la industria -un 12.7 por ciento- y el de servicios de mercado -con un 5 por ciento-.

*Cuadro 5. España: principales agregados macroeconómicos*  
Series corregidas de estacionalidad y de efecto calendario. Variación anual en porcentaje

	2007	2008	III-08	IV-08	I-09	II-09	III-09
<u>PIB real</u>	3,6	0,9	0,5	-1,2	-3,2	-4,2	-4,0
<u>Demanda agregada</u>							
Gasto final en hogares	3,6	-0,6	-1,3	-3,3	-5,2	-5,9	-4,9
Gasto final en AA.PP.	5,5	5,4	5,8	6,3	6,4	5,2	4,9
Form. bruta capital fijo	4,7	-4,3	-6,0	-10,9	-15,1	-17,2	-16,2
- Equipo y otros	9,0	-1,7	-3,1	-11,6	-24,3	-28,8	-24,2
- Construcción	3,2	-5,5	-7,2	-10,2	-11,3	-11,8	-11,5
Demanda nacional <sup>(1)</sup>	4,5	-0,5	-1,3	-3,9	-6,2	-7,4	-6,5
Export. bienes y servicios	6,7	-0,9	-2,9	-7,1	-16,9	-15,1	-11,1
Import. bienes y servicios	8,0	-4,8	-7,6	-13,5	-22,6	-22,0	-17,0
Sector exterior <sup>(1)</sup>	-0,9	1,3	1,7	2,6	3,0	3,2	2,5
<u>Pro memoria</u>							
Empleo equiv. tiempo comp.	2,8	-0,6	-1,0	-3,2	-6,3	-7,2	-7,2
PIB nominal	7,0	3,4	3,1	0,5	-1,9	-4,0	-4,4
Deflactor del PIB	3,3	2,5	2,6	1,7	1,4	0,2	-0,4
Deflactor demanda nacional	3,1	3,0	3,1	1,7	-0,3	-1,5	-1,9
Coste laboral unitario	3,8	4,6	4,7	3,8	1,2	1,4	0,4

(1) Contribución al crecimiento del PIB real.

Fuentes: INE / CNTR y elaboración propia.

Según la EPA, en el transcurso del último año, con datos igualmente para el tercer trimestre de 2009, se han destruido 1 millón 475 mil puestos de trabajo que, al sumarle 50 mil nuevos activos, incrementó el número de parados en 1 millón 525 mil personas. La ralentización en el aumento de la población activa, como consecuencia de la menor entrada de inmigrantes y del efecto desánimo, permitió estabilizar la tasa de paro en el 17.9 por ciento. Aun así, este nivel, inédito desde mediados de 1997, duplica el precedente mínimo de tan sólo hace un par de años anulando todos los avances obtenidos en la última década. El mercado laboral español ha sido mucho más vulnerable a la crisis si se tiene en cuenta que la tasa de

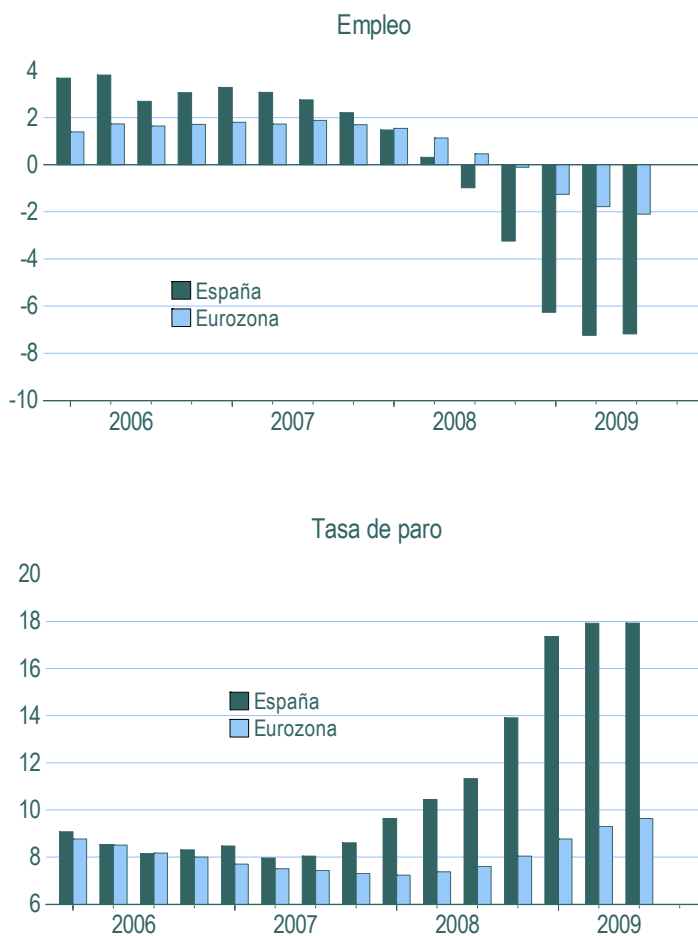
paro, después de situarse en un nivel comparable de la zona del euro a mediados de 2006, actualmente la duplica. Este intenso deterioro se debe, en buena medida, a la mayor concentración del empleo en sectores como la construcción y la hostelería, mayor tasa de temporalidad –segmento donde el despido es más fácil y menos oneroso– y a la ausencia de fórmulas de ajuste como la reducción de jornada o de subsidios al mantenimiento de empleo para empresas en dificultad.

Otras características destacables del mercado laboral, la mayor parte de ellas indicativas de un elevado grado de rigidez, son el fuerte contraste entre el empleo temporal e indefinido, la baja tasa de ocupación a tiempo parcial, las marcadas diferencias del desempleo por edad y por regiones, la extensión del paro de larga duración así como la escasa movilidad geográfica y funcional.

Los datos disponibles para el último trimestre del ejercicio, influidos en parte por las medidas de estímulo, avalan la ya señalada pérdida de intensidad en la caída de la actividad, del gasto y del empleo, pero se sitúan en niveles muy bajos, por lo que tomará tiempo recuperar las cotas precedentes al inicio de la crisis.

Las ventas minoristas, la matriculación de automóviles y los indicadores de confianza, respaldados por la moderación de los precios, el descenso de los tipos de interés y determinadas medidas de apoyo al gasto, sugieren una menor intensidad en el retraimiento del consumo de los hogares o incluso una recuperación como es el caso en la adquisición de vehículos de turismo. Debido al exceso de capacidad instalada y las perspectivas de demanda, los síntomas de recuperación son más

Gráfico 12. Empleo y tasa de paro: España y zona del euro  
Variación anual en porcentaje y tasa de paro en porcentaje de la población activa



Fuentes: INE y Eurostat.

débiles en los indicadores de inversión en equipo. Las exportaciones, aunque en tasas todavía moderadas, reflejan la incipiente recuperación de la demanda externa y si, como cabe esperar se consolidan, podrían suponer un respiro y reducir el lastre que pesa sobre el sector industrial. La construcción recoge los efectos del extenso plan de obra pública, aunque su efecto tiene un carácter transitorio. Los visados y la iniciación de nuevas viviendas, así como el número de transacciones de

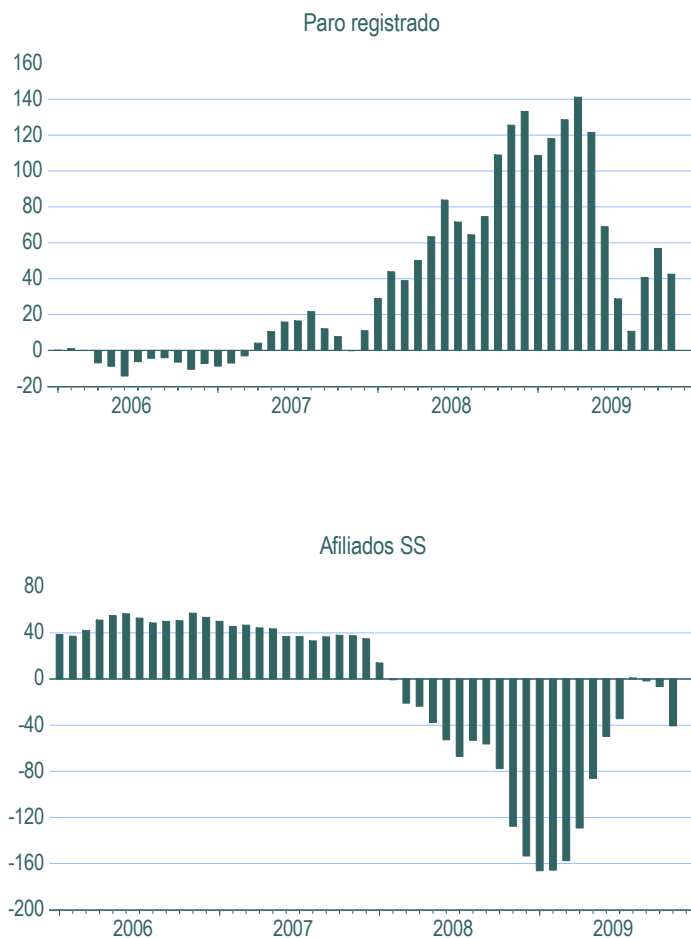
compraventa, siguen retrocediendo y, aunque el recorte de los precios –con un descenso anual del 10 por ciento en el segundo trimestre del año– y la marcada reducción de los tipos hipotecarios son unos elementos positivos, parecen insuficientes, dado el importante stock existente, para arrancar un despegue en el sector. En el de los servicios, los indicadores relativos al turismo muestran, igualmente, síntomas de una cierta mejora. Por último, la recomposición del nivel de existencias, en cotas particularmente bajas, podría aportar un ligero apoyo.

Los datos del paro registrado y de afiliados a la Seguridad Social se inscriben en una senda de menor deterioro. Así, una vez corregido de estacionalidad, el incremento del paro registrado ha pasado de una media mensual de 128 mil personas en el primer trimestre a 40 mil en el tercero y a un descenso de 9 mil en noviembre último. En cuanto a los afiliados a la Seguridad Social, con series igualmente depuradas de estacionalidad y para cada uno de estos periodos de referencia, la caída media mensual se reduce de 157 mil a un estancamiento y a una recaída de 27 mil cotizantes en noviembre. Estos resultados están probablemente afectados por la puesta en marcha del Plan de Inversión Local, como parece desprenderse del hecho que la mayor parte de la mejoría y del reciente deterioro se concentra en el sector de la construcción.

### III.2 Precios, costes y competitividad

El acusado descenso de los precios de la energía y de los alimentos junto con el retraimiento de la demanda ha llevado a una excepcional moderación de

Gráfico 13. Paro registrado y afiliados a la SS  
Variación intermensual en miles sobre series corregidas de estacionalidad



Fuente: Mº de Trabajo e Inmigración.

los precios de consumo en prácticamente todos sus componentes. Entre julio de 2008 e igual mes del presente año, la tasa de inflación se ha reducido cerca de 7 puntos porcentuales hasta registrar una caída interanual del 1.4 por ciento. Desde entonces, la reversión de los precios energéticos ha situado la tasa de inflación de noviembre, por primera vez en ocho meses, en una zona positiva con un aumento del 0.3 por ciento. Este giro tenderá a consolidarse en los próximos meses, lo

que disipa los temores de una posible deflación. En la inflación subyacente, una vez descontados los alimentos sin elaboración y la energía, la desaceleración es patente ya que, con un 0.2 por ciento en noviembre último, se sitúa en unos mínimos sin precedentes. Dentro de la subyacente, sus principales componentes, ya se trate de los alimentos elaborados, como el de los servicios o sobre todo de los bienes industriales excluidos los productos energéticos, acompañan dicha moderación. En este caso, dicha desaceleración responde, ante todo, al fuerte debilitamiento del gasto y del consumo.

El diferencial de inflación frente a la zona del euro ha venido reduciéndose desde finales de 2007 -cuando alcanzaba 1.2 puntos porcentuales- hasta invertir el signo en diciembre de 2008 y anotar prácticamente 1 punto a favor a mediados del presente año. Desde entonces, la brecha se ha reducido para situarse en 0.2 puntos porcentuales en noviembre. El menor peso de los impuestos sobre los productos energéticos en España hace que las oscilaciones de los precios de la energía amplifiquen su repercusión, tanto al alza como a la baja, sobre los precios finales de consumo. Cabe destacar, sin embargo, que dicha reducción tiene un carácter general a través de los distintos tipos de bienes, incluso en lo que a los servicios se refiere, siendo relativamente intensa en el caso de las manufacturas excluida la energía, segmento más directamente expuesto a la competencia internacional, donde nuestros precios siguen incorporando un diferencial favorable desde comienzos de 2007.

También en el caso de los precios industriales, la desaceleración ha sido igualmente intensa entre mediados del

*Cuadro 6. Indicadores de costes y precios*  
Variación anual en porcentaje

	2008	2009 <sup>(1)</sup>	III-08	II-09	III-09	nov-08	oct-09	nov-09
<u>IPC: índice general</u>	4,1	-0,4	4,9	-0,7	-1,1	2,4	-0,7	0,3
Subyacente	3,2	0,8	3,5	1,0	0,4	2,7	0,1	0,2
- Alim. elab.	6,5	0,9	7,4	0,4	0,7	3,6	0,4	0,5
- Indus. no energ.	0,3	-1,2	0,4	-0,9	-1,8	0,6	-2,1	-1,7
- Servicios	3,9	2,4	4,0	2,7	1,9	4,0	1,6	1,6
Residual	8,9	-6,8	12,5	-9,2	-8,6	0,7	-5,0	0,1
- Alimen. no elab.	4,0	-1,1	4,2	-1,1	-2,6	2,5	-2,6	-2,7
- Energía	12,1	-10,2	17,9	-14,0	-12,1	-0,5	-6,6	1,9
<u>Difer. España/ UEM</u>	0,9	-0,6	1,1	-0,9	-0,7	0,3	-0,5	-0,2
<u>Precios industriales</u>	6,6	-3,9	9,2	-4,2	-5,9	2,9	-4,2	--
<u>Conven. colectivos</u>	3,5	2,7	3,5	2,7	2,7	3,5	2,6	2,6
<u>Coste labor. unitario</u>	4,6	1,0	4,7	1,4	0,4	--	--	--
Remun. asalariados	6,1	4,3	6,2	4,7	3,9	--	--	--
Productividad	1,5	3,3	1,4	3,2	3,4	--	--	--

(1) Media de los datos disponibles en el año.

Fuentes: INE, Eurostat y M<sup>o</sup> de Trabajo e Inmigración.

pasado y del presente año al pasar desde unos incrementos próximos al 10 por ciento a una caída del 7 por ciento. En octubre, dicho descenso quedó reducido al -4.2 por ciento para el índice general y al -2.9 por ciento excluida la energía. Con datos hasta septiembre, el valor unitario a la exportación e importación registra, respectivamente, una caída del 6.6 y del 10.5 por ciento, dando así cabida a una mejora de la relación real de intercambio superior a los 6 puntos porcentuales y que ha contribuido, significativamente, a la disminución del déficit comercial.

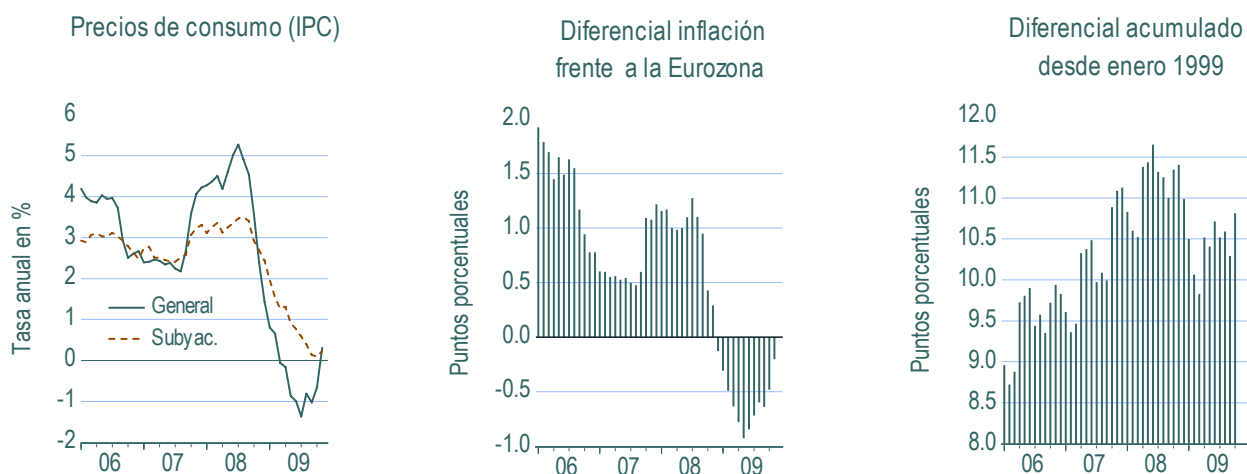
Según las cuentas nacionales, en el tercer trimestre del año, la remuneración por asalariado anotó un avance anual del 3.9 por ciento que, al combinarse con un incremento de la productividad aparente del 3.4 por ciento, redujo el aumento de los costes unitarios al 0.4 por ciento. Este resultado, claramente influido por la fuerte destrucción de empleo en sus segmentos de menor retribución y productividad, supone una desaceleración significativa respecto al 5 por ciento correspondiente al segundo trimestre de 2008.

La reciente reducción del diferencial de precios y costes supone, en principio, una ganancia de competitividad y una menor presión sobre los márgenes empresariales. No obstante, dicha moderación dista de compensar el diferencial acumulado desde nuestra integración en el euro, que se cifra en torno a 10 puntos porcentuales si nos referimos a los precios de consumo o a los costes laborales por unidad de producto y hasta los 16 puntos si consideramos el deflactor del PIB.

### III.3 Sector exterior

Durante la fase más aguda de la crisis, las exportaciones y, sobre todo, las importaciones, sufrieron un extraordinario retroceso que se acompañó con una fuerte reducción del déficit exterior. Según la Contabilidad Nacional, en el primer trimestre del presente año, las exportaciones de bienes y servicios llegaron a caer un 17 por ciento en tasa interanual y las importaciones un 27 por ciento. Sin embargo, en el tercer trimestre se consolida una cierta recuperación de las ventas al exterior junto con un mayor pulso de las compras. Las exportaciones de bienes anotaron un avance intertrimestral del 2.7 por ciento y las importaciones del 0.5 por

Gráfico 14. Diferencial de precios y costes: España – Eurozona  
Tasa anual en porcentaje y diferenciales en puntos porcentuales



Fuentes: INE y Eurostat.

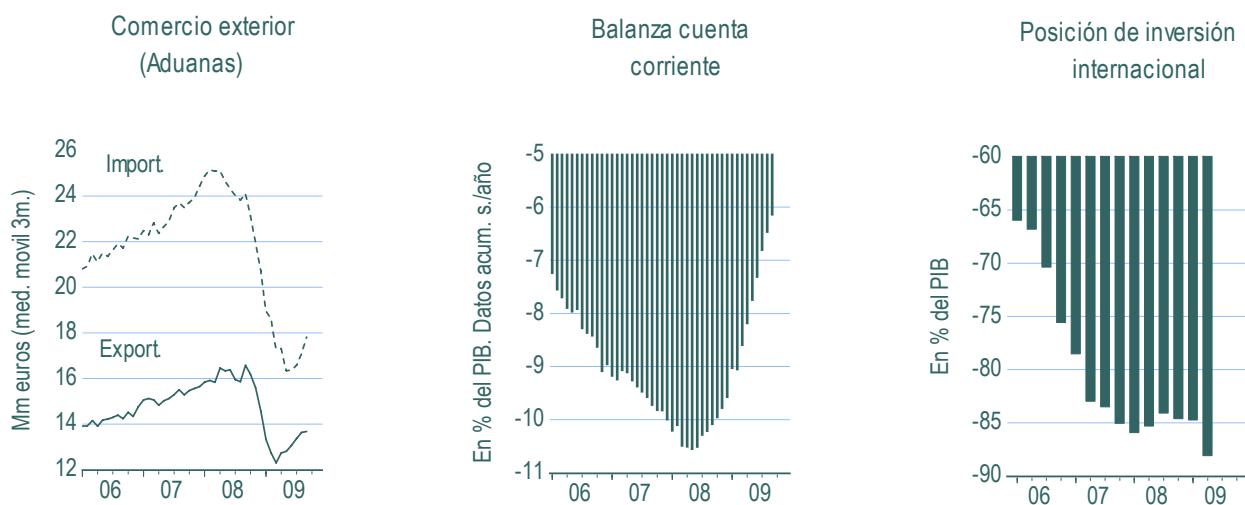
ciento que ascienden al 6.6 y al 2.5 por ciento, respectivamente, en términos reales. Dicha evolución es indicativa de que nuestro comercio exterior está recogiendo el mayor dinamismo del comercio internacional al que se añade, muy probablemente, la necesidad de suplir la debilidad de la demanda interna por una mayor proyección en el mercado exterior.

Según Aduanas, en los nueve primeros meses del ejercicio el déficit comercial se redujo a 37 mm de euros con un descenso del 50 por ciento respecto a igual periodo del año anterior. La tasa de cobertura ascendió al 76 por ciento con un aumento cercano a los 10 puntos porcentuales respecto a 2008. Por tipos de bienes destaca el mayor dinamismo de las exportaciones de bienes de equipo mientras que, por el lado de las importaciones, la evolución es más bien homogénea. Por destino geográfico Alemania, Francia y Estados Unidos han registrado una mejora relativa respecto a los restantes países y regiones.

Con datos igualmente hasta septiembre y según el registro de la balanza de pagos, los ingresos por exportación y los pagos por importación moderaron el ritmo de caída al descender, respectivamente, un 19.8 y un 29.8 por ciento. El déficit comercial se redujo a 33.85 mm de euros con un notable descenso del 51.3 por ciento respecto al de 2008. El excedente de la balanza de servicios muestra una ligera reducción y fue, en todo caso, insuficiente para compensar los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias. El déficit por cuenta corriente se cifró en los 42 mm de euros con una disminución del 48 por ciento frente al de igual periodo del pasado año. Una vez incorporado el saldo de la cuenta de capital, la necesidad de financiación se elevó a 32 mm, el equivalente al 6.0 por ciento del PIB, con un descenso de 4 puntos porcentuales frente al de 2008.

Hasta septiembre, las inversiones directas registraron unas salidas netas prácticamente nulas frente a unas entra-

Gráfico 15. Sector exterior



Fuentes: M<sup>o</sup> de Economía y Hacienda y Banco de España.

das de poco menos de 2 mm en igual periodo del año anterior. De hecho, la disminución de los ingresos por inversión procedente del exterior fue prácticamente compensada por la de los pagos por inversión de España en el exterior. Excluidas las operaciones del Banco de España, las inversiones en cartera se saldaron con unas entradas netas de 21 mm con un nivel prácticamente equivalente al de igual periodo de 2008. En este caso destaca el vuelco desde unas entradas netas por inversión de España en el exterior, es decir una desinversión, por valor de 12 mm en 2008 frente a unas salidas de 4 mm en el presente año. En cuanto a la inversión del exterior en España, las entradas netas recogieron un aumento significativo al pasar de los 8 mm durante el pasado año a los 25 mm en el presente ejercicio. La rúbrica de otras inversiones, que incluye las operaciones de préstamos, depósitos y *repos*, arroja unas entradas netas en 2009 por valor de 6 mm frente a los 45 mm correspondientes al pasado ejercicio. Dicho resultado deriva de unas desinver-

siones netas de España en el exterior por 5 mm -frente a unas salidas de 47 mm en 2008- y de unos ingresos de 98 mm -respecto a los 921 registrados el pasado año-. Finalmente, las operaciones con derivados redujeron las salidas netas desde los 11 mm en 2008 a los 4 mm en los nueve primeros meses de 2009.

La reducción de la necesidad de financiación de la nación ha tenido un reflejo en la posición de inversión internacional de España dando lugar, durante el primer semestre del año, a una moderación del aumento de la posición deudora respecto a los ejercicios anteriores. En efecto, a finales de junio último el saldo deudor de España frente al exterior se cifraba en 900 mm o el equivalente al 84.1 por ciento del PIB con un incremento de 4.2 puntos porcentuales respecto al cierre del pasado año. La composición por sectores institucionales ha experimentado cambios importantes al aumentar significativamente la correspondiente a las AA.PP. -desde el 15.6 por ciento del PIB al cierre de

*Cuadro 7. Ejecución presupuestaria del Estado en términos de Contabilidad Nacional*

	Enero - Diciembre			Enero - Octubre		
	Nivel	Variación		Nivel	Variación	
	2008	mm.	en %	2009	mm.	en %
<b>Recursos no financieros</b>	135,15	-30,03	-18,2	92,06	-24,70	-21,2
Recursos corrientes	139,34	-28,11	-16,8	98,22	-22,30	-18,5
- Imp. direc. y cotizaciones	86,06	-21,79	-20,2	60,43	-14,70	-19,6
- Impuestos indirectos	39,11	-7,40	-15,9	29,16	-6,49	-18,2
<b>Empleos no financieros</b>	165,72	14,03	9,3	151,53	26,32	21,0
Empleos corrientes	139,40	10,50	8,1	132,01	22,62	20,7
- Gasto final	38,03	3,11	8,9	29,16	1,05	3,7
- Intereses	14,19	0,16	1,1	13,48	1,80	15,4
- Transfer. corrientes AAPP	73,87	5,10	7,4	79,06	18,53	30,6
- Otros emp. corrientes <sup>(1)</sup>	13,31	2,13	19,1	10,31	1,24	13,7
Empleos de capital	26,32	3,53	15,5	19,52	3,71	23,4
<b>Cap.(+) / Nec. (-) de finan.</b>	-30,57	-44,07	ns	-59,31	-50,81	ns
- id. en % del PIB	-2,8	-	-	-5,6	-	-

NB: PIB utilizado 1.088.502 para 2008 y 1.053.696 para 2009. (1) Incluye: otros impuestos sobre la producción, subvenciones a los productos, otras subvenciones a la producción, otras rentas de la propiedad, cooperación internacional corriente y otras transferencias corrientes.

Fuente: Mº de Economía y Hacienda (IGAE).

2007 al 20.6 por ciento en junio último frente al descenso de la de los otros sectores residentes –desde el 29.9 al 26.7 por ciento entre ambas fechas-.

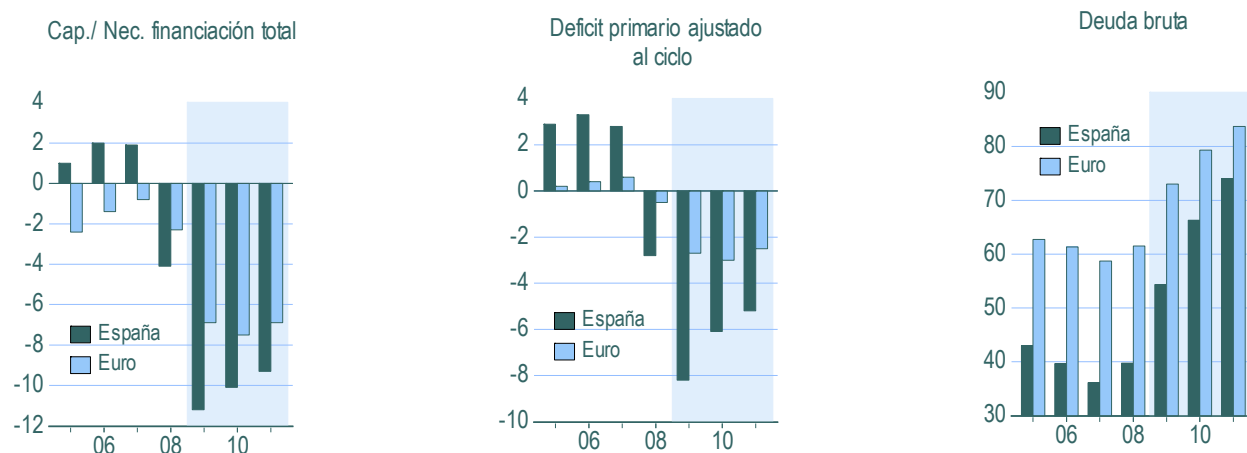
### *III.4 Sector público*

Con información para los diez primeros meses del ejercicio y en términos de Contabilidad Nacional, los recursos no financieros del Estado desaceleraron el ritmo de caída para descender un 21.2 por ciento mientras que los empleos aumentaron un 20.8 por ciento. La necesidad de financiación alcanzó los 59.3 mm de euros, el equivalente al 5.6 por ciento del PIB frente al 0.8 por cien-

to correspondiente a igual periodo del pasado año. Aun moderándose recientemente el ritmo de caída, destaca el desplome de las dos figuras impositivas con mayor peso con un descenso del 22.7 por ciento en el caso del IVA y del 22.3 por ciento en los de la renta y patrimonio. En cuanto a los empleos, el consumo público se incrementó un 3.7 por ciento y los pagos por intereses un 15.4 por ciento. Bajo el efecto del Plan de Inversión Local, las transferencias corrientes y los empleos de capital anotaron un avance, respectivamente, del 30.6 y el 23.4 por ciento. Fuera del Estado, la información de la que se dispone es lamentablemente escasa. Todo indica, sin embargo, que las cuentas de los Entes Territoriales sufren un intenso deterioro como consecuencia de la minoración de los ingresos ligados al consumo y a la actividad en la construcción.

Para las Administraciones Públicas en conjunto, el Gobierno estima que el presente ejercicio cerrará con una necesidad de financiación equivalente al 9.5 por ciento del PIB, porcentaje que podría elevarse hasta el 12 por ciento según las proyecciones de otros organismos privados. Ciñéndonos a la estimación oficial, el peso del déficit aumentaría, por lo tanto, cerca de 6 puntos porcentuales respecto al -3.8 por ciento del ejercicio anterior. Dicho aumento se distribuye, en partes prácticamente iguales, entre el efecto de los estabilizadores automáticos -caída de la recaudación y aumento del gasto derivado de la contracción de la actividad- y el de las medidas discrecionales adoptadas para mitigar el impacto de la crisis sobre la actividad, el empleo y el gasto. En el espacio de sólo dos años, el peso del déficit de las AA.PP. se incrementaría, por lo menos, en 12 puntos del PIB. Ante este marcado deterioro, superior al de la mayor parte de los

Gráfico 16. Administraciones Públicas. España y Eurozona  
En porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea. European Economic Forecast. Noviembre de 2009.

restantes países miembros pese al punto de partida relativamente favorable, el Consejo Europeo ha incluido a España en el procedimiento de los países con déficit excesivo y ha requerido su corrección dentro de los límites que exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No obstante, ha decidido ampliar un año el plazo de ajuste hasta 2013.

Ya durante la fase expansiva, el excedente de las cuentas públicas incorporaba un importante componente cíclico al apoyarse en unos ingresos excepcionales difícilmente sostenibles –consumo privado, transacciones inmobiliarias, beneficios empresariales, IVA por importaciones, etc.-. De hecho, las cuentas públicas venían arrastrando, durante varios años, un déficit creciente de carácter estructural. Para el presente año, los servicios de la Comisión estiman el déficit estructural primario en el 8.2 por ciento del PIB y prevé que se mantenga en el 6.1 por ciento en el próximo ejercicio y en el 5.2 por ciento en 2011.

Otro elemento a tener en cuenta es que, pese al aumento del peso de la deuda pública bruta, tanto el nivel actual como previsto, se sitúa por debajo de la media europea.

La reducción del déficit al horizonte de 2013, como así lo requiere el procedimiento de déficit excesivo e implícitamente se lo plantea el Gobierno en su Objetivo de Estabilidad Presupuestaria, exige unos importantes esfuerzos de consolidación presupuestaria. Dicha consolidación, para ser más eficiente y menos traumática, debería descansar tanto en un impulso al crecimiento económico como en el ajuste presupuestario. Para relanzar el crecimiento, una vez prácticamente agotado el margen de actuación por el lado de la demanda, adquieren una importancia crucial las políticas de la oferta -las medidas estructurales- al objeto de ampliar y hacer un uso más eficiente de los factores de producción ociosos. Dada la estructura impositiva relativa frente a nuestros socios europeos, con un mayor peso del impuesto sobre socieda-

des frente a la imposición indirecta, parece aconsejable hacer recaer el grueso del ajuste fiscal sobre esta última. El éxito en este cometido requiere la colaboración de los entes territoriales en la medida que una gran parte del gasto es competencia de las CC.AA. y las CC.LL.

### *III.5 Mercados monetarios y financiación de la economía*

Al igual que en la zona del euro, los *spreads* entre los tipos del mercado interbancario y los tipos oficiales así como entre la rentabilidad de la deuda privada y pública, se han recortado significativamente. Las empresas han recurrido con éxito a la emisión de deuda, se ha moderado la volatilidad y los inversores muestran una menor aversión al riesgo. Sin embargo, la contracción del volumen de negocio y el deterioro de la solvencia que acompañan a la crisis obligan a las entidades a mantener una especial cautela, por lo que las condiciones crediticias siguen siendo relativamente estrictas. El sector financiero, aunque profundamente afectado por la crisis y confrontado a un inevitable proceso de reestructuración, sigue mostrando, en su conjunto, unos buenos resultados junto con unas ratios confortables de rentabilidad, solvencia, eficiencia y capitalización. El cumplimiento de las nuevas normas internacionales no debería alterar, por sí mismas, su modelo de gestión.

La política del BCE ha seguido caracterizándose por el abundante aprovisionamiento de liquidez y el apoyo al crédito al sistema bancario. Desde mayo último, el BCE mantiene el tipo de intervención de las operaciones principales en el mínimo histórico del 1 por ciento, al tiempo que ha ampliado los plazos de las operaciones de financia-

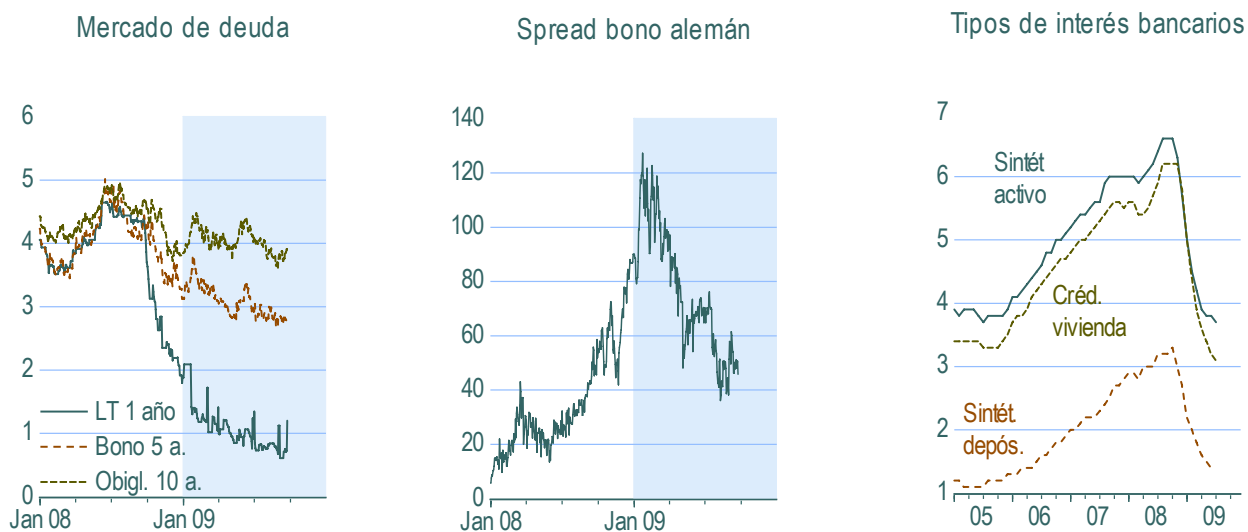
ción. No obstante, en línea con la progresiva mejora que se observa en los mercados y del carácter extraordinario de las medidas, estas facilidades serán gradualmente retiradas hasta recuperar la normalidad habitual.

Los mercados monetarios han trasladado estos recortes con unos descensos de los tipos en sus distintos plazos y alcanzar nuevos mínimos. El Euribor a un año se sitúa actualmente en torno al 1.2 por ciento y el de un mes en el 0.5 por ciento con una disminución superior a los 400 puntos básicos, en ambos casos, respecto a los máximos del pasado otoño. Los *spreads* con relación al tipo oficial de intervención, y particularmente el Eonia, han disminuido notablemente, lo que es indicativo de una abundante liquidez en los mercados en los plazos más cortos.

En dicho contexto, el rendimiento de las letras del Tesoro recoge un descenso próximo a los 400 puntos básicos tanto en el plazo de 1 mes como de 1 año para situarse, respectivamente, en el 0.5 y el 1.2 por ciento. En los plazos más largos, este movimiento a la baja se ha amortiguado, con caídas del orden de 240 y 120 puntos básicos para los bonos a 5 años y las obligaciones a 10 años que se sitúan, respectivamente, en el 2.6 y el 3.7 por ciento. Consecuentemente, la pendiente de la curva de rendimiento ha experimentado una elevación.

Desde mediados del ejercicio, el diferencial respecto al bono alemán oscila entre los 40 y 60 puntos básicos y, aunque todavía supera el que prevalecía con anterioridad a la crisis, recoge un significativo recorte respecto a los 120 puntos de principios de año. Tomando como referencia la emisión de deuda fija privada a un año, el coste anota un apreciable descenso –desde

Gráfico 17. Tipos de interés



Fuente: Banco de España.

el 6.5 por ciento en otoño de 2008 al 1.7 por ciento en el momento actual- al tiempo que el *spread* frente al plazo equivalente de la deuda pública se ha recortado cerca de 200 puntos básicos con relación de 2008.

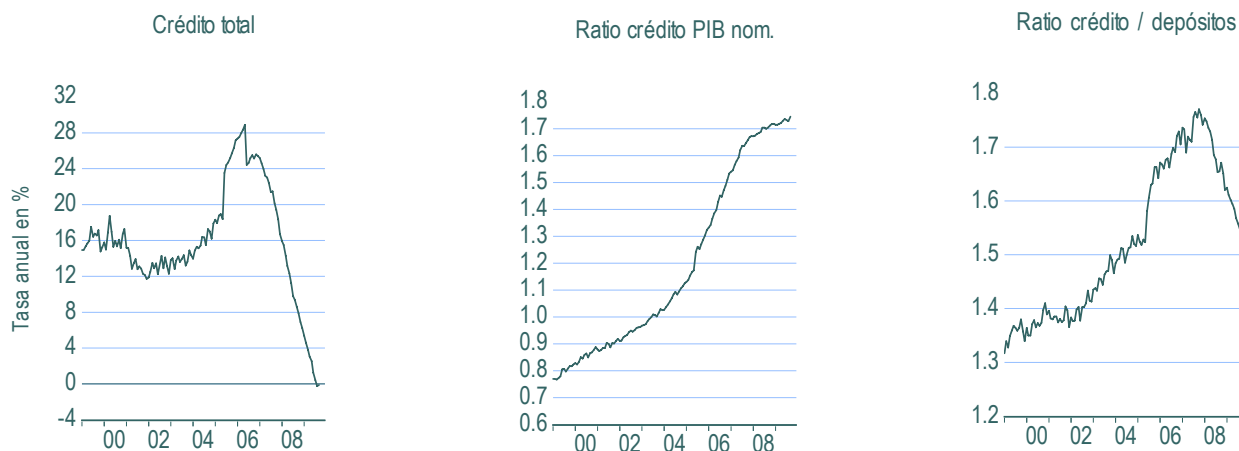
Con datos para octubre, el tipo sintético de activo (TAE) de las entidades de crédito acumulaba un recorte cercano a los 320 puntos básicos para situarse en el 3.4 por ciento y alcanzar un mínimo histórico. Dentro de las operaciones de activo, el tipo de préstamos y créditos para la adquisición de vivienda y el aplicado a las sociedades no financieras se sitúa, actualmente, por debajo del 3 por ciento con una disminución de 380 puntos básicos respecto a los máximos de otoño de 2008.

El ejercicio de 2009 se inició con un descenso del Ibex 35 próximo al 25 por ciento. A partir de marzo, anticipando posiblemente una mejora de la situa-

ción económica, el índice inició una senda al alza que no sólo permitió recuperar la pérdida anterior sino acumular, en el transcurso del año, una revalorización próxima al 30 por ciento. Dicha revalorización supera la de las otras principales plazas europeas, ha sido liderada por el sector bancario y se beneficia de los buenos resultados obtenidos por las empresas con presencia en los mercados internacionales.

Excluido el efectivo, la evolución del componente español de M3 recoge una intensa desaceleración al pasar desde un crecimiento anual próximo al 15 por ciento a mediados de 2007 a un descenso del 0.5 por ciento en octubre último. Dentro de los activos financieros del sector privado, los medios de pago registran una fuerte aceleración que se acompaña con un retraimiento de los depósitos a plazo y un mayor peso de los fondos de inversión.

Gráfico 18. Crédito de las entidades financieras a otros sectores residentes



Fuente: Banco de España.

En septiembre, el saldo vivo del crédito otorgado a los otros sectores residentes permaneció prácticamente estancado respecto al del año anterior, prolongando así la desaceleración iniciada a principios de 2007 cuando alcanzaba un avance próximo al 25 por ciento. Tras el extraordinario aumento experimentado durante la fase de expansión, la ratio entre el crédito y el PIB nominal tiende a estabilizarse y la ratio de crédito sobre depósitos marca en los dos últimos años una tendencia a la baja. En cuanto a las nuevas operaciones se refiere, el crédito total registró una caída del 15 por ciento que se distribuyó entre unos descensos de magnitud similar para los hogares -principalmente del destinado a la adquisición de vivienda- y las sociedades no financieras. La tasa de mora se cifraba en el 4.8 por ciento con un aumento de 400 puntos respecto a los mínimos de mediados de 2007, pero todavía muy por debajo de los máximos del 9 por ciento de 1994.

Por sectores institucionales, las cuentas siguen caracterizándose por el in-

tenso desapalancamiento del sector privado frente al acusado aumento del déficit del sector público. Con datos para el segundo trimestre del año, la necesidad neta de financiación de la nación se elevaba al 7.0 por ciento del PIB con un descenso de 3 puntos porcentuales respecto a igual periodo de 2008. Durante este tiempo, la participación del ahorro en el PIB se ha recortado 0.5 puntos porcentuales para situarse en el 19.6 por ciento, mientras que la formación bruta de capital ha disminuido 3.8 puntos y cifrarse en el 26.9 por ciento. El extraordinario incremento del ahorro de los hogares, al acompañarse con un marcado descenso de la inversión, especialmente en vivienda, ha dado un vuelco notable al pasar desde una necesidad de financiación equivalente al 2.6 por ciento del PIB a finales de 2007 a una capacidad del 4.8 por ciento en el segundo trimestre del presente año. En los dos últimos años, las sociedades no financieras han recortado hasta 6 puntos porcentuales el recurso a la financiación ajena al combinar un incremento del ahorro de 2.4 puntos y una caída de la inver-

Gráfico 19. Cuentas no financieras de los sectores institucionales  
En porcentaje del PIB. Medias móviles sobre cuatro trimestres



Fuente: Banco de España.

sión de 3.6 puntos del PIB. Finalmente, durante dicho periodo, la necesidad de financiación de las AA.PP. registró un aumento superior a los 11 puntos hasta alcanzar una necesidad neta de financiación equivalente a 8.5 puntos del PIB. A tenor de los indicadores disponibles, estas tendencias se habrán acentuado en la segunda parte del año.

### III. 6 Entorno exterior y perspectivas de la economía española

Los indicadores recientes sugieren que la fase más aguda de la crisis internacional, tanto en su vertiente financiera como real, ha quedado atrás y abren las perspectivas de una progresiva normalización de los mercados y de una mejoría del crecimiento y del comercio mundial. No obstante, el mayor pulso de la actividad es, básicamente, el resultado de las medidas públicas extraordinarias, de carácter necesariamente transitorio. Se plantea, por lo tanto, la cuestión de saber si se dispo-

ne de unas bases suficientemente sólidas para que el gasto privado –consumo e inversión– tome el relevo y consolide la recuperación recientemente iniciada. A este efecto, es crucial que el repliegue de las medidas de apoyo no se lleve a cabo antes que la recuperación económica esté suficientemente asentada y que los mercados financieros operen con normalidad.

Las secuelas de la crisis son de gran calado y han derivado en una importante pérdida de riqueza, empleo y tejido productivo que tomará tiempo recuperar. Además, aunque las políticas expansivas adoptadas han evitado, sin duda, unas consecuencias todavía más negativas de la crisis, han derivado en un notable deterioro de las cuentas públicas que será necesario corregir.

La OCDE, en su *Economic Outlook* de noviembre, eleva la previsión de crecimiento para el conjunto de la zona al 1.9 por ciento en 2010 y al 2.6 por ciento para finales de 2011, lo que supone

un vuelco frente a la caída del 3.5 por ciento estimada para el presente año y que se aproxima al 2.8 por ciento registrado, en media anual, durante el periodo de auge comprendido entre 1997 y 2006. Con todo, dicho organismo descuenta el mantenimiento de una brecha negativa respecto al crecimiento potencial (*output gap*) que, no obstante, pasaría de -4.6 puntos en 2009 a -4.1 y -3.2 puntos, respectivamente, en cada uno de los dos próximos ejercicios. Las previsiones apuntan hacia una inflación en tasas moderadas junto con unos niveles elevados de la tasa de paro y del peso del déficit público.

Todo lo anterior lleva a un marco de referencia internacional y europeo más favorable para el desenvolvimiento de la economía española, que se vería beneficiada por una mayor demanda de exportación y de sus efectos inducidos. Sin embargo, el elevado nivel de desempleo, el exceso de capacidad productiva instalada, la previsible continuidad en el proceso de desapalancamiento de los hogares y de las empresas, junto con la sobreoferta de vivienda, acotan el crecimiento del consumo privado y de la formación bruta de capital, tanto en equipo como residencial. El impacto expansivo del gasto público tenderá a reducirse tras la ejecución de los distintos programas ya adoptados. El margen para nuevos impulsos es ya muy estrecho y más bien será necesario contemplar medidas de ajuste presupuestario al objeto de reconducir el déficit público dentro de los límites que exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Finalmente, la política fiscal reduce su tono expansivo con la eliminación de determinadas deducciones y la elevación de algunas figuras impositivas.

El cuadro 8 recoge las principales proyecciones macroeconómicas para la

economía española del Ministerio de Economía y Hacienda elaboradas en el marco del Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado para 2010 y, más recientemente, por la Comisión Europea y la OCDE al horizonte de 2011. Atendiendo a estas últimas, el escenario descrito se caracteriza por un crecimiento del PIB real negativo en 2010 y de sólo un 1 por ciento en 2011. La recuperación de la demanda privada, tanto del consumo como de la inversión, es moderada y se acompaña con una menor aportación del sector exterior. La inflación se mantiene en tasas bajas, especialmente en las de la OCDE, lo que determina un avance muy reducido del PIB nominal. En cuanto al mercado laboral, aunque a un ritmo decreciente, sigue la destrucción de empleo y la tasa de paro no baja del 19 por ciento. El déficit por cuenta corriente se reduce significativamente hasta situarse en la banda del -3 y el -3.7 por ciento del PIB en 2011. La necesidad de financiación de las AA.PP., tras incrementarse de nuevo en el próximo ejercicio, sólo anotaría una ligera corrección a la baja en 2011 estimándose en el -9.3 por ciento del PIB según la Comisión y en el -7.7 por ciento por la OCDE.

Dentro de la incertidumbre que cubre todo ejercicio de previsión, especialmente en los puntos de giro del ciclo, lo realmente relevante no es tanto a partir de qué momento se alcanzará una tasa de crecimiento positiva -hecho que podría ocurrir con relativa prontitud- sino más bien su calidad, intensidad y sostenibilidad a más largo plazo. Este es el verdadero objetivo que debería determinar el diseño de las políticas económicas en sentido amplio.

A este respecto, dentro de un extenso acuerdo entre analistas privados y organismos internacionales, todo parece

*Cuadro 8. Proyecciones macroeconómicas*

Variación anual en porcentaje salvo indicación contraria

	MEH			Comisión UE			OCDE		
	2008	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<u>PIB precios cons.</u>	0,9	-3,0	-1,0	-3,7	-0,8	1,0	-3,6	-0,3	0,9
Gasto final hogares	-0,6	-3,1	-0,4	-5,2	-0,5	0,9	-5,1	-1,1	0,6
Gasto final AA.PP.	5,5	3,5	2,1	4,3	1,7	2,2	4,4	1,3	0,8
Form. bruta cap. fijo	-4,4	-15,1	-10,3	-15,6	-8,4	-1,3	-15,3	-5,3	-0,8
- Bienes eq. y otros	-1,8	-24,3	-12,6	-25,4	-6,0	2,2	--	--	--
- Construcción	-5,5	-12,9	-11,6	-11,4	-10,4	-3,9	--	--	--
Demanda nacional	-0,5	-5,6	-2,4	-6,6	-1,9	0,7	-6,2	-1,6	0,3
Expor. b. & servic.	-1,0	-8,9	2,9	-13,0	1,3	3,3	-13,5	5,5	7,8
Impor. b. & servic.	-4,9	-15,1	-2,6	-20,0	-2,7	2,2	-20,1	-0,4	5,4
Sector exterior <sup>(1)</sup>	1,4	2,5	1,4	3,0	1,0	0,3	2,9	1,4	0,6
PIB nominal	3,4	--	--	-3,6	-0,3	2,4	-3,3	-0,1	0,9
<u>Precios y costes</u>									
Deflactor del PIB	2,5	--	--	0,1	0,5	1,4	0,3	0,2	0,0
Def. gas. fin. hog./IPC	3,7	0,2	1,5	-0,4	0,8	2,0	-0,9	0,7	-0,1
Remuner. por asal.	6,1	3,1	2,7	3,7	2,2	2,5	--	--	--
Coste laboral unit.	4,6	0,8	1,5	0,5	0,6	1,1	--	--	--
<u>Mercado laboral</u>									
Empleo <sup>(2)</sup>	-0,6	-5,2	-2,1	-6,6	-2,3	-0,4	--	--	--
Tasa de paro <sup>(3)</sup>	11,3	17,1	19,4	17,9	20,0	20,5	18,1	19,3	19,0
<u>AA.PP.</u>									
Cap./nec. fin.(%PIB)	-3,8	-8,3	-8,7	-11,2	-10,1	-9,3	-9,6	-8,5	-7,7
<u>Otras variables</u>									
Cap./nec. fin. exter.	-9,1	-5,3	-4,4	-4,5	-3,7	-3,3	-5,3	-3,8	-3,0

(1) Contribución al crecimiento del PIB real. (2) En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo según definición de la CNT. (3) En términos EPA.

Fuentes: M<sup>º</sup> de Economía y Hacienda (PGE septiembre 2009), Comisión de la Unión Europea (Economic Forecast, noviembre 2009) y OCDE (EO / noviembre 2009).

indicar que la economía española ha visto mermada su capacidad de crecimiento y de creación de empleo. Esta merma está relacionada con la acumulación de desequilibrios previos que será necesario corregir -diferencial de precios y costes, elevado endeudamiento del sector privado, exceso de oferta de vivienda, escaso avance de la productividad de los factores, etc.- A

ello se añade la rigidez de algunos de sus mercados -particularmente del laboral y de servicios-, lo que dificulta un uso más exhaustivo y una adecuada asignación de recursos disponibles así como la óptima formación de precios y costes.

La adopción de medidas fiscales y de amplios programas de gasto público ha

atenuado, sin lugar a dudas, el impacto de la crisis pero ha derivado en un acusado deterioro de las cuentas públicas. Con ello, no solamente se ha agotado prácticamente el margen de actuación discrecional sino que será necesario corregir el excesivo déficit del sector público.

En estas circunstancias, resulta prioritario dejar espacio a las políticas de oferta destinadas a ampliar el uso y la eficiencia de los factores de producción. Estas medidas, expuestas en la Agenda de Lisboa, reiteradas por los organismos internacionales, expertos de distinta orientación, la autoridad monetaria y el propio Plan Nacional de Reformas, incluyen actuaciones en el mercado laboral mediante la incorporación de nuevas modalidades de contratación capaces de generar empleo, la promoción de la vivienda en alquiler, el

reforzamiento de la competencia en los sectores de comunicaciones, transportes, distribución, energía, etc., mejorar la formación profesional y educación, facilitar el reciclaje, la agilización y simplificación de los trámites administrativos, la seguridad jurídica, el ahorro y diversificación de aprovisionamiento energético, etc.

La Ley de Economía Sostenible, recientemente propuesta por el Gobierno, se inscribe en esta línea y amplía el contenido del Plan Nacional de Reformas, por lo que debe valorarse positivamente. Su aplicación efectiva requiere, sin embargo, que se adopten las medidas legislativas o reglamentarias pertinentes para llevarla a cabo. Es necesario, además, definir las reformas anunciadas en el campo laboral y fiscal que, supeditadas al consenso, corren el riesgo de llegar demasiado tarde o ser insuficientes.

Madrid, 16 de diciembre de 2009

## ANEXO ESTADISTICO



## PIB REAL: COMPONENTES DE DEMANDA

Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario

En volumen. Millones de euros

Periodo	PIB real	Gasto final hogares	Gasto final AAPP	Formación bruta capital fijo			Variac. existenc.	Demanda nacional	Exportac. bienes y servicios	Importac. bienes y servicios	Sector exterior	PIB Nominal
				Total	Equipo (1)	Construc.						
2005	740108	446921	138242	209971	95891	113858	754	795943	215270	275725	-60455	908792
2006	769850	463981	144554	225086	104451	120673	3243	836729	229677	303904	-74227	984284
2007	797283	480802	152554	235524	111795	124500	2575	871416	244947	328102	-83156	1052730
2008	804122	477987	160870	225175	108665	118125	3781	867613	242616	311929	-69313	1088502
08 I - III	605287	360408	119634	172042	83391	89884	2745	654694	185377	239867	-54490	818196
09 I - III	582165	341142	126198	144180	64465	80397	2783	614133	158643	190413	-31770	790103
2007 IV	201316	121569	38803	59612	28665	31238	694	220663	61595	83320	-21725	269050
2008 I	202154	121212	39186	58691	28339	30685	838	219892	62922	82745	-19823	271741
II	202122	120242	39849	57676	28127	29999	924	218645	61967	80219	-18252	273582
III	201010	118954	40598	55676	26926	29200	984	216156	60488	76903	-16415	272873
IV	198835	117579	41236	53133	25274	28240	1035	212919	57239	72062	-14823	270306
2009 I	195619	114855	41711	49802	22486	27515	972	207280	52277	64060	-11783	266689
II	193564	113181	41902	47746	21153	26761	914	203688	52586	62543	-9957	262595
III	192982	113106	42585	46632	20826	26121	896	203165	53780	63810	-10030	260819

### Variación interanual en % (2)

2005	3.6	4.2	5.5	7.0	8.4	6.1	-0.1	5.4	2.5	7.7	0.0	8.1
2006	4.0	3.8	4.6	7.2	8.9	6.0	0.3	5.5	6.7	10.2	0.0	8.3
2007	3.6	3.6	5.5	4.6	7.0	3.2	-0.1	4.5	6.6	8.0	0.0	7.0
2008	0.9	-0.6	5.5	-4.4	-2.8	-5.1	0.2	-0.5	-1.0	-4.9	0.0	3.4
08 I - III	1.6	0.3	5.2	-2.2	0.3	-3.6	0.1	0.7	1.1	-2.0	0.0	4.4
09 I - III	-3.8	-5.3	5.5	-16.2	-22.7	-10.6	0.0	-6.7	-14.4	-20.6	0.0	-3.4
2007 IV	3.1	3.3	5.1	3.7	6.1	2.1	-0.1	4.0	3.8	5.5	-0.9	6.4
2008 I	2.5	2.1	4.6	1.4	4.0	-0.3	0.1	2.6	3.9	3.1	-0.1	5.6
II	1.7	0.2	5.1	-1.9	1.3	-3.8	0.2	0.7	2.4	-1.3	1.0	4.6
III	0.5	-1.3	5.8	-6.0	-4.2	-6.7	0.2	-1.3	-2.9	-7.6	1.7	3.1
IV	-1.2	-3.3	6.3	-10.9	-11.8	-9.6	0.2	-3.8	-7.1	-13.5	2.6	0.5
2009 I	-3.2	-5.2	6.4	-15.1	-20.7	-10.3	0.1	-6.2	-16.9	-22.6	3.0	-1.9
II	-4.2	-5.9	5.2	-17.2	-24.8	-10.8	0.0	-7.4	-15.1	-22.0	3.2	-4.0
III	-4.0	-4.9	4.9	-16.2	-22.7	-10.5	0.0	-6.5	-11.1	-17.0	2.5	-4.4

### Variación en % a lo largo del periodo (2) (3)

2005	3.8	4.1	5.7	7.6	9.8	6.2	-0.1	4.9	3.7	8.7	-1.8	8.3
2006	4.0	3.9	4.7	6.9	9.6	5.1	0.3	5.2	8.3	11.4	-1.8	8.0
2007	3.1	3.3	5.1	3.7	6.1	2.1	-0.1	3.9	3.8	5.5	-1.0	6.4
2008	-1.2	-3.3	6.3	-10.9	-11.8	-9.6	0.2	-3.9	-7.1	-13.5	3.4	0.5
08 I - III	-0.2	-2.9	6.2	-8.7	-8.0	-8.6	0.2	-3.0	-2.4	-10.1	2.8	1.9
09 I - III	-3.9	-5.0	4.4	-16.0	-22.7	-9.9	-0.1	-6.5	-8.0	-15.0	2.6	-4.7
2007 IV	2.4	3.4	4.6	2.7	8.0	-0.5	0.2	3.9	-4.5	0.2	-1.5	6.8
2008 I	1.7	-1.2	4.0	-6.0	-4.5	-6.9	0.4	-1.5	8.9	-2.7	3.2	4.1
II	-0.1	-3.2	6.9	-6.7	-3.0	-8.7	0.2	-2.4	-5.9	-11.7	2.4	2.7
III	-2.2	-4.2	7.7	-13.2	-16.0	-10.2	0.1	-4.8	-9.2	-15.5	2.7	-1.0
IV	-4.3	-4.5	6.4	-17.1	-22.4	-12.5	0.1	-6.3	-19.8	-22.9	2.0	-3.7
2009 I	-6.3	-9.0	4.7	-22.8	-37.3	-9.9	-0.1	-10.9	-30.4	-37.6	4.6	-5.2
II	-4.1	-5.7	1.8	-15.5	-21.7	-10.5	-0.1	-7.2	2.4	-9.1	3.0	-6.0
III	-1.2	-0.3	6.7	-9.0	-6.0	-9.2	0.0	-1.1	9.4	8.4	-0.1	-2.7

(1) Incorpora la rubrica de inversiones en "otros productos". (2) Variación de existencias, demanda interna y sector exterior: contribución al crecimiento del PIB real.

(3) Datos anuales: variación del IV trimestre sobre igual periodo del año anterior; datos acumulados a lo largo del ejercicio y trimestres elevados a la tasa anual.

Fuente: INE y elaboración propia.

INDICADORES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA

Periodo	Índice de producción industrial (1)	Índice de clima industrial (2)	Consumo energía eléctrica (3)	Consumo aparente cemento (4)	Índice de clima constru. (2)	Índice de confianza consum. (2)	Índice comercio minor. (5)	Matricula. automóviles turismos (6)	Miles de personas	
									Paro registrado	Afiliados a la SS.
2006	105.0	-2.1	21066	4658	14.6	-12.0	101.8	136.2	2039	18665
2007	107.1	-0.7	21716	4666	9.4	-13.3	104.2	134.6	2039	19233
2008	99.3	-17.3	21873	3558	-21.9	-33.7	97.9	96.8	2540	19132
08 Ene ...Ø	101.9	-15.7	21777	3776	-20.9	-32.5	96.8	99.0	2486	19186
09 Ene ...Ø	83.7	-29.5	20741	2439	-29.4	-29.2	92.2	78.4	3619	18039
2008 III	94.0	-18.8	21877	3450	-21.8	-38.2	96.6	81.9	2527	19180
IV	90.0	-31.7	21898	2737	-35.8	-45.1	101.4	71.1	2979	18724
2009 I	84.5	-34.8	21766	2234	-37.8	-44.4	90.8	66.0	3472	18117
II	84.5	-31.7	19158	2495	-29.2	-28.0	91.0	78.4	3610	18079
III	80.3	-26.0	21522	2541	-22.2	-20.6	94.1	81.4	3628	18027
2008 Nov	93.1	-32.9	21831	2860	-30.0	-44.4	90.9	63.1	2989	18721
Dic	79.1	-35.2	22921	2079	-33.5	-46.5	115.9	72.4	3129	18531
2009 Ene	84.0	-31.4	23646	1868	-39.5	-44.1	100.7	59.4	3328	18182
Feb	82.9	-35.8	20690	2287	-38.5	-47.6	82.6	62.1	3482	18113
Mar	86.7	-37.4	20963	2545	-35.5	-41.5	89.1	76.5	3605	18058
Abr	84.1	-33.5	17491	2357	-36.5	-36.7	89.9	67.2	3645	18034
May	82.5	-31.0	19541	2436	-25.0	-25.1	90.2	71.2	3620	18103
Jun	86.9	-30.7	20442	2693	-26.0	-22.2	92.9	96.7	3565	18098
Jul	91.7	-27.2	22573	2731	-25.0	-19.5	102.8	108.2	3544	18144
Ago	62.1	-25.8	21315	2333	-23.5	-19.9	87.3	58.5	3629	18001
Sep	87.0	-24.9	20678	2557	-18.0	-22.4	92.1	77.4	3709	17935
Oct	88.8	-23.3	20346	2581	-36.5	-21.1	94.5	98.2	3808	17909
Nov	-	-24.0	20471	-	-19.5	-20.7	-	86.6	3869	17848

Variación en % sobre el año anterior

Periodo	Índice de producción industrial (1)	Índice de clima industrial (2)	Consumo energía eléctrica (3)	Consumo aparente cemento (4)	Índice de clima constru. (2)	Índice de confianza consum. (2)	Índice comercio minor. (5)	Matricula. automóviles turismos (6)	Miles de personas	
									Paro registrado	Afiliados a la SS.
2006	3.9	2.3	3.0	8.5	-7.3	-1.3	1.8	-0.9	-1.5	4.3
2007	2.0	1.4	3.1	0.2	-5.3	-1.3	2.4	-1.2	0.0	3.0
2008	-7.3	-16.7	0.7	-23.8	-31.3	-20.4	-6.1	-28.1	24.6	-0.5
08 Ene ...Ø	-5.1	-15.1	1.1	-20.8	-31.7	-19.8	-5.7	-26.0	22.4	-0.2
09 Ene ...Ø	-17.9	-13.8	-4.8	-35.4	-8.5	3.4	-4.7	-20.8	45.5	-6.0
2008 III	-6.3	-17.6	1.4	-25.2	-33.2	-26.0	-6.7	-32.5	26.0	-0.9
IV	-16.6	-29.5	-2.4	-38.1	-30.7	-26.8	-7.9	-46.6	42.5	-3.4
2009 I	-22.6	-28.6	-5.8	-46.1	-21.0	-23.6	-7.2	-43.1	51.4	-5.9
II	-18.6	-19.1	-7.0	-36.0	-16.0	2.7	-4.8	-33.7	52.9	-6.7
III	-14.6	-7.1	-1.6	-26.4	-0.3	17.6	-2.7	-0.6	43.5	-6.0
2008 Nov	-16.3	-32.3	-2.9	-41.1	-20.5	-26.4	-10.2	-49.6	42.7	-3.5
Dic	-20.2	-33.8	-3.1	-39.6	-26.5	-26.1	-6.4	-49.9	46.9	-4.3
2009 Ene	-21.1	-27.3	-3.2	-55.4	-30.5	-23.3	-5.0	-41.6	47.1	-5.2
Feb	-22.4	-29.1	-8.2	-46.9	-17.0	-25.7	-10.8	-48.8	50.4	-5.9
Mar	-24.2	-29.5	-6.3	-35.3	-15.5	-21.9	-6.1	-38.7	56.7	-6.5
Abr	-19.4	-25.4	-11.8	-45.3	-19.0	-12.0	-6.8	-45.6	55.9	-6.8
May	-20.5	-18.2	-6.5	-39.1	-14.0	5.3	-6.6	-38.7	53.8	-6.7
Jun	-16.0	-13.8	-2.9	-20.6	-15.0	14.8	-0.8	-15.9	49.1	-6.5
Jul	-17.6	-11.0	-2.2	-32.3	-0.5	18.7	-2.6	-10.9	46.0	-6.4
Ago	-12.7	-7.7	-1.3	-21.2	-6.5	16.4	-3.1	0.0	43.4	-5.9
Sep	-12.7	-2.8	-1.4	-23.7	6.0	17.6	-2.3	18.0	41.3	-5.7
Oct	-9.2	3.9	-2.8	-21.1	7.5	23.4	-3.0	26.4	35.1	-5.3
Nov	-	8.8	-6.2	-	10.5	23.7	-	37.3	29.4	-4.7

(1) Índices corregidos de efecto de calendario. 2005=100. (2) Saldo neto de respuestas en %. (3) Mill. KWh. (4) Mill. Tm. (5) Índices deflactados. 2005=100. (6) Miles de unidades, media mensual. (7) Diferencia en puntos porcentuales.

Fuentes: INE, UNESA, MICT, DGA, Seopan, Eurostat y ANFAC.

PRECIOS DE CONSUMO (IPC), INDUSTRIALES Y DE DIFERENCIAL DE INFLACION

Variación intermensual en %

Periodo	Precios de consumo (1)						Precios Indust. (2)	Tasa de inflación	
	Indice general	Alimentación	No aliment.	Bienes indust.	Servicios	Subyacente		OCDE	UEM (3)
2006	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	2.5	2.2
2007	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	2.3	2.1
2008	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.0	3.5	3.3
08 Ene ...Ø	0.2	0.2	0.2	0.0	0.3	0.2	0.5	3.9	3.4
09 Ene ...Ø	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2
2008 III	-0.2	0.1	-0.4	-1.0	0.3	-0.1	0.2	4.5	3.8
IV	-0.2	0.0	-0.3	-0.6	0.1	0.4	-1.9	2.2	2.3
2009 I	-0.4	-0.2	-0.4	-1.0	0.3	-0.4	0.0	0.9	1.0
II	0.5	-0.2	0.6	1.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2
III	-0.2	0.2	-0.4	-0.8	0.1	-0.4	0.0	-0.6	-0.4
2008 Nov	-0.4	0.0	-0.6	-0.9	-0.2	0.3	-2.5	2.0	2.1
Dic	-0.5	0.1	-0.7	-1.7	0.3	0.0	-2.1	1.2	1.6
2009 Ene	-1.2	0.3	-1.6	-3.5	0.3	-1.4	0.4	1.0	1.1
Feb	0.0	-0.3	0.1	-0.1	0.2	-0.1	0.0	1.1	1.2
Mar	0.2	-0.6	0.4	0.5	0.3	0.4	-0.5	0.7	0.6
Abr	1.0	-0.3	1.3	2.1	0.6	1.2	-0.3	0.6	0.6
May	0.0	-0.5	0.1	0.4	-0.3	-0.1	0.1	-0.1	0.0
Jun	0.4	0.2	0.5	0.7	0.3	0.0	0.6	-0.3	-0.1
Jul	-0.9	0.4	-1.2	-2.8	0.5	-1.1	-0.2	-0.8	-0.7
Ago	0.3	0.1	0.4	0.4	0.5	0.1	0.6	-0.5	-0.2
Sep	-0.2	0.0	-0.3	0.1	-0.7	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3
Oct	0.7	-0.1	0.9	2.0	-0.1	0.9	0.0	-	-0.1
Nov	0.5	0.1	0.7	1.5	-0.2	0.4	-	-	0.6

Variación en % sobre el año anterior

Periodo	Precios de consumo (1)						Precios Indust. (2)	Diferencial de inflación	
	Indice general	Alimentación	No aliment.	Bienes indust.	Servicios	Subyacente		OCDE	UEM (3)
2006	3.5	3.8	3.4	3.0	3.9	2.9	5.4	1.1	1.4
2007	2.8	4.1	2.4	1.0	3.9	2.7	3.6	0.4	0.7
2008	4.1	5.7	3.6	3.2	3.9	3.2	6.5	0.6	0.9
08 Ene ...Ø	4.3	6.0	3.8	3.7	3.9	3.2	7.6	0.8	1.0
09 Ene ...Ø	-0.4	0.2	-0.6	-3.5	2.4	0.8	-3.9	-0.6	-0.6
2008 III	4.9	6.4	4.4	4.8	4.1	3.5	9.2	0.4	1.1
IV	2.5	3.3	2.2	0.5	3.9	2.7	3.1	0.2	0.2
2009 I	0.5	1.7	0.1	-2.8	3.2	1.6	-1.4	-0.5	-0.5
II	-0.7	-0.1	-0.9	-4.3	2.7	1.0	-4.2	-0.7	-0.8
III	-1.1	-0.3	-1.3	-4.4	1.9	0.4	-5.9	-0.5	-0.6
2008 Nov	2.4	3.2	2.1	0.4	4.0	2.7	2.9	0.4	0.3
Dic	1.4	2.6	1.1	-1.5	3.8	2.4	0.4	0.2	-0.1
2009 Ene	0.8	2.1	0.5	-2.5	3.6	2.0	-0.5	-0.2	-0.3
Feb	0.7	1.9	0.3	-2.5	3.3	1.6	-1.1	-0.5	-0.5
Mar	-0.1	1.0	-0.4	-3.4	2.7	1.3	-2.5	-0.7	-0.6
Abr	-0.2	0.5	-0.4	-3.7	3.1	1.3	-3.4	-0.7	-0.8
May	-0.9	-0.2	-1.1	-4.6	2.6	0.9	-4.4	-0.8	-0.9
Jun	-1.0	-0.6	-1.2	-4.5	2.4	0.8	-4.9	-0.7	-0.8
Jul	-1.4	-0.3	-1.7	-5.3	2.1	0.6	-6.7	-0.5	-0.7
Ago	-0.8	-0.2	-1.0	-3.8	1.9	0.4	-5.5	-0.4	-0.6
Sep	-1.0	-0.5	-1.2	-4.0	1.8	0.1	-5.4	-0.6	-0.6
Oct	-0.7	-0.5	-0.7	-3.0	1.6	0.1	-4.2	-	-0.5
Nov	0.3	-0.5	0.5	-0.6	1.6	0.2	-	-	-0.2

(1) Índices 2006=100. (2) Índices 2005= 100. (3) Precios de consumo armonizados.

MERCADO LABORAL: EPA

Miles de personas

Periodo	Población activa	Ocupados							Parados		
		Total	Total (c.v.e.)	Agricultura	No agrario	Industria	Construc.	Servicios	Total	Total (c.v.e.)	Tasa de paro (1)
2006	21585	19748	19748	18868	880	3265	2595	13008	1837	1837	8.5
2007	22190	20356	20356	19494	862	3235	2753	13506	1834	1835	8.3
2008	22848	20258	20254	19439	819	3199	2453	13786	2591	2595	11.3
08 I - III Ø	22776	20391	20372	19567	824	3251	2544	13772	2385	2396	10.5
09 I - III Ø	23059	18969	18950	18181	787	2806	1917	13458	4090	4102	17.7
2008 III	22945	20346	20218	19559	787	3195	2413	13951	2599	2679	11.3
IV	23065	19857	19899	19053	804	3043	2181	13830	3208	3192	13.9
2009 I	23102	19091	19211	18253	838	2900	1978	13375	4011	3864	17.4
II	23082	18945	18886	18158	787	2799	1922	13437	4137	4192	17.9
III	22994	18870	18753	18133	737	2720	1850	13563	4123	4251	17.9

Variación en miles a lo largo del periodo

2006 III	657	688	694	767	-79	31	205	531	-31	-32	-0.4
2007 III	592	475	486	490	-15	-40	72	459	117	115	0.3
2008 III	660	-620	-617	-580	-40	-209	-568	197	1280	1272	5.3
08 I - III	660	-620	-617	-580	-40	-209	-568	197	1280	1272	5.3
09 I - III	-71	-987	-1147	-920	-67	-323	-330	-267	915	1059	4.0
2008 III	138	-79	-147	-45	-34	-49	-136	140	217	266	0.9
IV	120	-490	-319	-506	17	-153	-233	-121	609	513	2.6
2009 I	37	-766	-688	-800	34	-143	-203	-455	803	672	3.5
II	-19	-146	-325	-95	-51	-101	-56	62	127	328	0.6
III	-89	-75	-133	-25	-49	-80	-72	126	-14	59	0.0

Variación anual en miles de personas

2006	699	774	778	827	-53	12	190	625	-75	-75	-
2007	605	608	608	626	-17	-30	158	498	-3	-3	-
2008	658	-98	-102	-55	-43	-36	-299	280	757	761	-
08 I - III Ø	658	76	70	120	-44	22	-210	308	582	590	-
09 I - III Ø	283	-1423	-1422	-1386	-37	-445	-628	-314	1706	1706	-
2008 III	643	-164	-182	-127	-37	-37	-360	270	807	834	3.3
IV	660	-620	-617	-580	-40	-209	-568	197	1280	1272	5.3
2009 I	525	-1312	-1321	-1286	-26	-413	-692	-180	1837	1767	7.7
II	276	-1480	-1479	-1446	-34	-445	-627	-374	1756	1779	7.5
III	48	-1476	-1466	-1426	-50	-476	-563	-388	1525	1572	6.6

Variación anual en %

2006	3.3	4.1	4.1	4.6	-5.6	0.4	7.9	5.1	-3.9	-3.9	-
2007	2.8	3.1	3.1	3.3	-2.0	-0.9	6.1	3.8	-0.2	-0.1	-
2008	3.0	-0.5	-0.5	-0.3	-5.0	-1.1	-10.9	2.1	41.3	41.5	-
08 I - III	3.0	0.4	0.3	0.6	-5.1	0.7	-7.6	2.3	32.3	32.7	-
09 I - III	1.2	-7.0	-7.0	-7.1	-4.5	-13.7	-24.7	-2.3	71.5	71.2	-
2008 III	2.9	-0.8	-0.9	-0.6	-4.5	-1.1	-13.0	2.0	45.0	45.2	-
IV	2.9	-3.0	-3.0	-3.0	-4.7	-6.4	-20.7	1.4	66.4	66.3	-
2009 I	2.3	-6.4	-6.4	-6.6	-3.0	-12.5	-25.9	-1.3	84.5	84.3	-
II	1.2	-7.2	-7.3	-7.4	-4.2	-13.7	-24.6	-2.7	73.7	73.7	-
III	0.2	-7.3	-7.2	-7.3	-6.4	-14.9	-23.3	-2.8	58.7	58.7	-

(1) En % de la Población Activa. Las variaciones de la tasa de paro están expresadas por la diferencia en puntos porcentuales sobre el periodo de referencia.

Fuente : INE.

COMERCIO EXTERIOR (ADUANAS)

Miles de millones de euros corrientes e índices 2000 = 100 (1)

Periodo	Export.	Import.	Saldo comercial	Tasa de cobertura	Relación real intercamb.	A precios constantes de 2000	
						Media mensuales	
						Export.	Import.
2006	172.04	259.96	-87.92	66.20	103.20	13.21	20.60
2007	183.25	280.93	-97.68	65.30	104.70	13.73	22.04
2008	189.97	282.76	-92.79	67.30	102.80	13.97	21.37
08 Ene - Sep	146.29	220.59	-74.30	66.30	102.50	14.36	22.21
09 Ene - Sep	117.13	154.40	-37.27	76.00	107.00	12.32	17.36
2008 III	49.69	72.32	-22.64	68.70	101.20	14.41	21.22
IV	43.68	62.17	-18.50	70.30	103.60	12.81	18.87
2009 I	36.90	51.90	-15.00	71.30	107.50	11.41	17.25
II	39.20	49.05	-9.85	79.90	106.10	12.47	16.56
III	41.03	53.45	-12.42	76.90	107.30	13.07	18.27
2008 Sep	17.05	24.06	-7.01	70.90	101.10	14.91	21.28
Oct	15.67	22.18	-6.50	70.70	100.40	13.90	19.74
Nov	14.05	19.63	-5.58	71.60	103.80	12.17	17.65
Dic	13.95	20.36	-6.41	68.50	106.50	12.36	19.22
2009 Ene	11.97	16.84	-4.87	71.10	108.30	10.99	16.74
Feb	12.26	18.65	-6.39	65.70	107.10	11.44	18.63
Mar	12.67	16.41	-3.73	77.20	107.10	11.81	16.36
Abr	13.25	16.86	-3.61	78.60	105.90	12.60	16.98
May	12.49	15.73	-3.24	79.40	104.30	12.15	15.96
Jun	13.45	16.45	-3.01	81.70	108.20	12.65	16.75
Jul	14.15	17.56	-3.41	80.60	109.30	13.17	17.87
Ago	13.29	17.21	-3.92	77.20	106.30	13.04	17.95
Sep	13.60	18.69	-5.09	72.80	106.20	13.01	18.98

Tasa de variación interanual en %

Periodo	Export.	Import.	Saldo comercial	Tasa de cobertura	Relación real intercamb.	A precios constantes de 2000	
						Media mensuales	
						Export.	Import.
2006	11.2	12.2	14.2	-0.5	1.4	6.2	8.6
2007	6.5	8.1	11.1	-1.0	1.5	3.9	7.0
2008	3.7	0.7	-5.0	2.1	-1.9	1.8	-3.0
08 Ene - Sep	7.3	6.3	4.2	0.7	-2.3	5.2	1.8
09 Ene - Sep	-19.9	-30.0	-49.8	9.7	4.3	-14.2	-21.8
2008 III	8.5	2.7	-8.1	3.7	-3.4	6.2	-2.9
IV	-7.0	-15.2	-29.9	6.2	-0.5	-8.3	-16.9
2009 I	-22.3	-31.0	-46.0	8.3	3.2	-18.6	-25.5
II	-20.2	-32.8	-58.7	12.7	3.8	-14.9	-25.6
III	-17.4	-26.1	-45.1	8.1	6.0	-9.3	-13.9
2008 Sep	15.3	5.6	-12.2	5.9	-3.3	14.0	1.1
Oct	0.1	-9.9	-27.3	7.0	-3.4	0.0	-13.0
Nov	-13.4	-19.4	-31.3	4.9	2.6	-16.1	-19.9
Dic	-7.3	-16.4	-31.2	6.7	-0.6	-8.4	-18.0
2009 Ene	-26.3	-35.0	-49.6	8.4	5.0	-24.2	-29.8
Feb	-25.4	-25.9	-26.7	0.4	1.3	-20.7	-20.2
Mar	-14.3	-32.1	-60.2	16.1	3.3	-10.2	-26.6
Abr	-26.8	-35.1	-54.2	8.9	3.8	-22.9	-29.0
May	-22.4	-34.0	-58.1	11.9	2.0	-15.4	-26.6
Jun	-9.9	-29.1	-63.7	17.4	5.6	-4.4	-20.6
Jul	-15.9	-30.0	-58.8	13.6	6.9	-9.3	-19.4
Ago	-16.0	-25.7	-46.7	8.9	6.3	-5.4	-11.1
Sep	-20.3	-22.3	-27.4	1.9	5.0	-12.8	-10.8

(1) Series desestacionalizadas.

Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio

## BALANZA DE PAGOS: CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL

Datos mensuales en miles de millones de euros

Periodo	Balanza comercial			Saldo balanzas			Saldo cuenta corriente	Saldo cuenta capital	Cap(+)/nec(-) de financiación
	Ingresos	Pagos	Saldo	Servicio	Rentas	Transfe-rencias			
2006 Dic	14.00	21.10	-7.09	0.92	-1.25	0.99	-6.43	1.98	-4.46
2007 Dic	13.80	22.91	-9.11	0.81	-2.92	2.46	-8.76	1.16	-7.60
2008 Dic	13.51	20.09	-6.58	0.84	-2.37	1.48	-6.63	0.21	-6.42
2008 Sep	17.82	24.54	-6.72	2.58	-3.06	-0.89	-8.08	0.38	-7.70
Oct	17.19	23.29	-6.09	2.50	-3.04	-1.08	-7.71	0.21	-7.50
Nov	14.74	20.26	-5.52	1.69	-3.55	-1.17	-8.56	0.25	-8.30
Dic	13.51	20.09	-6.58	0.84	-2.37	1.48	-6.63	0.21	-6.42
2009 Ene	11.44	15.56	-4.11	1.38	-2.76	-0.41	-5.92	0.34	-5.58
Feb	12.78	18.27	-5.49	1.20	-2.83	-1.94	-9.06	0.24	-8.83
Mar	14.14	17.37	-3.23	1.26	-3.32	-0.92	-6.21	0.37	-5.84
Abr	13.61	16.84	-3.23	1.41	-1.52	-1.06	-4.40	0.91	-3.49
May	13.26	16.17	-2.91	2.53	-3.36	-0.45	-4.20	0.12	-4.08
Jun	14.25	17.10	-2.85	2.74	-2.40	-0.45	-2.95	0.13	-2.83
Jul	14.90	17.70	-2.80	3.62	-2.48	-0.39	-2.05	0.23	-1.81
Ago	10.36	14.58	-4.22	3.52	-1.50	-0.98	-3.19	0.28	-2.90
Sep	14.30	19.30	-5.01	2.50	-1.17	-0.73	-4.40	0.03	-4.37

Datos acumulados a lo largo del ejercicio en miles de millones de euros

2006 Dic	175.81	259.05	-83.25	22.24	-20.80	-6.50	-88.31	6.19	-82.12
2007 Dic	192.61	283.86	-91.25	23.08	-30.14	-7.07	-105.38	4.58	-100.80
2008 Dic	193.90	281.56	-87.66	26.27	-33.78	-9.24	-104.41	5.51	-98.91
2008 Sep	148.46	217.92	-69.46	21.23	-24.82	-8.47	-81.52	4.83	-76.69
Oct	165.65	241.21	-75.55	23.74	-27.87	-9.54	-89.23	5.05	-84.18
Nov	180.39	261.47	-81.08	25.42	-31.41	-10.72	-97.79	5.30	-92.49
Dic	193.90	281.56	-87.66	26.27	-33.78	-9.24	-104.41	5.51	-98.91
2009 Ene	11.44	15.56	-4.11	1.38	-2.76	-0.41	-5.92	0.34	-5.58
Feb	24.23	33.83	-9.61	2.57	-5.59	-2.36	-14.98	0.58	-14.40
Mar	38.36	51.20	-12.83	3.83	-8.91	-3.28	-21.19	0.95	-20.24
Abr	51.97	68.04	-16.06	5.24	-10.43	-4.34	-25.60	1.86	-23.73
May	65.23	84.21	-18.97	7.77	-13.80	-4.79	-29.80	1.98	-27.81
Jun	79.48	101.31	-21.82	10.51	-16.19	-5.24	-32.75	2.11	-30.64
Jul	94.38	119.00	-24.62	14.13	-18.67	-5.63	-34.79	2.34	-32.45
Ago	104.74	133.58	-28.84	17.65	-20.17	-6.61	-37.98	2.63	-35.36
Sep	119.04	152.88	-33.85	20.15	-21.34	-7.34	-42.38	2.65	-39.73

Variación en % sobre igual periodo año anterior de los datos acumulados

2006 Dic	11.3	14.3	21.3	0.0	21.6	91.7	32.1	-24.3	39.9
2007 Dic	9.6	9.6	9.6	3.8	44.9	8.7	19.3	-26.1	22.7
2008 Dic	0.7	-0.8	-3.9	13.8	12.1	30.7	-0.9	20.3	-1.9
2008 Sep	16.7	3.9	-19.5	-9.2	20.2	-23.4	-12.2	145.7	-14.9
Oct	-3.8	-12.1	-29.3	2.7	75.2	-7.9	-15.1	-75.0	-8.9
Nov	-15.7	-19.6	-28.3	48.1	18.9	29.7	-18.1	-14.5	-18.2
Dic	-2.1	-12.3	-27.7	4.2	-19.0	-39.9	-24.3	-82.0	-15.5
2009 Ene	-25.6	-35.1	-52.2	-1.3	-21.5	-67.7	-50.8	-72.5	-48.3
Feb	-25.5	-26.0	-27.3	8.5	245.5	14.8	1.1	-62.0	5.9
Mar	-13.7	-31.5	-64.0	-3.9	48.1	-34.4	-45.1	1.0	-46.6
Abr	-26.5	-35.1	-56.6	7.4	-26.5	11.3	-51.9	244.9	-60.7
May	-22.6	-34.2	-60.8	-1.9	-7.0	-38.3	-54.4	-87.8	-50.4
Jun	-10.6	-28.9	-64.8	-9.3	-8.0	89.9	-62.7	-49.4	-63.2
Jul	-15.8	-29.5	-62.3	-8.2	-34.5	-21.3	-73.6	-26.2	-75.6
Ago	-16.9	-25.9	-41.5	-11.7	-51.6	25.7	-55.2	-31.8	-56.7
Sep	-19.8	-21.3	-25.5	-3.3	-61.9	-18.0	-45.6	-92.7	-43.2

## POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA

Saldos a fin de periodo. Mm de euros

Periodos	Posición neta		Total excepto Banco de España									Pos. neta deriv. financ.	Pos. neta BdE (1)
	PIB Total	Exc. BdE	Inversión directa			Inversión cartera			Otras inversiones				
			Posición neta	Activo	Pasivo	Posición neta	Activo	Pasivo	Posición neta	Activo	Pasivo		
2004	-436	-505	-92	207	299	-203	359	562	-209	222	432	-	68
2005	-505	-577	-67	259	326	-274	455	728	-237	268	505	-	72
2006	-648	-744	-19	331	350	-509	456	965	-206	325	531	-10	96
2007	-816	-895	-1	399	399	-645	443	1088	-231	378	609	-19	79
2008 I	-836	-917	-18	399	417	-597	421	1017	-282	380	662	-21	81
II	-853	-921	-17	417	434	-609	401	1010	-272	416	688	-23	67
III	-857	-914	-9	433	441	-623	388	1011	-271	422	693	-12	57
IV	-870	-921	-19	432	452	-593	362	955	-302	386	688	-6	51
2009 I	-866	-918	-7	447	454	-578	354	932	-333	374	707	0	52
II	-900	-945	-9	455	464	-592	377	969	-337	370	707	-7	45

Variación en el periodo. Mm de euros

2004	-82.2	-94.2	2.0	32.3	30.2	-100.9	39.5	140.4	4.7	18.3	13.5	-	12.0
2005	-69.1	-72.7	24.8	51.7	26.8	-70.5	95.4	165.9	-27.1	46.0	73.1	-	3.6
2006	-142.7	-166.7	47.7	72.2	24.5	-235.2	1.0	236.2	30.4	56.7	26.2	-	24.0
2007	-168.3	-151.5	18.6	67.5	48.8	-136.1	-12.4	123.7	-24.8	53.6	78.3	-9.2	-16.8
2008 I	-19.9	-21.6	-16.9	0.6	17.5	48.3	-22.6	-70.9	-51.2	1.6	52.8	-1.9	1.7
II	-16.9	-3.5	1.0	18.0	17.0	-11.9	-19.4	-7.5	10.1	36.3	26.2	-2.7	-13.4
III	-3.9	6.3	8.0	15.6	7.7	-14.3	-13.6	0.7	0.9	5.9	5.1	11.7	-10.2
IV	-13.0	-6.8	-10.8	-0.7	10.1	29.7	-26.1	-55.8	-31.0	-36.5	-5.5	5.3	-6.2
2009 I	4.4	3.0	12.9	14.8	2.0	14.9	-8.0	-22.9	-31.2	-11.7	19.5	6.4	1.4
II	-33.8	-26.9	-2.1	8.3	10.4	-13.9	23.5	37.4	-3.6	-4.1	-0.6	-7.3	-6.9

Variación interanual. Mm de euros

2004	-82.2	-94.2	2.0	32.3	30.2	-100.9	39.5	140.4	4.7	18.3	13.5	-	12.0
2005	-69.1	-72.7	24.8	51.7	26.8	-70.5	95.4	165.9	-27.1	46.0	73.1	-	3.6
2006	-142.7	-166.7	47.7	72.2	24.5	-235.2	1.0	236.2	30.4	56.7	26.2	-	24.0
2007	-168.3	-151.5	18.6	67.5	48.8	-136.1	-12.4	123.7	-24.8	53.6	78.3	-9.2	-16.8
2008 I	-149.6	-129.8	-11.6	56.6	68.2	-14.3	-40.3	-26.0	-94.4	21.6	116.0	-9.4	-19.8
II	-118.7	-73.8	-1.6	62.0	63.6	6.4	-69.7	-76.1	-71.1	54.6	125.7	-7.5	-44.9
III	-81.3	-48.7	-1.3	68.4	69.7	17.3	-67.5	-84.8	-70.9	38.6	109.6	6.2	-32.6
IV	-53.7	-25.7	-18.8	33.5	52.3	51.9	-81.6	-133.5	-71.3	7.3	78.6	12.5	-28.1
2009 I	-29.4	-1.0	11.0	47.8	36.7	18.5	-67.0	-85.6	-51.3	-6.0	45.3	20.8	-28.4
II	-46.2	-24.4	7.9	38.0	30.1	16.5	-24.1	-40.6	-64.9	-46.5	18.5	16.2	-21.9

En % del PIB

2004	-51.9	-60.0	-10.9	24.6	35.6	-24.2	42.7	66.9	-24.9	26.4	51.3	-	8.1
2005	-55.6	-63.5	-7.4	28.5	35.9	-30.1	50.0	80.1	-26.0	29.5	55.5	-	7.9
2006	-65.9	-75.6	-2.0	33.6	35.6	-51.7	46.3	98.0	-20.9	33.0	53.9	-1.0	9.7
2007	-77.6	-85.1	-0.1	37.9	37.9	-61.3	42.1	103.4	-21.9	35.9	57.9	-1.8	7.5
2008 I	-78.4	-85.9	-1.7	37.4	39.1	-55.9	39.4	95.3	-26.4	35.6	62.0	-1.9	7.6
II	-79.1	-85.3	-1.5	38.7	40.2	-56.4	37.2	93.6	-25.2	38.6	63.8	-2.2	6.2
III	-78.8	-84.1	-0.8	39.8	40.6	-57.3	35.7	92.9	-24.9	38.8	63.8	-1.1	5.2
IV	-79.9	-84.6	-1.8	39.7	41.5	-54.5	33.2	87.7	-27.8	35.4	63.2	-0.6	4.7
2009 I	-79.9	-84.7	-0.6	41.3	41.9	-53.4	32.6	86.0	-30.8	34.5	65.3	0.0	4.8
II	-83.9	-88.1	-0.8	42.5	43.3	-55.2	35.2	90.4	-31.4	34.5	65.9	-0.7	4.2

(1) Reservas, activos netos frente al Eurosistema y otros activos netos.

Fuente: Boletín Estadístico del BdE

## CUENTAS DEL ESTADO Y SU FINANCIACION (CAJA)

Datos mensuales en miles de millones de euros

Periodo	Ingresos no financ.	Pagos no financ.	Saldo no financ.	Variación activos financieros		Nec(-) Cap(+) financ.	Financiación		
				Total	p.m. var c/c Bco.Esp.		Letras Tesoro	Deuda med/largo	Otros
2006 Dic	9.48	15.08	-5.60	6.88	0.00	1.28	-1.77	1.23	-0.73
2007 Dic	11.43	15.40	-3.97	4.17	-0.08	0.20	-0.99	1.10	-0.31
2008 Dic	9.19	16.89	-7.71	-3.87	12.50	-11.58	4.66	8.27	-1.35
2008 Oct	19.07	12.88	6.19	-3.34	-14.82	2.85	4.33	-7.35	0.17
Nov	7.51	11.73	-4.22	-16.73	-2.01	-20.95	6.46	11.45	3.04
Dic	9.19	16.89	-7.71	-3.87	12.50	-11.58	4.66	8.27	-1.35
2009 Ene	10.38	12.73	-2.36	-12.70	-4.00	-15.06	5.78	9.37	-0.08
Feb	18.28	15.99	2.29	-4.63	-1.50	-2.34	1.70	3.54	-2.91
Mar	2.61	13.89	-11.27	-0.02	3.50	-11.29	3.88	6.12	1.29
Abr	14.61	11.73	2.88	-18.17	-13.48	-15.29	5.44	10.90	-1.04
May	-0.20	10.43	-10.64	4.17	6.98	-6.47	0.95	5.07	0.45
Jun	0.67	18.39	-17.72	6.99	9.00	-10.72	1.19	10.12	-0.59
Jul	11.40	25.53	-14.13	13.77	3.91	-0.35	2.91	-1.38	-1.17
Ago	1.42	12.93	-11.51	4.82	-0.01	-6.69	3.18	2.90	0.61
Sep	11.52	11.87	-0.35	-16.72	-3.90	-17.07	2.18	13.70	1.19
Oct	18.82	13.62	5.20	-15.72	-6.00	-10.52	2.52	9.09	-1.09

Datos acumulados a lo largo del ejercicio en miles de millones de euros

2006 Dic	141.85	130.37	11.47	-5.05	0.20	6.42	-2.29	-3.10	-1.04
2007 Dic	159.84	139.70	20.14	-12.15	-0.07	7.99	1.06	-6.07	-2.97
2008 Dic	129.34	148.08	-18.75	-29.03	-4.34	-47.78	19.30	30.25	-1.77
2008 Oct	112.64	119.46	-6.82	-8.43	-14.83	-15.25	8.18	10.53	-3.46
Nov	120.15	131.19	-11.04	-25.17	-16.84	-36.20	14.65	21.98	-0.42
Dic	129.34	148.08	-18.75	-29.03	-4.34	-47.78	19.30	30.25	-1.77
2009 Ene	10.38	12.73	-2.36	-12.70	-4.00	-15.06	5.78	9.37	-0.08
Feb	28.66	28.73	-0.07	-17.33	-5.50	-17.40	7.48	12.91	-2.99
Mar	31.27	42.61	-11.34	-17.35	-2.00	-28.69	11.36	19.04	-1.70
Abr	45.88	54.35	-8.47	-35.52	-15.48	-43.99	16.79	29.93	-2.74
May	45.68	64.78	-19.10	-31.35	-8.50	-50.45	17.74	35.00	-2.29
Jun	46.35	83.17	-36.82	-24.36	0.50	-61.17	18.93	45.12	-2.88
Jul	57.76	108.70	-50.95	-10.58	4.41	-61.53	21.84	43.74	-4.05
Ago	59.18	121.63	-62.45	-5.77	4.40	-68.22	25.03	46.63	-3.44
Sep	70.70	133.50	-62.80	-22.49	0.50	-85.29	27.21	60.33	-2.25
Oct	89.52	147.12	-57.60	-38.21	-5.49	-95.81	29.72	69.42	-3.34

Variación en % sobre igual periodo año anterior de los datos acumulados

En % sobre el total de la financiación

2006 Dic	10.1	6.2	90.5	22.1	n.s.	240.3	35.6	48.2	16.1
2007 Dic	12.7	7.2	75.5	140.6	-132.4	24.4	-13.2	76.0	37.2
2008 Dic	-19.1	6.0	-193.1	139.0	n.s.	-698.2	40.4	63.3	-3.7
2008 Oct	-18.6	5.5	-127.2	-40.2	n.s.	n.s.	53.7	69.0	-22.7
Nov	-19.0	5.5	-145.8	54.2	n.s.	n.s.	40.5	60.7	-1.2
Dic	-19.1	6.0	-193.1	139.0	n.s.	n.s.	40.4	63.3	-3.7
2009 Ene	-19.1	-29.7	-55.4	n.s.	n.s.	n.s.	38.3	62.2	-0.6
Feb	-9.4	3.3	-101.8	n.s.	n.s.	n.s.	43.0	74.2	-17.2
Mar	-18.1	15.5	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	39.6	66.3	-5.9
Abr	-18.4	13.5	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	38.2	68.1	-6.2
May	-23.8	14.2	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	35.2	69.4	-4.5
Jun	-29.4	22.9	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	30.9	73.8	-4.7
Jul	-24.8	24.5	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	35.5	71.1	-6.6
Ago	-27.5	25.9	n.s.	-191.2	n.s.	n.s.	36.7	68.4	-5.0
Sep	-24.4	25.3	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	31.9	70.7	-2.6
Oct	-20.5	23.2	n.s.	n.s.	-63.0	n.s.	31.0	72.5	-3.5

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

CUENTAS DEL ESTADO EN CONTABILIDAD NACIONAL

Datos mensuales en miles de millones de euros

Periodo	Nec(-) / Cap(+) de financiación		Saldo Primario % del PIB	Recursos				Empleos					
	Millones de euros	% del PIB		No financiero	Corrientes	Impuestos directos	Impuestos indirectos	No financieros	Corrientes	Consumo		Transf. corrientes	Capital
										final	Intereses		
2006 Dic	-14.89	-1.52	-1.40	10.87	10.13	7.06	1.31	25.80	6.96	7.12	1.16	6.63	8.26
2007 Dic	-11.87	-1.13	-1.02	12.78	12.76	8.72	1.79	24.65	6.51	6.67	1.20	6.79	8.05
2008 Dic	-16.51	-1.51	-1.39	10.24	10.51	5.37	1.29	26.76	6.94	7.05	1.31	6.95	8.22
2008 Oct	5.01	0.46	0.58	20.03	20.30	12.69	7.06	14.97	2.71	2.77	1.27	6.17	3.80
Nov	-5.56	-0.51	-0.40	8.14	8.31	5.57	2.17	13.76	2.81	2.87	1.19	6.40	2.29
Dic	-16.51	-1.51	-1.39	10.24	10.51	5.37	1.29	26.76	6.94	7.05	1.31	6.95	8.22
2009 Ene	0.72	0.07	0.19	10.01	11.37	9.98	0.60	9.29	2.18	2.18	1.34	4.86	0.08
Feb	4.61	0.42	0.53	18.34	18.49	3.45	14.12	13.74	2.57	2.60	1.19	7.47	1.15
Mar	-12.91	-1.18	-1.06	2.04	3.69	2.88	-0.62	14.97	2.72	2.77	1.34	7.61	2.00
Abr	1.03	0.09	0.22	14.79	15.33	10.70	3.52	13.79	2.86	2.90	1.33	5.30	3.36
May	-12.99	-1.19	-1.06	0.18	0.34	-0.15	-0.23	13.18	2.66	2.69	1.39	5.09	3.41
Jun	-19.06	-1.80	-1.67	1.88	1.99	1.30	-0.51	20.94	4.89	4.94	1.38	11.38	1.60
Jul	-11.08	-1.05	-0.91	10.72	11.62	6.57	5.06	21.81	2.83	2.88	1.43	14.58	2.28
Ago	-10.65	-1.01	-0.88	2.46	2.96	6.77	-4.47	13.13	2.66	2.68	1.37	7.04	1.35
Sep	-2.44	-0.23	-0.11	11.93	12.31	6.36	4.69	14.40	2.66	2.71	1.33	7.65	1.81
Oct	3.47	0.33	0.46	19.71	20.14	12.58	7.01	16.27	2.76	2.81	1.41	8.09	2.50

Datos acumulados a lo largo del ejercicio en miles de millones de euros

2006 Dic	4.78	0.49	1.90	147.20	147.96	90.49	46.53	142.44	121.32	33.14	13.82	62.36	21.12
2007 Dic	13.50	1.28	2.62	165.18	167.45	107.85	46.51	151.68	128.90	34.92	14.03	68.77	22.79
2008 Dic	-30.57	-2.79	-1.50	135.15	139.34	86.06	39.11	165.72	139.40	38.03	14.19	73.87	26.32
2008 Oct	-8.50	-0.78	0.29	116.76	120.52	75.12	35.65	125.21	109.39	28.11	11.69	60.53	15.82
Nov	-14.06	-1.28	-0.11	124.90	128.83	80.69	37.82	138.96	120.86	30.98	12.88	66.92	18.10
Dic	-30.57	-2.79	-1.50	135.15	139.34	86.06	39.11	165.72	139.40	38.03	14.19	73.87	26.32
2009 Ene	0.72	0.07	0.19	10.01	11.37	9.98	0.60	9.29	9.21	2.18	1.34	4.86	0.08
Feb	5.33	0.49	0.72	28.35	29.85	13.42	14.72	23.03	21.80	4.78	2.52	12.33	1.23
Mar	-7.59	-0.69	-0.34	30.39	33.54	16.31	14.10	38.00	34.76	7.55	3.86	19.94	3.24
Abr	-6.55	-0.60	-0.12	45.18	48.87	27.00	17.62	51.79	45.20	10.45	5.19	25.23	6.59
May	-19.54	-1.78	-1.18	45.36	49.20	26.85	17.39	64.98	54.98	13.14	6.57	30.33	10.00
Jun	-38.61	-3.64	-2.89	47.23	51.20	28.15	16.88	85.91	74.32	18.08	7.95	41.70	11.60
Jul	-49.69	-4.69	-3.81	57.95	62.81	34.73	21.94	107.73	93.85	20.96	9.38	56.28	13.87
Ago	-60.34	-5.73	-4.71	60.42	65.77	41.49	17.47	120.86	105.64	23.64	10.75	63.32	15.22
Sep	-62.78	-5.96	-4.81	72.35	78.09	47.85	22.15	135.26	118.23	26.35	12.08	70.97	17.03
Oct	-59.31	-5.63	-4.35	92.06	98.22	60.43	29.16	151.53	132.01	29.16	13.48	79.06	19.52

Variación en % sobre igual periodo año anterior de los datos acumulados (1)

2006	n.s.	-0.8	-1.1	4.9	4.4	4.7	6.6	11.3	5.7	8.3	-5.1	7.5	54.7
2007	n.s.	1.5	1.3	11.9	12.4	17.5	6.8	0.7	3.7	5.8	-4.5	3.7	-14.9
2008	46.6	0.1	0.0	16.1	15.8	20.8	8.5	15.3	13.5	5.2	-3.4	15.5	26.4
2008 Oct	n.s.	-3.4	-3.5	-17.4	-16.1	-18.5	-15.8	10.3	8.0	10.2	-0.1	8.6	28.5
Nov	n.s.	-3.7	-3.7	-18.0	-16.7	-18.6	-15.4	9.4	7.6	9.6	0.4	8.0	22.9
Dic	n.s.	-4.1	-4.1	-18.2	-16.8	-20.2	-15.9	9.3	8.1	8.9	1.1	7.4	15.5
2009 Ene	-49.9	-0.1	-0.1	-9.7	-4.7	-11.3	n.s.	-3.8	-4.2	4.3	10.9	-9.1	86.0
Feb	-43.7	-0.4	-0.4	-9.5	-8.9	-14.5	-7.2	5.2	4.8	5.8	11.2	7.5	11.9
Mar	n.s.	-1.0	-1.0	-20.7	-15.6	-16.0	-18.4	8.8	8.7	3.0	13.2	15.1	10.3
Abr	n.s.	-1.4	-1.4	-19.6	-15.6	-8.5	-27.3	10.0	6.5	3.8	14.5	9.8	42.6
May	n.s.	-2.1	-2.0	-24.9	-21.0	-21.6	-23.4	13.1	6.3	4.4	15.3	8.7	75.1
Jun	n.s.	-3.2	-3.1	-29.5	-25.9	-26.6	-31.2	20.1	15.3	5.2	16.2	21.9	63.7
Jul	n.s.	-3.8	-3.6	-25.8	-22.2	-22.4	-24.3	22.4	19.8	5.0	16.6	29.4	43.7
Ago	n.s.	-4.4	-4.2	-28.1	-24.4	-25.3	-26.4	22.6	20.2	4.6	16.3	30.0	42.2
Sep	n.s.	-4.7	-4.5	-25.2	-22.1	-23.4	-22.5	22.7	20.4	4.0	15.9	30.6	41.6
Oct	n.s.	-4.8	-4.6	-21.2	-18.5	-19.6	-18.2	21.0	20.7	3.7	15.4	30.6	23.4

(1) En el caso de la Necesidad/Capacidad de financiación y Saldo primario en % del PIB (cols.2 y 3) se trata de la diferencia anual en puntos porcentuales, de los datos acumulados en el año.

Fuente : Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

## TIPOS DE INTERÉS

En porcentaje												
Periodo	Operaciones principales de financiac. BCE	Valores										
		Euribor		Letras Tesoro 1 año	Pagaré empresa 1 año	Bonos 10 años	Bonos 10 años merc.alem	Diferencial f/ bono aleman	Préstamos y Créditos (TAE)			Depósitos Tipo sintet. (TEDR)
		3 meses	1 año						Tipo Sintético	Hogares Vivienda	Consumo	
2006	2.79	3.08	3.44	3.26	3.45	3.78	3.78	0.00	4.59	4.23	6.96	1.55
2007	3.85	4.28	4.45	4.11	4.46	4.31	4.23	0.07	5.66	5.25	8.00	2.34
2008	3.85	4.63	4.81	3.78	4.82	4.36	4.00	0.36	6.19	5.81	8.97	3.02
08 Ene...Ø	3.98	4.81	5.00	4.05	4.96	4.44	4.09	0.30	6.23	5.78	8.94	3.05
09 Ene...Ø	1.25	1.33	1.69	1.07	1.73	4.01	3.27	0.74	3.94	3.50	7.92	1.58
2008 III	4.25	4.98	5.37	4.39	5.33	4.64	4.28	0.36	6.49	6.11	9.33	3.19
IV	3.17	4.21	4.35	2.73	4.47	4.16	3.51	0.64	6.19	6.07	9.19	3.03
2009 I	1.83	2.01	2.22	1.35	2.27	4.15	3.11	1.04	4.57	4.41	8.12	2.01
II	1.08	1.31	1.68	1.10	1.72	4.10	3.38	0.72	3.82	3.36	7.78	1.49
III	1.00	0.87	1.34	0.80	1.34	3.86	3.34	0.53	3.59	2.96	7.96	1.34
2008 Nov	3.25	4.24	4.35	2.54	4.52	4.15	3.59	0.56	6.31	6.18	9.35	3.01
Dic	2.50	3.29	3.45	2.23	3.72	3.86	3.06	0.80	5.70	5.83	8.83	2.72
2009 Ene	2.00	2.46	2.62	1.45	2.67	4.15	3.09	1.06	5.02	4.97	8.77	2.25
Feb	2.00	1.94	2.14	1.30	2.14	4.23	3.16	1.07	4.50	4.36	7.97	2.01
Mar	1.50	1.64	1.91	1.30	1.99	4.06	3.07	0.99	4.19	3.91	7.63	1.77
Abr	1.25	1.42	1.77	1.27	1.77	4.01	3.18	0.83	3.87	3.55	7.82	1.58
May	1.00	1.28	1.64	0.95	1.74	4.05	3.41	0.64	3.84	3.36	7.90	1.49
Jun	1.00	1.23	1.61	1.07	1.65	4.24	3.56	0.68	3.75	3.17	7.62	1.41
Jul	1.00	0.98	1.41	0.84	1.37	4.01	3.38	0.63	3.65	3.07	7.72	1.40
Ago	1.00	0.86	1.33	0.85	1.42	3.78	3.34	0.44	3.56	2.99	8.16	1.37
Sep	1.00	0.77	1.26	0.73	1.24	3.80	3.30	0.51	3.55	2.82	8.01	1.25
Oct	1.00	0.74	1.24	0.94	1.32	3.77	3.24	0.53	3.44	2.78	7.59	1.27
Nov	1.00	-	-	-	-	-	3.28	-	-	-	-	-

## TIPOS DE CAMBIO Y PRECIOS RELATIVOS

Periodo	Tipo de cambio efectivo												
	Euro			Real (1)						Precios relativos de España frente a: (2)			
	Dólar	Yen	Libra	Nominal	IPC	IPRI	CLUM	IVUE	Alemania	Francia	Italia	UEM	
2006	1.256	146.1	0.682	101.1	110.8	108.8	119.8	104.0	112.7	109.8	106.2	108.2	
2007	1.371	161.2	0.685	102.2	113.0	110.5	124.6	106.2	113.3	111.2	107.1	108.9	
2008	1.471	152.3	0.797	104.0	116.1	113.1	130.7	106.3	114.8	112.2	107.7	109.8	
08 Ene...Ø	1.503	158.2	0.782	104.2	116.2	113.7	129.5	106.7	114.8	112.1	107.8	109.8	
09 Ene...Ø	1.377	129.9	0.889	104.2	115.4	112.4	125.3	104.1	114.1	111.7	106.6	109.1	
2008 III	1.504	161.8	0.795	104.4	116.4	113.8	132.8	107.0	114.6	112.3	107.9	109.9	
IV	1.317	126.4	0.841	103.1	115.3	111.2	131.0	104.7	115.2	112.6	107.2	109.9	
2009 I	1.302	121.9	0.908	103.8	114.7	112.1	125.9	103.9	113.4	111.2	106.8	108.8	
II	1.362	132.5	0.880	104.1	115.6	112.4	124.7	103.9	114.5	112.0	106.4	109.2	
III	1.431	133.9	0.872	104.3	115.6	112.8	-	-	114.0	111.7	106.7	109.2	
2008 Nov	1.273	123.3	0.831	102.6	114.9	110.7	132.9	104.3	115.6	112.8	107.4	110.1	
Dic	1.345	122.5	0.904	104.1	116.2	111.5	127.1	105.0	114.6	112.5	106.9	109.7	
2009 Ene	1.324	119.7	0.918	103.9	115.3	112.1	127.1	103.8	113.8	111.5	107.3	109.2	
Feb	1.278	118.3	0.887	103.3	114.0	111.7	127.1	103.4	113.1	111.1	107.2	108.7	
Mar	1.305	127.7	0.920	104.2	114.8	112.4	123.4	104.5	113.4	111.1	106.0	108.5	
Abr	1.319	130.2	0.898	104.0	115.5	112.4	123.4	104.6	114.5	112.0	106.4	109.2	
May	1.365	131.8	0.884	104.1	115.4	112.3	123.4	103.8	114.5	111.8	106.2	109.1	
Jun	1.402	135.4	0.857	104.2	115.8	112.5	127.2	103.2	114.6	112.1	106.5	109.4	
Jul	1.409	133.1	0.861	104.2	115.5	112.4	-	105.5	113.8	111.8	106.9	109.2	
Ago	1.427	135.3	0.863	104.2	115.5	112.8	-	-	113.9	111.6	107.1	109.3	
Sep	1.456	133.1	0.891	104.6	115.7	113.1	-	-	114.2	111.6	106.0	109.0	
Oct	1.482	133.9	0.916	105.0	116.9	-	-	-	114.9	112.2	106.4	109.5	
Nov	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

(1) Frente a países desarrollados. Índices Base 1999 I = 100. (2) Índices Base 1999 I = 100

Fuentes: Banco de España y SGPC.

**BALANCE DEL EUROSISTEMA. Préstamos a las entidades de crédito y sus contrapartidas**

Saldos medios diarios. Miles de millones de euros

Periodo	Préstamo neto en euros					Contrapartidas				
	Operac. princip.	Otr. operac. mercado abierto	Facilidad permanente		TOTAL	Billetes	Factores Autónomos			Reservas mínimas
			De crédito	De depósito			Depósitos AAPP	Act. netos moned. extr.	Resto act. (netos)	
2006 Ø	306.92	115.39	0.15	0.18	422.27	577.66	55.57	329.06	46.51	164.62
2007 Ø	263.60	177.36	0.22	0.48	440.71	629.34	52.54	323.66	106.55	189.04
2008 Ø	203.64	331.21	2.20	49.21	487.84	685.02	70.28	414.95	66.09	213.58
08 Ene-Nov Ø	198.81	310.46	2.16	35.04	476.38	679.17	66.60	399.27	81.85	211.72
09 Ene-Nov Ø	161.31	539.66	1.04	106.44	595.56	759.76	131.28	472.49	40.48	217.49
2008 III Ø	165.71	300.89	0.81	3.44	463.97	684.22	59.10	380.96	115.89	217.50
IV Ø	286.38	474.68	7.60	192.44	576.22	730.16	95.52	561.45	-87.01	224.99
2009 I Ø	223.43	509.02	2.01	141.26	593.19	744.02	109.25	532.30	-53.98	218.23
II Ø	243.84	413.96	1.10	43.02	615.88	758.57	142.54	495.36	9.66	219.79
III Ø	87.20	647.27	0.37	149.32	585.52	769.02	131.13	429.46	102.37	217.20
2008 Nov	329.56	453.75	4.61	207.99	579.94	727.62	95.39	572.54	-114.55	214.92
Dic	256.81	559.53	2.64	205.13	613.86	749.34	110.73	587.52	-107.32	233.99
2009 Ene	224.91	589.17	2.65	236.68	580.05	746.95	98.05	571.54	-92.19	214.40
Feb	212.76	491.92	2.23	114.74	592.16	739.97	96.50	526.69	-61.13	221.26
Mar	232.62	445.97	1.15	72.37	607.36	745.15	133.21	498.65	-8.61	219.03
Abr	241.48	426.15	0.88	39.38	629.12	755.64	142.82	519.78	-22.78	227.67
May	235.97	401.51	0.23	35.18	602.53	758.30	139.33	497.61	5.09	207.60
Jun	254.07	414.21	2.20	54.50	615.98	761.76	145.46	468.70	46.66	224.11
Jul	99.51	693.93	0.36	189.94	603.86	768.84	133.47	435.79	87.29	224.64
Ago	78.66	649.51	0.31	159.72	568.76	770.63	121.58	428.74	104.46	209.76
Sep	83.42	598.35	0.45	98.28	583.94	767.61	138.33	423.84	115.36	217.20
Oct	58.73	629.96	0.25	101.98	586.96	770.07	146.35	416.44	126.88	213.85
Nov	52.30	595.56	0.70	68.10	580.45	772.43	148.92	409.56	144.22	212.88

Variaciones a lo largo del periodo en miles de millones de euros

Periodo	Préstamo neto en euros					Contrapartidas				
	Operac. princip.	Otr. operac. mercado abierto	Facilidad permanente		TOTAL	Billetes	Factores Autónomos			Reservas mínimas
			De crédito	De depósito			Depósitos AAPP	Act. netos moned. extr.	Resto act. (netos)	
2006 Ø	17.2	27.9	0.0	0.0	45.0	58.5	-2.8	32.5	-4.5	17.4
2007 Ø	-43.3	62.0	0.1	0.3	18.4	51.7	-3.0	-5.4	60.0	24.4
2008 Ø	-60.0	153.8	2.0	48.7	47.1	55.7	17.7	91.3	-40.5	24.5
Dic 07-Nov 08	70.5	244.3	4.3	207.0	112.1	63.8	43.8	241.2	-238.6	7.1
Dic 08-Nov 09	-204.5	36.0	-1.9	-137.0	-33.4	23.1	38.2	-178.0	251.5	-21.1
2008 III Ø	-8.0	13.9	0.6	3.1	3.4	15.0	-9.3	11.7	0.6	10.0
IV Ø	120.7	173.8	6.8	189.0	112.2	45.9	36.4	180.5	-202.9	7.5
2009 I Ø	-63.0	34.3	-5.6	-51.2	17.0	13.9	13.7	-29.2	33.0	-6.8
II Ø	20.4	-95.1	-0.9	-98.2	22.7	14.5	33.3	-36.9	63.6	1.6
III Ø	-156.6	233.3	-0.7	106.3	-30.4	10.5	-11.4	-65.9	92.7	-2.6
2008 Nov	56.8	43.0	-10.9	43.8	45.1	14.1	14.9	48.2	-75.4	-11.1
Dic	-72.8	105.8	-2.0	-2.9	33.9	21.7	15.3	15.0	7.2	19.1
2009 Ene	-31.9	29.6	0.0	31.5	-33.8	-2.4	-12.7	-16.0	15.1	-19.6
Feb	-12.1	-97.3	-0.4	-121.9	12.1	-7.0	-1.6	-44.9	31.1	6.9
Mar	19.9	-45.9	-1.1	-42.4	15.2	5.2	36.7	-28.0	52.5	-2.2
Abr	8.9	-19.8	-0.3	-33.0	21.8	10.5	9.6	21.1	-14.2	8.6
May	-5.5	-24.6	-0.6	-4.2	-26.6	2.7	-3.5	-22.2	27.9	-20.1
Jun	18.1	12.7	2.0	19.3	13.4	3.5	6.1	-28.9	41.6	16.5
Jul	-154.6	279.7	-1.8	135.4	-12.1	7.1	-12.0	-32.9	40.6	0.5
Ago	-20.8	-44.4	0.0	-30.2	-35.1	1.8	-11.9	-7.0	17.2	-14.9
Sep	4.8	-51.2	0.1	-61.4	15.2	-3.0	16.7	-4.9	10.9	7.4
Oct	-24.7	31.6	-0.2	3.7	3.0	2.5	8.0	-7.4	11.5	-3.3
Nov	-6.4	-34.4	0.4	-33.9	-6.5	2.4	2.6	-6.9	17.3	-1.0

BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. Préstamos a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Saldos medios diarios. Miles de millones de euros

Periodo	Préstamo neto en euros					Contrapartidas						
	Otr. operac.		Facilidad permanente		TOTAL	Posición intrasistema	Factores Autónomos				Reservas mínimas	
	Operac. princip.	mercado abierto	De crédito	De depósito			Billetes	Depósitos AAPP	Act. netos moned. extr.	Resto act. (netos)		
2006 Ø	20.57	3.35	0.00	0.00	23.92	-28.15	81.05	16.48	14.53	48.18	17.25	
2007 Ø	18.14	6.86	0.00	0.04	24.96	-23.85	84.08	19.92	9.40	66.20	20.42	
2008 Ø	21.00	34.92	0.06	6.75	49.23	9.02	80.00	21.29	12.45	73.07	24.44	
08 Ene-Nov Ø	20.57	32.15	0.06	4.86	47.92	7.71	79.87	21.08	11.95	72.99	24.21	
09 Ene-Nov Ø	16.78	63.21	0.01	7.33	72.67	30.05	78.80	25.59	16.81	71.04	26.07	
2008 III Ø	12.92	35.65	0.02	0.17	48.42	15.39	78.40	14.64	12.06	73.38	25.44	
IV Ø	26.82	57.91	0.22	26.77	58.17	13.71	80.20	29.14	17.11	74.08	26.30	
2009 I Ø	20.78	57.78	0.03	10.50	68.10	29.88	79.15	22.52	18.39	70.78	25.73	
II Ø	24.44	46.77	0.00	2.61	68.60	23.22	79.51	28.79	18.15	71.18	26.42	
III Ø	12.17	75.49	0.00	11.77	75.90	35.26	79.02	21.33	15.16	70.56	26.01	
2008 Nov	33.24	57.69	0.21	32.92	58.22	10.59	79.78	34.09	18.25	74.48	26.49	
Dic	25.69	65.33	0.06	27.47	63.60	23.49	81.43	23.61	17.97	73.92	26.96	
2009 Ene	22.34	61.60	0.02	26.47	57.49	23.81	80.11	19.64	20.87	70.14	24.94	
Feb	20.78	56.96	0.06	3.72	74.09	32.74	78.49	23.06	16.86	69.96	26.62	
Mar	19.23	54.76	0.02	1.31	72.71	33.09	78.84	24.84	17.45	72.24	25.63	
Abr	20.48	48.22	0.00	1.26	67.43	24.02	80.10	27.40	19.35	71.61	26.89	
May	23.17	45.52	0.00	1.02	67.67	21.13	79.16	31.16	18.43	70.76	25.40	
Jun	29.66	46.58	0.00	5.53	70.70	24.52	79.27	27.79	16.67	71.18	26.97	
Jul	14.76	77.87	0.00	19.35	73.28	26.05	80.10	27.47	15.34	70.58	25.57	
Ago	10.00	77.16	0.00	12.34	74.82	37.03	79.23	18.25	15.11	70.61	26.03	
Sep	11.74	71.45	0.00	3.60	79.59	42.71	77.72	18.26	15.04	70.48	26.43	
Oct	5.94	81.45	0.00	4.85	82.53	38.62	77.23	23.60	14.90	69.28	27.26	
Nov	6.45	73.72	0.00	1.16	79.01	26.82	76.57	40.01	14.92	74.53	25.07	

Variaciones a lo largo del periodo en miles de millones de euros

Periodo	Préstamo neto en euros					Contrapartidas						
	Otr. operac.		Facilidad permanente		TOTAL	Posición intrasistema	Factores Autónomos				Reservas mínimas	
	Operac. princip.	mercado abierto	De crédito	De depósito			Billetes	Depósitos AAPP	Act. netos moned. extr.	Resto act. (netos)		
2006 Ø	-5.2	0.6	0.0	0.0	-4.7	-6.8	7.9	1.6	-0.7	10.1	2.1	
2007 Ø	-2.4	3.5	0.0	0.0	1.0	4.3	3.0	3.4	-5.1	18.0	3.2	
2008 Ø	2.9	28.1	0.1	6.7	24.3	32.9	-4.1	1.4	3.1	6.9	4.0	
Dic 07-Nov 08	-0.3	47.1	0.2	32.9	14.1	11.1	-4.3	16.2	9.1	2.4	2.7	
Dic 08-Nov 09	-19.2	8.4	-0.1	-26.3	15.4	3.3	-4.9	16.4	-3.1	0.6	-1.9	
2008 III Ø	-6.7	7.6	0.0	0.1	0.8	10.1	-1.3	-7.6	1.6	0.7	1.8	
IV Ø	13.9	22.3	0.2	26.6	9.7	-1.7	1.8	14.5	5.0	0.7	0.9	
2009 I Ø	-6.0	-0.1	-0.2	-16.3	9.9	16.2	-1.1	-6.6	1.3	-3.3	-0.6	
II Ø	3.7	-11.0	0.0	-7.9	0.5	-6.7	0.4	6.3	-0.2	0.4	0.7	
III Ø	-12.3	28.7	0.0	9.2	7.3	12.0	-0.5	-7.5	-3.0	-0.6	-0.4	
2008 Nov	11.7	7.0	-0.2	13.0	5.5	3.5	0.4	4.4	3.2	0.6	1.0	
Dic	-7.6	7.6	-0.2	-5.4	5.4	12.9	1.6	-10.5	-0.3	-0.6	0.5	
2009 Ene	-3.4	-3.7	0.0	-1.0	-6.1	0.3	-1.3	-4.0	2.9	-3.8	-2.0	
Feb	-1.6	-4.6	0.0	-22.8	16.6	8.9	-1.6	3.4	-4.0	-0.2	1.7	
Mar	-1.5	-2.2	0.0	-2.4	-1.4	0.4	0.3	1.8	0.6	2.3	-1.0	
Abr	1.2	-6.5	0.0	0.0	-5.3	-9.1	1.3	2.6	1.9	-0.6	1.3	
May	2.7	-2.7	0.0	-0.2	0.2	-2.9	-0.9	3.8	-0.9	-0.9	-1.5	
Jun	6.5	1.1	0.0	4.5	3.0	3.4	0.1	-3.4	-1.8	0.4	1.6	
Jul	-14.9	31.3	0.0	13.8	2.6	1.5	0.8	-0.3	-1.3	-0.6	-1.4	
Ago	-4.8	-0.7	0.0	-7.0	1.5	11.0	-0.9	-9.2	-0.2	0.0	0.5	
Sep	1.7	-5.7	0.0	-8.7	4.8	5.7	-1.5	0.0	-0.1	-0.1	0.4	
Oct	-5.8	10.0	0.0	1.2	2.9	-4.1	-0.5	5.3	-0.1	-1.2	0.8	
Nov	0.5	-7.7	0.0	-3.7	-3.5	-11.8	-0.7	16.4	0.0	5.3	-2.2	

Fuente: Boletín Económico. Banco de España

## AGREGADOS MONETARIOS

Saldos a fin de periodo en miles de millones de euros (1)

Periodo	Area Euro				España (Contribución)			
	M1	M2	M3	Financ. sect. priv. resid.	M1	M2	M3	Financ. sect. priv. resid.
2006	3554	6366	7411	10176	465	703	863	1636
2007	3789	7017	8243	11337	493	825	999	1967
2008	3882	7739	9090	12601	478	951	1142	2168
08 Ene-Oct Ø	3865	7685	9032	12536	478	940	1136	2152
09 Ene-Oct Ø	4258	8145	9413	13058	497	1029	1170	2218
2008 III	3858	7806	9167	12733	478	978	1169	2190
IV	3979	8016	9378	12896	475	1000	1172	2215
2009 I	4116	8086	9398	13048	477	1014	1172	2219
II	4206	8131	9419	13096	496	1034	1175	2224
III	4378	8196	9427	13046	512	1040	1172	2211
2008 Oct	4004	8023	9381	12844	468	986	1166	2210
Nov	3958	8015	9367	12878	481	1000	1170	2219
Dic	3974	8010	9386	12968	478	1013	1181	2217
2009 Ene	4100	8078	9385	13062	471	1005	1163	2219
Feb	4129	8103	9424	13047	478	1012	1170	2218
Mar	4119	8075	9386	13035	483	1024	1183	2219
Abr	4194	8145	9458	13083	482	1024	1173	2228
May	4187	8115	9393	13087	492	1031	1166	2223
Jun	4237	8131	9407	13116	513	1048	1185	2222
Jul	4333	8179	9429	13075	513	1046	1174	2220
Ago	4399	8222	9437	13006	511	1042	1172	2207
Sep	4403	8187	9414	13057	513	1033	1169	2205
Oct	4483	8214	9401	13011	518	1028	1149	--

Variación anual en % (2)

Periodo	Area Euro				España (Contribución)			
	M1	M2	M3	Financ. sect. priv. resid.	M1	M2	M3	Financ. sect. priv. resid.
2006	10.9	8.9	8.6	11.4	34.2	16.3	11.3	23.8
2007	6.6	10.2	11.2	11.4	6.1	17.4	15.8	20.3
2008	2.5	10.3	10.3	11.1	-3.1	15.3	14.3	10.2
08 Ene-Oct Ø	2.3	10.5	10.6	11.7	-2.9	15.3	15.1	11.3
09 Ene-Oct Ø	10.2	6	4.2	4.2	4.1	9.6	3	3.1
2008 III	0.7	9.9	9.8	11	-3.5	16.9	14.9	8.6
IV	3.6	9.7	9	8.7	-3.8	15.1	11.2	7
2009 I	7	8	6.5	6.7	-0.6	13.6	6.7	5.1
II	9.4	6.3	4.7	4.3	3.7	10.9	3.9	3.3
III	13.5	5	2.8	2.5	7.1	6.3	0.2	1
2008 Oct	3.7	9.3	8.7	8.8	-3.9	15.6	12.2	7.9
Nov	2.2	8.8	7.7	8.4	-2.8	15.2	11.3	7.1
Dic	3.3	8.3	7.6	7	-4.7	14.6	10.1	6.1
2009 Ene	5.2	7.5	6	6.3	-2.5	14.2	6.9	5.7
Feb	6.2	7	5.8	5.7	-0.3	13.4	6.5	5.1
Mar	6	6.2	5.1	4.6	0.9	13.4	6.7	4.6
Abr	8.5	6	4.9	3.6	3	12.3	6.1	4.3
May	8	5.1	3.8	3.1	3.1	11	3.6	3.4
Jun	9.5	4.9	3.6	3	4.9	9.5	2.1	2.2
Jul	12.3	4.7	3	1.9	7.2	8.5	1.4	1.6
Ago	13.7	4.7	2.6	1.1	7.3	6.2	-0.1	1
Sep	12.8	3.6	1.8	1	6.7	4.3	-0.5	0.3
Oct	11.8	2.3	0.3	0.5	10.8	4.3	-1.5	--

(1) M1: Efectivo en circulación y depósitos a la vista. M2: M1 más depósitos a plazo hasta 2 años y depósitos con preaviso hasta tres meses.

M3: M2 más cesiones temporales, participaciones en FIAMM y valores bancarios emitidos hasta 2 años. (2) M1, M2, M3 y Financiación Sector Privado Residente calculados sobre saldos ajustados de reclasificaciones, variación del tipo de cambio y demás valoraciones que no se deriven de un flujo de operaciones.

Datos desestacionalizados.

Fuente: Banco de España y estimaciones propias.

## CRÉDITO A OTRO SECTORES RESIDENTES

Saldos en miles de millones de euros

Periodo	Crédito a otros sectores residentes (1)				Del cual:			Del cual:		
	Bancos	Cajas	Resto de entidades	Total	Crédito mon.ext.	A tipo variable	Activos dudosos	Crédito comercial	Otr. deuda a plazo	Con garantía real
2006 Ø	593.52	635.95	128.53	1357.99	10.28	906.95	10.49	76.90	371.69	830.86
2007 Ø	718.63	782.98	148.16	1649.77	15.06	1123.61	13.44	85.72	463.11	1008.39
2008 Ø	795.39	867.21	164.98	1827.59	20.66	1243.49	38.16	81.92	518.08	1096.66
08 Ene-Sep Ø	790.26	860.83	163.57	1814.66	18.84	1237.44	31.18	84.11	514.41	1093.18
09 Ene-Sep Ø	806.89	884.55	164.33	1855.77	21.93	1251.73	83.90	58.59	517.59	1106.74
2008 III Ø	802.73	875.85	167.39	1845.98	21.25	1255.71	45.44	81.10	521.70	1104.84
IV Ø	810.80	886.36	169.24	1866.39	26.12	1261.66	59.12	75.36	529.08	1107.13
2009 I Ø	809.82	883.99	167.56	1861.37	24.21	1257.22	76.73	64.69	523.57	1103.33
II Ø	808.94	885.89	164.83	1859.66	21.38	1254.68	85.40	57.26	520.60	1106.18
III Ø	801.90	883.76	160.62	1846.27	20.20	1243.31	89.56	53.84	508.59	1110.72
2008 Sep	805.46	879.26	167.84	1852.56	23.92	1261.21	48.71	76.08	527.67	1107.51
Oct	810.37	882.60	168.27	1861.24	26.66	1268.66	54.42	75.58	531.06	1106.94
Nov	810.52	888.54	169.00	1868.06	26.80	1267.93	59.89	76.27	526.73	1105.66
Dic	811.51	887.94	170.43	1869.88	24.90	1248.39	63.06	74.21	529.46	1108.80
2009 Ene	809.22	885.04	168.39	1862.65	26.46	1265.61	72.40	68.67	521.82	1103.83
Feb	807.27	884.85	167.60	1859.71	24.10	1254.20	78.40	65.58	520.29	1102.53
Mar	812.98	882.07	166.68	1861.74	22.07	1251.83	79.40	59.83	528.61	1103.62
Abr	807.77	884.04	166.03	1857.84	22.24	1253.20	83.86	58.67	521.95	1104.50
May	809.24	885.13	165.76	1860.13	21.01	1261.33	86.74	58.45	522.02	1106.12
Jun	809.81	888.50	162.69	1861.00	20.90	1249.51	85.60	54.65	517.82	1107.92
Jul	804.19	885.00	161.33	1850.52	20.63	1235.91	87.99	56.29	510.94	1109.87
Ago	795.45	882.51	160.42	1838.39	20.31	1246.27	90.88	54.11	503.36	1109.20
Sep	806.05	883.76	160.10	1849.91	19.66	1247.74	89.79	51.11	511.46	1113.10

Variación anual en %

Periodo	Crédito a otros sectores residentes (1)				Del cual:			Del cual:		
	Bancos	Cajas	Resto de entidades	Total	Crédito mon.ext.	A tipo variable	Activos dudosos	Crédito comercial	Otr. deuda a plazo	Con garantía real
2006 Ø	24.7	28.7	21.9	26.3	26.2	30.1	18.9	13.5	23.1	30.0
2007 Ø	21.1	23.1	15.3	21.5	46.4	23.9	28.1	11.5	24.6	21.4
2008 Ø	10.7	10.8	11.4	10.8	37.2	10.7	184.0	-4.4	11.9	8.8
08 Ene-Sep Ø	13.7	13.8	13.0	13.7	38.8	14.0	155.9	0.1	15.8	11.6
09 Ene-Sep Ø	2.1	2.8	0.5	2.3	16.4	1.2	169.1	-30.3	0.6	1.2
2008 III Ø	9.2	8.7	12.5	9.2	20.0	8.6	227.3	-7.6	9.2	7.1
IV Ø	6.5	7.1	9.0	7.0	54.1	6.2	273.0	-14.7	6.6	4.6
2009 I Ø	4.4	4.7	5.0	4.6	40.2	3.3	283.2	-25.9	3.5	2.3
II Ø	2.1	2.7	0.6	2.3	18.9	1.2	204.3	-31.8	1.0	0.9
III Ø	-0.1	0.9	-4.0	0.0	-4.9	-1.0	97.1	-33.6	-2.5	0.5
2008 Sep	8.5	8.1	12.0	8.6	40.3	7.9	239.9	-13.4	8.9	6.6
Oct	7.5	7.7	10.7	7.9	52.7	8.1	253.4	-12.3	7.7	5.5
Nov	6.3	7.0	9.3	6.9	53.3	6.4	276.5	-13.3	5.9	4.4
Dic	5.6	6.6	7.2	6.2	56.5	4.2	288.0	-18.3	6.3	3.8
2009 Ene	5.1	5.6	5.9	5.4	53.5	4.8	293.8	-23.3	4.1	3.0
Feb	4.2	4.9	5.3	4.6	38.0	3.0	289.7	-26.1	3.1	2.3
Mar	3.9	3.8	3.9	3.8	29.1	2.2	268.0	-28.5	3.3	1.7
Abr	2.9	3.4	2.5	3.1	23.8	1.7	236.7	-31.3	2.0	1.2
May	2.4	2.9	1.4	2.5	19.8	1.9	209.2	-31.4	1.8	0.9
Jun	1.1	2.0	-1.9	1.2	13.2	0.1	174.2	-32.7	-0.9	0.6
Jul	0.2	1.4	-3.6	0.4	7.6	-1.4	114.4	-32.7	-1.7	0.6
Ago	-0.6	0.8	-3.9	-0.2	-1.6	-0.5	95.2	-35.3	-2.8	0.5
Sep	0.1	0.5	-4.6	-0.1	-17.8	-1.1	84.4	-32.8	-3.1	0.5

(1) Datos a fin de mes.

DEPOSITOS DE BANCOS Y CAJAS DE AHORRO POR CLASES. FONDOS DE INVERSION

Saldos en miles de millones de euros

Periodo	Depósitos de Bancos y Cajas de otros sect. residentes (1)					Fondos de Inversión: Detalle						
	Vista	Plazo (2)	Cesiones tempor.	Moned. Extran.	Total (2)	FIM					FIAMM	Total
						R.Fija	R.Mixta	R.Varia.	Internac.			
2006 Ø	381.44	465.76	71.46	25.55	944.21	92.27	15.73	55.69	63.19	26.93	253.81	
2007 Ø	401.94	633	82.08	41.91	1158.92	118.97	16.05	53.36	65.35	-	253.73	
2008 Ø	389.5	787.4	73.04	41.4	1291.34	113.78	9.37	39.24	35.98	-	198.37	
08 Ene-Oct Ø	389.02	766.06	72.86	41.91	1269.84	115.47	9.91	40.48	38.39	-	204.25	
09 Ene-Oct Ø	409.06	976.23	65.63	35.34	1486.25	101.99	6.14	30.72	23.46	-	162.31	
2008 III	390.76	799.82	66.14	43.46	1300.17	111.95	8.64	37.51	32.97	-	191.07	
IV	387.71	865.99	73.88	40.4	1367.97	105.85	6.84	33.41	24.67	-	170.77	
2009 I	393.22	971.37	71.28	38.22	1474.09	104.15	6.01	31.59	21.41	-	163.16	
II	409.43	980.33	66.12	34.55	1490.43	101.82	5.88	31.01	22.64	-	161.35	
III	420.03	981.27	62.56	33.51	1497.37	100.78	6.26	30.1	25.1	-	162.24	
2008 Oct	379.3	809.76	73.77	43.51	1306.33	106.85	7.17	34.24	26.19	-	174.45	
Nov	389.06	817.38	68.44	41.01	1315.89	105.79	6.78	33.07	24.58	-	170.22	
Dic	394.76	970.82	79.43	36.68	1481.69	104.9	6.57	32.92	23.26	-	167.65	
2009 Ene	389.73	965.77	71.25	39.71	1466.45	104.4	6.24	32.3	22.4	-	165.34	
Feb	394.08	970.23	70.11	38.29	1472.7	104.37	5.94	31.48	21.04	-	162.82	
Mar	395.84	978.11	72.5	36.67	1483.13	103.68	5.84	31.01	20.8	-	161.33	
Abr	395.92	979.18	65.52	35.27	1475.88	102.59	5.87	31.43	22.14	-	162.03	
May	408.46	981.88	65.09	34.32	1489.74	102.18	5.91	31.1	22.74	-	161.93	
Jun	423.9	979.93	67.77	34.07	1505.67	100.69	5.87	30.51	23.04	-	160.11	
Jul	420.51	985.06	59.84	34.06	1499.47	100.84	6.06	30.32	24.19	-	161.41	
Ago	419.07	982.58	60.49	33.69	1495.83	101.36	6.2	30.29	24.95	-	162.79	
Sep	420.51	976.18	67.35	32.78	1496.81	100.14	6.52	29.68	26.17	-	162.52	
Oct (p)	422.54	963.34	56.43	34.52	1476.83	99.66	6.98	29.08	27.13	-	162.86	

Variación anual en %

Periodo	Depósitos de Bancos y Cajas de otros sect. residentes (1)					Fondos de Inversión: Detalle						
	Vista	Plazo (2)	Cesiones tempor.	Moned. Extran.	Total (2)	FIM					FIAMM	Total
						R.Fija	R.Mixta	R.Varia.	Internac.			
2006 Ø	11.9	40.8	0.7	172.6	25.6	31.7	4.5	6.1	50.8	-50.5	8.5	
2007 Ø	5.4	35.9	14.9	64.0	22.7	28.9	2.1	-4.2	3.4	-	0.0	
2008 Ø	-3.1	24.4	-11.0	-1.2	11.4	-4.4	-41.6	-26.5	-44.9	-	-21.8	
08 Ene-Oct Ø	-3.3	23.6	-11.1	1.1	10.9	-3.2	-39.5	-25.0	-42.3	-	-20.3	
09 Ene-Oct Ø	5.2	27.4	-9.9	-15.7	17.0	-11.7	-38.0	-24.1	-38.9	-	-20.5	
2008 III Ø	-3.0	23.1	-20.7	-3.0	10.1	-6.9	-46.1	-28.5	-50.5	-	-25.2	
IV Ø	-2.6	25.0	-10.1	-9.4	12.4	-9.9	-53.8	-34.1	-59.4	-	-30.0	
2009 I Ø	0.7	34.7	-11.7	-8.4	19.4	-13.4	-48.9	-29.1	-53.9	-	-26.8	
II Ø	5.3	28.6	-7.4	-13.6	18.0	-13.1	-42.5	-25.2	-43.2	-	-22.7	
III Ø	7.5	22.7	-5.4	-22.9	15.2	-10.0	-27.5	-19.8	-23.9	-	-15.1	
2008 Oct	-3.2	19.0	-9.0	-4.3	9.0	-9.7	-53.6	-33.5	-59.1	-	-30.1	
Nov	-1.4	17.2	-15.1	-8.2	8.1	-9.7	-54.9	-35.3	-59.0	-	-30.0	
Dic	-3.1	38.7	-6.3	-16.1	19.9	-10.3	-52.9	-33.4	-60.2	-	-29.8	
2009 Ene	-0.7	36.1	-12.3	-8.6	19.5	-12.6	-49.4	-29.1	-54.6	-	-27.0	
Feb	1.6	34.3	-10.5	-8.3	19.7	-13.2	-49.8	-29.3	-55.4	-	-27.3	
Mar	1.1	33.6	-12.3	-8.4	19.0	-14.3	-47.5	-28.9	-51.4	-	-26.2	
Abr	4.2	30.4	-11.3	-10.2	18.7	-14.0	-45.5	-26.9	-47.0	-	-24.6	
May	5.5	29.5	-5.8	-13.6	18.8	-13.1	-43.1	-25.7	-44.1	-	-23.1	
Jun	6.1	25.9	-4.9	-16.9	16.7	-12.0	-38.5	-22.8	-37.8	-	-20.1	
Jul	7.7	24.1	-7.4	-18.0	16.2	-10.5	-32.2	-20.9	-29.8	-	-17.0	
Ago	7.9	22.2	-8.3	-24.9	14.7	-10.1	-29.6	-19.8	-26.4	-	-15.7	
Sep	6.9	21.8	-0.8	-25.5	14.5	-9.3	-20.3	-18.6	-14.4	-	-12.4	
Oct (p)	11.4	19.0	-23.5	-20.7	13.1	-6.7	-2.6	-15.1	3.6	-	-6.6	

(p) Provisional. (1) Datos a fin de mes. (2) En Junio de 2005 se produce una ruptura de las series, al incorporarse al balance pasivos emitidos por fondos de titulización a los se habían cedido activos que han vuelto al mismo.

Fuente: Banco de España y estimaciones propias.

MERCADO PRIMARIO DE VALORES. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES. TOTAL EMISORES

Miles de millones de euros

Periodos	Valores disitintos de acciones, excepto derivados financieros											
	Saldos vivos (1)						Emisiones netas (2)					
	Total	IFM	IFnM	Admi. central	Otras AAPP	Socied. no financ.	Total	IFM	IFnM	Admi. central	Otras AAPP	Socied. no financ.
2006	1,076.2	355.4	366.3	309.2	33.7	11.6	223.9	97.2	128.5	-4.8	1.8	1.0
2007	1,291.3	431.1	508.6	304.1	33.9	13.6	222.4	78.2	146.5	-4.7	0.2	2.0
2008	1,420.6	402.6	612.4	354.7	35.4	15.5	131.1	-26.9	104.6	50.2	1.4	1.9
08 Ene-Oct (3)	1,331.9	431.9	541.7	309.8	34.5	14.0	66.7	-14.0	60.0	19.0	1.1	0.6
09 Ene-Oct (3)	1,530.3	432.9	635.3	407.8	40.0	14.3	177.0	46.9	24.5	97.1	8.5	0.1
2008 III (3)	1,376.9	431.1	570.2	326.5	34.9	14.2	15.0	-14.3	11.5	17.7	0.0	0.2
IV (3)	1,395.5	411.5	593.5	340.4	35.4	14.8	46.3	-27.1	43.6	28.0	0.5	1.3
2009 I (3)	1,459.4	413.7	623.0	371.2	36.5	14.9	67.1	16.1	19.3	30.1	2.6	-0.8
II (3)	1,537.2	435.8	639.0	408.9	40.1	13.4	65.6	21.4	8.9	33.6	3.6	-1.9
III (3)	1,571.9	443.6	643.4	428.7	42.2	14.0	28.4	5.5	-2.4	22.9	1.1	1.3
2008 Oct	1,364.8	418.8	572.5	324.0	35.2	14.2	-18.1	-14.2	-1.0	-3.1	0.2	0.0
Nov	1,401.0	412.9	595.5	342.3	35.7	14.6	37.4	-5.4	23.6	18.2	0.5	0.5
Dic	1,420.6	402.6	612.4	354.7	35.4	15.5	27.0	-7.5	20.9	13.0	-0.2	0.8
2009 Ene	1,428.4	407.0	613.5	357.3	35.2	15.4	2.2	2.2	-1.7	2.1	-0.2	-0.1
Feb	1,459.7	414.4	622.6	371.4	36.5	14.7	30.8	7.2	8.8	14.1	1.3	-0.7
Mar	1,490.2	419.6	633.0	385.0	37.9	14.7	34.1	6.6	12.2	13.9	1.5	0.0
Abr	1,521.7	429.5	638.0	401.4	39.0	13.9	30.2	9.4	4.2	16.3	1.1	-0.8
May	1,534.6	437.2	636.8	407.0	40.0	13.6	15.0	8.7	-0.3	5.9	1.1	-0.3
Jun	1,555.3	440.7	642.1	418.3	41.4	12.8	20.4	3.4	5.0	11.4	1.5	-0.8
Jul	1,567.0	442.5	648.9	419.6	42.1	14.0	11.6	1.7	6.8	1.2	0.7	1.2
Ago	1,567.6	443.0	643.1	425.5	41.9	14.1	1.6	0.8	-5.1	5.9	-0.2	0.1
Sep	1,581.3	445.5	638.2	441.1	42.5	14.1	15.2	3.0	-4.1	15.7	0.6	0.0
Oct	1,597.0	449.3	637.0	451.4	43.7	15.6	15.9	4.0	-1.2	10.5	1.2	1.5

MERCADO PRIMARIO DE VALORES. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES. ADMINISTRACIÓN CENTRAL

Periodos	Emisiones (2)											
	Total			Letras			Bonos			Obligaciones		
	Emis. brutas	Amortiz.	Emis. netas	Emis. brutas	Amortiz.	Emis. netas	Emis. brutas	Amortiz.	Emis. netas	Emis. brutas	Amortiz.	Emis. netas
2006	58.0	61.7	-3.8	25.9	27.9	-2.0	16.7	24.4	-7.7	15.4	9.3	5.9
2007	52.1	56.7	-4.6	27.0	25.8	1.1	10.5	26.3	-15.9	14.7	4.5	10.1
2008	112.6	63.6	49.0	52.7	33.0	19.6	23.6	13.0	10.7	36.3	17.3	18.7
08 Ene-Oct	75.7	58.1	17.7	36.9	28.5	8.4	16.8	12.1	4.7	22.0	17.3	4.6
09 Ene-Oct	187.5	91.9	95.6	89.3	60.5	28.9	41.9	14.6	27.2	56.3	16.7	39.5
2008 III	25.0	7.6	17.4	12.3	7.6	4.7	4.1	0.0	4.1	8.6	0.0	8.6
IV	48.6	20.1	28.4	22.5	6.8	15.7	10.6	13.0	-2.4	15.5	0.0	15.2
2009 I	60.1	30.7	29.3	24.6	13.4	11.3	11.8	13.1	-1.4	23.7	4.2	19.4
II	50.5	16.9	33.6	22.6	15.3	7.3	11.3	1.5	9.8	16.5	0.0	16.4
III	56.1	34.9	21.2	30.3	22.5	7.9	13.4	0.0	13.4	12.4	12.5	-0.1
2008 Oct	11.7	14.6	-2.9	6.7	2.3	4.4	3.8	12.1	-8.4	1.2	0.0	1.0
Nov	20.6	2.2	18.4	8.8	2.2	6.5	2.0	0.0	2.0	9.9	0.0	9.9
Dic	16.2	3.3	13.0	7.0	2.3	4.7	4.8	0.9	4.0	4.4	0.0	4.3
2009 Ene	18.0	15.9	2.1	8.6	2.8	5.8	5.8	13.1	-7.3	3.6	0.0	3.6
Feb	24.6	10.5	14.1	7.9	6.2	1.7	2.9	0.0	2.9	13.8	4.2	9.6
Mar	17.4	4.3	13.1	8.1	4.3	3.8	3.0	0.0	3.0	6.2	0.0	6.2
Abr	18.9	2.6	16.3	8.0	2.6	5.4	6.3	0.0	6.3	4.6	0.0	4.6
May	13.9	7.9	5.9	7.3	6.4	0.9	3.0	1.5	1.5	3.6	0.0	3.6
Jun	17.7	6.3	11.4	7.3	6.3	1.1	2.0	0.0	2.0	8.4	0.0	8.3
Jul	20.1	18.8	1.2	9.6	6.8	2.8	8.0	0.0	8.0	2.4	12.0	-9.6
Ago	14.5	8.6	5.9	11.1	8.1	3.0	2.1	0.0	2.1	1.3	0.5	0.8
Sep	21.6	7.5	14.0	9.6	7.5	2.0	3.3	0.0	3.3	8.7	0.0	8.7
Oct	20.8	9.3	11.5	11.7	9.3	2.4	5.4	0.0	5.4	3.7	0.0	3.7

(1) Saldos vivos a fin de la fecha. (2) Emisiones: acumulado en el periodo. (3) Saldo vivos: media del periodo. Emisiones: acumulado del periodo.

Fuente: Boletín Estadístico. Banco de España

## DEUDA DEL ESTADO. SALDOS VIVOS. ADMINISTRACIÓN CENTRAL

Saldos a fin de mes en miles de millones de euros

Periodos	Por instrumentos					Pro- memoria: moned. ext.	Por plazos al vencimiento (2)				
	Total	Letras	Bonos	Obliga- ciones	Resto(1)		Hasta un 1 año	Entre 1 a 3	Entre 3 a 5	Entre 5 a 10	A más de 10
2006 Dic	309.2	31.3	67.4	205.8	4.7	4.1	56.1	69.1	53.5	74.4	56.2
2007 Dic	304.1	32.4	51.5	216.0	4.2	3.6	64.4	62.3	48.6	86.9	41.9
2008 Dic	354.7	52.1	62.2	235.0	5.5	5.3	84.5	77.7	53.6	87.7	51.3
08 Ene-Nov Ø	312.8	35.6	59.6	212.4	5.1	4.6					
09 Ene-Nov Ø	413.2	71.3	73.7	261.9	6.4	6.1					
2008 III Ø	326.5	36.4	64.6	219.5	6.0	5.5					
IV Ø	354.7	52.1	62.2	235.0	5.5	5.3					
2009 I Ø	385.0	63.3	60.8	254.4	6.5	6.2					
II Ø	418.3	70.7	70.7	270.9	6.1	5.9					
III Ø	441.1	78.5	84.1	270.8	7.6	7.4					
2008 Nov	342.3	47.4	58.2	230.6	6.1	5.7					
Dic	354.7	52.1	62.2	235.0	5.5	5.3	84.5	77.7	53.6	87.7	51.3
2009 Ene	357.3	57.8	54.9	238.6	6.0	5.7					
Feb	371.4	59.5	57.8	248.2	6.0	5.8					
Mar	385.0	63.3	60.8	254.4	6.5	6.2	95.8	65.4	69.0	85.4	69.4
Abr	401.4	68.8	67.1	259.0	6.5	6.2					
May	407.0	69.6	68.7	262.5	6.2	5.9					
Jun	418.3	70.7	70.7	270.9	6.1	5.9	103.0	74.2	69.9	87.5	83.8
Jul	419.6	73.5	78.7	261.3	6.1	5.9					
Ago	425.5	76.5	80.8	262.1	6.0	5.9					
Sep	441.1	78.5	84.1	270.8	7.6	7.4	115.2	75.6	75.2	94.5	80.4
Oct	451.4	80.9	89.4	274.6	6.5	6.3					
Nov	467.5	85.1	97.9	278.1	6.4	6.3					

Variaciones en el periodo en miles de millones de euros

Periodos	Por instrumentos					Pro- memoria: moned. ext.	Por plazos al vencimiento (2)				
	Total	Letras	Bonos	Obliga- ciones	Resto(1)		Hasta un 1 año	Entre 1 a 3	Entre 3 a 5	Entre 5 a 10	A más de 10
2006	-5.3	-2.0	-7.7	6.1	-1.7	-1.5	-1.7	8.9	-2.0	-14.1	3.6
2007	-5.1	1.1	-15.9	10.1	-0.5	-0.5	8.3	-6.8	-4.9	12.6	-14.3
2008	50.6	19.6	10.7	19.0	1.3	1.6	20.2	15.3	5.1	0.7	9.3
Dic 07-Nov 08	38.2	14.9	6.7	14.6	2.0	2.1					
Dic 08-Nov 09	112.8	33.0	35.7	43.1	0.9	1.0					
2008 III	18.2	4.7	4.1	8.6	0.8	0.8	16.3	5.8	-0.4	0.4	-3.9
IV	28.2	15.7	-2.4	15.5	-0.5	-0.2	3.1	21.4	-10.6	10.4	3.9
2009 I	30.3	11.3	-1.4	19.4	1.0	1.0	11.2	-12.2	15.4	-2.3	18.2
II	33.3	7.3	9.8	16.5	-0.4	-0.3	7.2	8.8	0.8	2.1	14.4
III	22.7	7.9	13.4	-0.1	1.5	1.5	12.2	1.5	5.3	7.0	-3.3
2008 Nov	18.2	6.5	2.0	9.9	-0.2	-0.2					
Dic	12.5	4.7	4.0	4.4	-0.6	-0.5					
2009 Ene	2.5	5.8	-7.3	3.6	0.4	0.4					
Feb	14.2	1.7	2.9	9.6	0.0	0.0					
Mar	13.6	3.8	3.0	6.2	0.5	0.5					
Abr	16.3	5.4	6.3	4.6	0.0	0.0					
May	5.6	0.9	1.5	3.6	-0.3	-0.3					
Jun	11.4	1.1	2.0	8.4	-0.1	0.0					
Jul	1.2	2.8	8.0	-9.6	0.0	0.0					
Ago	5.9	3.0	2.1	0.8	-0.1	-0.1					
Sep	15.6	2.0	3.3	8.7	1.6	1.6					
Oct	10.4	2.4	5.4	3.7	-1.1	-1.1					
Nov	16.1	4.2	8.5	3.5	-0.1	-0.1					

(1) Valores asumidos en euros y bonos, obligaciones y euronotas en monedas distintas del euro a largo plazo. (2) Información disponible únicamente con saldos a fin de trimestre.

## DEUDA NEGOCIABLE DEL ESTADO POR TENEDORES (1)

Saldos a fin de mes en miles de millones de euros

Periodos	Letras del Tesoro						Bonos y obligaciones(4)						Pro-memoria: % resto del mundo(5)
	Saldo en circulac.	IFM(2)	OIF(3)	Socied. no financ.	Hogares y AAPP	Resto del mundo	Saldo en circulac.	IFM(2)	OIF(3)	Socied. no financ.	Hogares y AAPP	Resto del mundo	
2006 Dic	31.3	4.7	12.2	8.6	1.9	3.9	264.6	11.5	75.3	29.9	30.3	117.5	41.1
2007 Dic	32.4	3.2	13.9	9.1	2.1	4.1	261.4	16.2	73.5	25.3	34.8	111.7	39.4
2008 Dic	52.1	7.7	17.9	11.8	3.8	10.9	293.5	26.7	60.2	24.0	42.8	139.8	43.6
08 Ene-Oct Ø	34.4	3.5	14.1	9.7	1.9	5.2	265.0	21.6	66.6	24.8	32.1	119.8	41.7
09 Ene-Oct Ø	69.9	12.9	19.4	11.7	5.1	20.7	330.6	50.2	55.8	19.8	53.3	150.5	42.7
2008 III Ø	34.1	3.6	13.1	9.2	2.6	5.7	274.3	26.1	62.1	23.8	38.5	123.9	42.0
IV Ø	46.8	5.9	15.9	11.5	3.1	10.2	283.4	22.5	59.9	26.9	36.5	137.7	44.8
2009 I Ø	60.2	10.1	21.7	12.4	4.1	11.9	307.0	35.3	58.8	22.8	48.3	141.9	41.9
II Ø	69.7	13.9	20.3	11.7	4.9	18.9	330.3	47.3	55.1	21.1	57.2	149.7	42.1
III Ø	76.2	14.8	17.9	11.7	4.8	27.1	343.8	62.9	53.8	16.6	53.5	155.6	43.5
2008 Oct	40.9	3.3	15.2	11.1	1.7	9.5	272.4	15.0	60.9	29.2	30.8	136.6	46.6
Nov	47.4	6.8	14.7	11.7	3.8	10.4	284.3	25.9	58.5	27.4	35.8	136.6	44.3
Dic	52.1	7.7	17.9	11.8	3.8	10.9	293.5	26.7	60.2	24.0	42.8	139.8	43.6
2009 Ene	57.8	6.4	25.6	13.2	2.3	10.4	302.9	35.4	56.3	22.8	47.1	141.3	42.0
Feb	59.5	12.3	19.4	11.4	5.1	11.3	306.6	36.1	62.3	23.6	47.4	137.1	40.5
Mar	63.3	11.6	20.2	12.5	4.9	14.1	311.6	34.5	57.9	21.9	50.3	147.1	43.0
Abr	68.8	13.5	20.8	12.2	5.1	17.3	322.5	42.3	56.5	23.0	53.5	147.2	42.0
May	69.6	16.5	17.4	11.3	5.2	19.2	329.1	40.7	57.8	21.7	58.0	150.9	42.6
Jun	70.7	11.6	22.7	11.6	4.4	20.3	339.4	59.0	51.0	18.4	60.0	150.9	41.7
Jul	73.5	13.4	19.3	12.7	3.2	24.9	337.9	61.2	54.1	15.6	54.6	152.3	43.1
Ago	76.5	14.5	17.7	11.4	5.5	27.4	340.8	64.6	53.8	17.4	51.0	154.0	43.5
Sep	78.5	16.4	16.6	10.9	5.8	29.0	352.8	63.0	53.4	16.7	55.0	160.3	43.9
Oct	80.9	13.0	14.8	9.8	9.5	33.9	361.9	65.2	55.2	16.8	56.6	163.8	44.6

Variaciones en el periodo en miles de millones de euros

Periodos	Letras del Tesoro						Bonos y obligaciones(4)						Pro-memoria: % resto del mundo(5)
	Saldo en circulac.	IFM(2)	OIF(3)	Socied. no financ.	Hogares y AAPP	Resto del mundo	Saldo en circulac.	IFM(2)	OIF(3)	Socied. no financ.	Hogares y AAPP	Resto del mundo	
2006	-2.0	-0.9	-2.2	1.0	-2.3	2.4	-0.6	-1.6	3.5	0.3	-0.2	-2.6	7.3
2007	1.1	-1.5	1.7	0.5	0.2	0.2	-3.2	4.6	-1.8	-4.6	4.5	-5.9	281.3
2008	19.6	4.4	4.1	2.7	1.7	6.7	32.1	10.6	-13.3	-1.3	8.0	28.1	67.4
08 Dic-Oct	8.4	0.0	1.4	2.1	-0.4	5.3	11.0	-1.2	-12.6	3.9	-4.0	24.9	155.5
09 Dic-Oct	28.9	5.3	-3.1	-2.0	5.7	23.0	68.3	38.5	-5.0	-7.2	13.8	24.0	48.4
2008 III	4.0	-0.2	-0.1	0.4	0.4	3.5	17.7	4.6	-12.3	-0.8	9.7	16.5	92.6
IV	19.6	4.4	4.1	2.7	1.7	6.7	32.1	10.6	-13.3	-1.3	8.0	28.1	67.4
2009 I	11.3	4.0	2.3	0.7	1.1	3.2	18.1	7.8	-2.3	-2.1	7.4	7.3	35.8
II	18.6	3.9	4.8	-0.2	0.6	9.4	45.9	32.3	-9.2	-5.5	17.2	11.1	31.8
III	26.5	8.7	-1.3	-0.9	2.0	18.1	59.2	36.3	-6.8	-7.2	12.2	20.5	45.0
2008 Oct	4.4	0.3	1.5	1.7	-0.8	1.8	-6.6	-5.8	-0.4	4.8	-13.7	8.4	-464.5
Nov	6.5	3.5	-0.6	0.5	2.1	0.9	11.9	11.0	-2.5	-1.8	5.1	0.0	5.3
Dic	4.7	0.9	3.3	0.1	-0.1	0.5	9.2	0.8	1.7	-3.5	7.0	3.2	26.2
2009 Ene	5.8	-1.2	7.6	1.3	-1.5	-0.5	9.4	8.7	-3.9	-1.2	4.3	1.5	6.7
Feb	1.7	5.8	-6.1	-1.7	2.8	0.9	3.6	0.7	6.0	0.9	0.3	-4.2	-61.9
Mar	3.8	-0.6	0.8	1.1	-0.2	2.8	5.0	-1.6	-4.4	-1.8	2.8	10.0	143.6
Abr	5.4	1.8	0.6	-0.4	0.2	3.2	10.9	7.8	-1.3	1.2	3.2	0.1	20.2
May	0.9	3.1	-3.4	-0.8	0.1	1.9	6.6	-1.5	1.3	-1.3	4.5	3.7	74.9
Jun	1.1	-4.9	5.4	0.3	-0.8	1.1	10.4	18.3	-6.8	-3.3	2.1	0.1	10.3
Jul	2.8	1.8	-3.4	1.0	-1.2	4.6	-1.6	2.2	3.1	-2.8	-5.5	1.4	480.5
Ago	3.0	1.1	-1.6	-1.2	2.3	2.6	2.9	3.3	-0.3	1.8	-3.6	1.7	71.1
Sep	2.0	1.9	-1.1	-0.6	0.3	1.5	12.0	-1.6	-0.4	-0.7	4.0	6.3	56.0
Oct	2.4	-3.4	-1.8	-1.1	3.7	4.9	9.1	2.2	1.7	0.1	1.6	3.5	73.5

(1) Mercado de deuda en anotaciones en cuenta. Saldos nominales. Cartera registrada. (2) IFM: Instituciones Financieras Monetarias (IFM) excepto Fondos del mercado monetario (FMM). (3) OIF: Fondos del Mercado Monetario y Otros intermediarios financieros: Instituciones de inversión colectiva, Seguros y fondos de pensiones y Resto de intermediarios financieros. (4) Bonos y obligaciones no segregados y principales segregados. (5) % Resto del mundo sobre el total del saldo en circulación.









*Asociación Española de Banca*

---

*Velázquez, 64-66 / 28001 Madrid*

*Teléfono: 917.891.311 / e-mail: [economia@aebanca.es](mailto:economia@aebanca.es)*