

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**02/2015**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
La evolución del empleo y del paro en 2014, según la Encuesta de Población Activa	11
Algunos determinantes de las diferencias salariales entre los sectores público y privado en España	19
Instituciones fiscales independientes en España y en la UEM	27
Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE	45
Tendencias globales de financiación en los mercados de capitales en 2014	53
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

**Indicadores recientes del entorno exterior**

Durante el último mes predominó el tono favorable en los mercados financieros internacionales, de forma que los niveles de volatilidad se estabilizaron en la mayoría de ellos, a la vez que los precios del petróleo detuvieron su caída e incluso repuntaron. A esta mejora contribuyó el anuncio del programa de compras de activos del BCE, que compensó la mayor tensión derivada de otros factores, como la incertidumbre generada sobre la continuidad del programa de ayuda financiera a Grecia o el conflicto de Ucrania. En parte como reacción a la medida del BCE, otros bancos centrales adoptaron medidas expansivas de política monetaria, como Dinamarca (donde los tipos de interés oficiales se situaron en terreno abiertamente negativo) y Suecia (donde, además, se anunció un programa de compra de activos). En las principales economías avanzadas, las bolsas subieron apreciablemente y las rentabilidades de la deuda soberana repuntaron. En las economías emergentes, la evolución fue más dispar, con caídas bursátiles en América Latina, frente a aumentos en Europa del Este, y descensos generalizados de las primas de riesgo soberanas, más intensos en el caso de los países productores de petróleo. En los mercados cambiarios, el dólar continuó apreciándose, sobre todo frente al euro y, entre las monedas emergentes, frente al real brasileño y la lira turca. En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo retornó a valores cercanos a 60 dólares por barril de Brent, mientras que los precios de metales y alimentos mostraron una mayor estabilidad.

La actividad en las economías avanzadas no pertenecientes al área del euro mostró una desaceleración en la parte final de 2014. En Estados Unidos, el PIB creció un 2,6 % en tasa intertrimestral anualizada en el cuarto trimestre (5 % en el tercero), debido a la contribución negativa de la demanda externa, al retroceso del gasto público y al debilitamiento de la inversión en bienes de equipo. En Reino Unido, el crecimiento del PIB del cuarto trimestre fue del 0,5 % intertrimestral (0,7 % en el trimestre anterior), con caídas de la actividad en la industria y la construcción. Sin embargo, en Japón el PIB creció un 2,2 % en tasa intertrimestral anualizada en el cuarto trimestre, tras dos trimestres consecutivos en registros negativos. Los indicadores más recientes señalan que, en los primeros meses de 2015, la actividad en estas economías ha dejado de debilitarse. En particular, el gasto en consumo privado ha ganado dinamismo, reflejando la mejora de la renta disponible real de los hogares que suponen la creación de empleo y los menores precios de la energía, así como una mayor confianza. Por otra parte, la inflación ha seguido moderándose en estas economías, hasta el 2,5 % en diciembre en el caso de Japón (0,5 % excluida el alza impositiva) y hasta el 0,3 % en enero en Reino Unido.

En las economías emergentes, los últimos datos de actividad apuntan a un menor dinamismo en la mayoría de regiones, especialmente en los países exportadores de materias primas. En América Latina, los indicadores de alta frecuencia evidencian un estancamiento de la actividad, destacando Brasil, Venezuela y Argentina. Además, en Brasil se aprobó un segundo paquete de medidas para contener el déficit público —que registró el peor dato desde 1998—, mientras que en México, como política preventiva, se adelantó a 2015 el programa de ajuste fiscal, ante la deriva descendente en los ingresos públicos procedentes de la venta del petróleo. Con la excepción de algunas economías de América Latina, la inflación tendió a reducirse en las regiones emergentes, propiciando una orientación más expansiva de las políticas monetarias. Así, el banco central de China recortó el coeficiente de reservas, y el de Turquía rebajó el tipo de interés principal. Por su parte, el banco central de Rusia rebajó inesperadamente el tipo de interés de referencia, con el fin de mitigar el deterioro de la situación económica del país.

		2014				2015	
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,1	0,6	-0,8	-0,2		
	Comercio al por menor	0,3	1,6	1,6	2,8		
	Indicador de confianza de los consumidores	-11,4	-11,1	-11,6	-10,9	-8,5	-6,7
	Indicador de confianza industrial CE	-5,5	-5,0	-4,3	-5,2	-5,0	
	PMI de manufacturas	50,3	50,6	50,1	50,5	51,0	
	PMI de servicios	52,3	52,3	51,1	51,6	52,7	
	IAPC	0,3	0,4	0,3	-0,2	-0,6	
Variables monetarias y financieras	M3	2,5	2,5	3,1	3,6		
	M1	6,2	6,2	6,9	7,8		
	Crédito a AAPP (c)	-0,5	-0,2	0,8	1,9		
	Préstamos a hogares	0,5	0,6	0,7	0,8		
	Préstamos a sociedades no financieras	-1,8	-1,6	-1,4	-1,0		
	Eonia	0,01	0,00	-0,01	-0,03	-0,05	-0,04
	Euríbor a tres meses	0,10	0,08	0,08	0,08	0,06	0,05
	Euríbor a un año	0,36	0,34	0,33	0,33	0,30	0,26
	Rendimiento bonos a diez años	1,85	1,69	1,62	1,45	1,27	1,25
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,69	0,60	0,71	0,76	0,64	0,66
	Tipo de cambio dólar/euro	1,29	1,27	1,25	1,23	1,16	1,14
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	3,80	0,10	4,60	1,20	6,50	10,90

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

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

b Datos hasta el día 19 de febrero de 2015.

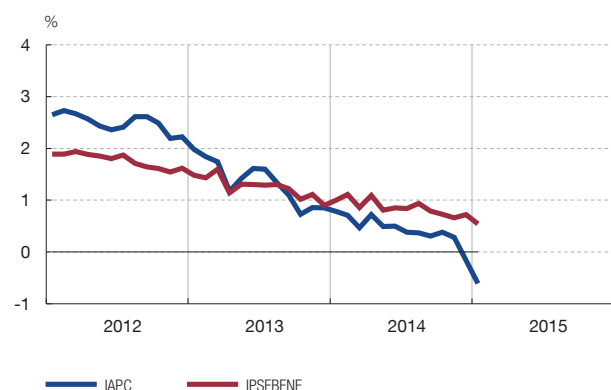
c Incluye préstamos y valores.

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

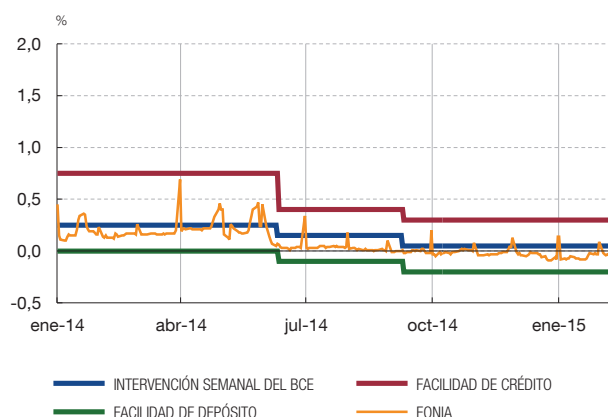
La última información recibida sobre la evolución económica en la zona del euro confirma que la recuperación prosigue a un ritmo moderado, aunque algo superior al anticipado. De acuerdo con la estimación provisional publicada por Eurostat, el PIB aumentó un 0,3 % en términos intertrimestrales en el cuarto trimestre de 2014, una décima por encima de lo observado en el período julio-septiembre. Este mayor dinamismo fue resultado de la expansión del producto en Alemania y en España (0,7 % en ambos casos) aunque la mayoría de los países registraron tasas positivas. En el conjunto del año 2014, la economía de la UEM creció un 0,9 %, frente al retroceso del 0,4 % del año anterior. Por su parte, la Comisión Europea, en su ejercicio de invierno, revisó al alza las previsiones de crecimiento de la UEM, situándolas en el 1,3 % en 2015 y en el 1,9 % en 2016. El abaratamiento del precio del petróleo, la depreciación del euro y las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema son los factores que explican esa revisión.

La información coyuntural más reciente (en su mayor parte, de carácter cualitativo) mantiene, en general, un tono más positivo que en los meses precedentes. Tanto los indicadores de confianza de la Comisión Europea como las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— mejoraron en enero, en tanto que, con información más retrasada, la producción industrial se mantuvo estable en diciembre, situando el crecimiento intertrimestral del último trimestre de 2014 en el 0,2 %, tras el descenso del 0,4 % observado en el tercer trimestre. Por el lado de la demanda, la confianza de los consumidores mejoró notablemente en enero, al igual que el *flash* del indicador de confianza de los consumidores de febrero, y las ventas al por menor aumentaron en diciembre, aunque a menor ritmo que

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanuales



TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

en noviembre; las matriculaciones de automóviles también crecieron, aunque menos que en diciembre. Por otra parte, las encuestas de enero de la Comisión Europea arrojan un incremento del grado de utilización de la capacidad productiva en la industria, tras mantenerse prácticamente estabilizado en la mayor parte de 2014; en cambio, la valoración de la cartera de pedidos empeoró. Finalmente, las exportaciones nominales cayeron en diciembre, y tanto las expectativas de exportación para el primer trimestre de 2015 como la valoración de la cartera de pedidos exteriores referida a enero registraron un ligero deterioro.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se redujo hasta el  $-0,6\%$ , de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat (véase gráfico 1). El retroceso de los precios refleja principalmente el abultado descenso de los precios de la energía, aunque los precios de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos también disminuyeron, mientras que los de los servicios se desaceleraron. Por su parte, el índice de precios industriales aumentó su ritmo de caída en diciembre, hasta el  $2,7\%$ .

En el mes de febrero, los tipos de interés en el mercado interbancario continuaron en niveles muy reducidos. La misma tónica se observó en los rendimientos de los bonos soberanos, que a pesar del ligero aumento experimentado en alguno de los países permanecen en niveles próximos a los mínimos históricos, destacando el caso de Grecia, cuyo bono a diez años ha descendido 137 puntos básicos (pb) en lo que va de mes. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, se incrementó un  $4,1\%$ . En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro varió relativamente poco en términos efectivos nominales, mientras que se apreció un  $0,7\%$  frente al dólar, situándose en 1,14 dólares/euro.

Por último, en diciembre continuó la mejora de los agregados crediticios, al reducirse el ritmo de caída de los préstamos a las sociedades no financieras en cuatro décimas, hasta el  $-1\%$ , mientras que el crecimiento de los destinados a los hogares aumentó una décima, hasta el  $0,8\%$ .

**Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares**

Desde la publicación del último Boletín se ha conocido la estimación del avance de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2014 (según la CNTR). Según esta información, el PIB habría registrado un crecimiento intertrimestral del  $0,7\%$  en el tramo final del año pasado ( $0,5\%$  en el tercero), elevando su ritmo de expansión interanual en cuatro

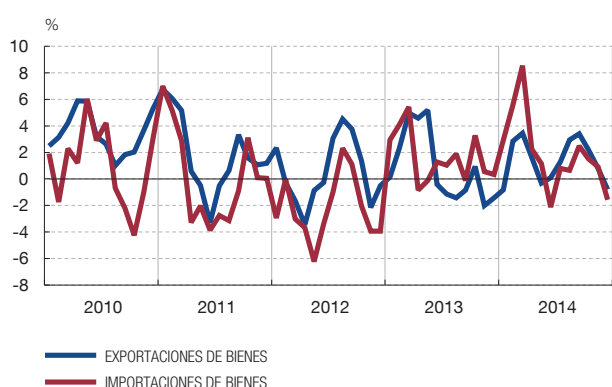
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



INDICADORES DE ACTIVIDAD



FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

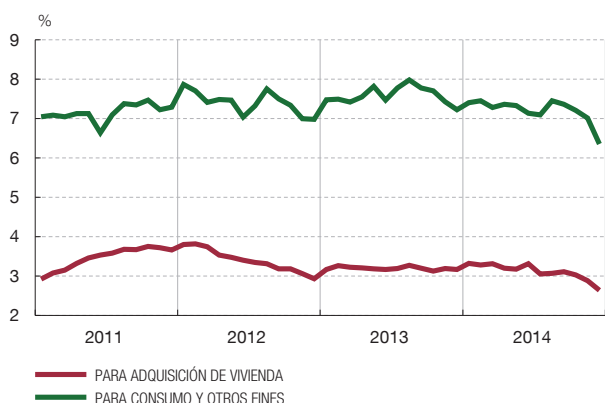
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

décimas, hasta el 2%. Con ello, el año 2014 habría finalizado con un crecimiento medio del PIB del 1,4%, frente al descenso del 1,2% registrado en 2013. La cifra de avance de la CNTR no proporciona información desagregada de los componentes de demanda, pero, a tenor de la evolución de los indicadores relevantes, se estima una contribución destacada del consumo de los hogares a la expansión del producto<sup>1</sup>.

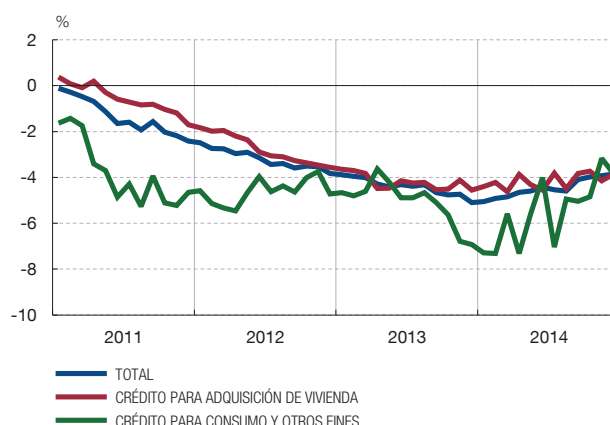
Esta trayectoria habría continuado en el período más reciente, según la información disponible. Entre los indicadores de opinión, los índices de confianza de los hogares y de los comerciantes minoristas elaborados por la Comisión Europea registraron nuevos avances en enero (véase gráfico 2). En ese mismo mes, las matriculaciones de vehículos particulares exhibieron un notable dinamismo —con una aceleración de 5 puntos porcentuales (pp) en su ritmo de crecimiento intermensual, hasta el 6,4%—. Con información más retrasada, referida a diciembre de 2014, el índice de comercio al por menor completó el cuarto trimestre con un moderado avance con respecto al período julio-septiembre, mientras que la producción industrial de bienes de consumo atenuó su caída intermensual y el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria acentuó ligeramente su avance interanual.

1 El INE publicará el 26 de febrero la cifra final para el cuarto trimestre, así como la información desagregada.

TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO



SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a)  
(Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

a Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

También continuó la modesta mejora de la inversión residencial, como apuntan los visados de obra nueva con información hasta noviembre. Desde el punto de vista de la demanda, las transmisiones de viviendas mantuvieron su trayectoria de suave repunte en el tramo final del pasado año.

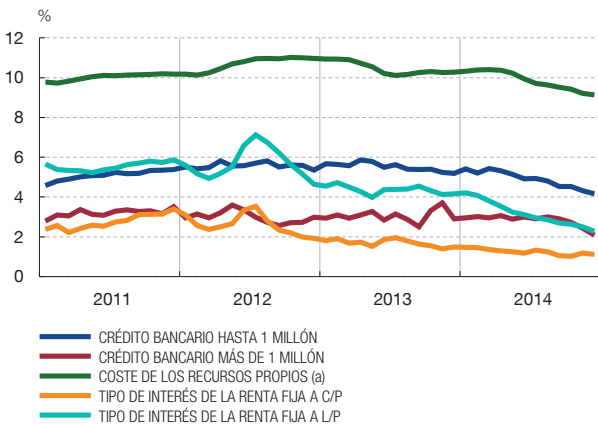
El comportamiento del gasto de los hogares en la etapa más reciente se está sustentando en la evolución favorable del mercado de trabajo y en la progresiva mejora de los condicionantes de naturaleza financiera. En diciembre, los tipos de interés de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda y de los destinados al consumo y otros fines se redujeron en 24 pb y 65 pb, respectivamente, hasta quedar situados en el 2,6% y el 6,4% (véase gráfico 3). Esta reducción en el coste de la financiación de las familias favoreció el avance de los flujos de nuevas operaciones, que crecieron a unas tasas interanuales del 47% y del 15%, respectivamente. Por su parte, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a este sector se mantuvo en el mismo nivel observado el mes anterior (3,9%). El desglose por finalidades muestra una minoración del retroceso del destinado a la adquisición de vivienda y una cierta intensificación de la caída interanual de los préstamos para consumo y otros fines.

**Indicadores de la actividad de las empresas**

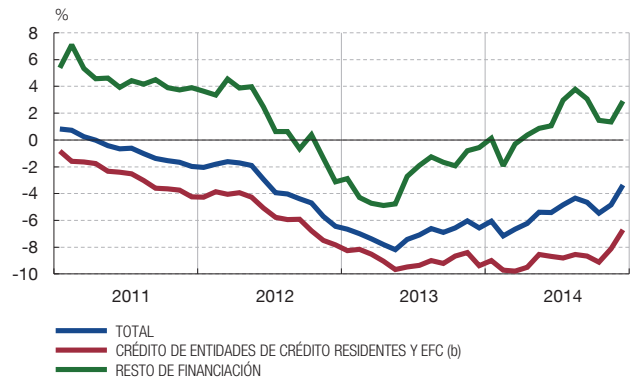
Los indicadores relativos a la industria —sobre todo, los de naturaleza cualitativa— apuntan hacia una prolongación de la fase reciente de dinamismo de la actividad. En concreto, tanto el índice de confianza industrial de la Comisión Europea como, sobre todo, el PMI de manufacturas dieron en enero señales de mayor fortaleza que en el mes anterior, y la utilización de la capacidad productiva se incrementó al inicio de 2015. Respecto a los indicadores cuantitativos, para los que la información se encuentra más retrasada, el índice de producción industrial moderó su caída intermensual en dos décimas, hasta el -0,3% en diciembre.

En los servicios de mercado, los indicadores cualitativos evolucionaron de forma divergente en enero. Por un lado, el PMI registró un fuerte avance, explicado por el aumento del ritmo de expansión de los nuevos pedidos; por otro lado, el índice de confianza de la Comisión Europea se moderó como consecuencia de la evolución de los componentes relativos a la valoración de la actividad reciente y de la demanda esperada. En el caso de los indicadores cuantitativos, las ventas de las grandes empresas del sector siguieron

COSTE DE FINANCIACIÓN



SALDO VIVO DE LA FINANCIACIÓN (b)  
(Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son establecimientos financieros de crédito.

expandiéndose a un ritmo interanual sostenido en diciembre, en tanto que el indicador de actividad del sector servicios ralentizó su tasa de variación interanual hasta el 2,6%, tras retroceder en tasa intermensual en ese mismo mes.

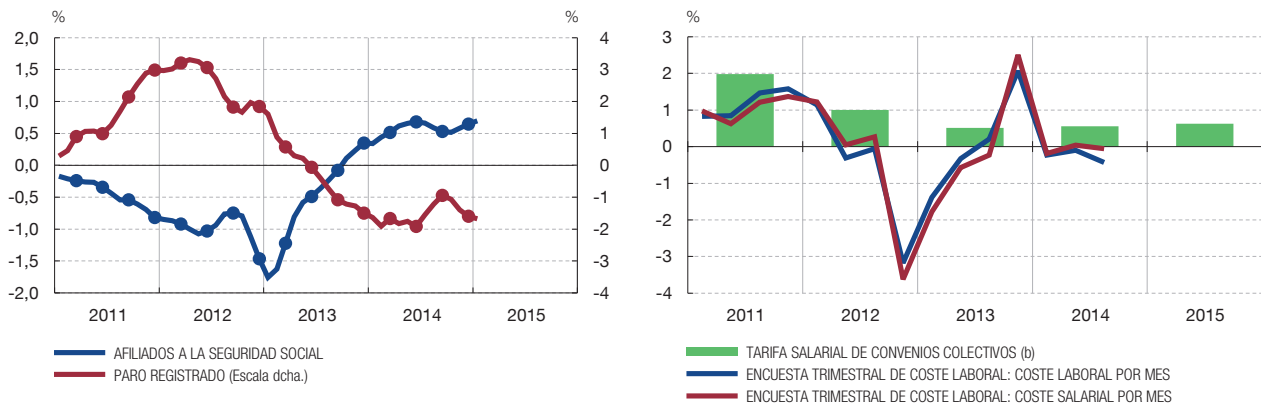
En la construcción, los indicadores contemporáneos prolongaron el tono positivo de los últimos meses, con avances de la cifra de afiliados a la Seguridad Social en el mes de enero y del consumo aparente de cemento en diciembre. En su conjunto, la información disponible apunta a una continuación de la recuperación de la actividad constructora, rasgo que, por tipo de obra, compartirían tanto el componente residencial como el no residencial, de acuerdo con la información disponible hasta noviembre relativa a la concesión de visados de obra nueva y a la licitación oficial en obra civil.

Por lo que respecta a la inversión empresarial, los indicadores cualitativos mantuvieron una evolución favorable en enero, con una mejora del clima de confianza entre los productores de bienes de equipo y una recuperación de la valoración de la cartera de pedidos y de las expectativas de producción futura. Sin embargo, entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga mostraron un tono algo más débil en enero que en meses precedentes. Con información más atrasada, en diciembre se aminoró el ritmo de caída de la producción de bienes de equipo, en tanto que se aceleró significativamente el avance de las importaciones, en ambos casos en tasa interanual.

En diciembre se produjo un descenso generalizado de los costes de financiación de las sociedades no financieras. Así, los tipos de interés de los créditos nuevos se redujeron 16 pb en las operaciones de importe inferior a un millón de euros (hasta el 4,2%) y en 35 pb (hasta el 2,1%) en las de mayor cuantía (véase gráfico 4). También se moderaron ligeramente el coste de los recursos propios, el de los pagarés y el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo.

Esta disminución en los costes de financiación continuó favoreciendo la expansión del volumen de las nuevas operaciones crediticias en el segmento de menos de un millón de euros, que avanzó en diciembre a un ritmo interanual del 16%. En las de importe superior a





FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, y Banco de España.

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2015.

esa cifra se observó, por primera vez en todo el año, un aumento en relación con el mismo mes de 2013 (del 2%). En sintonía con esta evolución, la caída interanual en el saldo vivo de la financiación ajena de las sociedades no financieras volvió a reducirse (en 1,4 pp), hasta quedar situada en el 3,4% a finales de 2014. El desglose por instrumentos muestra una importante moderación en el ritmo de descenso, en los últimos doce meses, de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes, que fue del 6,7% (1,4 pp menos que en noviembre), y un aumento en el dinamismo del resto de fuentes de financiación.

### El sector exterior

Las exportaciones reales de bienes crecieron en diciembre un 7,2% en tasa interanual, 2,7 pp más que en noviembre. Esta aceleración, bastante generalizada por grupos de productos, fue particularmente intensa en el caso de los bienes energéticos. Por áreas geográficas, el repunte se concentró en las exportaciones comunitarias, que, no obstante, siguieron teniendo un comportamiento menos vigoroso que las destinadas al resto del mundo. Entre estas últimas sobresalió la expansión de las ventas a Estados Unidos y Asia emergente, a la que probablemente esté contribuyendo la depreciación del euro. En cuanto al turismo receptor, en enero continuó registrando un comportamiento positivo. Las llegadas de turistas internacionales aumentaron un 3,6% interanual en el mes de enero, tras los máximos históricos del año anterior.

Como en el caso de las ventas exteriores, también las importaciones reales de bienes acrecentaron su dinamismo en diciembre, al avanzar un 7% interanual (4,3% en noviembre). Por áreas geográficas, la aceleración afectó en mayor medida a las compras no comunitarias, en tanto que, por grupos de productos, destaca el comportamiento expansivo de los componentes de bienes de equipo y, sobre todo, de consumo duradero.

### El mercado de trabajo

Los indicadores de empleo mostraron un comportamiento favorable en enero (véase gráfico 5). El crecimiento intermensual de las afiliaciones a la Seguridad Social fue del 0,2%, una décima menos que en el mes anterior, lo que básicamente se debió a la peor evolución del empleo agrícola. La tasa interanual también se desaceleró levemente, hasta el 2,5%. Por su parte, la cifra de desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) intensificó su descenso en el mes de enero, hasta alcanzar una caída interanual del 6%, tras un retroceso del 5,4% en diciembre.

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

La información más reciente acerca de la evolución de la negociación colectiva, referida a enero de este año, apunta a un mantenimiento de la tónica de contención de los aumentos salariales, que, para el conjunto de los convenios colectivos acordados, se sitúa, en promedio, en el 0,6 % para el presente año, una décima por encima de la tasa observada en 2014. Los acuerdos ya cerrados afectan a algo más de un millón de trabajadores, la gran mayoría de los cuales, como es habitual en los primeros meses de cada año, tiene un convenio firmado en ejercicios anteriores, con un incremento salarial medio también del 0,6 %. Los convenios de nueva firma reflejan un incremento del 0,5 %, porcentaje que se refiere a tan solo unos 4.000 asalariados.

**La evolución de los precios**

En enero se intensificó la caída interanual del IPC en tres décimas, hasta el -1,3 % (véase gráfico 6). Como en meses anteriores, la evolución de este indicador se vio muy condicionada por la trayectoria descendente del precio del petróleo, que se tradujo en una aceleración de la caída del componente energético de casi 3 pp, hasta el -11,4 %. Además, el componente de alimentos no elaborados también redujo su tasa de variación. Entre los componentes del IPSEBENE, los alimentos elaborados y los bienes industriales no energéticos se aceleraron en una décima, en ambos casos hasta el -0,1 %, y en dos los servicios, hasta el 0,5 %, impulsados por los precios del transporte aéreo, los servicios telefónicos y los seguros. Con ello, el IPSEBENE creció un 0,2 %, la primera tasa positiva en los últimos nueve meses. Por su parte, la tasa interanual del IPC no energético repuntó una décima, hasta el 0,1 %.

Por lo que hace referencia a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, los componentes no energéticos de los índices de precios de bienes industriales tanto de producción nacional como importados siguieron registrando tasas de variación en torno a cero en diciembre, último mes para el que se dispone de información. Por otro lado, en el período transcurrido de febrero, el precio del crudo ha tendido a repuntar, lo que contribuirá a moderar el descenso del IPC en este mes.

El retroceso interanual del IAPC se intensificó también en enero, hasta el -1,5 % (-1,1 % en diciembre de 2014). En el conjunto del área del euro, el descenso de los precios habría sido, de acuerdo con la estimación de avance, del -0,6 % (-0,2 % un mes antes). De confirmarse estos datos, el diferencial negativo entre la inflación española y la del área del euro, medido a través de este indicador, habría permanecido en 0,9 pp.

19.2.2015.

## LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN 2014, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

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

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo confirmó en el cuarto trimestre de 2014 el perfil de intensa recuperación de los dos trimestres precedentes, mostrando un aumento interanual de 434.000 personas. Esta evolución equivale a una tasa interanual del 2,5 %, nueve décimas por encima de la registrada en el trimestre anterior (véase cuadro 1). En el conjunto del año 2014, el crecimiento medio del empleo fue del 1,2 %, que contrasta con el descenso observado en 2013 (-2,8 %) y es el primer dato positivo tras seis años consecutivos de caídas. El perfil trimestral de progresiva recuperación fue generalizado por sectores de actividad, salvo en la rama agrícola, dando lugar a aumentos de la ocupación en el entorno del 4 % en la industria y la construcción a finales de año y del 2,6 % en las ramas de servicios. En el promedio del año, el empleo creció en la industria (1 %, frente al -5,2 % del ejercicio anterior) y en los servicios (un 1,7 %, tras el -1,7 % de 2013), mientras que se moderó la destrucción en la construcción (hasta el -3,5 %, después del -11,4 % el año pasado) y los ocupados agrícolas permanecieron prácticamente estabilizados (-0,1 %). El avance del empleo fue superior en el colectivo de asalariados con contrato temporal (5,3 %), aunque los trabajadores indefinidos mostraron un perfil trimestral de clara recuperación, hasta finalizar 2014 con un crecimiento del 2 %, después de cinco años consecutivos de descensos.

Otros indicadores, como las afiliaciones a la Seguridad Social y el empleo de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), mostraron un perfil similar a lo largo de 2014 (véase panel derecho del gráfico 1), si bien la afiliación a la Seguridad Social registró un crecimiento medio anual algo superior (1,6 %). Los datos disponibles para el mes de enero apuntan al mantenimiento del dinamismo del mercado laboral, con un crecimiento interanual de las afiliaciones del 2,5 %.

En relación con la oferta de trabajo, la población activa volvió a contraerse en 2014 a tasas similares a las observadas el año anterior (-1 %), a lo que contribuyeron tanto la caída de la población en edad de trabajar (-0,3 %) como el descenso de la tasa de actividad (cuatro décimas, hasta el 59,6 %). Este proceso, no obstante, se fue moderando a lo largo del ejercicio, especialmente en el último trimestre, con una disminución de la población activa del 0,2 %. La tasa de actividad calculada para la población de entre 16 y 64 años permaneció estable en 2014 en el 75,3 %, su nivel máximo en términos históricos y 2 puntos porcentuales (pp) por encima de la media de la UE-15.

En este contexto contractivo de la participación laboral, el dinamismo del empleo se tradujo en un notable descenso del número de desempleados, que disminuyó en 441.000 personas en el promedio del año (-7,3 %), cerrando el último trimestre con 5.458.000 personas desempleadas, un 8,1 % menos en términos interanuales. La tasa de paro experimentó un recorte de 1,7 pp en el conjunto de 2014, hasta el 24,4 %, situándose en el 23,7 % en el último trimestre, dos puntos por debajo de la observada a finales de 2013.

### El empleo

En el cuarto trimestre, el empleo mostró un aumento intertrimestral de unas 65.000 personas, lo que, una vez corregido de factores estacionales, implica una creación de empleo de unos 156.000 ocupados (0,9 %), por encima del crecimiento en el tercer trimestre

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA**  
**Tasas de variación interanual (%)**

**CUADRO 1**

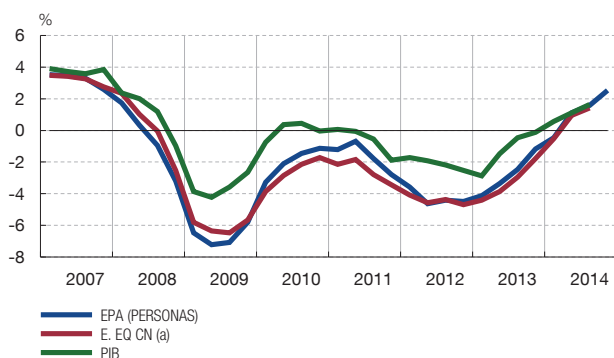
	2012	2013	2014	2012				2013				2014			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Ocupados	-4,3	-2,8	1,2	-4,5	-4,1	-3,4	-2,5	-1,2	-0,5	1,1	1,6	2,5			
Asalariados	-5,3	-3,5	1,5	-5,7	-5,0	-4,4	-3,0	-1,4	-0,4	1,7	2,0	2,8			
Por duración de contrato															
Indefinidos	-3,1	-3,1	0,4	-3,2	-3,0	-3,7	-3,2	-2,4	-1,9	0,3	1,3	2,0			
Temporales	-11,8	-4,6	5,3	-13,2	-11,4	-6,6	-2,2	2,3	5,0	6,5	4,6	5,3			
Por duración de jornada															
Jornada completa	-6,5	-5,4	1,4	-7,7	-7,4	-6,4	-4,7	-2,9	-0,9	1,4	2,2	2,7			
Jornada parcial	1,6	7,0	2,4	6,1	8,5	6,6	6,5	6,5	1,9	3,5	1,1	3,1			
No asalariados	1,1	0,3	-0,4	1,6	0,1	1,7	0,0	-0,3	-0,7	-1,7	-0,5	1,5			
Ocupados, por ramas de actividad															
Agricultura (1)	-1,6	-0,9	-0,1	-3,5	-6,1	4,3	-2,1	0,4	12,9	-1,8	-4,8	-6,2			
Industria (2)	-4,6	-5,2	1,0	-5,6	-5,2	-5,3	-6,1	-4,0	-3,4	-0,1	3,5	4,2			
Construcción (3)	-17,3	-11,4	-3,5	-15,5	-11,3	-14,1	-10,6	-9,1	-11,6	-5,3	-0,5	4,0			
Servicios	-3,0	-1,7	1,7	-3,3	-3,2	-2,4	-1,1	-0,1	0,2	2,0	1,8	2,6			
De mercado (4) (a)	-2,8	-0,6	1,6	-2,5	-1,6	-1,2	-0,3	0,6	-0,3	2,1	1,8	2,7			
De no mercado (a)	-3,5	-4,2	1,9	-5,0	-6,6	-5,3	-3,2	-1,7	1,5	1,8	1,6	2,5			
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-4,5	-2,4	1,0	-4,3	-3,4	-2,8	-2,3	-1,0	-1,0	0,9	1,6	2,5			
Ocupados, por nivel de formación (b)															
Estudios bajos	-13,6	-9,8	-5,1	-13,7	-13,9	-9,4	-9,5	-5,9	-4,2	-5,0	-5,9	-5,3			
Estudios medios	-3,8	-2,5	1,8	-4,1	-3,2	-3,3	-2,5	-1,1	-0,8	1,9	2,6	3,3			
Estudios altos	-0,8	-0,3	2,5	-0,9	-1,7	-0,9	0,6	0,7	1,7	2,0	2,3	4,0			
Ocupados, por nacionalidad															
Nacionales	-3,7	-2,0	1,9	-4,1	-3,6	-2,9	-1,4	-0,1	0,7	2,0	2,0	2,8			
Extranjeros	-8,4	-8,6	-4,2	-7,2	-7,9	-6,7	-10,2	-9,5	-9,2	-5,6	-1,9	0,2			
PRO MEMORIA															
Variaciones interanuales, en miles de personas															
Ocupados totales	-789	-494	205	-814	-735	-598	-438	-204	-80	192	274	434			
Niveles, en %															
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	56,5	55,6	56,8	55,7	54,9	55,5	56,0	55,9	55,4	56,8	57,3	57,6			
Ratio de asalarización	82,6	82,1	82,4	82,4	82,1	82,0	82,0	82,2	82,2	82,5	82,3	82,4			
Ratio de temporalidad (c)	23,4	23,1	24,0	22,8	21,9	22,9	24,1	23,7	23,1	24,0	24,6	24,2			
Ratio de parcialidad (c)	15,3	17,0	17,2	16,0	17,0	17,4	16,4	17,3	17,4	17,7	16,2	17,4			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

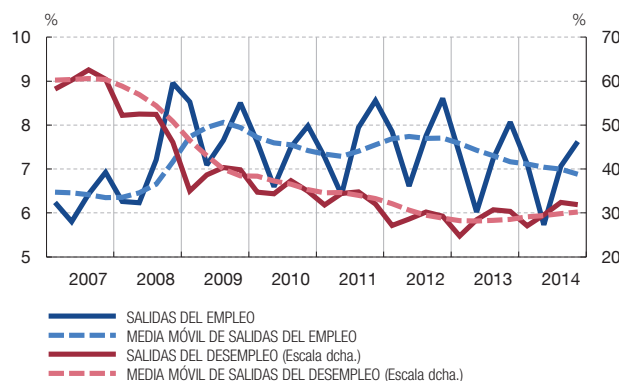
- a Servicios de no mercado engloban los sectores de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. Los restantes servicios integran los servicios de mercado.
- b En 2014 se ha introducido en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se ha elaborado un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.
- c En porcentaje de asalariados.

(0,5 %). La información de flujos brutos de la EPA apunta a que el aumento del empleo en los últimos trimestres, y en particular en el cuarto, reflejaría tanto la moderación en la destrucción de empleo —sobre todo del indefinido, cuya tasa ha retornado a niveles de 2008— como un incipiente repunte en los flujos de salida del desempleo hacia el empleo. Por colectivos, cabe destacar que este repunte en los flujos de creación de empleo fue bastante generalizado por tramos de edad y sexo, y se concentró especialmente en los

EMPLEO Y PIB



FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

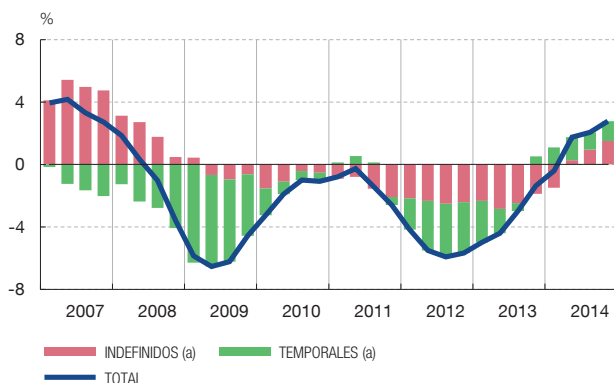
b En porcentaje sobre la población de origen, los ocupados para las tasas de salida del empleo y los parados para las tasas de salida del desempleo, calculado en el Banco de España. Las medias móviles son el promedio del último trimestre y de los tres precedentes.

colectivos con duraciones en el desempleo reducidas y con mejor nivel de cualificación. Esta evolución, junto con los elevados flujos de destrucción de empleo que aún se observan entre los individuos con bajo nivel de formación, muestra las dificultades existentes para que los colectivos que han acumulado un largo período en el desempleo desde el inicio de la crisis y cuyo nivel de formación es reducido participen de la mejora observada en el mercado laboral.

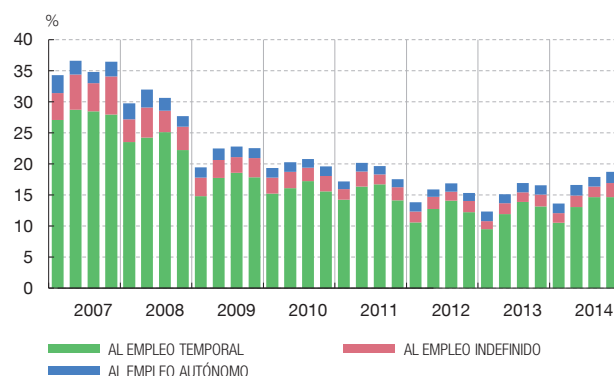
Por ramas de actividad, el perfil trimestral fue de progresiva recuperación del empleo en todas ellas —excepto en la agricultura—, habiéndose intensificado la mejoría de la ocupación en el cuarto trimestre. Así, por un lado, destaca la construcción, rama en la que los ocupados aumentaron un 4 % en tasa interanual a finales de 2014, lo que supone la primera tasa positiva desde 2007 (véase cuadro 1). En cuanto a la industria, se consolidó la creación de puestos de trabajo, con un incremento interanual del 4,2 % en el cuarto trimestre, tras las caídas observadas en la primera parte del año. Dentro de esta rama, cabe reseñar el aumento de la ocupación en el período octubre-diciembre en la industria metalúrgica (4,6 %), mientras que la industria química (12,8 %), la fabricación de productos alimenticios (7,8 %) y la fabricación de material de transporte (6,1 %) siguieron registrando notables avances. En los servicios de mercado el empleo aumentó un 2,7 % a finales de 2014, 0,9 pp por encima del ritmo en el tercer trimestre, destacando el comportamiento de la hostelería (6,6 %), las actividades inmobiliarias (4,9 %) y las otras actividades sociales (5,6 %), mientras que el comercio y el transporte mantuvieron tasas similares a las de trimestres anteriores (1 % y 1,3 %, respectivamente). Por otro lado, la agricultura destruyó empleo a un ritmo interanual del -6,2 %. En el conjunto de las ramas de mercado, los ocupados evolucionaron de forma paralela al total de la economía, con una tasa intertrimestral —ajustada de estacionalidad— del 1 % en el último trimestre y un incremento interanual del 2,5 % (por encima del 1,6 % precedente).

En el agregado de ramas de no mercado, el empleo experimentó un incremento del 2,5 % con respecto a un año antes, 0,9 pp superior al del tercer trimestre. Este repunte se sustentó en el comportamiento positivo de los ocupados en la Educación (1,5 %), tras nueve trimestres consecutivos de caídas, y en la aceleración en la rama de Administración Pública y Defensa (4,4 %). Una tónica similar, pero con crecimientos más reducidos, mostraron

ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



FLUJOS DE SALIDA DEL PARO, POR TIPO DE EMPLEO CONSEGUIDO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

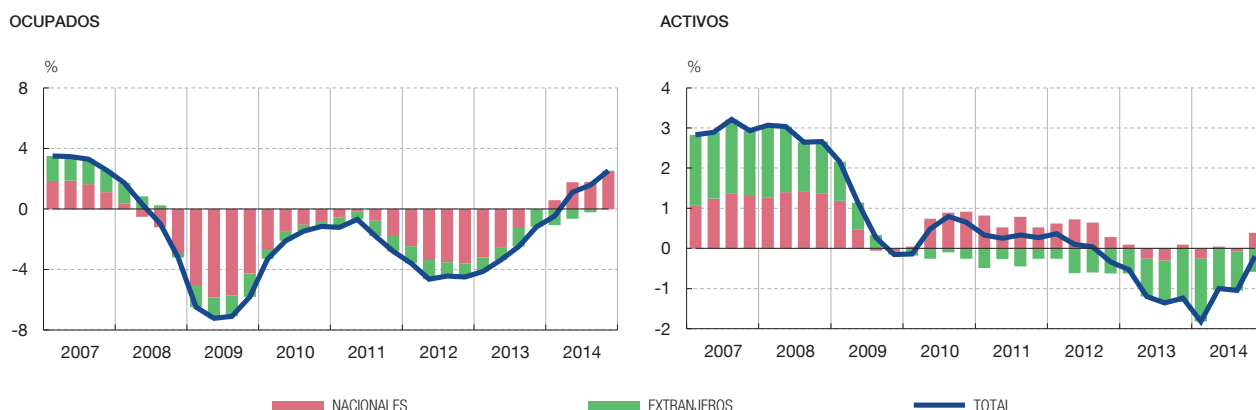
a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

b En porcentaje sobre parados. Calculado en el Banco de España sobre la muestra común cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

los asalariados del sector público, con un avance del 0,6 % en el último trimestre de 2014 (del 1,2 % si se excluyen las empresas públicas), tras el fuerte descenso de 2013 (-5,6 %). Por tipo de administración, el empleo retrocedió en las Corporaciones Locales (-0,9 %, seis décimas más de caída que en el tercero), pero pasó a aumentar un 0,4 % en las CCAA, en las que venía cayendo desde principios de 2012. En la Administración Central, por su parte, los asalariados aceleraron su crecimiento, hasta el 5,8 %. Atendiendo al tipo de contrato, y en el conjunto de ramas de no mercado, tanto aquellos con contrato indefinido como los temporales elevaron su ritmo de avance, hasta el 1,5 % y el 5,8 %, respectivamente.

En el conjunto de la economía, los asalariados aumentaron un 2,8 % en el cuarto trimestre, 0,8 pp por encima del período anterior, mientras que los trabajadores por cuenta propia crecieron un 1,5 %, tras los descensos acumulados en los cinco trimestres previos. Entre el primer colectivo (véase gráfico 2), el repunte del último trimestre reflejó aceleraciones similares en los asalariados con un contrato temporal (5,3 %) y en aquellos con uno indefinido (2 %). Detrás de esta progresiva mejora del empleo indefinido se encuentran tendencias contrapuestas según el tipo de jornada: aquellos con un contrato a tiempo parcial, que venían mostrando un gran dinamismo desde mediados de 2012, ralentizaron su ritmo de avance a lo largo de 2014. Por el contrario, los indefinidos a tiempo completo pasaron de caer un 2,7 % al inicio del año a mostrar un aumento del 1,8 % en el último trimestre. La ratio de temporalidad se situó en el 24,2 % a finales de 2014, 0,5 pp por encima de su nivel de hace un año. Por tipo de jornada, en el último trimestre se aprecia un repunte tanto de los asalariados a jornada completa (hasta el 2,7 %) como de aquellos con jornada parcial (hasta el 3,1 %), por lo que la ratio de parcialidad alcanzó el 17,4 %, una décima superior a su valor de hace un año, moderando la tendencia ascendente que mostraba desde la segunda mitad de 2008.

Atendiendo a la nacionalidad, los ocupados extranjeros experimentaron un leve crecimiento (0,2 %) a finales de 2014, con lo que rompieron la racha negativa de los últimos seis años. No obstante, los trabajadores de nacionalidad española siguieron protagonizando la mejora del empleo, al intensificar 0,8 pp su ritmo de avance, hasta el 2,8 % (véase gráfico 3), con lo que cerraron el año 2014 con un crecimiento medio del 1,9 %. Por



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

sexos, se observó una mejora ostensible entre las mujeres en el cuarto trimestre, con un avance del 2,3 %, que redujo la brecha que mantenían con el crecimiento de los varones (2,7 %). El desglose por edades confirma la notable recuperación en el grupo de más edad (más de 45 años), que aumentó un 5,1 % en el cuarto trimestre, mientras que entre los jóvenes (menores de 30 años) se registró un leve avance, del 0,3 %. Para finalizar, por nivel de estudios, como se señaló con anterioridad, se aprecia un contraste importante entre el colectivo con bajo nivel formativo, cuya ocupación siguió cayendo a un ritmo notable (-5,3 % a finales de 2014), y el empleo en los colectivos con mayor nivel educativo, que crecieron a tasas del 3,3 % en los de nivel medio y del 4 % en el grupo con mayor nivel.

### La población activa

La población activa disminuyó un 0,2 % en el cuarto trimestre, moderando significativamente los ritmos de descenso observados el resto del año (véase panel derecho del gráfico 3). No obstante, en el conjunto del año 2014 se observó una caída similar a la registrada en 2013 (-1 %). El mejor comportamiento de la población activa a finales de año se debió tanto a una evolución menos contractiva de la población en edad de trabajar como a un menor descenso de la tasa de actividad. En cuanto a la población, esta ralentizó su caída hasta el 0,1 %, después del -0,6 % observado a principios de año, gracias al menor retroceso de la población extranjera. Por su parte, la tasa de actividad se situó en el 59,8 % a finales de año, solo una décima inferior a su valor a finales de 2013, cuando a lo largo del año se venían observando descensos en torno a las cinco décimas. En términos de la población de entre 16 y 64 años, la tasa de participación se elevó tres décimas, hasta el 75,6 %, y cerró el año con una tasa media del 75,3 %, idéntica a la de los dos años previos.

La tasa de actividad se mantuvo en niveles muy similares a los de hace un año en ambos sexos, destacando la mejora en el colectivo masculino, que venía mostrando caídas interanuales de mayor intensidad en los trimestres pasados (véase cuadro 2). Por nacionalidad, cabe destacar el descenso de la tasa de actividad de las mujeres extranjeras, mientras que la participación del resto de grupos permaneció prácticamente estable en términos interanuales. Como resultado, se produjo una disminución interanual de 0,5 pp en la tasa de actividad del colectivo extranjero, hasta el 73,9 %, mientras que en el colectivo nacional la participación se mantuvo en el 58,2 %.

Por grupos de edad (véase gráfico 4), prosiguió el comportamiento diferencial de la participación, con leves mejoras en relación con un año antes tanto en el colectivo de edades

	2012	2013	2014	2012				2013				2014			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)															
Población activa	0,0	-1,1	-1,0	-0,3	-0,5	-1,2	-1,4	-1,2	-1,8	-1,0	-1,0	-0,2			
Nacionales	0,7	-0,1	0,0	0,3	0,1	-0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,4			
Extranjeros	-3,6	-7,0	-7,9	-4,3	-4,4	-6,7	-7,6	-9,6	-11,3	-7,9	-7,4	-4,6			
Población mayor de 16 años															
Población mayor de 16 años	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1			
Nacionales	0,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4			
Extranjeros	-2,4	-5,9	-6,6	-3,1	-3,7	-5,0	-6,8	-8,3	-9,2	-7,5	-5,5	-3,9			
Nivel, en % de la población de cada categoría															
Tasa de actividad	60,4	60,0	59,6	60,2	60,2	60,0	60,0	59,9	59,5	59,6	59,5	59,8			
Entre 16 y 64 años	75,3	75,3	75,3	75,2	75,3	75,2	75,4	75,3	75,0	75,3	75,2	75,6			
Por sexos															
Varones	67,1	66,4	65,8	66,7	66,6	66,3	66,6	66,1	65,5	65,9	66,0	66,0			
Mujeres	54,0	53,9	53,7	54,0	54,1	54,0	53,8	54,0	53,7	53,7	53,3	53,9			
Por edades															
Entre 16 y 29 años	61,2	60,1	58,4	60,2	60,1	59,7	61,3	59,2	58,1	58,2	59,3	58,0			
Entre 30 y 44 años	89,4	89,8	90,0	89,7	89,8	89,7	89,3	90,2	89,9	90,1	89,7	90,4			
De 45 años en adelante	43,2	43,3	43,5	43,3	43,3	43,3	43,2	43,3	43,2	43,6	43,4	44,0			
Por formación (a)															
Estudios bajos	29,6	28,9	28,5	29,1	28,9	28,8	29,0	28,8	28,6	28,6	28,3	28,4			
Estudios medios	71,1	70,1	68,6	70,6	70,6	70,3	70,0	69,4	68,7	68,8	68,5	68,4			
Estudios altos	82,4	81,7	81,3	82,7	82,3	81,8	81,1	81,6	81,5	81,6	80,8	81,5			
Por nacionalidad															
Nacionales	58,5	58,3	58,0	58,3	58,2	58,3	58,3	58,2	57,8	58,0	58,0	58,2			
Extranjeros	75,8	74,9	73,8	75,5	75,9	74,4	74,7	74,4	74,1	74,1	73,2	73,9			

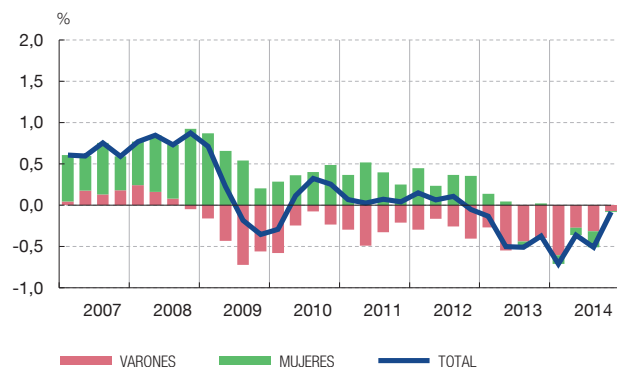
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a En 2014 se ha introducido en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se ha elaborado un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.

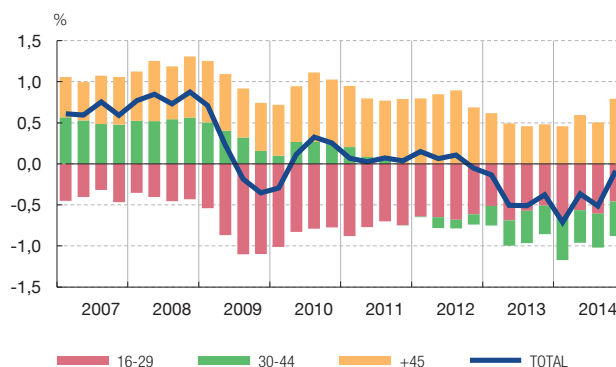
**TASA DE ACTIVIDAD**  
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



	2012	2013	2014	2012		2013				2014			
				IV TR	I TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Tasas interanuales de variación (%)													
Desempleados	15,9	4,1	-7,3	13,9	10,8	5,5	2,0	-1,4	-5,5	-7,0	-8,7	-8,1	
Nivel, en % de la población activa en cada categoría													
Tasa de paro	24,8	26,1	24,4	25,8	26,9	26,1	25,6	25,7	25,9	24,5	23,7	23,7	
Por sexos													
Varones	24,6	25,6	23,6	25,4	26,7	25,5	25,2	25,0	25,4	23,7	22,5	22,8	
Mujeres	25,0	26,7	25,4	26,2	27,3	26,7	26,2	26,5	26,6	25,4	25,0	24,7	
Por edades													
Entre 16 y 29 años	40,3	42,4	39,7	42,2	44,0	42,9	41,2	41,6	41,9	39,4	38,6	38,7	
Entre 30 y 44 años	22,7	23,7	22,0	23,8	24,6	23,4	23,2	23,4	23,6	21,9	21,1	21,4	
De 45 años en adelante	19,4	21,2	20,5	20,0	21,5	21,2	21,0	21,2	21,5	20,9	19,9	19,9	
Por formación (a)													
Estudios bajos	39,4	41,5	41,2	40,4	42,8	40,7	41,6	40,9	42,2	41,1	40,9	40,5	
Estudios medios	25,9	27,4	25,5	26,9	28,1	27,6	26,7	27,0	27,3	25,6	24,4	24,8	
Estudios altos	13,2	14,3	13,1	14,5	14,8	13,8	14,2	14,2	13,8	12,9	13,0	12,7	
Por nacionalidad													
Nacionales	23,0	24,4	23,0	24,0	25,0	24,6	24,0	24,2	24,2	23,1	22,4	22,4	
Extranjeros	35,9	37,0	34,5	36,5	39,2	35,7	36,6	36,4	37,7	34,1	32,9	33,2	
Paro de larga duración													
Incidencia (b)	52,4	58,4	61,8	54,8	56,3	58,3	58,4	60,7	61,6	62,1	61,9	61,4	

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

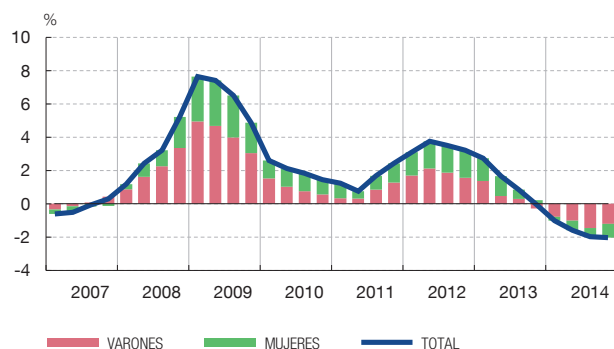
- a En 2014 se ha introducido en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se ha elaborado un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.
- b Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

intermedias (90,4 %) como en los trabajadores mayores de 45 años (44 %), mientras que la tasa de actividad de los más jóvenes volvió a caer de forma acusada – 1,2 pp –, hasta el 58 %. En parte, este descenso está reflejando una mayor participación en actividades de formación entre el colectivo más joven, ya que los inactivos menores de 30 años que siguen cursos de enseñanza aumentaron un 2,9 % de media en 2014. Según el desglose por niveles educativos, el descenso de la tasa de actividad fue generalizado, si bien una vez más fue más intenso entre las personas con estudios medios (1 pp) y bajos (0,4 pp), hasta el 68,4 % y el 28,4 %, respectivamente.

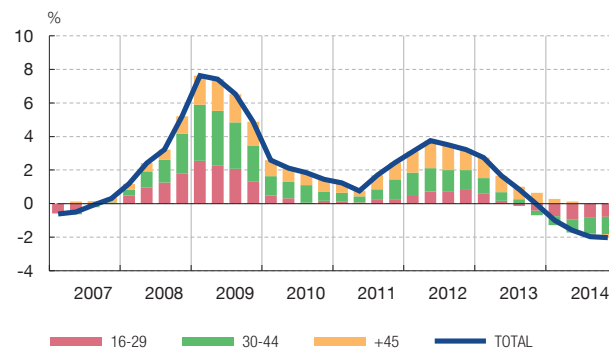
## El desempleo

A finales de 2014, el número de desempleados se redujo en 477.900 personas respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que supuso una variación interanual del –8,1 % (–8,7 % en el tercer trimestre). En términos desestacionalizados, se estima un retroceso de unos 70.600 parados en el cuarto trimestre (–1,3 %), ritmo algo más moderado que el observado durante el resto del año. Esta evolución estuvo en línea con las cifras de paro registrado publicadas por el SEPE, que mostraron un descenso interanual del –5,8 % en el cuarto trimestre de 2014, similar al registrado en el tercero. Los datos disponibles para el mes de enero muestran la continuación de estas tendencias, con un descenso del 6 %. La tasa de paro se situó en el 23,7 %, 2 pp por debajo de la registrada hace un año (véase cuadro 3). En términos ajustados de estacionalidad, se estima una tasa de paro también del 23,7 %, con una disminución trimestral de 0,4 pp, algo inferior a la de los trimestres pasados.

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por sexos, la tasa de paro femenina se recortó en algo más de un punto en 2014, hasta el 25,4 %, en tanto que la masculina lo hizo en dos puntos, quedando en el 23,6 %. En ambos casos, se fueron intensificando los descensos a lo largo del año (véase gráfico 5). Por edades, el perfil anual fue también de mejora, siendo el colectivo de jóvenes el que experimentó la mayor disminución a lo largo del año, de 2,5 pp —si bien sigue siendo el grupo con la tasa más elevada (39,7 %)—. Por nivel educativo, el grupo con bajo nivel formativo mostró una caída muy leve (de 0,5 pp), hasta el 40,5 %. El resto de grupos registró notables recortes al final del año, de 2,2 pp en el colectivo con estudios medios y de 1,5 pp en el de mayor nivel formativo, hasta situar la tasa de desempleo en el 24,8 % y el 12,7 %, respectivamente.

Por último, el número de parados de larga duración (aquellos que llevan buscando empleo durante un año o más) se redujo por tercer trimestre consecutivo, en un 7 % (unas 251.800 personas), tras el descenso del 3,2 % registrado el trimestre anterior. En todo caso, la incidencia del paro de larga duración (IPLD) se situó en el 61,8 % de media en 2014, 3,4 pp por encima de su nivel de 2013, reflejando que el incipiente repunte de las salidas del desempleo está concentrado entre los individuos con duraciones del desempleo más reducidas.

13.2.2015.

## ALGUNOS DETERMINANTES DE LAS DIFERENCIAS SALARIALES ENTRE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Laura Hospido y Enrique Moral-Benito, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Los salarios en los sectores público y privado pueden ser distintos por múltiples razones. La educación, la habilidad o la experiencia de los trabajadores de uno y otro sector no tienen por qué ser iguales. Asimismo, otros elementos, relacionados, por ejemplo, con el hecho de que el sector público es el proveedor único de algunos servicios o con que algunas entidades públicas persiguen fines distintos de la maximización del beneficio, pueden causar también diferencias.

En España, como en otros países, el salario medio en el sector público es más elevado que en el sector privado. Con información para el período de 2005-2012, por ejemplo, la diferencia se puede cifrar en un 36 %. De acuerdo con la Encuesta de Población Activa (EPA), en el año 2012 la población ocupada española que recibió su salario del sector público representó algo más del 15 % del total. Comparados con el 85 % restante, sin embargo, estos trabajadores presentan importantes características diferenciales en términos, por ejemplo, de nivel educativo o de experiencia. En este artículo se resumen los resultados de un trabajo reciente de los mismos autores<sup>1</sup> en el que se utilizan registros administrativos de la Seguridad Social para estudiar con detalle las diferencias entre los salarios de los sectores público y privado. La principal dificultad de este tipo de análisis radica en que, si bien bastantes de las características fundamentales de los empleados son directamente observables (el nivel educativo o la experiencia antes citados), otras —como, por ejemplo, la habilidad o la motivación— no lo son y es necesario recurrir a técnicas econométricas para estimarlas.

Tras esta introducción, la segunda sección resume las razones apuntadas en la literatura y la evidencia empírica internacional disponible sobre diferencias salariales en los sectores público y privado. La tercera documenta y analiza esas diferencias en el caso de España en el período de 2005-2012; el artículo concluye con unas breves consideraciones finales.

### Diferencias salariales en los sectores público y privado: razones explicativas y evidencia empírica

Los salarios en los sectores público y privado pueden ser distintos por razones muy variadas [véase Reder (1975)]. La razón más obvia es la existencia de diferencias en características como, por ejemplo, la educación, la habilidad o la experiencia de los trabajadores del sector público respecto a los trabajadores del sector privado. Pero los salarios públicos y privados pueden diferir también debido a otros factores, relacionados, por ejemplo, con la naturaleza monopolística del sector público en la provisión de servicios, con la mayor presencia sindical en este sector, o con el hecho de que muchas entidades públicas no persiguen una maximización de beneficios, sino otros fines.

Las diferencias salariales, por otra parte, pueden afectar no solo a la media de la distribución, sino también a otras características relevantes, como la dispersión. Así, por ejemplo, la evidencia disponible<sup>2</sup> revela dos aspectos relevantes (que también se confirman en este

<sup>1</sup> Hospido y Moral-Benito (2014).

<sup>2</sup> Véanse, entre otros, Borjas (2002), para el caso de Estados Unidos; Dustmann y Van Soest (1997) o Melly (2005), para Alemania; Panizza y Qiang (2005), para países de América Latina; Anghel *et al.* (2011), para países de la OCDE; De Castro *et al.* (2013) o Campos y Centeno (2012), para los países de la Unión Europea, y Lassibille (1998), García-Pérez y Jimeno (2007), Ramos *et al.* (2013) o Rahona *et al.* (2013), para España.

artículo para el caso español) en este sentido. Por un lado, la brecha entre los salarios más altos y los más bajos es menor en el sector público que en el privado (es decir, la distribución de los salarios es menos dispersa o está más comprimida en el sector público). Por otro, las diferencias salariales entre los dos sectores son mayores para los trabajadores de salarios bajos.

## Las diferencias salariales entre los sectores público y privado en España

### LA MUESTRA

La base de datos utilizada es la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL). Esta se construye a partir de los registros administrativos de la Seguridad Social, de los que se extrae una muestra representativa equivalente al 4 % de la población registrada (es decir, alrededor de 1,1 millones de individuos), que se sigue cada año desde 2005<sup>3</sup>. La muestra se complementa con información salarial procedente de registros fiscales.

La muestra incluye trabajadores asalariados del Régimen General de la Seguridad Social con edades comprendidas entre los 25 y los 54 años de los que se dispone de información salarial de sus registros fiscales<sup>4</sup>. La variable principal del análisis es el salario real por hora trabajada y se construye combinando la información salarial individual procedente de los registros fiscales con la información sobre días de trabajo anuales de cada individuo según los registros de la Seguridad Social y la información sobre horas de trabajo procedente de la EPA<sup>5</sup>.

En este artículo se considera como empleado público cualquier asalariado del Régimen General<sup>6</sup> perteneciente a alguno de los siguientes colectivos: ministerios; organismos autónomos y entes públicos de la Administración Central, Autonómica y Local, consejos, tribunales, entidades de Seguridad Social, Parlamentos; fundaciones y empresas públicas de la Administración Central, Autonómica y Local, sociedades participadas mayoritariamente por la Administración, banca pública; Administración Local (incluidos consorcios y mancomunidades); Administración Autonómica (incluyendo universidades); centros de salud o de servicios sociales<sup>7</sup>.

Dada esa definición, en España el 15 % de los empleados trabajan en el sector público (véase cuadro 1). La proporción del empleo público es mayor para las mujeres (20 %), prácticamente el doble que para los hombres (11 %).

### LAS DIFERENCIAS BRUTAS EN LOS SALARIOS

El cuadro 2 muestra las diferencias salariales medias brutas entre los sectores público y privado, esto es, sin tener en cuenta las diferencias en las características de los trabajadores. Los datos indican que los salarios-hora en el período de 2005-2012 fueron en promedio un 36 % mayores en el sector público que en el sector privado. Sin embargo, este cuadro muestra también que los empleados del sector público tienen, en promedio, más edad, más cualificación y mayor antigüedad en sus puestos de trabajo, y trabajan a tiempo completo con mayor frecuencia. Estas características diferenciales apuntarían, en principio, a unos salarios más elevados.

3 Cada extracción anual se ajusta de forma que la muestra se mantenga representativa de la población de referencia año a año.

4 El País Vasco y Navarra no figuran en la muestra porque sus registros fiscales no están disponibles en estos datos.

5 Para más detalles, véase el documento de trabajo referenciado en la nota al pie número 1.

6 Empleados públicos que pertenecen a los sistemas de asistencia social diferentes al general, como las fuerzas armadas, el poder judicial o MUFACE (Mutualidad General de Funcionarios Civiles del Estado), no están, por tanto, incluidos.

7 Los datos incluyen una segunda variable que permite definir un empleado público desde el punto de vista del empleador. Así, un afiliado será empleado público si el tipo de entidad jurídica que le contrata es una corporación local, un organismo público o un organismo del Estado o de las Comunidades Autónomas. Los resultados no varían utilizando esta definición alternativa.

PORCENTAJE DE EMPLEADOS PÚBLICOS (%)

CUADRO 1

	Todos	Hombres	Mujeres
Total	15,16	10,82	20,36
Alta cualificación	34,82	23,06	46,93
Media cualificación	16,98	16,57	17,24
Baja cualificación	7,16	5,29	10,95
Contrato permanente	12,12	10,26	14,43
Contrato temporal	21,17	11,99	31,51

NOTAS: Muestra total (2005-2012). Alta cualificación: grupos 1-3; media cualificación: grupos 4-7; baja cualificación: grupos 8-10. Puntos porcentuales.

DIFERENCIAS SALARIALES SIN AJUSTAR ENTRE EL SECTOR PÚBLICO Y EL SECTOR PRIVADO Y ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

CUADRO 2

	Diferencias salariales medias sin ajustar (a)					
	Todos	Hombres	Mujeres			
Diferencia salarial por hora	0,36	0,35	0,40			
	Sector público			Sector privado		
	Todos	Hombres	Mujeres	Todos	Hombres	Mujeres
Edad	40,45	40,76	40,26	37,20	37,63	36,63
Alta cualificación	38,21	32,96	41,56	12,78	13,35	12,01
Media cualificación	38,75	37,81	39,35	33,86	23,11	48,31
Baja cualificación	23,03	29,22	19,09	53,35	63,54	39,68
Antigüedad	4,75	5,6	4,22	4,0	4,33	3,58
Temporalidad	46,85	36,11	53,7	31,17	32,16	29,84
Tiempo parcial	5,48	2,7	7,25	15,48	4,66	30,02
Horas de trabajo anuales	2.193	2.322	2.104	2.161	2.334	1.889
Salario anual (b)	25,90	29,17	23,82	19,39	22,41	15,32
Salario-hora	11,81	12,56	11,32	8,97	9,60	8,11

NOTA: Muestra total (2005-2012).

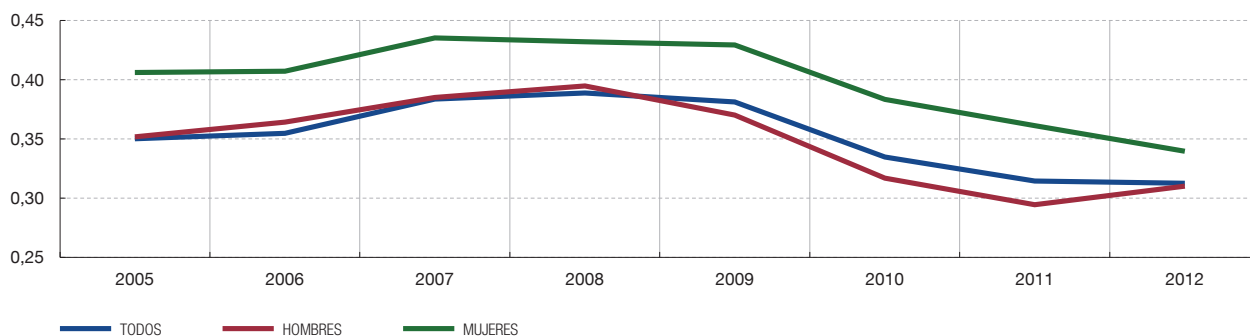
a Diferencias de salarios medios en logaritmos.

b Salarios anuales en miles de euros de 2012 y salarios-hora en euros de 2012. El resto de las variables están expresadas en puntos porcentuales, salvo Edad y Antigüedad en años.

El gráfico 1 muestra la evolución temporal de la diferencia en los salarios-hora medios en los sectores público y privado entre 2005 y 2012. Como se puede observar, la brecha aumentó desde 2005 hasta 2008 y luego disminuyó (alcanzando en su máximo de 2008 un 39 %, mientras que en 2012 se situó en el 31 %). Esta disminución reciente en la brecha responde fundamentalmente a la reducción de salarios reales e incluso nominales en el sector público.

LOS EFECTOS DE LAS DIFERENCIAS EN LAS CARACTERÍSTICAS OBSERVABLES DE LOS TRABAJADORES

Como muestra el cuadro 2, existen diferencias importantes en la composición de la fuerza laboral en los sectores público y privado, que podrían explicar la mayor remuneración media observada en el primero. Para cuantificar su verdadero poder explicativo se llevan a cabo regresiones lineales en las que el salario se hace depender de esas características observables de los trabajadores. A partir de las estimaciones, la diferencia total entre los salarios de los dos grupos de individuos (en este caso, en los sectores público y privado) se puede descomponer en dos elementos: un componente debido a las discrepancias



NOTAS: Muestra total (2005-2012). Diferencias de salarios medios en logaritmos.

entre las características de los dos grupos (por ejemplo, mayor nivel de experiencia en uno de ellos) y otro que recoge diferencias en la manera en que se remuneran dichas características. En la terminología de los precursores de esta descomposición [véanse Blinder (1973) y Oaxaca (1973)], el primer componente sería el efecto de características y el segundo el efecto de coeficientes (EC). De este modo, el EC se correspondería con la parte de la brecha salarial entre el sector público y el sector privado que no se puede explicar por diferencias en las características de los trabajadores.

El cuadro 3 presenta las diferencias totales en los salarios-hora medios y, en su segunda fila, las estimaciones del EC para las características observables de los trabajadores. Es decir, la segunda fila del cuadro recoge la diferencia salarial media una vez que se ha tenido en cuenta el efecto de las distintas características observables<sup>8</sup>. La evidencia muestra que la diferencia en el salario medio entre sectores se reduce del 36 % al 20,5 % una vez que se ajusta para tener en cuenta las diferencias observadas entre los trabajadores de ambos sectores. Más de un tercio de la brecha salarial bruta se explica, por lo tanto, como resultado de las diferencias en las características observables de los trabajadores públicos y privados. El cuadro evidencia también que las diferencias en composición explican una parte mayor de la distancia entre los salarios en el caso de los hombres (algo menos de la mitad) que en el de las mujeres.

DIFERENCIAS SALARIALES  
AJUSTADAS  
POR DISCREPANCIAS  
EN CARACTERÍSTICAS  
OBSERVABLES  
Y NO OBSERVABLES

Pero, como se ha señalado, no todas las diferencias entre los trabajadores que son relevantes a la hora de explicar su salario son directamente observables. Por ejemplo, los empleados públicos y los privados pueden tener distintos niveles de motivación o de habilidad, que se traducirán en diferentes niveles de rendimiento y que, por tanto, deberían llevar a salarios distintos.

La disponibilidad en la muestra de distintas observaciones para un mismo individuo a lo largo del tiempo (panel) técnicamente permite aproximar el componente inobservable del salario que es específico de cada trabajador<sup>9</sup>. Aunque la interpretación de dicho componente no está exenta de controversia, suele asociarse a factores como la motivación o la habilidad del empleado.

8 El vector de características individuales empleado en el análisis incluye la edad del individuo, la edad al cuadrado, variables dicotómicas de año, comunidad autónoma y grupo de cotización, indicadores de años de antigüedad en la empresa (menos de 1 año, de 1 a 2 años, de 2 a 4 años, de 4 a 7 años, de 7 a 15 años, y más de 15 años), tipo de contrato (permanente o temporal), tipo de horario de trabajo (a tiempo completo o a tiempo parcial) y tamaño de la empresa, como una variable categórica adicional (menos de 10 empleados, entre 10 y 50 empleados, entre 50 y 200, más de 200).

9 Para más detalle, véase el documento de trabajo que aquí se resume.

	Diferencia en medias de salarios en logaritmo		
	Todos	Hombres	Mujeres
Diferencia no ajustada	0,355	0,349	0,401
EC	0,205	0,185	0,231
EC (panel)	0,104	0,084	0,133

Percentil	Hombres			Mujeres		
	Diferencia total	EC	EC (panel)	Diferencia total	EC	EC (panel)
10	0,244	0,158	0,076	0,370	0,258	0,149
25	0,363	0,226	0,079	0,425	0,271	0,143
50	0,431	0,258	0,087	0,432	0,261	0,127
75	0,389	0,204	0,093	0,413	0,202	0,119
90	0,268	0,054	0,085	0,323	0,140	0,143

NOTAS: Muestra total (2005-2012). «Panel» se refiere a las estimaciones que incluyen efectos fijos individuales en una muestra de individuos con al menos tres observaciones anuales cada uno. El EC mide las diferencias en la manera en que se remuneran las características observables (como, por ejemplo, el sexo) en los sectores público y privado.

La tercera fila del cuadro 3 reporta nuevas estimaciones del EC obtenidas a partir del panel, donde, por tanto, la diferencia entre el salario-hora en el sector público y en el sector privado se corrige teniendo en cuenta tanto el efecto de las diferencias en características observables como el de las no observables. En este caso, más de dos tercios de la diferencia total media entre salarios en el sector público y en el privado pueden explicarse por diferencias en las características de los trabajadores de ambos sectores: la brecha salarial media se reduce del 36 % al 10 %. Distinguiendo por sexo, la diferencia no explicada por el modelo es mayor en el caso de las mujeres (13 %).

Estos resultados muestran, por tanto, que una parte sustancial (casi tres cuartas partes) de la mayor remuneración media de los trabajadores en el sector público se explica como resultado de las diferencias en características tanto observables como no observables. No obstante, los resultados apuntan también a una diferencia residual, que en media rondaría los 10 puntos porcentuales, y que podría responder a otro tipo de factores.

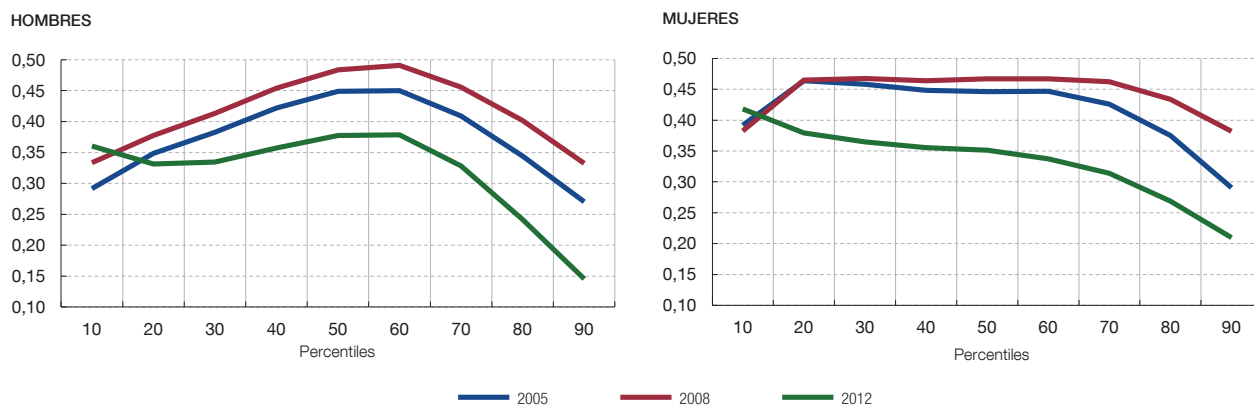
DIFERENCIAS SALARIALES  
PARA DIFERENTES NIVELES  
DE SALARIOS Y EVOLUCIÓN  
TEMPORAL

Hasta ahora, el análisis se ha centrado en explicar las diferencias en la remuneración media de los trabajadores. Sin embargo, esas diferencias no son homogéneas para todos los rangos de salarios ni parecen haberse mantenido constantes en el tiempo. El gráfico 2 muestra el perfil de las diferencias (brutas) en las remuneraciones a lo largo de la distribución salarial, distinguiendo entre hombres y mujeres, al principio, en medio y al final del período analizado en este artículo. Más concretamente, y tomando como ejemplo el percentil 10 de la distribución salarial, el gráfico ilustra la diferencia (bruta) salarial cuando se consideran solo el 10 % de los trabajadores con los salarios más bajos en el sector público y el 10 % de los trabajadores con los salarios más bajos en el sector privado.

Tanto para hombres como para mujeres, el gráfico evidencia que las diferencias salariales no son homogéneas para los distintos niveles (relativos) de remuneración. Las variaciones a lo largo de la distribución son, de hecho, sustanciales, siendo la brecha menor para los salarios más altos. En cuanto a la evolución temporal, estos perfiles cambiaron poco, en términos del nivel, a lo largo del período de 2005-2008, pero, al final de la muestra, en 2012, se observa un cambio significativo tanto en el nivel como en la forma de estas curvas. Este

## DIFERENCIAS SALARIALES BRUTAS ENTRE EL SECTOR PÚBLICO Y EL SECTOR PRIVADO PARA DISTINTOS PERCENTILES Y AÑOS

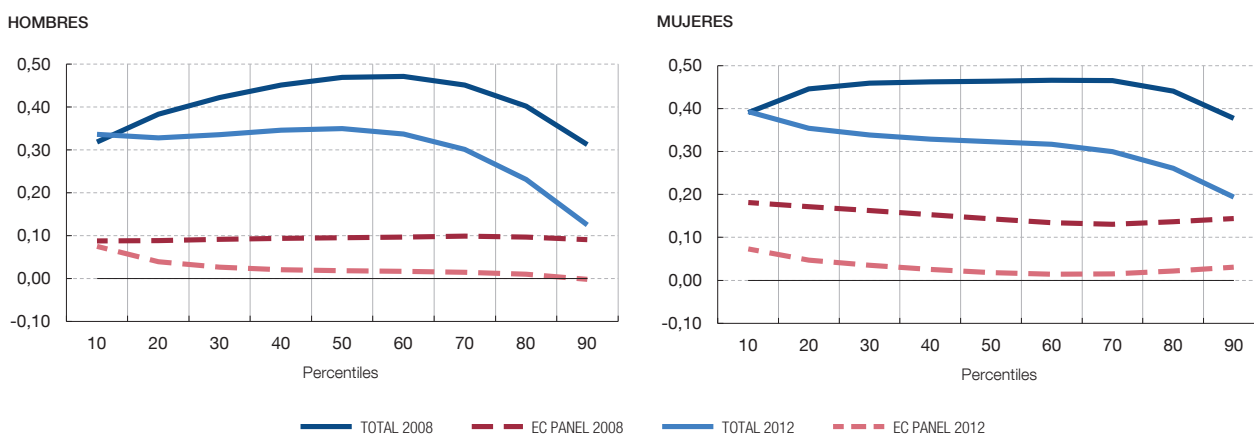
GRÁFICO 2



NOTAS: Diferencia entre el logaritmo del salario-hora del sector público y el del sector privado.

## DIFERENCIAS SALARIALES AJUSTADAS ENTRE EL SECTOR PÚBLICO Y EL SECTOR PRIVADO PARA DISTINTOS PERCENTILES Y AÑOS

GRÁFICO 3



NOTAS: Diferencia entre el logaritmo del salario-hora del sector público y el del sector privado. Muestra de individuos con al menos tres observaciones anuales cada uno. Respecto al EC, véanse notas al cuadro 3.

cambio podría venir influido por el proceso de moderación salarial llevado a cabo en respuesta a la crisis, que podría haber afectado de manera diferencial a los distintos tramos de la distribución salarial tanto pública como privada. No obstante, la crisis podría haber afectado también de manera igualmente heterogénea a las características de los empleados en cada uno de esos tramos. Para profundizar en el análisis, las regresiones explicativas de las diferencias en las remuneraciones medias se pueden repetir ahora para los distintos rangos salariales.

Una vez tenidas en cuenta las distintas características tanto observables como no observables, las diferencias salariales entre los dos sectores no solo se reducen sustancialmente en todos los tramos de remuneración, sino que el perfil de su distribución se vuelve más plano (véanse columnas 3 y 6 del cuadro 3 y gráfico 3, donde las líneas discontinuas se sitúan completa y considerablemente por debajo de las correspondientes líneas continuas). Este resultado, que está en línea con el obtenido por Bargain y Melly (2008) para Francia, sugiere que la mayor compresión de la distribución salarial en el sector público se explicaría, en buena parte, por las características singulares de los trabajadores en dicho sector. Son también significativas las caídas en las brechas salariales ajustadas por diferencias en características observadas y no observables entre 2008 y 2012 (véase gráfico 3)



a lo largo de toda la distribución. De hecho, una vez tenidas en cuenta, la diferencia entre los salarios públicos y privados en 2012 se situó por debajo del 5 %, salvo en las dos primeras decilas, correspondientes a los salarios más bajos. En los niveles salariales más elevados, las diferencias entre salarios públicos y privados prácticamente habían desaparecido, e incluso se habían vuelto ligeramente negativas en el caso de los hombres.

## Comentarios finales

La evidencia presentada en este artículo muestra que, a lo largo del período de 2005-2012, en España, como en otros países, alrededor de las tres cuartas partes de la diferencia entre los salarios medios en el sector público y en el sector privado se pueden explicar como resultado de las distintas características (observables y no observables) de los trabajadores en uno y otro sector.

El artículo muestra también que existe una variación sustancial en esas diferencias salariales tanto en el tiempo como a lo largo de la propia distribución de los salarios. Así, por un lado, las diferencias salariales, tanto las brutas como las corregidas por los efectos de las distintas características de los trabajadores, eran mucho menores en 2012 que en 2008. Por otro, en 2012, y una vez tenidas en cuenta esas características diferenciales de los empleados públicos y privados, la distancia entre sus remuneraciones era inferior al 10 % para los trabajadores con sueldos más bajos, se situaba por debajo del 5 % en los tramos salariales intermedios y, en el caso de los hombres, se había vuelto incluso negativa en la parte más alta de la distribución.

6.2.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANGHEL, B., S. DE LA RICA y J. DOLADO (2011). *The effect of public sector employment on women's labour market outcomes*, FEDEA Working Paper n.º 2011-08.
- BARGAIN, O., y B. MELLÉ (2008). *Public sector pay gap in France: new evidence using panel data*, Discussion Paper Series, IZA DP, n.º 3427.
- BLINDER, A. (1973). «Wage discrimination: reduced form and structural estimates», *Journal of Human Resources*, 8, pp. 436-455.
- BORJAS, G. (2002). *The wage structure and the sorting of workers into the public sector*, NBER Working Paper n.º 9313.
- CAMPOS, M., y C. CENTENO (2012). *Public-private wage gaps in the period prior to the adoption of the euro: an application based on longitudinal data*, Banco de Portugal WP n.º 1.
- DE CASTRO, F., M. SALTO y H. STEINER (2013). *The gap between public and private wages: new evidence for the EU*, European Economy, Economic Papers n.º 508.
- DUSTMANN, C., y A. VAN SOEST (1997). «Wage structures in the private and public sectors in West Germany», *Fiscal Studies*, 18, pp. 225-247.
- GARCÍA-PÉREZ, I., y J. JIMENO (2007). «Public sector wage gaps in Spanish regions», *The Manchester School*, 75, pp. 501-531.
- HOSPIDO, L., y E. MORAL-BENITO (2014). *The public sector wage premium in Spain: evidence from longitudinal administrative data*, Documentos de Trabajo, n.º 1422, Banco de España.
- LASSIBILLE, R. (1998). «Wage gaps between the public and private sectors in Spain», *Economics of Education Review*, 17, pp. 83-92.
- MELLÉ, B. (2005). «Public-private sector wage differentials in Germany: evidence from quantile regression», *Empirical Economics*, 30, pp. 505-520.
- OAXACA, R. (1973). «Male-female wage differentials in urban labor markets», *International Economic Review*, 14, pp. 693-709.
- PANIZZA, U., y C. QIANG (2005). «Public-private wage differential and gender gap in Latin America: spoiled bureaucrats and exploited women?», *The Journal of Socio-Economics*, 34, pp. 810-833.
- RAHONA, M., M. SALINAS e I. MURILLO (2013). *Análisis de las diferenciales salariales por sector y género en España*, mimeo.
- RAMOS, R., E. SANROMÁ y H. SIMÓN (2013). *Diferencias salariales entre sector público y privado según tipo de contrato*, mimeo.
- REDER, M. (1975). «The theory of employment and wages in the public sector», en D. Hamermesh (ed.), *Labour in the Public and Nonprofit Sectors*, Princeton University Press, Princeton, pp. 1-48.



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

## Introducción

La crisis de la zona del euro ha impulsado una profunda revisión de los mecanismos de supervisión de las políticas presupuestarias de sus países miembros. La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que se aprobó en 2011, el Pacto Fiscal acordado en 2012 y el denominado «*Two Pack*» que entró en vigor en 2013 persiguen en última instancia una mayor efectividad de las reglas fiscales europeas, de modo que se garantice el cumplimiento del principio de estabilidad presupuestaria, que es un ingrediente esencial para el correcto funcionamiento de la UEM.

La efectividad de estos mecanismos de carácter supranacional se ve, sin duda, potenciada cuando se acompañan del establecimiento de las instituciones adecuadas en el ámbito de cada país. En consecuencia, el proceso de reforma de la gobernanza europea ha llevado también a una revisión sustancial de los marcos presupuestarios nacionales. En este contexto, el actual marco de gobernanza introduce un nuevo elemento en el proceso presupuestario, las autoridades fiscales independientes, que deben establecerse por todos los Estados miembros con el mandato explícito de evaluar las previsiones macroeconómicas que subyacen a los presupuestos de las AAPP y el grado de cumplimiento de las reglas fiscales nacionales y supranacionales.

Las instituciones fiscales independientes suelen adoptar la forma de consejos asesores que se limitan a supervisar las decisiones del Gobierno. En 1950, Holanda era el único país europeo que contaba con este tipo de institución, el *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis* (CPB)<sup>1</sup>, que, de hecho, es el consejo fiscal europeo más antiguo y constituye una referencia en este ámbito (véase cuadro 1). En la segunda mitad del siglo XX, unos pocos países crearon instituciones de estas características, como Alemania o Bélgica. En la primera década de este siglo, la implantación de dichas instituciones se fue extendiendo, alentada por las recomendaciones de algunos organismos internacionales, como la OCDE, que constituyó un grupo de trabajo encargado de definir los principios que deben guiar su diseño<sup>2</sup>. Más recientemente, la entrada en vigor del último eslabón de la reforma de la gobernanza fiscal europea ha llevado a la creación de este tipo de instituciones en todos los países de la UEM.

En este contexto, en España se han reforzado el marco presupuestario y el compromiso con la estabilidad de las finanzas públicas. Tras la reforma de septiembre de 2011, que incorporó al texto constitucional los límites al déficit y la deuda públicos establecidos a escala europea, en abril de 2012 se aprobó la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LEP), y en noviembre de 2013, la Ley Orgánica de Creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

En este artículo se revisan las características generales de las instituciones fiscales independientes en la UEM. Tras esta introducción, en el segundo apartado se presentan las

1 A lo largo del artículo se hace referencia a las instituciones fiscales independientes no españolas por su nombre en inglés, siguiendo la traducción que utiliza la Comisión Europea en sus documentos oficiales, dado que no existe traducción oficial al castellano, con carácter general.

2 La experiencia favorable de algunos países, como Estados Unidos (Congressional Budget Office), también ha favorecido la proliferación de estas instituciones.

	Institución/organismo	Fecha de creación
Holanda	Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis	1945
Alemania	German Council of Economic Experts/Stability Council	1963/2010
Austria	Austrian Fiscal Advisory Council (antes, Government Debt Committee)/Parliamentary Budget Office	1970/2012
Bélgica	High Council of Finance/Federal Planning Bureau	1989/1994
Eslovenia	Institute of Macroeconomic Analysis and Development	1991
Portugal	Portuguese Public Finance Council	2011
Irlanda	Irish Fiscal Advisory Council	2011
Eslovaquia	Council for Budget Responsibility	2012
Francia	Haut Conseil de Finances Publiques	2012
Italia	Parliamentary Budget Office	2012
España	Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal	2013
Finlandia (a)	National Audit Office	2013
Letonia	Fiscal Discipline Council	2013
Estonia, Chipre, Malta, Lituania, Luxemburgo y Grecia	Fiscal Council	2014

FUENTE: Comisión Europea (base de datos sobre marcos fiscales, 2013).

a La Oficina de Auditoría asume también las funciones de autoridad fiscal independiente.

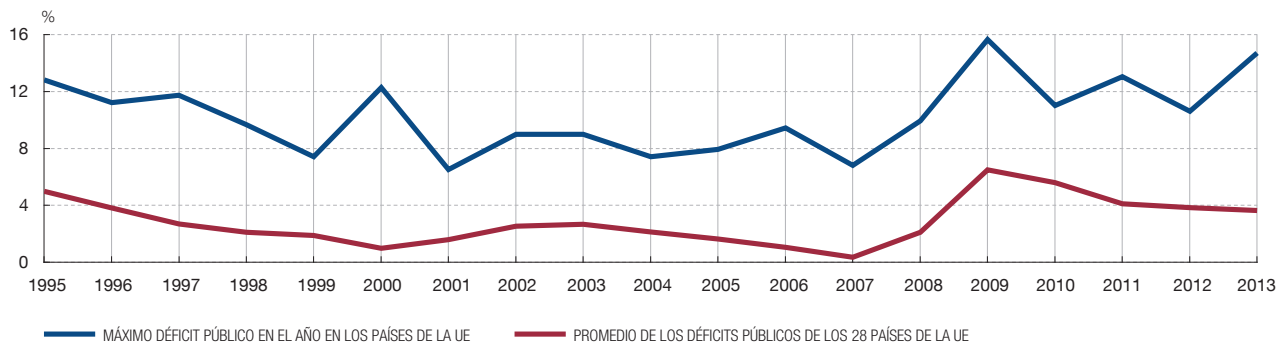
razones teóricas y empíricas que avalan la creación de estas instituciones, así como los requisitos para su diseño, que se derivan, en particular, del nuevo marco de gobernanza europeo. En el apartado cuarto se describen las principales características de las instituciones existentes en la UEM. El apartado quinto describe la estructura y el mandato de la AIReF. En el último apartado se ofrecen algunas conclusiones.

### El papel de las instituciones fiscales independientes y su diseño en el contexto europeo

El mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas es un requisito necesario para alcanzar la estabilidad macroeconómica y, de esta forma, establecer las condiciones que posibiliten un crecimiento económico sostenido. Sin embargo, a lo largo de las últimas décadas los déficits públicos han tenido un carácter persistente y generalizado en la mayoría de los países desarrollados (véase gráfico 1), lo que ha propiciado un incremento de los niveles de deuda pública. La literatura económica ha tratado de explicar las causas que se encuentran detrás de este «sesgo hacia el déficit»<sup>3</sup>. Entre ellas, destaca el hecho de que las decisiones de política presupuestaria se ven influidas por el ciclo electoral, de forma que la duración de las legislaturas políticas tiende a limitar su horizonte de planificación y no permite internalizar las consecuencias sobre la sostenibilidad de medio y largo plazo de las finanzas públicas. La búsqueda de objetivos de corto plazo puede llevar a implementar políticas fiscales inadecuadas, sin que los contribuyentes sean capaces de percibir en toda su magnitud ni las consecuencias de estas decisiones para el bienestar social ni su impacto sobre las generaciones futuras, debido a la existencia de asimetrías en la información o información incompleta<sup>4</sup>. Asimismo, en entornos con estructura federal

3 Sobre estos temas se pueden consultar, entre otros, Alesina y Perotti (1995), Calmfors (2010), Debrun *et al.* (2009), Hagemann (2010) y las referencias citadas en estos trabajos.

4 La literatura destaca también el papel de las distintas formas de gobernanza institucional dentro de los países, así como de los mecanismos de coordinación de las políticas fiscales entre países y/o regiones. Así, un elevado grado de fragmentación en la toma de decisiones públicas motivada, por ejemplo, por la ausencia de mayorías parlamentarias claras, o contextos institucionales en los que las responsabilidades sobre el gasto público se encuentran muy dispersas, suelen estar asociados a mayores desequilibrios presupuestarios.



FUENTE: Comisión Europea.

o cuasifederal pueden surgir incentivos a la aplicación de políticas presupuestarias inadecuadas en los países o regiones que lo componen.

Para atenuar estos comportamientos, la mayoría de los países han establecido reglas fiscales que tratan de limitar el margen discrecional de actuación de las autoridades y de obligar a que estas internalicen las consecuencias de sus decisiones sobre el conjunto de la población y las generaciones futuras. La evidencia empírica disponible confirma, con carácter general, que las reglas fiscales pueden ser efectivas para lograr y mantener la disciplina presupuestaria [véanse Debrun *et al.* (2009) y Comisión Europea (2009 y 2014)]. Esta misma evidencia enfatiza, sin embargo, que el diseño de las reglas fiscales condiciona en gran medida su efectividad, de forma que aspectos tales como su definición, los mecanismos de control y aplicación o el procedimiento de corrección en caso de desviaciones resultan cruciales para alcanzar los objetivos [véanse Bohn e Inman (1996) y Ayuso i Casals *et al.* (2009)]. Ello ha supuesto que en las dos últimas décadas una gran mayoría de países haya llevado a cabo una revisión profunda de sus marcos presupuestarios, con el propósito de reforzarlos.

El marco presupuestario de la UEM es un buen ejemplo de esta evolución. Desde el primer momento, el esquema de gobernanza contó con unos límites al déficit (3 % del PIB) y a la deuda (60 % del PIB) públicos de los Estados, establecidos en el Tratado y en el PEC, e incluye, además, un mecanismo de supervisión y control del cumplimiento y un procedimiento para que los países corrijan las desviaciones que se produzcan respecto a esos límites. En paralelo, muchos países aprobaron reglas nacionales adicionales que pretendían reforzar la normativa comunitaria<sup>5</sup>.

Sin embargo, la crisis económica iniciada en 2007 puso de manifiesto las fragilidades de este marco institucional inicial de la UEM [Banco de España (2013)]. En particular, el PEC no fue capaz de promover un saneamiento sostenido de las cuentas públicas durante la fase de expansión ni de evitar un empeoramiento sin precedentes de las posiciones fiscales de la mayoría de los países europeos durante la crisis. En este contexto, se aprobó un reforzamiento del PEC a través del denominado «paquete de seis medidas» (*Six Pack*), la firma del Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza (*Fiscal Compact*), y la aprobación de dos regulaciones de la Comisión Europea (*Two Pack*)<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Para el caso de España, véanse Hernández de Cos (2011) y Hernández de Cos y Pérez (2013).

<sup>6</sup> Véase Hernández de Cos (2014).

Una de las principales novedades del nuevo marco de gobernanza europeo es la de lograr una mayor coordinación entre la normativa del PEC y la de los marcos presupuestarios nacionales. En concreto, la reforma establece que estos últimos deberán ajustarse a un conjunto de requisitos mínimos<sup>7</sup>. Además, el nuevo marco de gobernanza fiscal obliga al establecimiento de autoridades fiscales independientes a escala nacional, que deberán encargarse del seguimiento de las políticas presupuestarias y del cumplimiento de las reglas fiscales.

La creación de estas nuevas instituciones ha venido avalada por un conjunto de trabajos empíricos recientes que apuntan a que estas han sido beneficiosas para la disciplina fiscal de los países que han dispuesto de ellas desde hace varias décadas (como Austria, Bélgica y Holanda, en el caso de la UE)<sup>8</sup>. El principal argumento a favor de estos resultados es que la existencia de instituciones que efectúen y publiquen análisis independientes en los ámbitos de la presupuestación, su ejecución y control puede favorecer el cumplimiento de los objetivos fiscales, al proporcionar una mayor información y transparencia a los ciudadanos, de forma que, en caso de que persigan actuaciones presupuestarias inadecuadas, se generen costes de reputación para las autoridades [Wyplosz (2012)].

Un análisis más detallado de los argumentos que justifican la existencia de autoridades fiscales independientes permite identificar los canales por los que estos efectos reputacionales pueden transcurrir. En primer lugar, pueden contribuir a eliminar o mitigar el posible «sesgo optimista» de las previsiones macroeconómicas en el que pueden incurrir los Gobiernos en la fase de elaboración de los planes presupuestarios. Existe evidencia empírica sobre la existencia de este sesgo, que a menudo se traduce en una previsión de ingresos públicos sesgada al alza<sup>9</sup> y, en último término, en déficits públicos superiores a lo inicialmente planeado<sup>10</sup>. En este contexto, la autoridad independiente, al evaluar de manera pública la previsión macroeconómica y/o de ingresos públicos del Gobierno, puede atenuar su potencial sesgo, aumentando la transparencia sobre los supuestos y la prudencia de aquella<sup>11</sup>.

7 Directiva 2011/85/EU.

8 Véanse FMI (2013), Debrun *et al.* (2009), Debrun (2013), Kopits (2011), Calmfors y Wren Lewis (2011), Jonung y Larch (2006), Curristine *et al.* (2013) y las referencias allí citadas. No obstante, esta evidencia se encuentra sujeta a múltiples cautelas, debido a las dificultades para aislar el problema de causalidad inversa, ya que, en general, los países que tradicionalmente han mostrado mayor rigor presupuestario son también los más proclives a establecer reglas o instituciones fiscales que sustenten y permitan dar mayor transparencia a su actuación [Debrun y Kumar (2007a, 2007b)].

9 Asimismo, para la elaboración de la previsión de ingresos públicos, además de un cuadro macroeconómico estándar, se debe realizar un conjunto no trivial de pasos/supuestos, tales como la definición de bases imponibles adecuadas, la elección de elasticidades tributarias o la cuantificación *ex ante* de las medidas discrecionales [véase Leal *et al.* (2008)], hasta el punto de que estos supuestos/decisiones contribuyen a explicar una parte importante del sesgo hacia el déficit presente en numerosos países [Jonung y Larch (2006)], independientemente del posible sesgo en la previsión macroeconómica.

10 Frankel (2011), por ejemplo, estima en un panel de países de la OCDE que un error en la previsión macroeconómica de un 1 % del PIB se traduce en una desviación del saldo presupuestario de 0,5 pp del PIB, y encuentra que los errores se incrementan conforme avanza el horizonte de previsión y durante los períodos de expansión económica, lo que explica que a lo largo de un ciclo económico completo se acumulen los déficits públicos.

11 Se podría argumentar que las organizaciones internacionales, como instituciones de control externo (en particular, la Comisión Europea en el caso de la UE), podrían desempeñar también este papel sin necesidad de crear nuevas instituciones a escala nacional. Sin embargo, la labor de las organizaciones internacionales puede verse limitada por la dificultad de acceder y procesar toda la información presupuestaria nacional de detalle, incluyendo los entresijos institucionales de cada país. Estos problemas serían menos severos en el caso de las instituciones fiscales independientes nacionales [véanse Kopits (2011), Von Hagen (2010), Merola y Pérez (2013) o Frankel y Schreger (2013)]. Asimismo, en un trabajo reciente Gilbert y de Jong (2014) muestran que las previsiones del saldo presupuestario de los países del área del euro realizadas por la Comisión Europea se encuentran sesgadas en aquellos casos en los que hay riesgo de sobrepasar el límite del -3 % del PIB. Estos autores también muestran que la existencia de instituciones fiscales independientes nacionales actúa como un factor atenuante de dicho sesgo.

Por otra parte, la literatura especializada enfatiza que también pueden aparecer sesgos en la fase de ejecución de los presupuestos<sup>12</sup>. De esta forma, el seguimiento del cumplimiento de los presupuestos aprobados se ha señalado como un campo de acción natural para una autoridad independiente, que debería realizar un análisis en tiempo real de su ejecución de cara a detectar a tiempo riesgos de desviación con respecto a los objetivos<sup>13</sup>.

Asimismo, no se puede olvidar que en la actualidad muchas de las reglas fiscales establecidas dependen de variables no observables, cuya estimación está sujeta a una elevada incertidumbre. Por ejemplo, los límites al déficit público se suelen referir a su componente estructural, es decir, descontando el efecto del ciclo económico sobre las cuentas públicas, para cuyo cálculo se necesita estimar el crecimiento potencial de la economía y la brecha de producción. Del mismo modo, resulta también complejo cuantificar los impactos esperados de muchas de las medidas de ingresos y gastos públicos que se incluyen en la programación presupuestaria. Puede resultar adecuado dejar en manos de instituciones independientes la estimación de esas variables no observables y de los impactos de las distintas medidas presupuestarias para evitar su manipulación [Darvas (2013)].

Por otra parte, las reglas fiscales suelen contar con excepciones y cláusulas de escape, que una autoridad independiente podría juzgar de manera más objetiva. En el mismo sentido, cuando se producen incumplimientos de los límites de las reglas, la normativa suele exigir la elaboración de planes de ajuste, cuya valoración en términos de su suficiencia para lograr volver a situar las finanzas públicas en línea con los límites establecidos puede otorgarse a la institución fiscal independiente. Esta delegación resulta especialmente apropiada en entornos descentralizados, en los que se tiene que valorar en paralelo el cumplimiento de distintas administraciones, que pueden estar en conflicto. Finalmente, puede considerarse la necesidad de otorgar a una institución independiente el análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas, que exponga las consecuencias de las políticas presupuestarias en el largo plazo, de forma que se impidan comportamientos cortoplacistas por parte de los Gobiernos y los electores.

Es conveniente, en todo caso, distinguir el papel de estas instituciones del de otros organismos públicos que cuentan con mandatos cercanos, pero claramente diferenciados. En primer lugar, las funciones de las autoridades independientes son esencialmente de asesoramiento y no tienen capacidad formal para participar en la toma de decisiones de política económica, debido, entre otros factores, a que la naturaleza redistributiva de la política fiscal dificulta su delegación en instituciones que no han sido elegidas democráticamente [véase Debrun (2011)]. En segundo lugar, sus funciones de asesoramiento contrastan también con las de otras instituciones nacionales, como los tribunales de cuentas u órganos de intervención general, que efectúan una labor de auditoría de las cuentas públicas y de adecuación a la legalidad de la actuación pública<sup>14</sup>.

12 En el caso español, por ejemplo, Leal y Pérez (2011) y Leal y López Laborda (2013) encuentran sesgos de implementación incluso controlando por el error en la previsión macroeconómica.

13 Otro ámbito de seguimiento necesario es el relacionado con la fiabilidad de las estadísticas. Así, las autoridades fiscales independientes también pueden analizar las revisiones de los datos estadísticos [véanse De Castro *et al.* (2013) y Kohen y Van de Noord (2005)].

14 No obstante, en algunos países ambas instituciones se encuentran vinculadas, en parte porque sus tribunales de cuentas han dispuesto del mandato de realizar labores de control presupuestario *ex ante*, como en el caso de Francia o Finlandia. En el caso de España, en algunas ocasiones, los equivalentes autonómicos al Tribunal de Cuentas nacional han adoptado un papel activo desde el punto de vista de la gestión pública en tiempo real [véase Fernández Llera (2009)].

En 2009 se creó en el seno de la OCDE la denominada «Network of Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions» (PBO), cuyos trabajos se han concretado en la definición de un conjunto de principios o requisitos que deben satisfacer estas instituciones para maximizar su impacto en el diseño de la política fiscal [véase OCDE (2012 y 2013)]. Estos principios son los siguientes:

- Resulta conveniente que la autoridad fiscal independiente cuente con un amplio respaldo de las instituciones nacionales, en particular de los partidos políticos. Su diseño deberá tener en cuenta las características y especificidades institucionales del país, tales como el grado de descentralización de la política fiscal.
- La independencia y la autonomía funcional deberían estar garantizadas mediante disposiciones con rango de ley, que protejan a la institución de posibles injerencias políticas, siendo deseable que se encuentre separada de otros organismos gubernamentales. Para reforzar la independencia, también es esencial que el nombramiento de los órganos de dirección se lleve a cabo mediante criterios de competencia y mérito —por ejemplo, es deseable que se publiquen los currículos de los seleccionados—. La duración de los mandatos debe estar claramente especificada y debería superar el ciclo electoral.
- Las funciones o el mandato de la institución deben estar claramente delimitados en la legislación, así como el tipo de informes que deberá realizar y las fechas de publicación. También debe establecerse de manera explícita el papel que desempeñará la institución en el proceso presupuestario.
- Los recursos que se asignen a esta institución deberán ser coherentes con las funciones asignadas. En este sentido, resulta conveniente que los acuerdos de financiación —incluyendo la remuneración del personal y de los órganos directivos— tengan carácter plurianual, para garantizar la estabilidad de la institución y aislarla de posibles presiones políticas, y que esta información sea pública.
- La transparencia resulta esencial para aumentar la credibilidad de la institución. Para ello es conveniente que elabore y publique informes periódicos, en fechas preestablecidas, explicando los supuestos y la metodología empleada. Los informes de la institución independiente deberán enviarse al Parlamento con la suficiente antelación como para poder contribuir al debate parlamentario de los presupuestos y el presidente deberá comparecer para responder a las preguntas de los representantes de los ciudadanos. La institución deberá tener una presencia intensa en los medios de comunicación y una política de comunicación efectiva, dado que su principal canal de influencia es la persuasión.
- La legislación debe garantizar el acceso de la institución independiente a toda la información que necesite para desempeñar su mandato y las restricciones deberán estar claramente delimitadas, por ejemplo, para salvaguardar la confidencialidad de los contribuyentes o la información relativa a defensa y seguridad nacional.
- Finalmente, deben diseñarse mecanismos de evaluación externa; por ejemplo, por el consejo fiscal independiente de otro país.

Los objetivos mencionados con anterioridad para las autoridades fiscales pueden ser acometidos con diseños institucionales muy diversos. Existe, de hecho, una gran heterogeneidad entre las instituciones fiscales independientes ya en funcionamiento. En los últimos años, en el seno de la OCDE se ha tratado de establecer una serie de principios operativos para su diseño (véase recuadro 1, para un resumen de estos principios). El nuevo marco de gobernanza europeo ha tenido en consideración estos principios, así como las experiencias disponibles de determinados países a la hora de establecer las funciones y los requisitos mínimos que estas instituciones deben satisfacer.

En relación con su funcionamiento interno, la legislación europea especifica, en primer lugar, que deberán establecerse disposiciones legales nacionales que les garanticen un alto grado de autonomía funcional respecto a las autoridades presupuestarias del Estado o de cualquier otro organismo público o privado, en virtud de la cual no aceptarán instrucciones y podrán comunicar públicamente sus valoraciones. Asimismo, los nombramientos de sus cargos deberán hacerse sobre la base de la experiencia y la competencia de los candidatos. Además, deberán contar con recursos adecuados para desempeñar sus funciones y tener acceso a la información necesaria para llevarlas a cabo.



En cuanto a sus funciones, la normativa europea establece que los Estados miembros se dotarán de organismos independientes encargados del seguimiento del cumplimiento de las reglas presupuestarias, incluido el objetivo presupuestario a medio plazo. En concreto, estos organismos deberán llevar a cabo evaluaciones públicas sobre la necesidad de activación del mecanismo corrector cuando se observe una desviación significativa respecto del objetivo a medio plazo o de la trayectoria de ajuste para lograrlo, sobre la implementación de los ajustes presupuestarios conforme a los planes aprobados, y sobre la presencia de razones que justifiquen la activación, la prórroga y la retirada de las cláusulas de salvaguardia que permitan una desviación temporal respecto del objetivo presupuestario a medio plazo o de la trayectoria de ajuste. En todos estos casos, el Estado miembro afectado deberá seguir las evaluaciones de esos organismos o explicar públicamente por qué no lo hace<sup>15</sup>.

Además, la normativa establece que los planes fiscales nacionales a medio plazo y los proyectos de presupuesto de los países se basen en previsiones macroeconómicas que deberán ser realizadas o avaladas por un organismo independiente. Los países europeos pueden elegir entre que las previsiones macroeconómicas sean realizadas por la institución independiente o que estas simplemente las avalen. Si optan por esto último, y la institución independiente no avala la previsión macroeconómica del Gobierno, su rechazo debería llevar a una revisión de la previsión de este último, que tome en cuenta los comentarios de aquella. En todo caso, los países deberían establecer mecanismos específicos para abordar las situaciones en las cuales existen discrepancias<sup>16</sup>.

Estos requisitos europeos coinciden en lo esencial con los criterios que identifica la literatura como aquellos que deben satisfacer las instituciones fiscales independientes para que resulten eficaces, expuestos anteriormente. En todo caso, las funciones que se le adjudican en este marco europeo pueden resultar algo limitadas. Además, existen algunas áreas relativas a su funcionamiento en las que la normativa europea resulta algo escueta, en particular en lo que se refiere a cómo garantizar la independencia funcional, la financiación y el acceso a la información necesarios. Tampoco se establecen criterios para resolver discrepancias significativas, en caso de que surjan, entre esta institución y el Gobierno correspondiente.

### Principales características de las instituciones fiscales independientes en la UEM

A continuación se analizan las principales características de las instituciones fiscales independientes existentes en Europa y su grado de coherencia con los requisitos del marco europeo y los principios de la OCDE descritos en el apartado anterior. La principal fuente de información sobre esta materia es la base de datos elaborada por la Comisión Europea (CE) sobre marcos fiscales nacionales, que, en su última actualización de 2015, incorpora gran parte de las instituciones de creación más reciente (véase cuadro 1), aunque en ocasiones la información no es completa<sup>17</sup>.

De esta base de datos se seleccionan aquellas instituciones fiscales que pueden considerarse consejos fiscales o instituciones fiscales independientes, excluyendo los tribunales de cuentas, a menos que tengan el mandato específico de proporcionar o evaluar las

15 Véase Comunicación de la Comisión Europea COM (2012) 342, «Principios comunes aplicables a los mecanismos de corrección presupuestaria».

16 Véase «Specifications on the implementation of the Two Pack» (noviembre de 2014): [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/coc/2014-11-07\\_two\\_pack\\_coc\\_amended\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/2014-11-07_two_pack_coc_amended_en.pdf).

17 Se ha completado la información, en algunos casos, con versiones anteriores. Las distintas versiones de la base de datos, así como su descripción y los documentos que la CE ha elaborado a partir de ella, se encuentran en la página web: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/fiscal\\_governance/independent\\_institutions/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/fiscal_governance/independent_institutions/index_en.htm).

previsiones macroeconómicas y el cumplimiento de las reglas fiscales (como en los casos de Francia o de Finlandia). También se excluyen las instituciones privadas, como el *Austrian Institute of Economic Research* (WIFO), encargadas de elaborar previsiones, salvo en aquellos casos, como el *German Council of Economic Experts*, en que existe un mandato explícito por parte del Gobierno de analizar las finanzas públicas o de elaborar o evaluar las previsiones que servirán de base para la preparación del presupuesto.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta que en algunos países las funciones se encuentran repartidas entre diversas instituciones, con el propósito de distribuir las responsabilidades y diluir las posibles presiones políticas. Este es el caso de Bélgica, que cuenta con el *High Council of Finance*, una de las más antiguas de las instituciones fiscales independientes existentes en Europa, que se encarga de analizar los presupuestos y otras cuestiones de política fiscal, y el *Federal Planning Bureau*, encargado por el Gobierno de elaborar las previsiones que sirven de base al presupuesto [véase Bogaert *et al.* (2006)]. En el caso de Alemania, el *Council of Economic Experts* elabora previsiones macroeconómicas y presupuestarias que el Gobierno tiene en cuenta a la hora de preparar los presupuestos y también realiza una valoración de las previsiones del Gobierno y de sus acciones<sup>18</sup>; la *Working Party on Tax Revenue Forecasting* realiza las previsiones de ingresos impositivos que el Gobierno federal emplea en los presupuestos, y, finalmente, el *Stability Council* es el encargado de vigilar el cumplimiento por parte de los *Länder* de la regla de equilibrio presupuestario. En Austria también existen dos instituciones (el *Austrian Fiscal Advisory Council* y la *Parliamentary Budget Office*) que comparten las tareas de evaluación de la política fiscal.

En los casos de Chipre, Malta, Estonia, Luxemburgo, Letonia y Grecia, el proceso legislativo para establecer instituciones fiscales independientes se encuentra todavía en curso o estas no han asumido plenamente sus funciones, de modo que no se han incluido en el análisis<sup>19</sup>.

La información de esta base de datos se sintetiza en cuatro cuadros, que tratan de resumir, en primer lugar, los principales rasgos del diseño institucional y el marco legal donde se enmarcan los principales consejos fiscales europeos (véase cuadro 2). En segundo lugar, se presentan las garantías que se han establecido para preservar su independencia, en lo que respecta tanto al proceso de nombramiento del consejo directivo, el procedimiento de selección de personal y el acceso a fuentes de información gubernamentales y de financiación (véase cuadro 3). El cuadro 4 trata de sintetizar las funciones que desempeñan y el cuadro 5 describe los canales y mecanismos que emplean para tratar de influir en el diseño de la política fiscal y en la opinión pública. Finalmente, el gráfico 2 resume las principales características de las instituciones independientes europeas.

Comenzando con el diseño institucional, el enfoque coordinado que proporciona el nuevo marco de gobernanza fiscal europeo permite acomodar una amplia gama de modelos institucionales de supervisión independiente (véase cuadro 2). De acuerdo con los principios de la OCDE, sería deseable que la autoridad fiscal no tuviera dependencia orgánica o funcional de otras instituciones del Gobierno, si bien es cierto que, en la práctica, una independencia efectiva no requiere necesariamente una estricta separación legal tal y

18 El Gobierno federal ha de dar respuesta de manera pública y con carácter anual a estas valoraciones.

19 Debrun *et al.* (2009) utilizan esta base de datos para elaborar algunos indicadores sintéticos de las principales características de los consejos fiscales, que correlacionan con los resultados fiscales y con las reglas numéricas.

País	Institución	Diseño institucional	Estatus legal	Mandato recogido en texto legal
		Dependiente del: 2. Parlamento 1. Gobierno 0. Otra situación	2. Constitución 1. Ley orgánica u otro texto legal 0. Otro	1. Sí 0. No
Austria	Austrian Fiscal Advisory Council (antes, Government Debt Committee)	0	1	1
Austria	Parliamentary Budget Office	2	0	1
Bélgica	High Council of Finance	1	1	1
Bélgica	Federal Planning Bureau	1	1	1
Alemania	Working Party on Tax Revenue Forecasting	1	1	0
Alemania	German Council of Economic Experts	0	1	1
Alemania	Stability Council	1	2	1
España	Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal	0	1	1
Finlandia	National Audit Office	2	1	1
Francia	Haut Conseil de Finances Publiques	0	1	1
Irlanda	Irish Fiscal Advisory Council	0	1	0
Italia	Parliamentary Budget Office	2	2	1
Letonia	Fiscal Discipline Council	0	2	1
Holanda	Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis	1	2	1
Portugal	Portuguese Public Finance Council	0	1	1
Eslovenia	Institute of Macroeconomic Analysis and Development	1	1	1
Eslovaquia	Council for Budget Responsibility	0	2	1

FUENTES: Comisión Europea (base de datos sobre marcos fiscales, 2013) y Banco de España.

como demuestra el CPB holandés, que ha alcanzado una elevada reputación como institución fiscal independiente, pese a que formalmente depende del Gobierno.

En cualquier caso, como se aprecia en el cuadro 2 y en el gráfico 2, en la UEM apenas existen organismos totalmente autónomos o que dependan del Parlamento (como en Italia, Finlandia y la *Parliamentary Budget Office* de Austria). En su mayoría, estas instituciones dependen del Gobierno y en general esta decisión se justifica porque la introducción de una autoridad nueva puede ser relativamente costosa. En algunas ocasiones, la institución se enmarca en un tribunal de cuentas (como en Francia o en Finlandia), o incluso en el banco central (como es el caso del *Austrian Fiscal Advisory Council* de Austria o del consejo fiscal de Estonia, que no se incorpora en el cuadro), con el propósito de aprovechar la reputación y el perfil de independencia demostrados por una institución ya establecida. Pero esta decisión no está exenta de críticas, porque, como se señaló con anterioridad, los tribunales de cuentas desempeñan una labor de auditoría *ex post* de las cuentas públicas, de naturaleza muy distinta de la que han de desempeñar los consejos fiscales. Asimismo, en aquellos casos en los que la institución depende de la autoridad monetaria pueden surgir tensiones que perjudiquen la percepción de la independencia del banco central en el ámbito de la política monetaria.

El estatus legal de la institución es otra pieza clave para reforzar su independencia y otorgar una mayor estabilidad y vocación de permanencia. En la mayoría de los países de la UEM, las instituciones fiscales independientes se encuentran respaldadas por una ley orgánica o por otro documento con carácter de ley. No obstante, el CPB Holandés y algunas

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DIRECTIVO Y DEL PERSONAL, FUENTES DE FINANCIACIÓN Y ACCESO A LA INFORMACIÓN

CUADRO 3

Institución	Composición del Consejo Directivo y del personal						Nombramiento del Consejo Directivo	Incompatibilidades	Otra información sobre los miembros del Consejo Directivo		Fuentes de financiación alternativas al presupuesto	Acceso a información interna a las AAPP
	Académicos y expertos	Funcionarios públicos	Políticos	Miembros del banco central	Representantes de los sindicatos y otros	Número de personas	1. Gobierno 2. Parlamento 3. Otro	Los miembros del Consejo Directivo no pueden mantener puestos políticos	Duración del nombramiento (años)	Adopción de decisiones (a)	1. Sí 0. No	3. Pleno 2. Privilegiado 1. No privilegiado 0. Otro
AT Austrian Fiscal Advisory Council	1	1	0	0	1	6	1/3	1	6	1	1	2
AT Parliamentary Budget Office	1	0	0	0	0	8	2	0	...	...	0	2
BE High Council of Finance	1	1	0	1	0	6	1	1	5	1	0	0
BE Federal Planning Bureau	0	1	0	1	1	7	1/3	1	...	1	0	3
DE Working Party on Tax Revenue Forecasting	1	1	0	0	0	35	3	1	...	2	0	2
DE German Council of Economic Experts	1	0	0	0	0	20	3	1	5	2	0	0
DE Stability Council	0	0	1	0	0	...	1/3	0	4	0	0	3
ES Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (b)	...	...	...	...	...	35	1/2	1	6	...	1 (c)	3 (d)
FI National Audit Office	0	1	0	0	0	7	2	...	...	...	0	3
FR Haut Conseil de Finances Publiques	1	1	1	0	0	...	2	1	5	1	0	3
IE Irish Fiscal Advisory Council	1	0	0	0	0	5	1	1	4	3	0	2
IT Parliamentary Budget Office	1	1	0	1	0	30	2	1	6	1	0	3
LV Fiscal Discipline Council	1	0	0	0	0	7	1/2	1	6	1	1	2
NL Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis	1	1	0	0	0	120	1	1	7	3	0	2
PT Portuguese Public Finance Council	1	0	0	0	0	15	1	1	7	1	0	3
SI Institute of Macroeconomic Analysis and Development	1	1	0	0	0	40	1	1	5	3	1	2
SK Council for Budget Responsibility	1	0	0	0	0	13	2	1	7	1	1	2

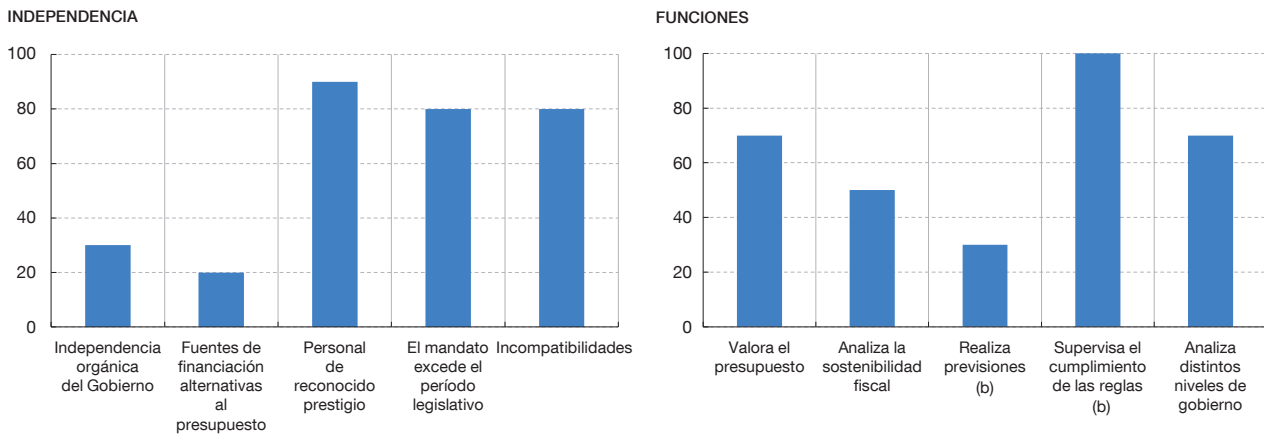
FUENTE: Comisión Europea (base de datos sobre marcos fiscales, 2013) y Banco de España.

a 3. Por consenso, 2. Por consenso con publicación de opiniones discrepantes, 1. Mayoría simple, 0. Otro.

b En el caso de la AIReF, hay que tener en cuenta que esta es una institución presidencialista y no cuenta con un consejo, por lo que las respuestas que se refieren al Consejo Directivo en el caso de la AIReF deben entenderse referidas a su presidente. El número de personas se basa en información proporcionada directamente por la AIReF (20 de febrero de 2015).

c La vía fundamental de financiación de la AIReF son las tasas de supervisión, que se fijan por ley, y los precios públicos por los estudios que realice, que deben satisfacer las AAPP sobre las que ejerce sus funciones, las cuales deberán incluirlos por tanto en sus presupuestos. También cuenta con asignaciones anuales de los Presupuestos Generales del Estado.

d Véase texto principal para los detalles sobre el acceso a la información por parte de la AIReF.



FUENTES: Comisión Europea y Banco de España.

a Porcentaje de instituciones que realizan esa función o presentan esa característica.

b Fuente: Comisión Europea (2014).

de las instituciones de más reciente creación han quedado reflejadas en la Constitución siguiendo las recomendaciones del marco de gobernanza fiscal europeo (como en Alemania, Italia, Eslovaquia y Letonia) (véase cuadro 2). También sus mandatos están establecidos en normas con rango de ley con carácter generalizado.

Otros factores que determinan la independencia de la autoridad fiscal son los procedimientos y criterios establecidos para la selección del personal (véase cuadro 3). En principio, resulta conveniente que el nombramiento de los miembros del consejo de dirección se realice entre personas de reconocido prestigio, sobre la base de los criterios de mérito y experiencia; asimismo, es recomendable que se establezcan incompatibilidades con el desempeño de otros cargos políticos o gubernamentales y, muy especialmente, que la duración del período del nombramiento sea superior a la legislatura y que no sea renovable, para reducir el riesgo de interferencias políticas.

Como se aprecia en el cuadro 3, en la mayoría de los países, el Consejo —o, al menos, su presidente— es nombrado por el Gobierno y solo en algunos casos se requiere una consulta previa al Parlamento (Irlanda) o una propuesta del banco central (Portugal) o del tribunal de cuentas (Francia). En la mayoría de los países, el presidente del consejo es un experto fiscal de reconocido prestigio o un académico (véase gráfico 2), en tanto que los restantes representantes proceden principalmente de centros de investigación, de otros ministerios o de los propios bancos centrales. En algunos casos, el consejo tiene representantes de los Gobiernos locales (por ejemplo, en Austria, aunque sin derecho a voto). Por otra parte, la duración de los mandatos varía según los países, aunque en general excede una legislatura, con el propósito de incrementar la independencia. Los países con mandatos de mayor duración son Holanda, Portugal y Eslovaquia (siete años).

El tamaño, medido en términos del número de personas al servicio de la institución, es también muy diverso y depende, entre otros factores, de las tareas que se le asignen. No obstante, en general, parece que estas instituciones cuentan con un número relativamente reducido de trabajadores para realizar tareas relacionadas con la previsión macroeconómica y la supervisión pormenorizada de las cuentas públicas.

Institución	Mandato. Análisis independiente de:				Análisis de:		Elabora o avala previsiones macroeconómicas y presupuestarias	Papel de las previsiones
	Presupuestos	Ejecución presupuestaria	Cuantificar efectos a c/p y l/p de reformas fiscales	Supervisar el cumplimiento de reglas fiscales (b)	Conjunto de las AAPP	Administraciones locales, regionales, etc.	1. Sí 0. No	(a)
AT Austrian Fiscal Advisory Council	1	1	0	1	1	1	1	1
AT Parliamentary Budget Office	1	1	0	1	1	0	0	1
BE High Council of Finance	0	1	0	1	1	1	0	...
BE Federal Planning Bureau	...	...	...	...	...	...	1	4
DE Working Party on Tax Revenue Forecasting	...	...	...	...	...	...	1	...
DE German Council of Economic Experts	0	0	0	1	1	1	1	2
DE Stability Council	0	0	0	...	0	0	0	...
ES Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal	1	1	0	1	1	1	1	2
FI National Audit Office	1	1	0	...	0	1	0	0
FR Haut Conseil de Finances Publiques	1	1	0	1	1	0	1	2
IE Irish Fiscal Advisory Council	...	...	...	1	...	...	1	4
IT Parliamentary Budget Office	0	1	1	1	1	1	1	...
LV Fiscal Discipline Council	...	...	...	...	...	...	1	1
NL Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis	1	1	1	...	1	1	1	3
PT Portuguese Public Finance Council	1	1	1	1	1	1	0	...
SI Institute of Macroeconomic Analysis and Development	1	1	1	...	1	...	1	4
SK Council for Budget Responsibility	1	1	1	1	1	1	0	0

FUENTES: Comisión Europea (base de datos sobre marcos fiscales, 2013) y Banco de España.

a 4. Obligación legal de utilizar las previsiones de la institución, 3. Compromiso de que se emplearán las previsiones de la institución independiente, 2. No hay obligación legal de emplear las previsiones pero sí de justificar las discrepancias, 1. El Gobierno tiene plena libertad para emplear sus propias previsiones y justificar o no las discrepancias, 0. Otro.

b Fuente: Comisión Europea (2014).

Por otra parte, para reforzar la independencia de la institución, la experiencia de algunos países muestra la conveniencia de establecer provisiones que garanticen fuentes de financiación independientes de los presupuestos. En este ámbito también hay diferencias sustanciales entre países, pero son pocas las excepciones donde existen fuentes de financiación distintas del presupuesto de las AAPP (véanse cuadro 3 y gráfico 2). En aquellos casos en que la entidad se inscribe en el Parlamento o en el Gobierno, es frecuente que la financiación se realice mediante líneas presupuestarias sujetas a votación parlamentaria. En algún país, el propio banco central financia la autoridad fiscal independiente (Austria).

Finalmente, para que las instituciones fiscales independientes puedan cumplir su mandato con eficacia, deben tener acceso privilegiado a la información de carácter interno de las AAPP, y así sucede en la mayoría de los organismos europeos. Pero el mandato suele ser muy poco específico. Solo en algunos casos, como en Portugal, el Gobierno se encuentra obligado a proporcionar a la institución fiscal los modelos econométricos y los datos necesarios para realizar su función de evaluación.

Respecto a las funciones que desempeñan (véanse cuadro 4 y gráfico 2), todas ellas se encargan de supervisar el grado de coherencia de las medidas presupuestarias con las reglas fiscales existentes a escala nacional y europea. Además, la mayoría de las instituciones fiscales independientes existentes en Europa realizan tareas relativas al seguimiento de la política fiscal (análisis de los presupuestos y su ejecución), los planes presupuestarios a medio plazo y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En aquellos países que tienen una estructura de gobierno federal o que cuentan con un alto grado de descentralización de las competencias fiscales, los consejos tienen un mandato explícito de supervisar no solo al Gobierno central, sino también a los locales o regionales. Este es el caso, por ejemplo, de Portugal, donde la institución fiscal independiente se encarga de evaluar la situación financiera de los Gobiernos locales y regionales y de las empresas públicas. En el caso de Bélgica, tiene el mandato explícito de sugerir la magnitud de los saldos que deben alcanzar las distintas regiones.

En cuanto a sus labores en el ámbito de la previsión macroeconómica y presupuestaria, son pocas las instituciones consideradas que elaboran sus propias previsiones macroeconómicas, y solo en dos casos (Holanda y Bélgica) existe una obligación legal o un acuerdo político que asegura que el Gobierno deberá emplear esas previsiones a la hora de diseñar su política fiscal y elaborar los presupuestos (véase gráfico 2). A estos países cabe añadir algún otro donde existe un organismo independiente encargado de elaborar las previsiones, como es el caso del WIFO en Austria. Pero, en general, es el Gobierno el que prepara las proyecciones macroeconómicas y presupuestarias, y el consejo fiscal se encarga de evaluarlas y de emitir una opinión, cumpliendo así los requisitos mínimos del nuevo marco de gobernanza europeo. A finales de 2014 las autoridades fiscales independientes emitieron un diagnóstico sobre los borradores presupuestarios que los países de la UEM presentaron ante la CE [véase Comisión Europea (2014)].

Por último, en el cuadro 5 se incorporan algunos indicadores sobre los canales de comunicación de estas instituciones y sobre la opinión de los Gobiernos acerca de su impacto y su contribución a la disciplina presupuestaria. Como se puede apreciar, todas las instituciones fiscales independientes elaboran informes con carácter regular, para asegurarse su impacto en la opinión pública. Pero solo en unos pocos casos existe la obligación formal de presentar estos informes ante el Parlamento o de que el Gobierno consulte a este organismo durante el proceso presupuestario. Es más, en ningún caso existe la obligación de que el Gobierno adopte las recomendaciones de este organismo, ni, como se señaló con anterioridad, el marco europeo lo requiere, aunque en algún caso se exige que el

		Publica informes regulares	Presencia en los medios de comunicación e impacto percibido	Interacción con el Parlamento / Gobierno		Contribución a la disciplina presupuestaria	Aportación a mejorar la calidad de las finanzas públicas
Institución		1. Sí 0. No	(a)	El Gobierno tiene que consultar durante el proceso presupuestario	El consejo tiene que presentar al Parlamento su análisis del proceso presupuestario	(a)	(a)
AT	Austrian Fiscal Advisory Council	1	3	0	0	2	2
AT	Parliamentary Budget Office	1	...	0	0	...	...
BE	High Council of Finance	1	3	0	0	3	1
BE	Federal Planning Bureau	1	3	0	0	3	1
DE	Working Party on Tax Revenue Forecasting	1	3	0	0	3	1
DE	German Council of Economic Experts	1	3	0	0	2	2
DE	Stability Council	1	3	1	0	3	3
ES	Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal	1	...	1	1	...	...
FI	National Audit Office	1	2	0	1	3	3
FR	Haut Conseil de Finances Publiques	1	3	1	1	3	3
IE	Irish Fiscal Advisory Council	1	3	0	0	3	3
IT	Parliamentary Budget Office	1	...	1	1	...	...
LV	Fiscal Discipline Council	1	...	1	0	...	...
NL	Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis	1	3	0	0	3	3
PT	Portuguese Public Finance Council	1	1	0	0	3	3
SI	Institute of Macroeconomic Analysis and Development	1	3	1	0	2	2
SK	Council for Budget Responsibility	1	...	1	0	...	...

FUENTES: Comisión Europea (base de datos sobre marcos fiscales, 2013) y Banco de España.

a 3. Los encuestados perciben un impacto e influencia elevado, 2. Impacto medio, 1. Apenas tiene influencia, 0. Otro.



Gobierno explique las razones en caso de que se desvíe de la recomendación de la institución independiente. Para concluir, la opinión que revelan los Gobiernos sobre la influencia de estas instituciones y su contribución a la disciplina presupuestaria y a la calidad de las finanzas públicas es favorable.

En el caso español, se ha dado cumplimiento a la obligación europea de creación de una institución presupuestaria independiente con la aprobación de la Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, por la que se crea la AIReF. El objetivo de esta institución es precisamente garantizar el cumplimiento por las AAPP del principio de estabilidad presupuestaria previsto en el artículo 135 de la Constitución Española y desarrollado en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

En relación con su diseño institucional, la AIReF se adscribe al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, pero tiene independencia orgánica y funcional respecto de este (véase cuadro 2). Con el fin de garantizar su independencia, se establece, además, que su personal no puede aceptar instrucciones de ninguna entidad pública o privada.

La AIReF está dirigida por un presidente (véase cuadro 3), que es nombrado por el Consejo de Ministros, a propuesta del ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, entre personas de reconocido prestigio y experiencia mínima de diez años de ejercicio profesional en materias de análisis presupuestario, económico y financiero del sector público, y previa comparecencia ante la comisión correspondiente del Congreso, que acordará su nombramiento por mayoría. Su mandato es de seis años no renovables y las causas de su cese se encuentran tasadas en la ley<sup>20</sup>. Es un cargo de dedicación exclusiva y está sujeto al régimen de incompatibilidades de los altos cargos de la Administración General del Estado, además de ser incompatible con el ejercicio de cualquier actividad profesional pública o privada, retribuida o no. El presidente cuenta con la asistencia de directores de división<sup>21</sup> nombrados por el Consejo de Ministros, a propuesta del presidente de la AIReF, entre quienes cuenten con experiencia de al menos diez años en la materia. El Consejo de Ministros<sup>22</sup> es también el encargado de aprobar el estatuto orgánico de la institución, que desarrolla su organización y funcionamiento interno<sup>23</sup>.

La vía fundamental de financiación de la AIReF son las tasas de supervisión, que se fijan por ley, y los precios públicos por los estudios que realice, que deben satisfacer las AAPP sobre las que ejerce sus funciones. También cuenta con asignaciones anuales de los Presupuestos Generales del Estado. En concreto, la AIReF debe elaborar y aprobar con carácter anual su anteproyecto de presupuesto y remitirlo al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas para su posterior integración en los Presupuestos Generales del Estado. El personal adscrito a esta institución debe ser, con carácter general, funcionario de carrera de las AAPP o, en su caso, laboral procedente de organismos nacionales o internacionales con funciones de control, análisis económico, fiscal, presupuestario o financiero.

Es importante subrayar que la ley es muy explícita sobre la necesidad de que la AIReF tenga completo acceso a la información de las AAPP. Así, se establece que estas estarán obligadas a facilitar la información económico-financiera requerida por la AIReF, que sea

20 Estas causas son las siguientes: finalización del mandato, petición propia, incompatibilidad, incapacidad sobrevinida, condena por delito doloso e incumplimiento grave de sus obligaciones (acordada por el Gobierno).

21 En concreto, el estatuto básico de la institución creó tres divisiones: a) la División de Análisis Económico; b) la División de Análisis Presupuestario, y c) la División Jurídico-Institucional.

22 Previa consulta al presidente de la AIReF.

23 Véase Real Decreto 215/2014, de 28 de marzo, por el que se aprueba el estatuto orgánico de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

necesaria para el desempeño de sus funciones, dentro del plazo que esta señale al efecto. En caso de producirse el incumplimiento del deber de colaboración, la AIReF emitirá una advertencia pública de dicha circunstancia, y el incumplimiento grave o reiterado del deber de colaboración, a juicio del presidente de la AIReF, podrá llevar aparejada la imposición de las medidas correctoras establecidas en la LEP.

En cuanto al mandato de la institución (véase cuadro 4), la AIReF evalúa el ciclo presupuestario y el endeudamiento público, y analiza las previsiones macroeconómicas de todas y cada una de las AAPP (Administración Central, CCAA y CCLL). Esto se concreta en la obligación por parte de la AIReF de realizar una serie de informes, que se encuentran tasados y que afectan a todo el ciclo presupuestario. En concreto, en la fase de elaboración de los presupuestos la AIReF debe efectuar un informe sobre las previsiones macroeconómicas que se incorporan en los proyectos de presupuestos de las AAPP o en el programa de estabilidad, informe que indicará si la AIReF avala las previsiones mencionadas y que debe incluir una evaluación de si existe un sesgo importante en las previsiones macroeconómicas en un período de cuatro años consecutivos. Además, realizará informes sobre el proyecto de Programa de Estabilidad, los proyectos de presupuestos de todas las AAPP, el establecimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria y de deuda pública para cada una de las CCAA, así como sobre los presupuestos iniciales de las AAPP, una vez aprobados. En la fase de ejecución presupuestaria, la presencia de la AIReF se concreta en la realización de un informe sobre el cumplimiento en el ejercicio en curso de los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública, así como de la regla de gasto de todas las AAPP. Asimismo, en relación con la aplicación de las reglas establecidas en la LEP, la AIReF debe emitir informes sobre los planes económico-financieros y planes de reequilibrio de la Administración Central y de las CCAA, sobre la concurrencia de las circunstancias excepcionales que permite la LEP y sobre la conveniencia de activar las medidas preventivas, correctivas y coercitivas previstas en ella<sup>24</sup>.

La ley establece que, si la administración a la que va dirigido el informe se aparta de las recomendaciones de la AIReF, deberá motivarlo e incorporar dicho informe en el correspondiente expediente. En el caso de las previsiones macroeconómicas, si el informe concluye que hay un sesgo importante en un período de cuatro años consecutivos, el Estado deberá tomar las medidas necesarias para corregirlo y las hará públicas.

Además de los informes, la nueva institución también puede formular opiniones a iniciativa propia sobre las materias previstas en la ley, en particular sobre la evolución de la ejecución presupuestaria, la deuda pública y la regla de gasto, así como la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo<sup>25</sup>.

En relación con las vías de impacto de la AIReF (véase cuadro 5), esta cuenta, como ya se ha señalado, con la obligación de efectuar informes regulares y públicos. En cuanto a su relación con el Parlamento, esta queda establecida en la ley en los siguientes casos: 1) en la elección del presidente, que deberá ser acordada por las Cortes Generales; 2) en caso de incumplimiento grave o reiterado del deber de aportar la información a la AIReF por parte de cualquier administración pública, que deberá ser comunicada por el presidente a

24 La AIReF debe también informar sobre los cambios que se produzcan en la metodología utilizada para calcular las previsiones tendenciales de ingresos y gastos, y la tasa de referencia de crecimiento de la LEP.

25 Los informes y opiniones serán públicos y motivados. En estos casos, si la administración a la que va destinada la opinión se aparta del criterio de la AIReF, no es exigible la motivación. Finalmente, podrá realizar los estudios que le solicite el Gobierno, el Consejo de Política Fiscal y Financiera, la Comisión Nacional de Administración Local o la Comisión Financiera de la Seguridad Social, así como las CCAA y CCLL en sus ámbitos competenciales.

las Cortes Generales; 3) en la obligación de que su presidente comparezca, al menos anualmente, ante las comisiones correspondientes del Congreso de los Diputados y del Senado. No se establece, sin embargo, la obligación de que este presente al Parlamento sus distintos informes.

En conjunto, la institución fiscal independiente española se encuentra en consonancia con los estándares establecidos en otros países europeos.

## Conclusiones

La reforma del marco de gobernanza fiscal europeo que ha tenido lugar en los años recientes ha supuesto un notable fortalecimiento de las reglas fiscales que tratan de preservar la disciplina presupuestaria, a escala tanto europea como nacional. Este marco ha otorgado un papel destacado a los consejos fiscales o instituciones fiscales independientes para supervisar el cumplimiento de estas reglas.

La literatura y la evidencia empírica disponibles revelan que las instituciones fiscales pueden ayudar a mejorar la credibilidad de las reglas fiscales. Para ello deben, sin embargo, satisfacerse algunos requisitos. En primer lugar, el marco legal y el diseño institucional deben asegurar la independencia de la institución, protegiéndola de injerencias políticas. En segundo lugar, su mandato debe ser claro y explícito sobre las funciones que deben desempeñar, entre las que es necesario que se incluya la supervisión del cumplimiento de las reglas fiscales numéricas y la realización o análisis de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias. En tercer lugar, se debe proporcionar a estas instituciones el acceso a la información y los recursos suficientes para el desempeño adecuado de sus funciones. Finalmente, es necesario que estas instituciones desarrollen capacidad de influencia a través de los medios de comunicación y de los mecanismos parlamentarios.

La revisión de las características formales de las instituciones fiscales independientes que se han establecido en la UEM, incluida la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal en el caso español, revela que, en general, cumplen con los requisitos mínimos que garantizan su efectividad. Aunque existe cierto grado de heterogeneidad entre ellas, en general son instituciones públicas que pueden realizar un conjunto amplio de funciones, entre las que generalmente destacan la revisión (y, en unos pocos casos, la elaboración) de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias que sirven de base para la preparación del presupuesto y la valoración de los planes presupuestarios a medio plazo. El nuevo marco europeo establece la necesidad de que estas instituciones supervisen el grado de cumplimiento de las reglas fiscales nacionales y de los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, por lo que todas satisfacen este requisito. Asimismo, una mayoría se encarga de la evaluación de la sostenibilidad fiscal a medio y largo plazo, y, en aquellos países donde el grado de descentralización de la política fiscal es elevado, como es el caso español, la evaluación de la ejecución y planes presupuestarios de las distintas administraciones autonómicas, regionales o locales.

Por otra parte, la independencia de estas instituciones y de sus miembros se encuentra en principio bien fundamentada desde un punto de vista legal. El mandato y su autonomía funcional se hallan respaldados por la legislación nacional, aunque en muchos casos su independencia podría venir condicionada por su adscripción administrativa a un organismo público del Gobierno y por la ausencia de fuentes de financiación propias o de capacidad de gestión de su presupuesto.

16.2.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALESINA, A., y R. PEROTTI (1995). *The political economy of budget deficits*, IMF Staff Papers, marzo.
- AYUSO I CASALS, J., S. DEROOSE, E. FLORES y L. MOULIN (2009). «Policy instruments for sound fiscal policies», *Fiscal Rules and Institutions*, Comisión Europea.
- BANCO DE ESPAÑA (2013). *Informe Anual, 2012*, capítulo 2, «La crisis del área del euro».
- BOGAERT, H., L. DOBBELAERE, B. HERTVELDT e I. LEBRUN (2006). *Fiscal councils, independent forecasts and the budgetary process: lessons from the Belgian case*, Federal Planning Bureau, Working Paper 4-06.
- BOHN, H., y P. INMAN (1996). «Balanced -budget rules and public deficits: evidence from the US states», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 45 (1), pp. 13-76.
- CALMFORS, L. (2010). *The Role of Independent Fiscal policy Institutions*, Report to the Prime Minister's Office, Finlandia.
- CALMFORS, L., y S. WREN-LEWIS (2011). «What should fiscal councils do?», *Economic Policy*, pp. 650-695.
- COMISIÓN EUROPEA (2009). *Public Finances in EMU, 2009*.
- (COM) (2012) 342. Comunicación de la Comisión: «Principios comunes aplicables a los mecanismos de corrección presupuestaria».
- (2014). *Public Finances in EMU, 2014*.
- CURRISTINE, T., J. HARRIS y J. SEIWALD (2013). *Case Studies of fiscal Councils – Functions and impact*, IMF Policy Paper.
- DARVAS, Z. (2013). «Mind the gap! And the way structural budget balances are calculated — an alternative calculation of the output gap», *Bruegel Blog*, article 1170.
- DE CASTRO, F., J. J. PÉREZ y M. RODRÍGUEZ VIVES (2013). «Fiscal data revisions in Europe», *Journal of Money, Credit and Banking*, 45, pp. 1189-1211.
- DEBRUN, X. (2011). *Democratic accountability, deficit bias, and Independent Fiscal Authorities*, IMF Working Paper n.º 173.
- (2013). *Fiscal councils and fiscal rules: maximizing complementarity*, presentación realizada en la conferencia «An Independent Fiscal Authority for Spain», Madrid.
- DEBRUN, X., D. HAUNER y M. KUMAR (2009). «Independent Fiscal Agencies», *Journal of Economic Surveys*, 23, pp. 44-81.
- DEBRUN, X., y M. KUMAR (2007a). «Fiscal rules, fiscal councils and all that: commitment devices, signaling tools or smokescreens?», *SSRN Electronic Journal*, marzo (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2004371>).
- (2007b). *The discipline enhancing role of Fiscal Institutions: Theory and empirical evidence*, IMF Working Paper n.º 171.
- FERNÁNDEZ LLERA, R. (2009). «Fiscalización de la gestión pública en los Órganos de Control Externo de las Comunidades Autónomas», *Presupuesto y Gasto Público 57/2009*, pp. 135-154, Instituto de Estudios Fiscales.
- FMI (2013). *The functions and impact of fiscal policy*, julio.
- FRANKEL, J. (2011). *Over optimism in forecasts by official budget agencies and its implications*, NBER Working Paper n.º 17239.
- FRANKEL, J., y J. SCHREGER (2013). «Over-optimistic official forecasts and fiscal rules in the Eurozone», *Review of World Economics* (Weltwirtschaftliches Archiv), 149, pp. 247-272.
- GILBERT, N., y J. DE JONG (2014). *Does the Stability and Growth Pact induce a bias in the EC's fiscal forecasts?*, DNB Working Paper n.º 451, diciembre.
- HAGEMANN, R. (2010). *Improving Fiscal Performance Through Fiscal Councils*, OECD Economics Department Working Papers n.º 829.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (2011). «La reforma del marco fiscal en España: los límites constitucionales y la nueva regla de crecimiento del gasto público», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- (2014). «El nuevo marco de gobernanza fiscal europeo», *Papeles de Economía Española*, n.º 141.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., y J. J. PÉREZ (2013). «La nueva ley de estabilidad presupuestaria», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- JONUNG, L., y M. LARCH (2006). «Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts», *Economic Policy*, vol. 21, pp. 491-534.
- KLIESEN, K., y D. L. THORNTON (2012). «How good are the Government's Deficit and Debt Projections and Should We Care?», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, enero/febrero, 94, pp. 21-39.
- KOHEN, V., y P. VAN DE NOORD (2005). *Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting*, OECD Economics Department Working Papers n.º 417.
- KOPITS, G. (2011). «Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices», *OECD Journal on Budgeting*, vol. 3, OCDE, París.
- LEAL, A., y J. LÓPEZ LABORDA (2013). *Un estudio de los factores determinantes de las desviaciones presupuestarias de las Comunidades Autónomas en el período 2003-2012*, Documentos de Trabajo, n.º 735/2013, Fundación de las Cajas de Ahorros.
- LEAL, T., y J. J. PÉREZ (2011). «Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado», *Estudios de Economía Aplicada*, 29, pp. 901-915.
- LEAL, T., J. J. PÉREZ, M. TUJULA y J. P. VIDAL (2008). «Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges», *Fiscal Studies*, 29, pp. 347-386.
- MEROLA, R., y J. J. PÉREZ (2013). «Fiscal forecasts errors: government vs independent agencies?», *European Journal of Political Economy*, 23, pp. 285-299.
- OCDE (2012). *Draft principles for independent fiscal institutions*, Working Party of Senior Budget Officials, París.
- (2013). *Revised principles for independent fiscal institutions*, Working Party of Senior Budget Officials, París.
- VON HAGEN, J. (2010). «Sticking to fiscal plans: the role of institutions», *Public Choice*, Springer, vol. 144 (3), pp. 487-503, septiembre.
- WYPLOSZ, C. (2005). «Fiscal Policy: institutions versus rules», *National Institute Economic Review*, 191, pp. 70-84.
- (2012). *Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences*, NBER Working Paper n.º 17884.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ACCESO DE LAS PYMES ESPAÑOLAS A LA FINANCIACIÓN EXTERNA SEGÚN LA ENCUESTA SEMESTRAL DEL BCE

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Desde 2009, el Banco Central Europeo, en colaboración con la Comisión Europea, realiza semestralmente la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro (EAFE). La EAFE consta de una muestra de 10.750 sociedades domiciliadas en la UEM, de las cuales alrededor de 1.300 son españolas. Aunque el grueso de la muestra son pymes, se dispone también de un grupo de empresas de mayor dimensión, lo que permite comparar los resultados para diferentes tamaños de las compañías. El cuestionario incluye preguntas relacionadas con la evolución en los últimos seis meses de su situación económica y financiera, la disponibilidad de financiación externa, los principales factores que condicionan el acceso a dicha financiación y las condiciones en las que esta se ha obtenido.

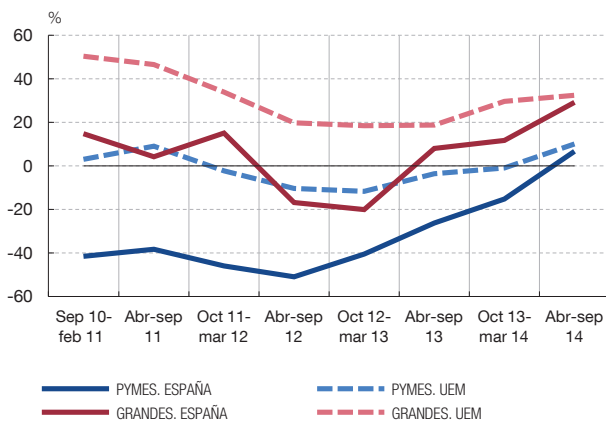
A partir de la información recogida en la EAFE, este artículo analiza la evolución reciente de las condiciones de financiación de las pymes españolas, comparándola con la de las sociedades de mayor dimensión y con la de sus homólogas de la UEM. Tras esta introducción, la segunda sección examina las respuestas de las empresas a las preguntas referidas al curso de las ventas y los beneficios, dado que un condicionante importante para el acceso a fondos externos es la evolución económica de las compañías. En el tercer epígrafe se estudian las contestaciones a las cuestiones relacionadas con el crédito bancario, por ser la fuente de recursos más utilizada por las empresas de menor tamaño. En el cuarto se analiza cómo han evolucionado otras fuentes de financiación ajena alternativas a los préstamos bancarios. Finalmente, en el último se resumen las principales conclusiones.

### Situación económica de las empresas

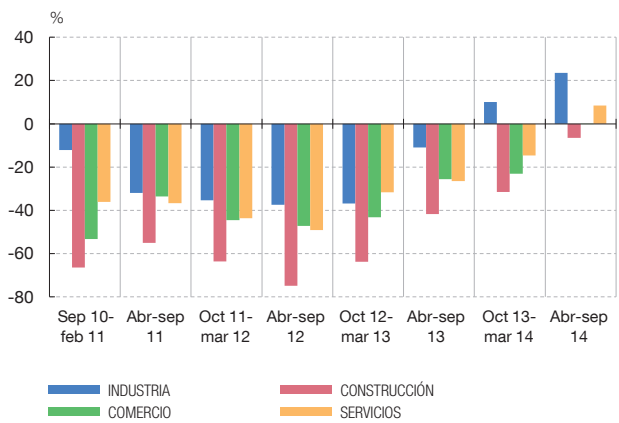
Los resultados de la EAFE muestran cómo, tras unos años de progresivo deterioro de la actividad de las pymes españolas, a partir de 2012 se ha producido un cambio de tendencia hacia una paulatina mejoría. Así, tal y como se observa en el panel superior izquierdo del gráfico 1, el porcentaje neto de las compañías que señalan descensos en la cifra de negocio (esto es, la diferencia entre las que reportan caídas y las que indican ascensos) se ha ido reduciendo paulatinamente desde los máximos alcanzados entre abril y septiembre de 2012, cuando se situó en el 51 %. En la última oleada, que cubre el período comprendido entre abril y septiembre de 2014, la proporción de pymes que declararon un incremento de sus ventas superó [en casi 7 puntos porcentuales (pp)] a la de las que indicaron descensos, por primera vez desde que se realiza esta encuesta (septiembre de 2009).

Descendiendo al detalle por ramas productivas, se observa que la mejoría de la actividad económica se extendió a todos los sectores, con la principal excepción del de la construcción (véase panel superior derecho del gráfico 1), siendo el de servicios y sobre todo el industrial en los que la evolución de las ventas fue más positiva. Así, un 24% de las pymes que operan en esta última rama, en términos netos, incrementaron su cifra de negocios en el último semestre cubierto por la encuesta. Las compañías de la construcción informaron de una sensible moderación del deterioro, si bien el número de las que detectaron retrocesos en sus ventas siguió superando al de las que respondieron que se produjo un ascenso, en sintonía con la mayor incidencia que la crisis ha tenido en este sector.

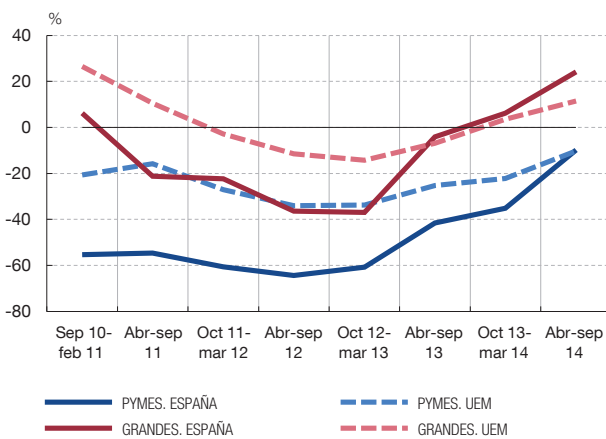
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS. DESGLOSE POR TAMAÑO



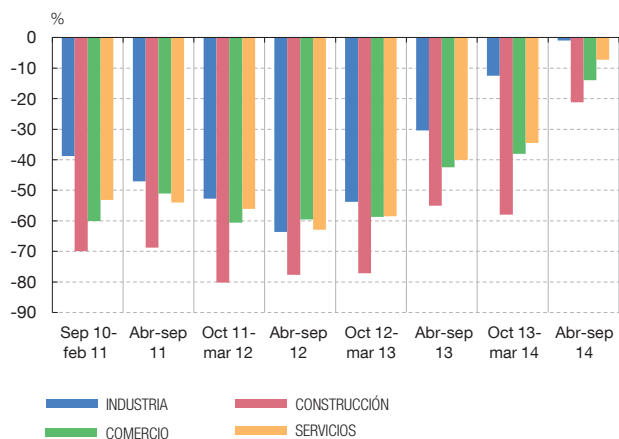
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS. DESGLOSE POR SECTOR. PYMES DE ESPAÑA



EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS. DESGLOSE POR TAMAÑO



EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS. DESGLOSE POR SECTOR. PYMES DE ESPAÑA



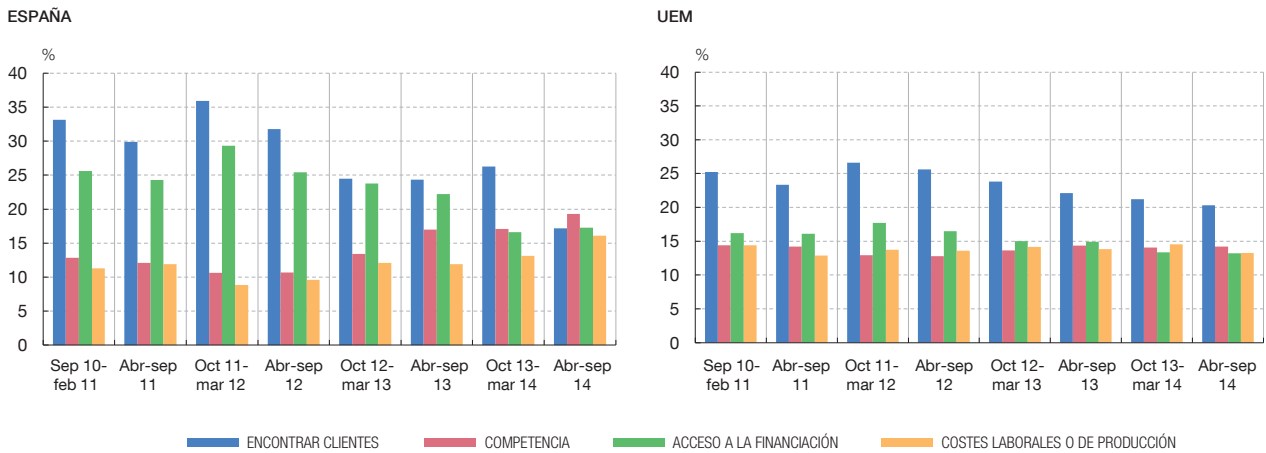
FUENTE: Banco Central Europeo.

a Porcentaje de empresas que señalan aumento menos el de las que señalan descenso.

En términos de la evolución de los beneficios empresariales (véase panel inferior izquierdo del gráfico 1), el panorama es muy parecido al descrito en el caso de las ventas. No obstante, los porcentajes netos son, a lo largo de todo el período, más negativos que los correspondientes a la cifra de negocios. En efecto, hasta principios de 2013 la proporción de pymes españolas que declaró un descenso de sus resultados económicos superaba de forma muy amplia a la de las que manifestaban un aumento de estos, situándose esa diferencia en torno a 60 pp durante 2011 y 2012. Sin embargo, posteriormente esta cifra se ha reducido notablemente, hasta llegar a ser de tan solo 10 pp en el semestre de abril-septiembre de 2014.

Descendiendo a un detalle por sectores (véase panel inferior derecho del gráfico 1), y en línea con lo observado para las ventas, la reducción en la proporción neta de pymes que informan de un descenso de los beneficios es generalizada por ramas de actividad, aunque más pronunciada en los servicios y, sobre todo, en la industria.

De acuerdo con los resultados de la EAFE, la evolución de la actividad y de los beneficios de las pymes españolas ha sido, durante todo el período cubierto por la encuesta, más



FUENTE: Banco Central Europeo.

a Porcentaje de respuestas en cada categoría.

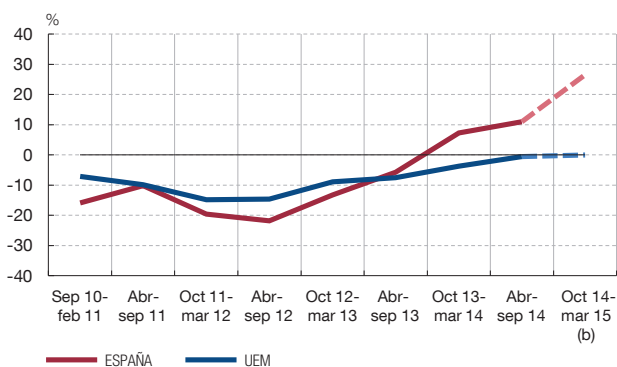
desfavorable que la de las empresas nacionales de mayor dimensión, cuya actividad presenta, en general, una mayor diversificación geográfica y sobre las que la crisis ha incidido con menor intensidad. No obstante, las diferencias entre ambos grupos han tendido a reducirse durante los últimos dos años.

Asimismo, la evolución de las ventas y los beneficios de las pymes españolas fue más negativa que la de sus homólogas de la UEM, en línea con la mayor profundidad de la crisis en nuestro país. Sin embargo, desde octubre de 2012 estas diferencias se han ido estrechando. De este modo, en el período más reciente cubierto por la encuesta (de abril a septiembre de 2014) el porcentaje de pymes europeas que declararon un aumento en su cifra de negocios superó al correspondiente a aquellas que reflejaron descensos en 10 pp, cifra tan solo 3 pp por encima de la observada en España, y muy por debajo de los 47 pp de tres años antes. En términos de los resultados económicos, se aprecia una evolución similar, si bien en este caso la proporción neta de pymes de la zona del euro que informó de un descenso de los beneficios en la última edición de la encuesta fue prácticamente idéntica a la obtenida con la muestra de las compañías nacionales.

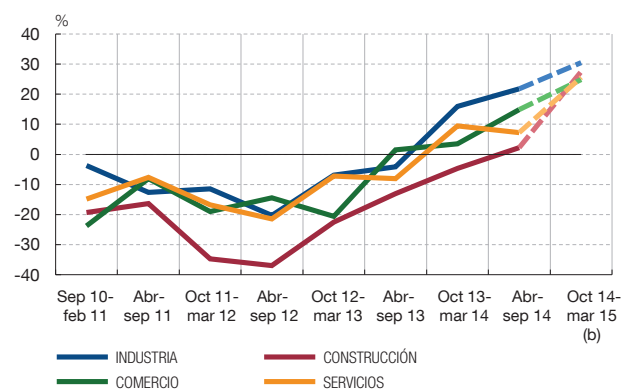
**Acceso al crédito bancario**

Desde el inicio de la crisis y hasta marzo de 2014, las dificultades derivadas de la baja demanda fueron el problema que un mayor número de pymes españolas señalaba como el principal elemento limitador de su actividad. El acceso a la financiación fue también destacado como principal factor limitador por un porcentaje relevante de empresas hasta septiembre de 2012 (en torno a un 25 %, como muestra el panel izquierdo del gráfico 2). A partir de entonces, este factor ha perdido relevancia, de modo que entre octubre de 2013 y septiembre de 2014, la proporción de pymes para las que el acceso a la financiación representaba el principal problema para la marcha de su negocio se situó en los valores mínimos desde que se realiza esta encuesta (en torno al 17 %), y similares a los que se recogen para el resto de los factores analizados. En el conjunto de la UEM, la proporción de sociedades de menor dimensión que señalan el acceso a fondos externos como el principal obstáculo para su actividad ha tendido a ser a lo largo de todo el período analizado más reducida que en España (entre el 13 % y el 17 %; véase panel derecho del gráfico 2), si bien se ha evidenciado una progresiva convergencia entre ambos grupos, hasta situarse la diferencia en apenas 4 pp en la última edición de la encuesta.

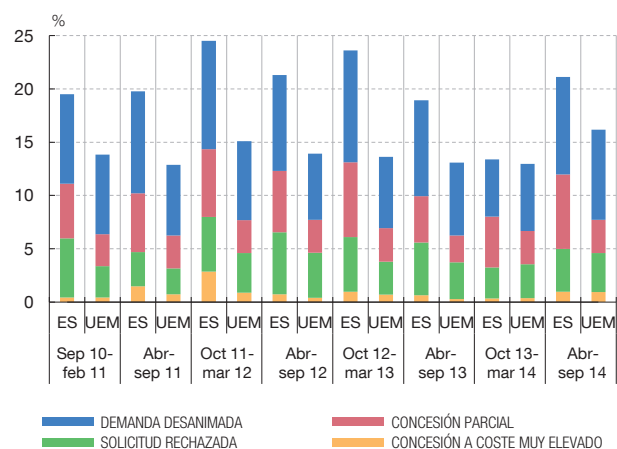
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



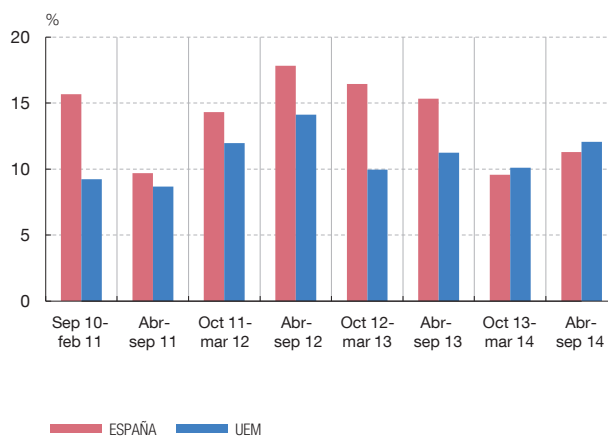
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS. DESGLOSE POR SECTOR. ESPAÑA (a)



PYMES CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS



PORCENTAJE DE RECHAZO DE PRÉSTAMOS BANCARIOS



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.  
 b Expectativas de las pymes sobre los cambios en la disponibilidad de préstamos bancarios.

Asimismo, desde el inicio de la crisis y hasta la primavera de 2013, las pymes españolas experimentaron, de acuerdo con la EAFE, un deterioro continuado en su acceso a la financiación bancaria, más pronunciado que el registrado por sus homólogas de la zona del euro (véase panel superior izquierdo del gráfico 3). Ello era coherente con un contexto económico más adverso que el del conjunto de la UEM. Sin embargo, los resultados de las últimas ediciones de esta encuesta ponen de manifiesto una importante mejora en este aspecto. Así, entre abril y septiembre de 2014, y por segundo semestre consecutivo, la proporción de pymes nacionales que informó de una mejoría en la disponibilidad de préstamos bancarios superó (en 11 pp, en esta ocasión) a la de las que señalaron lo contrario, mientras que en la UEM el número de las que detectó un deterioro fue prácticamente el mismo que el de las que percibieron una mejora. Además, las pymes españolas anticipaban que esta evolución favorable se acentuaría en los seis meses siguientes al período cubierto en dicha edición de la encuesta. Un 27% de ellas, en términos netos, preveía una mayor disponibilidad de préstamos bancarios entre octubre de 2014 y marzo de 2015, frente a un valor nulo de este indicador para el conjunto del área del euro.

El desglose por sectores evidencia que la mejoría que recogen los datos agregados ha sido generalizada. Las pymes de todas las ramas de actividad analizadas percibieron, en



conjunto, una mayor disponibilidad de préstamos bancarios entre abril y septiembre de 2014 (véase panel superior derecho del gráfico 3), incluso las de la construcción, que en cualquier caso siguió siendo la rama de actividad con unos resultados menos positivos. Asimismo, en todos los sectores las pymes preveían una continuidad de esta favorable evolución durante los seis meses siguientes, resaltando especialmente la mejoría que anticipaban las empresas constructoras, que pasaría a estar en línea con la que esperaban el resto de las sociedades.

En sintonía con estos desarrollos, la proporción de pymes que informan de dificultades para obtener financiación bancaria también se ha ido reduciendo progresivamente<sup>1</sup>, desde los valores cercanos al 25 % observados entre octubre y marzo de 2012, hasta el 13 % del período comprendido entre octubre de 2013 y marzo de 2014 (véase panel inferior izquierdo del gráfico 3), porcentaje casi idéntico al registrado en el área del euro. No obstante, entre abril y septiembre de 2014, y al igual que en el conjunto de la UEM, esta cifra se habría incrementado, aunque este aumento podría estar —al menos en parte— condicionado por ciertos cambios metodológicos introducidos en esta edición de la encuesta<sup>2</sup>. Las dificultades para conseguir préstamos bancarios afectaron en este período a un 21 % de las compañías españolas, 8 pp más que en la encuesta previa, frente al 16 % de las de la UEM (3 pp más que seis meses antes). Una parte importante de este incremento vendría explicado por el aumento de la demanda desanimada (pymes que no pidieron financiación anticipando un rechazo de su solicitud) y de las peticiones de fondos que fueron atendidas solo parcialmente.

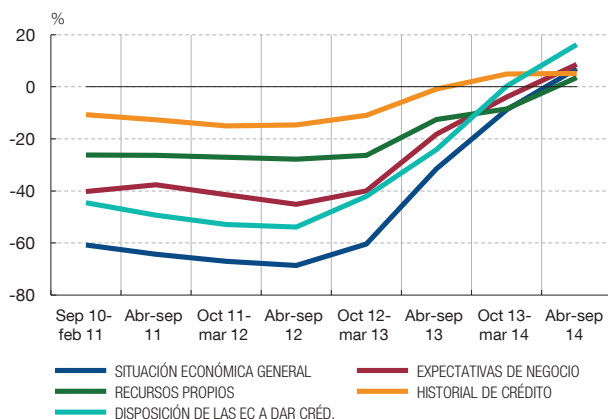
Al analizar las tasas de rechazo en las solicitudes de préstamos, se observa que han descendido notablemente con respecto a los máximos registrados a mediados de 2012, situándose en el 11 % entre abril y septiembre de 2014, cifra ligeramente inferior a la del conjunto de la UEM (12 %; véase panel inferior derecho del gráfico 3).

La EAFE también permite analizar otros aspectos, como la percepción de las sociedades encuestadas sobre la evolución de variables que influyen en la disponibilidad de financiación externa. Las pymes españolas destacaron la situación económica general y, en menor medida, la disposición de las entidades a prestar y las expectativas de negocio como las variables que experimentaron un mayor deterioro hasta finales de 2013 (véase panel izquierdo del gráfico 4). Sin embargo, como ha venido ocurriendo en casi todos los indicadores analizados, desde entonces se observó una evolución más favorable, de forma que en la última edición de la encuesta las empresas de menor dimensión han percibido una mejoría en todos los aspectos considerados. Así, en términos netos, un 16 % de las pymes españolas detectaron una mayor disposición de las entidades a conceder préstamos entre abril y septiembre de 2014 (mientras que el 2 % de sus homólogas europeas volvieron a percibir un deterioro en este aspecto). Asimismo, reportaron —y, en casi todos los casos, por vez primera desde que se realiza la encuesta (2009)— una evolución favorable de la situación macroeconómica, su nivel de recursos propios, su historial crediticio y las expectativas de negocio.

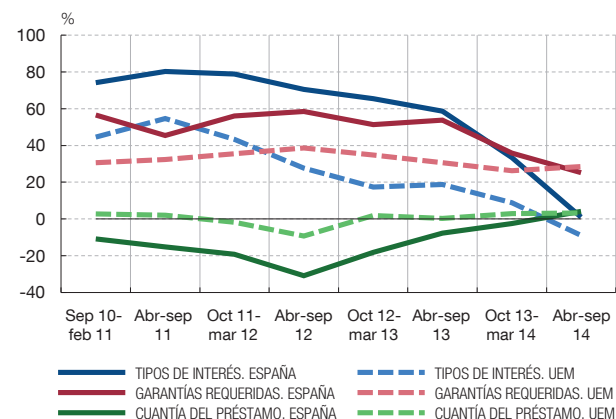
1 Este indicador recoge las sociedades en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, aquellas a las que les fueron concedidas pero solo parcialmente, aquellas a las que se les otorgó el préstamo pero a un coste considerado por ellas mismas como muy elevado, y las que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían.

2 Para una información más detallada sobre los cambios metodológicos introducidos en la última edición de la encuesta, se puede consultar el documento *Survey on the Acces to Finance of Enterprises in the Euro Area (April-September 2014)*, Banco Central Europeo, noviembre de 2014.

EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES QUE AFECTAN A LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN EXTERNA. ESPAÑA (a)



EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
- b Porcentaje de empresas que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

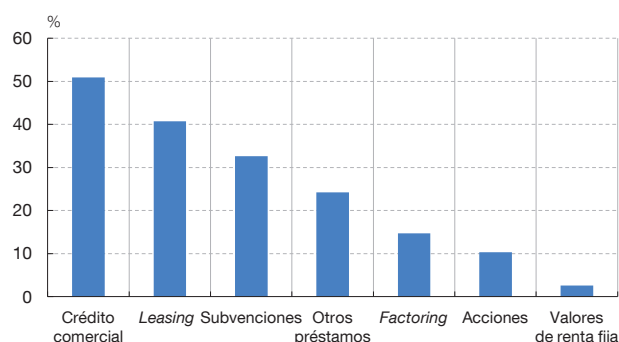
Junto a la mayor disponibilidad de financiación externa, las pymes encuestadas también han venido señalando desde finales de 2013 una moderación del endurecimiento de la mayoría de las condiciones crediticias aplicadas a los préstamos bancarios, especialmente en lo relativo a los tipos de interés, garantías exigidas y cuantía concedida (véase panel derecho del gráfico 4). Así, para el período de abril-septiembre de 2014, la proporción neta de empresas que indicó haber tenido que pagar unos mayores tipos de interés fue prácticamente nula, frente al 33 % registrado seis meses antes y al 71 % observado entre abril y septiembre de 2012. Un 25 % tuvo que aportar más garantías: 11 pp menos que en el período cubierto por la anterior edición de la encuesta y 33 pp menos que en 2012. El importe del préstamo aumentó, en términos netos, para un 4 % de estas compañías, cifra similar a seis meses antes y que contrasta con el 31 % que informaba de una disminución de dicha cuantía en 2012. Estos datos evidencian, además, una progresiva convergencia con respecto a lo informado por las pymes del conjunto de la zona del euro. No obstante, y como consecuencia del mayor tensionamiento acumulado desde el inicio de la crisis, las empresas españolas de menor tamaño se seguirían enfrentando aún a unas condiciones crediticias más estrictas que las del promedio de la UEM.

**Evolución de otras fuentes de financiación**

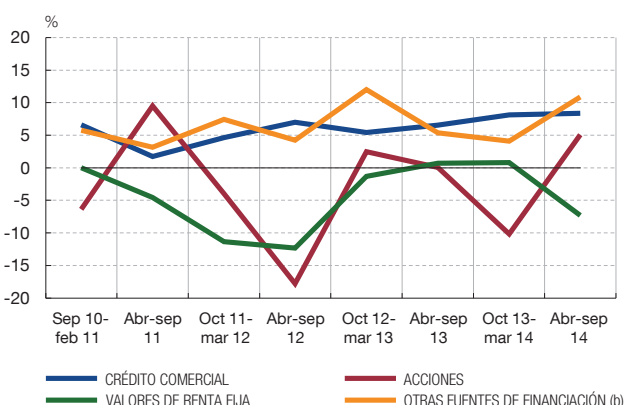
Además del crédito bancario, existen otras vías utilizadas por las pymes para obtener recursos. El panel superior izquierdo del gráfico 5 muestra el grado de relevancia que estas compañías otorgaban, según la última edición de la encuesta, a fuentes de financiación ajena distintas de la obtenida con intermediación bancaria. En él se evidencia que, de ellas, la más importante es el crédito comercial, al ser considerada relevante por algo más del 50 % de estas empresas. Por detrás de esta se sitúan el *leasing*<sup>3</sup> (o arrendamiento financiero), escogida por un 40 %; las subvenciones, elegida por un 33 %, y otros préstamos (concedidos por empresas vinculadas, por socios u otros agentes),

3 El *leasing* o arrendamiento financiero es un contrato por el cual una empresa (sociedad de arrendamiento financiero) cede a otra (arrendatario) el uso de un bien durante un tiempo determinado a cambio del pago de unas cuotas periódicas, teniendo el arrendatario la posibilidad de ejercitar una opción de compra al final del contrato.

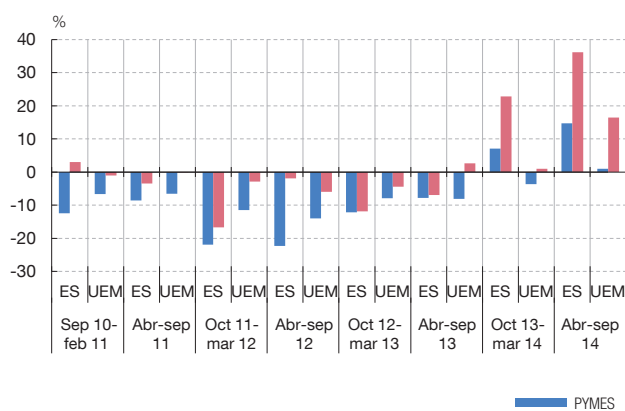
RELEVANCIA DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNA PARA PYMES EN LOS ÚLTIMOS SEIS MESES. ABR-SEP DE 2014 (a)



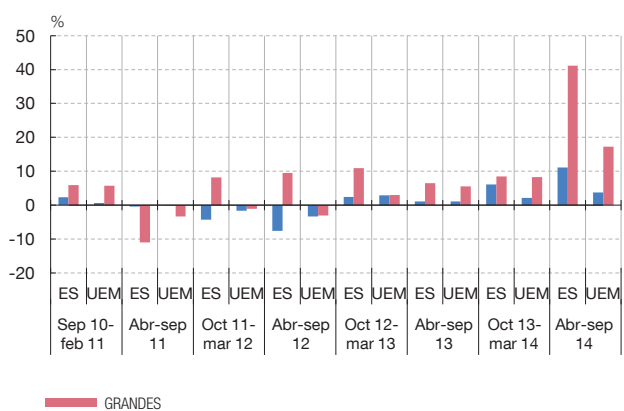
EVOLUCIÓN DE LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN EXTERNA DE LAS PYMES (c)



EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO COMERCIAL (c)



EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN (b) (c)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de pymes que señalan como relevante la categoría correspondiente.
- b Incluye *leasing*, subvenciones, préstamos recibidos de empresas vinculadas, socios y otros agentes, *factoring* y otros.
- c Porcentaje de pymes que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

destacada por un 24 %. A continuación aparece el *factoring*<sup>4</sup>, considerada relevante por un 15 % de las pymes, mientras que —como vías de financiación más residuales— se encuentran la emisión de acciones y la de valores de renta fija, más utilizadas por empresas de mayor dimensión.

Por otro lado, el panel superior derecho del gráfico 5 presenta la evolución de las necesidades de las pymes en relación con estas fuentes alternativas de financiación. Los cambios metodológicos que se han producido en la última edición de la encuesta hacen que solo sea posible presentar por separado el crédito comercial, las emisiones de acciones y las de valores de renta fija, en tanto que las demás fuentes aparecen agrupadas en un concepto único («otras fuentes de financiación»). El panel muestra como, durante todo el período analizado, se ha registrado un crecimiento de las necesidades de financiación tanto en el caso de los créditos comerciales como en el de las otras fuentes. En

4 El *factoring* es un instrumento de financiación a corto plazo que consiste en la cesión, por parte de una empresa, de sus facturas a un tercero, generalmente una entidad de crédito, que a cambio anticipa liquidez por el importe del crédito cedido (deducida una comisión). El receptor de las facturas se encarga de gestionar su cobro, pudiendo asumir o no el riesgo de impago.

las emisiones de acciones y en las de valores de renta fija, que —como se ha visto— tienen una relevancia mucho menor en estas empresas, la evolución de dichas necesidades presenta una mayor volatilidad, sin mostrar una tendencia clara.

Finalmente, los dos paneles inferiores del gráfico 5 muestran la evolución de la disponibilidad de crédito comercial y de otras fuentes de financiación ajena a lo largo del período analizado. En general, los resultados obtenidos están en línea con los que se encuentran al analizar el crédito bancario. En el caso del crédito comercial se observa un deterioro hasta 2012, momento a partir del cual va revirtiendo progresivamente esta tendencia, hasta que en las dos últimas oleadas el porcentaje de las pymes españolas que señalaban una mejoría en la disponibilidad supera al de las que declaraban un empeoramiento. La disponibilidad de otras fuentes de financiación ajena también mostró un aumento en las dos últimas ediciones de la encuesta, si bien no tan intenso como el registrado por el crédito comercial. Además, en ambos casos la evolución fue más positiva que la de sus homólogas europeas, aunque menos favorable que la de las sociedades españolas de mayor dimensión.

## Conclusiones

Desde el inicio de la crisis y hasta mediados de 2013, las pymes españolas experimentaron, de acuerdo con la EAFE, un deterioro continuado en su acceso a la financiación bancaria, más pronunciado que el registrado por sus homólogas de la zona del euro. Ello fue coherente con el contexto económico más adverso al que se enfrentaban en comparación con el del conjunto de la UEM. Sin embargo, los resultados de las últimas ediciones de esta encuesta ponen de manifiesto una clara mejoría en la percepción de las pymes españolas sobre su acceso a la financiación bancaria, en un contexto de recuperación económica, que se ha extendido a todos los sectores analizados. Durante este período también se habría producido una progresiva moderación en el endurecimiento de las condiciones aplicadas a los préstamos, fundamentalmente en términos de tipos de interés y de garantías requeridas, y un aumento de las cuantías concedidas. En paralelo, las compañías de menor dimensión han detectado durante los últimos meses una evolución positiva de los principales factores que afectan a la disponibilidad de préstamos bancarios, como la disposición de las entidades a conceder financiación o la situación económica general.

Además del crédito bancario, hay una gran variedad de fuentes de financiación que, aun siendo menos relevantes, también son utilizadas por las pymes. De ellas, el crédito comercial es la que estas empresas consideran la más importante, seguida por el *leasing*, las subvenciones o los préstamos concedidos por empresas vinculadas, entre otras. En todos estos casos, las compañías han manifestado que durante el período analizado han aumentado sus necesidades de financiarse por estas vías, a lo que hay que añadir que su disponibilidad ha mejorado sustancialmente durante los últimos meses, en línea con lo ocurrido con los préstamos bancarios.

En definitiva, estos resultados sugieren que la mejoría reciente en el acceso a la financiación externa de las pymes estaría siendo uno de los factores que están contribuyendo a apoyar la recuperación económica que está en marcha en España.

10.2.2015.

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Broto, Alberto Fuertes y Emilio Muñoz de la Peña, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

## Introducción

En el año 2014 la financiación del sector privado a través de los mercados de capitales volvió a crecer. Por sectores, esta evolución fue el resultado del mayor ritmo de colocaciones de instrumentos de renta fija por parte de las sociedades no financieras (SNF) y de los bancos. El aumento de los volúmenes de deuda emitidos por las SNF refleja, en parte, la continuidad del proceso de desintermediación<sup>1</sup>, al tiempo que las colocaciones de los bancos están relacionadas, en buena medida, con el cumplimiento del nuevo marco regulatorio. Por el contrario, el sector público redujo su actividad emisora en los mercados de deuda, resultado de los procesos de consolidación fiscal en los que están inmersas las principales economías avanzadas, si bien esta reducción fue inferior a la de años anteriores.

El avance de las emisiones no fue homogéneo a lo largo del año, ni tampoco por países y segmentos de mercado. La primera parte de 2014 estuvo caracterizada por la baja volatilidad y el elevado apetito por el riesgo. Los inversores optaron en ese período por una estrategia de búsqueda de rentabilidades, alimentada por el contexto de amplia liquidez y bajos tipos de interés, que favoreció la colocación de títulos en la práctica totalidad de los segmentos y países emisores. Sin embargo, desde el verano los mercados experimentaron diversos repuntes de la volatilidad y un agotamiento de la búsqueda de rentabilidades, que favorecieron a los emisores más seguros en detrimento de los considerados de mayor riesgo, como las SNF de alto rendimiento (*high yield*) o las empresas y soberanos de las economías emergentes (en adelante EME).

En este artículo se describen los principales rasgos de la actividad emisora en los mercados internacionales, en 2014, de economías tanto avanzadas como emergentes, con especial atención a los instrumentos de renta fija y a la actividad desarrollada por las SNF y las entidades bancarias. También se analizan los desarrollos en mercados alternativos a la emisión en renta fija, como la renta variable, los préstamos sindicados o los mercados financieros estructurados. El análisis se basa, principalmente, en datos obtenidos de Dealogic, que reporta emisiones a un plazo mayor o igual a un año y medio<sup>2</sup>.

## El entorno macroeconómico y financiero en 2014

En 2014 las emisiones de renta fija superaron ligeramente las de 2013 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), aunque su ritmo de crecimiento se fue moderando a medida que aumentaban la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados, en la segunda parte del año. Por tanto, es necesario distinguir dos períodos diferenciados para caracterizar los rasgos principales de los mercados de capitales durante 2014.

El mayor volumen de emisiones se concentró en la primera mitad del año. La estrategia de búsqueda de rentabilidades dominó los mercados internacionales, en un contexto de abundante liquidez global propiciada por la orientación acomodaticia de la política monetaria de los principales bancos centrales. A pesar de ello, en el primer trimestre surgieron elementos de incertidumbre en algunos países emergentes, vinculados a circunstancias

<sup>1</sup> Por ejemplo, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos la financiación neta vía mercados de capitales fue superior a la bancaria, según datos del BCE y de la Reserva Federal.

<sup>2</sup> El análisis de la financiación a plazos más cortos es muy relevante en el ámbito de la liquidez. Por otro lado, en este artículo únicamente se considera la deuda no titulizada.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MERCADOS DE DEUDA: VOLÚMENES DE EMISIÓN

CUADRO 1

mm de dólares

	2013	2014	Variac. anual 2014 (%)	2014			
				I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>BONOS TOTALES (a)</b>	<b>9.294</b>	<b>9.423</b>	<b>1,38</b>	<b>2.668</b>	<b>2.644</b>	<b>2.108</b>	<b>2.003</b>
<b>BONOS TOTALES DESARROLLADOS</b>	<b>8.860</b>	<b>8.951</b>	<b>1,04</b>	<b>2.550</b>	<b>2.475</b>	<b>2.019</b>	<b>1.908</b>
<b>BONOS TOTALES EME</b>	<b>434</b>	<b>471</b>	<b>8,48</b>	<b>118</b>	<b>169</b>	<b>89</b>	<b>96</b>
<b>BONOS TOTALES, POR PAÍS</b>							
Desarrollados	8.860	8.951	1,04	2.550	2.475	2.019	1.908
Estados Unidos	3.593	3.676	2,31	940	940	885	910
Zona del euro	2.420	2.599	7,41	892	803	468	436
Reino Unido	426	421	-1,15	112	120	109	80
Japón	1.615	1.462	-9,48	366	392	376	328
Otros desarrollados	806	794	-1,57	240	220	181	153
Emergentes (b)	434	471	8,48	118	169	89	96
<b>BONOS TOTALES, POR SECTOR/INSTRUMENTO</b>							
<b>Sector público</b>	<b>6.329</b>	<b>6.178</b>	<b>-2,38</b>	<b>1.757</b>	<b>1.672</b>	<b>1.424</b>	<b>1.324</b>
Desarrollados	6.224	6.055	-2,72	1.715	1.636	1.401	1.302
Estados Unidos	2.468	2.472	0,13	624	610	633	605
Zona del euro	1.685	1.741	3,35	601	528	327	285
Reino Unido	242	207	-14,37	58	53	55	41
Japón	1.465	1.331	-9,10	336	357	331	307
Otros desarrollados	365	304	-16,69	96	89	55	64
Emergentes	105	123	17,73	42	36	23	22
<b>Sociedades no financieras</b>	<b>1.568</b>	<b>1.586</b>	<b>1,12</b>	<b>409</b>	<b>479</b>	<b>313</b>	<b>385</b>
Desarrollados	1.313	1.340	2,01	352	387	271	330
Estados Unidos	676	697	3,09	168	189	127	213
Zona del euro	320	334	4,22	107	111	57	58
Reino Unido	91	102	12,34	26	24	30	22
Japón	103	73	-29,43	12	23	25	12
Otros desarrollados	123	134	9,03	38	40	31	25
Emergentes	255	246	-3,45	57	92	42	55
<b>Sector bancario</b>	<b>1.104</b>	<b>1.340</b>	<b>21,42</b>	<b>438</b>	<b>398</b>	<b>289</b>	<b>216</b>
Desarrollados	1.029	1.239	20,34	419	357	264	198
Estados Unidos	285	355	24,73	115	91	80	70
Zona del euro	378	446	18,22	169	146	71	60
Reino Unido	53	90	70,53	24	30	21	14
Japón	37	46	23,40	15	9	18	5
Otros desarrollados	277	301	8,77	96	82	74	50
Emergentes (c)	75	102	36,25	19	40	24	18
<b>Otras instituciones financieras</b>	<b>293</b>	<b>318</b>	<b>8,65</b>	<b>64</b>	<b>95</b>	<b>82</b>	<b>78</b>
Estados Unidos	164	153	-6,93	34	51	44	23
Zona del euro	37	78	108,41	14	18	12	33
Reino Unido	40	22	-45,99	3	13	2	3
Japón	10	12	18,28	2	3	3	5
Otros desarrollados	41	54	31,01	10	9	21	13
<b>PROMEMORIA</b>							
<b>Bonos garantizados con colateral (d)</b>	<b>209</b>	<b>218</b>	<b>3,92</b>	<b>73</b>	<b>51</b>	<b>49</b>	<b>45</b>
Zona del euro	112	119	6,14	44	30	20	25
Otros	98	99	1,38	29	21	29	20
<b>Bonos de alto riesgo</b>	<b>499</b>	<b>493</b>	<b>-1,15</b>	<b>130</b>	<b>179</b>	<b>105</b>	<b>79</b>
Desarrollados	412	427	3,74	108	161	90	69
Estados Unidos	244	250	2,42	60	74	61	54
Zona del euro	85	114	33,86	31	62	16	6
Reino Unido	43	31	-29,34	7	13	6	4
Japón	10	1	-94,02	0	0	1	0
Otros desarrollados	30	32	9,03	10	12	6	4
Emergentes	87	65	-24,46	21	19	15	10
<b>Préstamos sindicados</b>	<b>4.407</b>	<b>4.665</b>	<b>5,85</b>	<b>1.027</b>	<b>1.358</b>	<b>1.160</b>	<b>1.119</b>
Desarrollados	4.000	4.237	5,91	931	1.229	1.062	1.015
Estados Unidos	1.559	1.505	-3,45	348	422	359	376
Zona del euro	810	970	19,78	182	296	270	222
Reino Unido	434	513	18,26	107	150	126	131
Japón	563	537	-4,57	142	131	134	130
Otros desarrollados	634	711	12,08	151	229	174	156
Emergentes	407	428	5,24	96	129	98	104

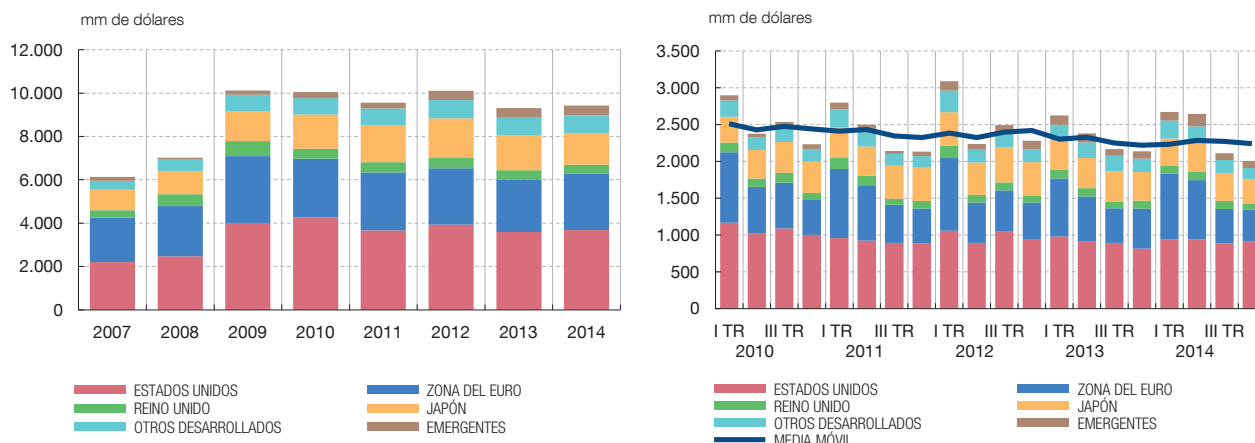
FUENTE: Dealogic.

a Totales estimados.

b En economías emergentes solo se incluyen emisiones en mercados internacionales.

c En el sector bancario de economías emergentes se incluyen otras instituciones financieras no bancarias.

d Se incluyen los bonos garantizados emitidos por todas las entidades, por lo que la base emisora es más amplia que el sector bancario.

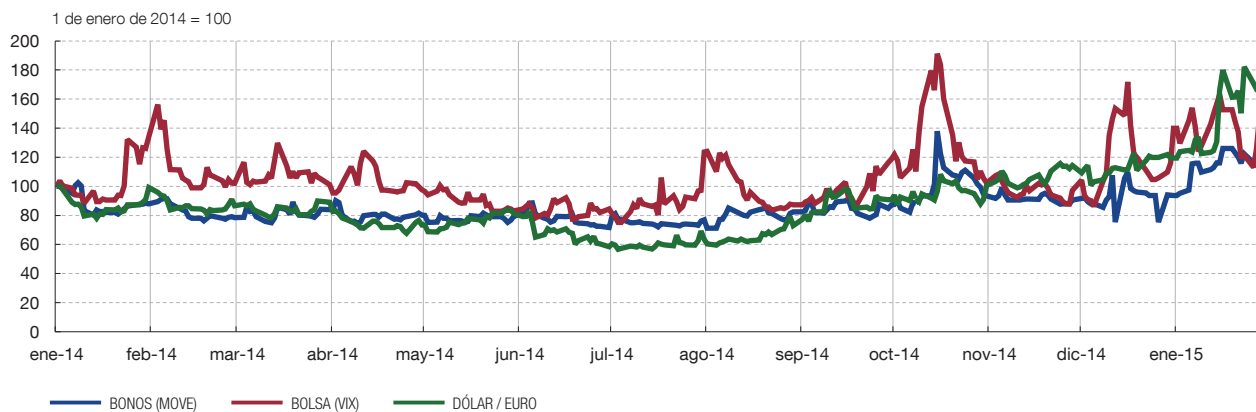


FUENTE: Dealogic.

específicas, como las tensiones geopolíticas en Ucrania o las renovadas dudas sobre las perspectivas de crecimiento en China, que afectaron a las emisiones globales, aunque con un impacto limitado. Así, pese al dinamismo general de la actividad en los mercados de capitales, en febrero se observaron ya algunos signos de agotamiento en aquellos segmentos de mayor riesgo que habían sido los más dinámicos en 2013, como la deuda corporativa de alto rendimiento y la deuda de EME.

Resulta destacable como, contrariamente a lo sucedido a mediados de 2013 (*taper tantrum*), el comienzo del proceso de reducción de las compras de activos por parte de la Reserva Federal, en diciembre de 2013, no desencadenó reacciones negativas por parte de los mercados, gracias, en gran medida, a la acertada política de comunicación. En este sentido, las condiciones resultaron favorables para que se mantuviese la actividad en los mercados de renta fija y continuasen las estrategias de búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores hasta el verano.

A partir de agosto, el tono de los mercados cambió ante la confluencia de varios elementos de distinta naturaleza. En primer lugar, las dudas sobre la fortaleza de la recuperación económica, particularmente en la zona del euro, y la revisión a la baja del crecimiento potencial de las economías emergentes, tal y como evidenció la publicación de las previsiones de crecimiento del FMI, deterioraron el sentimiento en los mercados. Además, a este contexto de menor crecimiento global —con algunas excepciones, como Estados Unidos— se unió la orientación a la baja de las expectativas de inflación en las economías avanzadas, que, en algunos casos, se situaron por debajo de los objetivos de los bancos centrales. Por último, los riesgos geopolíticos también aumentaron ante las renovadas tensiones entre Ucrania y Rusia —que desencadenaron un episodio de turbulencia en agosto—, los conflictos en Oriente Medio y la situación política en Grecia. Aunque el tono de los mercados mejoró transitoriamente en septiembre, apoyado, entre otros factores, en los datos favorables de Estados Unidos, la volatilidad se reavivó desde mediados de octubre, alimentada por la rápida caída del precio del petróleo. El fuerte descenso de los precios del crudo, resultado de elementos tanto de oferta como de demanda, elevó la incertidumbre en los mercados. Aunque este movimiento, que se ha prolongado en el inicio de 2015, es beneficioso para los países importadores de crudo y para la economía global en su conjunto, ha acentuado las presiones a la baja sobre las tasas de inflación, ya en niveles muy reducidos en las economías avanzadas,



FUENTE: Datastream.

y ha incidido de forma adversa en las economías exportadoras. El impacto a corto plazo en cada país productor ha sido distinto, dependiendo, entre otros factores, de los colchones acumulados. En el caso de Rusia, que además se ha visto afectada por las sanciones económico-financieras impuestas por su papel en el conflicto con Ucrania, el impacto adverso ha sido muy intenso.

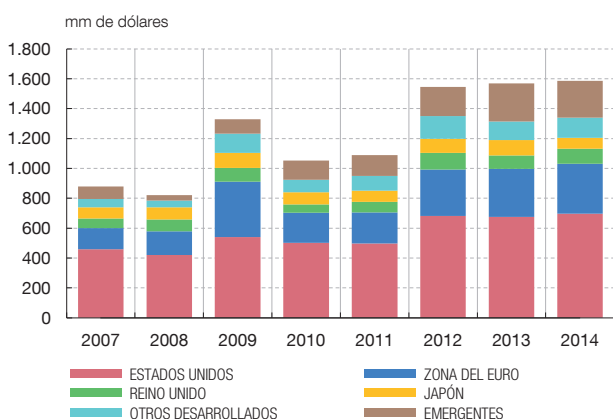
En este entorno adverso, los mercados se volvieron más sensibles a las noticias negativas, la aversión al riesgo aumentó y se produjeron diversos repuntes de volatilidad, tal y como recogen los índices de volatilidad implícita (véase gráfico 2). En paralelo, se produjo un movimiento de huida hacia activos seguros que dio lugar a descensos de las rentabilidades de la deuda a largo plazo de las principales economías, y que ha favorecido a aquellas emisiones con mejores calificaciones crediticias.

Por otro lado, a lo largo de 2014 se consolidó un escenario de divergencias cíclicas entre los principales países avanzados. Así, mientras que la recuperación económica se afianzó en Estados Unidos y el Reino Unido, la actividad en la zona del euro y Japón perdió impulso a lo largo del año, y tanto los registros de inflación como las expectativas a medio plazo disminuyeron por debajo de los objetivos. De esta forma, en los mercados comenzaron a descontar aumentos de los tipos oficiales en Estados Unidos y el Reino Unido, mientras que en el caso del área del euro y Japón se anticipaban nuevas rondas de expansión monetaria cuantitativa y el mantenimiento de los tipos oficiales en niveles mínimos. La divergencia en las perspectivas de la política monetaria entre las economías avanzadas y el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación en algunas de ellas hicieron más compleja la toma de decisiones de las autoridades monetarias y aumentaron la incertidumbre de los mercados sobre la senda de normalización de la política monetaria, en particular, en el caso de la Reserva Federal. Estas divergencias han tenido un claro reflejo en los mercados cambiarios, con una fuerte apreciación del dólar.

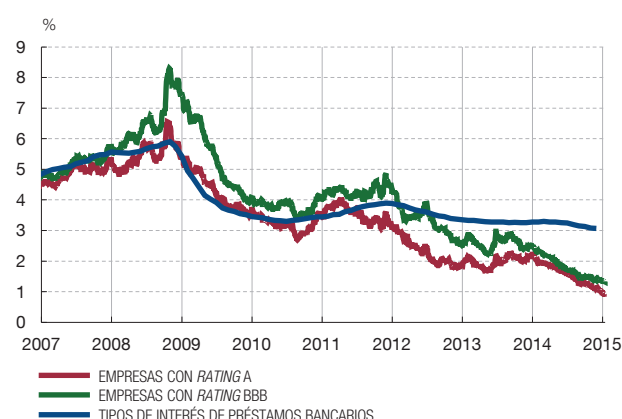
Por tanto, desde el verano de 2014 se ha instalado un escenario complejo, en el que los mercados han estado dominados por una dinámica de *risk-on/risk-off*, con recuperaciones transitorias y principalmente vinculadas a la actuación de los bancos centrales. Ante la proximidad del inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, los riesgos derivados de la posible sobrevaloración de algunos segmentos, como el de alto rendimiento o la deuda emitida por algunas EME, que se habían beneficiado del entorno de búsqueda de rentabilidades, fueron ganando relevancia.



EMISIÓN BRUTA DE BONOS CORPORATIVOS, POR PAÍS/REGIÓN



COSTES DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE LA ZONA DEL EURO



FUENTES: Dealogic, Banco Central Europeo y JP Morgan.

### Principales características de las emisiones internacionales de deuda privada en 2014

CONTINÚA LA FORTALEZA DE LAS EMISIONES DE BONOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS

La actividad de las SNF en los mercados de capitales continuó siendo significativa, con un volumen de emisiones superior al de 2013, que ha dado continuidad a la tendencia iniciada en este segmento en 2012 (véase gráfico 3). Esta evolución estuvo condicionada por el proceso de desintermediación financiera —especialmente en la zona del euro—, que implica un mayor protagonismo de la financiación obtenida a través de los mercados de capitales en detrimento de la bancaria<sup>3</sup>. En todo caso, el mayor volumen emitido no ha supuesto un aumento en el nivel de apalancamiento agregado del sector corporativo, cuando se mide en relación con el PIB<sup>4</sup>. Por países, se observó una notable heterogeneidad en el ritmo de colocaciones, destacando el incremento en el Reino Unido, mientras que en la zona del euro y Estados Unidos los aumentos fueron moderados. Por el contrario, en Japón las emisiones disminuyeron respecto a 2013, condicionadas por la mala evolución de la economía japonesa y la baja demanda interna, lo que habría llevado a posponer proyectos de inversión por parte de las empresas<sup>5</sup>. Además, en el conjunto de las EME se produjo una caída moderada de las emisiones. En términos netos, la evolución fue positiva tanto en Europa como en Estados Unidos, si bien el volumen neto fue mucho mayor en este último país, en el que representa casi el doble que en Europa.

Este comportamiento de los mercados primarios de renta fija corporativa se enmarca en un contexto en el que la demanda sigue caracterizada por el elevado apetito por el riesgo que mantienen los inversores, y la oferta, por las buenas condiciones de financiación, con unos costes inferiores a los del crédito bancario (véase gráfico 3). Además, las expectativas sobre una posible subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal pudieron condicionar las decisiones de financiación de algunas corporaciones, que habrían adelantado

3 El hecho de que en 2014 los préstamos bancarios a SNF de la zona del euro tuvieran un saldo neto negativo de 58 mm euros, mientras que las emisiones netas de bonos corporativos por parte de las SNF crecieron en 63 mm de euros hasta noviembre, ilustra la continuidad de la desintermediación en 2014. En Estados Unidos, una economía donde históricamente las SNF han recurrido en menor medida a la financiación bancaria, la desintermediación fue menos evidente, aunque durante los tres primeros trimestres de 2014 las emisiones netas de bonos de SNF (182 mm de dólares) superaron al flujo neto de préstamos bancarios (152 mm de dólares).

4 Véase McKinsey Global Institute (2015).

5 El volumen de emisiones de las SNF de Japón fue muy bajo pese a las favorables condiciones de financiación actuales, en un contexto de política monetaria expansiva del Banco de Japón. Ante la falta de oferta de bonos corporativos de empresas japonesas y los bajos rendimientos de su deuda pública, se ha producido un importante crecimiento del mercado de bonos «samurái» —bonos emitidos por SNF no japonesas en yenes—.

sus emisiones y aumentado los vencimientos en 2014. En cuanto a la composición de las colocaciones en renta fija corporativa, las de alto rendimiento de las economías desarrolladas alcanzaron un nuevo máximo en 2014 (332 mm de dólares), casi un 25 % del total emitido por las SNF. Dadas las peculiaridades y riesgos del segmento de alto rendimiento, tanto corporativo como bancario, su evolución se analiza en más detalle posteriormente.

La fortaleza de las emisiones de deuda de las SNF parece contrastar con la debilidad de la inversión empresarial a nivel agregado, como ilustran diversos informes del FMI [véase FMI (2014a y b)]. No obstante, un análisis de la finalidad a la que se destinaron las colocaciones de deuda de las SNF en 2014 proporciona cierto apoyo a la idea de que existe una dicotomía entre la toma de riesgos financieros y económicos de las empresas<sup>6</sup>. Por ejemplo, en Estados Unidos continuaron ganando importancia tanto las operaciones destinadas a inversiones no productivas como aquellas orientadas al mantenimiento del valor de la cotización bursátil y al incremento del apalancamiento mediante la recompra de acciones (*equity buy backs*). Por otra parte, las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A), que suponen un mayor valor empresarial en el medio plazo, aumentaron un 26 % con respecto a 2013 y alcanzaron los 3.600 mm de dólares, el mayor volumen desde 2007<sup>7</sup>.

En 2015, no se anticipan cambios significativos en cuanto a la finalidad de las emisiones corporativas, aunque se prevén reducciones en los planes de inversión de algunas empresas vinculadas con la extracción y distribución del petróleo y el gas, que en los últimos años han mostrado una importante actividad en los mercados de renta fija. Además, algunas de estas empresas podrían enfrentarse a un escenario más adverso a la hora de refinanciar su deuda actual ante un empeoramiento de su situación financiera, dado su elevado volumen de vencimientos de los próximos años y el notable aumento de sus colocaciones desde 2010<sup>8</sup>.

EMISIONES BANCARIAS:  
DINAMISMO BAJO LOS NUEVOS  
REQUERIMIENTOS  
REGULATORIOS

Aunque desde el inicio de la crisis se ha producido una progresiva reducción del tamaño de los balances bancarios, esta tendencia no ha impedido que la banca aumentara sus emisiones de deuda en 2014. En concreto, su actividad aumentó un 21 % respecto a 2013, hasta los 1.340 mm de dólares, aunque esta cifra es inferior a la alcanzada en 2012. Este incremento fue generalizado por países, tanto desarrollados como EME (véase gráfico 4). Estas tendencias reflejan un gradual cambio de composición en los pasivos bancarios para adecuarse a los nuevos requerimientos regulatorios. En este sentido, además de los depósitos minoristas, las fuentes de financiación más estables, como los bonos o las emisiones de renta variable, han ido ganando un mayor protagonismo [BIS (2011)].

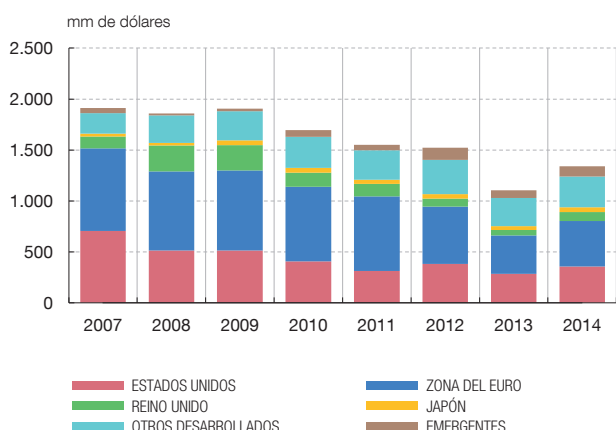
Nuevamente, la mayor proporción de emisiones se concentró en los dos primeros trimestres del año, en los que los bancos aprovecharon las condiciones favorables de financiación en los mercados de capitales. La ralentización de las colocaciones del tercer trimestre coincidió con el aumento de la aversión al riesgo en los mercados, que afectó a la mayoría de los segmentos (el gráfico 4 ilustra este patrón a lo largo de 2014). Además, otros factores más específicos del sector bancario pudieron influir negativamente en la actividad de los mercados de deuda en la segunda parte del año. Por ejemplo, en el caso de los bancos europeos, la publicación de los resultados del *AQR/stress test* en octubre pudo

6 Dealogic no proporciona información detallada por finalidad de las emisiones de SNF, pero da el detalle de la destinada a fusiones y adquisiciones.

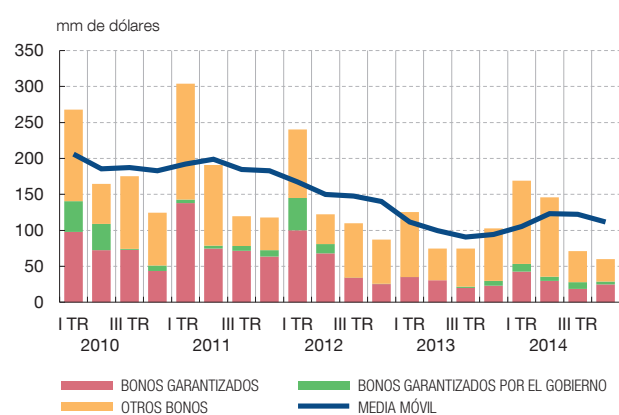
7 En Estados Unidos, las fusiones y adquisiciones alcanzaron un valor récord en 2014, alcanzando el 45 % del total global.

8 Por ejemplo, del volumen total de bonos corporativos emitidos por una muestra de grandes empresas petroleras, el 34 % vence en los próximos tres años, mientras que el 37 % tiene vencimientos que superan 2020.

POR PAÍSES O REGIONES EMISORES



EMISIÓN BRUTA INTERNACIONAL DE BONOS DEL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO



FUENTE: Dealogic.

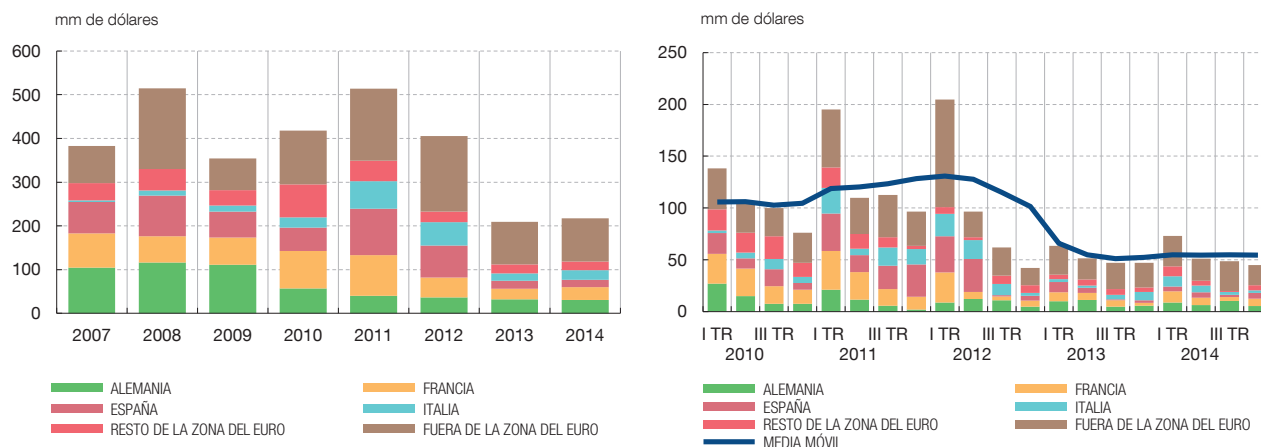
favorecer un adelanto de las emisiones a la primera parte del año como anticipación al ejercicio. Asimismo, las subastas TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*) del BCE de septiembre y diciembre pudieron sustituir a otras fuentes de financiación de los bancos. La reducida demanda que hubo en las dos subastas realizadas en 2014 podría indicar unas reducidas necesidades de liquidez de los bancos en ese período.

La composición de las emisiones en términos de deuda no garantizada y garantizada con colateral (*covered bonds*, en su denominación en inglés) reflejó las condiciones favorables de los mercados hasta el verano. En la zona del euro los títulos no garantizados predominaron (67 % del total emitido en 2014), en un contexto de caídas de la prima de riesgo de la deuda pública, que favoreció un mejor acceso a los mercados por parte de los bancos de los países más castigados durante la crisis de deuda soberana (véase gráfico 4).

Por su parte, la deuda garantizada con colateral mantuvo en 2014 la atonía ya mostrada en 2013; por países, aunque más de la mitad de las emisiones correspondió a los de la zona del euro, la actividad en esta región fue muy inferior a la de años anteriores (véase gráfico 5). En cuanto a las emisiones de deuda garantizada de fuera de la zona del euro, que en años anteriores se habían mostrado muy dinámicas, en 2014 fueron similares a las de 2013; las mayores colocaciones correspondieron a bancos de Australia, Canadá, Suiza y el Reino Unido. La debilidad de la deuda garantizada obedece tanto a elementos de oferta —vinculados con el proceso de desapalancamiento y la falta de originación de activos que sirvan como colateral— como de demanda, dadas las reducidas rentabilidades de estos títulos. Por último, a finales de 2014, el BCE puso en marcha el tercer programa de compras de bonos garantizados (CBPP3) y el primero de compras de ABS (*asset backed securities*), de dos años cada uno. Estas compras del BCE están sujetas a unos criterios de admisión menos restrictivos que los de programas anteriores. Hasta la fecha, la puesta en marcha de esta iniciativa ha favorecido una disminución de los diferenciales dentro de este mercado, particularmente en el caso de las multicédulas.

Finalmente, en 2014 destacó la fortaleza de las emisiones de productos híbridos, como los bonos convertibles contingentes (*contingent convertible capital* —CoCos—)<sup>9</sup>. Dado

9 Véase Avdjiev et al. (2013) para una descripción detallada de la estructura y diseño del mercado de CoCos.



FUENTE: Dealogic.

que estos instrumentos pueden computar como capital *Tier 1* o *Tier 2*<sup>10</sup> en los balances bancarios, su dinamismo en 2014 respondió al objetivo de ajustarse a los nuevos requisitos de capital regulatorio de Basilea III sin necesidad de acudir a otros mercados para ampliar capital. De hecho, la aprobación del TLAC (*Total Loss Absorption Capacity*), el pasado noviembre, y su aplicación a los bancos sistémicos (GSIB) supondrán unas mayores emisiones en estos instrumentos en el futuro (véase recuadro 1 para más detalle). No obstante, aún existen algunos obstáculos que impiden un mayor crecimiento del segmento de bonos convertibles, como la necesidad de homogeneización de sus características o de mayor variedad en los emisores.

DEUDA DE ALTO RENDIMIENTO:  
FORTALEZA CON SEÑALES DE  
DEBILITAMIENTO

El análisis de las emisiones de deuda de menor calidad crediticia resulta particularmente relevante en 2014, dada la vulnerabilidad de estas empresas ante un cambio en el tono de la política monetaria. En este sentido, existe una preocupación creciente sobre los motivos que han impulsado el desarrollo de estos mercados en los últimos años, en la medida en que este responda principalmente a una búsqueda de rentabilidades, de forma que los mercados no hayan discriminando suficientemente entre los emisores. Los volúmenes colocados de deuda de alto rendimiento se redujeron ligeramente en 2014, aunque estuvieron próximos a su máximo histórico de 2013. Entre las economías desarrolladas, la actividad alcanzó un nuevo récord, con un volumen de 493 mm de dólares (véase gráfico 6).

Las emisiones de la zona del euro fueron las que más contribuyeron a este comportamiento, mientras que las de Estados Unidos solo aumentaron ligeramente. En el caso de la zona del euro, la expectativa de una política monetaria más expansiva por parte del BCE pudo apoyar la demanda de los inversores ante los niveles tan reducidos de rentabilidad que presentaban activos con menor riesgo. Por otro lado, la actividad emisora en los mercados de deuda de alto rendimiento en EME disminuyó, a pesar de que las colocaciones de deuda con grado de inversión de estos países aumentaron un 26%. Esta evolución pudo venir explicada por algunos factores que afectaron de modo particular a estos países, como el deterioro de sus perspectivas de crecimiento, la caída del precio del petróleo y la apreciación del dólar. De hecho, el BIS ha advertido recientemente acerca de los

10 Los instrumentos que se incluyen como *Tier 1* son aquellos que tienen un mayor nivel de subordinación entre los pasivos de la entidad bancaria, son de carácter perpetuo y el emisor cuenta con plena discrecionalidad para cancelar los dividendos o cupones a los inversores. Por su parte, los instrumentos de *Tier 2* son los siguientes acreedores en nivel de subordinación, cuentan con un período de vencimiento superior a cinco años y, en determinadas circunstancias, pueden tener ciertas limitaciones en el pago de sus cupones o dividendos.

En 2014 las emisiones de deuda bancaria convertible contingente (CoCos, por sus siglas en inglés) han experimentado un aumento significativo, muy superior al que ya se venía observando desde 2011 y prácticamente el triple que en 2013. Este instrumento híbrido cuenta con unas características de absorción de pérdidas tales que le permiten ser incluido en las ratios de solvencia.

Existen varios argumentos que explican esta evolución. Por el lado de la demanda, los inversores se han familiarizado más con este tipo de instrumentos, al tiempo que se mantiene un contexto de bajos tipos de interés en el que activos que ofrecen mayor rentabilidad —y un mayor riesgo— tienen una buena acogida. Adicionalmente, en 2014 las principales agencias de *rating* han finalizado sus metodologías para calificar este y otros tipos de instrumentos del capital de los bancos y, en algunos casos, este tipo de deuda comienza a ser incluida en los índices de renta fija. Por el lado de la oferta, también se han registrado avances significativos, ya que se ha progresado en el proceso de implementación de Basilea III en varios países, al tiempo que se ha aclarado el tratamiento fiscal que tienen los cupones de estas emisiones. En el mismo sentido, el Consejo de Estabilidad Financiera (más conocido por sus siglas en inglés: FSB) publicó en noviembre de 2014 un documento consultivo sobre un nuevo requerimiento regulatorio (*Total Loss Absorbing Capacity* o TLAC) que dota a las entidades bancarias sistémicas globales de capacidad de absorción de pérdidas suficiente para asegurar su resolución ordenada, evitando el uso de fondos públicos y garantizando la continuación de sus funciones críticas, de modo que se minimiza el impacto sobre la estabilidad financiera. Aunque este requisito aún se encuentra en fase de calibración, la consulta ofrece un marco bastante concreto para calcular las necesidades de capital, especialmente, para estimar la deuda con

capacidad para absorber pérdidas que tanto los grupos bancarios como algunas filiales deberán emitir en los mercados en los próximos años<sup>1</sup>.

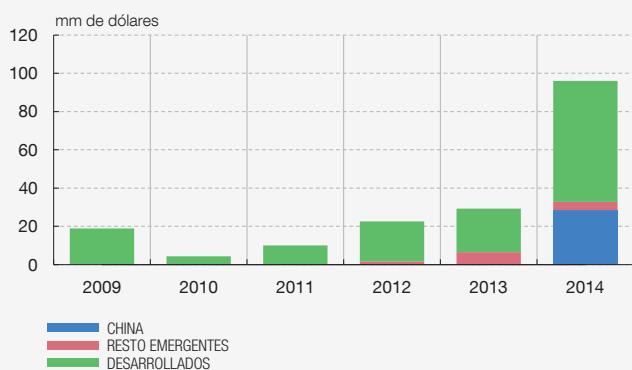
Adicionalmente, durante 2014 otros factores de carácter más idiosincrático han influido sobre el volumen de emisiones de estos bonos emitidos por los bancos. Así, en Europa, las emisiones se vieron impulsadas por la necesidad de reforzar las ratios de solvencia de cara a la realización de las pruebas de resistencia y de evaluación de calidad de los activos antes de la entrada en funcionamiento de la Unión Bancaria. Por su parte, en China el impulso para desarrollar su sistema financiero se plasmó en las primeras emisiones por parte de bancos de ese país por un importe que supone prácticamente un 30% del total de colocaciones de ese año (véase gráfico), en contraste con el escaso apetito que encuentran estos productos en otras regiones de países emergentes como América Latina.

Por instrumento, continuó observándose cierta innovación y un aumento en el número de jurisdicciones desde las que se emiten. Por otro lado, durante este año se mantuvo un elevado grado de diversidad en las características de la deuda, lo que refleja diferencias de interpretación nacional en las regulaciones de

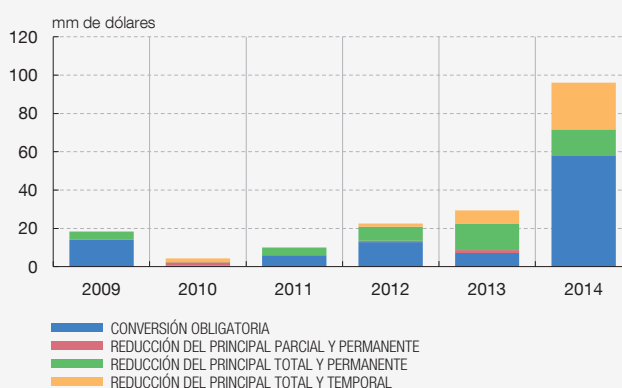
<sup>1</sup> En el documento consultivo del FSB se establece un requerimiento para la entidad de resolución (TLAC externo), pero también un requerimiento mínimo para cada una de las filiales materiales. En el caso de los grupos bancarios con un único punto de entrada, la deuda necesaria para ambos requisitos puede emitirse desde la matriz, mientras que, en el caso de los grupos con múltiples puntos de entrada, la deuda necesaria debe ser emitida desde las filiales que sean entidades de resolución.

## EMISIONES DE COCOS

### 1.1 EMISIONES DE COCOS POR MERCADO



### 1.2 EMISIONES DE COCOS POR MECANISMO DE ABSORCIÓN DE PÉRDIDAS



FUENTE: Bloomberg.

(cont.)

solvencia, distintos marcos de reestructuración y resolución y un tratamiento fiscal heterogéneo. No obstante, durante 2014 parece observarse cierta preferencia por las colocaciones de deuda convertible (que en caso de producirse un determinado evento se convierten de modo automático e irreversible en capital) (véase gráfico) y un predominio en las emisiones que computan como capital de mejor calidad o *Tier 1*. En cualquier caso, este tipo de instrumentos tiene características muy heterogéneas y su saldo vivo en relación con

otros todavía es muy reducido. Por ejemplo, a pesar de su fortaleza, en 2014 su volumen emitido no alcanza a la mitad de las emisiones de deuda garantizada con colateral —*covered bonds*—, un año de especial debilidad en este último mercado. Estos rasgos dificultan la creación de una base de inversores amplia y diversificada, el desarrollo de cierta liquidez en su negociación en los mercados secundarios o su inclusión generalizada en los principales índices de renta fija.

riesgos de los pasivos en dólares por parte de estas empresas ante los posibles descalces de monedas en sus balances [Chui *et al.* (2014)].

En los mercados de alto rendimiento de las economías avanzadas, la preocupación sobre una posible sobrevaloración fue aumentando a lo largo del año<sup>11</sup>. En este sentido, en el caso de Estados Unidos, el índice de riesgo de crédito de estas emisiones mostró un aumento progresivo en la segunda parte del pasado año (véase gráfico 6). Por otro lado, hay incertidumbre acerca de las consecuencias negativas que el aumento de los tipos de interés oficiales podría provocar en los mercados de deuda de mayor riesgo y menor liquidez, como la deuda de alto rendimiento<sup>12</sup>.

#### Actividad en otros mercados

##### DINAMISMO DE LAS EMISIONES DE RENTA VARIABLE

Las emisiones de renta variable<sup>13</sup> en 2014 representaron el mayor volumen desde 2009 (véase gráfico 7), lo que confirma la recuperación observada en 2013, tanto en los países desarrollados como en EME. Esta fortaleza en el mercado primario fue propiciada por las ganancias prácticamente generalizadas de los índices bursátiles de las principales economías desarrolladas, especialmente de Estados Unidos, donde se apoyaron en una mejoría de las perspectivas de crecimiento, entre otros factores. Por países, los mercados emergentes experimentaron el mayor crecimiento de sus colocaciones en renta variable, aunque esta cifra está condicionada por el elevado volumen de una única emisión<sup>14</sup>. La zona del euro y el Reino Unido también contribuyeron al dinamismo de este segmento con volúmenes en niveles máximos desde 2009, mientras que en Japón la actividad descendió.

Al igual que en el resto de los instrumentos, las emisiones en renta variable fueron más elevadas en la primera mitad de año, mientras que en la segunda parte se vieron afectadas por el entorno de mayor incertidumbre. Particularmente, en octubre se produjo una fuerte caída de las bolsas, vinculada, como ya se ha señalado, con las peores perspectivas de crecimiento global. Además, los mayores riesgos geopolíticos y la caída del precio del

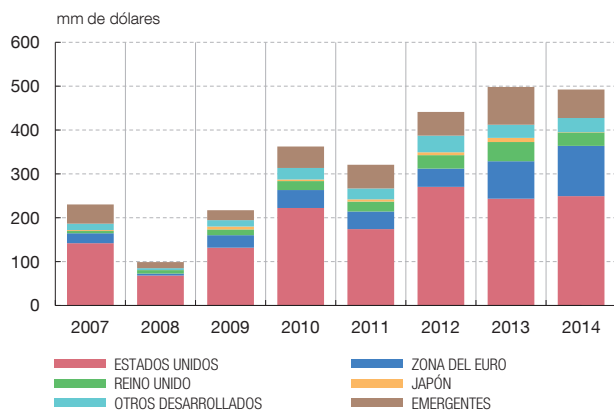
11 En este sentido, por ejemplo, la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, en su comparecencia ante el Congreso del mes de mayo, mencionó la posibilidad de que los inversores pudieran estar incrementando sus riesgos debido a su búsqueda de rentabilidades, especialmente en sectores como el corporativo de alto rendimiento.

12 Véase, por ejemplo, FMI (2014b).

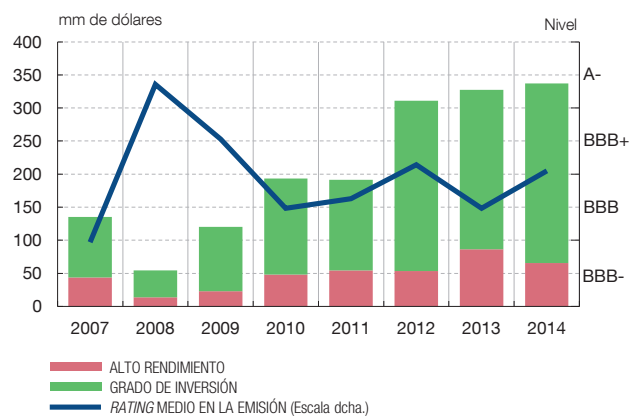
13 Se incluyen emisiones primarias (realizadas por la propia entidad) y secundarias (venta de acciones por parte de accionistas de la entidad ya existentes).

14 La compañía china Alibaba (comercio *on-line*) salió a bolsa con un IPO (*initial public offering*) de 25 mm de dólares, el mayor de la historia.

EMISIONES GLOBALES



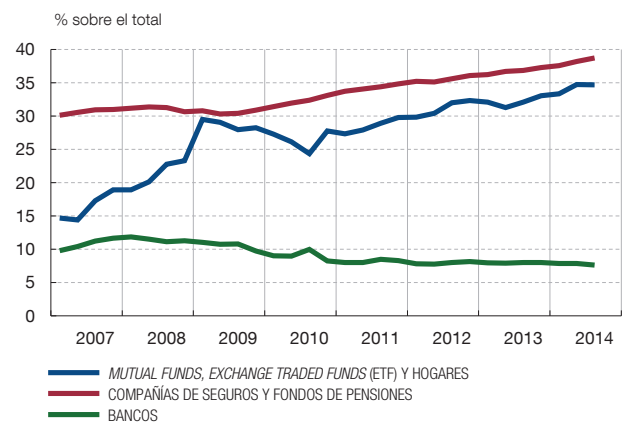
DETALLE DE ECONOMÍAS EMERGENTES



ESTADOS UNIDOS: ÍNDICES DE RIESGO DE CRÉDITO



ESTADOS UNIDOS: TENENCIA DE BONOS CORPORATIVOS Y EXTRANJEROS POR SECTORES



FUENTES: Dealogic, JP Morgan y Federal Reserve.

petróleo configuraron un entorno en el que aumentó la demanda de activos refugio y disminuyó el apetito por la renta variable. Así, los flujos hacia los fondos de acciones a escala mundial fueron menores que los de los bonos<sup>15</sup>. En cuanto a las valoraciones, y a pesar de las correcciones puntuales, en el conjunto del año 2014, la ratio entre los precios de las acciones y las expectativas de beneficios empresariales aumentó en los países desarrollados, situándose por encima de la media del período de 2005-2014<sup>16</sup>.

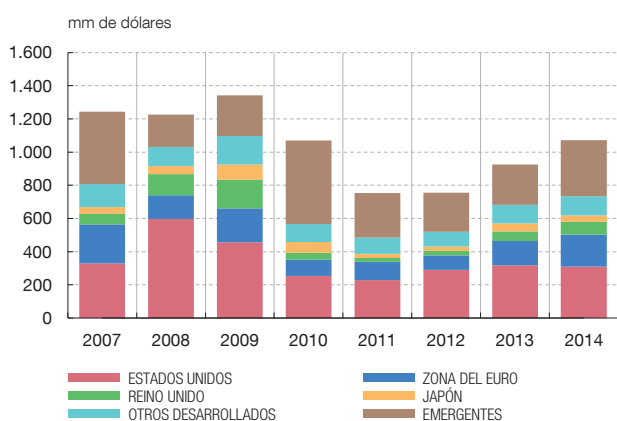
Por sectores, la mayor proporción de emisiones se concentró en las SNF, aunque el sector bancario fue el que experimentó un mayor crecimiento, condicionado por los requisitos de la nueva regulación y por elementos puntuales como las pruebas de resistencia y la valoración de los activos a las que estuvieron sometidas las entidades europeas. Por clase de instrumento, el mayor volumen se concentró en colocaciones posteriores a la oferta inicial —*follow-on*—<sup>17</sup>, mientras que las salidas iniciales a bolsa (*initial public offering*, IPO) experimentaron el mayor crecimiento. En 2014 se produjo el mayor volumen de salidas a bolsa en países desarrollados desde 2007, siendo la zona del euro y el Reino Unido particularmente dinámicos.

15 JP Morgan, *Global Fixed Income Research*, 22 de diciembre de 2014.

16 Véase, por ejemplo, IIF, *Capital Markets Monitor*, enero de 2015.

17 Las acciones *follow-on* pueden ser acciones del mercado primario (la propia compañía decide incrementar el capital de la empresa, lo que diluye el beneficio por acción) o del secundario (los accionistas de la compañía venden parte de sus acciones, lo que no aumenta el número de acciones ni diluye el beneficio de la acción).

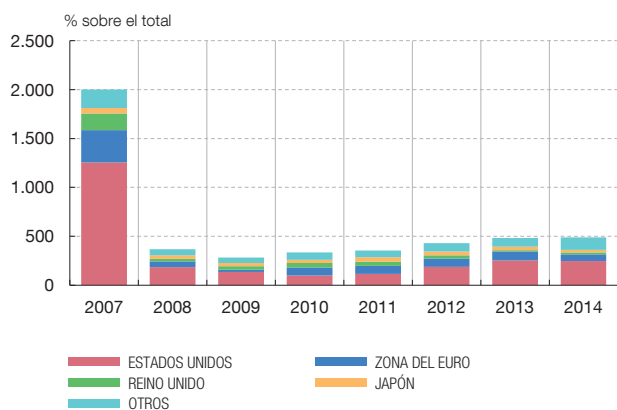
EMISIÓN INTERNACIONAL DE ACCIONES POR PAÍSES O REGIONES EMISORES



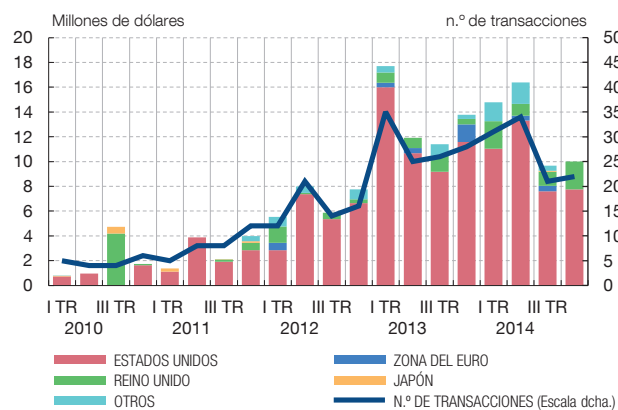
EMISIÓN INTERNACIONAL DE PRÉSTAMOS SINDICADOS POR CALIDAD CREDITICIA DEL PRESTATARIO



TITULACIONES EMITIDAS A NIVEL INTERNACIONAL POR PAÍSES O REGIONES EMISORES



VOLUMEN EMITIDO DE CLO (COLLATERALIZED LOAN OBLIGATIONS)



FUENTE: Dealogic.

BUEN COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE PRÉSTAMOS SINDICADOS

Los préstamos sindicados son aquellos concedidos por un grupo de bancos a un único prestatario, que habitualmente es una empresa grande<sup>18</sup>, lo que facilita la distribución del riesgo entre las entidades en caso de impago al tiempo que evita los costes de emisión de la renta fija. Este mercado incrementó su actividad en 2014 por segundo año consecutivo, con un aumento del 6% por un volumen de 4.665 mm de dólares (véase gráfico 7)<sup>19</sup>. Pese al incremento de la actividad global en préstamos sindicados, la proporción de préstamos apalancados, es decir, los de mayor riesgo y alta rentabilidad, disminuyó en 2014 hasta un 37% del total, tras haber alcanzado un 44% en 2013 (véase gráfico 7)<sup>20</sup>. Esta composición explica el menor apetito por el riesgo predominante en los mercados, especialmente desde el verano. A pesar de este deterioro, su volumen sigue siendo importante. Por otro lado, el 45% de los préstamos apalancados fueron concedidos a empresas productoras de petróleo y gas, lo que podría suponer mayores riesgos para los prestamistas tras la caída de los precios del petróleo<sup>21</sup>.

18 También se consideran préstamos sindicados algunos préstamos bilaterales (que suponen en torno a un 5% del total de la muestra).

19 Por región prestamista, su crecimiento interanual fue especialmente pronunciado en los EME (30%), seguido del crecimiento del Reino Unido (18%) y del de la zona del euro (14%). Por el contrario, tanto en Estados Unidos como en Japón se produjeron ligeras caídas respecto a 2013.

20 En esta categoría se incluyen empresas con una calificación crediticia BB+ o inferior.

21 Véase <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/70cc637a-845c-11e4-8cc5-00144feabdc0.html#axzz3PvK13wDL>.



Por último, la principal finalidad de los préstamos sindicados fue la refinanciación de deuda, que alcanzó un 44 % del total, la mayor proporción desde 2007. Esto puede ser un indicador de la creciente carga que la deuda supone para las decisiones corporativas de las empresas, ya que, en 2008, solo el 15 % de los fondos obtenidos a través de préstamos sindicados se dedicaban a la refinanciación. También es reseñable el crecimiento del volumen de los préstamos dedicados a las M&A, que ya suponen el 14 % del total, la mayor proporción desde 2008.

Las emisiones internacionales de titulizaciones fueron similares a las de 2013, lo que evidencia la atonía que registra este mercado desde 2008 (véase gráfico 7). No obstante, desde 2010 la actividad mantiene una leve recuperación; en 2014, las emisiones aumentaron un 1 %, alcanzando los 488 mm de dólares<sup>22</sup>. Dado el escaso desarrollo de los mercados de titulizaciones en Europa en 2014, se han planteado diversas iniciativas para fomentar su reactivación. Por ejemplo, el BCE y el Banco de Inglaterra publicaron en mayo un documento en el que introducían la idea de «*qualifying securitization*»<sup>23</sup>. Este concepto consiste en la definición de una serie de normas y características tendentes a generar un mercado de titulizaciones con productos simples, transparentes y estructuralmente robustos, de manera que puedan recibir un trato justo de los reguladores y, a la vez, sean fáciles de valorar por los inversores.

Además, el BCE inició en noviembre un programa de compra de productos financieros estructurados, en particular de ABS, para complementar otras medidas anteriores destinadas a la potenciación de los efectos de la política monetaria sobre la economía real. Así, este programa intenta facilitar a los bancos el acceso a nuevas fuentes de financiación y estimular la provisión de crédito. El volumen de ABS comprados por el BCE alcanzó los 2,1 mm de euros a mediados de enero de 2015. Por tipo de colateral, destacó la caída de las emisiones de CLO (*collateralized loan obligations*), que tienen como colateral préstamos a SNF con elevado nivel de riesgo, por lo que esta reducción se puede explicar nuevamente por la menor búsqueda de rentabilidades en el mercado. La cantidad emitida de CLO en 2014 se redujo un 7 % con respecto a 2013, alcanzando los 51 mm de dólares (véase gráfico 7).

## Conclusiones

En el año 2014 la actividad emisora del sector privado mantuvo los volúmenes elevados que había alcanzado el año anterior, al tiempo que las emisiones de bonos públicos de las principales economías continuaron descendiendo, en un entorno de consolidación de las cuentas públicas. Esta elevada actividad fue en buena parte el resultado del entorno de condiciones monetarias favorables, amplia liquidez y baja volatilidad en los mercados, que ha venido favoreciendo la dinámica de búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores, vigente desde 2012. Este marco favorable explica el vigor de las emisiones de SNF de las economías desarrolladas y el hecho de que incluso las emisiones de alto rendimiento, vinculadas a un mayor riesgo, de estas economías estén rozando máximos históricos. El sector financiero también ha aprovechado el entorno de tipos bajos y los bancos han aumentado notablemente sus emisiones respecto a años anteriores, lo que les ha permitido ajustarse a los nuevos requisitos de capital regulatorio de Basilea III. No obstante, la segunda parte de 2014 marcó un cambio en este entorno favorable, pues la confluencia de distintos factores determinó el paso hacia unas condiciones de mayor volatilidad y menor apetito por el riesgo, que han incidido en el ritmo de emisión de determinados segmentos más arriesgados.

22 Por regiones, destaca el retroceso experimentado en la de la zona del euro (-23 %), siendo más moderadas las caídas en Japón (-17 %) y en Estados Unidos (-13 %), mientras que los mayores incrementos se produjeron en el Reino Unido (23 %).

23 Véase Banco de Inglaterra y BCE (2014).

En relación con las perspectivas para 2015, el entorno resulta más complejo que en años anteriores, ya que se mantiene un escenario de liquidez global con un encarecimiento progresivo de la financiación denominada en dólares. Además, las perspectivas de crecimiento mundial y la evolución del precio del petróleo pueden reducir los planes de inversión en algunos sectores, como el energético, que venían realizando importantes emisiones en los mercados de capitales. Por su parte, en el sector bancario, la adaptación a la nueva regulación —y, en particular, el cumplimiento con el nuevo requerimiento de capacidad de absorción de pérdidas (*Total Loss Absorbing Capacity*)— condicionará las estrategias de emisión de las entidades en los próximos meses. Por último, la acentuación de la divergencia cíclica entre Estados Unidos y el resto del mundo contribuye también a configurar un contexto más complejo para la toma de decisiones de política monetaria, en el que es previsible que aumente la volatilidad de los mercados de capitales, así como su sensibilidad ante noticias negativas.

Un elemento fundamental para la evolución de los mercados de emisiones en 2015 será el probable incremento de la volatilidad. Un aumento gradual de la volatilidad apuntaría a un esperado proceso de normalización, mientras que la materialización de episodios de repuntes bruscos, posiblemente vinculados a desarrollos inesperados o contrarios a las expectativas de los mercados, constituiría un escenario de mayor preocupación, en la medida en que los segmentos más afectados en este segundo caso serían los de mayor riesgo, más vinculados a la dinámica de búsqueda de rentabilidades, como la deuda corporativa de alto rendimiento o la deuda emitida por EME poco habituales en los mercados de capitales. Adicionalmente, hay elementos que pueden amplificar los posibles repuntes de volatilidad futuros, como la presencia creciente de inversores institucionales (fondos de inversión, ETF, fondos de pensiones y compañías de seguro) en productos con menor liquidez en sus mercados secundarios, o las dificultades que pueden afrontar algunas empresas, como las petroleras, a la hora de renovar los vencimientos de sus emisiones.

En cierta medida, parte de estos riesgos se sitúan fuera del sector bancario, por lo que no se encuentran dentro del perímetro de la regulación actual. En este sentido, el proceso de desintermediación bancaria conlleva nuevos retos para el futuro que indican la relevancia del seguimiento de la evolución de los mercados de capitales.

27.1.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- AVDJIEV, S., A. KARTASHEVA y B. BOGDANOVA (2013). «CoCos: A primer», *BIS Quarterly Review*, septiembre, pp. 43-56.
- BANCO DE INGLATERRA y BCE (2014). *The case for a better functioning securitisation market in the European Union*.
- BIS (2011). *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS papers n.º 43.
- CHUI, M., I. FENDER y V. SUSHKO (2014). «Risks related to EME corporate balance sheets: the role of leverage and currency mismatch», *BIS Quarterly Review*, septiembre, pp. 35-47.
- FMI (2014a). «Recent developments, prospects, and policy priorities», *World Economic Outlook*, octubre, capítulo 1, pp. 1-44.
- (2014b). «Improving the Balance between Financial and Economic Risk Taking», *FMI-Global Financial Stability Report*, octubre, capítulo 1, pp. 1-64.
- MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2015). *Debt and (Not Much) Deleveraging*, febrero.
- MORGAN STANLEY (2015a). *Year-Ahead Outlook*, enero.
- (2015b). *European Credit- Flows, Positioning and Redemptions*, febrero.
- TREASURY & RISK (2014). *The Bond Market's \$900 Billion Problem*, junio.

## ÍNDICE

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

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2010 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 4\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2010 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 5\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2010 = 100.  
Ramas de actividad. España 6\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 7\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 8\*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 9\*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 10\*
- 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 11\*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 12\*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 13\*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 14\*

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 15\*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción).  
España 16\*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento.  
España 17\*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 18\*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro (CNAE 2009) 19\*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.  
España y zona del euro (CNAE 2009) 20\*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 21\*

### MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 22\*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 23\*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 24\*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 25\*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones.  
España 26\*
- 4.6 Convenios colectivos. España 27\*
- 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 28\*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 29\*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2011=100	30*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	31*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2010=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Administraciones Públicas. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	34*
	6.2	Administraciones Públicas. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)	35*
	6.3	Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España	36*
	6.4	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	37*
	6.5	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España <sup>1</sup>	38*
	6.6	Comunidades Autónomas. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance consolidado del Eurosistema (A) y Balance consolidado del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 8.8 Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56\*
- 8.9 Crédito de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57\*
- 8.10 Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE) 58\*
- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
- 8.13 Otras entidades financieras: balance financiero consolidado 61\*
  
- 9.1 Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 62\*
- 9.2 Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 64\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66\*

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

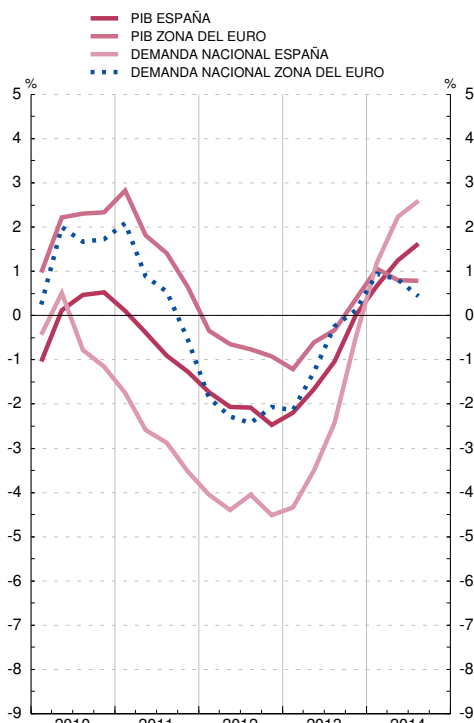
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

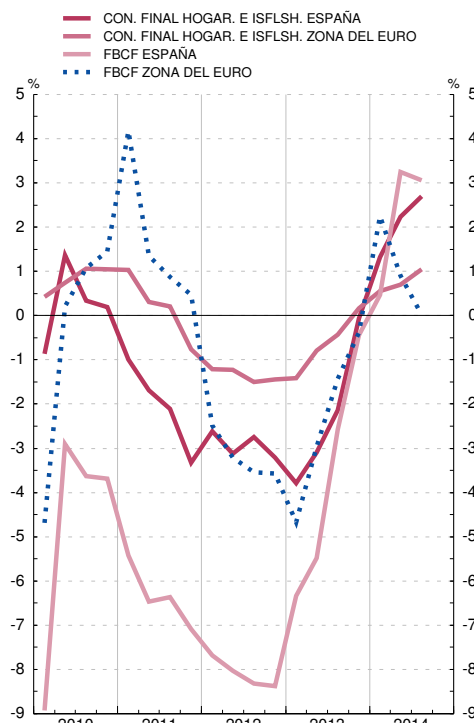
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
11	P	-0,6	1,7	-2,0	0,2	-0,3	-0,2	-6,3	1,7	-2,7	0,7	7,4	6,8	-0,8	4,5	1 075	9 661
12	P	-2,1	-0,7	-2,9	-1,3	-3,7	-0,2	-8,1	-3,2	-4,2	-2,2	1,2	2,6	-6,3	-1,0	1 055	9 596
13	A	-1,2	-0,4	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,4	-2,7	-0,9	4,3	2,1	-0,5	1,2	1 049	9 554
11 / IV	P	-1,3	0,6	-3,3	-0,8	-1,0	-0,1	-7,1	0,5	-3,5	-0,6	3,1	3,4	-5,3	0,5	267	2 410
12 /	P	-1,7	-0,3	-2,6	-1,2	-2,3	0,0	-7,7	-2,5	-4,0	-1,9	0,2	2,9	-7,9	-0,8	266	2 408
II	P	-2,1	-0,6	-3,1	-1,2	-3,2	-0,1	-8,0	-3,2	-4,4	-2,3	0,9	2,8	-7,4	-1,2	264	2 401
III	P	-2,1	-0,8	-2,7	-1,5	-4,3	-0,2	-8,3	-3,5	-4,0	-2,4	2,1	2,8	-4,6	-1,2	264	2 399
IV	P	-2,5	-0,9	-3,2	-1,4	-5,0	-0,3	-8,4	-3,6	-4,5	-2,1	1,5	1,9	-5,3	-0,7	262	2 388
13 /	A	-2,2	-1,2	-3,8	-1,4	-4,5	-0,2	-6,3	-4,7	-4,3	-2,1	-0,0	1,0	-7,3	-1,1	262	2 379
II	A	-1,7	-0,6	-3,1	-0,8	-3,6	0,0	-5,5	-3,0	-3,5	-1,3	7,3	2,0	1,3	0,6	262	2 387
III	A	-1,0	-0,3	-2,1	-0,4	-2,4	0,4	-2,6	-1,4	-2,4	-0,2	4,9	1,9	0,5	2,2	262	2 391
IV	A	0,0	0,4	-0,1	0,2	-1,1	0,6	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	5,1	3,5	3,8	3,2	263	2 397
14 /	A	0,7	1,1	1,3	0,5	0,5	0,8	0,5	2,2	1,2	0,9	6,3	3,6	8,9	3,5	263	2 404
II	A	1,3	0,8	2,2	0,7	0,7	0,9	3,2	0,9	2,2	0,8	1,5	3,3	4,8	3,5	264	2 406
III	A	1,6	0,8	2,7	1,0	0,9	1,1	3,1	0,0	2,6	0,4	4,6	3,9	8,2	3,3	265	2 410

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010) y Eurostat.

- a. España: elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario; zona del euro: elaborado según el SEC2010. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo. Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.
- d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.
- f. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.
- g. Miles de millones de euros.

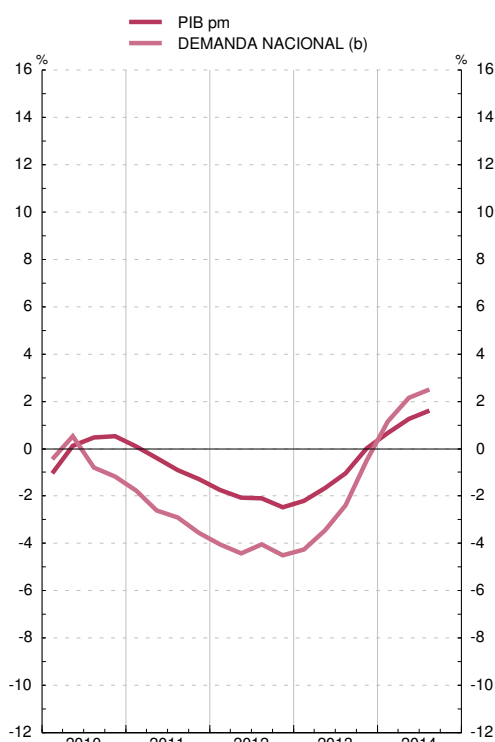
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

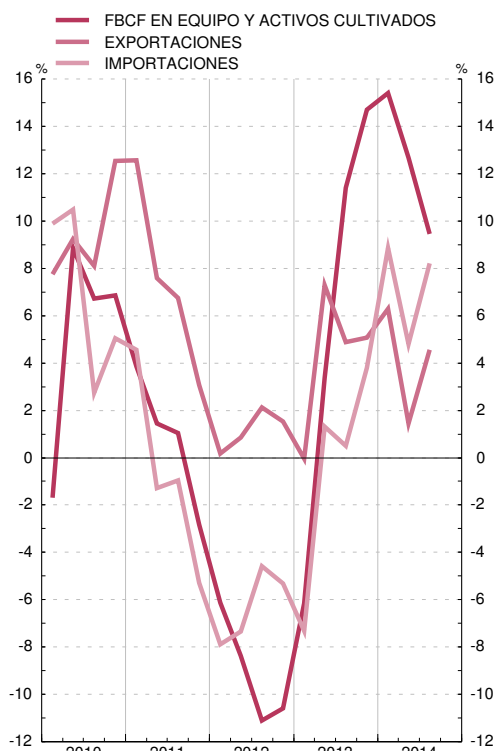
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales		Total	Bienes	Servicios	Del cual	Total	Bienes	Servicios	Del cual	Demanda nacional (b) (c)	PIB
			Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
11	P	-6,3	-7,2	-10,6	0,8	0,5	-0,0	7,4	8,0	6,1	6,0	-0,8	-0,3	-2,9	-4,7	-2,7	-0,6
12	P	-8,1	-9,2	-9,3	-9,0	-0,2	-0,1	1,2	1,2	1,0	-0,7	-6,3	-6,4	-6,0	-7,4	-4,3	-2,1
13	A	-3,8	-4,2	-9,2	5,6	-1,3	0,1	4,3	5,7	0,9	2,9	-0,5	0,4	-4,7	1,9	-2,7	-1,2
11 / IV	P	-7,1	-8,0	-10,4	-2,8	-0,3	0,2	3,1	1,8	6,0	5,0	-5,3	-6,5	0,3	-4,2	-3,6	-1,3
12 /	P	-7,7	-8,8	-10,1	-6,1	0,5	-0,3	0,2	-0,8	2,6	0,2	-7,9	-7,5	-10,3	-8,9	-4,1	-1,7
II	P	-8,0	-9,0	-9,3	-8,4	-1,0	-0,3	0,9	0,6	1,4	-1,3	-7,4	-7,7	-5,5	-2,5	-4,4	-2,1
III	P	-8,3	-9,7	-8,9	-11,1	1,0	0,3	2,1	2,3	1,8	0,6	-4,6	-4,8	-3,4	-9,4	-4,1	-2,1
IV	P	-8,4	-9,4	-8,8	-10,6	-1,4	0,1	1,5	2,9	-1,5	-2,4	-5,3	-5,4	-4,9	-8,7	-4,5	-2,5
13 /	A	-6,3	-7,0	-7,4	-6,2	-2,3	0,3	-0,0	0,0	-0,3	0,9	-7,3	-8,3	-2,0	-3,3	-4,3	-2,2
II	A	-5,5	-6,4	-11,4	3,4	-0,0	0,3	7,3	10,4	0,2	2,3	1,3	2,3	-3,9	-1,8	-3,5	-1,7
III	A	-2,6	-2,6	-9,7	11,4	-2,7	-0,1	4,9	6,9	0,3	2,4	0,5	2,1	-7,4	4,4	-2,4	-1,0
IV	A	-0,5	-0,5	-8,3	14,7	-0,3	-0,1	5,1	5,8	3,3	6,0	3,8	5,7	-5,2	8,4	-0,5	0,0
14 /	A	0,5	0,0	-8,1	15,4	2,9	0,3	6,3	6,4	5,9	6,7	8,9	9,5	5,8	6,4	1,2	0,7
II	A	3,2	3,5	-2,0	12,7	1,9	0,1	1,5	1,5	1,3	3,8	4,8	4,6	5,9	8,7	2,2	1,3
III	A	3,1	2,9	-1,2	9,5	3,9	0,2	4,6	5,7	1,7	1,6	8,2	8,4	7,4	9,5	2,5	1,6

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).

a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

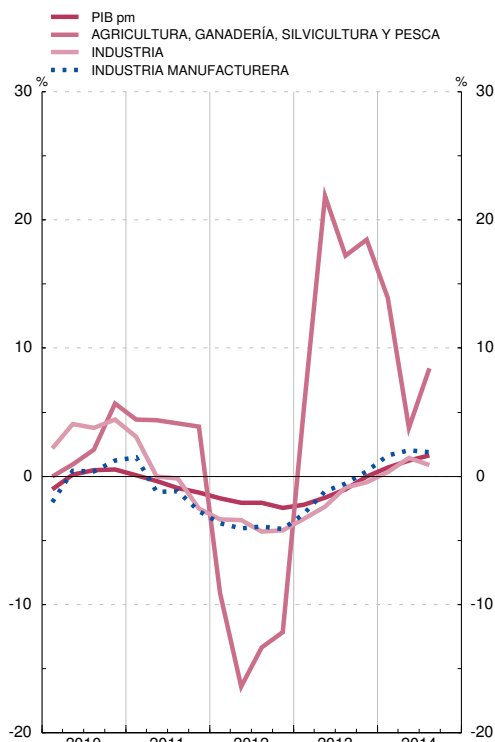
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

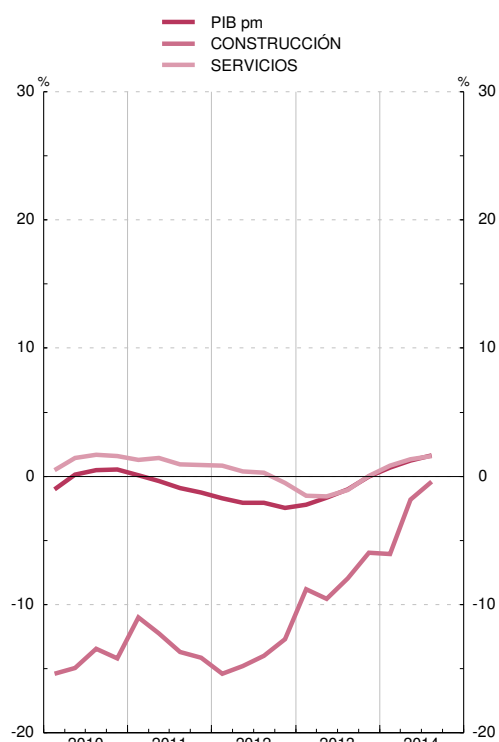
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios							Impuestos netos sobre los productos	
				Total	Industria manufacturera		Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación		Actividades de artistas, recreativas y otros servicios
<b>11</b>	P	-0,6	4,2	0,1	-0,9	-12,7	1,1	1,3	-0,5	-2,0	3,0	2,7	0,5	0,8	-5,2
<b>12</b>	P	-2,1	-12,8	-3,8	-4,0	-14,3	0,2	0,4	2,6	-3,4	2,4	-0,5	-0,6	-0,3	-4,4
<b>13</b>	A	-1,2	15,6	-1,8	-1,1	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5
<b>11 / IV</b>	P	-1,3	3,9	-2,5	-2,7	-14,2	0,9	0,6	-0,3	-1,3	2,4	3,0	0,2	1,4	-5,4
<b>12 /</b>	P	-1,7	-9,1	-3,3	-3,7	-15,4	0,8	0,8	2,7	-2,1	2,6	1,0	-0,1	0,9	-4,9
<b>///</b>	P	-2,1	-16,4	-3,4	-4,1	-14,8	0,4	0,2	2,6	-2,5	2,0	0,2	-0,1	0,2	-4,4
<b>////</b>	P	-2,1	-13,4	-4,3	-3,9	-14,0	0,3	0,7	3,5	-4,2	2,4	0,0	-0,9	-0,4	-4,2
<b>IV</b>	P	-2,5	-12,1	-4,2	-4,1	-12,7	-0,5	-0,0	1,6	-4,9	2,6	-3,2	-1,3	-1,9	-4,2
<b>13 /</b>	A	-2,2	5,3	-3,3	-2,9	-8,8	-1,5	-1,5	-3,2	-6,2	1,7	-2,4	-1,9	-0,3	-2,9
<b>///</b>	A	-1,7	21,9	-2,4	-1,2	-9,6	-1,6	-1,5	-2,9	-9,1	1,6	-2,4	-1,8	1,1	-1,5
<b>////</b>	A	-1,0	17,2	-0,9	-0,6	-8,0	-1,1	-0,8	-3,5	-7,9	0,3	-1,0	-0,9	1,4	-1,1
<b>IV</b>	A	0,0	18,4	-0,5	0,4	-6,0	0,0	0,9	-1,6	-8,2	0,8	1,3	-0,7	3,8	-0,6
<b>14 /</b>	A	0,7	13,9	0,3	1,6	-6,1	0,8	1,7	1,3	-5,6	0,9	1,1	0,2	3,7	0,6
<b>///</b>	A	1,3	3,8	1,4	2,0	-1,8	1,3	3,1	0,6	-5,0	1,0	1,7	0,4	1,6	1,5
<b>////</b>	A	1,6	8,4	0,9	1,9	-0,4	1,6	3,3	1,9	-5,0	1,2	2,7	0,6	0,9	2,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).

a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.



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

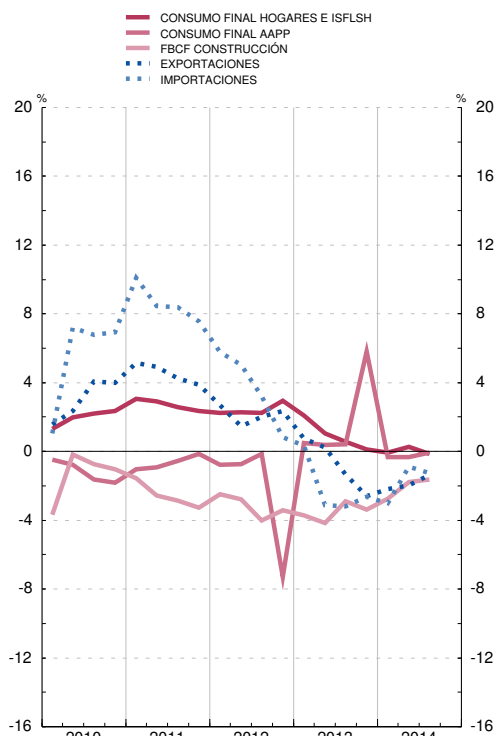
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria		Construcción	Servicios									
				Total	Activos fijos materiales						Total	Industria manufacturera		Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios		
					Activos fijos inmat. Bienes de equipo y activos cultivados	Construcción																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
<b>11</b>	P	2,7	-0,7	-1,3	-2,5	0,5	0,8	4,5	8,5	0,1	-7,6	1,2	2,2	-2,9	0,3	1,1	-0,9	-5,0	3,5	0,4	-0,9	0,4	
<b>12</b>	P	2,4	-2,2	-1,5	-3,2	0,8	0,4	2,1	3,7	0,2	11,4	1,0	-0,1	-4,4	-0,2	0,8	-2,3	3,3	2,0	-1,2	-2,8	0,4	
<b>13</b>	A	0,9	1,7	-3,1	-3,5	-4,2	0,9	-0,8	-2,2	0,7	-2,7	2,7	0,2	-1,4	-0,3	-0,4	-4,7	-5,4	1,1	-0,9	1,7	-1,6	
<b>11 / IV</b>	P	2,3	-0,2	-1,7	-3,3	0,5	0,5	3,9	7,5	0,0	-7,5	1,5	1,9	-3,8	1,2	1,5	0,1	5,4	3,2	0,6	-0,4	0,4	
<b>12 / I</b>	P	2,2	-0,8	-1,0	-2,5	1,4	0,3	2,7	5,8	0,1	6,1	0,0	-1,1	-4,4	0,5	0,5	-2,1	7,7	2,5	-1,6	-0,8	-0,1	
<b>12 / II</b>	P	2,2	-0,7	-1,3	-2,8	1,1	0,3	1,5	5,0	-0,1	5,7	0,3	-1,0	-4,1	0,4	0,3	-2,0	15,8	2,1	-1,9	-2,2	0,1	
<b>12 / III</b>	P	2,2	-0,2	-2,1	-4,0	0,5	0,3	2,0	3,2	0,6	15,6	1,8	0,7	-4,9	-0,3	1,0	-2,4	-5,6	1,9	-1,6	-1,2	0,2	
<b>12 / IV</b>	P	2,9	-7,3	-1,8	-3,4	0,2	0,5	2,3	0,8	0,3	18,4	1,8	0,9	-4,3	-1,4	1,4	-2,8	-4,0	1,6	0,5	-7,2	1,2	
<b>13 / I</b>	A	2,0	0,5	-3,0	-3,7	-3,3	0,9	0,8	0,3	0,8	4,5	3,5	1,6	-2,0	-0,2	0,4	-4,3	-6,7	1,1	-0,6	1,1	-1,2	
<b>13 / II</b>	A	1,0	0,4	-3,5	-4,1	-4,4	0,8	0,2	-3,1	1,0	5,3	2,9	0,9	-2,1	-0,7	0,0	-4,6	-7,0	1,0	-0,7	-0,2	-1,5	
<b>13 / III</b>	A	0,5	0,4	-2,8	-2,9	-4,6	1,1	-1,3	-3,2	0,4	-7,3	3,1	0,2	-0,8	-0,4	-0,6	-5,1	-3,3	1,2	-0,7	0,8	-1,8	
<b>13 / IV</b>	A	0,1	5,8	-3,0	-3,4	-4,2	0,7	-2,6	-2,6	0,5	-11,7	1,2	-1,8	-0,4	0,2	-1,5	-4,8	-4,2	0,9	-1,7	5,6	-2,1	
<b>14 / I</b>	A	-0,1	-0,3	-2,2	-2,8	-2,5	0,7	-2,2	-3,0	-0,4	-12,1	-1,7	-2,0	-1,4	-0,2	-1,4	-4,2	7,3	0,9	-1,1	0,5	-0,6	
<b>14 / II</b>	A	0,2	-0,3	-1,3	-1,8	-1,5	0,7	-2,0	-0,9	-0,5	-11,9	-0,1	-1,2	-0,9	-0,0	-0,7	-3,2	7,3	0,8	-1,7	0,3	-0,3	
<b>14 / III</b>	A	-0,2	-0,1	-1,3	-1,6	-1,4	0,2	-1,4	-1,3	-0,4	-10,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,5	-0,9	-3,7	3,8	0,3	-1,7	-0,0	-0,4	

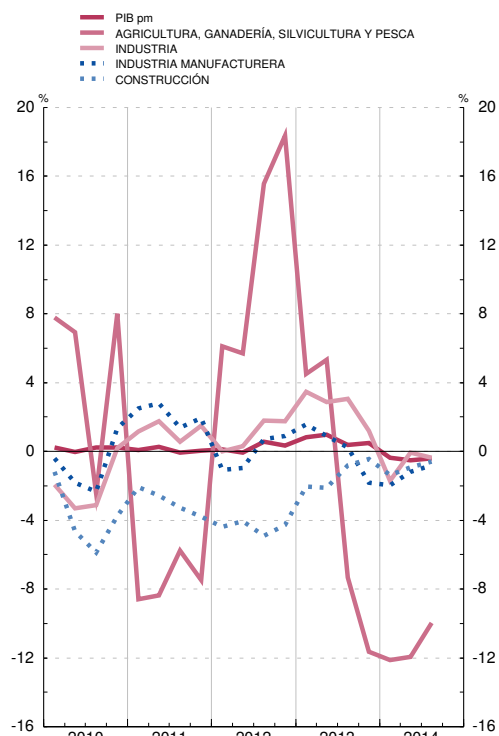
#### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



#### PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).

a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

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

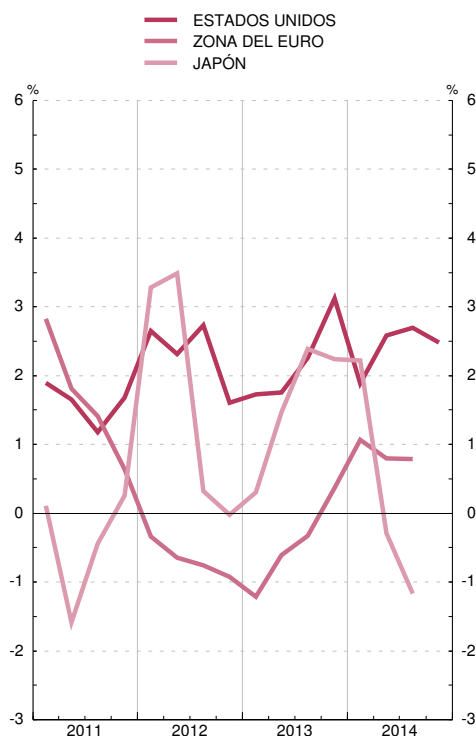
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

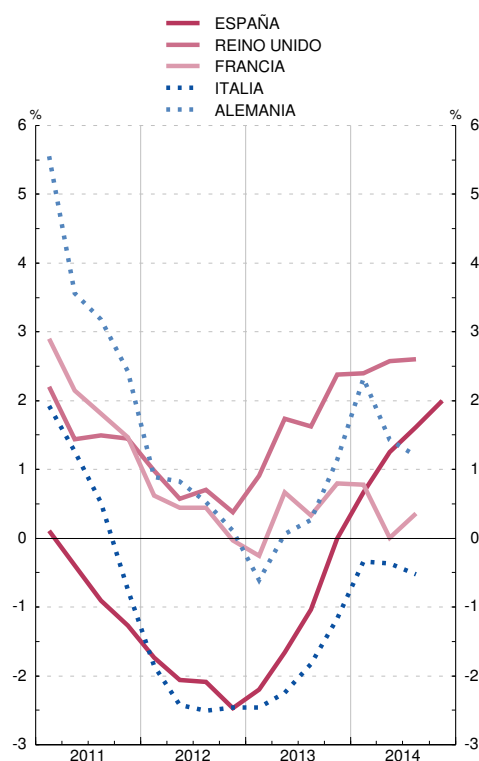
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	1,3	-0,4	-0,7	0,6	-2,1	2,3	0,4	-2,3	1,7	0,7
<b>13</b>	1,4	0,1	-0,4	0,2	-1,2	2,2	0,4	-1,9	1,6	1,7
<b>14</b>	...	...	...	...	1,4	2,4	...	...	...	...
<b>11 IV</b>	1,6	0,9	0,6	2,4	-1,3	1,7	1,5	-0,7	0,3	1,5
<b>12 I</b>	1,8	-0,0	-0,3	0,9	-1,7	2,6	0,6	-1,9	3,3	1,0
<b>II</b>	1,6	-0,4	-0,6	0,8	-2,1	2,3	0,4	-2,4	3,5	0,6
<b>III</b>	1,2	-0,5	-0,8	0,5	-2,1	2,7	0,4	-2,5	0,3	0,7
<b>IV</b>	0,7	-0,7	-0,9	0,1	-2,5	1,6	-0,0	-2,5	-0,0	0,4
<b>13 I</b>	0,8	-0,7	-1,2	-0,6	-2,2	1,7	-0,3	-2,5	0,3	0,9
<b>II</b>	1,1	-0,1	-0,6	0,1	-1,7	1,8	0,7	-2,2	1,5	1,7
<b>III</b>	1,6	0,2	-0,3	0,3	-1,0	2,3	0,3	-1,8	2,4	1,6
<b>IV</b>	2,2	0,9	0,4	1,1	0,0	3,1	0,8	-1,2	2,2	2,4
<b>14 I</b>	2,0	1,5	1,1	2,3	0,7	1,9	0,8	-0,3	2,2	2,4
<b>II</b>	...	1,3	0,8	1,4	1,3	2,6	0,0	-0,4	-0,3	2,6
<b>III</b>	...	1,3	0,8	1,2	1,6	2,7	0,4	-0,5	-1,2	2,6
<b>IV</b>	...	...	...	...	2,0	2,5	...	...	...	...

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

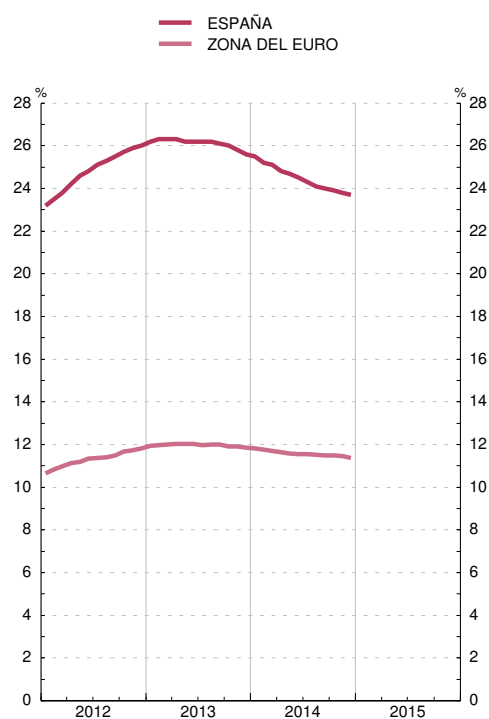
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

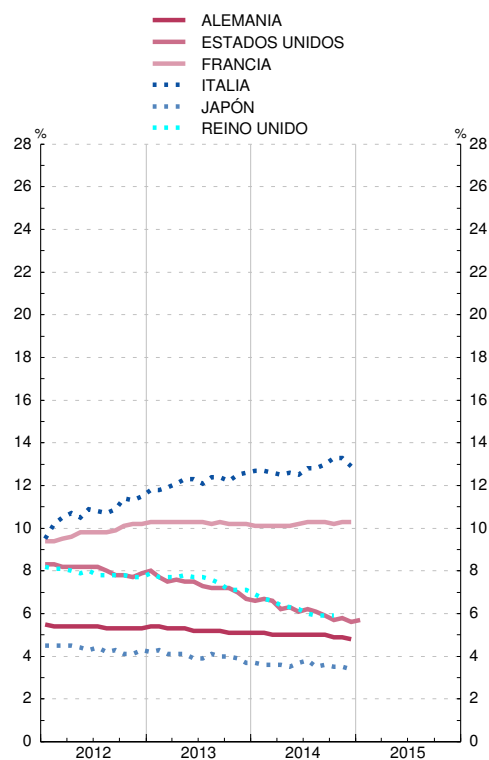
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	7,9	10,5	11,3	5,4	24,8	8,1	9,8	10,7	4,3	7,9
<b>13</b>	7,9	10,8	12,0	5,2	26,1	7,4	10,3	12,2	4,0	7,5
<b>14</b>	7,3	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,2	12,8	3,6	6,3
<b>13</b>										
<i>Ago</i>	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,2	10,2	12,4	4,1	7,6
<i>Sep</i>	7,8	10,8	12,0	5,2	26,1	7,2	10,3	12,4	4,0	7,4
<i>Oct</i>	7,8	10,7	11,9	5,1	26,0	7,2	10,2	12,2	4,0	7,1
<i>Nov</i>	7,7	10,7	11,9	5,1	25,8	7,0	10,2	12,5	3,9	7,1
<i>Dic</i>	7,6	10,6	11,8	5,1	25,6	6,7	10,2	12,6	3,7	7,1
<b>14</b>										
<i>Ene</i>	7,6	10,6	11,8	5,1	25,5	6,6	10,1	12,7	3,7	6,9
<i>Feb</i>	7,5	10,5	11,8	5,1	25,2	6,7	10,1	12,7	3,6	6,7
<i>Mar</i>	7,5	10,4	11,7	5,0	25,1	6,6	10,1	12,6	3,6	6,6
<i>Abr</i>	7,4	10,3	11,6	5,0	24,8	6,2	10,1	12,5	3,6	6,4
<i>May</i>	7,4	10,3	11,6	5,0	24,7	6,3	10,1	12,6	3,5	6,3
<i>Jun</i>	7,3	10,2	11,5	5,0	24,5	6,1	10,2	12,5	3,7	6,2
<i>Jul</i>	7,4	10,1	11,6	5,0	24,3	6,2	10,3	12,8	3,8	6,0
<i>Ago</i>	7,3	10,1	11,5	5,0	24,1	6,1	10,3	12,8	3,5	5,9
<i>Sep</i>	7,3	10,0	11,5	5,0	24,0	5,9	10,3	13,0	3,6	5,9
<i>Oct</i>	7,2	10,0	11,5	4,9	23,9	5,7	10,2	13,3	3,5	5,9
<i>Nov</i>	7,2	10,0	11,5	4,9	23,8	5,8	10,3	13,3	3,5	...
<i>Dic</i>	7,1	9,9	11,4	4,8	23,7	5,6	10,3	12,9	3,4	...
<b>15</b>										
<i>Ene</i>	...	...	...	...	...	5,7	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

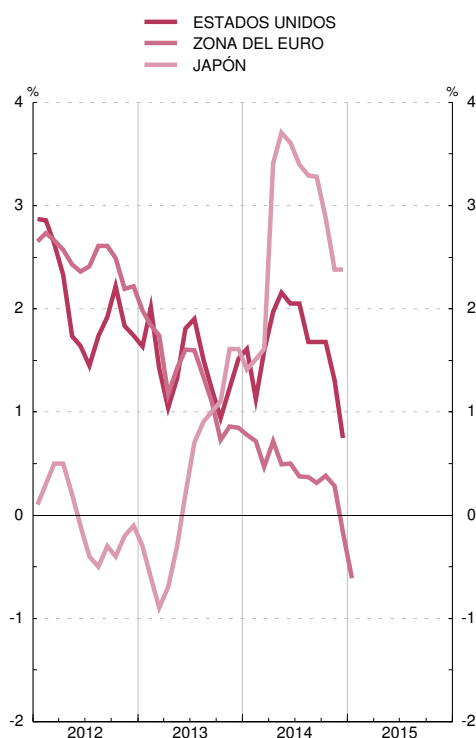
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

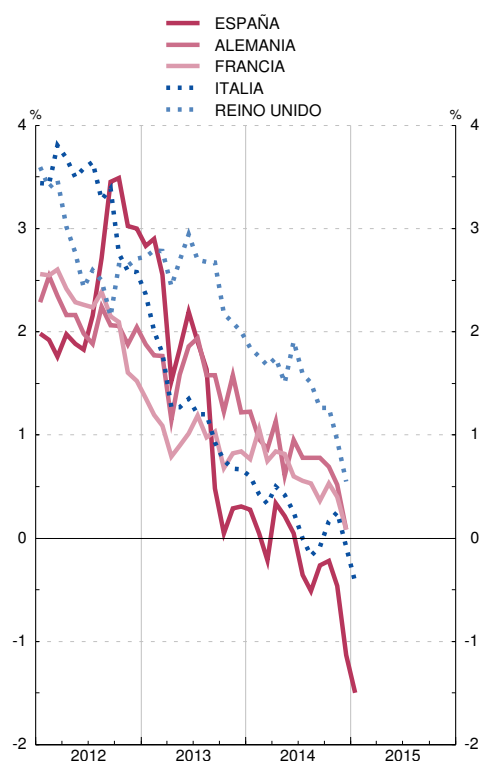
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6
<b>14</b>	1,7	0,6	0,4	0,8	-0,2	1,6	0,6	0,2	2,7	1,5
<b>13 Ago</b>	1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	1,0	1,2	0,9	2,7
<b>Sep</b>	1,5	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7
<b>Oct</b>	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2
<b>Nov</b>	1,5	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1
<b>Dic</b>	1,6	1,0	0,8	1,2	0,3	1,5	0,8	0,7	1,6	2,0
<b>14 Ene</b>	1,6	0,9	0,8	1,2	0,3	1,6	0,8	0,6	1,4	1,8
<b>Feb</b>	1,4	0,8	0,7	1,0	0,1	1,1	1,1	0,4	1,5	1,8
<b>Mar</b>	1,6	0,6	0,5	0,9	-0,2	1,6	0,7	0,3	1,6	1,7
<b>Abr</b>	2,0	0,8	0,7	1,1	0,3	2,0	0,8	0,5	3,4	1,7
<b>May</b>	2,1	0,6	0,5	0,6	0,2	2,2	0,8	0,4	3,7	1,5
<b>Jun</b>	2,1	0,7	0,5	1,0	0,0	2,1	0,6	0,2	3,6	1,9
<b>Jul</b>	2,0	0,5	0,4	0,8	-0,4	2,1	0,6	-	3,4	1,6
<b>Ago</b>	1,8	0,5	0,4	0,8	-0,5	1,7	0,5	-0,2	3,3	1,5
<b>Sep</b>	1,7	0,4	0,3	0,8	-0,3	1,7	0,4	-0,1	3,3	1,3
<b>Oct</b>	1,8	0,5	0,4	0,7	-0,2	1,7	0,5	0,2	2,9	1,3
<b>Nov</b>	1,5	0,3	0,3	0,5	-0,5	1,3	0,4	0,3	2,4	0,9
<b>Dic</b>	1,1	-0,1	-0,2	0,1	-1,1	0,7	0,1	-0,1	2,4	0,5
<b>15 Ene</b>	...	...	-0,6	...	-1,5	...	...	-0,4	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

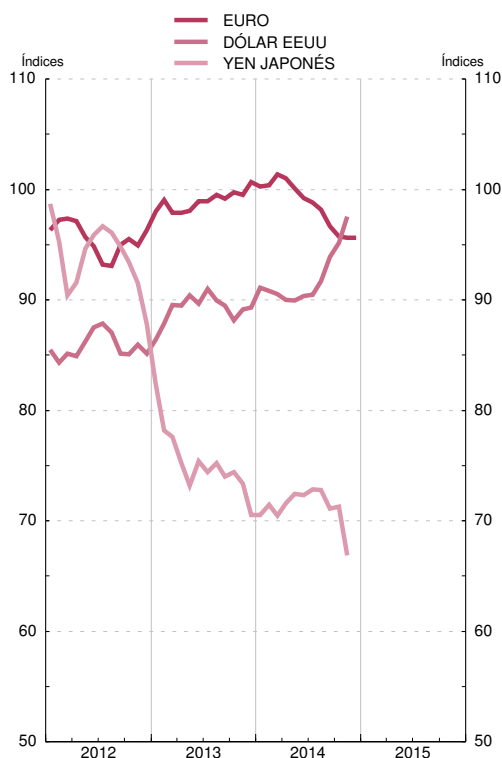
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,6	85,8	93,9	92,9	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,4	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	102,2	82,3	98,8	98,6	91,9	71,3	96,3	100,9	68,7
14 E-E	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,5	99,5	67,7
15 E-E	1,1621	137,47	118,28	...	91,8	94,5	...	...	...	...	...	...
13 Nov	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,5	89,1	73,4	97,1	98,0	70,3
Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,7	89,3	70,5	98,2	98,3	67,7
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,5	99,5	67,7
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,4	90,8	71,4	97,6	99,4	68,5
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,3	90,5	70,5	98,5	99,4	67,8
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,0	90,0	71,6	98,5	99,3	69,2
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,1	90,0	72,4	97,9	99,1	69,9
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,0	80,2	100,8	99,3	90,4	72,3	97,1	99,3	70,0
Jul	1,3539	137,72	101,72	102,6	80,0	101,2	98,8	90,4	72,8	96,6	99,3	70,4
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,9	81,3	101,0	98,2	91,7	72,8	96,0	100,8	70,3
Sep	1,2901	138,39	107,28	100,4	83,4	98,5	96,7	93,9	71,1	94,7	103,3	68,6
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,6	84,8	98,9	95,8	95,2	71,3	93,9	104,4	68,8
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,5	87,0	92,7	95,7	97,5	66,9	94,0	106,1	64,8
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,6	88,4	91,2	95,6	...	...	94,0	...	...
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	...	91,8	94,5	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009) de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

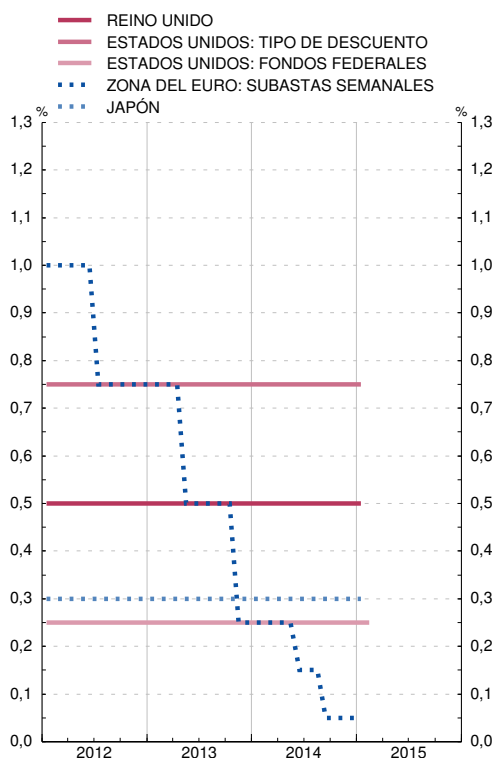
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

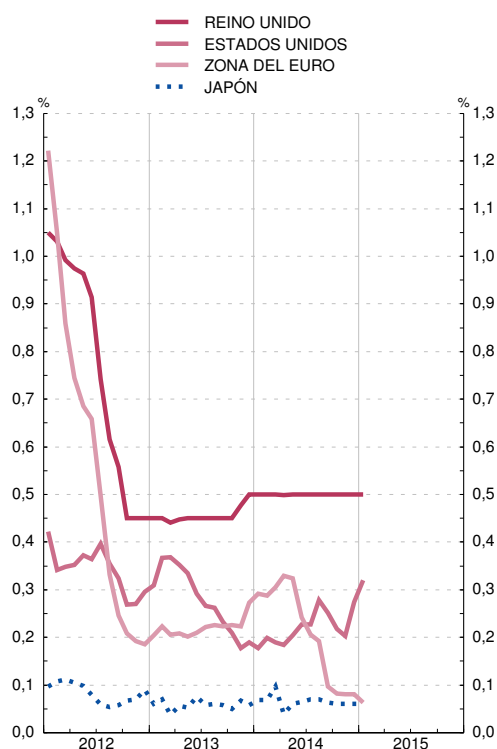
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses								
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE (6)	Zona del euro (7)	Alemania (8)	España (9)	Estados Unidos de América (10)	Francia (11)	Italia (12)	Japón (13)	Reino Unido (14)
		Tipo descuento (b)	Fondos federales											
<b>12</b>	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
<b>13</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
<b>14</b>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	0,45	0,22	-	-	0,07	0,50
<b>13 Ago</b>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
<i>Sep</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
<i>Oct</i>	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
<i>Nov</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
<i>Dic</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
<b>14 Ene</b>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,50
<i>Feb</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,29	-	0,70	0,20	-	-	0,07	0,50
<i>Mar</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,31	-	-	0,19	-	-	0,10	0,50
<i>Abr</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,33	-	-	0,18	-	-	0,04	0,50
<i>May</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,32	-	0,55	0,20	-	-	0,06	0,50
<i>Jun</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,24	-	-	0,23	-	-	0,06	0,50
<i>Jul</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	-	0,07	0,50
<i>Ago</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,19	-	0,42	0,28	-	-	0,07	0,50
<i>Sep</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,10	-	-	0,25	-	-	0,06	0,50
<i>Oct</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,08	-	-	0,22	-	-	0,06	0,50
<i>Nov</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,08	-	0,37	0,20	-	-	0,06	0,50
<i>Dic</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,42	0,08	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,50
<b>15 Ene</b>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	-	0,06	-	-	0,32	-	-	0,06	0,50

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

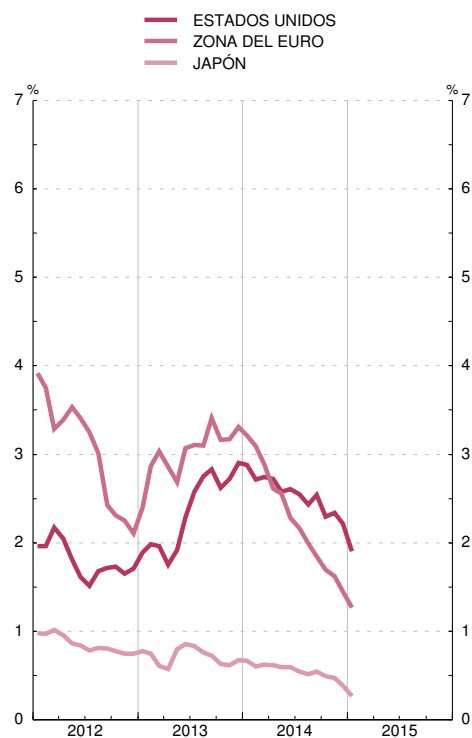
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

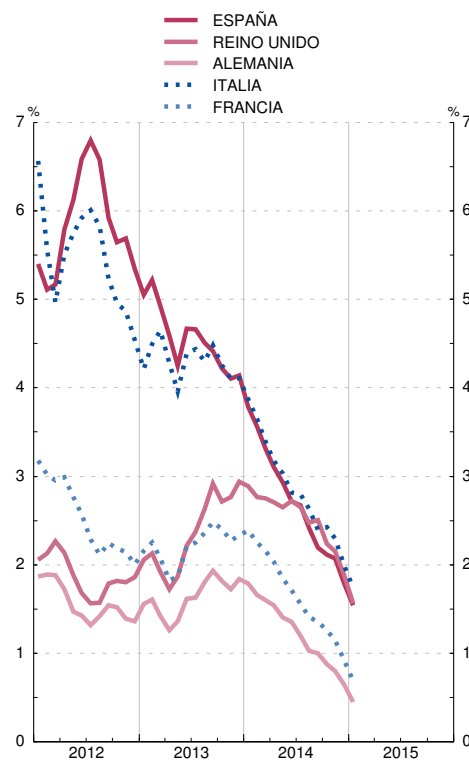
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	2,36	3,38	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88
<b>13</b>	2,44	2,80	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36
<b>14</b>	2,26	2,54	2,28	1,24	2,72	2,55	1,67	2,87	0,55	2,53
<b>13 Ago</b>	2,70	2,96	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63
<b>Sep</b>	2,79	3,10	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91
<b>Oct</b>	2,61	2,92	3,16	1,81	4,22	2,62	2,40	4,26	0,63	2,71
<b>Nov</b>	2,63	2,83	3,17	1,72	4,11	2,72	2,27	4,10	0,61	2,77
<b>Dic</b>	2,75	2,91	3,31	1,84	4,14	2,90	2,33	4,11	0,67	2,94
<b>14 Ene</b>	2,72	2,82	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89
<b>Feb</b>	2,57	2,67	3,09	1,66	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,76
<b>Mar</b>	2,54	2,54	2,89	1,60	3,31	2,74	2,16	3,39	0,62	2,75
<b>Abr</b>	2,48	2,42	2,61	1,54	3,10	2,72	2,04	3,18	0,62	2,71
<b>May</b>	2,35	2,28	2,55	1,40	2,93	2,58	1,85	3,03	0,60	2,65
<b>Jun</b>	2,31	...	2,28	1,35	2,71	2,60	1,71	2,82	0,59	2,72
<b>Jul</b>	2,23	...	2,16	1,20	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,65
<b>Ago</b>	2,10	...	1,99	1,02	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,47
<b>Sep</b>	2,13	...	1,85	1,00	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,51
<b>Oct</b>	1,97	...	1,69	0,87	2,11	2,30	1,26	2,43	0,49	2,24
<b>Nov</b>	1,95	...	1,62	0,80	2,07	2,34	1,14	2,29	0,47	2,15
<b>Dic</b>	1,80	...	1,45	0,64	1,79	2,21	0,92	1,99	0,39	1,88
<b>15 Ene</b>	...	...	1,27	0,45	1,54	1,90	0,68	1,74	0,27	1,56

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

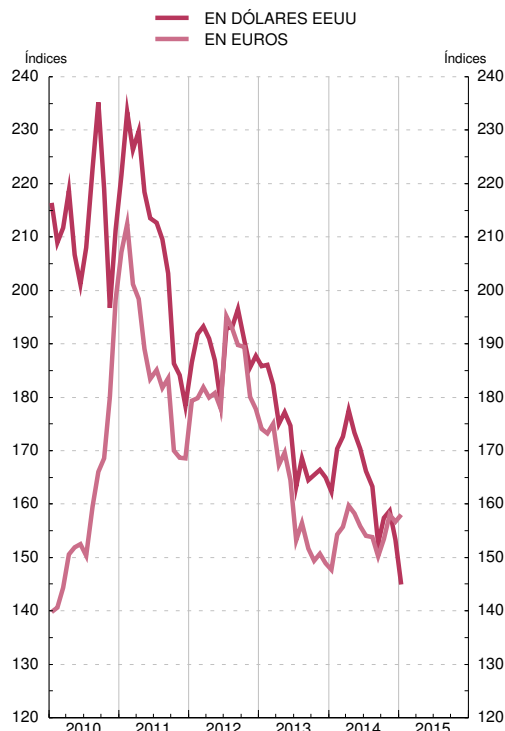
## 2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

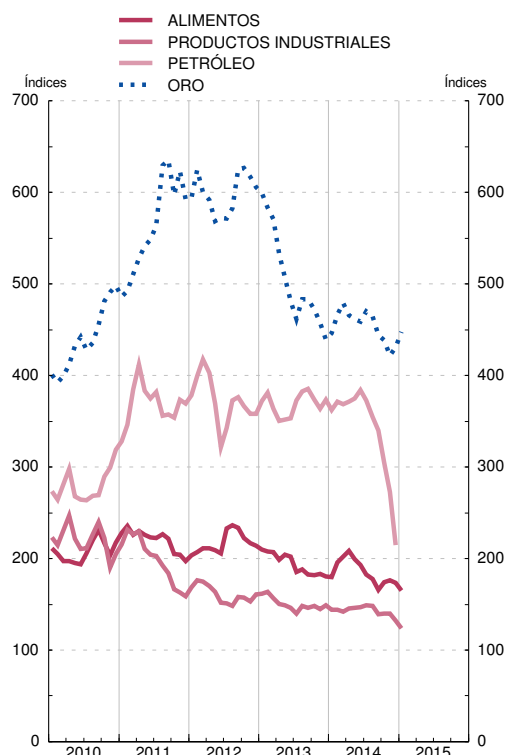
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>10</b>	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
<b>11</b>	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
<b>12</b>	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
<b>13</b>	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
<b>14</b>	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64
<b>14 E-E</b>	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39
<b>15 E-E</b>	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	...	47,7	447,4	1 248,1	34,66
<b>13 Dic</b>	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	373,6	111,3	439,3	1 225,4	28,65
<b>14 Ene</b>	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39
<i>Feb</i>	154,3	170,4	195,5	144,3	152,8	140,7	371,3	110,0	466,4	1 301,0	30,61
<i>Mar</i>	155,7	172,6	201,8	142,2	155,4	136,6	368,5	108,3	478,9	1 336,1	31,06
<i>Abr</i>	159,7	177,5	208,4	145,4	153,0	142,1	371,7	108,1	465,9	1 299,7	30,24
<i>May</i>	158,2	173,3	199,6	145,9	146,9	145,5	374,5	110,2	461,5	1 287,5	30,17
<i>Jun</i>	155,8	170,3	193,0	146,8	150,1	145,3	383,8	112,1	458,5	1 279,1	30,25
<i>Jul</i>	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14
<i>Ago</i>	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26
<i>Sep</i>	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,6	97,0	444,1	1 238,8	30,86
<i>Oct</i>	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,0	87,5	438,2	1 222,5	31,02
<i>Nov</i>	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32
<i>Dic</i>	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31
<b>15 Ene</b>	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	...	47,7	447,4	1 248,1	34,66

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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



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

■ Serie representada gráficamente.

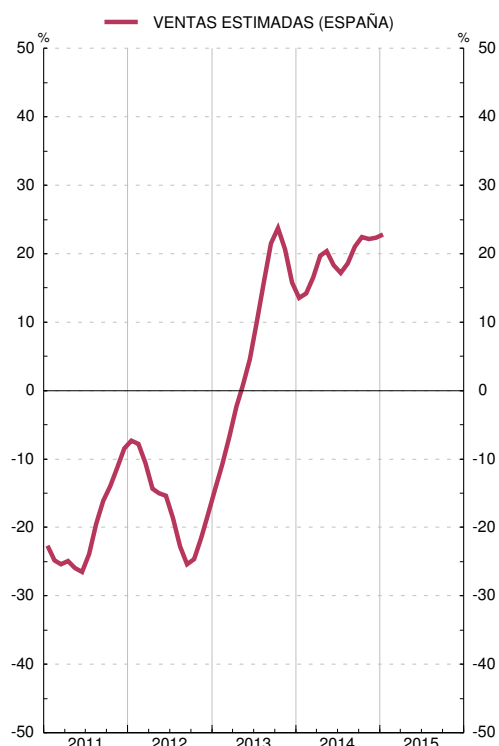
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	(Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						(Tasas de variación interanual)			Índice general sin estaciones de servicio							
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>12</b>	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-12,7	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,4
<b>13</b>	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
<b>14</b>	P -9,7	4,2	-1,4	6,7	-10,0	-3,9	23,4	18,3	3,7	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	...
<b>14 E-E</b>	P -22,5	0,6	-5,3	6,6	-11,6	-3,5	23,4	7,6	5,4	87,0	88,0	85,7	92,5	97,1	85,9	80,7	0,8
<b>15 E-E</b>	P -1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-3,6	...	27,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>14 Feb</b>	P -14,7	0,9	-5,1	1,1	-12,7	-3,0	18,8	17,8	5,9	74,0	74,2	80,5	69,1	82,7	70,8	71,4	1,2
<b>Mar</b>	P -8,3	4,7	-2,0	7,5	-9,3	-2,6	11,0	10,0	4,0	80,1	80,1	89,8	71,1	92,3	75,6	76,9	0,9
<b>Abr</b>	P -7,8	3,6	-1,4	6,9	-8,6	-2,5	29,4	28,7	5,1	80,8	81,0	90,1	72,1	92,7	78,0	77,6	1,8
<b>May</b>	P -6,7	7,7	-	7,2	-7,1	-2,4	37,3	16,9	3,3	83,9	84,1	93,2	76,0	96,1	80,4	80,5	0,6
<b>Jun</b>	P -3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-1,8	23,7	23,9	3,3	83,3	83,6	90,8	76,2	93,5	81,4	80,3	2,1
<b>Jul</b>	P -7,7	3,6	-0,5	6,0	-8,3	-2,2	9,2	10,9	5,6	92,9	93,7	97,5	91,0	106,1	92,8	86,7	0,7
<b>Ago</b>	P -6,4	9,5	1,0	9,0	-10,1	-4,5	16,0	14,1	4,0	83,7	83,6	95,0	82,0	100,3	82,0	73,8	2,0
<b>Sep</b>	P -9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-7,2	27,8	26,2	2,5	83,2	83,6	91,3	77,7	95,5	79,4	79,2	...
<b>Oct</b>	P -10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-6,3	44,1	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	...
<b>Nov</b>	P -11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,9	19,1	17,4	0,3	81,9	82,0	88,3	80,5	93,4	76,7	76,7	...
<b>Dic</b>	P -7,1	5,8	-	10,0	-10,9	-5,2	22,9	21,4	-0,1	103,0	104,2	110,4	119,4	117,4	98,0	91,3	...
<b>15 Ene</b>	P -1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-3,6	...	27,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES  
Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

a. Información adicional disponible en [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm)

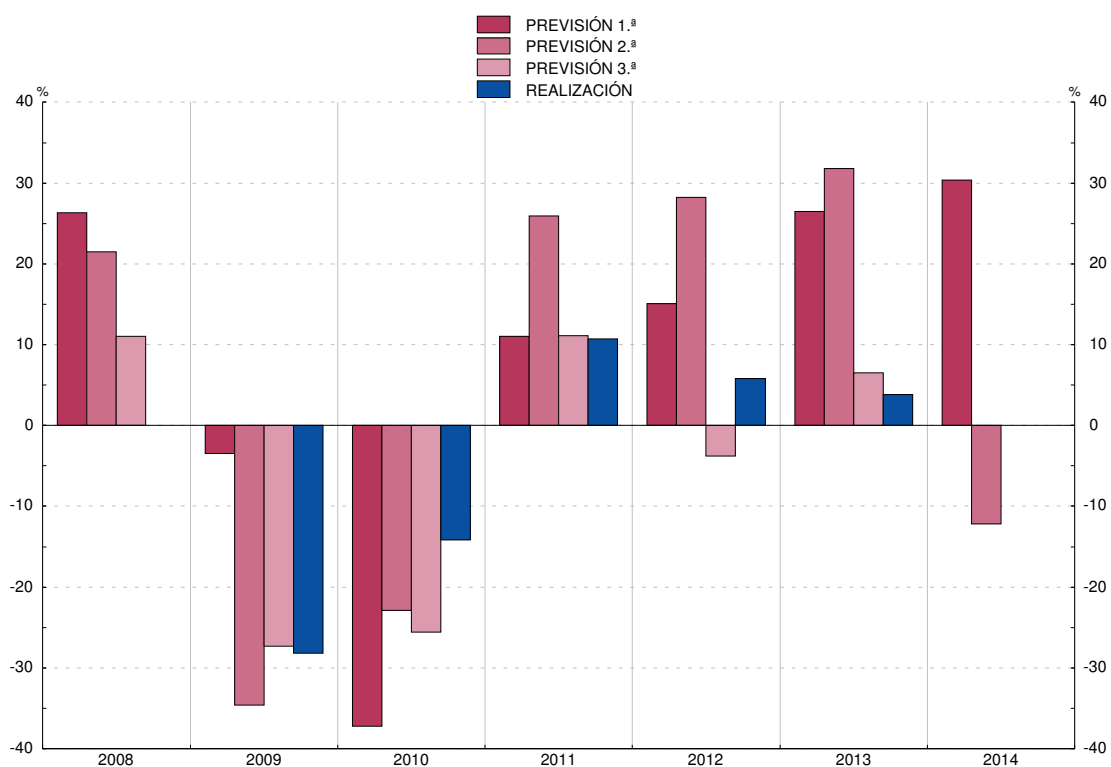
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
08					
09		-	26	22	11
10		-28	-4	-35	-27
11		-14	11	-23	-26
12		11	15	26	11
13		6	27	28	-4
14		4	30	32	7
		...		-12	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

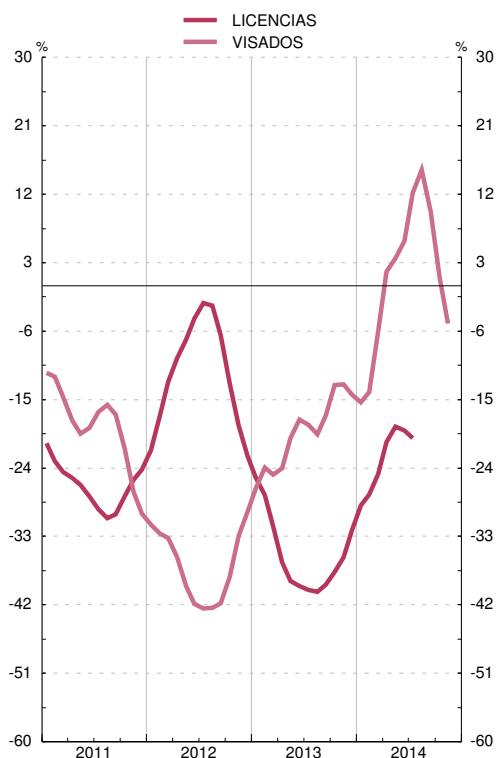
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

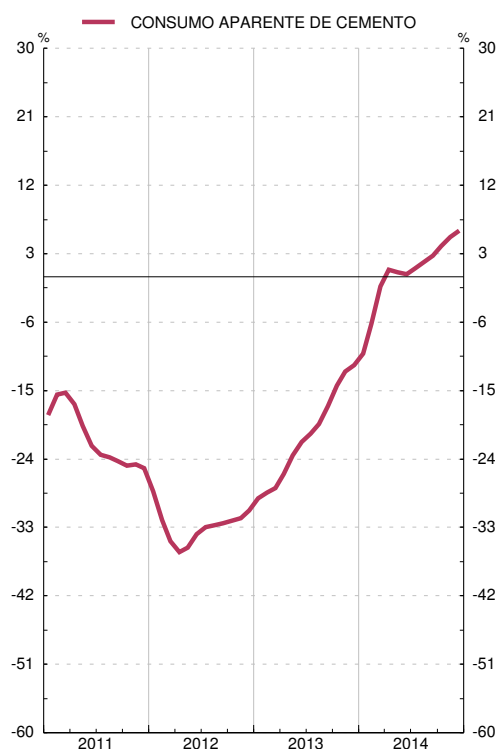
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda			No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-49,7	-49,7	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-45,0	-16,4
12	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5
13	P -27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0
13 E-D	P -27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0
14 E-D	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,4
13 Sep	P -42,5	-44,6	-49,3	-39,1	-23,9	-25,4	27,5	-6,0	18,3	-58,8	1 438,5	43,0	33,8	-13,3
Oct	P -29,0	-36,0	-39,3	-16,5	12,3	-9,7	58,0	-1,7	47,2	-26,0	-43,1	55,1	62,3	-12,7
Nov	P -51,9	-62,9	-63,4	-13,9	-23,0	-20,3	103,4	4,4	43,6	641,2	764,0	17,3	129,1	-11,9
Dic	P 22,4	-32,2	-31,4	117,4	-12,4	8,1	236,6	17,3	22,0	188,6	270,1	-2,3	584,9	-9,5
14 Ene	P -7,1	21,4	20,0	-41,3	-5,6	-17,9	166,4	166,4	20,3	40,2	88,6	15,8	220,5	-15,3
Feb	P -39,3	-38,7	-36,9	-40,3	-41,1	-36,8	47,8	96,0	-4,8	-65,1	-90,1	24,0	59,1	-10,9
Mar	P 2,4	19,2	23,3	-21,3	11,3	32,7	99,0	97,0	28,3	299,6	277,8	-2,1	131,7	20,2
Abr	P 34,5	16,8	20,6	49,1	12,2	11,9	55,1	87,7	23,7	5,8	38,5	25,7	77,1	-5,9
May	P 8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	129,3	95,9	50,5	-53,2	-94,4	104,2	167,4	-2,9
Jun	P -2,2	-1,4	42,6	-3,6	-9,5	8,9	4,7	79,9	62,5	-2,5	31,8	88,1	-9,3	-2,0
Jul	P -12,9	-14,9	-17,6	-10,5	30,3	17,4	29,1	68,1	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,5	5,0
Ago	P ...	...	...	...	24,4	23,3	-17,6	52,1	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,3	-3,2
Sep	P ...	...	...	...	25,5	26,5	23,8	49,6	-29,4	14,8	-63,3	-33,5	56,2	6,1
Oct	P ...	...	...	...	-4,0	13,8	60,2	50,7	15,1	111,8	-54,9	10,1	76,4	4,2
Nov	P ...	...	...	...	-19,5	-7,8	-9,8	43,9	63,8	34,9	-7,2	71,8	-29,6	1,0
Dic	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	12,5

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



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



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

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

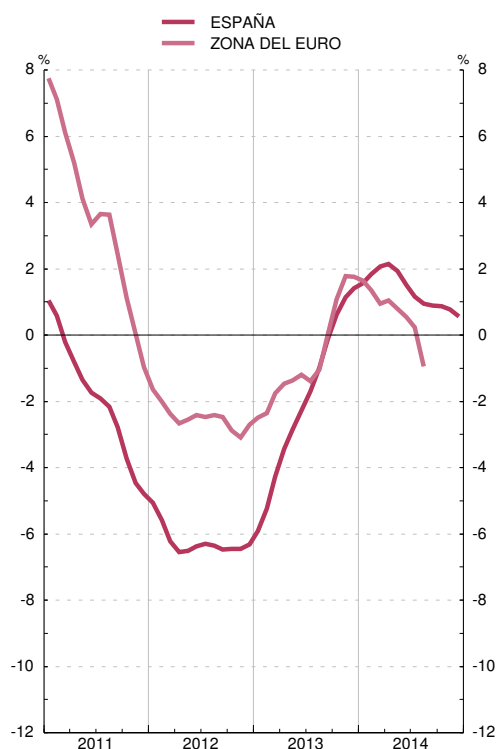
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

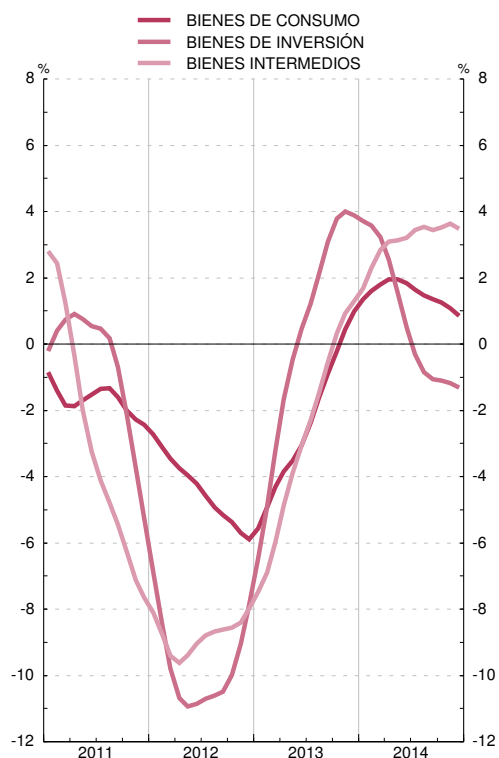
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	T <sub>12</sub>								Total	Manufacturadoras	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
11	M	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	0,9	8,4	4,2
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,5	-1,1	-4,5
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-1,0
13 E-D	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-1,0
14 E-D	MP	91,5	1,4	1,9	1,1	3,2	-1,6	0,2	2,2	...	...	...	...	...	
13 Sep		92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-0,1	-2,4	4,4	-1,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,0
Oct		97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,5	0,9	-0,2	1,5	1,4
Nov		91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,7	3,0	1,3	4,4	3,0
Dic		83,5	4,1	4,9	6,9	3,4	1,5	3,7	4,7	1,4	1,5	2,0	0,2	2,4	3,2
14 Ene		89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,9	3,3	0,8	5,5	3,2
Feb		90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,9	3,9	4,1	4,3	3,7
Mar		95,4	8,1	8,8	12,8	10,1	-1,0	23,6	10,3	-4,8	0,3	2,3	2,3	2,8	2,6
Abr		89,8	-2,1	-3,5	-0,2	-2,2	-2,3	-3,6	-2,1	-3,4	1,9	3,3	6,0	1,2	3,6
May		95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,7	1,3	2,6	1,4	0,4
Jun		94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,3	0,7	2,0	0,3	0,4
Jul		100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,6	2,5	2,1	3,9	1,4
Ago		71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-1,9	-1,5	1,0	-3,8	-1,1
Sep		96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	...	...	...	...	
Oct	P	98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	...	...	...	...	
Nov	P	91,4	-0,5	-0,8	-2,8	3,5	-3,6	-0,7	0,6	-5,4	...	...	...	...	
Dic	P	85,3	2,1	3,6	2,1	5,5	-3,9	10,1	3,8	-3,9	...	...	...	...	

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

a. España: base 2010 = 100; zona del euro: base 2010 = 100.

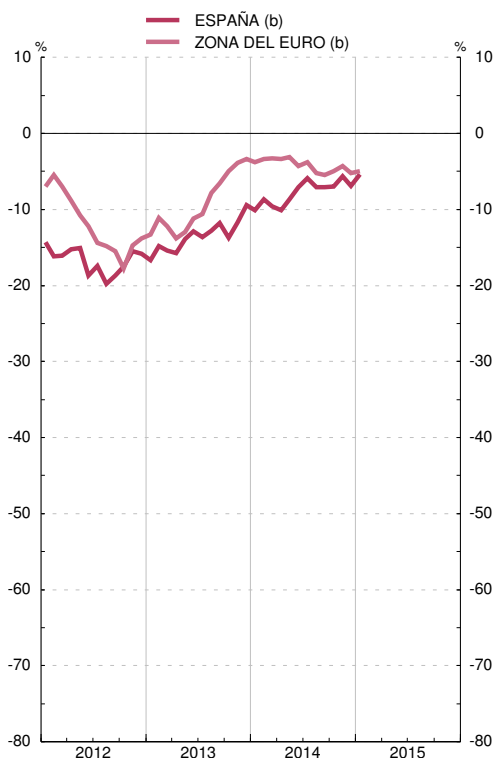
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

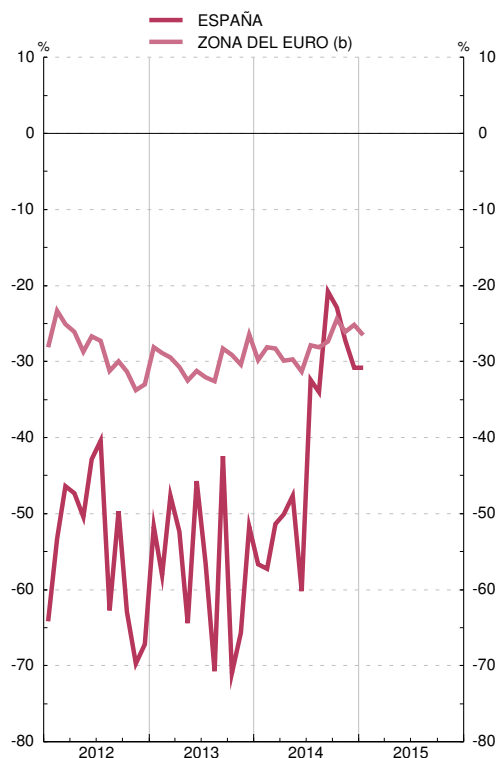
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)(c)		
		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
		Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>12</b>	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29
<b>13</b>	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-30
<b>14</b>	M	-8	-17	9	3	-0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-16	-28
<b>14 E-E</b>	M	-10	-20	8	-2	-3	-14	-1	-8	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30
<b>15 E-E</b>	M	-5	-16	8	8	-1	-12	-2	3	-11	-8	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-15	-27
<b>13 Oct</b>		-14	-28	11	-1	-10	-22	-7	-21	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29
<b>Nov</b>		-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-14	-16	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30
<b>Dic</b>		-9	-25	5	2	-4	-20	-4	-13	-13	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26
<b>14 Ene</b>		-10	-20	8	-2	-3	-14	-1	-8	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30
<b>Feb</b>		-9	-21	8	2	-5	-13	-6	-11	-10	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-3	-16	-28
<b>Mar</b>		-10	-21	9	1	-2	-17	-8	-9	-12	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-28
<b>Abr</b>		-10	-18	10	-2	-2	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-3	-15	-30
<b>May</b>		-9	-17	10	0	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30
<b>Jun</b>		-7	-17	11	7	2	-14	-1	-11	-10	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-16	-31
<b>Jul</b>		-6	-16	8	6	-2	-9	-3	1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-16	-28
<b>Ago</b>		-7	-14	11	3	3	-7	-2	-6	-10	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-16	-28
<b>Sep</b>		-7	-14	10	3	-0	-10	-1	-7	-12	-0	-21	-35	-6	-11	-6	-6	-16	-27
<b>Oct</b>		-7	-14	13	6	2	-7	-2	-1	-15	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-16	-24
<b>Nov</b>		-6	-14	8	5	5	-5	-3	2	-12	-	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-14	-26
<b>Dic</b>		-7	-16	9	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-15	-25
<b>15 Ene</b>		-5	-16	8	8	-1	-12	-2	3	-11	-8	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-15	-27

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

a. La metodología de la ECI está disponible en <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.pdf> y de la ECC en <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/documents/metodologiaECC.pdf>

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

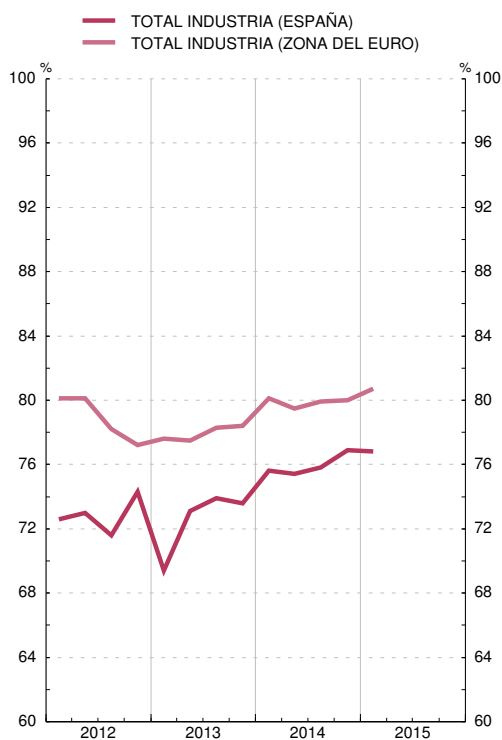
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

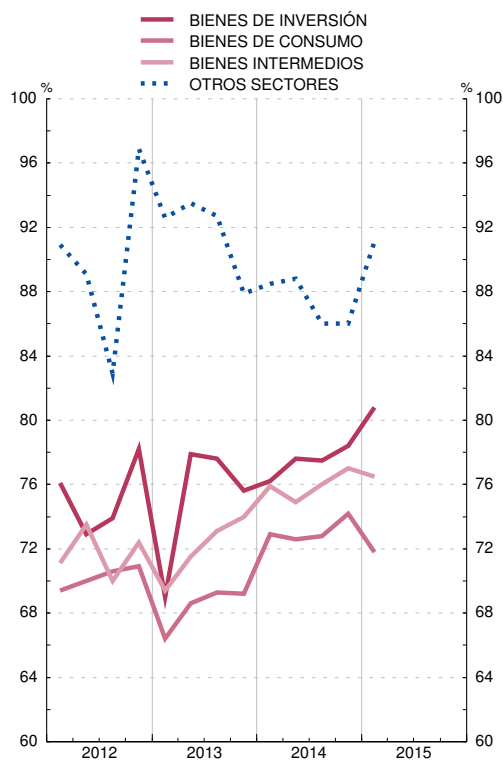
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de utilización de la capacidad productiva (c)					
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada							
	Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)							
	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>12</b>	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30	90,0	93,3	3	78,9
<b>13</b>	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
<b>14</b>	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25	87,3	92,3	1	79,9
<b>14 I-I</b>	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
<b>15 I-I</b>	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	80,7
<b>12 III</b>	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	78,2
<b>IV</b>	74,3	74,1	20	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,4	71,6	30	96,9	96,9	1	77,2
<b>13 I</b>	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
<b>II</b>	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
<b>III</b>	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
<b>IV</b>	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,4
<b>14 I</b>	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
<b>II</b>	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	79,5
<b>III</b>	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20	86,0	90,6	1	79,9
<b>IV</b>	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23	86,0	93,7	0	80,0
<b>15 I</b>	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	80,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



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

a. La metodología de la ECI está disponible en <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.pdf>

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

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

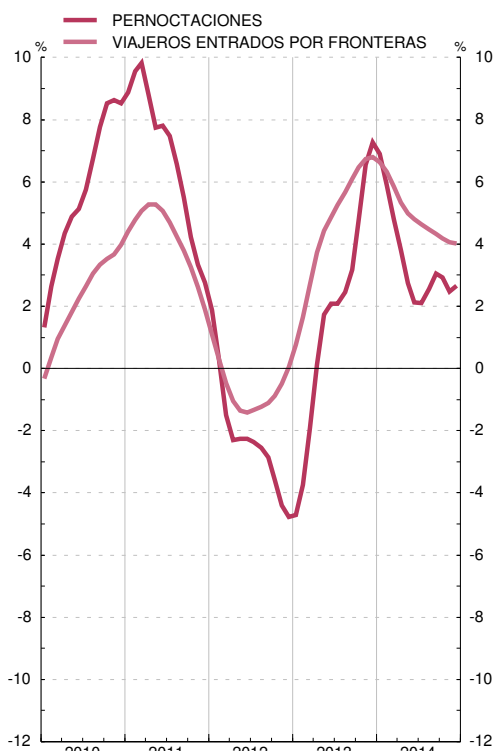
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

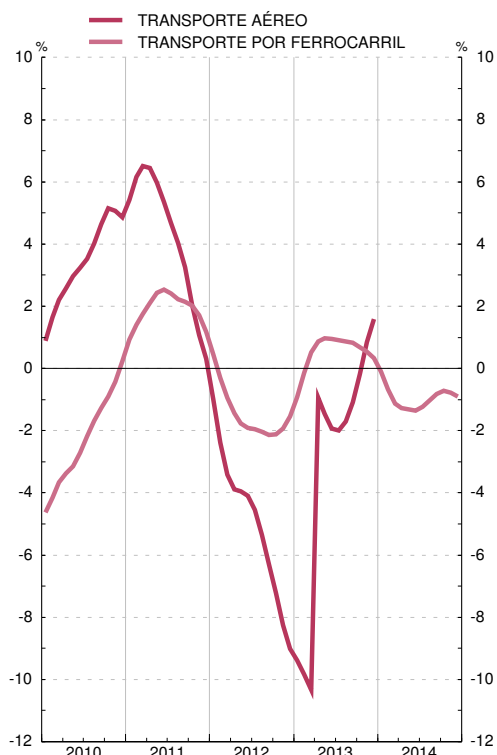
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>11</b>	3,8	10,2	6,5	12,6	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-3,4	5,8	2,6	7,9
<b>12</b>	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
<b>13</b>	1,1	3,4	1,9	3,9	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
<b>13 E-D</b>	1,1	3,4	1,9	3,9	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
<b>14 E-D</b>	P 4,5	P 4,4	P 2,9	P 2,6	P 4,2	P 7,1	P 0,1	...	...	...	...	...	...	P 0,6	...
<b>13 Sep</b>	1,5	2,0	1,9	2,8	5,2	4,8	5,9	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1
<b>Oct</b>	2,9	6,2	4,6	6,6	7,9	6,7	10,0	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
<b>Nov</b>	7,1	5,3	8,9	6,2	9,8	10,3	9,1	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,6	-0,8	-0,5	3,4
<b>Dic</b>	7,5	8,2	9,7	11,4	10,9	17,3	4,8	3,0	-4,9	8,0	3,7	8,3	-7,3	2,6	2,2
<b>14 Ene</b>	P 6,5	P 10,7	P 7,6	P 11,8	P 6,0	P 12,3	P -0,8	P 2,6	P -7,3	P 8,6	P 6,3	P 5,5	P 5,2	P 0,1	P 5,5
<b>Feb</b>	P 6,5	P 6,1	P 5,5	P 7,2	P 8,0	P 11,2	P 4,4	P 3,1	P -4,2	P 7,4	P 8,8	P 0,8	P 3,6	P -1,4	P 8,1
<b>Mar</b>	P -7,4	P -0,7	P -6,4	P 1,4	P -2,1	P 0,7	P -5,5	P 0,4	P -1,9	P 1,5	P 12,4	P -11,6	P 4,0	P -1,7	P 22,3
<b>Abr</b>	P 15,5	P 8,4	P 15,9	P 10,5	P 11,3	P 13,2	P 8,5	P 9,4	P 4,2	P 11,8	P 0,5	P 17,0	P 7,3	P 10,4	P 2,2
<b>May</b>	P 4,7	P 4,0	P 1,4	P 0,2	P 2,7	P 5,7	P -2,2	P 3,9	P -0,4	P 5,7	P 9,8	P -2,3	P 0,1	P -2,6	P 18,3
<b>Jun</b>	P 3,3	P 3,3	P 2,0	P 1,2	P 3,8	P 4,5	P 2,5	P 4,8	P 4,1	P 5,1	P 5,6	P -6,2	P 4,5	P -4,4	P 19,5
<b>Jul</b>	P 2,4	P 1,4	P -0,2	P -1,8	P 3,4	P 5,9	P -0,7	P 4,1	P 3,6	P 4,2	P 9,2	P -7,4	P 4,8	P -3,3	P 18,5
<b>Ago</b>	P 5,0	P 5,2	P 2,7	P 2,2	P 3,6	P 8,8	P -3,2	P 6,4	P 5,7	P 6,6	P 6,5	P -8,5	P -1,7	P -0,1	P 14,9
<b>Sep</b>	P 4,9	P 5,0	P 3,7	P 2,8	P 3,7	P 8,1	P -3,3	P 5,2	P 5,5	P 5,1	P 14,1	P -20,8	P 3,7	P 9,3	P 19,9
<b>Oct</b>	P 7,0	P 6,4	P 5,1	P 4,3	P 5,4	P 7,8	P 1,5	P 5,1	P 5,4	P 4,9	P 5,7	P -8,0	P 9,5	P 3,6	P 15,7
<b>Nov</b>	P 0,2	P 1,0	P -0,1	P 1,8	P 3,7	P 2,9	P 4,7	P 3,2	P 1,7	P 3,9	P 3,4	...	...	P 2,2	P 12,9
<b>Dic</b>	P 7,2	P 5,1	P 2,9	P 0,6	P 3,8	P 5,6	P 2,0	...	...	...	...	...	...	P -4,0	...

**TURISMO**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**TRANSPORTE**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 14 y 15.

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los periodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

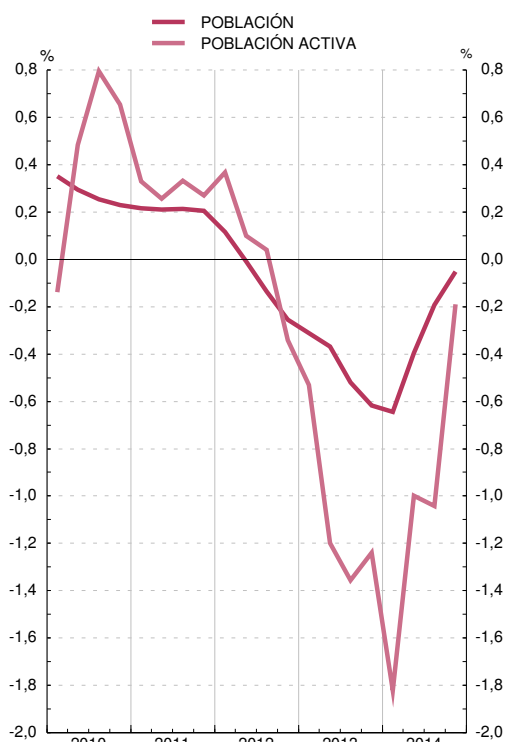
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
11	M	38 842	82	0,2	60,33	23 434	69	50	20	0,3
12	M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
13	I-IV	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-1 014	-423	-591	-1,1
14	I-IV	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-942	-295	-647	-1,0
12	II	38 824	-4	-0,0	60,50	23 490	23	-2	25	0,1
	III	38 799	-53	-0,1	60,55	23 492	9	-32	41	0,0
	IV	38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3
13	I	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
	II	38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
	III	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
	IV	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
14	I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
	II	38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
	III	38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
	IV	38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



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

a. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* col.2; Col.8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).



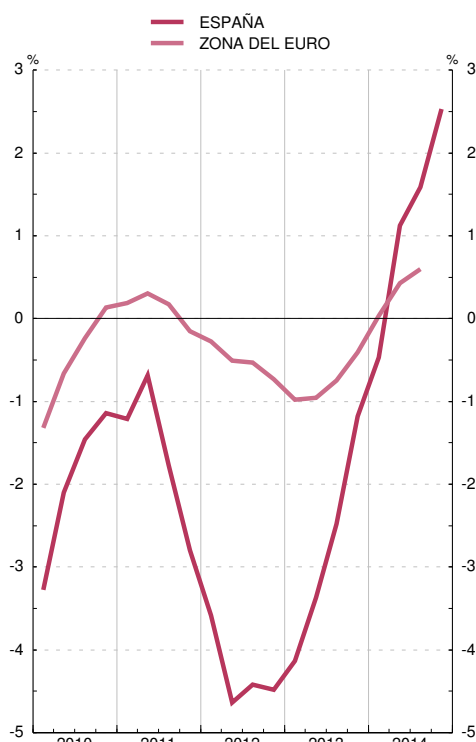
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

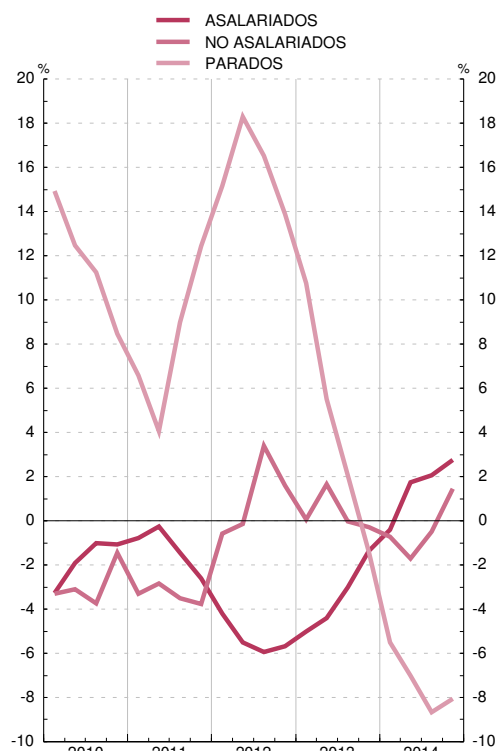
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>11</b>	M	18 421	-303	-1,6	15 394	-198	-1,3	3 027	-105	-3,4	5 013	373	8,0	21,39	0,1	10,07
<b>12</b>	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,5	11,30
<b>13</b>	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,97
<b>13 I-IV</b>	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,97
<b>14 I-IV</b>	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-11	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	...	11,58
<b>12 II</b>		17 759	-864	-4,6	14 720	-859	-5,5	3 038	-4	-0,1	5 731	887	18,3	24,40	-0,5	11,22
<b>12 III</b>		17 668	-817	-4,4	14 561	-918	-5,9	3 107	102	3,4	5 824	826	16,5	24,79	-0,5	11,42
<b>12 IV</b>		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,7	11,75
<b>13 I</b>		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,0	11,97
<b>13 II</b>		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-1,0	12,03
<b>13 III</b>		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	11,99
<b>13 IV</b>		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,88
<b>14 I</b>		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,0	11,76
<b>14 II</b>		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	0,4	11,59
<b>14 III</b>		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	0,6	11,52
<b>14 IV</b>		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	...	11,45

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

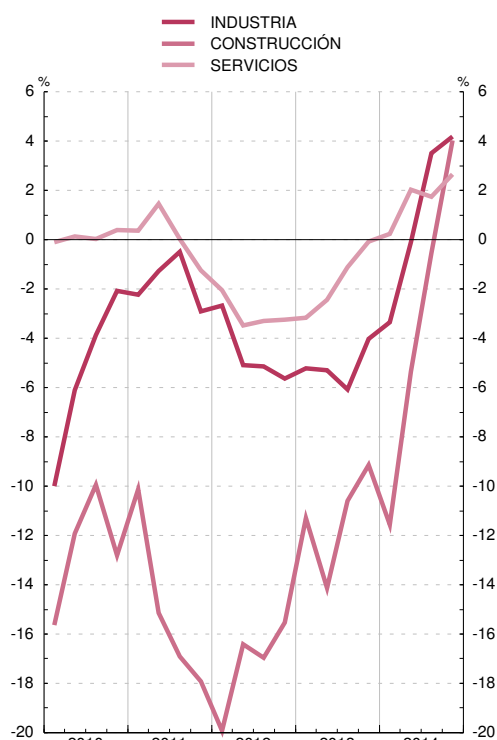
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

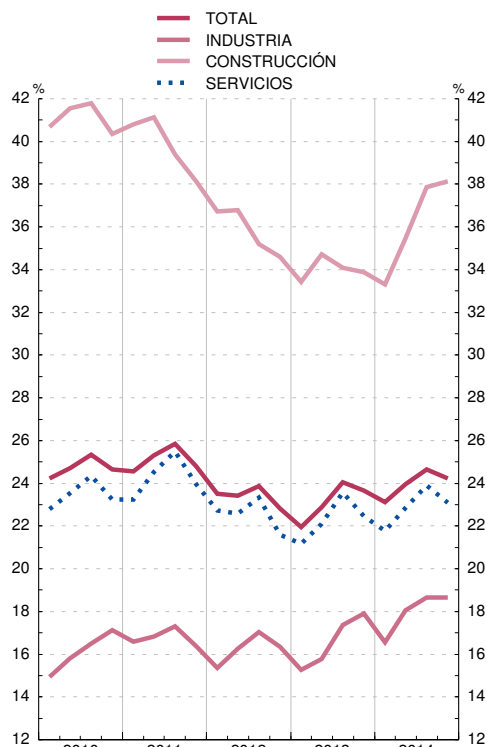
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	-1,6	-1,3	25,1	-3,9	-2,8	56,7	-1,7	-1,6	16,8	-15,0	-15,0	39,9	0,2	0,3	24,3	-1,5
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
13 I-IV	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-1,3
14 I-IV	M	1,2	1,5	24,0	-0,1	5,0	62,0	1,0	1,1	18,0	-3,5	-2,8	36,2	1,7	1,8	22,9	2,9
12 II		-4,6	-5,5	23,4	-1,8	-1,8	58,3	-5,1	-6,1	16,3	-16,4	-20,8	36,8	-3,5	-4,1	22,6	-4,8
12 III		-4,4	-5,9	23,9	1,3	0,3	55,3	-5,2	-6,5	17,0	-17,0	-22,6	35,2	-3,3	-4,6	23,3	-4,6
12 IV		-4,5	-5,7	22,8	-3,5	-3,4	64,0	-5,6	-5,6	16,3	-15,5	-20,4	34,6	-3,3	-4,6	21,6	-4,5
13 I		-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
13 II		-3,4	-4,4	22,9	4,3	4,4	59,4	-5,3	-4,4	15,8	-14,1	-18,5	34,7	-2,4	-3,6	22,1	-3,7
13 III		-2,5	-3,0	24,1	-2,1	-2,8	57,2	-6,1	-5,5	17,4	-10,6	-12,8	34,1	-1,1	-1,8	23,6	-2,5
13 IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
14 II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
14 III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9
14 IV		2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

a. CNAE 2009. Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005 se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

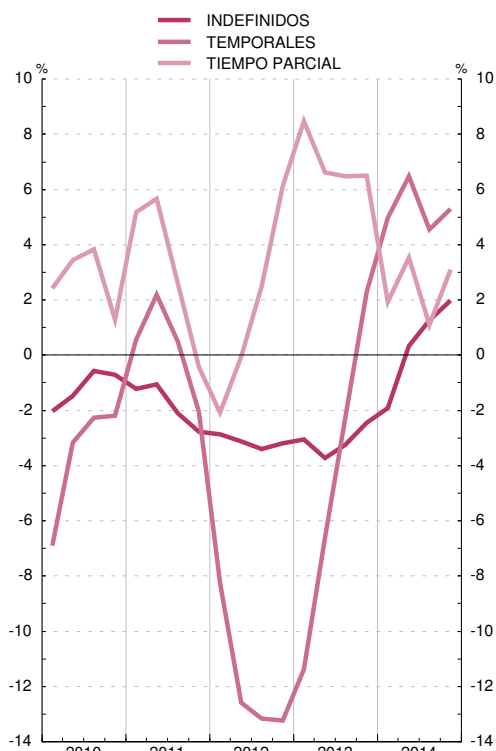
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

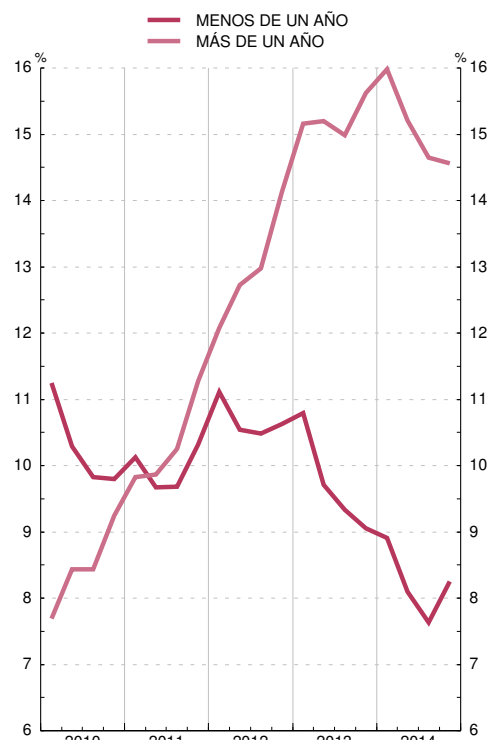
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato			Por duración de jornada						Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>11</b>	M	-210	-1,8	12	0,3	25,13	-268	-2,0	69	3,3	14,30	9,95	-3,0	10,30	22,3
<b>12</b>	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0
<b>13</b>	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
<b>13 I-IV</b>	M	-348	-3,1	74	2,3	23,14	-344	-2,9	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
<b>14 I-IV</b>	M	44	0,4	177	5,3	23,99	314	2,7	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9
<b>12 II</b>		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1
<b>12 III</b>		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7
<b>12 IV</b>		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9
<b>13 I</b>		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8
<b>13 II</b>		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
<b>13 III</b>		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
<b>13 IV</b>		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
<b>14 I</b>		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
<b>14 II</b>		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
<b>14 III</b>		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
<b>14 IV</b>		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual



**PARADOS**  
Tasa de paro



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

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

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

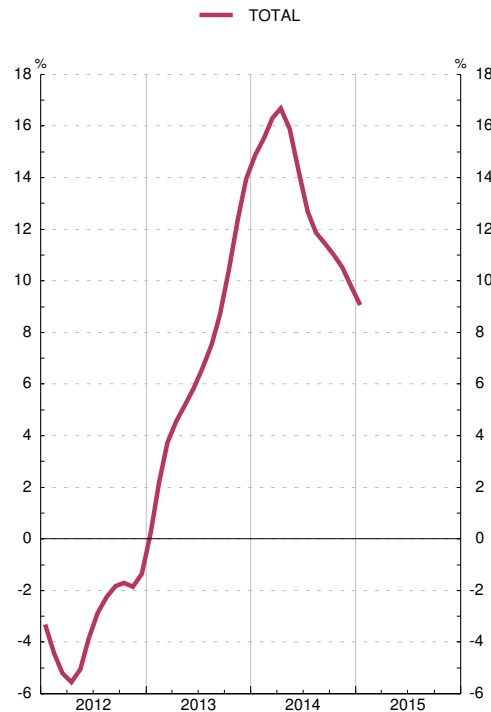
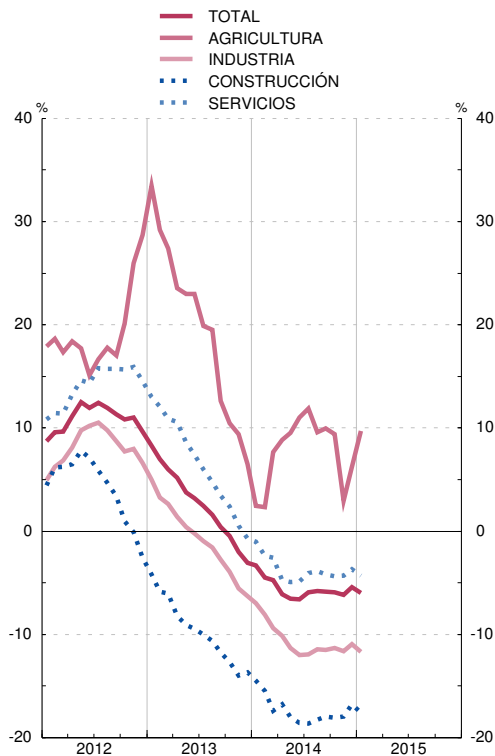
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción								Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2
14 E-E	M	4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
15 E-E	M	4 526	-289	-6,0	-0,7	-6,4	9,7	-7,2	-11,7	-17,6	-4,3	1 368	8,6	8,79	32,14	91,21	1 321	3,9
13 Dic		4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	1 292	20,6
14 Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
Feb		4 812	-228	-4,5	1,2	-5,0	2,3	-5,3	-8,1	-15,5	-2,4	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5
Mar		4 796	-239	-4,8	2,3	-5,3	7,7	-6,0	-9,4	-17,4	-2,6	1 217	25,5	9,33	33,51	90,67	1 238	25,2
Abr		4 684	-305	-6,1	1,0	-6,7	8,8	-7,4	-10,1	-16,8	-4,7	1 297	12,4	9,46	35,66	90,54	1 328	12,2
May		4 572	-319	-6,5	1,2	-7,2	9,5	-7,9	-11,3	-18,0	-4,9	1 459	13,7	7,95	35,53	92,05	1 490	13,8
Jun		4 450	-314	-6,6	0,5	-7,2	11,1	-8,1	-12,0	-18,6	-4,9	1 519	18,9	7,26	36,75	92,74	1 529	18,3
Jul		4 420	-279	-5,9	1,7	-6,6	11,9	-7,5	-12,0	-18,7	-4,1	1 645	9,1	6,93	38,23	93,07	1 648	9,1
Ago		4 428	-271	-5,8	2,6	-6,5	9,6	-7,2	-11,4	-18,3	-3,9	1 135	8,8	6,43	35,47	93,57	1 162	8,4
Sep		4 448	-277	-5,9	2,4	-6,6	10,0	-7,3	-11,5	-18,0	-4,2	1 634	17,4	8,48	36,95	91,52	1 730	16,7
Oct		4 527	-285	-5,9	1,5	-6,6	9,4	-7,3	-11,3	-18,1	-4,3	1 702	7,6	8,75	38,22	91,25	1 742	7,0
Nov		4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,39	91,51	1 397	11,5
Dic		4 448	-254	-5,4	2,4	-6,1	6,2	-6,7	-10,9	-16,8	-3,7	1 384	7,2	7,21	33,48	92,79	1 442	11,6
15 Ene		4 526	-289	-6,0	-0,7	-6,4	9,7	-7,2	-11,7	-17,6	-4,3	1 368	8,6	8,79	32,14	91,21	1 321	3,9

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual

COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

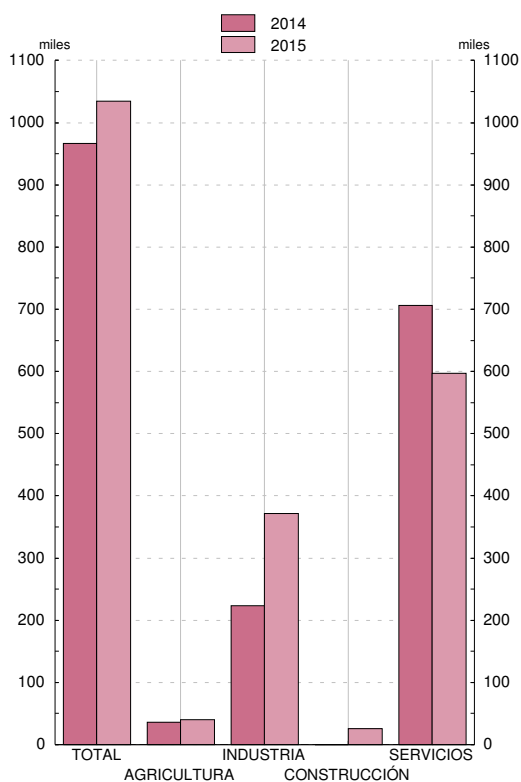
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

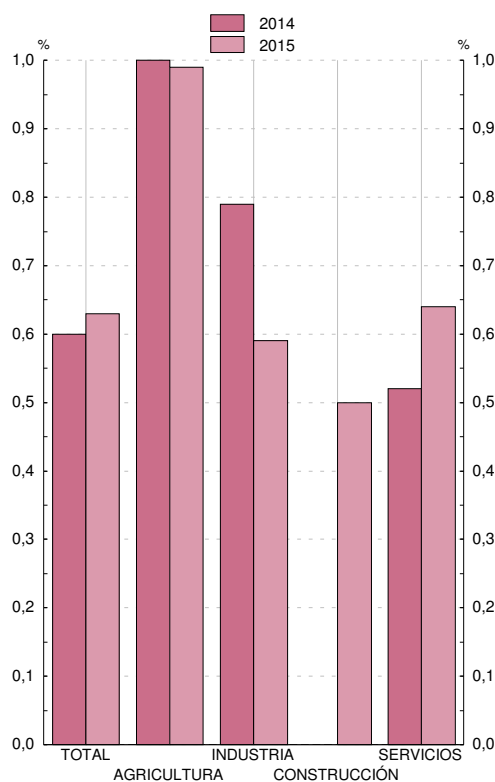
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (a)(b)	Miles de trabajadores afectados							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>12</b>	10 099	1,00	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
<b>13</b>	P 8 531	0,51	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>14</b>	P 5 249	0,55	...	...	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	...	...	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
<b>13 Ago</b>	P 8 317	0,51	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
<b>Sep</b>	P 8 408	0,51	2 338	1 381	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	0,64	0,42	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
<b>Oct</b>	P 8 455	0,51	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
<b>Nov</b>	P 8 460	0,51	2 893	1 687	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	0,70	0,42	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62
<b>Dic</b>	P 8 531	0,51	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>14 Ene</b>	P 4 682	0,53	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
<b>Feb</b>	P 4 685	0,53	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
<b>Mar</b>	P 4 691	0,53	...	...	2 709	1 557	248	908	4	1 549	...	...	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
<b>Abr</b>	P 4 975	0,55	...	...	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	...	...	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
<b>May</b>	P 4 976	0,55	...	...	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	...	...	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
<b>Jun</b>	P 4 982	0,55	...	...	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	...	...	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
<b>Jul</b>	P 5 137	0,55	...	...	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	...	...	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
<b>Ago</b>	P 5 150	0,55	...	...	3 874	482	312	1 290	4	2 267	...	...	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
<b>Sep</b>	P 5 162	0,55	...	...	4 197	478	313	1 336	5	2 544	...	...	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
<b>Oct</b>	P 5 243	0,55	...	...	4 327	118	313	1 350	7	2 658	...	...	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
<b>Nov</b>	P 5 249	0,55	...	...	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	...	...	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
<b>Dic</b>	P 5 249	0,55	...	...	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	...	...	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
<b>15 Ene</b>	P 933	0,58	...	...	1 035	68	40	371	26	597	...	...	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero



FUENTE: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo.

a. Hasta el año 2010, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda.

b. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

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

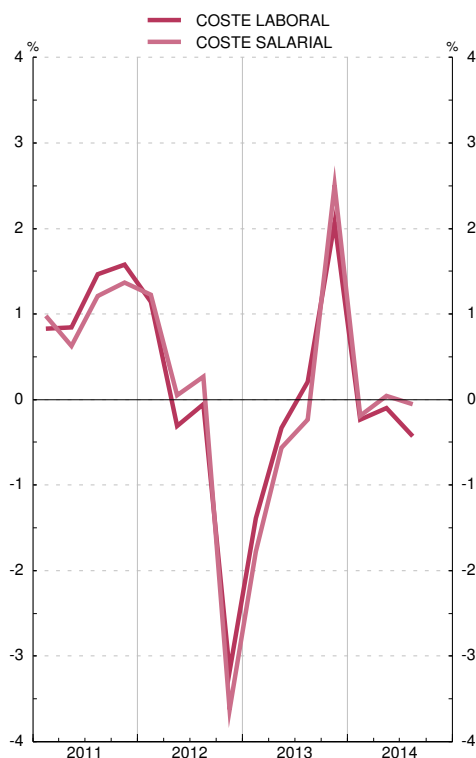
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

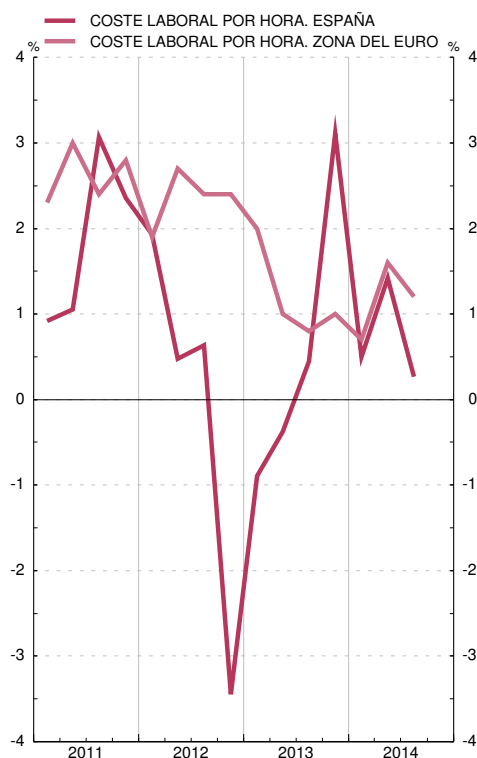
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)	
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		España (b)	Zona del euro (c)
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
11	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,6
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,4
13	M	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,2
13 I-III	M	-0,5	1,9	0,4	-1,0	0,0	-0,9	1,8	0,5	-1,5	-0,3	0,5	-0,3	1,3
14 I-III	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,5	0,5	-0,1	1,7	0,5	-0,4	0,7	-0,8	0,7	1,2
12 I		1,1	2,6	2,3	0,8	1,4	1,2	1,9	1,3	1,0	1,5	0,9	1,9	1,9
II		-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	0,0	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,7
III		-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,4
IV		-3,2	0,7	0,0	-4,2	-2,2	-3,6	-0,2	0,4	-4,7	-2,7	-1,8	-3,4	2,4
13 I		-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-0,9	2,0
II		-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,4	1,0
III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,4	0,8
IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,1	1,0
14 I		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,5	0,7
II		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,4	1,6
III		-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,3	1,2

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta Trimestral de Coste Laboral e Índice de Coste Laboral Armonizado) y Eurostat.

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

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2008).

c. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica.

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

■ Serie representada gráficamente.

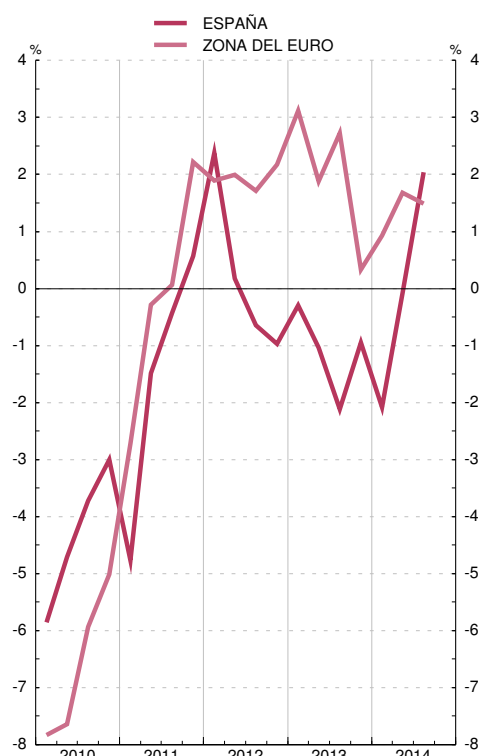
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Industria		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>11</b>	P	-1,1	0,6	-1,5	-0,2	0,9	2,1	2,0	1,5	-0,6	1,7	-2,5	0,1
<b>12</b>	P	-3,0	1,9	0,2	1,9	-0,6	1,8	2,4	-0,2	-2,1	-0,7	-4,4	-0,5
<b>13</b>	A	-0,4	1,4	-1,1	2,0	1,7	1,7	2,1	0,3	-1,2	-0,4	-3,3	-0,8
<b>11 / IV</b>	P	-1,0	1,4	0,6	2,2	1,1	2,2	2,2	0,8	-1,3	0,6	-3,4	-0,1
<b>12 /</b>	P	-1,3	2,0	2,4	1,9	1,0	1,9	2,4	-0,1	-1,7	-0,3	-4,0	-0,3
<b>II</b>	P	-2,5	2,0	0,2	2,0	0,1	1,9	2,7	-0,1	-2,1	-0,6	-4,6	-0,5
<b>III</b>	P	-2,9	2,1	-0,6	1,7	-0,6	1,8	2,4	-0,2	-2,1	-0,8	-4,4	-0,5
<b>IV</b>	P	-5,2	1,6	-1,0	2,2	-3,0	1,4	2,4	-0,2	-2,5	-0,9	-4,7	-0,7
<b>13 /</b>	A	-1,6	1,9	-0,3	3,1	0,5	1,7	2,2	-0,2	-2,2	-1,2	-4,3	-1,0
<b>II</b>	A	-1,3	1,2	-1,0	1,9	1,0	1,6	2,3	0,4	-1,7	-0,6	-3,9	-1,0
<b>III</b>	A	-0,6	1,3	-2,1	2,7	1,4	1,8	2,0	0,4	-1,0	-0,3	-3,0	-0,7
<b>IV</b>	A	2,0	1,2	-0,9	0,3	3,8	2,0	1,8	0,8	0,0	0,4	-1,8	-0,4
<b>14 /</b>	A	-1,2	0,7	-2,1	0,9	0,1	1,8	1,3	1,0	0,7	1,1	-0,6	0,0
<b>II</b>	A	-0,1	1,0	-0,1	1,7	0,4	1,4	0,5	0,4	1,3	0,8	0,8	0,4
<b>III</b>	A	-0,4	1,1	2,0	1,5	-0,1	1,3	0,3	0,2	1,6	0,8	1,4	0,6

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



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



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010) y EUROSTAT.  
a. España: elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.  
b. Empleo equivalente a tiempo completo.

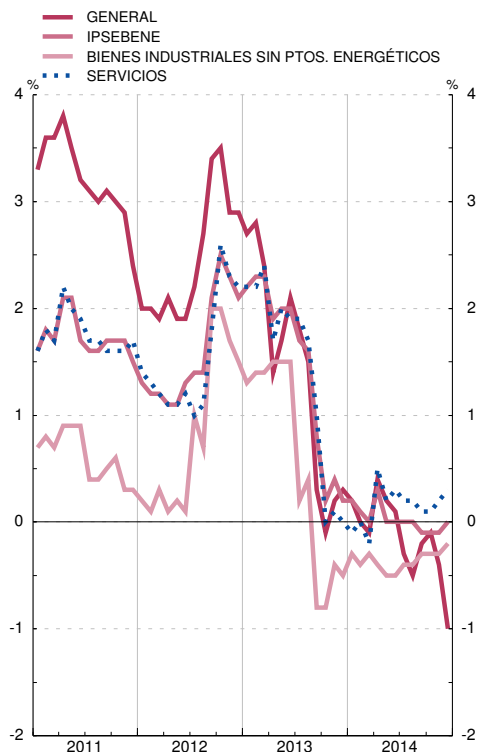
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

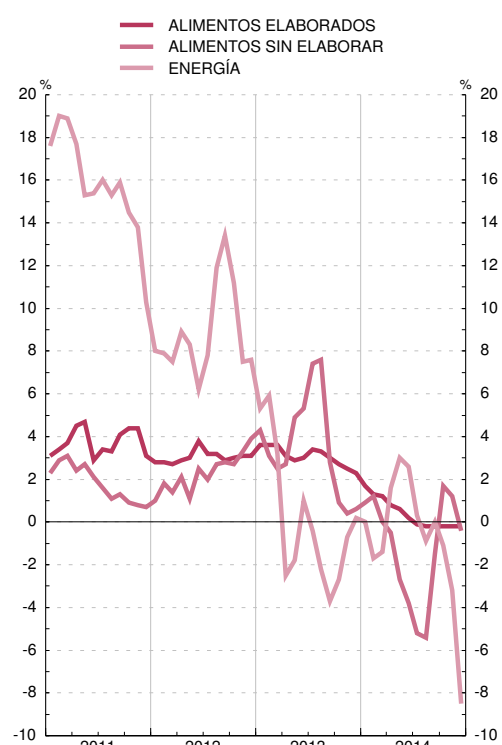
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $\frac{T_1}{T_{12}}$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sup>1</sup> 12	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
11	M	100,0	—	3,2	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,5	0,7	
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9	
13	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	114,6	2,7	
13	E-D	M	103,9	0,0	1,4	-0,4	3,6	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	115,0	3,9
14	E-D	M	103,7	-0,1	-0,1	-0,8	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,1	0,0	...	...
13	Sep		103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	-0,8	-3,7	1,0	0,8	113,4	-4,3
	Oct		104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	0,2	118,0	-5,4
	Nov		104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	111,0	-7,3
	Dic		104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	0,2	117,6	-2,3
14	Ene		103,2	-1,3	0,2	-1,3	0,9	1,7	-0,3	-	-0,1	0,2	107,3	-6,2
	Feb		103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	108,1	-5,6
	Mar		103,4	0,2	-0,1	-1,2	-	1,2	-0,3	-1,4	-0,2	-	110,0	-7,7
	Abr		104,3	0,9	0,4	-0,3	-0,5	0,8	-0,4	1,6	0,5	0,3	112,0	-4,0
	May		104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	111,0	-10,3
	Jun		104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
	Jul		103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
	Ago		103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	97,6	-6,3
	Sep		103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-0,3	-	0,1	-0,1	107,0	-5,7
	Oct		104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-0,3	-1,1	0,1	-0,1	...	...
	Nov		104,1	-0,1	-0,4	-0,5	1,2	-0,2	-0,3	-3,2	0,2	-0,1	...	...
	Dic		103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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



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

■ Serie representada gráficamente.

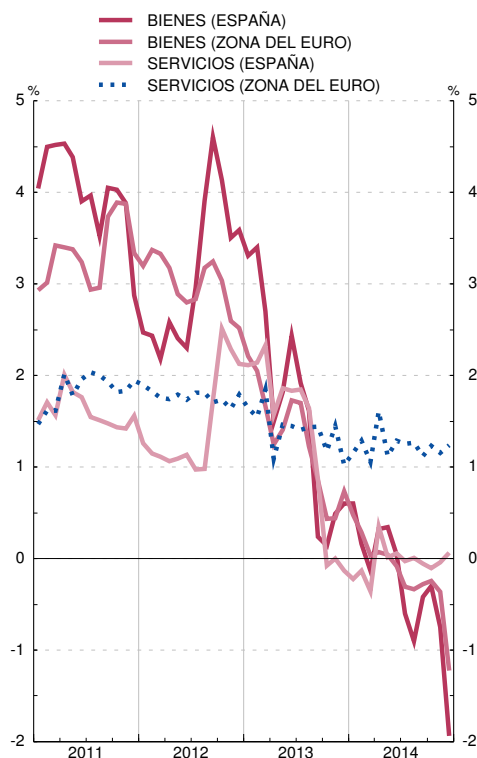
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales								España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18				
<b>11</b>	M	3,1	2,7	4,0	3,3	2,8	2,7	4,2	3,3	1,3	1,8	4,7	3,7	0,5	0,8	15,7	11,9	1,6	1,8		
<b>12</b>	M	2,4	2,5	3,1	3,0	2,6	3,1	3,5	3,1	1,6	3,0	3,4	3,0	1,0	1,2	8,8	7,6	1,5	1,8		
<b>13</b>	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,0	0,6	1,3	1,4		
<b>13 E-D</b>	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,0	0,6	1,3	1,4		
<b>14 E-D</b>	MP	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	1,2	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	-0,0	1,2		
<b>13 Sep</b>		0,5	1,1	0,2	0,9	3,0	2,6	3,0	2,4	2,9	2,9	-1,2	-	-0,1	0,4	-3,7	-0,9	0,9	1,4		
<b>Oct</b>		-	0,7	0,1	0,4	2,2	1,9	2,7	2,2	1,6	1,4	-1,0	-0,3	-0,1	0,3	-2,7	-1,7	-0,1	1,2		
<b>Nov</b>		0,3	0,9	0,5	0,4	1,9	1,6	2,4	2,0	1,3	0,9	-0,3	-0,1	-	0,2	-0,7	-1,1	-	1,4		
<b>Dic</b>		0,3	0,8	0,6	0,7	1,8	1,8	2,1	2,0	1,5	1,5	-0,1	0,2	-0,2	0,3	0,2	-	-0,1	1,0		
<b>14 Ene</b>		0,3	0,8	0,6	0,5	1,4	1,7	1,3	2,0	1,5	1,3	0,1	-0,2	0,1	0,2	-	-1,2	-0,2	1,2		
<b>Feb</b>		0,1	0,7	0,2	0,3	1,3	1,5	0,9	1,8	1,7	0,9	-0,6	-0,4	-	0,4	-1,7	-2,3	-0,1	1,3		
<b>Mar</b>		-0,2	0,5	-0,1	-	0,8	1,0	0,7	1,7	0,9	-0,1	-0,7	-0,5	-0,3	0,2	-1,4	-2,1	-0,4	1,1		
<b>Abr</b>		0,3	0,7	0,3	0,1	0,4	0,7	0,4	1,6	0,5	-0,7	0,3	-0,3	-0,3	0,1	1,6	-1,2	0,3	1,6		
<b>May</b>		0,2	0,5	0,3	-	-0,4	0,1	-	1,5	-0,9	-2,1	0,8	-	-0,2	-	3,0	-	-	1,1		
<b>Jun</b>		-	0,5	-	-0,1	-1,0	-0,2	-0,3	1,4	-1,7	-2,8	0,6	-	-0,3	-0,1	2,6	0,1	0,1	1,3		
<b>Jul</b>		-0,4	0,4	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,7	1,1	-2,7	-2,6	-	-0,3	-0,2	-	0,3	-1,0	-	1,3		
<b>Ago</b>		-0,5	0,4	-0,9	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8	1,0	-2,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,3	-0,9	-2,0	-	1,3		
<b>Sep</b>		-0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,6	0,3	-0,8	1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-	-2,3	-0,1	1,1		
<b>Oct</b>		-0,2	0,4	-0,3	-0,2	0,4	0,5	-0,8	0,8	1,6	-	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-2,0	-0,1	1,2		
<b>Nov</b>		-0,5	0,3	-0,8	-0,4	0,2	0,5	-0,7	0,6	1,2	0,2	-1,3	-0,8	-0,3	-0,1	-3,2	-2,6	-	1,2		
<b>Dic</b>	P	-1,1	-0,2	-1,9	-1,2	-0,2	-	-0,6	0,5	0,2	-1,0	-2,9	-1,8	-0,3	-	-8,4	-6,3	0,1	1,2		

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



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



FUENTE: Eurostat.

a. Desde enero de 2011 se han incorporado las normas del Reglamento CE N°330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales, lo que provoca una ruptura de las series. Las series construidas con la nueva metodología sólo están disponibles desde enero de 2010. Las tasas interanuales aquí presentadas para 2010 son las difundidas por Eurostat, construidas haciendo uso de la serie con la nueva metodología para 2010 y de la serie con la antigua para 2009. De esta forma, esas tasas ofrecen una visión distorsionada al comparar índices de precios con dos metodologías diferentes. Las tasas interanuales del IAPC en 2010 calculadas de modo coherente haciendo uso solamente de la metodología anterior y que por tanto son homogéneas, son las siguientes: Ene:1,1; Feb:0,9; Mar:1,5; Abr:1,6; May:1,8; Jun:1,5; Jul:1,9; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

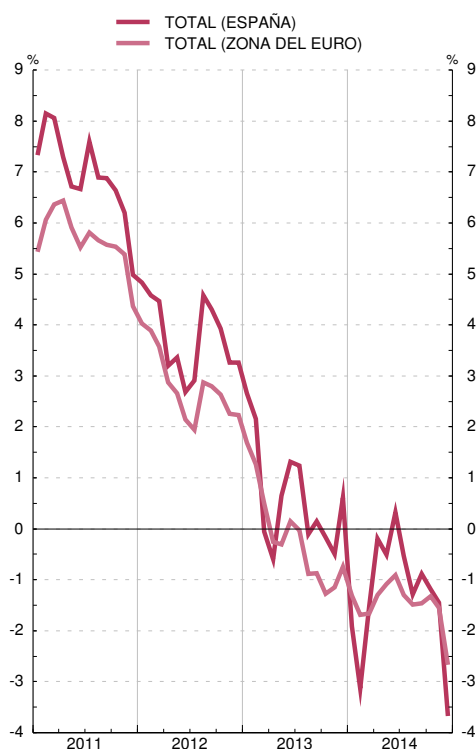
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

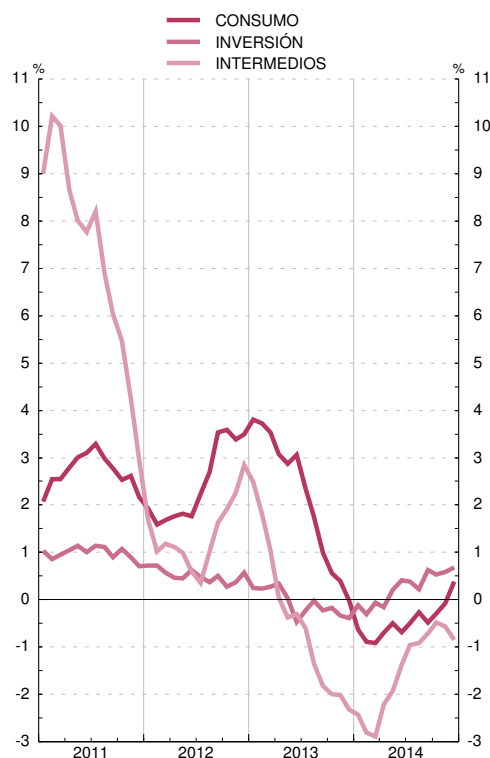
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	106,9	—	6,9	—	2,7	—	1,0	—	7,2	—	15,3	5,7	3,3	1,5	5,9	10,9
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
13 E-D	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
14 E-D	MP	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
13	Sep	112,3	0,2	0,1	0,1	1,0	-0,1	-0,2	-0,1	-1,8	0,7	1,7	-0,9	1,5	0,6	-1,6	-2,9
	Oct	111,7	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	-0,0	-0,2	-0,3	-2,0	-1,1	1,1	-1,3	1,0	0,5	-1,8	-3,6
	Nov	110,7	-0,9	-0,5	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-2,0	-2,6	0,1	-1,2	0,9	0,5	-1,7	-3,1
	Dic	112,0	1,1	0,6	-0,3	-0,0	-0,0	-0,4	-0,2	-2,3	4,6	5,1	-0,7	0,8	0,6	-1,7	-1,8
14	Ene	110,5	-1,4	-1,9	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-2,4	-5,2	-3,9	-1,3	0,7	0,4	-1,7	-3,4
	Feb	109,4	-1,0	-3,1	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-2,8	-3,3	-7,6	-1,7	0,6	0,3	-1,8	-4,4
	Mar	109,5	0,1	-1,5	0,0	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-2,9	0,6	-1,7	-1,7	0,5	0,3	-1,9	-4,4
	Abr	109,7	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,0	-0,2	0,2	-2,2	0,1	2,4	-1,3	0,7	0,2	-1,5	-3,6
	May	110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,1	0,5	0,3	-1,2	-3,1
	Jun	111,5	0,9	0,3	-0,0	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-1,4	3,1	3,1	-0,9	0,4	0,3	-0,9	-2,5
	Jul	111,6	0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	-0,0	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	0,1	0,4	-0,6	-4,1
	Ago	110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,5	-0,1	0,4	-0,6	-4,9
	Sep	111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,3	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,6	-0,5	-4,5
	Oct	110,4	-0,8	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-2,7	-4,0	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-4,1
	Nov	109,1	-1,1	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,6	-0,2	-0,6	-4,0	-5,4	-1,6	-0,6	0,6	-0,5	-4,9
	Dic	107,9	-1,1	-3,7	0,2	0,4	0,1	0,7	-0,4	-0,8	-4,3	-13,4	-2,7	-0,7	0,6	-1,0	-8,3

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

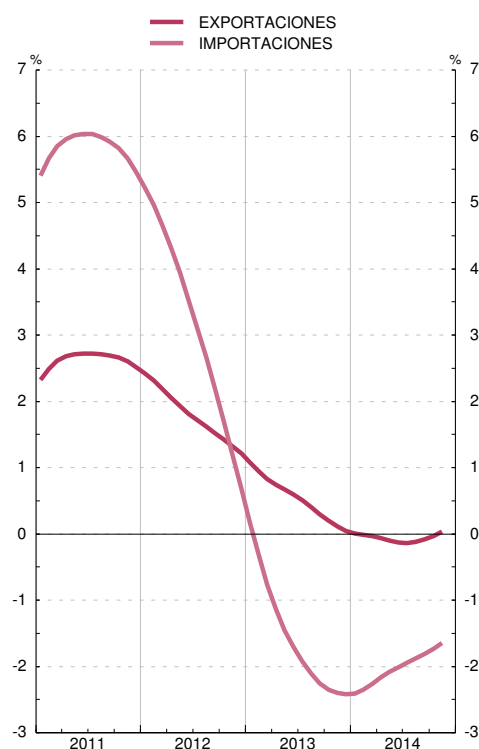
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

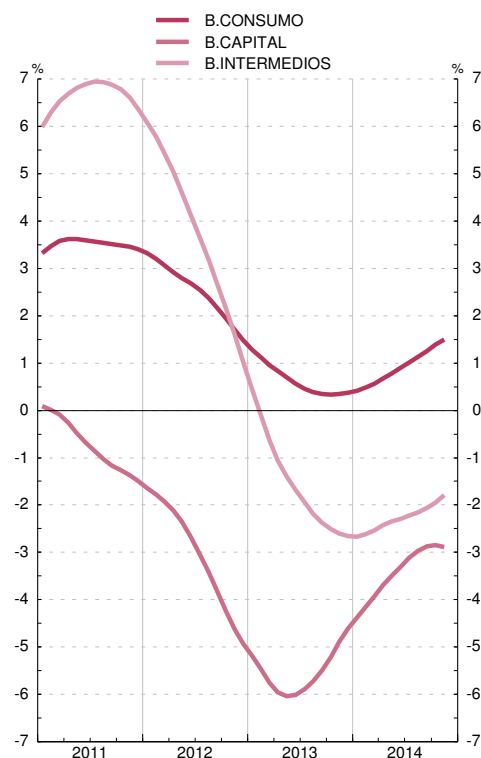
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>11</b>	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
<b>12</b>	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
<b>13</b>	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
<b>13 E-N</b>	0,1	1,4	-5,3	0,2	-5,7	0,7	-4,3	-0,9	-9,2	-4,8	-8,6	-2,6
<b>14 E-N</b>	-1,0	0,5	-2,1	-1,6	-4,0	-1,5	-2,4	0,5	-2,1	-3,4	-6,0	-1,7
<b>13 Jun</b>	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	-3,0	0,0
<b>Jul</b>	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
<b>Ago</b>	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
<b>Sep</b>	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
<b>Oct</b>	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
<b>Nov</b>	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1
<b>Dic</b>	-2,4	-0,8	-3,8	-2,9	-7,1	-1,1	-3,5	-0,5	2,9	-5,5	-7,7	-2,2
<b>14 Ene</b>	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
<b>Feb</b>	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
<b>Mar</b>	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
<b>Abr</b>	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
<b>May</b>	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
<b>Jun</b>	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
<b>Jul</b>	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
<b>Ago</b>	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
<b>Sep</b>	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
<b>Oct</b>	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4
<b>Nov</b>	-1,3	0,4	0,0	-2,6	-5,3	-2,0	-2,2	3,4	3,4	-4,9	-11,7	-1,5

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

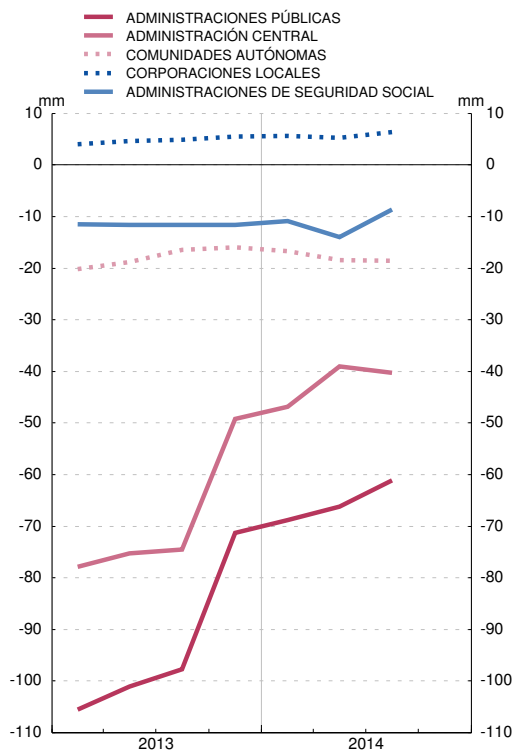
## 6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

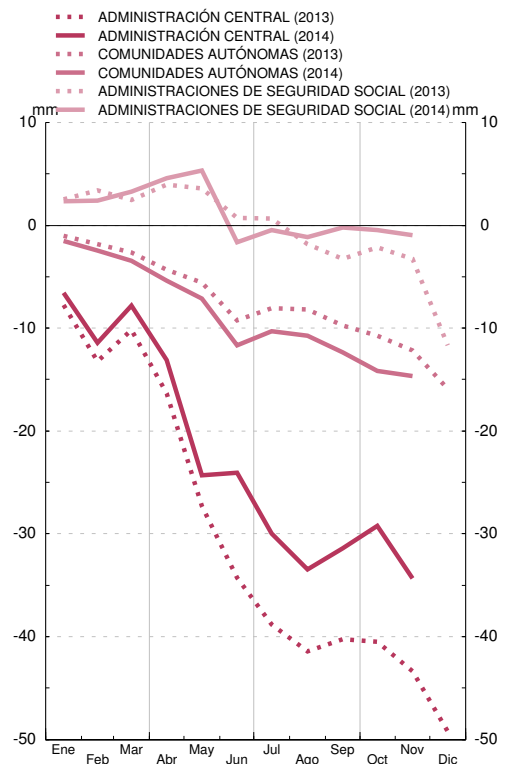
Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Total	Del cual:				
			Estado (a)				
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6
<b>12</b>	P	-108 903	-82 592	-44 093	-19 447	3 307	-10 171
<b>13</b>	A	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643
<b>13 IV</b>	A	-21 897	-8 917	-8 864	-6 199	1 593	-8 374
<b>14 I</b>	A	-6 754	-7 834	-9 582	-3 461	1 273	3 268
<b>II</b>	A	-29 478	-16 253	-17 120	-8 227	-100	-4 898
<b>III</b>	A	-3 017	-7 324	-6 374	-665	3 561	1 411
<b>13 E-N</b>	A	...	-43 326	-39 629	-12 197	...	-3 288
<b>14 E-N</b>	A	...	-34 318	-35 561	-14 632	...	-946
<b>14 Ene</b>	A	...	-6 548	-6 249	-1 522	...	2 320
<b>Feb</b>	A	...	-4 852	-6 718	-908	...	65
<b>Mar</b>	A	...	3 566	3 385	-1 031	...	883
<b>Abr</b>	A	...	-5 256	-5 124	-1 942	...	1 332
<b>May</b>	A	...	-11 209	-11 541	-1 702	...	701
<b>Jun</b>	A	...	212	-455	-4 583	...	-6 931
<b>Jul</b>	A	...	-5 877	-5 769	1 390	...	1 143
<b>Ago</b>	A	...	-3 494	-2 979	-433	...	-680
<b>Sep</b>	A	...	2 047	2 374	-1 622	...	948
<b>Oct</b>	A	...	2 174	2 124	-1 812	...	-259
<b>Nov</b>	A	...	-5 081	-4 609	-467	...	-468

CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por tipo de administración. Suma móvil 4 trimestres



CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por tipo de administración. Datos acumulados enero fecha. Información mensual



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

a. El detalle por operaciones se difunde en el indicador 6.3.

b. El detalle por Comunidades Autónomas se difunde en el indicador 6.6.

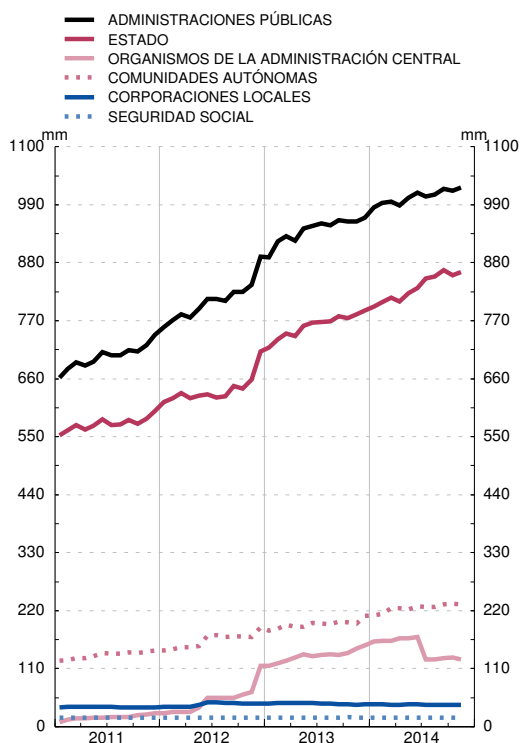
## 6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

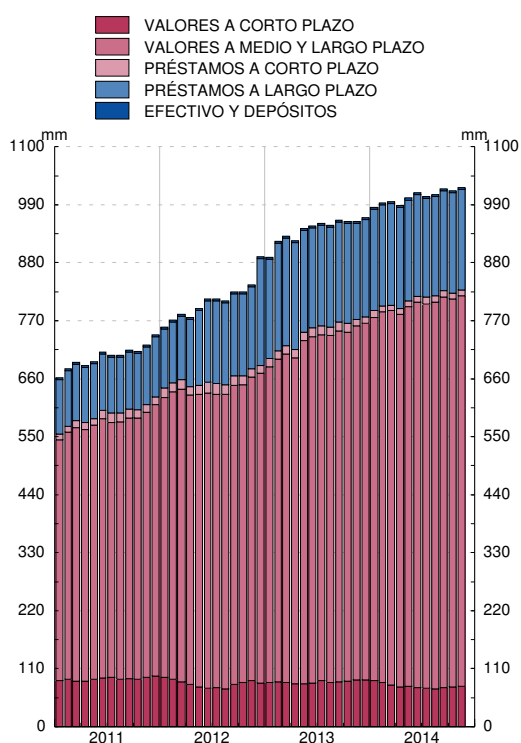
Millones de euros

	Total	Por administraciones						Por instrumentos						
		Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores distintos de acciones			Préstamos		
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
				1=(2 a 6)-7	2	3	4	5						
<b>09</b>	568 700	479 541	8 129	92 435	34 700	17 169	63 274	3 468	472 678	86 395	386 283	92 555	9 775	82 780
<b>10</b>	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	88 201	446 025	111 449	8 438	103 011
<b>11</b>	743 531	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	96 153	514 546	129 146	15 232	113 915
<b>12</b>	890 993	711 474	114 932	188 424	44 005	17 188	185 030	3 681	669 887	82 563	587 324	217 425	15 143	202 282
<b>13 Jun</b>	P 950 417	766 967	133 746	197 163	44 540	17 202	209 200	3 674	739 422	82 989	656 433	207 322	17 875	189 447
<b>Jul</b>	P 954 200	767 666	136 023	195 828	44 201	17 193	206 711	3 702	743 033	87 660	655 373	207 465	17 618	189 847
<b>Ago</b>	P 951 606	769 229	136 989	194 469	43 393	17 189	209 664	3 709	742 500	83 451	659 049	205 396	15 601	189 795
<b>Sep</b>	P 961 242	779 068	135 609	199 748	43 107	17 190	213 479	3 714	750 773	85 402	665 371	206 755	16 715	190 040
<b>Oct</b>	P 957 840	774 927	140 242	198 236	42 160	17 747	215 472	3 690	748 408	86 420	661 988	205 742	16 332	189 410
<b>Nov</b>	P 957 777	782 423	147 682	195 612	41 816	17 195	226 951	3 688	760 164	88 308	671 856	193 924	12 487	181 438
<b>Dic</b>	P 966 181	789 028	153 935	209 773	42 114	17 187	245 857	3 696	765 746	88 106	677 640	196 738	12 079	184 659
<b>14 Ene</b>	P 985 131	796 203	161 933	211 188	42 036	17 187	243 417	3 712	776 220	87 745	688 475	205 199	13 776	191 423
<b>Feb</b>	P 994 065	804 942	162 513	213 812	42 266	17 188	246 655	3 712	787 113	83 470	703 643	203 239	10 784	192 456
<b>Mar</b>	P 995 843	813 206	162 689	224 975	41 911	17 188	264 126	3 726	788 961	79 415	709 546	203 155	10 720	192 435
<b>Abr</b>	P 988 702	806 390	167 540	224 163	41 906	17 192	268 488	3 737	782 294	75 069	707 225	202 671	10 282	192 389
<b>May</b>	P 1 002 739	821 941	167 504	222 212	42 647	17 189	268 753	3 767	796 702	76 000	720 703	202 271	10 635	191 636
<b>Jun</b>	P 1 012 606	831 414	170 468	228 219	41 994	17 203	276 691	3 804	804 833	74 652	730 181	203 970	11 547	192 423
<b>Jul</b>	A 1 006 185	850 012	127 494	227 660	40 897	17 196	257 072	3 849	801 645	73 032	728 613	200 692	13 401	187 290
<b>Ago</b>	A 1 009 959	854 390	127 459	226 623	41 272	17 199	256 984	3 857	805 595	72 271	733 324	200 507	12 136	188 372
<b>Sep</b>	A 1 020 236	865 657	129 553	232 009	40 781	17 200	264 964	3 863	815 106	74 078	741 029	201 267	11 742	189 525
<b>Oct</b>	A 1 016 969	856 245	130 597	232 687	40 735	17 189	260 484	3 844	810 904	74 759	736 145	202 221	11 744	190 477
<b>Nov</b>	A 1 023 053	862 809	127 994	231 608	40 784	17 202	257 344	3 852	817 297	77 028	740 269	201 904	11 135	190 768

DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por subsectores. Miles de millones de euros



DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por instrumentos. Miles de millones de euros



FUENTE: BE.

Nota: Los saldos de deuda se han elaborado siguiendo la metodología del SEC 2010.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes Ayuntamientos es la correspondiente a septiembre de 2014.

b. Desde julio de 2014, la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores se incluye en la deuda del Estado, en lugar de en Otras Unidades de la Administración Central, debido a la integración de dicha unidad en el Estado a partir de esa fecha.

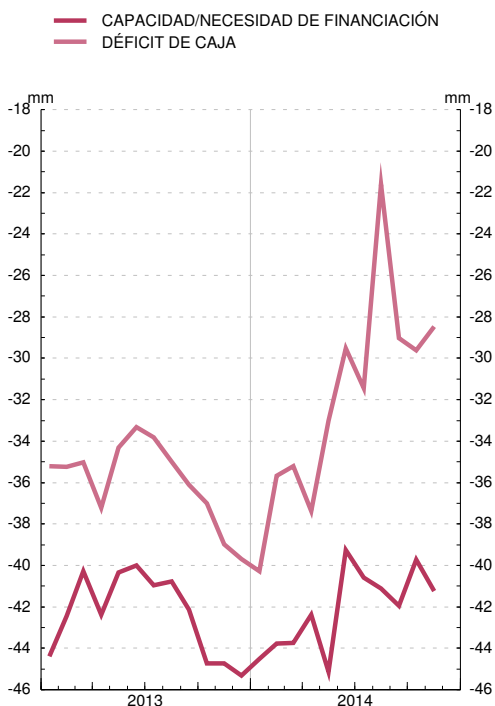
### 6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

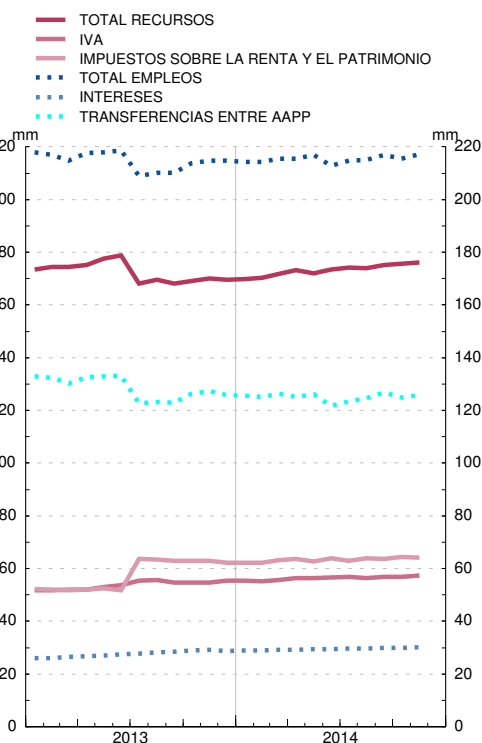
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1 = 2-8	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total 2 = 3+7	Impuesto sobre el valor añadido (IVA) 3	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA 4	Intereses y otras rentas de la propiedad 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6	Resto 7	Total 8 = 9+13	Remuneración de asalariados 9	Intereses 10	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 11	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital 12	Resto 13	Déficit de caja 14 = 15-16	Ingresos líquidos 15	Pagos líquidos 16
<b>12</b>	-44 093	173 033	51 403	19 781	7 559	51 976	42 314	217 126	17 991	25 694	132 978	1 840	38 623	-29 013	123 344	152 357
<b>13</b>	P -45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	-39 678	121 118	160 796
<b>13 E-N</b>	P -39 629	150 302	52 193	20 938	6 496	54 702	15 973	189 931	15 711	26 123	114 312	519	33 266	-37 708	107 791	145 499
<b>14 E-N</b>	A -35 561	156 812	54 081	21 668	7 278	56 577	17 208	192 373	15 593	27 536	114 387	777	34 080	-26 498	117 150	143 647
<b>13 Nov</b>	P -3 092	11 570	3 165	2 434	325	3 996	1 650	14 662	1 333	2 397	8 362	64	2 506	-4 154	5 911	10 065
<b>Dic</b>	P -5 692	19 202	3 248	1 827	3 382	7 511	3 234	24 894	2 539	2 567	11 440	807	7 541	-1 970	13 327	15 297
<b>14 Ene</b>	A -6 249	11 217	4 914	2 057	453	2 934	859	17 466	1 324	2 508	10 692	27	2 915	-15 856	5 221	21 077
<b>Feb</b>	A -6 718	11 331	5 326	2 116	345	2 566	978	18 049	1 316	2 223	10 221	34	4 255	4 464	16 092	11 629
<b>Mar</b>	A 3 385	20 249	8 035	1 592	1 887	7 398	1 337	16 864	1 336	2 520	10 080	36	2 892	-2 979	6 774	9 753
<b>Abr</b>	A -5 124	13 071	3 763	1 807	695	5 706	1 100	18 195	1 318	2 454	10 466	45	3 912	-730	13 440	14 170
<b>May</b>	A -11 541	6 079	2 830	2 000	428	-421	1 242	17 620	1 312	2 485	10 821	36	2 966	-3 308	7 654	10 961
<b>Jun</b>	A -455	19 119	7 452	1 875	631	6 863	2 298	19 574	2 383	2 491	10 759	150	3 791	-8 793	3 855	12 649
<b>Jul</b>	A -5 769	16 337	3 820	1 961	534	6 593	3 429	22 106	1 325	2 584	15 318	50	2 829	-335	20 242	20 577
<b>Ago</b>	A -2 979	11 343	2 459	1 774	506	5 283	1 321	14 322	1 293	2 571	8 097	12	2 349	424	8 739	8 315
<b>Sep</b>	A 2 374	18 209	7 893	2 157	805	5 793	1 561	15 835	1 335	2 465	9 635	91	2 309	-4 006	4 847	8 853
<b>Oct</b>	A 2 124	17 979	3 933	1 999	526	10 071	1 450	15 855	1 335	2 685	8 866	111	2 858	7 624	22 836	15 213
<b>Nov</b>	A -4 609	11 878	3 656	2 330	468	3 791	1 633	16 487	1 316	2 550	9 432	185	3 004	-3 002	7 448	10 450

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



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



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

## 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
		Total	Del cual		Total	Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
			Depósitos en el Banco de España	Total		En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
												Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>12</b>	-44 093	66 764	2 275	110 857	-2 704	-5 096	65 178	-542	55 391	-4 076	74 467	95 161	-20 694	36 390	114 933	
<b>13</b>	P -45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-127	25 886	9 546	16 340	55 113	81 125	
<b>13 E-N</b>	P -39 629	14 587	-0	54 216	-36	17 241	48 809	-876	6 808	-17 766	20 590	26 841	-6 251	33 626	71 982	
<b>14 E-N</b>	A -35 561	12 189	-90	47 750	238	-2 391	53 545	-946	-340	-2 118	35 405	35 097	307	12 346	49 868	
<b>13 Nov</b>	P -3 092	779	300	3 871	2	-1 839	11 351	-	446	-6 086	-12 032	-9 164	-2 868	15 903	9 957	
<b>Dic</b>	P -5 692	21 090	-2 400	26 782	2	1 052	6 885	-	1 206	17 639	5 296	-17 295	22 591	21 487	9 143	
<b>14 Ene</b>	A -6 249	-3 750	0	2 499	2	-685	3 625	-	8	-448	6 674	13 674	-7 000	-4 175	2 948	
<b>Feb</b>	A -6 718	775	-0	7 493	2	-971	11 984	-	202	-3 722	3 035	-1 240	4 274	4 458	11 215	
<b>Mar</b>	A 3 385	11 126	-1	7 741	2	-2 664	13 429	-	326	-3 350	5 004	4 324	680	2 737	11 091	
<b>Abr</b>	A -5 124	-12 391	2	-7 267	-15	-1 585	-8 153	-946	966	2 451	-6 397	-280	-6 117	-870	-9 718	
<b>May</b>	A -11 541	9 442	-0	20 983	2	865	17 947	-	34	2 137	11 910	10 388	1 522	9 073	18 846	
<b>Jun</b>	A -455	12 845	-89	13 300	2	-143	12 498	-	6	938	-5 167	-578	-4 589	18 467	12 362	
<b>Jul</b>	A -5 769	-16 736	0	-10 967	2	-53	-10 612	-	-2 545	2 244	6 123	-11 006	17 129	-17 090	-13 210	
<b>Ago</b>	A -2 979	4 435	-2	7 414	2	318	6 086	-	336	673	5 530	19 805	-14 275	1 884	6 741	
<b>Sep</b>	A 2 374	12 224	0	9 850	2	2 296	11 509	-	-20	-3 936	9 571	10 655	-1 084	279	13 786	
<b>Oct</b>	A 2 124	-10 762	0	-12 886	-3	-170	-13 400	-	38	647	-9 619	-5 869	-3 750	-3 267	-13 532	
<b>Nov</b>	A -4 609	4 981	0	9 590	241	400	8 633	-	308	248	8 741	-4 777	13 517	849	9 342	

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



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



FUENTE: BE.

a Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.

b. Incluye otros préstamos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

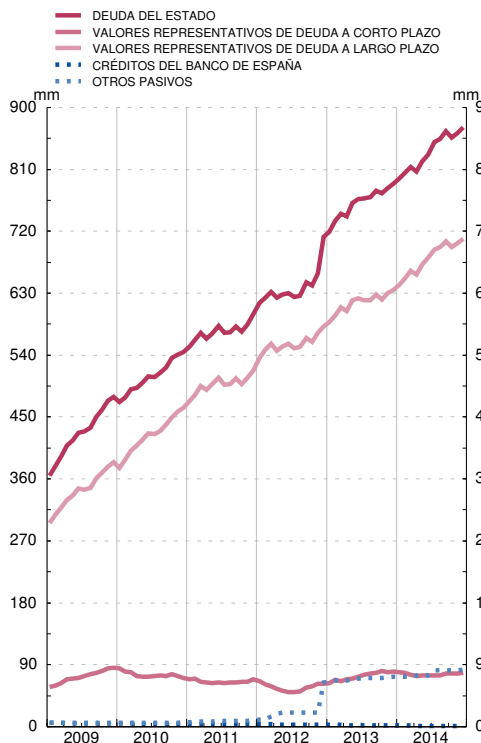
## 6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

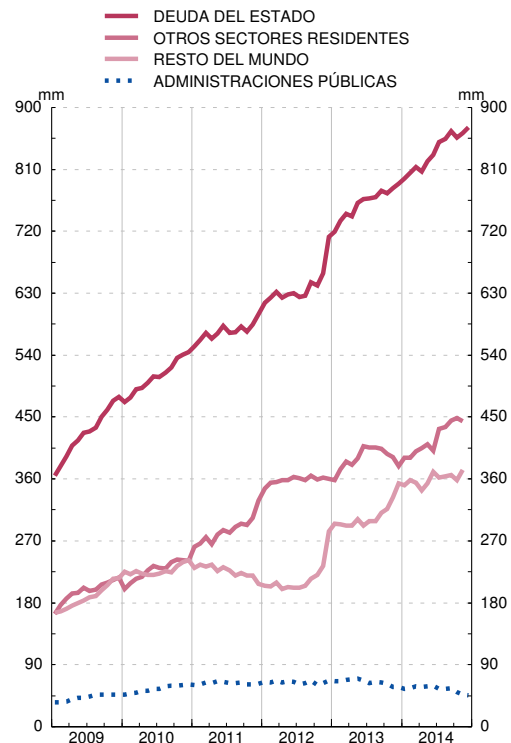
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avalés prestados (saldo vivo)			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>09</b>	479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 240	24 791	58 854	3 000	-	49 008
<b>10</b>	544 790	0	70 484	463 580	4 082	6 644	302 636	61 170	241 466	242 154	28 898	73 560	6 000	-	59 506
<b>11</b>	P 598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
<b>12</b>	P 711 474	0	62 627	581 314	2 915	64 619	427 727	67 328	360 399	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
<b>13 Dic</b>	A 789 028	240	80 045	634 407	1 943	72 633	435 789	57 387	378 402	353 239	20 284	165 054	31 954	34 841	46 607
<b>14 Ene</b>	A 796 203	244	79 305	642 314	1 943	72 641	445 511	54 947	390 563	350 693	19 578	165 181	31 954	36 481	45 247
<b>Feb</b>	A 804 942	242	78 291	651 864	1 943	72 844	446 604	55 885	390 718	358 338	27 766	158 369	30 454	37 300	39 550
<b>Mar</b>	A 813 206	241	75 581	662 512	1 943	73 169	458 413	58 443	399 970	354 793	31 797	146 523	28 299	34 668	32 853
<b>Abr</b>	A 806 390	243	73 962	657 320	972	74 136	463 070	57 955	405 115	343 320	18 659	143 736	28 299	35 693	30 583
<b>May</b>	A 821 941	246	74 808	671 991	972	74 170	468 176	58 219	409 957	353 764	29 627	143 645	28 299	36 307	29 962
<b>Jun</b>	A 831 414	250	74 640	681 627	972	74 176	460 821	59 291	401 530	370 593	29 705	143 761	28 299	36 922	29 512
<b>Jul</b>	A 850 012	252	74 561	693 049	972	81 430	487 994	55 250	432 744	362 018	19 264	143 802	28 299	38 516	28 273
<b>Ago</b>	A 854 390	251	74 850	696 802	972	81 766	490 386	55 161	435 225	364 004	22 340	133 844	28 299	38 516	18 373
<b>Sep</b>	A 865 657	257	77 129	705 810	972	81 746	499 996	55 466	444 530	365 661	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473
<b>Oct</b>	A 856 245	255	76 949	696 540	972	81 784	498 435	49 986	448 449	357 810	24 080	126 984	28 299	38 516	11 935
<b>Nov</b>	A 862 809	251	77 344	702 404	972	82 089	489 648	46 146	443 502	373 160	30 865	121 406	25 009	38 823	9 486
<b>Dic</b>	A 871 039	257	77 926	709 307	972	82 834	...	45 135	...	...	29 125	120 615	24 809	39 127	8 662

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos. Miles de millones de euros



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida. Miles de millones de euros



FUENTE: BE.

- Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.
- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.
- Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

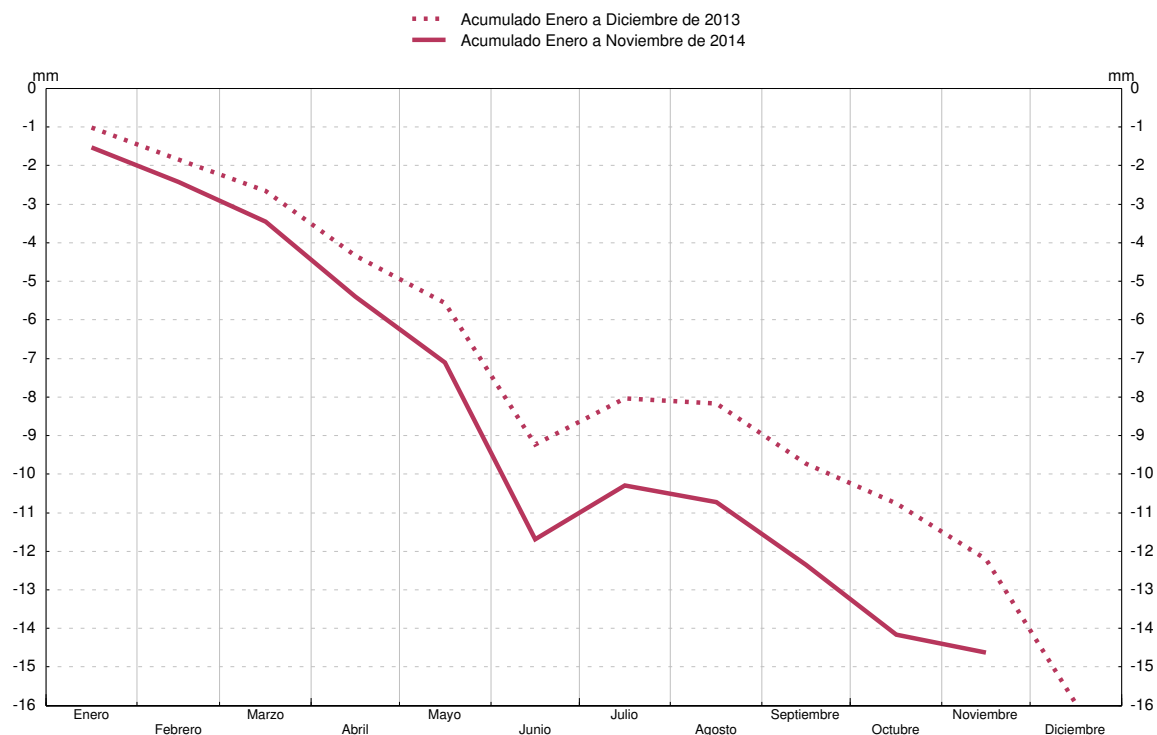


## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	Pais Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>13 II</b>	P	-6 575	-833	-239	-10	-51	-208	-82	-343	-334	-1 185	-147	-450	-40	-857	-213	-304	-303	-976
<b>III</b>	A	-498	-308	-66	-11	41	83	18	87	254	-506	110	193	2	-110	-107	41	-32	-187
<b>IV</b>	A	-6 199	-286	-272	-204	-284	-228	-70	-433	-376	-1 447	-107	-173	-70	-362	-408	214	-404	-1 289
<b>14 I</b>	A	-3 461	-779	-164	-24	-12	-26	-43	-200	-146	-892	-136	-243	-32	-645	-120	-16	-3	20
<b>II</b>	A	-8 227	-1 329	-198	-168	-149	-238	-78	-299	-376	-1 693	-264	-389	-45	-1 184	-295	-324	-329	-869
<b>III</b>	A	-665	-155	16	96	-5	95	35	12	84	-485	59	137	9	-174	-100	45	118	-452
<b>13 E-N</b>	A	-12 197	-1 960	-531	-76	-172	-252	-77	-455	-325	-3 284	-154	-649	-37	-1 834	-609	-389	314	-1 707
<b>14 E-N</b>	A	-14 632	-2 476	-470	-115	-323	-196	-129	-541	-533	-3 902	-423	-651	-81	-2 477	-693	-178	415	-1 859
<b>14 Ene</b>	A	-1 522	-265	-28	11	1	-14	-24	-69	-71	-352	-34	-46	-10	-224	-68	-208	-39	-82
<b>Feb</b>	A	-908	-297	-63	-20	-41	-23	-	-60	-66	-137	-57	-94	-9	-291	-71	262	31	28
<b>Mar</b>	A	-1 031	-217	-73	-15	28	11	-19	-71	-9	-403	-45	-103	-13	-130	19	-70	5	74
<b>Abr</b>	A	-1 942	-201	-32	-3	-19	-173	-12	-72	-25	-525	-66	-118	-1	-302	-72	-7	-51	-263
<b>May</b>	A	-1 702	-333	-48	-34	-36	-39	-11	-36	-52	-320	-59	-60	-11	-264	-75	-164	-95	-65
<b>Jun</b>	A	-4 583	-795	-118	-131	-94	-26	-55	-191	-299	-848	-139	-211	-33	-618	-148	-153	-183	-541
<b>Jul</b>	A	1 390	235	103	124	158	148	45	7	190	143	89	216	15	49	24	-146	-64	54
<b>Ago</b>	A	-433	-31	-47	-7	-46	-5	-4	7	-51	-165	-57	-40	2	-21	-48	224	98	-242
<b>Sep</b>	A	-1 622	-359	-40	-21	-117	-48	-6	-2	-55	-463	27	-39	-8	-202	-76	-33	84	-264
<b>Oct</b>	A	-1 812	-378	-65	-37	-80	43	-33	-76	-122	-459	-55	-74	-4	-202	-91	141	-58	-262
<b>Nov</b>	A	-467	165	-59	18	-77	-70	-10	22	27	-373	-27	-82	-9	-272	-87	-24	687	-296

### CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS Datos acumulados enero fecha



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

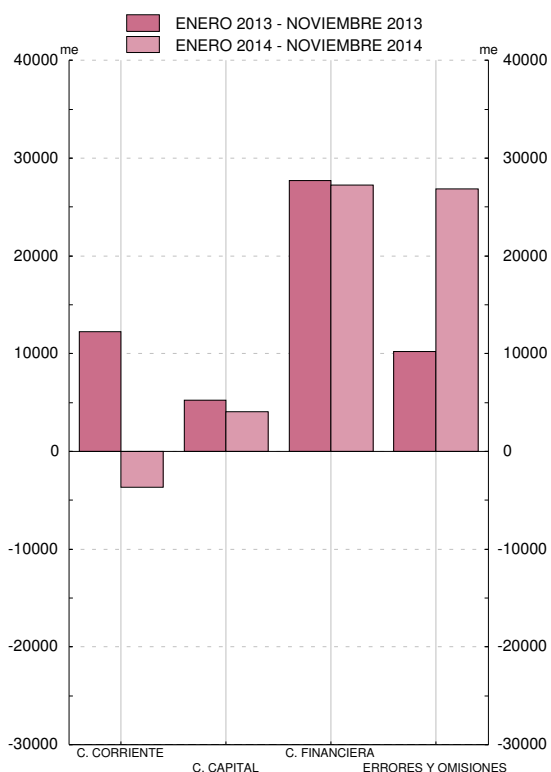
## 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

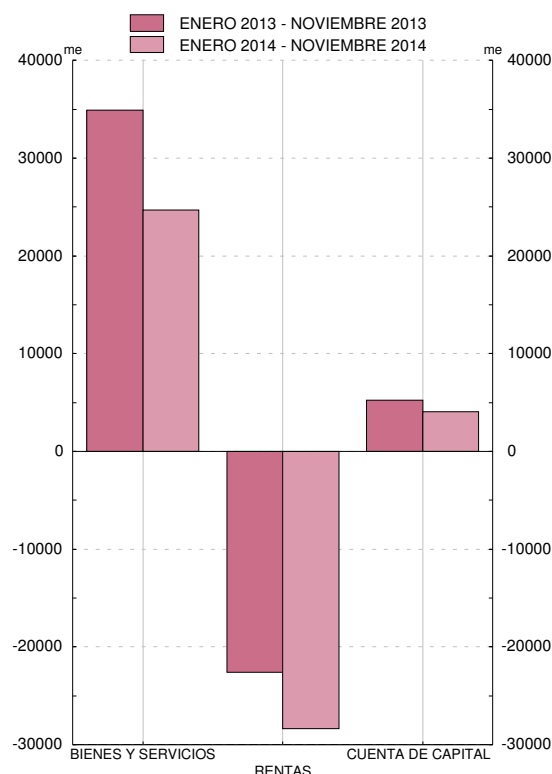
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones (b)				
		Total (saldo) 1=2+7	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria			Cuenta de capital (saldo) (a)					Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones (b)	
			Saldo 2=3-5	Ingresos		Pagos		Saldo 7=8-9	Ingresos 8									Pagos 9
				Total 3	Turismo y viajes 4	Total 5	Turismo y viajes 6											
<b>11</b>	P	-34 039	-1 888	309 889	44 712	311 777	12 492	-32 151	65 425	97 577	4 055	-29 985	-29 728	257				
<b>12</b>	P	-2 985	16 452	319 883	45 268	303 431	12 012	-19 436	61 302	80 738	5 244	2 260	149	-2 111				
<b>13</b>	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965	40 583	18 618				
<b>13 E-N</b>	P	12 281	34 898	305 064	44 633	270 166	11 378	-22 616	46 702	69 319	5 210	17 491	27 736	10 245				
<b>14 E-N</b>	A	-3 646	24 690	311 538	46 406	286 847	12 448	-28 337	40 823	69 160	4 045	399	27 227	26 828				
<b>13 Ago</b>	P	3 014	4 609	27 234	6 292	22 625	1 357	-1 595	3 751	5 347	566	3 580	1 430	-2 150				
<b>Sep</b>	P	584	2 320	29 038	5 211	26 718	1 310	-1 736	3 994	5 731	52	636	8 951	8 315				
<b>Oct</b>	P	1 922	3 803	30 405	4 545	26 601	1 181	-1 881	3 722	5 603	358	2 280	-1 994	-4 274				
<b>Nov</b>	P	1 099	1 814	26 687	2 876	24 874	1 175	-714	5 902	6 617	196	1 295	7 767	6 472				
<b>Dic</b>	P	2 800	833	26 011	2 477	25 178	982	1 966	9 984	8 017	1 674	4 474	12 847	8 372				
<b>14 Ene</b>	P	-3 177	759	25 153	3 030	24 394	811	-3 936	4 034	7 970	-105	-3 281	973	4 254				
<b>Feb</b>	P	-2 692	1 348	25 284	2 574	23 936	891	-4 040	3 188	7 228	35	-2 657	-1 111	1 546				
<b>Mar</b>	P	-1 177	919	27 937	3 055	27 018	873	-2 096	3 575	5 671	1 522	346	1 677	1 332				
<b>Abr</b>	P	-1 308	1 264	26 450	3 151	25 186	893	-2 572	3 543	6 115	506	-802	-2 427	-1 625				
<b>May</b>	P	-348	2 729	28 416	4 053	25 688	756	-3 077	3 993	7 070	776	427	1 130	702				
<b>Jun</b>	P	536	3 163	30 089	4 864	26 925	1 275	-2 627	4 094	6 721	449	985	3 759	2 773				
<b>Jul</b>	P	978	4 247	31 425	6 007	27 178	1 446	-3 269	3 352	6 621	53	1 031	-5 222	-6 253				
<b>Ago</b>	P	1 211	3 404	26 501	6 550	23 097	1 501	-2 193	3 072	5 265	343	1 553	4 729	3 175				
<b>Sep</b>	P	290	2 428	31 406	5 422	28 979	1 432	-2 138	3 091	5 228	37	327	3 430	3 103				
<b>Oct</b>	A	311	2 658	31 563	4 743	28 904	1 301	-2 347	3 188	5 535	189	500	6 602	6 102				
<b>Nov</b>	A	1 729	1 771	27 313	2 956	25 542	1 269	-42	5 695	5 737	240	1 969	13 686	11 717				

### RESUMEN



### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (6.ª edición, 2009).

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

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

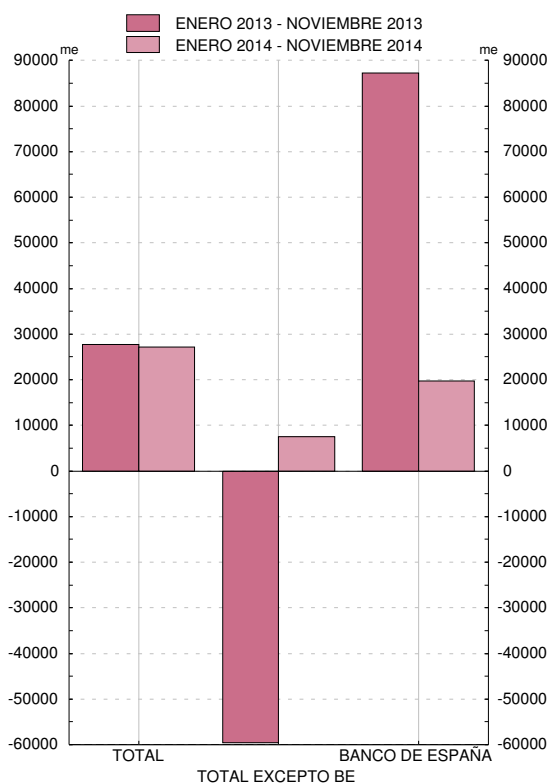
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

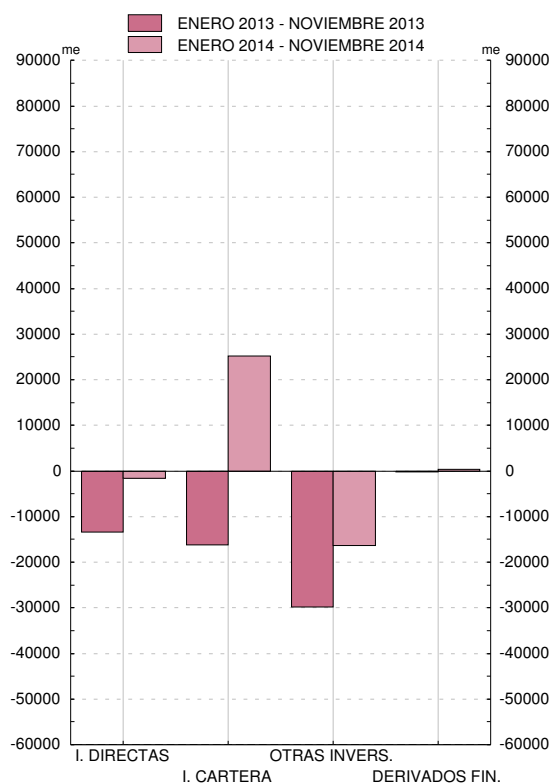
Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP)	Total	Reservas	Posición neta BE frente al Euro-sistema (b)	Otros BE	
		(VNA-VNP)	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA						VNP
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8 (c)	9=10-11	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
<b>11</b>	-29 728	79 503	9 226	32 520	23 294	26 251	-41 943	-68 194	41 960	33 894	-8 066	2 067	-109 231	10 022	-124 056	4 803
<b>12</b>	P 149	173 665	-23 099	-3 908	19 191	55 403	3 758	-51 645	149 710	44 866	-104 844	-8 349	-173 516	2 211	-162 366	-13 361
<b>13</b>	P 40 583	-73 599	-11 979	19 453	31 432	-34 853	-6 283	28 571	-27 807	-55 854	-28 047	1 039	114 182	535	123 660	-10 012
<b>13 E-N</b>	P 27 736	-59 543	-13 390	17 565	30 955	-16 173	-5 651	10 521	-29 823	-57 328	-27 505	-157	87 279	554	96 089	-9 364
<b>14 E-N</b>	A 27 227	7 563	-1 679	25 264	26 943	25 237	58 225	32 988	-16 317	28 178	44 496	323	19 664	2 823	21 410	-4 569
<b>13 Ago</b>	P 1 430	2 520	1 375	3 476	2 101	67	2 014	1 947	772	-6 435	-7 208	306	-1 090	-25	-164	-901
<b>Sep</b>	P 8 951	-2 937	-220	3 363	3 583	-7 263	-688	6 575	4 212	8 455	4 243	334	11 888	121	13 063	-1 295
<b>Oct</b>	P -1 994	-5 754	-7 178	-1 113	6 065	-372	-3 663	-3 292	1 959	-2 539	-4 498	-163	3 760	124	4 341	-705
<b>Nov</b>	P 7 767	-14 875	1 717	3 487	1 770	-16 316	4 785	21 101	-574	-5 146	-4 572	298	22 642	-5	22 928	-282
<b>Dic</b>	P 12 847	-14 056	1 411	1 888	4 777	-18 681	-631	18 049	2 017	1 474	-542	1 197	26 903	-20	27 571	-648
<b>14 Ene</b>	P 973	7 984	14	4 703	4 689	13 641	8 342	-5 300	-5 537	-2 682	2 855	-134	-7 011	37	-7 411	363
<b>Feb</b>	P -1 111	9 798	4 272	4 468	196	6 482	4 892	-1 590	-802	-4 724	-3 922	-153	-10 909	-101	-11 002	194
<b>Mar</b>	P 1 677	-3 316	-1 132	2 522	3 654	-2 683	6 422	9 105	452	5 238	4 786	47	4 993	26	5 049	-82
<b>Abr</b>	P -2 427	2 025	-2 280	-239	2 040	7 934	7 853	-81	-3 579	2 481	6 059	-51	-4 451	103	-3 472	-1 082
<b>May</b>	P 1 130	-3 889	-1 574	324	1 899	-12 446	1 922	14 368	10 600	14 335	3 735	-469	5 019	-80	5 684	-585
<b>Jun</b>	P 3 759	-10 974	3 858	6 232	2 374	-31 231	-4 164	27 066	15 994	7 246	-8 749	405	14 733	96	15 367	-730
<b>Jul</b>	P -5 222	2 430	-9 750	-1 726	8 024	14 938	3 380	-11 558	-2 915	793	3 708	157	-7 652	45	-6 967	-730
<b>Ago</b>	P 4 729	2 050	-4 598	1 067	5 664	13 610	10 502	-3 108	-6 990	-15 816	-8 826	27	2 679	-8	3 135	-449
<b>Sep</b>	P 3 430	2 063	4 434	1 283	-3 151	4 438	3 534	-904	-6 690	10 671	17 361	-119	1 367	40	1 648	-322
<b>Oct</b>	A 6 602	-2 018	1 685	2 464	778	14 516	6 638	-7 879	-18 481	-2 684	15 796	261	8 620	30	10 184	-1 594
<b>Nov</b>	A 13 686	1 411	3 392	4 168	776	-3 964	8 904	12 868	1 630	13 322	11 692	353	12 276	2 634	9 195	447

CUENTA FINANCIERA (VNA-VNP)



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



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (6.ª edición, 2014).

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

b. Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de las reservas y/o de la posición neta del BE frente al Eurosistema y/o de otros activos/pasivos del BE.

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

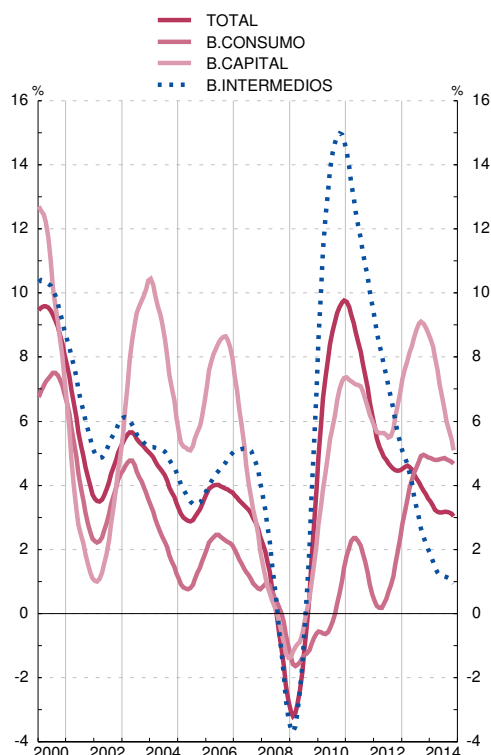
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,9	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5
<b>07</b>	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,5	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,4	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
<b>09</b>	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
<b>10</b>	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
<b>11</b>	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
<b>12</b>	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	...	14,0	...	17,6	11,7	29,9
<b>13</b>	234 240	5,4	5,4	6,9	14,6	3,3	5,4	-2,9	5,0	4,4	4,0	-2,7	14,2	20,0	6,1	0,8
<b>13 Oct</b>	21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	-3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4
<b>Nov</b>	19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4
<b>Dic</b>	18 313	2,9	5,5	4,4	9,5	5,2	-24,3	7,9	1,9	4,8	4,1	-2,3	-2,0	10,0	-17,6	-15,1
<b>14 Ene</b>	18 434	3,1	5,4	2,5	19,8	5,1	12,3	4,6	5,2	5,6	5,8	8,1	-38,3	0,1	27,5	41,1
<b>Feb</b>	19 325	4,9	5,2	7,0	17,0	2,5	2,2	2,5	7,0	5,5	7,9	32,4	-18,3	15,1	1,7	3,9
<b>Mar</b>	20 633	1,7	-1,1	5,8	12,9	-6,7	-5,6	-6,8	11,3	11,4	9,8	8,7	-24,7	-4,6	-14,7	37,5
<b>Abr</b>	19 645	-3,7	-2,1	-1,8	-16,2	0,3	-10,7	1,1	-3,1	-3,0	-3,7	-3,4	35,3	-16,7	-14,3	43,9
<b>May</b>	20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,9	-1,8	44,4
<b>Jun</b>	20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,2	-1,1	18,3	-16,8	-19,6	16,3	30,6
<b>Jul</b>	21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,0	14,0	28,3	-23,9	-15,5	-0,3	63,2
<b>Ago</b>	16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,8	-2,3	17,2	-20,3	-27,2	-17,3	57,5
<b>Sep</b>	21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,8	11,8	28,9	17,8	-7,7	41,4	56,4
<b>Oct</b>	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,0	4,0	37,8	6,9	-8,4	-5,4	117,7
<b>Nov</b>	19 944	3,2	4,5	7,8	-6,1	4,3	-5,7	5,1	0,8	0,2	2,8	53,5	15,3	7,0	9,9	21,6

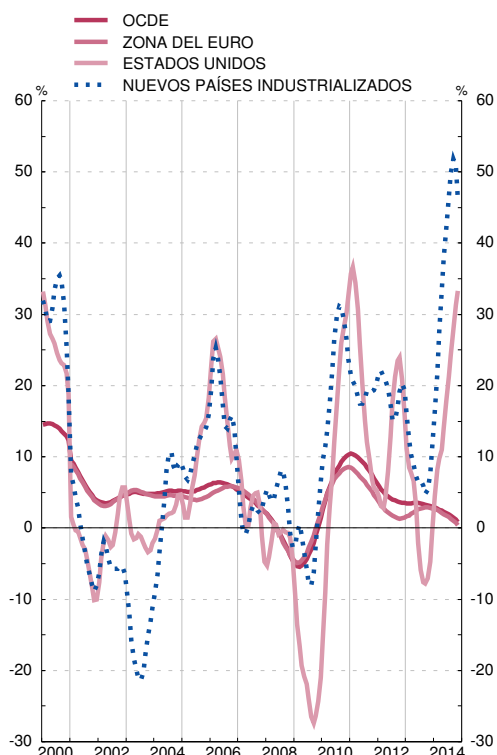
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

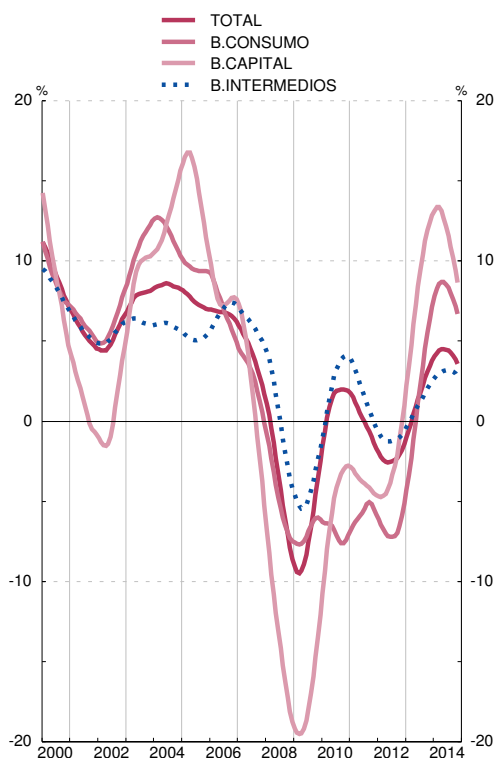
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>06</b>	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,2	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6
<b>07</b>	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,1	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
<b>08</b>	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,7	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
<b>09</b>	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,5	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
<b>10</b>	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	8,0	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
<b>11</b>	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8
<b>12</b>	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,9	...	-9,1	...	9,1	-4,8	-12,4
<b>13</b>	250 195	-1,0	3,1	2,5	14,1	2,4	1,3	3,2	1,5	1,5	1,3	5,8	-6,7	-12,1	-1,2	2,4
<b>13 Oct</b>	P 22 824	1,1	8,4	10,1	18,8	7,0	0,4	8,9	4,5	4,6	6,2	25,3	-25,6	-1,2	3,2	-8,7
<b>Nov</b>	P 21 078	-0,4	2,4	7,8	19,4	-0,7	-3,8	0,2	8,2	6,8	5,5	16,4	-14,6	-5,0	2,4	7,4
<b>Dic</b>	P 20 143	5,6	9,3	11,5	15,7	8,1	-4,4	12,4	9,7	9,3	6,6	20,9	-9,5	23,7	16,4	23,4
<b>14 Ene</b>	P 21 253	-0,6	6,5	17,2	11,7	3,2	-4,5	5,7	8,1	6,9	9,5	16,9	-21,9	-27,7	5,2	9,3
<b>Feb</b>	P 20 948	6,9	10,6	19,9	28,3	6,4	8,1	5,9	8,1	8,1	7,1	20,4	-7,8	6,2	13,7	33,5
<b>Mar</b>	P 22 686	15,4	21,4	26,0	59,2	17,0	26,2	14,2	22,3	23,7	19,1	9,7	1,6	-14,4	9,5	1,2
<b>Abr</b>	P 21 800	-1,1	-1,4	8,1	11,9	-5,2	-12,5	-2,9	7,4	7,0	2,0	-23,9	-16,2	13,6	6,4	-24,4
<b>May</b>	P 22 383	7,0	6,2	13,7	25,5	2,4	-4,2	4,4	8,3	8,8	7,2	10,3	1,1	-2,6	12,9	-9,1
<b>Jun</b>	P 22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,4	4,4	13,7	-9,3	6,6	21,7	-1,1
<b>Jul</b>	P 23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-14,7	15,1	16,0
<b>Ago</b>	P 19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-6,0	10,0	-7,6
<b>Sep</b>	P 23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	5,8	20,3	11,5
<b>Oct</b>	P 24 587	7,7	9,9	5,0	10,6	11,5	15,5	10,3	10,1	8,3	6,7	-15,9	22,2	4,7	16,0	20,2
<b>Nov</b>	P 21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,5	3,0	-13,1	-6,4	-5,6	15,2	3,2

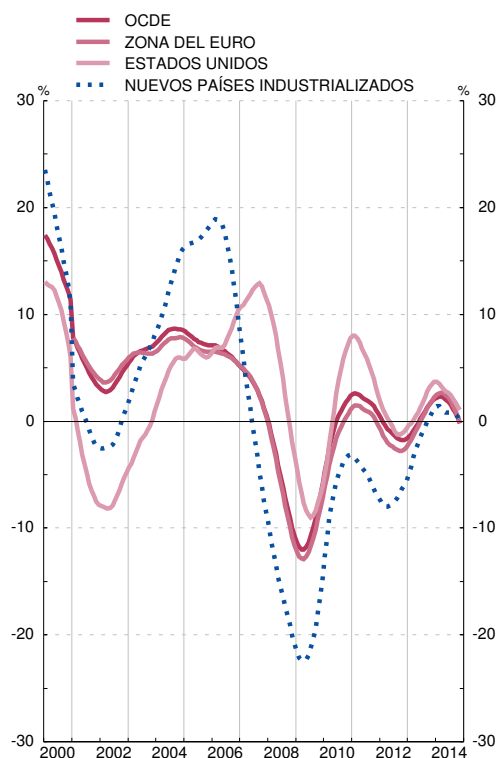
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

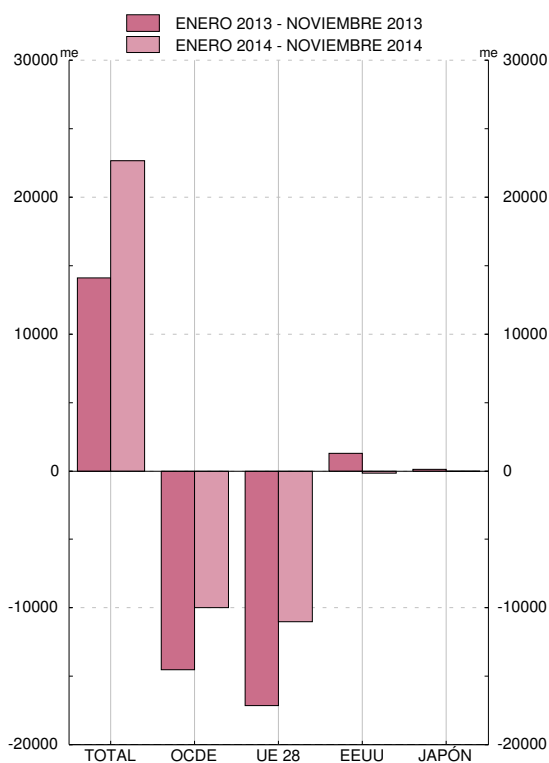
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

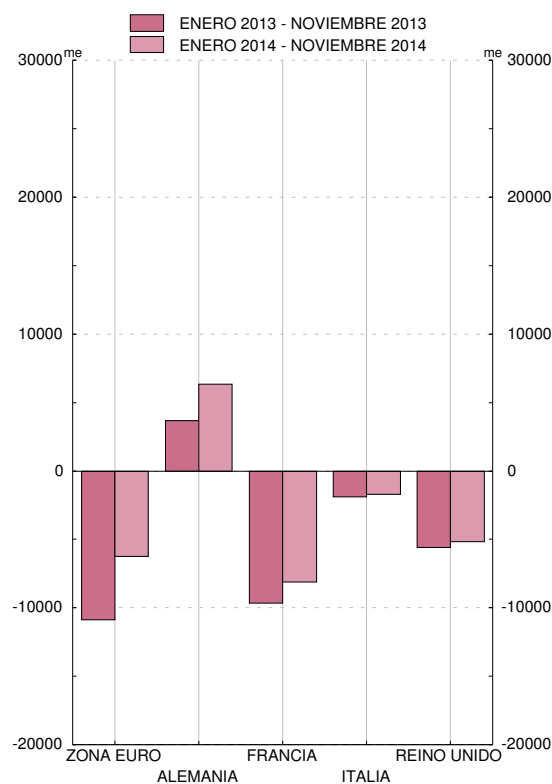
Millones de euros

	1	Unión Europea (UE 28)						OCDE							13	14	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28		Del cual:				12	Otros países americanos	China				Nuevos países industrializados	
			3	Del cual:			Del cual:		9	EEUU									11
				Total	Alemania	Francia	Italia	Total		Reino Unido	Total								
<b>07</b>	-100 015	-39 945	-38 050	-23 752	-214	-8 375	-1 895	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347				
<b>08</b>	-94 160	-26 033	-26 028	-19 612	3 019	-6 608	-5	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296				
<b>09</b>	-46 227	-8 922	-6 495	-9 980	6 787	-1 847	-2 427	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532				
<b>10</b>	-53 276	-4 816	-1 868	-8 598	7 904	-477	-2 948	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252				
<b>11</b>	-47 910	3 559	1 433	-8 984	8 590	219	2 126	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116				
<b>12</b>	-31 831	12 203	7 338	-4 118	9 222	656	4 865	3 778	...	-858	-859	...	-5 124	-14 023	83				
<b>13</b>	P	-15 955	17 695	11 109	-4 188	10 355	1 819	6 586	5 991	15 362	-1 540	-191	-17 334	-1 121	-13 421	3			
<b>13 Oct</b>	P	-1 359	1 595	907	-426	1 106	119	688	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12			
<b>Nov</b>	P	-1 759	1 098	828	-459	505	172	270	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63			
<b>Dic</b>	P	-1 830	548	240	-528	703	-51	308	414	844	-269	-75	-1 208	-90	-1 261	34			
<b>14 Ene</b>	P	-2 818	1 168	575	-501	628	191	593	422	289	-351	20	-1 511	-121	-1 265	20			
<b>Feb</b>	P	-1 622	1 493	792	-474	788	125	700	815	1 311	-93	6	-1 405	129	-1 212	38			
<b>Mar</b>	P	-2 054	852	373	-480	756	115	479	548	961	99	-25	-1 539	-12	-1 060	58			
<b>Abr</b>	P	-2 155	387	53	-576	330	-1	334	380	576	58	-19	-1 053	-274	-1 028	131			
<b>May</b>	P	-1 756	1 230	660	-529	784	110	570	607	1 211	30	-43	-1 625	-80	-1 187	87			
<b>Jun</b>	P	-1 477	967	353	-645	795	30	614	674	1 099	9	44	-1 365	-96	-1 204	54			
<b>Jul</b>	P	-1 827	1 307	1 016	-423	1 150	189	291	397	1 050	90	18	-1 608	-8	-1 473	180			
<b>Ago</b>	P	-2 772	1 157	576	-409	629	141	581	527	1 186	26	39	-1 880	-358	-1 366	151			
<b>Sep</b>	P	-2 374	1 049	803	-716	877	288	246	301	792	-18	-0	-1 343	-503	-1 595	108			
<b>Oct</b>	P	-2 240	698	417	-906	652	302	281	374	815	154	36	-1 623	-142	-1 551	281			
<b>Nov</b>	P	-1 555	687	609	-660	705	229	79	128	709	136	-40	-1 039	-103	-1 241	125			

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHP.

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

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

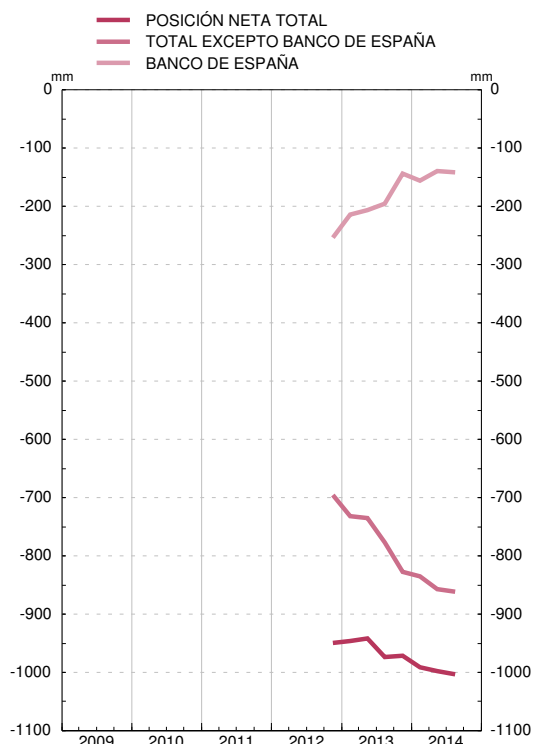
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

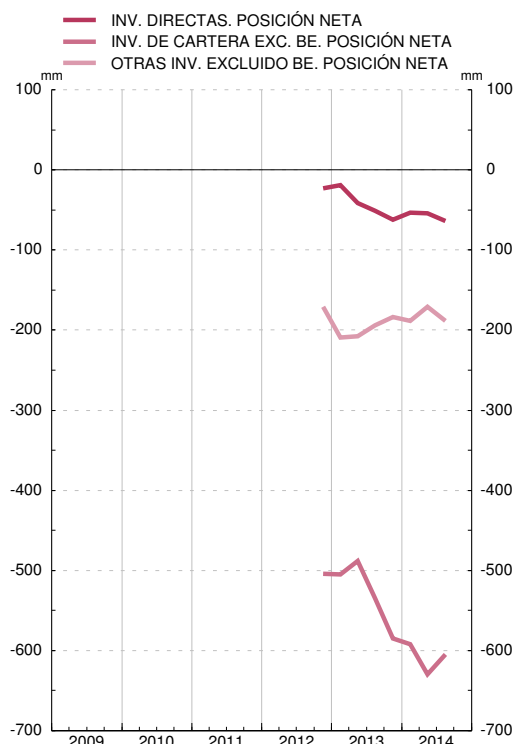
Saldos a fin de período en mm de euros

	Total excepto Banco de España												Banco de España				
	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) 1=2+13	Posición neta Banco de España (activos-pasivos) 2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos) 12	Posición neta Banco de España (activos-pasivos) 13=14 a 16	Reservas 14	Posición neta frente al Euro-sistema 15	Otros (a) 16	
			Posición neta (activos-pasivos) 3=4-5	Activos 4	Pasivos 5	Posición neta (activos-pasivos) 6=7-8	Activos 7	Pasivos 8	Posición neta (activos-pasivos) 9=10-11	Activos 10	Pasivos 11						
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41	
13 I	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38	
II	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36	
III	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	32	
IV	-972	-828	-62	512	575	-585	310	895	-183	349	533	3	-144	34	-209	31	
14 I	-991	-835	-54	527	581	-592	336	929	-188	348	537	-1	-156	34	-222	32	
II	-998	-858	-54	539	593	-630	356	985	-171	377	548	-3	-140	35	-204	30	
III	-1 003	-861	-64	541	605	-605	376	981	-188	376	565	-4	-142	37	-207	28	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

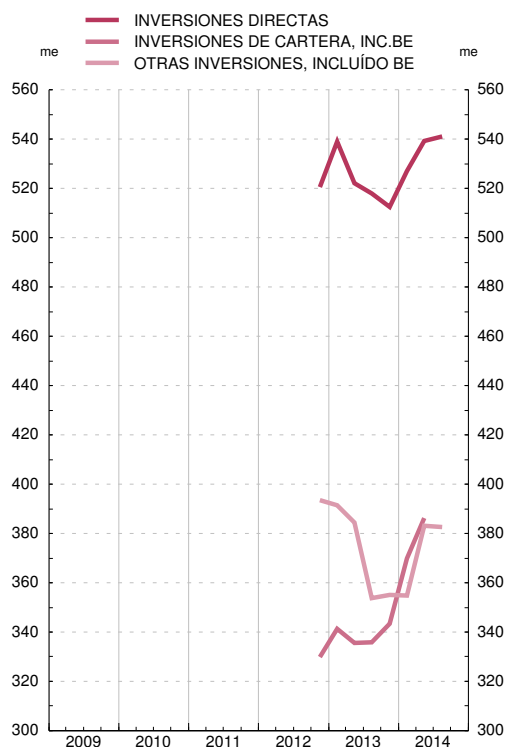
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

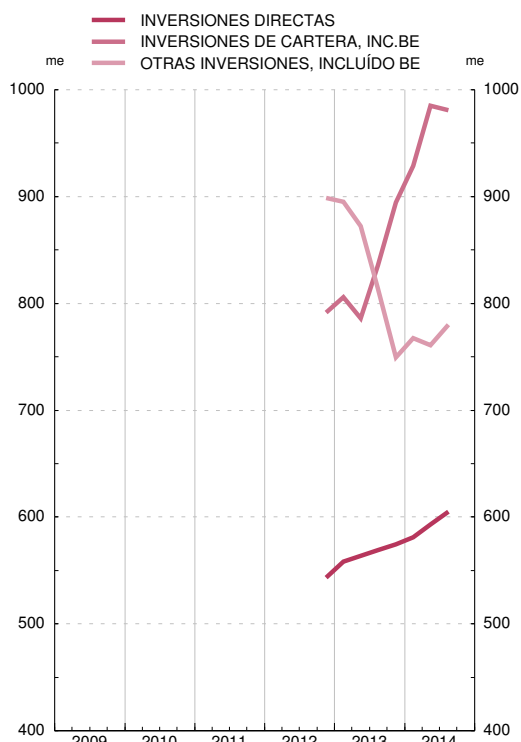
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda				
1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 I	459	80	355	203	115	227	182	623	392	895	139	137
II	444	79	361	203	119	216	180	606	384	872	121	118
III	440	78	367	202	126	210	216	619	354	814	117	115
IV	436	76	375	200	138	206	238	657	355	750	98	96
14 I	446	81	377	204	147	223	249	679	355	767	96	96
II	452	87	380	213	161	226	274	711	383	761	101	104
III	458	83	384	221	172	235	276	705	383	780	110	114

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

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



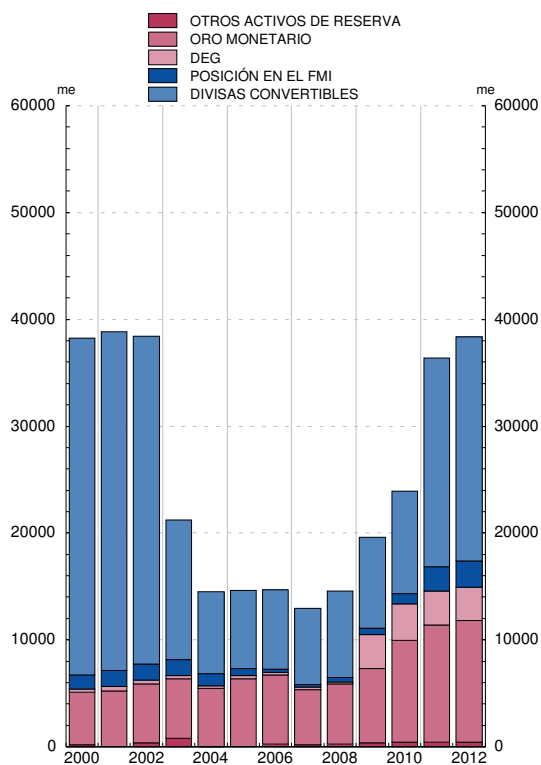
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

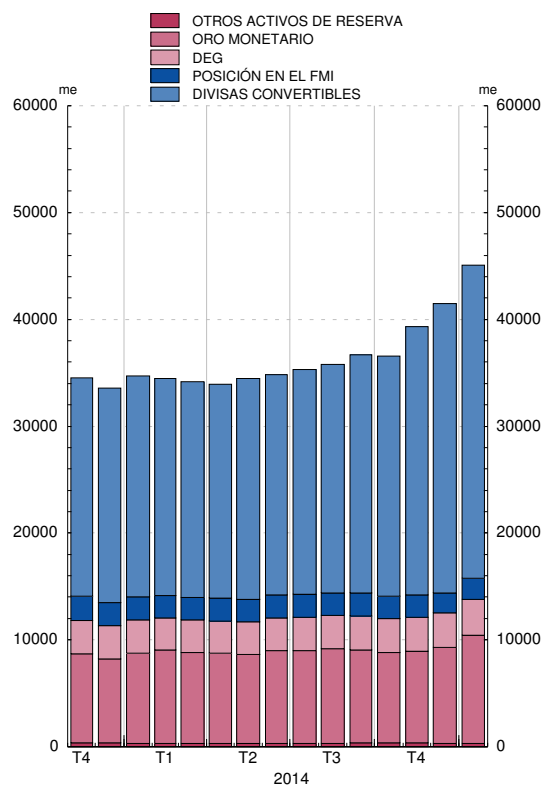
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>09</b>	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
<b>10</b>	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
<b>11</b>	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
<b>12</b>	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
<b>13</b>	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
<b>13 Ago</b>	36 195	20 985	2 229	3 075	9 558	348	9,1
<b>Sep</b>	35 321	20 676	2 296	3 059	8 955	335	9,1
<b>Oct</b>	35 060	20 511	2 278	3 136	8 801	334	9,1
<b>Nov</b>	34 544	20 480	2 238	3 143	8 339	344	9,1
<b>Dic</b>	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
<b>14 Ene</b>	34 733	20 701	2 139	3 171	8 399	323	9,1
<b>Feb</b>	34 442	20 307	2 093	3 020	8 706	315	9,1
<b>Mar</b>	34 196	20 258	2 097	3 029	8 497	316	9,1
<b>Abr</b>	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
<b>May</b>	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
<b>Jun</b>	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
<b>Jul</b>	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
<b>Ago</b>	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
<b>Sep</b>	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
<b>Oct</b>	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
<b>Nov</b>	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
<b>Dic</b>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
<b>15 Ene</b>	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', 2013, (<https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guide2013.pdf>)

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

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo	
			Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (a)		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	1 709 534	341 651	14 010	77	225 299	102 266 490 352	1 800	211 194	2 725	154 845	119 788	
13 I	1 721 346	358 134	12 025	108	240 996	105 005 532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612	
II	1 680 020	357 788	12 780	248	237 032	107 727 515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880	
III	1 633 911	385 095	14 978	1 138	260 071	108 908 460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538	
IV	1 604 912	426 699	26 818	23	290 013	109 845 449 179	1 651	215 446	2 239	146 999	82 844	
14 I	1 649 751	437 455	29 205	18	307 437	100 795 456 689	1 938	218 904	2 599	151 297	81 952	
II	1 683 472	468 595	46 499	452	319 606	102 038 457 311	2 303	218 564	4 037	150 643	81 764	
III	1 704 449	463 738	48 048	828	313 813	101 049 470 505	2 780	235 772	3 391	148 401	80 160	

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

	Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa					
	Total (a)	Corto plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo	
													13
10 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	340 640	337 344	3 296	338 053	6 064	27 371	210 142	94 476	198 837	47 066	39 326	112 445	
13 I	300 492	297 184	3 308	327 307	6 680	30 067	199 047	91 511	203 410	47 079	40 540	115 790	
II	286 044	282 791	3 253	317 750	6 935	29 924	191 544	89 347	203 054	46 413	41 757	114 885	
III	271 919	268 706	3 213	314 064	6 848	29 313	187 933	89 969	201 999	45 470	45 723	110 806	
IV	216 992	213 830	3 162	312 308	3 437	29 990	187 783	91 098	199 734	45 160	43 561	111 014	
14 I	230 479	227 269	3 210	320 750	4 560	32 325	184 680	99 185	204 378	45 136	47 899	111 342	
II	213 045	209 844	3 201	331 740	4 736	33 471	187 261	106 272	212 781	44 202	49 379	119 200	
III	215 436	212 105	3 331	333 902	5 056	35 308	186 565	106 972	220 869	44 386	51 970	124 513	

FUENTE: BE.

a. Véase la nota b al cuadro 17.09 del Boletín Estadístico.

b. Véase la nota b al cuadro 17.11 del Boletín Estadístico.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
<b>13 Ago</b>	714 452	100 070	693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280
Sep	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530
Oct	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372
Nov	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468
Dic	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433
<b>14 Ene</b>	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556
Feb	634 781	95 993	573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280
Mar	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513
Abr	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764
May	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478
Jun	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816
Jul	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380
Ago	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809
Sep	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371
Oct	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223
Nov	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762
Dic	506 285	110 831	429 556	-	-	138	34 241	279 468	999 398	64 557	566 006	218 481	226 817
<b>15 Ene</b>	527 989	128 640	456 509	-	-	740	57 899	297 251	1 005 172	69 948	585 434	192 434	230 738

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
<b>13 Ago</b>	246 200	21 944	227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
Sep	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
Oct	234 812	15 611	221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
Nov	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
Dic	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
<b>14 Ene</b>	188 796	15 414	178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634
Feb	188 792	14 494	176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
Mar	183 454	19 332	165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
Abr	182 373	23 303	161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916
May	185 514	26 898	160 973	-	-	0	2 358	228 297	-6 436	-47 899	51 124	2 002	33 146	67 879	11 552
Jun	173 088	24 701	149 752	-	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145
Jul	160 694	26 520	134 179	-	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
Ago	162 546	37 585	124 993	-	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
Sep	154 798	31 401	123 448	-	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
Oct	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430
Nov	150 994	27 417	123 583	-	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235
Dic	141 338	21 115	120 508	-	-	0	285	190 903	-6 436	-56 469	46 567	733	39 500	64 270	13 341
<b>15 Ene</b>	141 490	26 984	114 942	-	-	-	436	195 486	-6 436	-57 889	45 667	2 093	40 694	64 955	10 329

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

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

■ Serie representada gráficamente.

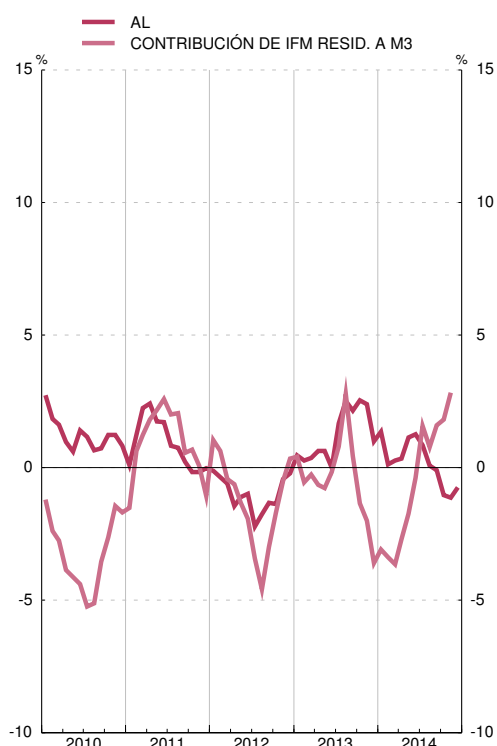
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		AL (f)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efectivo	Depósitos (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>11</b>	509 934	-1,6	-2,0	-1,5	575 573	2,7	-2,3	68,7	-28,3	139 105	-10,1	-15,6	-7,9	-0,0	-1,1
<b>12</b>	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 209	0,8	-0,2	7,8	12,3	134 897	-3,0	-10,0	-0,5	-0,2	0,3
<b>13</b>	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 763	-5,8	0,7	-48,3	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
<b>13 Sep</b>	521 770	3,6	-8,2	6,4	556 365	-0,4	8,3	-50,9	-10,2	157 278	15,8	21,4	13,8	2,2	0,4
<b>Oct</b>	520 077	5,6	-8,1	8,9	553 922	-1,7	6,5	-51,2	-15,5	161 546	19,3	28,0	16,4	2,5	-1,4
<b>Nov</b>	531 935	6,8	-5,5	9,6	550 549	-3,5	4,4	-52,6	-33,2	164 781	23,0	36,5	18,5	2,4	-2,0
<b>Dic</b>	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 763	-5,8	0,7	-48,3	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
<b>14 Ene</b> P	535 663	8,3	-5,0	11,2	542 091	-6,9	0,0	-55,7	-26,0	172 038	25,6	41,5	20,3	1,4	-3,1
<b>Feb</b> P	526 146	5,4	-4,9	7,7	538 217	-7,0	-0,7	-56,0	-28,7	176 025	26,8	42,8	21,6	0,1	-3,4
<b>Mar</b> P	539 167	5,4	-6,4	7,9	532 641	-6,7	-1,0	-56,6	-22,5	180 821	27,3	38,7	23,5	0,3	-3,6
<b>Abr</b> P	534 253	5,4	-7,3	8,2	526 803	-6,7	-1,8	-51,6	-33,1	183 840	27,1	37,7	23,4	0,3	-2,7
<b>May</b> P	550 487	7,1	-7,6	10,3	523 573	-6,8	-3,1	-44,3	-31,5	188 532	29,0	37,2	26,2	1,1	-1,7
<b>Jun</b> P	566 975	6,5	-7,6	9,4	519 205	-6,0	-3,7	-32,1	-15,0	193 916	31,7	33,0	31,3	1,3	-0,4
<b>Jul</b> P	560 579	7,9	-7,4	11,2	511 831	-8,0	-5,7	-35,1	-22,7	197 142	30,1	31,5	29,6	0,9	1,6
<b>Ago</b> P	565 202	8,0	-7,5	11,3	505 130	-9,7	-7,3	-39,1	-25,4	199 822	31,0	31,8	30,7	0,1	0,8
<b>Sep</b> P	563 563	8,0	-8,0	11,3	500 296	-10,1	-7,7	-39,8	-23,6	203 257	29,2	30,7	28,7	-0,1	1,6
<b>Oct</b> A	555 832	6,9	-7,8	9,8	493 896	-10,8	-9,2	-32,5	-14,1	204 625	26,7	29,0	25,8	-1,0	1,8
<b>Nov</b> A	572 043	7,5	-7,5	10,5	485 524	-11,8	-10,7	-28,8	1,1	207 277	25,8	26,9	25,4	-1,1	2,8
<b>Dic</b> A	578 296	7,5	-6,9	10,3	487 073	-10,9	-11,1	-9,4	-1,9	207 669	23,3	23,7	23,2	-0,8	...

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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

b. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

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

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

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

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

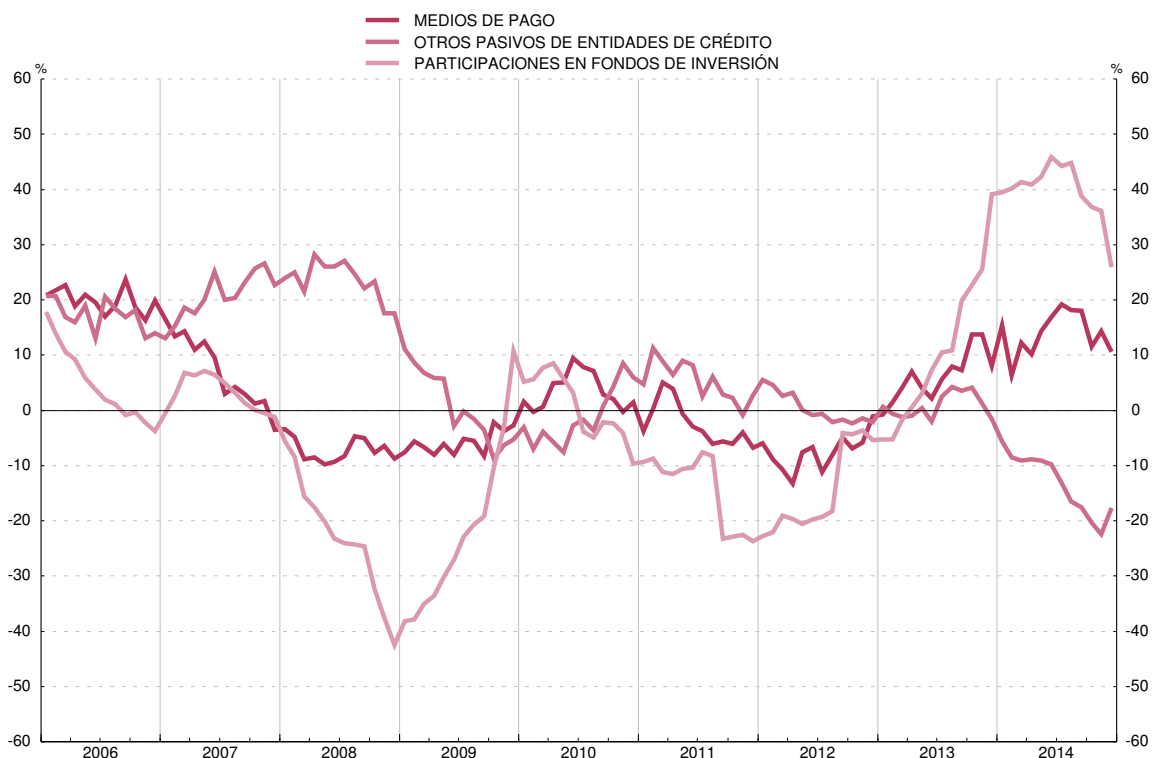
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (c)			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>11</b>	111 209	-6,7	121 972	2,7	-10,9	61,5	18 095	-23,7	-26,9	-22,9
<b>12</b>	109 970	-1,1	119 399	-2,1	-7,1	9,9	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
<b>13</b>	118 790	8,0	117 488	-1,6	3,7	-12,2	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>13 Sep</b>	113 428	7,3	119 217	3,5	16,3	-19,6	21 755	19,9	37,5	15,8
<b>Oct</b>	114 210	13,7	118 747	4,2	16,9	-19,1	22 191	22,7	45,7	17,6
<b>Nov</b>	118 405	13,7	117 162	1,2	12,8	-20,9	22 519	25,6	56,1	19,0
<b>Dic</b>	118 790	8,0	117 488	-1,6	3,7	-12,2	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>14 Ene</b> P	120 788	15,4	113 594	-5,6	5,4	-27,9	24 209	39,5	71,3	32,3
<b>Feb</b> P	114 341	6,4	109 842	-8,5	1,2	-29,6	24 629	40,1	69,6	33,4
<b>Mar</b> P	126 069	12,3	107 677	-9,1	0,5	-31,3	26 253	41,3	67,2	35,3
<b>Abr</b> P	120 418	10,1	106 536	-8,8	-0,2	-28,7	26 537	40,9	64,2	35,4
<b>May</b> P	129 172	14,3	106 646	-9,0	-3,1	-23,5	27 027	42,3	61,2	37,7
<b>Jun</b> P	135 005	16,9	103 858	-9,8	-4,4	-23,2	28 380	45,8	50,2	44,6
<b>Jul</b> P	128 690	19,2	101 096	-13,1	-7,9	-26,2	28 761	44,3	47,2	43,5
<b>Ago</b> P	133 339	18,1	99 485	-16,5	-11,0	-30,2	29 088	44,8	46,3	44,4
<b>Sep</b> P	133 890	18,0	98 289	-17,6	-13,1	-29,2	30 199	38,8	42,9	37,7
<b>Oct</b> A	127 428	11,6	94 584	-20,3	-16,2	-31,4	30 351	36,8	41,0	35,6
<b>Nov</b> A	135 369	14,3	90 914	-22,4	-20,0	-28,8	30 661	36,2	39,0	35,3
<b>Dic</b> A	131 404	10,6	96 680	-17,7	-20,8	-10,3	30 002	25,9	28,8	25,1

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

c. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

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

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

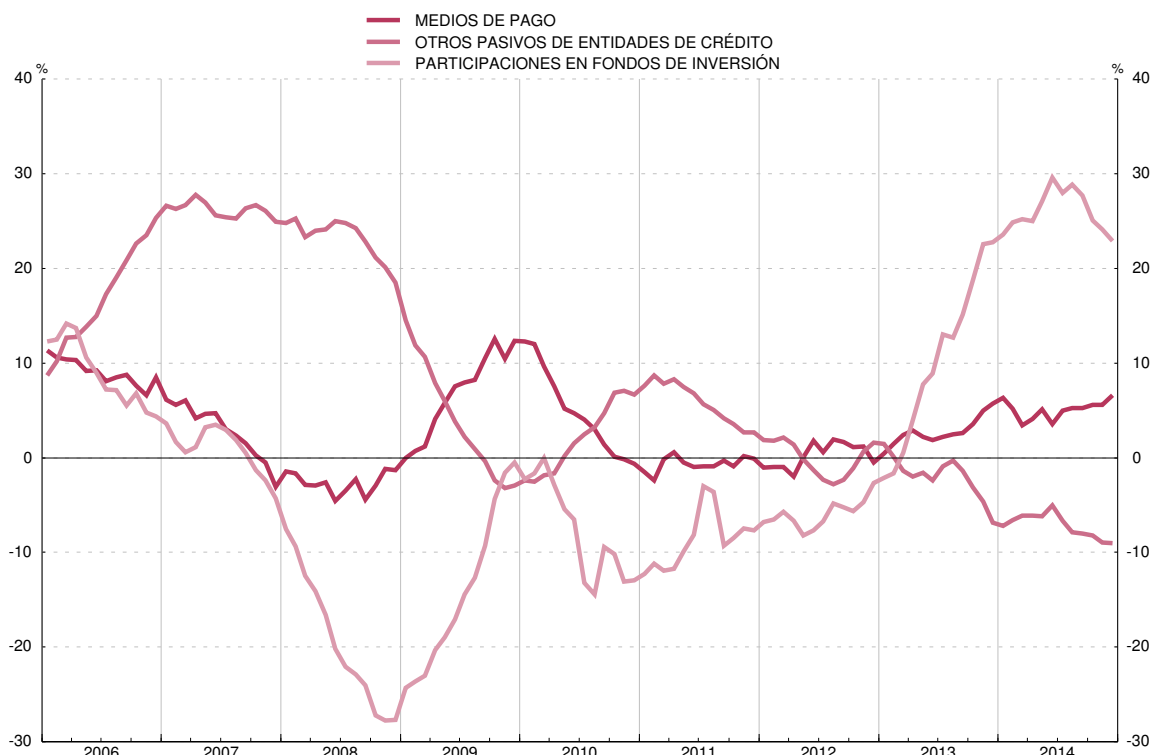
### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y socieda-des de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>11</b>	398 725	-0,1	-0,8	0,1	453 601	2,7	-0,3	57,5	121 010	-7,7	-14,3	-4,8
<b>12</b>	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 810	1,6	1,2	6,0	117 776	-2,7	-10,5	0,4
<b>13</b>	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 275	-6,8	0,2	-84,2	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>13 Sep</b>	408 342	2,6	-7,6	5,7	437 148	-1,4	6,8	-77,6	135 523	15,1	19,7	13,5
<b>Oct</b>	405 866	3,5	-7,6	6,9	435 175	-3,2	4,6	-79,8	139 355	18,8	26,1	16,2
<b>Nov</b>	413 530	5,0	-5,1	7,9	433 387	-4,6	2,8	-82,2	142 262	22,6	34,4	18,4
<b>Dic</b>	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 275	-6,8	0,2	-84,2	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>14 Ene</b> P	414 875	6,3	-4,6	9,5	428 497	-7,2	-1,0	-85,4	147 830	23,6	38,4	18,4
<b>Feb</b> P	411 805	5,2	-4,5	7,9	428 375	-6,6	-1,0	-86,5	151 396	24,9	39,9	19,7
<b>Mar</b> P	413 099	3,4	-6,0	6,1	424 964	-6,1	-1,3	-87,7	154 567	25,2	35,6	21,5
<b>Abr</b> P	413 835	4,1	-6,9	7,2	420 267	-6,1	-2,1	-86,2	157 303	25,0	34,8	21,4
<b>May</b> P	421 315	5,1	-7,2	8,6	416 927	-6,2	-3,1	-82,7	161 504	27,1	34,6	24,3
<b>Jun</b> P	431 970	3,6	-7,1	6,4	415 348	-5,0	-3,6	-51,0	165 535	29,6	31,0	29,0
<b>Jul</b> P	431 888	5,0	-7,0	8,2	410 736	-6,6	-5,3	-56,7	168 381	28,0	29,7	27,3
<b>Ago</b> P	431 862	5,3	-7,1	8,5	405 645	-7,9	-6,5	-63,4	170 734	28,9	30,0	28,4
<b>Sep</b> P	429 673	5,2	-7,5	8,6	402 007	-8,0	-6,6	-71,2	173 058	27,7	29,2	27,1
<b>Oct</b> A	428 403	5,6	-7,3	8,9	399 312	-8,2	-7,8	-30,5	174 274	25,1	27,5	24,1
<b>Nov</b> A	436 675	5,6	-7,1	8,8	394 609	-8,9	-8,8	-18,1	176 616	24,1	25,4	23,6
<b>Dic</b> A	446 892	6,6	-6,5	9,9	390 393	-9,1	-9,2	-1,3	177 667	22,9	23,1	22,8

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

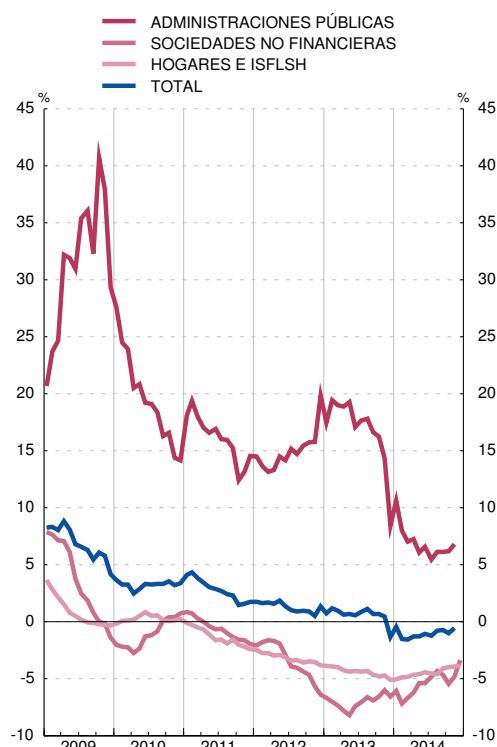
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

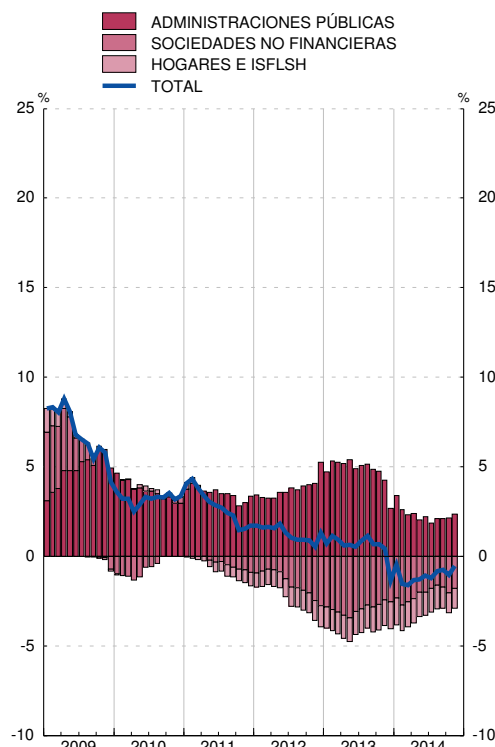
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>11</b>	2 805 493	48 209	1,7	14,5	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	9,9	2,6	3,4	-1,7	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3
<b>12</b>	2 804 723	37 467	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,3	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
<b>13</b>	2 742 471	-38 147	-1,4	8,4	-5,9	-6,6	-5,1	-7,1	3,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
<b>13 Sep</b>	2 774 314	3 844	0,7	16,6	-5,9	-6,9	-4,7	-6,9	9,3	-4,6	4,9	-4,2	-2,8	-1,4	-4,0	0,2	-0,5
<b>Oct</b>	2 767 003	-5 743	0,7	16,2	-5,8	-6,6	-4,8	-6,6	5,5	-4,0	4,8	-4,1	-2,7	-1,4	-3,8	0,2	-0,4
<b>Nov</b>	2 765 406	-655	0,4	14,3	-5,5	-6,0	-4,7	-6,5	4,7	-2,3	4,3	-3,8	-2,4	-1,4	-3,7	0,1	-0,2
<b>Dic</b>	2 742 471	-20 434	-1,4	8,4	-5,9	-6,6	-5,1	-7,1	3,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
<b>14 Ene</b>	P 2 765 638	13 697	-0,4	10,6	-5,6	-6,1	-5,1	-6,9	2,5	-0,6	3,4	-3,8	-2,3	-1,5	-3,8	0,1	-0,1
<b>Feb</b>	P 2 755 183	-8 381	-1,5	8,0	-6,2	-7,2	-4,9	-7,2	-1,5	-2,0	2,6	-4,2	-2,7	-1,4	-3,9	-0,0	-0,2
<b>Mar</b>	P 2 751 872	-1 398	-1,6	7,0	-5,9	-6,7	-4,8	-7,1	-0,2	-0,3	2,3	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	-0,0	-0,0
<b>Abr</b>	P 2 740 298	-10 983	-1,3	7,2	-5,5	-6,2	-4,6	-6,9	-0,7	0,7	2,4	-3,7	-2,3	-1,4	-3,8	-0,0	0,1
<b>May</b>	P 2 749 741	10 691	-1,3	6,1	-5,0	-5,4	-4,6	-6,4	1,0	0,8	2,1	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,0	0,1
<b>Jun</b>	P 2 768 076	10 643	-1,1	6,5	-5,0	-5,4	-4,4	-6,4	2,7	0,6	2,2	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,1
<b>Jul</b>	P 2 750 993	-15 190	-1,2	5,4	-4,7	-4,8	-4,5	-6,5	-0,3	4,0	1,9	-3,1	-1,8	-1,3	-3,5	-0,0	0,4
<b>Ago</b>	P 2 751 442	1 284	-0,8	6,1	-4,4	-4,3	-4,6	-6,4	-0,0	4,9	2,1	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	-0,0	0,5
<b>Sep</b>	P 2 755 068	5 588	-0,8	6,1	-4,4	-4,6	-4,1	-6,2	2,8	3,1	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
<b>Oct</b>	A 2 738 437	-12 975	-1,0	6,2	-4,8	-5,5	-4,0	-6,3	1,2	1,5	2,1	-3,2	-2,0	-1,1	-3,3	0,0	0,1
<b>Nov</b>	A 2 749 092	12 494	-0,5	6,8	-4,4	-4,8	-3,9	-5,8	1,4	1,3	2,4	-2,9	-1,8	-1,1	-3,1	0,0	0,1
<b>Dic</b>	A ...	...	...	...	-3,6	-3,4	-3,9	-5,1	2,4	3,1	...	...	...	...	...	...	...

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

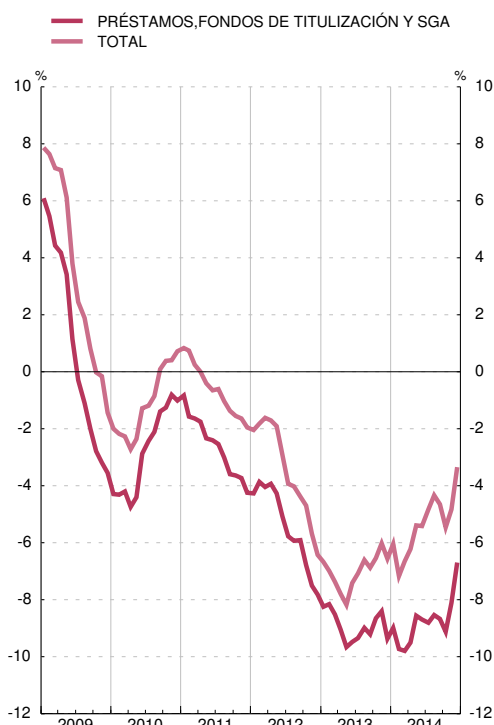
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

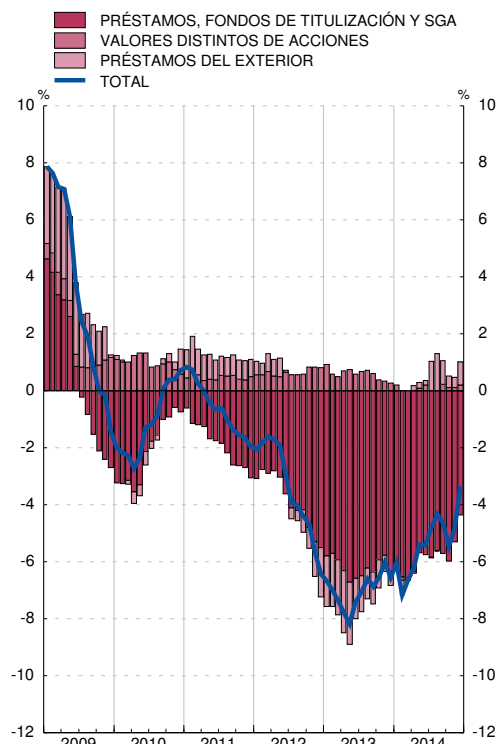
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>11</b>	1 194 031	-24 440	-2,0	840 887	-4,2	-3,1	67 986	53 547	9,9	0,5	285 159	2,6	0,6	1 332
<b>12</b>	1 082 851	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	268 573	-7,2	-1,7	28 680
<b>13</b>	993 308	-71 010	-6,6	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
<b>13 Sep</b>	1 019 018	-790	-6,9	670 068	-9,2	-6,4	80 826	60 661	9,3	0,6	268 124	-4,6	-1,1	39 331
<b>Oct</b>	1 018 525	813	-6,6	666 891	-8,7	-5,9	81 408	60 766	5,5	0,4	270 226	-4,0	-1,0	38 985
<b>Nov</b>	1 013 471	-4 390	-6,0	662 328	-8,4	-5,8	81 241	60 458	4,7	0,3	269 901	-2,3	-0,6	38 755
<b>Dic</b>	993 308	-18 410	-6,6	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
<b>14 Ene</b>	P 1 002 125	-923	-6,1	642 499	-9,0	-6,1	81 159	60 507	2,5	0,2	278 467	-0,6	-0,1	38 882
<b>Feb</b>	P 986 465	-13 871	-7,2	634 156	-9,7	-6,5	76 767	56 448	-1,5	-0,1	275 542	-2,0	-0,5	38 056
<b>Mar</b>	P 984 494	-655	-6,7	627 816	-9,8	-6,6	78 193	56 529	-0,2	-0,0	278 485	-0,3	-0,1	37 646
<b>Abr</b>	P 982 906	-1 276	-6,2	623 461	-9,5	-6,3	78 993	56 673	-0,7	-0,0	280 452	0,7	0,2	37 486
<b>May</b>	P 980 552	-1 533	-5,4	618 882	-8,6	-5,7	81 288	58 204	1,0	0,1	280 382	0,8	0,2	37 714
<b>Jun</b>	P 984 991	-3 730	-5,4	612 657	-8,7	-5,8	81 758	58 719	2,7	0,2	290 576	0,6	0,1	37 630
<b>Jul</b>	P 983 026	-470	-4,8	605 657	-8,8	-5,8	80 353	57 577	-0,3	-0,0	297 016	4,0	1,0	37 574
<b>Ago</b>	P 983 626	964	-4,3	600 069	-8,6	-5,6	80 524	57 711	-0,0	-0,0	303 032	4,9	1,3	37 571
<b>Sep</b>	P 978 468	-3 888	-4,6	595 459	-8,7	-5,7	83 118	59 831	2,8	0,2	299 892	3,1	0,8	37 667
<b>Oct</b>	A 968 002	-7 567	-5,5	587 059	-9,1	-6,0	82 389	60 439	1,2	0,1	298 553	1,5	0,4	37 628
<b>Nov</b>	A 968 784	2 280	-4,8	589 472	-8,1	-5,3	82 349	60 487	1,4	0,1	296 964	1,3	0,4	37 607
<b>Dic</b>	A 959 358	-2 621	-3,4	579 576	-6,7	-4,4	82 520	60 852	2,4	0,2	297 262	3,1	0,8	36 442

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).



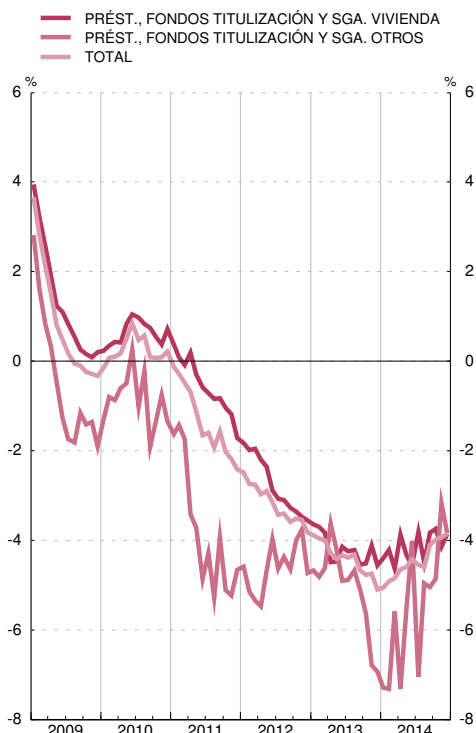
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

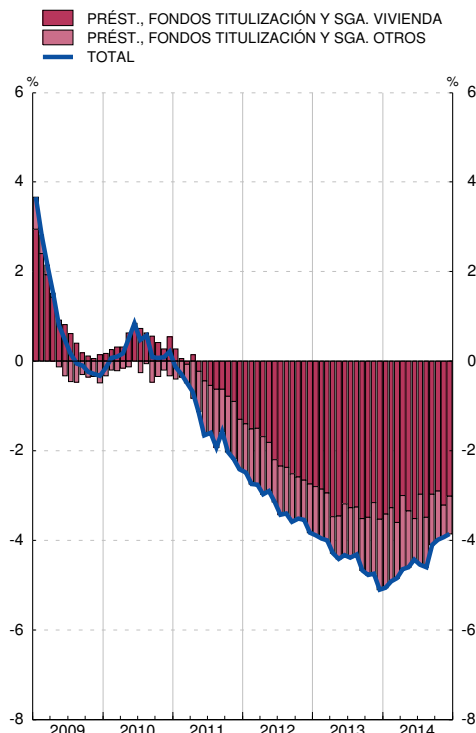
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>11</b>	867 932	-21 623	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	10 336	547
<b>12</b>	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
<b>13</b>	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>13 Sep</b>	794 053	-5 003	-4,7	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	6 501	680
<b>Oct</b>	790 637	-3 154	-4,8	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	6 455	631
<b>Nov</b>	794 159	3 798	-4,7	615 385	-4,1	-3,2	178 774	-6,8	-1,6	6 397	627
<b>Dic</b>	782 982	-10 427	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>14 Ene</b> P	778 382	-4 329	-5,1	608 466	-4,4	-3,4	169 916	-7,3	-1,7	5 977	427
<b>Feb</b> P	774 654	-3 444	-4,9	606 754	-4,2	-3,3	167 899	-7,3	-1,6	6 059	454
<b>Mar</b> P	771 535	-2 521	-4,8	602 406	-4,6	-3,6	169 129	-5,6	-1,3	5 982	464
<b>Abr</b> P	768 690	-2 566	-4,6	605 791	-3,9	-3,0	162 900	-7,3	-1,6	5 873	474
<b>May</b> P	766 449	-1 813	-4,6	600 438	-4,3	-3,3	166 011	-5,6	-1,3	5 815	491
<b>Jun</b> P	770 479	4 506	-4,4	597 839	-4,6	-3,5	172 640	-4,0	-0,9	5 562	669
<b>Jul</b> P	761 782	-8 299	-4,5	600 164	-3,8	-3,0	161 617	-7,0	-1,6	5 535	628
<b>Ago</b> P	757 858	-3 454	-4,6	593 637	-4,5	-3,5	164 221	-4,9	-1,1	5 490	600
<b>Sep</b> P	756 363	-801	-4,1	591 268	-3,8	-3,0	165 095	-5,0	-1,1	5 437	609
<b>Oct</b> A	753 467	-2 141	-4,0	589 341	-3,7	-2,9	164 126	-4,9	-1,1	5 355	590
<b>Nov</b> A	757 255	4 130	-3,9	587 391	-4,1	-3,2	169 864	-3,2	-0,7	5 304	573
<b>Dic</b> A	745 793	-9 434	-3,9	584 796	-3,9	-3,0	160 997	-3,8	-0,8	5 411	441

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

- a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.  
b. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

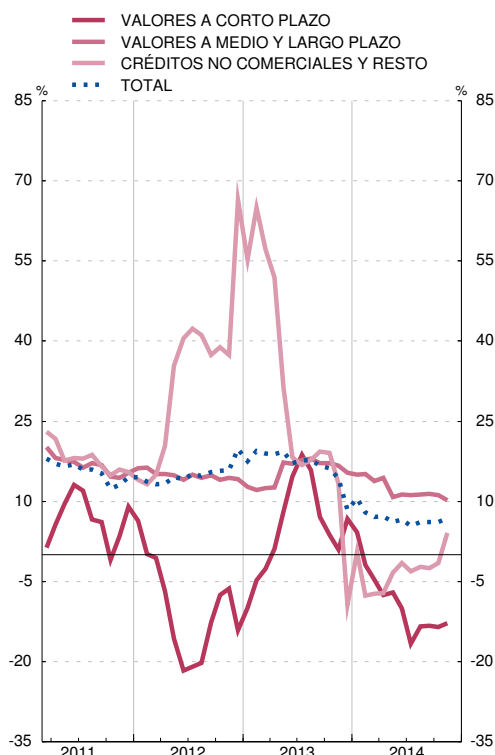
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

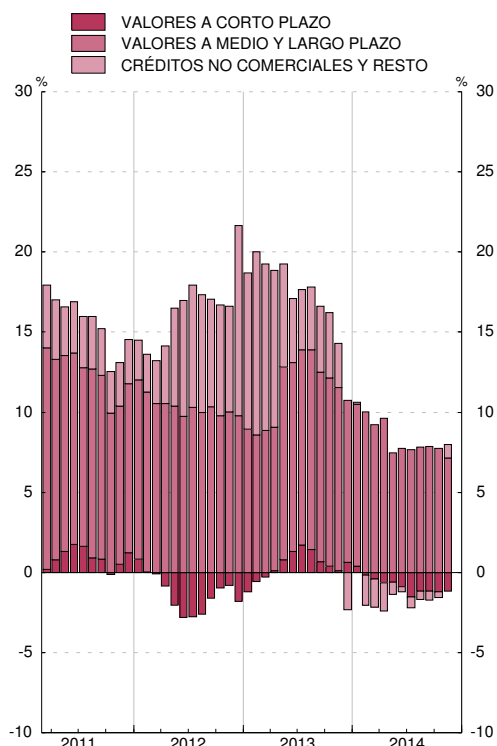
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>09</b>	568 700	128 929	29,3	86 395	33 361	62,9	7,6	386 283	82 935	27,3	18,9	96 022	12 633	15,1	2,9
<b>10</b>	649 259	80 559	14,2	88 201	1 806	2,1	0,3	446 025	59 742	15,5	10,5	115 033	19 010	19,8	3,3
<b>11</b>	743 531	94 272	14,5	96 153	7 952	9,0	1,2	514 546	68 521	15,4	10,6	132 831	17 798	15,5	2,7
<b>12</b>	890 993	147 463	19,8	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	587 324	72 778	14,1	9,8	221 106	88 275	66,5	11,9
<b>13 Jun</b>	P 950 417	5 137	17,1	82 989	1 234	14,6	1,3	656 433	6 206	17,0	11,8	210 996	-2 302	18,2	4,0
<b>Jul</b>	P 954 200	3 782	17,7	87 660	4 672	18,7	1,7	655 373	-1 060	17,8	12,2	211 166	171	16,8	3,7
<b>Ago</b>	P 951 606	-2 594	17,8	83 451	-4 209	15,8	1,4	659 049	3 676	18,0	12,5	209 106	-2 060	17,8	3,9
<b>Sep</b>	P 961 242	9 637	16,6	85 402	1 951	7,1	0,7	665 371	6 323	17,1	11,8	210 469	1 363	19,3	4,1
<b>Oct</b>	P 957 840	-3 402	16,2	86 420	1 018	3,7	0,4	661 988	-3 383	17,2	11,8	209 432	-1 037	19,1	4,1
<b>Nov</b>	P 957 777	-64	14,3	88 308	1 888	1,0	0,1	671 856	9 868	16,7	11,4	197 613	-11 820	13,3	2,8
<b>Dic</b>	P 966 181	8 404	8,4	88 106	-202	6,7	0,6	677 640	5 784	15,4	10,1	200 434	2 822	-9,3	-2,3
<b>14 Ene</b>	P 985 131	18 950	10,6	87 745	-361	4,1	0,4	688 475	10 835	15,0	10,1	208 911	8 476	0,5	0,1
<b>Feb</b>	P 994 065	8 934	8,0	83 470	-4 275	-2,0	-0,2	703 643	15 168	15,1	10,0	206 951	-1 959	-7,7	-1,9
<b>Mar</b>	P 995 843	1 778	7,0	79 415	-4 055	-4,6	-0,4	709 546	5 903	13,7	9,2	206 881	-70	-7,3	-1,8
<b>Abr</b>	P 988 702	-7 141	7,2	75 069	-4 346	-7,5	-0,7	707 225	-2 322	14,4	9,6	206 408	-473	-7,2	-1,7
<b>May</b>	P 1 002 739	14 038	6,1	76 000	931	-7,0	-0,6	720 703	13 478	10,8	7,5	206 037	-371	-3,4	-0,8
<b>Jun</b>	P 1 012 606	9 867	6,5	74 652	-1 347	-10,0	-0,9	730 181	9 478	11,2	7,8	207 773	1 736	-1,5	-0,3
<b>Jul</b>	A 1 006 185	-6 421	5,4	73 032	-1 620	-16,7	-1,5	728 613	-1 568	11,2	7,7	204 540	-3 233	-3,1	-0,7
<b>Ago</b>	A 1 009 959	3 774	6,1	72 271	-761	-13,4	-1,2	733 324	4 711	11,3	7,8	204 364	-176	-2,3	-0,5
<b>Sep</b>	A 1 020 236	10 277	6,1	74 078	1 806	-13,3	-1,2	741 029	7 705	11,4	7,9	205 130	766	-2,5	-0,6
<b>Oct</b>	A 1 016 969	-3 267	6,2	74 759	681	-13,5	-1,2	736 145	-4 884	11,2	7,7	206 065	935	-1,6	-0,4
<b>Nov</b>	A 1 023 053	6 084	6,8	77 028	2 269	-12,8	-1,2	740 269	4 124	10,2	7,1	205 756	-309	4,1	0,9

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

Nota: Los saldos de deuda se han elaborado siguiendo la metodología del SEC 2010.

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

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

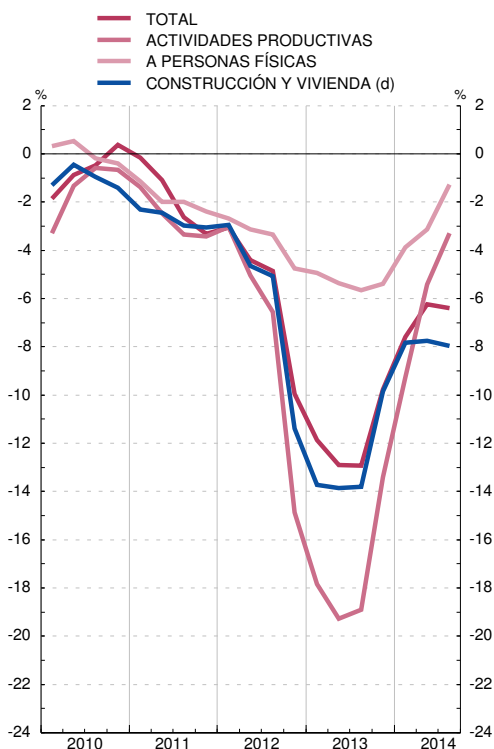
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

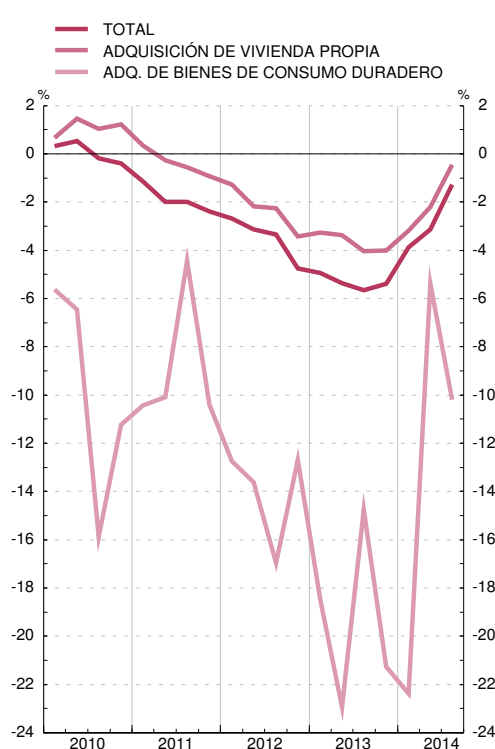
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)		
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)						
											Del cual				Servicios inmobiliarios	Del cual
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>09</b>	1 837 038	999 570	23 123	152 199	130 438	693 809	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	18 006	1 107 988	
<b>10</b>	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099	
<b>11</b>	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
<b>12</b>	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
<b>11 //</b>	1 817 800	994 086	22 435	146 481	105 489	719 681	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	12 759	1 072 912	
<b>11 ///</b>	1 788 847	976 280	22 203	145 503	102 258	706 316	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	11 455	1 061 491	
<b>11 IV</b>	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
<b>12 /</b>	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606	
<b>12 //</b>	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012	
<b>12 ///</b>	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561	
<b>12 IV</b>	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
<b>13 /</b>	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732	
<b>13 //</b>	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290	
<b>13 ///</b>	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514	
<b>13 IV</b>	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371	
<b>14 /</b>	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369	
<b>14 //</b>	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 393	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091	
<b>14 ///</b>	P1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686	

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

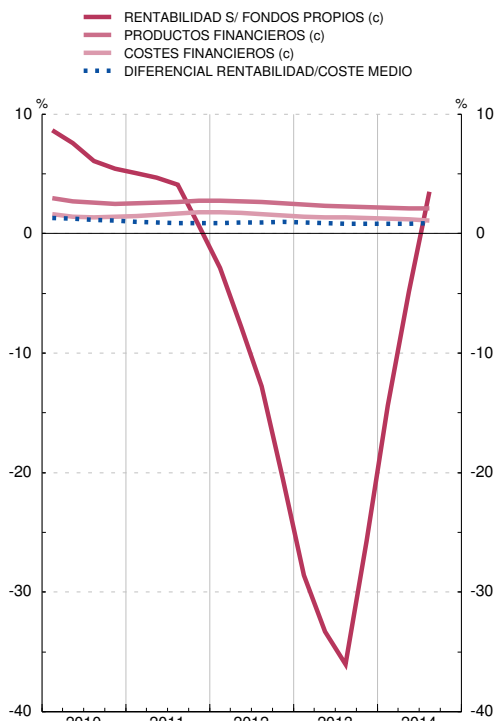
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es) y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.
- c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.
- d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPOSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

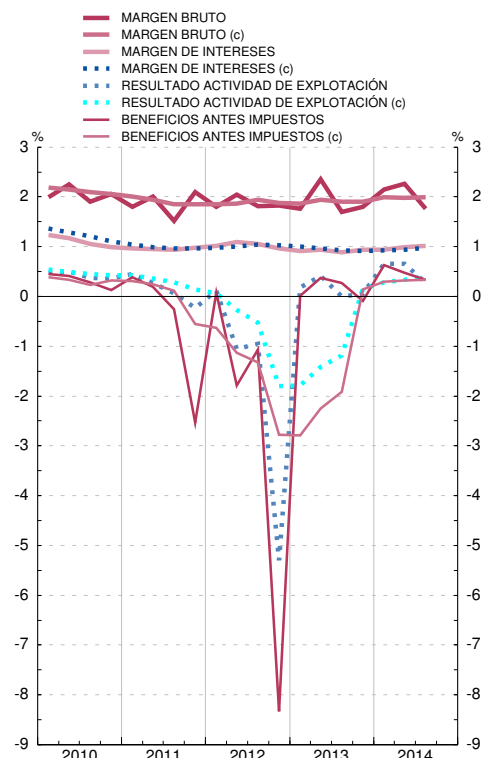
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Del cual	Otros resultados de explotación								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	De personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)		
<b>11</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
<b>12</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>13</b>	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
<b>11 IV</b>	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
<b>12 I</b>	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9	
<b>12 II</b>	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
<b>12 III</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
<b>12 IV</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
<b>13 I</b>	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
<b>13 II</b>	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9	
<b>13 III</b>	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
<b>13 IV</b>	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
<b>14 I</b>	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
<b>14 II</b>	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	
<b>14 III</b>	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9	

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



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



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

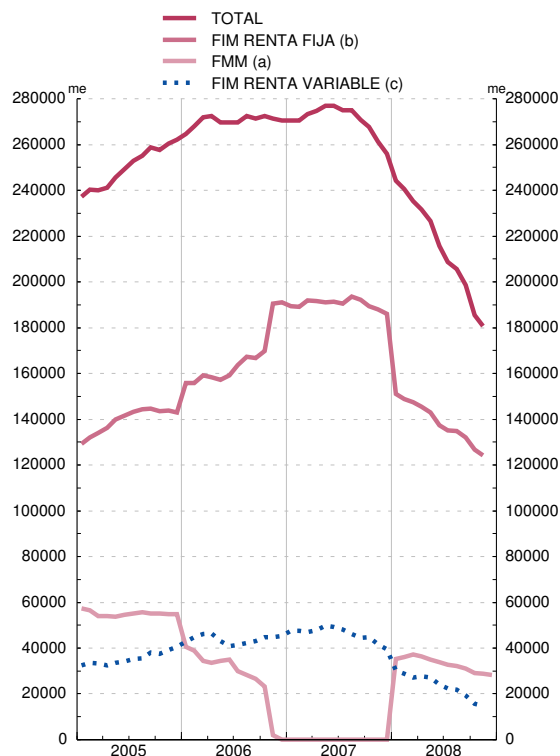
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

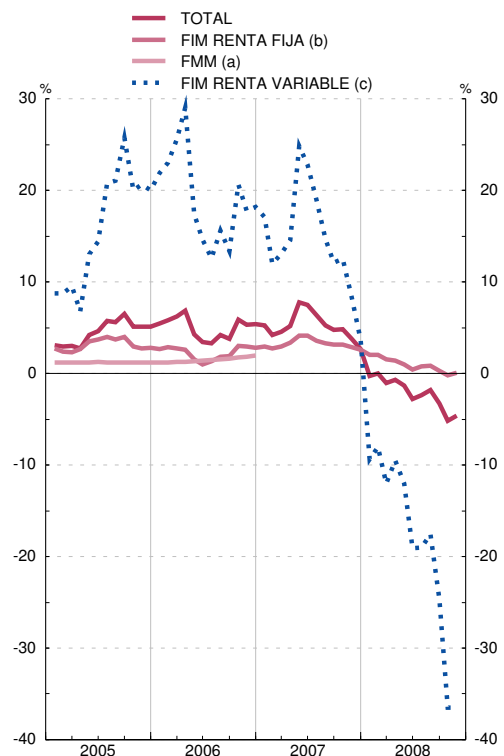
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

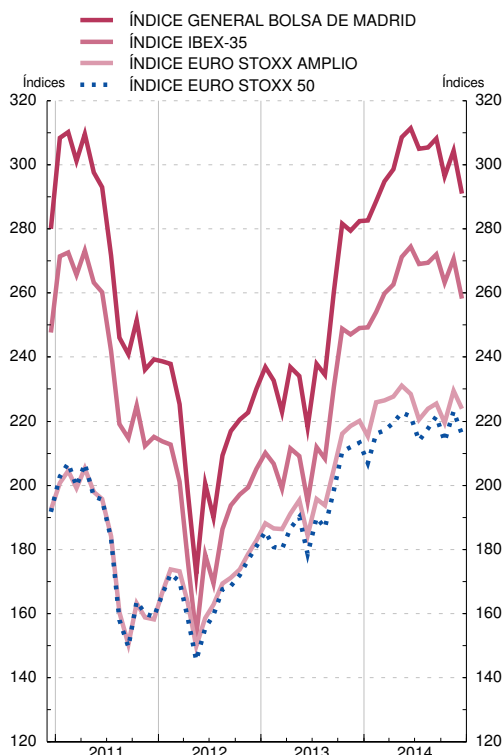
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

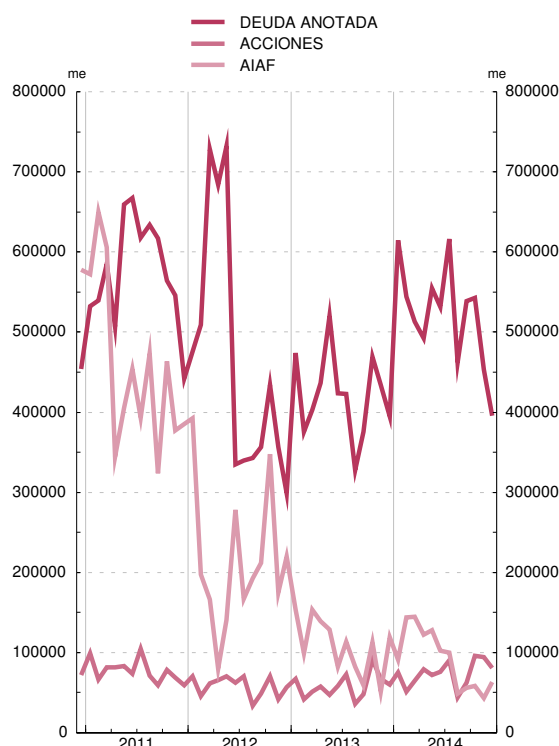
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>12</b>	764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	-	4 988
<b>13</b>	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
<b>14</b>	P 1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 259 928	1 099 992	-	26 367	-	7 236
<b>13 Sep</b>	933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	...	441
<b>Oct</b>	1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	...	545
<b>Nov</b>	1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	...	556
<b>Dic</b>	1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	...	479
<b>14 Ene</b>	1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	...	660
<b>Feb</b>	1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	...	523
<b>Mar</b>	1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	...	582
<b>Abr</b>	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	...	559
<b>May</b>	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
<b>Jun</b>	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
<b>Jul</b>	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
<b>Ago</b>	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
<b>Sep</b>	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
<b>Oct</b>	1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
<b>Nov</b>	1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
<b>Dic</b>	P 1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	395 775	62 765	...	2 960	...	630

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

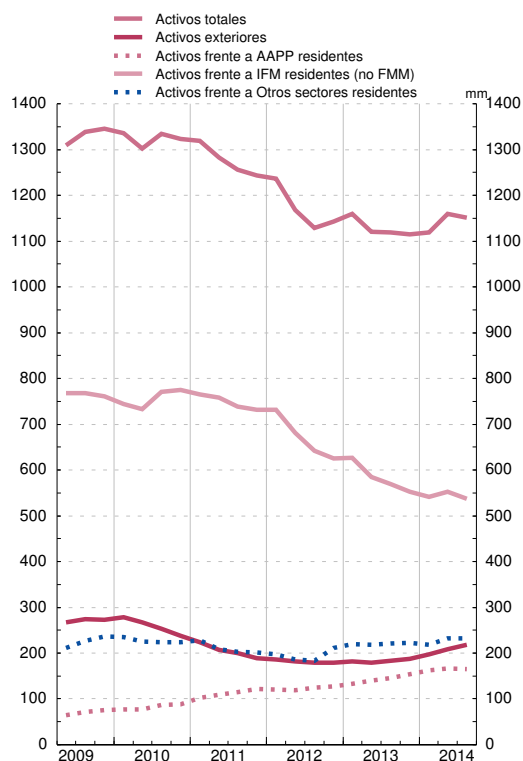
### 8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

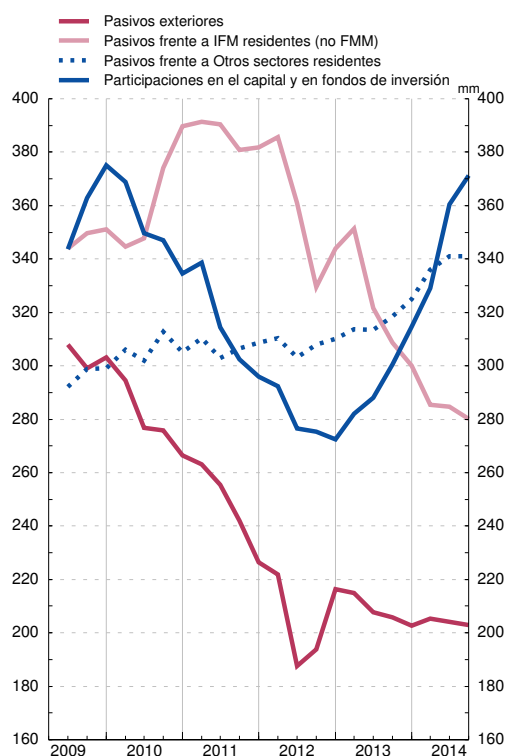
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos 1=2+5+8+11-14-15	Activos financieros exteriores netos			Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c)			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d)			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión	Otros pasivos (neto)	Pro memoria: Activos financieros totales 16=3+6+9+12
		Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo			
<b>06</b>	13	26	330	304	61	61	-	418	484	66	-26	247	273	487	-22	1 121
<b>07</b>	8	-44	315	359	56	56	-	501	663	162	-21	268	289	504	-20	1 301
<b>08</b>	26	-73	252	325	59	60	2	441	739	298	-96	190	286	318	-14	1 240
<b>09</b>	31	-30	273	303	72	75	3	409	760	351	-62	237	299	375	-16	1 346
<b>10 / IV</b>	47	-28	238	266	85	88	3	385	774	390	-82	223	305	335	-22	1 323
<b>11 / I</b>	38	-39	224	263	99	102	3	374	765	391	-83	227	310	339	-26	1 318
<b>II</b>	35	-48	207	255	106	109	3	367	758	390	-94	209	303	314	-19	1 283
<b>III</b>	36	-42	200	242	112	115	3	358	739	381	-104	202	307	302	-14	1 256
<b>IV</b>	41	-38	188	226	120	122	1	350	732	382	-107	201	309	296	-12	1 243
<b>12 / I</b>	45	-35	187	222	120	120	-	346	732	386	-113	198	310	292	-19	1 236
<b>II</b>	57	-6	181	188	119	119	-	320	681	361	-117	186	303	277	-18	1 168
<b>III</b>	36	-15	178	194	124	124	-	313	642	329	-124	184	308	275	-14	1 129
<b>IV</b>	15	-37	179	216	126	127	1	282	626	344	-100	211	310	273	-17	1 142
<b>13 / I</b>	15	-34	181	215	131	133	2	275	626	351	-95	219	314	282	-19	1 159
<b>II</b>	7	-28	180	208	138	139	2	263	584	322	-96	218	313	288	-19	1 121
<b>III</b>	3	-22	184	206	143	145	2	261	570	309	-97	221	318	300	-18	1 120
<b>IV</b>	-10	-16	187	203	152	154	2	252	552	300	-103	222	325	315	-19	1 115
<b>14 / I</b>	-18	-8	197	205	161	162	2	256	541	285	-118	218	336	329	-20	1 119
<b>II</b>	-13	4	209	204	165	167	2	268	553	285	-110	232	341	360	-19	1 159
<b>III</b>	-24	15	218	203	163	165	2	257	537	280	-109	232	341	371	-21	1 151

#### ACTIVOS FINANCIEROS



#### PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

(a) Constituido por Fondos de inversión (Instituciones de inversión colectiva incluidos los Fondos monetarios), Instituciones financieras de ámbito limitado y prestamistas de dinero, Empresas de seguros y Fondos de pensiones, Otros intermediarios financieros y Auxiliares financieros

(b) La consolidación se refiere a la compensación de las posiciones activas y pasivas (intra-sectoriales) entre las entidades que conforman un sector económico o agrupación de sectores económicos, en este caso, las incluidas en la agrupación institucional Otras entidades financieras

(c) Excepto Fondos del mercado monetario que en este indicador están incluidos entre las entidades que constituyen la agrupación institucional Otras entidades financieras

(d) Empresas no financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

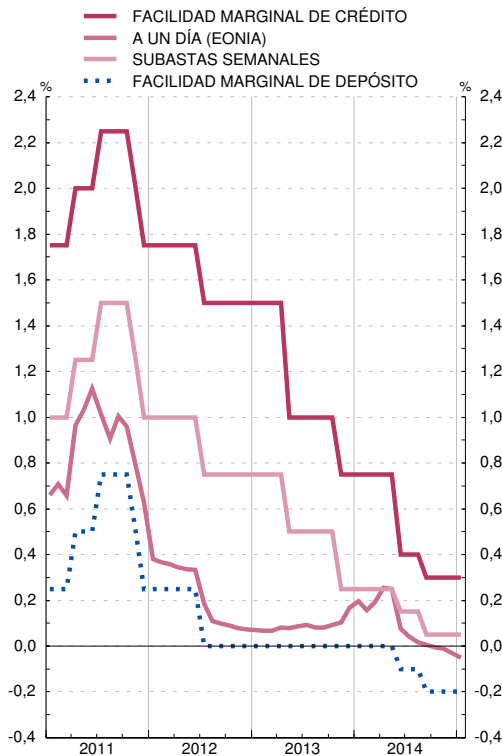
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

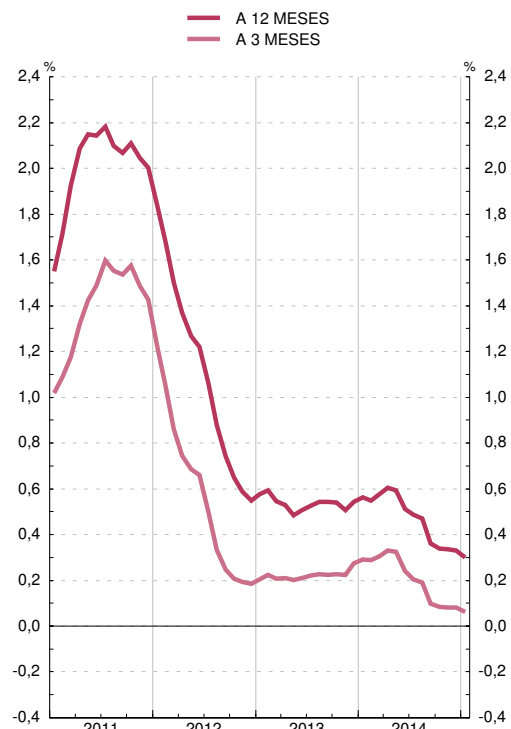
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España								
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>13</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
<b>14</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
<b>15</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
<b>13 Oct</b>	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57	-
<b>Nov</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-
<b>Dic</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-
<b>14 Ene</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
<b>Feb</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,157	0,22	0,29	0,39	0,55	0,17	0,30	0,70	-	0,55	0,18	0,24	0,22	-
<b>Mar</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,192	0,23	0,31	0,41	0,58	0,20	0,30	-	-	-	0,20	0,25	0,26	-
<b>Abr</b>	0,25	-	0,75	0,00	0,254	0,25	0,33	0,43	0,60	0,25	0,28	-	-	-	0,26	0,25	0,49	-
<b>May</b>	0,25	0,25	0,75	0,00	0,248	0,26	0,32	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	-	0,27	0,30	0,36	-
<b>Jun</b>	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	-	0,08	0,15	0,17	-
<b>Jul</b>	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
<b>Ago</b>	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-	-0,02	0,06	0,19	-
<b>Sep</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
<b>Oct</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
<b>Nov</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
<b>Dic</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-
<b>15 Ene</b>	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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



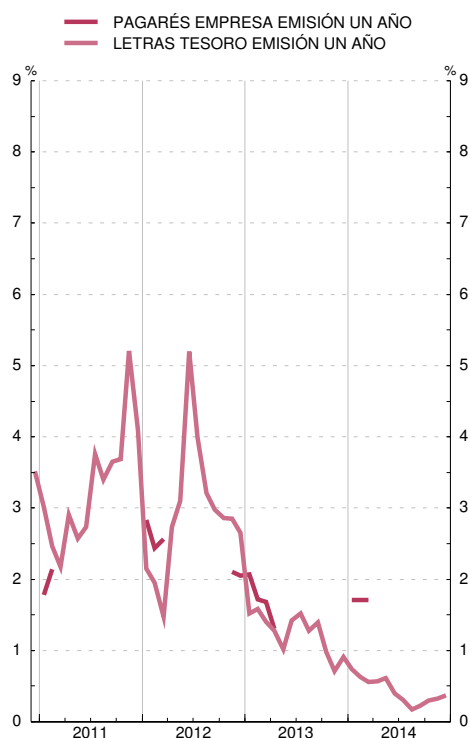
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

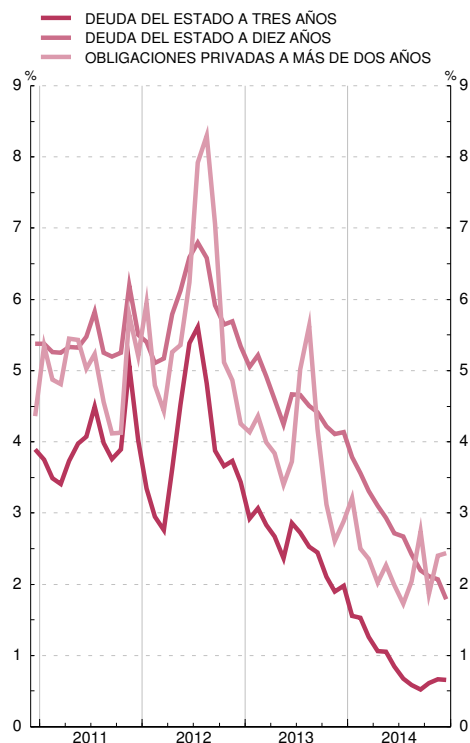
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>12</b>	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80	
<b>13</b>	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91	
<b>14</b>	0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30	
<b>13 Sep</b>	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18	
<b>Oct</b>	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12	
<b>Nov</b>	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61	
<b>Dic</b>	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	2,89	
<b>14 Ene</b>	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21	
<b>Feb</b>	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50	
<b>Mar</b>	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36	
<b>Abr</b>	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02	
<b>May</b>	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27	
<b>Jun</b>	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99	
<b>Jul</b>	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73	
<b>Ago</b>	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04	
<b>Sep</b>	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74	
<b>Oct</b>	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86	
<b>Nov</b>	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40	
<b>Dic</b>	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44	

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

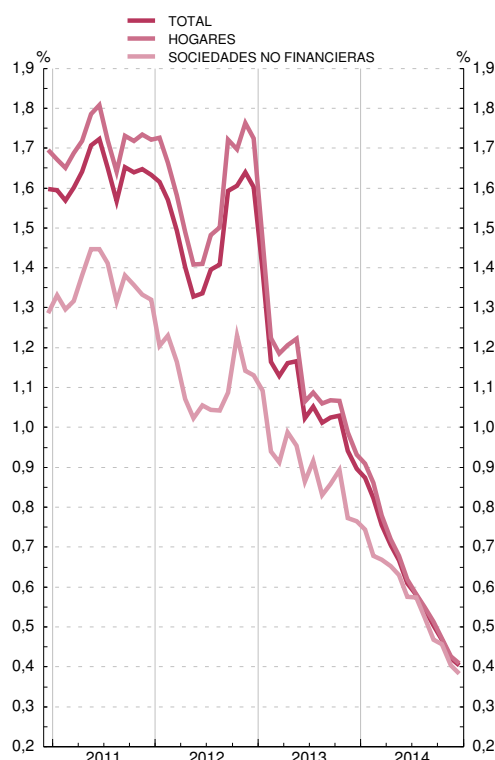
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>12</b>	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32
<b>13</b>	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
<b>14</b>	P 3,15	3,45	2,63	6,36	2,74	4,16	2,08	0,40	0,41	0,17	0,64	0,42	0,38	0,31	0,50	0,46
<b>13</b>																
May	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22
Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43
Jul	4,14	4,22	3,19	7,78	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37
Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32
Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32
Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17
Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33
Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
<b>14</b>																
Ene	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
Feb	4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39
Mar	4,06	4,19	3,31	7,28	3,91	5,43	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44
Abr	4,06	4,08	3,19	7,36	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19
May	4,00	4,08	3,17	7,33	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
Jun	3,94	4,18	3,31	7,14	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10
Jul	3,88	3,92	3,05	7,10	3,83	4,93	2,90	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16
Ago	3,93	4,03	3,07	7,45	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09
Sep	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
Oct	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15
Nov	3,59	3,81	2,88	7,01	3,29	4,32	2,43	0,42	0,43	0,17	0,66	0,48	0,40	0,35	0,50	0,30
Dic	P 3,15	3,45	2,63	6,36	2,74	4,16	2,08	0,40	0,41	0,17	0,64	0,42	0,38	0,31	0,50	0,46

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

e. Hasta mayo de 2010, inclusive, esta columna incluye el crédito concedido a través de tarjetas de crédito (véase nota de novedades del Boletín Estadístico julio-agosto 2010).

## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>12</b>	110,1	109,6	102,0	102,7	101,4	108,6	108,0	100,6	101,7	110,6	110,3	103,3	108,2	103,6
<b>13</b>	110,7	110,2	99,4	101,3	101,9	108,6	108,1	97,6	99,8	110,8	110,6	100,2	104,6	102,0
<b>14</b>	...	109,2	...	...	101,7	...	107,3	...	...	...	109,8	...	...	...
<b>13 I</b>	111,0	109,8	99,4	102,1	101,8	109,0	107,8	97,6	100,7	111,2	110,2	100,1	104,8	102,9
<b>13 II</b>	110,8	110,5	99,5	101,6	101,9	108,7	108,5	97,7	100,2	110,9	110,9	100,4	105,4	102,3
<b>13 III</b>	110,7	110,0	99,7	100,8	102,0	108,5	107,9	97,8	99,3	110,8	110,3	100,4	104,7	101,5
<b>13 IV</b>	110,2	110,4	99,1	100,5	101,9	108,1	108,3	97,2	99,1	110,3	110,8	99,8	103,4	101,2
<b>14 I</b>	109,9	109,0	97,6	100,6	101,9	107,9	107,0	95,8	99,1	110,2	109,5	98,3	101,5	101,1
<b>14 II</b>	110,0	109,9	98,2	99,7	101,7	108,1	108,0	96,5	98,4	110,4	110,5	99,1	104,9	100,3
<b>14 III</b>	110,1	108,7	...	100,0	101,6	108,4	106,9	...	98,8	110,6	109,4	...	...	100,5
<b>14 IV</b>	...	109,1	...	...	101,6	...	107,4	...	...	...	109,8	...	...	...
<b>14 Abr</b>	110,1	110,0	...	99,7	101,9	108,0	108,0	...	98,3	110,3	110,4	...	...	100,4
<b>14 May</b>	110,0	110,0	...	99,8	101,8	108,1	108,1	...	98,5	110,3	110,6	...	...	100,4
<b>14 Jun</b>	110,0	109,6	98,2	99,7	101,6	108,2	107,9	96,5	98,5	110,5	110,4	99,1	104,9	100,3
<b>14 Jul</b>	110,0	108,4	...	100,0	101,6	108,3	106,7	...	98,9	110,5	109,2	...	...	100,6
<b>14 Ago</b>	110,1	108,4	...	98,3	101,7	108,3	106,6	...	97,1	110,6	109,1	...	...	98,7
<b>14 Sep</b>	110,2	109,2	...	101,6	101,6	108,5	107,5	...	100,4	110,8	110,0	...	...	102,2
<b>14 Oct</b>	110,2	109,3	...	...	101,5	108,5	107,6	...	...	110,7	110,1	...	...	...
<b>14 Nov</b>	110,2	109,3	...	...	101,6	108,5	107,6	...	...	110,8	110,1	...	...	...
<b>14 Dic</b>	...	108,6	...	...	101,6	...	106,9	...	...	...	109,3	...	...	...
<b>15 Ene</b>	...	...	...	...	101,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 28)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.

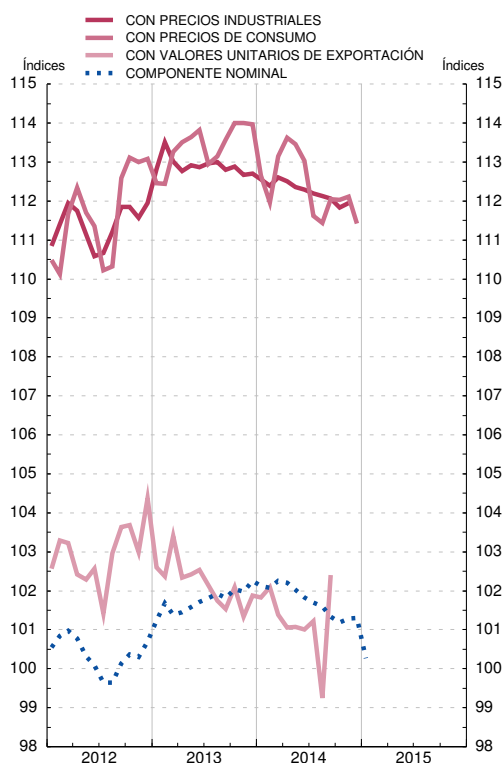
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

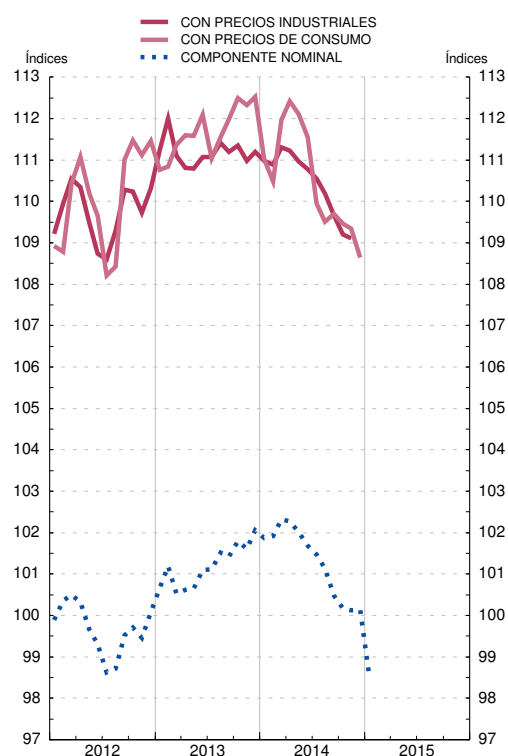
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>12</b>	111,4	111,7	110,5	103,0	100,4	111,0	111,3	110,1	103,3	109,7	110,1	99,7	110,1	110,4
<b>13</b>	112,9	113,4	108,4	102,2	101,7	111,0	111,5	106,5	101,1	111,2	111,7	101,2	109,9	110,4
<b>14</b>	...	112,4	...	...	101,7	...	110,5	...	...	...	110,5	101,3	...	109,1
<b>13 I</b>	113,1	112,7	108,2	102,8	101,4	111,5	111,1	106,7	102,1	111,4	111,0	100,8	110,6	110,1
<b>II</b>	112,9	113,7	109,1	102,4	101,6	111,1	111,9	107,4	101,5	110,9	111,8	100,8	110,0	110,9
<b>III</b>	112,9	113,2	108,6	101,8	101,8	110,9	111,2	106,6	100,6	111,2	111,5	101,3	109,7	110,0
<b>IV</b>	112,8	114,0	107,5	101,8	102,1	110,4	111,7	105,3	100,4	111,2	112,4	101,8	109,2	110,4
<b>14 I</b>	112,5	112,6	105,7	101,8	102,1	110,2	110,2	103,5	100,3	111,1	111,2	102,0	108,8	109,0
<b>II</b>	112,4	113,4	109,2	101,0	102,0	110,2	111,1	107,0	99,7	111,0	112,0	102,0	108,8	109,8
<b>III</b>	112,1	111,7	...	100,9	101,5	110,4	110,0	...	100,1	110,1	109,7	101,0	109,0	108,6
<b>IV</b>	...	111,9	...	...	101,3	...	110,5	...	...	...	109,1	100,1	...	109,0
<b>14 Abr</b>	112,5	113,6	...	101,1	102,2	110,1	111,2	...	99,6	111,2	112,4	102,3	108,7	109,9
<b>May</b>	112,4	113,5	...	101,1	102,0	110,1	111,2	...	99,7	111,0	112,1	102,0	108,8	109,9
<b>Jun</b>	112,3	113,0	109,2	101,0	101,8	110,3	111,0	107,0	99,9	110,8	111,6	101,7	108,9	109,7
<b>Jul</b>	112,2	111,6	...	101,2	101,7	110,3	109,8	...	100,2	110,5	109,9	101,5	108,9	108,4
<b>Ago</b>	112,1	111,4	...	99,3	101,6	110,4	109,7	...	98,4	110,2	109,5	101,1	109,0	108,3
<b>Sep</b>	112,1	112,0	...	102,4	101,3	110,6	110,6	...	101,7	109,7	109,7	100,5	109,1	109,2
<b>Oct</b>	111,8	112,0	...	...	101,2	110,5	110,7	...	...	109,2	109,5	100,2	109,0	109,3
<b>Nov</b>	112,0	112,1	...	...	101,3	110,5	110,7	...	...	109,1	109,3	100,1	109,0	109,2
<b>Dic</b>	...	111,4	...	...	101,3	...	110,0	...	...	...	108,6	100,1	...	108,5
<b>15 Ene</b>	...	...	...	...	100,3	...	...	...	...	...	...	98,6	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España publica distintos tipos de documentos que proporcionan información sobre su actividad (informes económicos, información estadística, trabajos de investigación, etc.). La lista completa de las publicaciones del Banco de España se encuentra en su sitio web, en [http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat\\_publ.pdf](http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat_publ.pdf).

La relación de los artículos publicados en el *Boletín Económico* desde 1979 puede consultarse en [http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice\\_general.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice_general.pdf).

La mayor parte de estos documentos está disponible en formato pdf y se puede descargar gratuitamente en el sitio web del Banco de España, en <http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/>. El resto puede solicitarse a [publicaciones@bde.es](mailto:publicaciones@bde.es).

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

© Banco de España, Madrid, 2015  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	IFM	Instituciones Financieras Monetarias
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
ANFAC	Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
BCE	Banco Central Europeo	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BE	Banco de España	IPC	Índice de Precios de Consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPRI	Índice de Precios Industriales
CBE	Circular del Banco de España	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados No Energéticos
CE	Comisión Europea	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CCAA	Comunidades Autónomas	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CCLL	Corporaciones Locales	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OBS	Obra Benéfico-Social
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OM	Orden Ministerial
CNE	Contabilidad Nacional de España	OOAA	Organismos Autónomos
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DEG	Derechos Especiales de Giro	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OSR	Otros Sectores Residentes
DGT	Dirección General de Tráfico	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EC	Entidades de crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a precios de mercado
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )	PNB	Producto Nacional Bruto
Euríbor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )	RD	Real Decreto
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RM	Resto del Mundo
EPA	Encuesta de población activa	Sareb	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEADER	Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEAGA	Fondo Europeo Agrícola de Garantía	SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SME	Sistema Monetario Europeo
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	TAE	Tasa Anual Equivalente
FEP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FFPP	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
FSE	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos
ICO	Instituto de Crédito Oficial		

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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