

BOLETÍN ECONÓMICO

02/2016

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
La evolución del empleo y del paro en el cuarto trimestre de 2015, según la Encuesta de Población Activa	13
El acceso a la financiación de los mercados por parte de la Administración Regional: experiencia internacional y desarrollos recientes	21
Tendencias globales de financiación en los mercados de capitales en 2015	33
Las economías de los países del Mediterráneo sur tras la «Primavera Árabe»	50
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Indicadores recientes del entorno exterior

La evolución de los mercados financieros de los países desarrollados en las últimas semanas volvió a ser bastante desfavorable. Si bien el tono más acomodaticio de algunos bancos centrales y el freno a la caída del precio del petróleo interrumpieron temporalmente las turbulencias de los mercados, las dudas sobre el crecimiento mundial y sobre la capacidad de las políticas monetarias para estimular dicho crecimiento, las dificultades de algunas empresas energéticas y de algunos países productores y la baja rentabilidad de los bancos (sobre todo, en Europa), en un entorno de bajos tipos de interés, continuaron lastrando los mercados. Se registraron pérdidas importantes en el sector bancario, cuyo riesgo de crédito e índices bursátiles se deterioraron notablemente, mientras que los índices generales de los países desarrollados tuvieron evoluciones dispares. Los mercados emergentes mostraron un comportamiento favorable, con subidas de las bolsas y descensos o estabilidad de los diferenciales soberanos, especialmente en América Latina, gracias a la evolución de Brasil. Los movimientos de huida a la calidad indujeron una caída de los tipos de la deuda a diez años de Estados Unidos y de Japón, alcanzándose en este último caso por primera vez un rendimiento negativo. En los mercados cambiarios, el dólar se depreció frente a numerosas divisas, en particular frente al yen y al franco suizo. En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo *Brent* experimentó una ligera recuperación en el último mes.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro mostró, en términos generales, una pérdida de dinamismo a finales de 2015. En Estados Unidos, el PIB creció un 0,7 % en tasa intertrimestral anualizada en el cuarto trimestre de 2015 (2 % en el tercero) y registró un crecimiento para el conjunto de 2015 similar al de 2014 (2,4 %). La desaceleración en el cuarto trimestre se debió a la menor contribución del consumo privado y de la inversión no residencial y al debilitamiento del sector exterior, asociado sobre todo a la apreciación cambiaria de ese período. En Reino Unido, el crecimiento del PIB repuntó ligeramente en el cuarto trimestre, hasta situarse en un 0,5 % intertrimestral (0,4 % en el trimestre anterior), si bien el crecimiento del PIB para el conjunto del año (2,2 %) fue siete décimas inferior al de 2014. En Japón, el PIB volvió a contraerse en el cuarto trimestre (-1,4 %, en tasa intertrimestral anualizada), lastrado por la debilidad del consumo y del sector exterior. Los indicadores más recientes para el primer trimestre de 2016 presentan cierta heterogeneidad: en Estados Unidos apuntarían a una cierta recuperación del crecimiento; en Reino Unido serían compatibles con un sostenimiento del ritmo de avance del PIB, mientras que en Japón continuarían reflejando un tono débil. Las tasas de inflación, subyacentes y generales, sorprendieron al alza en enero en Estados Unidos, mientras que en Reino Unido, en enero, y en Japón, en diciembre, siguieron en registros reducidos.

En las economías emergentes, los datos más recientes de actividad han vuelto a mostrar una evolución heterogénea por países. En China, los datos de PMI de manufacturas y servicios mostraron señales mixtas, si bien siguieron apuntando a una desaceleración gradual de esta economía. Además, también fue destacable la fuerte inyección de liquidez del banco central en enero (1,6 billones de *renminbi*), en vísperas a las celebraciones del año nuevo chino, así como el nuevo descenso en enero de sus reservas internacionales en 99,5 mm de dólares. El crecimiento del PIB en la mayoría de los países del resto de Asia emergente aumentó en el cuarto trimestre de 2015 en términos interanuales, mientras que el de los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro se mantuvo estable en el 3,7 % interanual. En América Latina, los indicadores disponibles en los países con metas de inflación mostraron una estabilización del crecimiento en tasas entre el 2 % y el 3 % anual en 2015, con la excepción de Brasil.

		2015				2016	
		Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,4	2,1	1,4	-1,3		
	Comercio al por menor	3,3	2,5	1,6	1,4		
	Indicador de confianza de los consumidores	-7,0	-7,5	-5,9	-5,7	-6,3	-8,8
	Indicador de confianza industrial CE	-2,3	-1,9	-3,3	-2,0	-3,2	
	PMI de manufacturas	52,0	52,3	52,8	53,2	52,3	
	PMI de servicios	53,7	54,1	54,2	54,2	53,6	
	IAPC	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	
Variables monetarias y financieras	M3	4,9	5,2	5,0	4,7		
	M1	11,7	11,6	11,1	10,7		
	Crédito a AAPP (c)	7,2	6,9	7,8	7,8		
	Préstamos a hogares	1,1	1,2	1,4	1,4		
	Préstamos a sociedades no financieras	0,1	0,4	0,7	0,3		
	Eonia	-0,14	-0,14	-0,13	-0,20	-0,24	-0,24
	Euríbor a tres meses	-0,04	-0,05	-0,09	-0,13	-0,15	-0,18
	Euríbor a un año	0,15	0,13	0,08	0,06	0,04	0,00
	Rendimiento bonos a diez años	1,48	1,20	1,16	1,19	1,11	1,07
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,70	0,86	1,11	1,06	0,99	0,74
	Tipo de cambio dólar/euro	1,12	1,12	1,07	1,09	1,09	1,11
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	-1,50	8,60	11,40	3,80	-6,80	-12,10

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 19 de febrero de 2016.

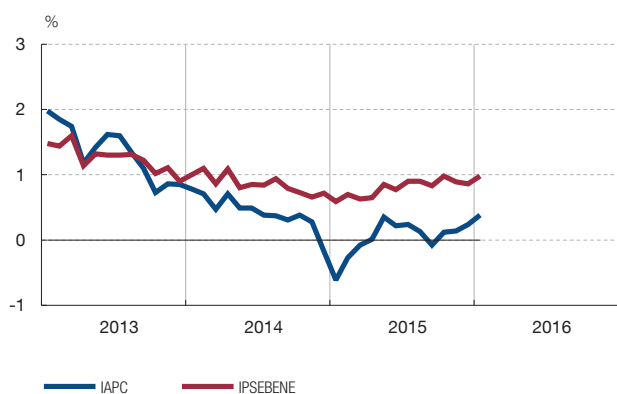
c Incluye préstamos y valores.

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

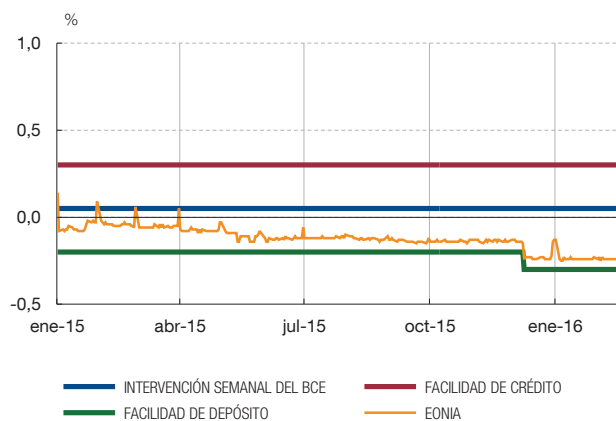
En México, el avance intertrimestral del PIB en el cuarto trimestre fue del 0,6 %, situando el crecimiento anual en el 2,5 %, dos décimas más que en 2014. La inflación en enero continuó con su tendencia alcista en Chile, Perú y Colombia, y repuntó hasta el 2,6% desde mínimos en México, mientras que se mantuvo en el 10,7% en Brasil. En este contexto, el banco central de Colombia aumentó el tipo de interés de referencia en dos ocasiones, hasta el 6,25 %, mientras que el de México subía el tipo de interés oficial en 50 puntos básicos (pb), hasta el 3,75 %, en un contexto de riesgo de aumento de las expectativas de inflación por la depreciación reciente del tipo de cambio. Además, tanto Colombia como México modificaron sus programas de intervención en el mercado de cambios. Por su parte, en Venezuela se publicaron los datos de contabilidad nacional de 2015, que muestran una caída del PIB del 5,7 % en el año. La inflación se situó en diciembre en el 180,9 % interanual. En este contexto, se anunciaron algunas medidas de ajuste, entre ellas una unificación de algunos de los tipos de cambio, que implica una devaluación importante del tipo de cambio oficial, además de una fuerte subida del precio de la gasolina. Por último, Brasil vio reducida su calificación crediticia de nuevo por Standard and Poor's.

La última información recibida sobre la evolución económica en la zona del euro confirma que la recuperación prosigue a un ritmo moderado, en un contexto marcado por la creciente incertidumbre. De acuerdo con la estimación provisional publicada por Eurostat, el PIB registró un crecimiento intertrimestral del 0,3 % en el último trimestre de 2015, igual que el observado en el trimestre anterior. Por países, el ritmo de avance de la actividad económica se mantuvo en Alemania y en España, mientras que en Francia y en Italia disminuyó. En el conjunto de 2015, la economía de la UEM creció un 1,5 %, frente al 0,9 % del año anterior. Por su parte, la Comisión

1 ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanuales



2 TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

Europea, en su ejercicio de invierno, revisó ligeramente a la baja la previsión de crecimiento de la UEM para 2016, situándola en el 1,7 %, y mantuvo en el 1,9 % la previsión para 2017.

La información coyuntural más reciente sobre la actividad económica del área del euro (en su mayor parte, de carácter cualitativo) muestra en general cierta ralentización respecto a los meses precedentes. Tanto los indicadores de confianza de la Comisión Europea referidos a la industria como las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— de la industria y de los servicios disminuyeron ligeramente en enero. Por su parte, el indicador de confianza de la Comisión referido a los servicios interrumpió su trayectoria ascendente en ese mismo mes. En esta misma línea, pero con información más retrasada, la producción industrial registró en diciembre una notable contracción, situándose su tasa de variación intertrimestral del período octubre-diciembre de 2015 en el -0,1 %, tras el incremento del 0,2 % observado en el tercer trimestre. Por el lado del gasto privado, las ventas del comercio al por menor y las matriculaciones de automóviles mostraron un comportamiento favorable en diciembre, aunque la confianza de los consumidores retrocedió en los dos primeros meses del año. En lo relativo a la inversión, tanto la cartera de pedidos como las expectativas de producción en la industria volvieron a empeorar en enero. En contraste, la tasa de paro prosiguió su senda descendente en ese mismo mes.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó dos décimas —hasta el 0,4 %— en enero, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat (véase gráfico 1). El aumento de la inflación en ese mes reflejó principalmente un menor ritmo de caída de los precios de la energía y la aceleración de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos, que propició un ligero ascenso de la inflación subyacente (excluye energía y alimentos no elaborados), hasta el 1 % interanual, una décima por encima de la del mes anterior. Por su parte, el índice de precios industriales aminoró su tasa de caída interanual en diciembre, hasta el -3 %, desde el -3,2 % del mes anterior. La evolución más reciente del precio del petróleo, en un contexto en el que todavía persiste un cierto exceso de capacidad productiva, está provocando revisiones sustanciales a la baja de las expectativas de inflación a corto y medio plazo, como reflejan las previsiones de invierno de la Comisión Europea, así como las de otros analistas privados, que anticipan un crecimiento muy moderado de los precios: en torno al 0,5 % en este año y al 1,5 % en 2017.

En el mes de febrero, los tipos de interés en el mercado interbancario se mantuvieron en niveles muy reducidos. Como reflejo del incremento de la incertidumbre y de la aversión al riesgo que han caracterizado los meses finales de 2015 y los primeros de 2016, los rendimientos de los bonos soberanos registraron descensos moderados en Alemania y en Francia, mientras que el diferencial con respecto al *Bund* alemán aumentó en febrero de forma pronunciada en Grecia, Portugal, España e Italia, en 125, 80, 32 y 27 pb, respectivamente. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, disminuyó un 5,7 %, apreciándose caídas más acusadas en el sector bancario (-9,5 %). En los mercados de divisas, el euro se apreció, a lo largo del mes, un 1,6 % frente al dólar, hasta situarse en 1,11 dólares por euro, y, en menor medida, un 0,6 %, en términos efectivos nominales por la depreciación registrada, frente al yen.

Por último, en diciembre los agregados crediticios registraron una notable desaceleración, al disminuir cuatro décimas el ritmo de expansión de los préstamos a sociedades no financieras, hasta el 0,3 %. Por otra parte, el crecimiento de los préstamos a los hogares se mantuvo sin cambios en el 1,4 %.

Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

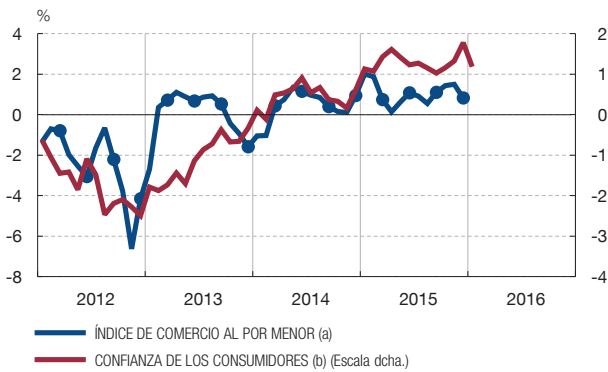
Según la estimación de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral, el PIB habría registrado en el cuarto trimestre de 2015 un crecimiento intertrimestral del 0,8 %, tasa coincidente con la observada en el tercero. En términos interanuales, el producto de la economía española se aceleró una décima, hasta el 3,5 %, de modo que el pasado año habría finalizado con un crecimiento medio del 3,2 %, frente al incremento del 1,4 % registrado en 2014. Aunque la información desagregada no está aún disponible, la evolución de los indicadores coyunturales apunta a una contribución elevada de la demanda interna privada a la expansión del producto¹.

A finales de 2015, el gasto de las familias en bienes de consumo habría mantenido, de acuerdo con la información disponible, un elevado dinamismo, que se habría prolongado a comienzos del presente año. Entre los indicadores cualitativos, los índices de confianza mostraron comportamientos dispares en enero: el de los comerciantes minoristas se mantuvo en el nivel observado en diciembre, mientras que el correspondiente a los consumidores experimentó un cierto retroceso tras los incrementos registrados en meses precedentes (véase gráfico 2). Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de automóviles particulares aumentaron en el primer mes de 2016 un 5,3 %, en términos interanuales, sobre la serie corregida de estacionalidad y efectos de calendario. Con información más retrasada, referida a diciembre del pasado año, el índice de comercio al por menor, la producción industrial de bienes de consumo y el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria completaron el cuarto trimestre manteniendo tasas interanuales similares a las observadas en el período julio-septiembre.

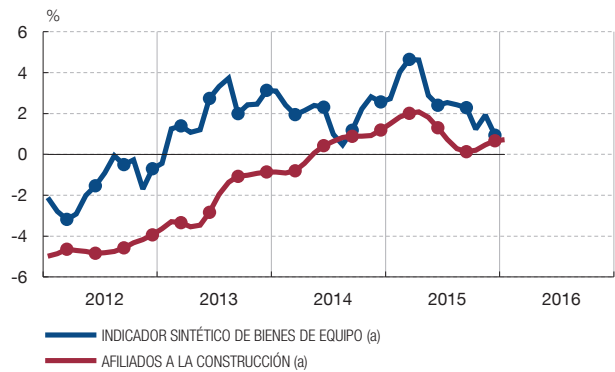
Las decisiones de gasto de los hogares se vieron favorecidas, en el tramo final de 2015, por la mejora de las condiciones financieras. En concreto, los tipos de interés de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda y de los destinados a consumo y otros fines disminuyeron en diciembre 17 pb y 27 pb, respectivamente, hasta situarse en el 2,3 % y el 5,8 % (véase gráfico 3). Esta reducción en el coste de financiación continuó favoreciendo el avance de los volúmenes de las nuevas operaciones en relación con el mismo período de 2014. A pesar de ello, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a hogares se incrementó dos décimas con respecto al mes anterior, situándose en

¹ El INE publicará el 25 de febrero una estimación revisada del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2015, así como la información desagregada.

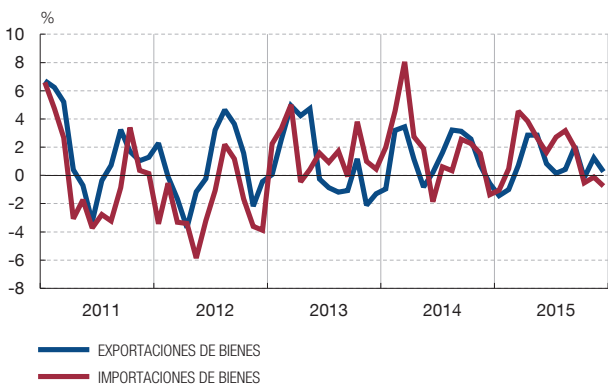
1 INDICADORES DE CONSUMO



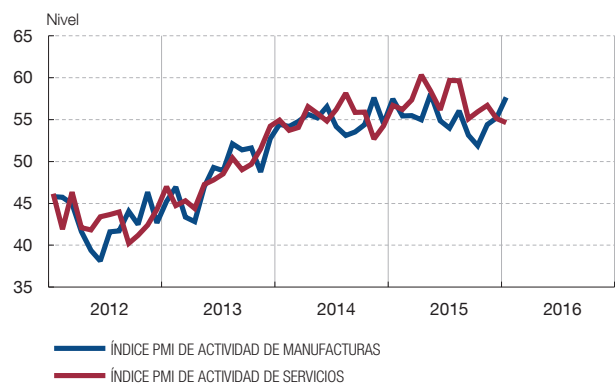
2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD

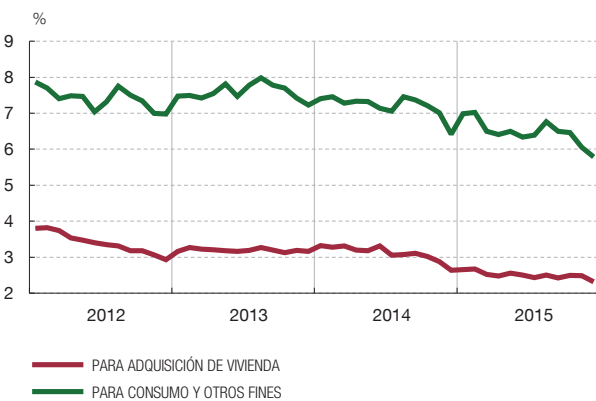


FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

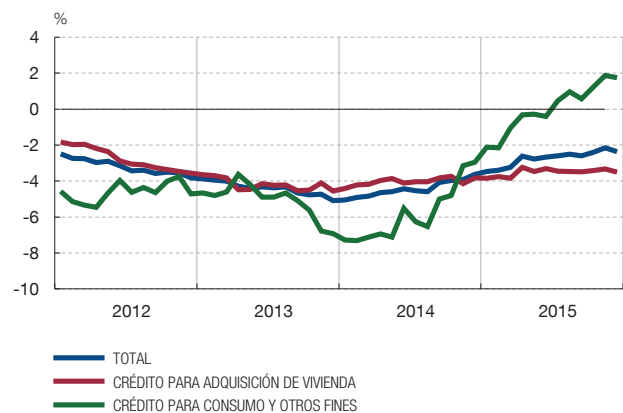
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de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

ESPAÑA: FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

1 TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO



2 SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a) (Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

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

el 2,4 %. El desglose por finalidades muestra cierta intensificación del retroceso interanual de los préstamos para adquisición de vivienda (3,5 %, frente al 3,3 % de un mes antes) y una disminución de la tasa de crecimiento del crédito destinado a consumo y otros fines (1,7 %, frente al 1,9 % de noviembre).

Indicadores de la actividad de las empresas

Los indicadores relativos a la industria apuntan hacia una prolongación de la fase reciente de dinamismo de la actividad. Entre la información cualitativa, el nivel del PMI de manufacturas comenzó el año con un notable aumento, hasta alcanzar su mayor nivel desde mayo de 2015. Además, la utilización de la capacidad productiva se incrementó al inicio de 2016. Por el contrario, el índice de confianza industrial de la Comisión Europea registró un cierto retroceso en el primer mes del año. Respecto a los indicadores cuantitativos, para los que la información se encuentra más retrasada, el índice de producción industrial presentó en el período comprendido entre octubre y diciembre de 2015 un crecimiento intertrimestral similar al de los tres meses precedentes.

En cuanto a los servicios de mercado, la información más reciente muestra una cierta moderación de la actividad del sector a finales de 2015 y comienzos del año en curso. En concreto, por lo que respecta a la información cualitativa, el PMI y el índice de confianza de la Comisión Europea retrocedieron en enero, si bien ambos indicadores continúan en niveles compatibles con una continuación del comportamiento expansivo de la actividad de estas ramas (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, tanto las ventas de servicios de las grandes empresas como el indicador de actividad del sector servicios siguieron registrando en diciembre un elevado ritmo de crecimiento en términos interanuales.

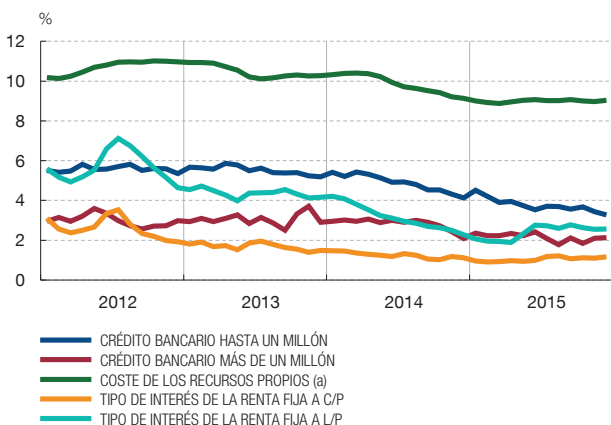
En la construcción, los indicadores contemporáneos recientes han prolongado el tono positivo de meses anteriores, con notables avances interanuales de la cifra de afiliados a la Seguridad Social y de la producción industrial de materiales de construcción, según los últimos datos, referidos, respectivamente, a enero de este año y a diciembre de 2015. La trayectoria de recuperación de la construcción también es perceptible en los indicadores de la actividad futura. Concretamente, en noviembre los visados de obra nueva intensificaron (sobre todo en su componente residencial) el ritmo de avance observado en meses precedentes, mientras que los indicadores de licitación de obra pública mantuvieron una pauta más moderada que la observada en los meses de verano.

Por lo que respecta a la inversión empresarial, los indicadores cualitativos mostraron en enero señales divergentes, con un retroceso en el clima de confianza de los productores de bienes de equipo y una mejora en las expectativas sobre la cartera de pedidos, mientras que, entre los cuantitativos, se mantuvo en ese mismo mes el elevado dinamismo de las matriculaciones de vehículos de carga. Con información más atrasada, en diciembre tanto la producción como la importación de bienes de equipo mantuvieron un crecimiento elevado, aunque notablemente inferior al de meses precedentes.

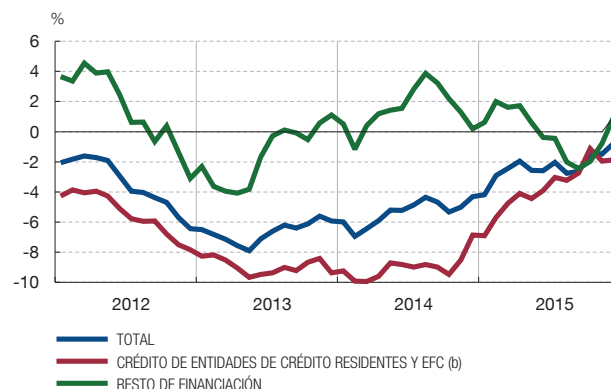
En el ámbito financiero, el tipo de interés de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros se redujo, en diciembre, 17 pb, hasta el 3,3 %, mientras que el de los de mayor cuantía se incrementó 3 pb, situándose en el 2,1 % (véase gráfico 4). Durante el mismo mes, el coste de los recursos propios aumentó 6 pb, al tiempo que el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo y el de los pagarés lo hicieron en 2 pb y 8 pb, respectivamente.

El volumen de operaciones nuevas de crédito para préstamos de menos de un millón de euros continuó creciendo en diciembre, mientras que en las de importe superior a esta

1 COSTE DE FINANCIACIÓN



2 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».

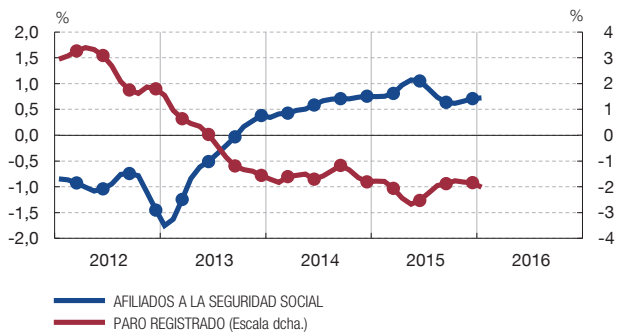
cifra, que suele presentar una mayor variabilidad, se observó un retroceso en relación con el mismo período de 2014. En términos de saldos vivos, el ritmo de caída interanual de los préstamos bancarios se mantuvo en el mismo nivel que un mes antes (1,9%).

El sector exterior

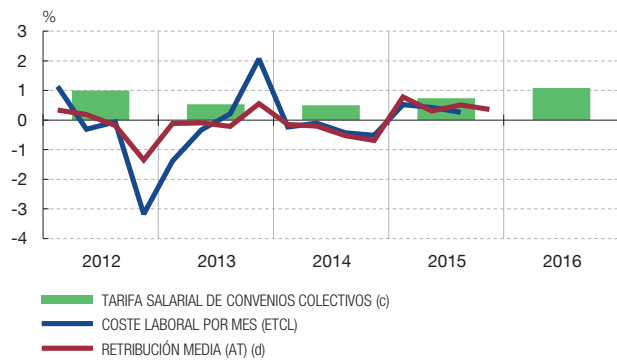
Las exportaciones de bienes crecieron un 4,7% en diciembre. En el conjunto del cuarto trimestre de 2015, el avance fue del 3,7%, lo que supone una aceleración de tres décimas con respecto al período julio-septiembre. Por grupos de productos, en el cuarto trimestre del año destacó el dinamismo de las ventas al exterior de bienes de consumo duradero y, en menor medida, de las de bienes de equipo. Por el contrario, como había venido ocurriendo a lo largo de todo el año, las exportaciones de bienes intermedios energéticos volvieron a registrar un notable descenso. Por áreas geográficas, las exportaciones comunitarias siguieron mostrando en el último trimestre del año una mayor pujanza que las destinadas al resto del mundo, con tasas de avance interanual respectivas del 5,3% y del 0,8%. Por su parte, las exportaciones de servicios turísticos continuaron registrando un comportamiento muy expansivo en el tramo final del pasado ejercicio. En concreto, en diciembre las pernoctaciones de turistas crecieron un 8,5% en tasa interanual, en tanto que, con datos referidos a noviembre, las llegadas de turistas extranjeros avanzaron un 10,7%. Este elevado crecimiento del número de visitantes se tradujo en un ritmo intenso de aumento de su gasto total, que se expandió en noviembre un 12,2%, si bien su gasto medio solo lo hizo un 1,4%, penalizado por el descenso de la duración media de la estancia.

En diciembre, el avance de las importaciones se intensificó hasta el 10% interanual. En el conjunto del cuarto trimestre de 2015, las compras al exterior aumentaron un 7,3%, tasa similar a la de los trimestres precedentes. Por áreas geográficas, contrasta el vigor de las importaciones procedentes de la UE, que crecieron un 8,6%, con la debilidad de las que tuvieron su origen en el resto del mundo, que se contrajeron un 3,1%. Por grupos de productos, el patrón fue similar al observado en la vertiente exportadora, con un comportamiento muy dinámico en el caso de los bienes de equipo y de consumo no alimenticio, en contraposición a la disminución de las importaciones energéticas.

1 EMPLEO Y PARO (a)



2 INDICADORES SALARIALES (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Agencia Tributaria 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 Tasas interanuales de las series originales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2016.
- d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta diciembre de 2015.

El mercado de trabajo

En el último trimestre de 2015, el empleo creció a una tasa del 3% con respecto al mismo período del año anterior, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa². En enero se prolongó la evolución favorable de los indicadores de empleo (véase gráfico 5). En términos de la serie original, el ritmo de crecimiento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se mantuvo en el 3,2%, tasa que se viene observando ininterrumpidamente desde agosto de 2015. El crecimiento intermensual, calculado sobre la serie desestacionalizada, fue, como en el mes anterior, del 0,2%. Los incrementos del empleo fueron generalizados entre los principales sectores de actividad, si bien el ritmo de avance en los servicios de mercado y en la construcción se moderó con respecto a diciembre. Por su parte, los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) disminuyeron un 8,3% en enero, retroceso que supera en 0,4 puntos porcentuales (pp) al observado en el promedio del cuarto trimestre de 2015. Por ramas de actividad, los descensos del paro fueron más intensos en la industria y en la construcción que en los servicios.

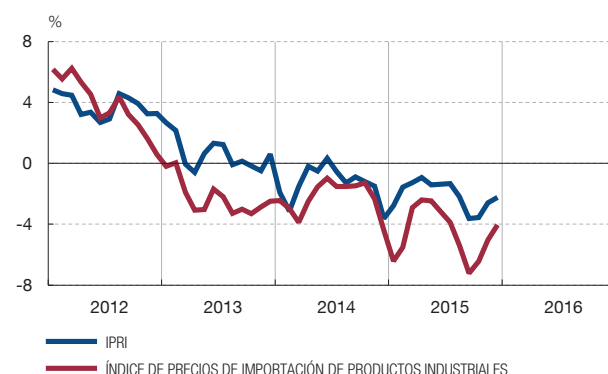
La información más reciente acerca de la evolución de la negociación colectiva, referida a enero de este año, apunta a una cierta aceleración de los aumentos salariales al inicio de 2016. En concreto, el incremento pactado para el presente ejercicio en el conjunto de los convenios colectivos acordados en el primer mes del año se sitúa, en promedio, en el 1,1%, aumento que supera en tres décimas a la tasa observada en 2015. Los acuerdos ya cerrados afectan a algo más de tres millones de trabajadores, la gran mayoría de los cuales, como es habitual en los primeros meses de cada año, tienen un convenio firmado en ejercicios anteriores. En estos acuerdos, el incremento salarial medio es también del 1,1%. Los convenios de nueva firma, a los que, por el momento, están acogidos solamente unos 23.000 asalariados, reflejan un aumento del 1,5%. Por otro lado, el crecimiento interanual de la retribución bruta media en las grandes empresas se mantuvo en diciembre del pasado año, según el correspondiente indicador elaborado por la Agencia Tributaria, en el 0,1%.

² Véase el artículo «La evolución del empleo y del paro en el cuarto trimestre de 2015, según la Encuesta de Población Activa», en este Boletín.

1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

La evolución de los precios

En enero, el IPC retornó a tasas de variación interanual negativas, al registrar una caída del 0,3%, tras mostrar una variación nula en diciembre (véase gráfico 6). Esta evolución del índice se vio muy condicionada por la aceleración de la caída del componente energético de casi 3 pp, hasta el -10,3%, como consecuencia del descenso del precio de la electricidad, más intenso de lo esperado. Además, el componente de bienes industriales no energéticos redujo en una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 0,5%. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados y los de los servicios elevaron sus tasas de variación 0,8 pp y 0,1 pp, situándolas en el 3,3% y el 1%, respectivamente, mientras que el ritmo de avance de los precios de los alimentos elaborados se mantuvo estable por sexto mes consecutivo. Como consecuencia de la evolución de los distintos componentes, tanto la tasa interanual del IPSEBENE como la del IPC sin energía permanecieron en los niveles observados en diciembre: del 0,9% y del 1,1%, respectivamente.

El IAPC redujo también en tres décimas su ritmo de variación en enero, hasta el -0,4%. Por el contrario, en el conjunto del área del euro se habría producido, de acuerdo con la estimación de avance, un incremento de dos décimas de la tasa de inflación, hasta el 0,4%. De confirmarse estos datos, el diferencial negativo entre la inflación española y la del área del euro se habría ampliado en 0,5 pp, hasta situarse en -0,8 pp.

Por lo que se refiere a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, el componente no energético de los precios industriales mantuvo estable su ritmo de crecimiento interanual en diciembre en el -0,2%, en tanto que el indicador análogo referido a los precios de importación de productos industriales se desaceleró en el mismo mes en dos décimas, hasta el 0,8%.

19.2.2016.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2015, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

Este artículo ha sido elaborado por Alba Catalán y Mario Izquierdo, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), la creación de empleo mantuvo su fortaleza en el último trimestre de 2015, con un aumento de 525.000 ocupados con respecto al mismo período del año anterior, lo que supone una tasa de crecimiento interanual del 3 %, en línea con la registrada en el resto del año (véase cuadro 1). En el conjunto de 2015, el crecimiento medio del empleo fue también del 3 %, tras el 1,2 % observado en 2014, con lo que a finales del pasado año se habrían recuperado alrededor del 30 % de los empleos perdidos entre 2008 y principios de 2014.

Por sectores de actividad, el crecimiento del empleo se aceleró, en la parte final del ejercicio, en las ramas de agricultura y servicios, especialmente en los servicios de mercado. Por el contrario, la industria y la construcción mostraron una desaceleración. En el promedio del año, sin embargo, el empleo registró un crecimiento más intenso en la industria (con un avance del 4,3 %) y en la construcción (8,1 %). Por su parte, el empleo en la agricultura mostró tasas levemente positivas y la ocupación aceleró su ritmo de avance hasta el 2,6 % en las ramas de servicios. Por tipo de contrato, el repunte del empleo el año pasado se concentró en los asalariados temporales, mientras que, por tipo de jornada, el avance de aquellos con jornada completa superó al observado entre los asalariados a tiempo parcial.

Respecto a otros indicadores de empleo, las afiliaciones a la Seguridad Social mostraron en el cuarto trimestre una leve moderación en el avance interanual de los ocupados, hasta el 3,2 %, en línea con la evolución observada en la EPA. Los datos más recientes de afiliación, referidos al mes de enero de 2016, muestran una tenue moderación en el ritmo de crecimiento mensual de la ocupación respecto a finales de 2015.

En relación con la oferta laboral, la población activa disminuyó un 0,7 % en términos interanuales en el cuarto trimestre de 2015, tras la leve caída del trimestre anterior (-0,1 %). En el conjunto del 2015, la población activa moderó los descensos observados en los años anteriores, hasta el -0,1 %. El descenso de la población activa en la parte final del año vino explicado, fundamentalmente, por la caída de la tasa de actividad (59,4 %), que se situó 0,4 puntos porcentuales (pp) por debajo de su nivel de hace un año, mientras que la población mantuvo el leve descenso de los trimestres pasados. Esta disminución de la población activa, junto con el dinamismo del empleo, se tradujo en una notable reducción del número de desempleados —678.200 personas en relación con el año anterior—, lo que implica una caída interanual del 12,4 %. La tasa de desempleo experimentó un descenso de 2,3 pp en el conjunto de 2015, hasta el 22,1 %, situándose en el último trimestre del año en el 20,9 %, 2,8 pp por debajo de la observada en el mismo período del año anterior.

El empleo

En el cuarto trimestre de 2015 el empleo se incrementó en unas 45.500 personas con respecto al trimestre precedente. En términos de la serie corregida de efectos estacionales elaborada por el Banco de España¹, se estima un aumento de los ocupados en torno a

¹ La estimación publicada por el INE ofrece un aumento de los ocupados del 0,73 % en tasa intertrimestral desestacionalizada en el cuarto trimestre, tras el 0,64 % del tercero.

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

CUADRO 1

	2013	2014	2015	2013	2014				2015			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Ocupados	-2,8	1,2	3,0	-1,2	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,0
Asalariados	-3,5	1,5	3,4	-1,4	-0,4	1,7	2,0	2,8	3,3	3,1	3,7	3,5
Por duración de contrato												
Indefinidos	-3,1	0,4	1,9	-2,4	-1,9	0,3	1,3	2,0	2,7	1,6	1,6	1,6
Temporales	-4,6	5,3	8,3	2,3	5,0	6,5	4,6	5,3	5,4	8,0	10,1	9,5
Por duración de jornada												
Jornada completa	-5,4	1,4	3,7	-2,9	-0,9	1,4	2,2	2,7	3,2	3,9	3,6	4,0
Jornada parcial	7,0	2,4	2,1	6,5	1,9	3,5	1,1	3,1	4,0	-0,7	4,4	1,0
No asalariados	0,3	-0,4	1,1	-0,3	-0,7	-1,7	-0,5	1,5	1,3	2,3	0,3	0,6
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-0,9	-0,1	0,1	0,4	12,9	-1,8	-4,8	-6,2	-11,3	0,1	6,5	7,0
Industria (2)	-5,2	1,0	4,3	-4,0	-3,4	-0,1	3,5	4,2	6,2	6,4	3,8	1,0
Construcción (3)	-11,4	-3,5	8,1	-9,1	-11,6	-5,3	-0,5	4,0	12,6	11,6	5,9	2,7
Servicios	-1,7	1,7	2,6	-0,1	0,2	2,0	1,8	2,6	2,6	1,9	2,6	3,2
De mercado (4) (a)	-0,6	1,6	2,8	0,6	-0,3	2,1	1,8	2,7	3,1	2,3	2,6	3,3
De no mercado (a)	-4,2	1,9	1,9	-1,7	1,5	1,8	1,6	2,5	1,4	0,9	2,5	2,7
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,4	1,0	3,3	-1,0	-1,0	0,9	1,6	2,5	3,5	3,6	3,3	3,1
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-9,8	-5,1	-1,9	-5,9	-4,2	-5,0	-5,9	-5,3	-5,3	-3,5	1,1	0,1
Estudios medios	-2,5	1,8	4,3	-1,1	-0,8	1,9	2,6	3,3	4,9	4,4	4,1	3,8
Estudios altos	-0,3	2,5	2,2	0,7	1,7	2,0	2,3	4,0	2,2	2,3	1,8	2,4
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-2,0	1,9	3,0	-0,1	0,7	2,0	2,0	2,8	2,9	3,1	3,0	2,8
Extranjeros	-8,6	-4,2	3,5	-9,5	-9,2	-5,6	-1,9	0,2	3,4	2,2	3,7	4,5
PRO MEMORIA												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-494	205	522	-204	-80	192	274	434	504	514	545	525
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	55,6	56,8	58,7	55,9	55,4	56,8	57,3	57,6	57,3	58,7	59,4	59,5
Ratio de asalarización	82,1	82,4	82,7	82,2	82,2	82,5	82,3	82,4	82,5	82,6	82,8	82,8
Ratio de temporalidad (c)	23,1	24,0	25,1	23,7	23,1	24,0	24,6	24,2	23,6	25,1	26,2	25,7
Ratio de parcialidad (c)	17,0	17,2	16,9	17,3	17,4	17,7	16,2	17,4	17,5	17,0	16,3	16,9

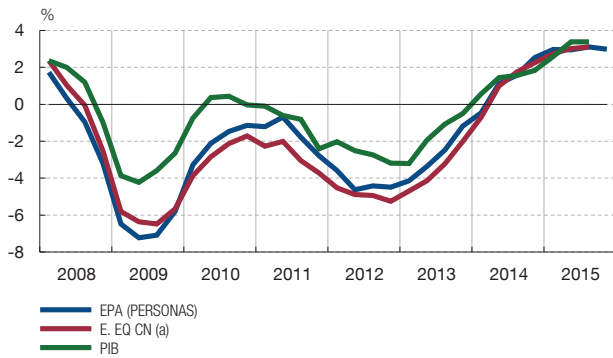
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- 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 introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se elaboró 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.

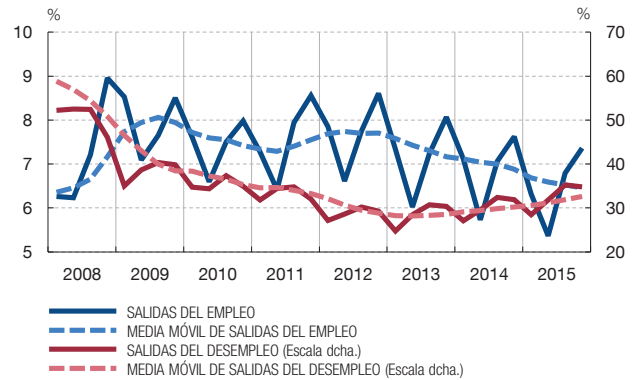
142.000 personas en el trimestre (0,8%), similar al avance estimado para los dos trimestres anteriores y algo superior al de los afiliados a la Seguridad Social (0,7%). Esta evolución elevó la tasa de empleo hasta el 59,5% para la población de entre 16 y 64 años, casi 2 pp por encima de su nivel a finales de 2014. En el conjunto del año, la tasa de empleo se elevó hasta el 58,7%, aunque aún se mantiene lejos de los niveles máximos alcanzados en 2007 (66,8%).

Tasas interanuales de series originales

1 EMPLEO Y PIB



2 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.

Según la información de flujos de la EPA (véase gráfico 1.2), el buen comportamiento del empleo en el tramo final del año pasado se debió tanto al aumento de la creación de puestos de trabajo como a una nueva moderación de los flujos de salida del empleo. Por el lado de la creación de empleo, los flujos de entrada del empleo desde el desempleo repuntaron con mayor intensidad entre los mayores de 45 años y en el colectivo con mayor nivel de estudios. En cuanto a las salidas del empleo, la moderación tuvo lugar especialmente entre aquellos con un contrato temporal —aunque estas salidas siguen siendo muy numerosas— y, por colectivos de trabajadores, entre aquellos de más edad y mejor nivel educativo.

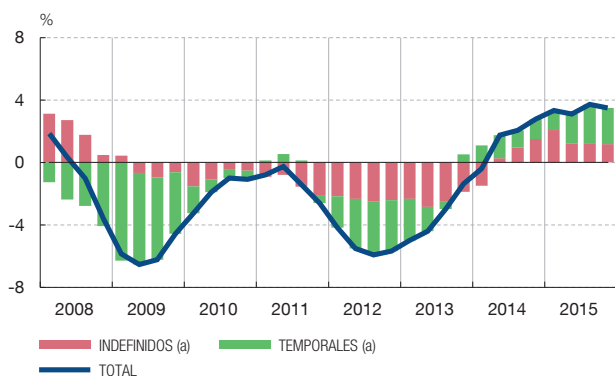
Por ramas de actividad (véase cuadro 1), la evolución trimestral mostró un comportamiento heterogéneo. Así, el empleo se aceleró en las ramas de servicios (especialmente, en los servicios de mercado) y en la agricultura (donde el crecimiento interanual del empleo repuntó hasta el 7%). En la construcción y la industria, los ocupados aminoraron notablemente su ritmo de avance: hasta el 2,7% y el 1%, respectivamente, después de registrar crecimientos muy elevados en la primera mitad del año. Entre las ramas industriales con mayor peso, cabe destacar la caída del empleo observada en la industria de alimentación (-7,1%) y en la de energía (-6%). La industria metalúrgica y la maquinaria de transporte también desaceleraron su avance. La única subrama que mostró mejoría es la fabricación de maquinaria (10,4%). Por lo que se refiere a los servicios, el empleo avanzó hasta el 3,3% en las ramas de mercado, 0,7 pp por encima del crecimiento en el tercer trimestre, como consecuencia del mejor comportamiento de los ocupados en la hostelería (10,1%) y el transporte (4,6%), que compensaron la ralentización en el avance del comercio (1,3%) y las actividades profesionales y administrativas (3%). En el conjunto de la economía de mercado, los ocupados aumentaron un 3,1% en tasa interanual, dos décimas por debajo del tercer trimestre. En términos de la serie desestacionalizada², se estima un incremento del 0,6% intertrimestral, lo que representa unas 85.000 personas, una décima por encima del estimado en el trimestre anterior.

En el agregado de las ramas de no mercado, los ocupados crecieron un 2,7%, 0,2 pp por encima del tercer trimestre. Esta leve aceleración fue fruto de los avances en Sanidad

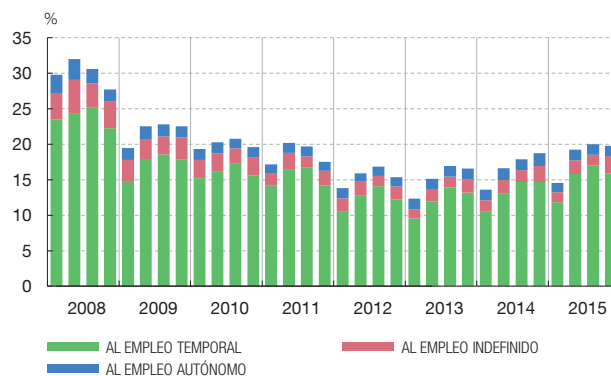
2 Según la estimación propia del Banco de España. El INE no proporciona esta información.

Tasas interanuales de series originales

1 ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



2 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.

(4,7%). La rama de Educación, por su parte, moderó su crecimiento hasta el 5,2% (tras el 6,2% del trimestre anterior), mientras que, en la rama de Administración Pública, el empleo pasó a descender un -1,5%, tras el leve avance del tercer trimestre (0,3%). Por tipo de administración, el mayor ritmo de variación de los asalariados se registró en las Comunidades Autónomas (5,9%). Por el contrario, el empleo disminuyó tanto en las Corporaciones Locales (-1,8%) como en la Administración Central (-2,1%). Atendiendo al tipo de contrato, en el conjunto de ramas de no mercado se intensificó el crecimiento de los temporales hasta el 8,1%, muy por encima del observado en los indefinidos (1%).

El número de asalariados aumentó un 3,5%, moderando levemente su crecimiento interanual, mientras que los trabajadores por cuenta propia repuntaron levemente (hasta el 0,6%). Entre el primer colectivo, el avance de los indefinidos se estabilizó en el 1,6% y se mantuvo por debajo del registrado por los asalariados temporales (9,5%) (véase gráfico 2), lo que elevó la ratio de temporalidad hasta el 25,7%, 1,5 pp por encima de su nivel a finales de 2014. Para el conjunto del año, esta ratio se situó en el 25,1%, mostrando un avance de 2 pp con respecto al mínimo cíclico alcanzado en 2013. Atendiendo a la duración de la jornada, en el cuarto trimestre se moderó el ritmo de variación de los asalariados con jornada parcial, que crecieron un 1% (4,4% en el tercer trimestre), reduciendo la ratio de parcialidad hasta el 16,9%, 0,5 pp por debajo del nivel registrado a finales de 2014.

Respecto a la nacionalidad, los ocupados extranjeros mantuvieron un crecimiento (4,5%) superior al observado entre los trabajadores nacionales (2,8%) (véase gráfico 3). En cuanto al desglose por sexos, se produjo un mayor dinamismo del empleo entre los varones, que se aceleró hasta el 3,2%, frente a la ralentización de las mujeres (2,7%). Por grupos de edad, en este trimestre destacó el empeoramiento de los ocupados menores de 20 años, tras los fuertes repuntes observados en el trimestre previo. Por último, por nivel educativo destacó la mejoría del colectivo con estudios altos, cuyo empleo creció un 2,4%, mientras que los colectivos con estudios bajos y medios ralentizaron sus ritmos de avance.

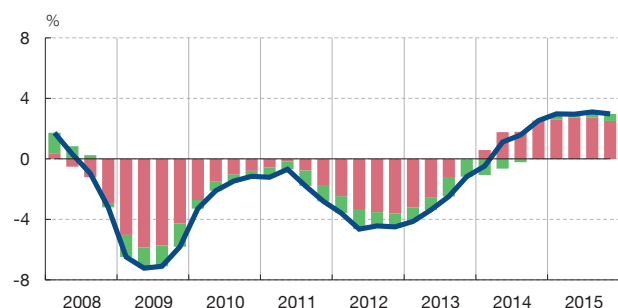
La población activa

La población activa disminuyó un 0,7% en términos interanuales a finales de 2015, tras el descenso de un 0,1% registrado en el trimestre anterior (véase cuadro 2). Esta evolución contrasta con los leves ascensos observados en los dos primeros trimestres del año.

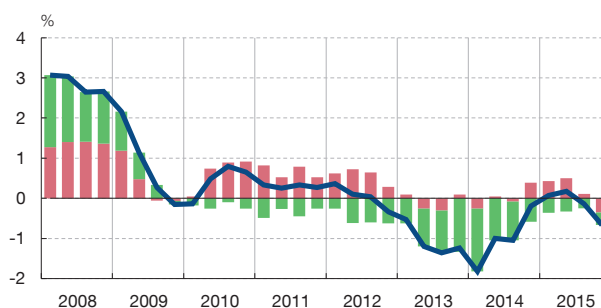
OCUPADOS Y ACTIVOS
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3

1 OCUPADOS



2 ACTIVOS



NACIONALES EXTRANJEROS TOTAL

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD SEGÚN LA EPA

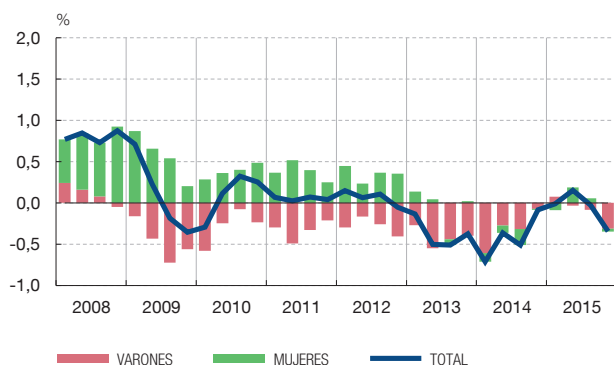
CUADRO 2

	2013	2014	2015	2013	2014				2015			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Población activa	-1,1	-1,0	-0,1	-1,2	-1,8	-1,0	-1,0	-0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,7
Nacionales	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,1	-0,4
Extranjeros	-7,0	-7,9	-2,6	-9,6	-11,3	-7,9	-7,4	-4,6	-2,9	-2,7	-2,0	-2,6
Población mayor de 16 años												
	-0,5	-0,3	0,0	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Nacionales	0,2	0,4	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,1
Extranjeros	-5,9	-6,6	-2,3	-8,3	-9,2	-7,5	-5,5	-3,9	-2,4	-2,7	-2,4	-1,7
Nivel, en % de la población de cada categoría												
Tasa de actividad	60,0	59,6	59,5	59,9	59,5	59,6	59,5	59,8	59,5	59,8	59,5	59,4
Entre 16 y 64 años	75,3	75,3	75,5	75,3	75,0	75,3	75,2	75,6	75,3	75,7	75,4	75,4
Por sexos												
Varones	66,4	65,8	65,7	66,1	65,5	65,9	66,0	66,0	65,7	65,8	65,9	65,4
Mujeres	53,9	53,7	53,7	54,0	53,7	53,7	53,3	53,9	53,6	54,0	53,4	53,8
Por edades												
Entre 16 y 29 años	60,1	58,4	57,0	59,2	58,1	58,2	59,3	58,0	56,8	57,0	58,3	55,9
Entre 30 y 44 años	89,8	90,0	90,1	90,2	89,9	90,1	89,7	90,4	90,2	90,7	89,5	90,1
De 45 años en adelante	43,3	43,5	44,4	43,3	43,2	43,6	43,4	44,0	44,0	44,4	44,2	44,8
Por formación (a)												
Estudios bajos	28,9	28,5	27,9	28,8	28,6	28,6	28,3	28,4	27,9	27,8	27,9	27,8
Estudios medios	70,1	68,6	68,1	69,4	68,7	68,8	68,5	68,4	68,2	68,7	68,0	67,3
Estudios altos	81,7	81,3	81,1	81,6	81,5	81,6	80,8	81,5	81,3	81,4	80,6	81,2
Por nacionalidad												
Nacionales	58,3	58,0	58,0	58,2	57,8	58,0	58,0	58,2	57,9	58,3	58,0	58,0
Extranjeros	74,9	73,8	73,7	74,4	74,1	74,1	73,2	73,9	73,7	74,1	73,5	73,2

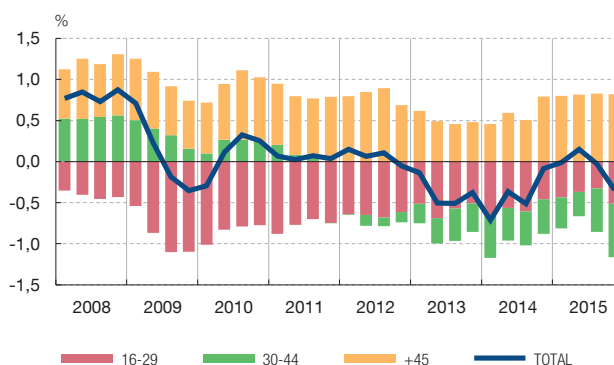
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró 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.

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

La disminución de la población activa en los tres últimos meses del año se basó en el mantenimiento de las leves caídas de la población mayor de 16 años (-0,1 %), a pesar de la moderación de los descensos de la población extranjera (-1,7 %), y, sobre todo, en la nueva reducción de la tasa de actividad, que se situó en el 59,4 %, 0,4 pp por debajo de su nivel de hace un año. Considerando únicamente a la población de entre 16 y 64 años, la tasa de actividad alcanzó el 75,4 %, dos décimas por debajo de su nivel de hace un año. En el promedio de 2015 se situó en el 75,5 %, mejorando levemente su nivel con respecto a 2014.

Por colectivos, la bajada de la tasa de actividad en el último trimestre de 2015 fue bastante generalizada, aunque más intensa entre los varones, los extranjeros, los jóvenes y aquellos con menor nivel de formación. Así, según la nacionalidad, la tasa de actividad de los españoles se situó en el 58 %, dos décimas por debajo de la registrada hace un año, mientras que la tasa de actividad de los extranjeros se redujo 0,7 pp, hasta el 73,2 %. Por sexos, la tasa de actividad masculina disminuyó 0,6 pp, hasta el 65,4 %, mientras que la femenina se mantuvo prácticamente estable (en el 53,8 %). Con respecto a la edad, la tasa de actividad de los menores de 30 años descendió más de dos puntos, hasta el 55,9 %, mientras que se estabilizó entre los de 30 y 44 años y aumentó 0,8 pp entre los mayores de 45 años, dando lugar a una contribución positiva de este colectivo al agregado total de activos (véase gráfico 4.2). Finalmente, por niveles educativos la tasa de actividad de los individuos menos formados siguió cayendo con mayor intensidad, situándose en el 27,8 % al finalizar 2015, lo que supone casi 5 pp por debajo de su nivel en 2008.

El desempleo

La cifra de desempleados disminuyó hasta las 4.779.500 personas en el cuarto trimestre de 2015, tras registrar un retroceso de 71.300 personas en el conjunto del período. La caída interanual fue de 678.200 personas, un 12,4 %, casi 2 pp superior a la observada en el tercer trimestre (véase cuadro 3). La serie corregida de estacionalidad arroja un retroceso intertrimestral de 176.900 personas (-3,6 %³), 0,4 pp por debajo del estimado en el tercer trimestre. En este trimestre, los parados inscritos en el SEPE mostraron un descenso inferior (-7,9 %). Los datos referidos al mes de enero de 2016 avanzarían una caída similar de los parados registrados en el primer trimestre de este año.

3 La estimación del INE muestra un descenso del 3,7 % intertrimestral, 0,3 pp por debajo del descenso del tercer trimestre (3,9 %).

	2013	2014	2015	2013				2014				2015			
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Tasas interanuales de variación (%)															
Desempleados	4,1	-7,3	-9,9	-1,4	-5,5	-7,0	-8,7	-8,1	-8,2	-8,4	-10,6	-12,4			
Nivel, en % de la población activa en cada categoría															
Tasa de paro	26,1	24,4	22,1	25,7	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	20,9			
Por sexos															
Varones	25,6	23,6	20,8	25,0	25,4	23,7	22,5	22,8	22,7	21,0	19,9	19,5			
Mujeres	26,7	25,4	23,5	26,5	26,6	25,4	25,0	24,7	25,0	24,0	22,7	22,5			
Por edades															
Entre 16 y 29 años	42,4	39,7	36,7	41,6	41,9	39,4	38,6	38,7	38,7	37,0	35,9	35,2			
Entre 30 y 44 años	23,7	22,0	19,4	23,4	23,6	21,9	21,1	21,4	21,5	19,8	18,0	18,3			
De 45 años en adelante	21,2	20,5	18,9	21,2	21,5	20,9	19,9	19,9	20,1	19,2	18,4	18,1			
Por formación (a)															
Estudios bajos	41,5	41,2	38,6	40,9	42,2	41,1	40,9	40,5	41,3	39,2	37,2	36,8			
Estudios medios	27,4	25,5	22,9	27,0	27,3	25,6	24,4	24,8	24,8	23,3	21,8	21,9			
Estudios altos	14,3	13,1	11,8	14,2	13,8	12,9	13,0	12,7	12,4	11,7	11,9	11,1			
Por nacionalidad															
Nacionales	24,4	23,0	20,9	24,2	24,2	23,1	22,4	22,4	22,4	21,2	20,1	19,9			
Extranjeros	37,0	34,5	30,5	36,4	37,7	34,1	32,9	33,2	33,6	30,8	28,9	28,4			
Paro de larga duración															
Incidencia (b)	58,4	61,8	60,8	60,7	61,6	62,1	61,9	61,4	61,2	61,9	60,7	59,5			

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró 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.

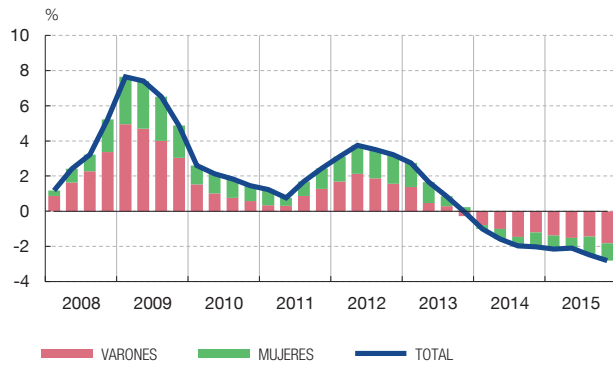
La tasa de paro se redujo hasta el 20,9 %, casi tres puntos debajo de la observada en el mismo trimestre de 2014. En términos ajustados de estacionalidad, se estima una caída de 0,8 pp, también hasta el 20,9 %⁴, similar a la registrada en el trimestre anterior. Para el conjunto del año 2015, la tasa de paro se situó en el 22,1 %, 4 pp inferior a la registrada en el máximo alcanzado en 2013.

Atendiendo al desglose por sexos, el descenso del desempleo fue generalizado, dejando la tasa de paro masculina en el 19,5 % (3,3 pp por debajo de la de hace un año), mientras que la femenina experimentó un retroceso de 2,2 pp, hasta el 22,5 % (véase gráfico 5.1). Por edades, la caída de la tasa de desempleo también fue generalizada, si bien la reducción interanual más pronunciada (3,5 pp) volvió a registrarse en el colectivo juvenil, aunque sigue siendo el grupo con la tasa más elevada (35,2 %). Por nivel de estudios, la caída más acusada se produjo entre las personas con estudios bajos y medios (hasta el 36,8 % y el 21,9 %, respectivamente), aunque estos colectivos mantienen una tasa de desempleo muy superior a la de aquellos con estudios superiores (11,1 %).

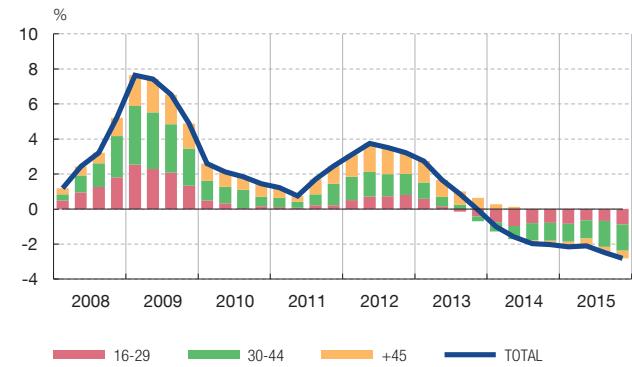
En cuanto a los parados de larga duración (aquellos que llevan un año o más en esa situación), se registró una disminución interanual de unas 507.600 personas (-15,1 %), lo que

4 El INE no proporciona información sobre la tasa de paro en términos desestacionalizados. Estimación del Banco de España.

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

situó la incidencia del paro de larga duración sobre el total de desempleados (IPLD) en el 59,5 %, cifra inferior en casi 2 pp a la de hace un año. Por grupos de edad, aunque el colectivo que supera los 45 años sigue siendo el más afectado por esta situación, ha aminorado su incidencia hasta el 71,8 %. Sin embargo, el colectivo de edad más joven ha sido en el que se ha registrado una caída más abrupta (de 4,1 pp), hasta situarse en el 48,7 %.

12.2.2016.

EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LOS MERCADOS POR PARTE DE LA ADMINISTRACIÓN REGIONAL: EXPERIENCIA INTERNACIONAL Y DESARROLLOS RECIENTES

Este artículo ha sido elaborado por Mar Delgado y Javier J. Pérez, de la Dirección General Adjunta de Economía e Investigación, y por Clara I. González, de la Dirección General de Estabilidad Financiera y Resolución.

Introducción

A lo largo de las últimas décadas, la deuda de las Administraciones Públicas (AAPP) regionales y locales ha ganado relevancia en los mercados de capitales internacionales. Este desarrollo se ha debido, principalmente, al avance generalizado en los procesos de descentralización presupuestaria en muchas economías —tanto avanzadas como emergentes— durante este período, así como a la mayor demanda inversora de este tipo de deuda [véase Canuto y Liu (2013)].

Las AAPP españolas no han sido ajenas a esta tendencia. En el caso particular de las Comunidades Autónomas (CCAA), estas han accedido regularmente a los mercados financieros, en un proceso paralelo al progreso de la transferencia de competencias en materia presupuestaria que ha tenido lugar desde la Transición¹. Así, la deuda² del conjunto de las CCAA se situó entre 1995 y 2007, en promedio, en el 6 % del PIB, correspondiendo en torno a la mitad a valores representativos de deuda, y el resto, a créditos concedidos por entidades tanto residentes como no residentes.

A partir de 2007, la crisis económica y financiera produjo un fuerte deterioro de las finanzas públicas, que fue generalizado por países y entre diferentes AAPP. En el caso particular de las CCAA españolas, la deuda más que se dobló entre 2007 y 2011, pasando del 5,7 % al 13,6 % del PIB. La tensión financiera generada por la crisis de deuda soberana de la zona del euro que se inició en 2010 dificultó de manera especial el acceso de las CCAA a los mercados financieros y, en paralelo, se produjo un retraso significativo en los plazos de pago a sus proveedores³. Estas dificultades requirieron la intervención del Estado para aliviar dicha situación mediante la instrumentación de sucesivas medidas extraordinarias y mecanismos adicionales de apoyo a la liquidez de las CCAA a partir de 2012. Estos instrumentos han adoptado la forma de préstamos bilaterales de la Administración Central a las CCAA. De esta manera, en el tercer trimestre de 2015, el 45 % de la deuda de las CCAA (que ascendió en dicho trimestre al 23,6 % del PIB) estaba materializado en forma de préstamos frente a la Administración Central, desde un nivel nulo antes de 2012⁴, de modo que estos han pasado a ser la principal fuente de cobertura de las necesidades de financiación del conjunto de las CCAA.

En la actualidad, los mecanismos operan a través del denominado «Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas», en vigor desde el 1 de enero de 2015, que ha permitido

1 La Constitución Española, en su artículo 157, establece que las CCAA podrán financiarse por el producto de las operaciones de crédito. La Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA) desarrolló este mandato, imponiendo ciertas limitaciones al endeudamiento a largo plazo por parte de las CCAA, en particular el requisito de autorización previa del Gobierno central.

2 Deuda medida según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Sobre la definición de la deuda pública en el PDE, véase la nota metodológica del Banco de España disponible en http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/htmls/notamet_pde.pdf.

3 La experiencia reciente de España no es un caso aislado en el panorama internacional. A lo largo de la historia se han sucedido episodios de dificultades financieras de las haciendas subcentrales, que han sido solventados en algunos casos con la intervención del nivel central del Gobierno [véanse Inman (2010) o Feibelman (2012)].

4 Para un análisis de la evolución de la deuda de las Administraciones Públicas en España y sus determinantes en el período de crisis económica, véanse Gordo, Hernández de Cos y Pérez (2013) y Delgado, Gordo y Martí (2015).

trasladar a las CCAA los bajos costes de financiación de los que disfruta actualmente el Tesoro Público. No obstante, su mantenimiento en el tiempo plantea la cuestión de cuál debe ser el sistema permanente de cobertura de las necesidades de financiación de las CCAA, a tenor, especialmente, de la existencia de un marco de reglas de disciplina presupuestaria como el establecido en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF).

El objetivo de este artículo es revisar los principales elementos que la literatura especializada y la experiencia internacional proporcionan sobre la cuestión de la cobertura de las necesidades de financiación de las administraciones subcentrales. Para ello, se describen los aspectos básicos del reciente proceso global de creciente descentralización fiscal, y se revisa la experiencia internacional sobre los mecanismos de acceso a los mercados de valores por parte de las Administraciones Territoriales, al objeto de enmarcar y extraer posibles lecciones para el caso español.

La deuda regional y local en el marco internacional

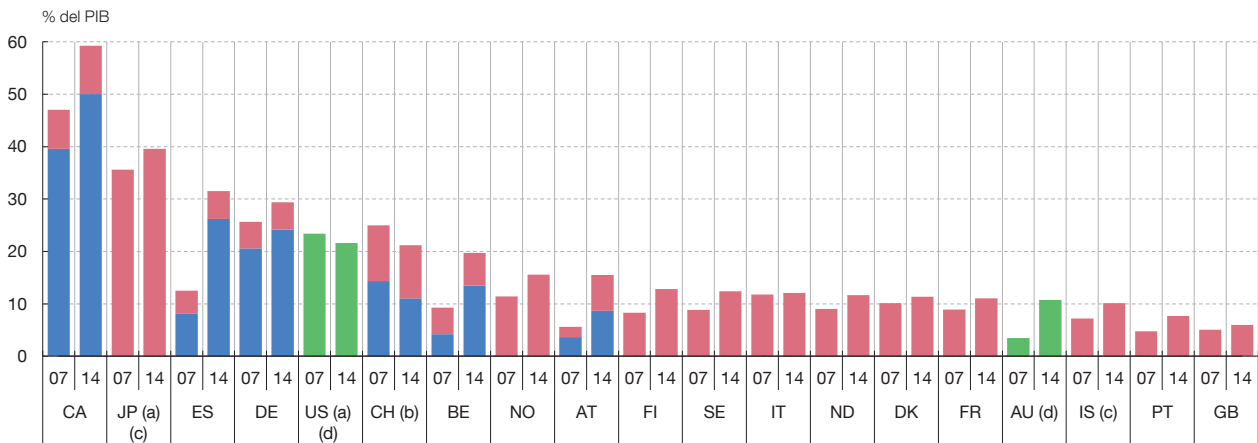
Con carácter general, las emisiones de deuda de los Gobiernos locales y regionales han ido ganado relevancia en los mercados financieros internacionales en las últimas décadas. Existe una gran heterogeneidad, no obstante, a escala internacional, en cuanto al peso de la deuda subcentral en el conjunto de la economía y en el total de la deuda de las AAPP, así como en la propia organización territorial entre administraciones locales y regionales, como se desprende de la información contenida en el gráfico 1. Dicho gráfico presenta, para un conjunto de países desarrollados, el peso de la deuda regional y local sobre el PIB (véase panel superior) y sobre el total de las AAPP (véase panel inferior), para los años 2007 y 2014, utilizando datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). En el caso de España, la ratio de la deuda subcentral sobre el PIB se situó en 2014 en niveles superiores incluso a los de algunos países de corte federal, como Estados Unidos, Suiza o Alemania. Asimismo, nuestro país es, después de Alemania, el que presenta un mayor peso de este tipo de deuda en el total de las AAPP de los Estados del área del euro.

De entre los factores determinantes de la tendencia al aumento generalizado de la deuda subcentral en las últimas décadas, la literatura especializada ha destacado, en primer lugar, el proceso global hacia una mayor descentralización presupuestaria, que ha llevado a que numerosos países, tanto desarrollados como emergentes, hayan transferido a los niveles subcentrales de gobierno responsabilidades crecientes de gasto y capacidad recaudatoria, y la posibilidad efectiva de endeudarse a través de la emisión de títulos de deuda en los mercados financieros. En particular, el rápido proceso de urbanización en los países emergentes ha impulsado proyectos de infraestructuras de gran escala, que se han tendido a financiar con el recurso a los mercados [véase Canuto y Liu (2010 y 2013)].

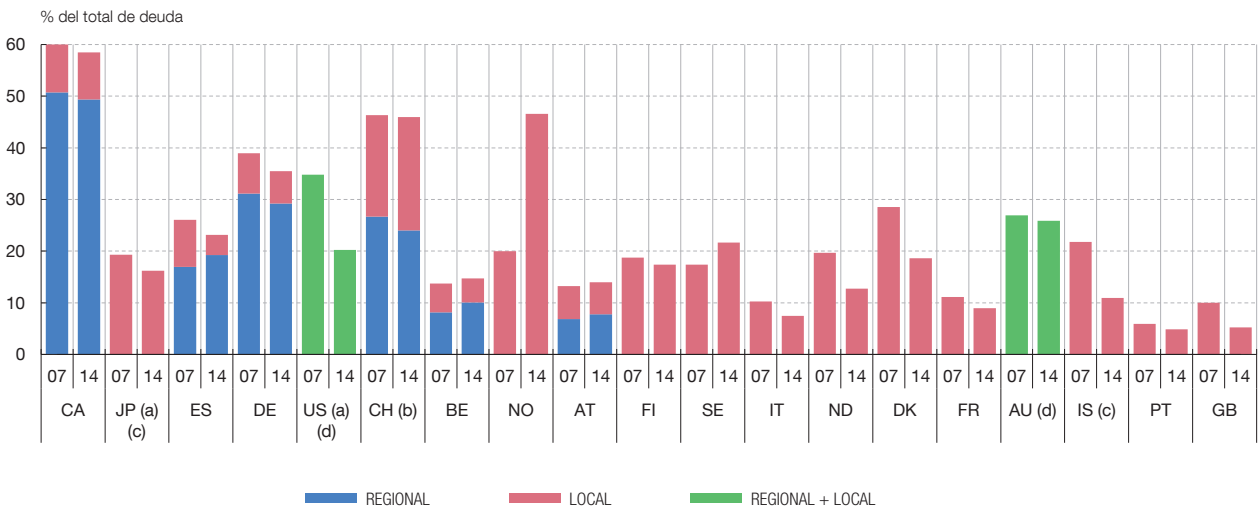
Asimismo, los procesos de descentralización han tendido a ser asimétricos en lo referente a las competencias de gastos e ingresos, lo que, unido a las posibles situaciones de restricción presupuestaria «blanda»⁵, podría haber llevado a un mayor recurso al endeudamiento por parte de las administraciones subcentrales que el que se hubiera producido en condiciones de mayor corresponsabilidad fiscal entre subsectores de las AAPP. En este sentido, el gráfico 2 muestra cómo el grado de descentralización de las responsabilidades de gasto público (representado en el eje horizontal) ha resultado ser superior al de los ingresos sobre los que

5 La literatura especializada denota por «restricción presupuestaria blanda» una situación por la cual un nivel subcentral de gobierno adopta políticas no responsables desde el punto de vista presupuestario porque incorpora expectativas de rescate del nivel central. Para más detalles y una discusión de la experiencia en el caso de España, véase Fernández *et al.* (2013).

1 DEUDA TERRITORIAL



2 PESO DE LA DEUDA TERRITORIAL SOBRE EL TOTAL DE LAS AAPP

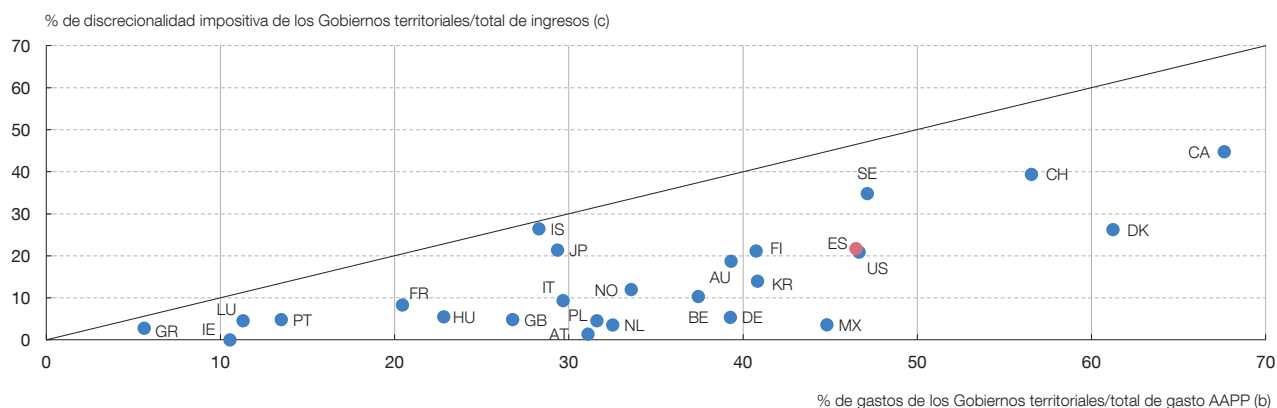


FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

- a Pasivos totales consolidados solo dentro de cada sector (Central, que incluye Seguridad Social y Administración Central, Regional y Local). Es decir, la Administración Central y la Seguridad Social están consolidadas entre ellas, mientras que la Regional y la Local solo están consolidadas consigo mismas. En el caso de Estados Unidos, Suiza y Japón, no están consolidados por no disponibilidad de datos.
- b Los datos de 2014 son los de 2012 por no disponibilidad.
- c Los datos de 2014 son los de 2013 por no disponibilidad.
- d Solo está disponible la suma de las cifras de Regional y de Local.

los entes subcentrales (regionales y locales, tomados en su conjunto) tienen capacidad normativa⁶ (en el eje vertical), para el conjunto de países miembros de la OCDE para los que se dispone de datos comparables, referidos a 2011. Esto se refleja en el hecho de que todos los puntos del gráfico se sitúan a la derecha de la diagonal principal, incluso para los principales países federales de referencia, como Canadá, Suiza, Estados Unidos o Alemania. En el gráfico también se evidencia que España presentaba en ese año uno de los mayores niveles de descentralización de los 26 países considerados, desde el punto de vista tanto del gasto como de los ingresos territoriales, ocupando en ambos casos el sexto puesto.

6 Se consideran los ingresos sobre los que los Gobiernos subcentrales tienen capacidad normativa sobre el total de ingresos de las AAPP, frente al total de gastos de los Gobiernos subcentrales normalizado como ratio del total del gasto de las AAPP.

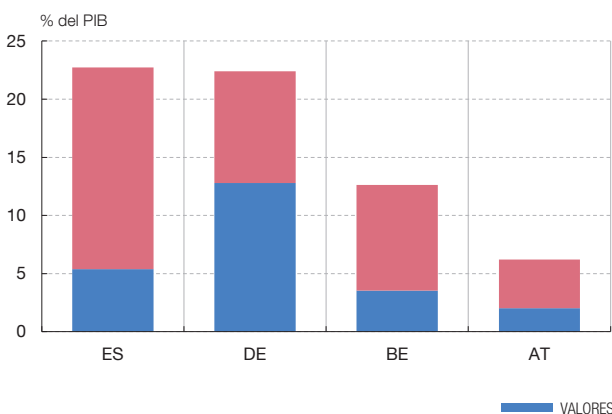


FUENTE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

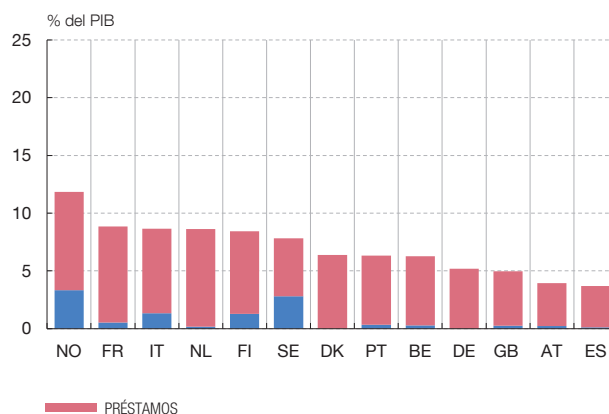
- a Codificación de países según norma ISO 3166.
- b Suma de gastos de las administraciones sobre el total de gastos de las administraciones consolidadas (excluyendo transferencias entre AAPP). Los datos de Australia, Japón e Islandia son no consolidados por falta de disponibilidad.
- c Ingresos territoriales sobre los que tiene poder de discrecionalidad.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA POR SUBSECTORES EN 2014

1 ADMINISTRACIONES REGIONALES



2 ADMINISTRACIONES LOCALES



FUENTE: Eurostat.

Un segundo factor determinante del aumento del recurso a la emisión de títulos de deuda por parte de los Gobiernos subcentrales ha sido el propio desarrollo de los mercados de deuda de este tipo [véase Canuto y Liu (2010 y 2013)]. Esta tendencia, que ha sido especialmente visible en los países emergentes, ha permitido una diversificación frente a las fuentes tradicionales de financiación de la deuda subcentral, como los créditos bancarios. En este sentido, ha contribuido, asimismo, el desarrollo de nuevos mecanismos de acceso a los mercados, como, por ejemplo, los vehículos de *Project Finance* o vehículos específicos (*Special Purpose Vehicles, SPV*). En una mayoría de países, no obstante, el recurso a los préstamos bancarios (o del nivel central de gobierno) sigue siendo la alternativa dominante. Este aspecto se ilustra en el gráfico 3 para un conjunto de países europeos, para los que se dispone de datos homogéneos y actualizados sobre la descomposición de la deuda regional y local entre valores y préstamos, respectivamente. En Alemania, España, Bélgica y Austria, las Administraciones Regionales se financiaron a través de emisiones tanto de valores como de préstamos, siendo estos últimos los más relevantes en todos los casos, excepto en Alemania, donde alrededor del 60 % de la deuda se obtuvo a través de

Los mecanismos de acceso a los mercados de las haciendas subcentrales a escala internacional

los mercados de capitales. En cuanto a las Administraciones Locales, predomina la fuente de financiación bancaria. En los casos de Finlandia, Noruega y Suecia, el volumen relativo de valores es superior al del resto de países, lo que está relacionado con la existencia de agencias de financiación local que posibilitan la agrupación de un número significativo de entidades locales para realizar emisiones conjuntas de gran tamaño. Este último aspecto se analiza en la siguiente sección, donde se describen los mecanismos más usuales de acceso a la financiación en los mercados por parte de los niveles subcentrales de gobierno en el caso de las economías desarrolladas.

Existen una serie de elementos comunes que determinan la capacidad y las condiciones de acceso a los mercados por parte de los entes subcentrales, tales como el tamaño del emisor y el marco institucional. En este sentido, un condicionante importante es si el país cuenta o no con reglas fiscales que estipulen objetivos y límites para el endeudamiento u otros indicadores presupuestarios, así como el papel del Gobierno central como garante o no de las emisiones y, en particular, si existe o no una cláusula de «no rescate». Esta cláusula se incorpora para tratar de evitar que el coste de los comportamientos fiscales inadecuados en una administración se traslade al resto, y es fundamental para que el mercado de capitales mantenga un efecto disciplinador a partir de la discriminación entre las primas de riesgo de la deuda de las distintas administraciones. Finalmente, resulta un requisito habitual para el acceso al mercado la posesión de una calificación crediticia. Este último elemento supone unas exigencias de información que promueven la estandarización vinculada al aumento de la transparencia de la información requerida por el mercado.

La combinación efectiva de estos elementos conforma mecanismos de emisión que se diferencian en el grado de responsabilidad individual que asume el emisor de la deuda. En primer lugar, se pueden distinguir aquellos casos en los que las regiones u otros entes subcentrales son capaces de emitir de forma individual, sujetos por tanto a un mayor grado de disciplina del mercado. En segundo lugar, existen aquellos otros en los que se realizan emisiones conjuntas entre administraciones, tanto del mismo nivel como de un nivel diferente, de manera que una parte importante del riesgo se mutualiza entre los emisores. Por último, se encuentran los casos en los que es el Gobierno central el que asume todo el riesgo de la emisión: por ejemplo, cuando acude al mercado para captar fondos que, a su vez, canaliza hacia los Gobiernos subcentrales, o cuando garantiza las emisiones de estos últimos.

En el primer grupo, con emisión directa de deuda por parte de los Gobiernos territoriales, cabe destacar las experiencias de Estados Unidos, Canadá, Bélgica, Suiza y Alemania. Estados Unidos presenta uno de los mercados de deuda territorial más activos y de mayor emisión, denominado *Muni Market*, que comprende emisiones no solo de Estados federados y municipios, sino también de otros entes gubernamentales, como aeropuertos o puertos de propiedad pública. Existe gran variedad de títulos, tanto por plazo como por tipología de rendimientos⁷, y las quiebras solo están contempladas en el caso de los Gobiernos locales⁸. Las provincias de Canadá también tienen una larga tradición de emisión de deuda en los mercados. En 2014, el 25 % de las emisiones totales de renta fija privada o pública a largo plazo fue realizado por las provincias, ligeramente por encima de las del Gobierno

7 Destacan dos tipos de bonos municipales: los *General Obligation Bonds* (denominados GO), donde tanto el principal como el interés están garantizados por el crédito y la capacidad impositiva del emisor, y los *Revenue Bonds*, cuyo pago se realizará con los fondos provenientes de un proyecto específico, como puede ser un peaje.

8 La Ley de Insolvencias Municipal (capítulo 9 de la Ley de Quiebras) fue adoptada por el Congreso en 1937 en respuesta al gran número de quiebras municipales que tuvo lugar durante la Gran Depresión. Aunque las quiebras de entes locales posteriores han sido relativamente infrecuentes, destaca el caso de la ciudad de Detroit en julio de 2013. Véanse Canuto y Liu (2013) y Cuadro (2013) para ejemplos de resolución de crisis de gobiernos estatales y locales en Estados Unidos.

federal, que supusieron un 23 %⁹. Al igual que en el caso de Estados Unidos, las emisiones de deuda de las provincias canadienses no están respaldadas por el Gobierno federal [véase Joffe (2012)]. En Bélgica, donde conviven varios niveles de gobierno interconectados, todas las regiones y comunidades tienen potestad de emitir deuda y acuden habitualmente al mercado, aunque requieren la aprobación previa del Gobierno central para ello. En Suiza, cada gobierno territorial es responsable de su propia deuda. Respecto a Alemania, los Estados federados (*Länder*) suelen emitir individualmente en los mercados de capitales.

Con respecto al segundo grupo (tipología) de emisiones caracterizado más arriba, en Alemania han sido habituales también las emisiones conjuntas, tanto entre grupos de *Länder* (los títulos llamados *Jumbos*¹⁰) como entre el Gobierno federal y los *Länder* (a través de los denominados *Bund-Länder-Bond*¹¹). En el ámbito de las emisiones conjuntas, destacan también las realizadas a través de agencias de financiación local, instituciones especializadas en el crédito a entes locales principalmente participadas por los municipios y, en ocasiones, por el Gobierno central, que cuentan con una larga experiencia histórica en Holanda, Noruega, Suecia, Finlandia y Dinamarca, siendo esta última la más antigua (creada en 1898), y que suelen tener una calificación crediticia elevada. Siguiendo un planteamiento general similar, Francia y Reino Unido han puesto en marcha recientemente agencias locales de financiación¹². En Francia, la quiebra de Dexia supuso la pérdida del mayor prestamista de las Corporaciones Locales (CCLL), por lo que la creación de la agencia local permitió mantener el acceso a financiación de estos entes. Fuera de Europa, existen instituciones de este tipo en Canadá, Japón o Estados Unidos.

Por último, en algunos países el Gobierno central acude a los mercados para posteriormente proporcionar los fondos captados a los Gobiernos subcentrales, típicamente en forma de préstamos bilaterales. Un ejemplo son los *Länder* austríacos, que tienen la potestad de acudir directamente al mercado, pero que también pueden demandar a la «Agencia Federal de Financiación» que acuda a los mercados para obtener financiación que posteriormente transfiere en forma de préstamos individuales a cada *Land*. En esta categoría se podrían incluir también aquellos países que cuentan con instituciones financieras públicas equivalentes a un banco de desarrollo para financiar proyectos de los Gobiernos territoriales, como el grupo *KfW* en Alemania¹³ o el *Kommunalkredit* en Austria (propiedad en un 99,8 % del Gobierno federal).

En el caso español, el sistema en vigor hasta principios de 2012 fue el de emisión directa en los mercados, sin ninguna garantía explícita por parte del Gobierno central¹⁴. Con la puesta en marcha de las medidas extraordinarias y los mecanismos adicionales de apoyo

9 Informe de la Comisión de Valores de Ontario: «The Canadian Fix Income Market 2014».

10 Hasta el momento, se han llevado a cabo 49 emisiones conjuntas, en las que el número de Estados participantes ha ido variando. Los participantes suelen ser *Länder* con tamaño o población reducidos y suelen participar entre cinco y siete *Länder*, si bien ha habido emisiones en las que ha participado un número mayor de *Länder*, como la realizada en 1997, en la que participaron diez. El volumen de emisión de los *Jumbos* ha solido ser significativamente superior a las emisiones individuales de los *Länder*.

11 Estos bonos salieron por primera vez al mercado en junio de 2013. La emisión fue conjunta entre diez Estados, que tuvieron una participación del 86,5 % en el total emitido, y el Gobierno federal. Esta emisión obtuvo el máximo *rating* de la agencia Fitch (AAA), que es el mismo que el del Gobierno federal [Unicredit (2013)].

12 La *Agence France Locale* fue creada a finales de 2013 y es propiedad al 100 % de un total de 91 autoridades locales. En Reino Unido, la *Municipal Bonds Agency Q&A* se planteó como agencia independiente en 2014. Fuera de Europa, por ejemplo, en Nueva Zelanda se creó en 2011 la *New Zealand Government Funding Agency*.

13 Fue creado en la posguerra para canalizar los fondos del Plan Marshall. En la actualidad, la propiedad es compartida entre el Gobierno federal (80 %) y los *Länder* (20 %). Financia programas específicos de vivienda, educación o medio ambiente. Sus emisiones están totalmente garantizadas por el Gobierno federal.

14 Según dictaba la Ley Orgánica 3/2006, de 26 de mayo, de reforma de la Ley Orgánica 5/2001, de 13 de diciembre, complementaria de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria en su disposición adicional.

a la liquidez incorporados en la LOEPSF a partir de abril de 2012, no obstante, se ha pasado en la actualidad a un sistema en el que, de manera prevalente, es el Gobierno central el que accede a los mercados a captar los fondos que son canalizados hacia las CCAA a través de préstamos. Si bien la LOEPSF cuenta con una cláusula de «no rescate» (artículo 8) según la cual el Estado no asumirá ni responderá de los compromisos de las CCAA, de las CCLL y de los entes vinculados o dependientes de aquellas¹⁵, también admite que las CCAA y las CCLL soliciten al Estado el acceso a dichas medidas y mecanismos, en cuyo caso la misma ley incluye elementos explícitos de condicionalidad estricta sobre la actuación presupuestaria de la administración afectada.

Para visualizar los motivos que llevaron a la transición de un sistema de cobertura de las necesidades de financiación a otro, a partir de 2012, en la siguiente sección se repasa el impacto de la crisis sobre el acceso de las CCAA a los mercados de deuda.

El impacto de la crisis sobre el acceso de las CCAA a los mercados

Según se aprecia en el gráfico 4, desde el comienzo de la Unión Económica y Monetaria, el peso de los valores y de los préstamos en el conjunto de la deuda de las CCAA se mantuvo estable —en torno al 3 % del PIB en ambos casos— hasta finales de 2008. A partir de dicha fecha, tanto el volumen de préstamos (excluyendo los préstamos con otras AAPP) como el de valores aumentaron de forma significativa, para pasar a estabilizarse a partir de 2012. En el gráfico 5, por su parte, se muestran el volumen anual de emisiones de deuda realizada por el conjunto de las CCAA (véase panel superior) y el número anual de emisiones (véase panel inferior) en el período 1995-2015. En el gráfico se aprecia el aumento en los volúmenes emitidos como consecuencia de la crisis económica, así como la reducción posterior, a partir de 2012, del tamaño medio y del número de emisiones, y esto último a pesar del aumento del endeudamiento global de las CCAA. Cabe mencionar, en cualquier caso, que las cifras agregadas que se presentan en el gráfico 5 son coherentes con una elevada heterogeneidad entre CCAA, con regiones que emitieron elevados volúmenes junto a CCAA que no emitieron deuda en los mercados en el período mostrado (véase gráfico 7).

El cambio de tendencia observado a partir de 2012 es el reflejo de la respuesta del Gobierno central ante las dificultades de acceso al mercado por parte de las CCAA durante la crisis y de los elevados costes de financiación a los que se enfrentaban estas en sus emisiones (véase gráfico 6). En efecto, el Gobierno central implantó en el transcurso de ese año varias medidas extraordinarias de financiación¹⁶, como el Fondo de Pago a Proveedores, cuyo objetivo fue el pago de la deuda comercial pendiente de pago, y el Fondo de Liquidez Autónoma (FLA)¹⁷. Este último fue establecido con el objetivo de atender los vencimientos de la deuda de las CCAA, así como de obtener los recursos necesarios para financiar el endeudamiento permitido por la normativa de estabilidad¹⁸. Se trataba de medidas extraordinarias de apoyo a la liquidez, inicialmente de carácter temporal. Las CCAA podían acudir voluntariamente a estos fondos, y estos realizaban directamente los pagos asociados a sus funciones. Por tanto, la Administración Central pasaba a ser acreedora de las CCAA, puesto que los montantes pagados se transformaban en préstamos

15 Sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos. Asimismo, según la LOEPSF, las CCAA no asumirán ni responderán de los compromisos de las CCLL ni de los entes vinculados o dependientes de estas, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos. Esta redacción es muy similar a la que incorpora el Tratado de la Unión Europea para las relaciones entre Estados miembros (artículo 125 de la versión consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea).

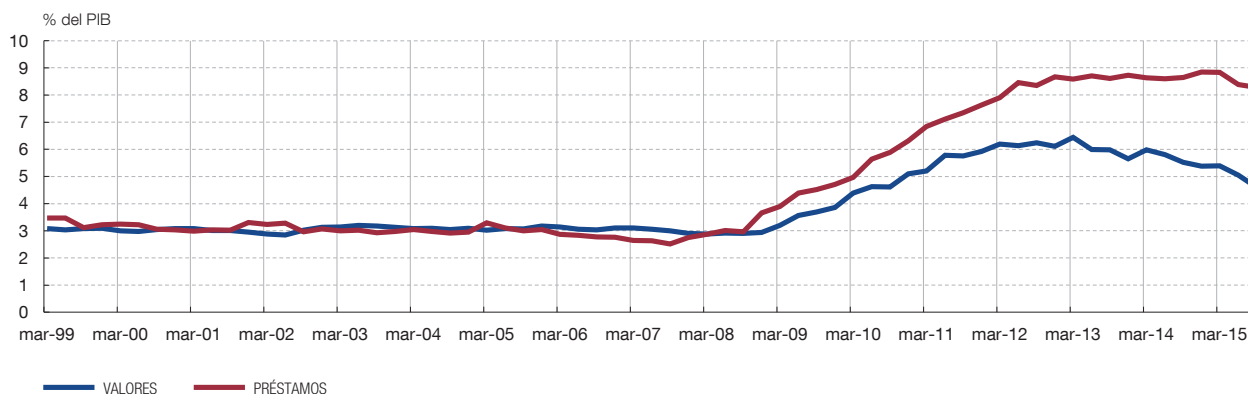
16 Para una descripción más detallada, véase Delgado, Hernández de Cos, Hurtado y Pérez (2015).

17 Fue creado a partir del Real Decreto-ley 21/2012, de 13 de julio, de medidas de liquidez de las Administraciones Públicas.

18 Posteriormente, no obstante, se ha utilizado también para realizar pagos a proveedores [véase Delgado, Hernández de Cos, Hurtado y Pérez (2015)].

VALORES Y PRÉSTAMOS DE LAS CCAA (a)
(EXCLUYENDO PRÉSTAMOS CON OTRAS AAPP)

GRÁFICO 4



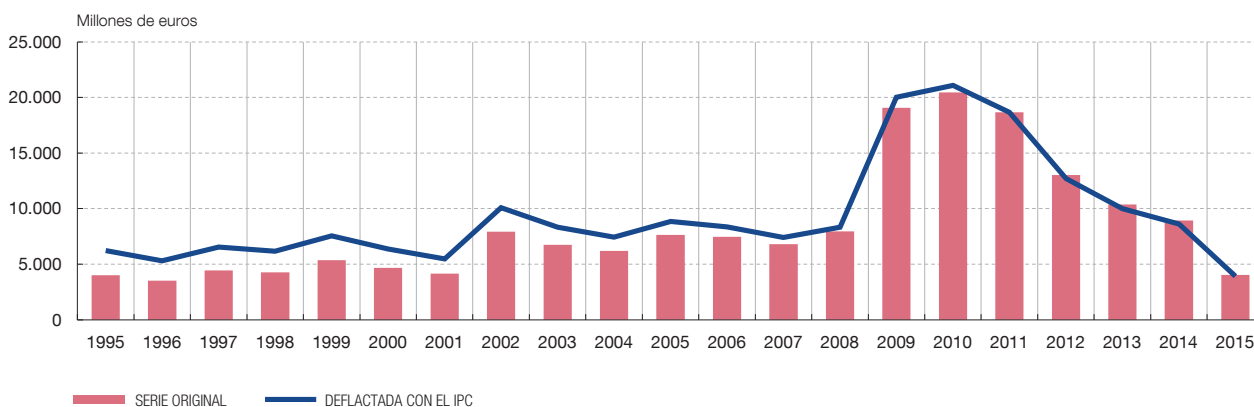
FUENTE: Banco de España.

a Información más detallada, en el capítulo 13 del *Boletín Estadístico*, <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest13.html>.

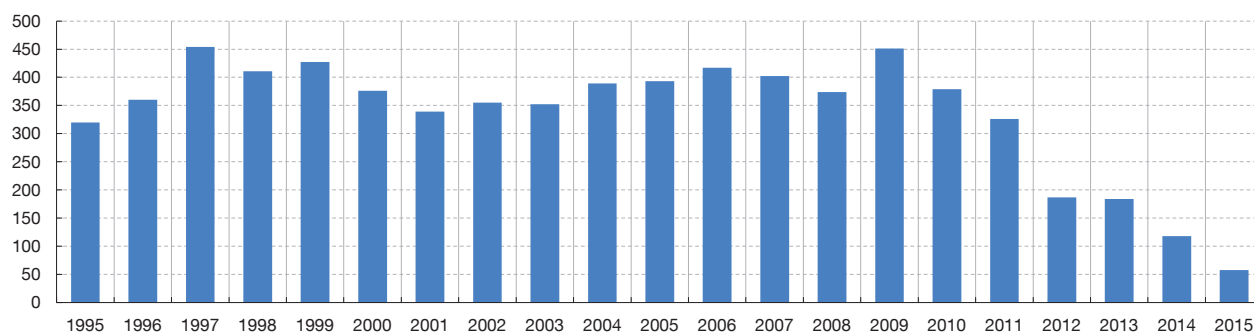
EMISIONES DE DEUDA DE LAS CCAA: 1995-2015

GRÁFICO 5

1 VOLUMEN ANUAL DE EMISIONES DE LAS CCAA

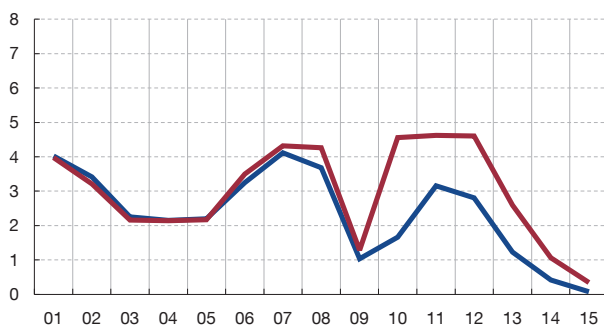


2 NÚMERO ANUAL DE EMISIONES DE LAS CCAA

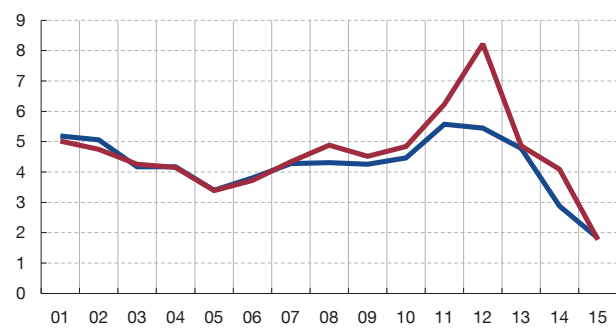


FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

1 LETRAS O PAGARÉS A DOCE MESES



2 OBLIGACIONES A DIEZ AÑOS



ESTADO (a) CCAA (b)

FUENTES: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Bolsas y Mercados Españoles, boletines oficiales de las CCAA e Instituto Valenciano de Finanzas.

a Tipos marginales efectivos de nuevas emisiones.

b Promedio ponderado de las rentabilidades de las emisiones de las CCAA.

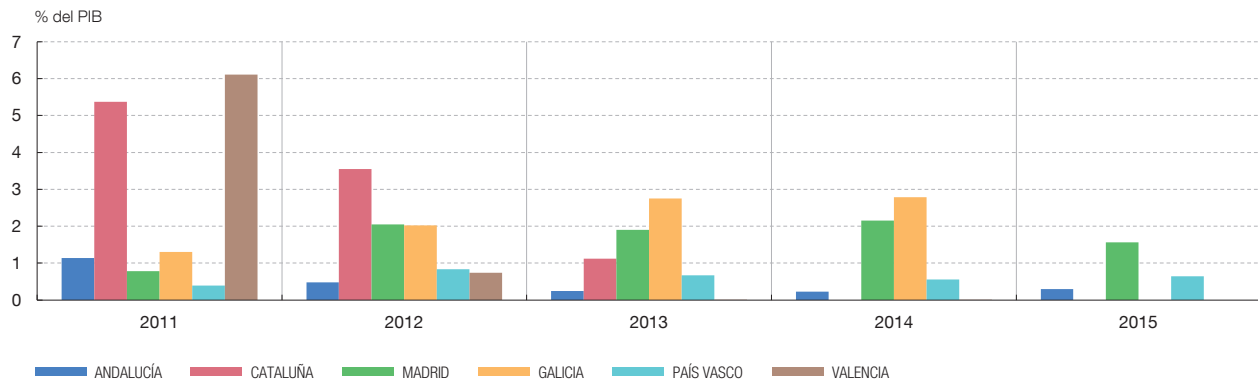
a largo plazo para las CCAA. Concretamente, en los tres años en que ha estado en vigor, el FLA ha desembolsado un total de 62.773 millones (6 % del PIB de 2014)¹⁹, de los cuales un 60 % se dedicó al pago directo de vencimientos de la deuda y de sus intereses.

Desde el principio, la pertenencia al FLA supuso la imposición de condicionalidad presupuestaria para poder acceder a la financiación. Las CCAA adheridas debían elaborar un plan de ajuste que exigía el cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda individuales, así como el reembolso de las cantidades adeudadas. Asimismo, se reforzaron los requisitos de información, en particular mediante la exigencia de información mensual reforzada sobre la evolución de su ejecución presupuestaria y la tesorería, y su incidencia sobre el cumplimiento del plan de ajuste. En el ámbito de este programa, se intensificaron, además, las medidas de control y seguimiento de los planes, de modo que, por ejemplo, el Estado podía retener los pagos a cuenta del sistema de financiación autonómico debidos a una determinada comunidad autónoma ante una situación de impago del FLA.

En el año 2015, estos fondos extraordinarios se transformaron en el denominado «Fondo de Financiación Autonómica», que, si bien siguió incluyendo entre sus objetivos el apoyo a las CCAA con problemas de liquidez, añadió el propósito de que los Gobiernos territoriales se beneficiaran de los menores costes de financiación de los que gozaba el Gobierno central²⁰. Este fondo se subdivide en tres. El primero es el equivalente al antiguo FLA y, de hecho, mantiene dicha denominación. Este fondo conserva una fuerte condicionalidad, y es de adhesión obligatoria para las CCAA que estuvieran en el antiguo FLA y que no cumplieran los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y período medio de pago a proveedores. El segundo fondo es la Facilidad Financiera, destinada a aquellas CCAA que cumplan los objetivos anteriores. Por último, el Fondo Social se destina a pagar las obligaciones de las CCAA con respecto a las CCLL generadas por los convenios en materia de gasto social. Cinco CCAA se encuentran adheridas actualmente

19 «Informe sobre los mecanismos de las CCAA. Balance 2012-2014», del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

20 Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre, de medidas de sostenibilidad financiera de las CCAA y entidades locales y otras de carácter económico. El fondo «pone en marcha nuevos mecanismos que permitan compartir los ahorros financieros entre todas las Administraciones, priorizar la atención del gasto social, seguir ayudando a las Administraciones con mayores dificultades de financiación e impulsar a las que han conseguido superarlas».



FUENTES: Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, boletines oficiales de las CCAA, Instituto Valenciano de Finanzas, y Bolsas y Mercados Españoles.

al nuevo FLA: Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Murcia y Valencia. Las restantes CCAA de régimen común están adscritas a la Facilidad Financiera, mientras que las comunidades forales han decidido no entrar en ella.

El diferente grado de participación de las CCAA en los mecanismos de financiación hasta finales de 2014 ha producido una evolución asimismo diferenciada en su dinámica de acceso a los mercados de capitales. Como se aprecia en el gráfico 7, en el que se presentan las CCAA con mayor actividad emisora, las que participaron en el FLA original (Andalucía, Cataluña y Valencia) pasaron entre 2011 y 2014 a emitir niveles muy reducidos de deuda o a no emitir, mientras que las que no participaron (en el gráfico, Madrid, Galicia y País Vasco) mantuvieron entre 2012 y 2014 unos niveles de emisiones similares o superiores a los observados en 2011, lo que reflejaría los mayores niveles de deuda pública que refinanciar en los años más recientes. Finalmente, en 2015 disminuyeron las emisiones en general, probablemente por la implantación del nuevo Fondo de Financiación Autonómica, al que se han adherido todas las CCAA de régimen común²¹.

De cara al futuro, y dado su el carácter excepcional o de apoyo a la liquidez, es esperable que las CCAA converjan de manera gradual, en el medio plazo, hacia un sistema en el que vuelvan a adoptar un papel más activo en la captación de fondos en los mercados de capitales. Como se ha mencionado anteriormente, el marco español cuenta con una cláusula de «no rescate» por parte del Gobierno central que resulta necesaria para garantizar el potencial efecto disciplinador de los mercados, y a la vez admite que las CCAA soliciten al Estado el acceso a dichas medidas y mecanismos, sujetas a condicionalidad. La prolongación en el tiempo de estos mecanismos resalta de hecho la necesidad de que se apliquen de manera estricta los elementos explícitos de condicionalidad sobre la actuación presupuestaria de las administraciones afectadas para que estos mecanismos de apoyo no generen incentivos a políticas presupuestarias inadecuadas [Hernández de Cos y Pérez (2015)].

Por otro lado, dado que los mercados no funcionan siempre de manera eficiente y, en determinadas situaciones, su papel como elemento disuasorio de las políticas fiscales inadecuadas puede ser reducido [véase Lane (1993)], el marco español cuenta también con un

21 La Comunidad de Madrid siguió emitiendo durante la primera mitad del año, hasta que decidió acogerse al Fondo de Financiación Autonómica, recibiendo el primer pago de este en el mes de agosto de dicho año.

conjunto de reglas presupuestarias que establecen límites a la posibilidad de alcanzar desequilibrios fiscales de los distintos niveles de gobierno. En particular, la LOEPSF incorpora límites al déficit público (equilibrio presupuestario en términos estructurales), una regla de control del gasto y objetivos explícitos sobre el nivel de deuda pública²². Asimismo, la LOEPSF cuenta con mecanismos detallados de control y seguimiento de las finanzas subcentrales por parte de la Administración Central, así como con mecanismos preventivos y correctivos de eventuales desequilibrios tanto desde el punto de vista preventivo como desde el correctivo [para más detalles, véanse Hernández de Cos (2011) y Hernández de Cos y Pérez (2013)]. Estos mecanismos se han visto reforzados por la creación de la «Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal» (AIReF), que tiene como función principal asegurar el cumplimiento del principio de disciplina presupuestaria.

De este modo, las reglas fiscales recogidas en la ley de estabilidad buscan cumplir un doble papel: generar márgenes de maniobra presupuestarios *ex ante* para evitar la materialización de crisis fiscales y definir las pautas de corrección *ex post* de los desequilibrios presupuestarios en caso de que estos acaben surgiendo. En relación con estos últimos, desde el punto de vista de la efectividad de la regla, resulta importante la aplicación rigurosa de los mecanismos de corrección cuando se producen los desequilibrios. Respecto a los márgenes *ex ante*, podría estudiarse la posibilidad de diseñar fondos de reserva con aportaciones regulares en períodos de bonanza económica. Este instrumento (los llamados *rainy day funds*) se emplea en muchos Estados federados de Estados Unidos, lo que parece asociarse a una mejor calificación crediticia [véanse Charles (2010) y Hernández de Cos y Pérez (2015)]. Por último, existe evidencia que muestra que, para mantener la disciplina fiscal de las administraciones subcentrales, es importante que exista una relación estrecha entre las competencias de ingresos y de gastos [Rodden (2002)]. Por tanto, desde este punto de vista, podría resultar adecuado reforzar la corresponsabilidad fiscal de las CCAA, si bien la cesión de impuestos por sí misma no es suficiente para garantizar la disciplina fiscal y evitar el problema de la restricción presupuestaria blanda que puede surgir en su ausencia²³.

18.2.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- CANUTO, O., y L. LIU (2010). *Subnational debt finance and the global financial crisis*, Economic Premise, n.º 13, The World Bank, Washington DC.
- (eds.) (2013). *Until debt do us part: Subnational debt, insolvency, and markets*, World Bank Publications, Washington DC.
- CHARLES, C. (2010). «The impact of budget stabilization funds on State General Obligation Bond Ratings», *Public Budgeting and Finance*, 30, pp. 95-111.
- CUADRO, I. (2013). «La gestión fiscal de los gobiernos estatales y locales en Estados Unidos. El caso de Detroit en perspectiva», *Cuadernos de Información Económica*, 237, pp. 85-96.
- DELGADO, M., L. GORDO y F. MARTÍ (2015). «La evolución de la deuda pública en España en 2014», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España, pp. 41-56.
- DELGADO, M., P. HERNÁNDEZ DE COS, S. HURTADO y J. J. PÉREZ (2015). *Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España*, Documentos Ocasionales, n.º 1501, Banco de España.
- FEIBELMAN, A. (2012). «American States and Sovereign Debt Restructuring», en P. Conti-Brown y D. Skeel (eds.), *When States go Broke: the Origins, Context, and Solutions for the American State in Fiscal Crisis*, Cambridge University Press, cap. 7, pp. 146-187.
- FERNÁNDEZ, R., S. LAGO y J. MARTÍNEZ (2013). «La autonomía tributaria de las Comunidades Autónomas y su (des)uso: presencia de una restricción presupuestaria blanda», capítulo 4 de *La consolidación fiscal en España: el papel de las Comunidades Autónomas y los municipios*, Colección Estudios de Hacienda Pública, Instituto de Estudios Fiscales.

22 La LOEPSF establece un límite del 60 % del PIB para el conjunto de las AAPP, que se deberá cumplir a partir de 2020. Esta cuantía se distribuye entre las distintas AAPP de la siguiente manera: un 44 % del PIB la Administración Central, un 13 % del PIB las CCAA (este límite se aplica también a cada una de ellas con respecto a su PIB regional), y un 3 % del PIB las CCLL.

23 Sobre este argumento, véase el capítulo IX del «Informe de la Comisión de Expertos para la reforma del sistema tributario español», de febrero de 2014: http://www.minhap.gob.es/es-ES/Prensa/En_Portada/2014/Documents/Informe_expertos.pdf.

- GORDO, L., P. HERNÁNDEZ DE COS y J. J. PÉREZ (2013). «La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España, pp. 77-95.
- 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, pp. 59-76.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., y J. J. PÉREZ (2013). «La nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria», *Boletín Económico*, abril, Banco de España, pp. 65-78.
- (2015). «Reglas fiscales, disciplina presupuestaria y corresponsabilidad fiscal», *Papeles de Economía Española*, 143, pp. 174-184.
- INMAN, R. P. (2010). *States in fiscal distress*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Regional Economic Development, 6, pp. 65-80.
- JOFFE, M. (2012). *Provincial Insolvency and Federal Obligations*, Macdonald-Laurier Institute Publication, octubre.
- LANE, T. D. (1993). *Market discipline*, IMF Staff Papers, 40.
- RODDEN, J. A. (2002). «The dilemma of fiscal federalism: grants and fiscal performance around the world», *American Journal of Political Science*, 46, pp. 670-687.
- UNICREDIT (2013). «Joint bond by German states and the Bund», *Credit Research Sector Flash*, 20 de junio.

Este artículo ha sido elaborado por Alberto Fuertes, Matías Lamas, Emilio Muñoz de la Peña y Luna Romo, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

En el año 2015 la nueva financiación a través de los mercados de capitales experimentó un retroceso, que afectó a la mayoría de los segmentos. Por sectores, esta evolución vino determinada principalmente por el menor ritmo de colocaciones de instrumentos de renta fija del sector bancario y el sector público, siendo la caída en las emisiones de sociedades no financieras (SNF) menos acusada. El retroceso emisor del sector bancario durante el año estuvo condicionado, en parte, por la discusión en torno al nuevo marco regulatorio sobre requisitos de deuda con absorción de pérdidas (TLAC, *Total Loss Absorbing Capacity*), cuyos detalles se hicieron públicos en noviembre. En el caso del sector público, la caída de la actividad emisora respondió a las menores necesidades de los Gobiernos de las principales economías desarrolladas, que siguen implementando procesos de consolidación fiscal, mientras que las emisiones de los países emergentes tienen un peso agregado en el total mucho menor. Por su parte, las emisiones de SNF fueron el segmento que mejor se comportó, aunque experimentaron una evolución desigual, en función del tipo de instrumento y la región emisora.

El retroceso de las emisiones no fue homogéneo a lo largo del año, ni tampoco por países y segmentos de mercado. Si bien durante el primer trimestre ya se observó un menor dinamismo, fue durante el segundo y el tercer trimestre cuando la actividad emisora experimentó un mayor descenso, en un contexto de mayor aversión al riesgo, al que contribuyeron distintos factores. Así, en el segundo trimestre, la crisis política griega lastró en parte las emisiones del sector bancario, mientras que en el tercer trimestre fue la evolución de los mercados emergentes —en especial de China, en medio de un fuerte repunte de la volatilidad— el fenómeno que más afectó a las emisiones. Además, durante el año se ampliaron las divergencias en el tono de las políticas monetarias entre Estados Unidos y la zona del euro, lo que también incidió en los mercados de capitales y cambiarios, y condicionó la política de emisiones de las entidades. Por segmentos, el entorno de mayor volatilidad y aversión al riesgo afectó en especial a los de bonos de alto rendimiento y a las emisiones de mercados emergentes, que registraron las mayores caídas.

En este artículo se describen los principales rasgos de la actividad emisora en los mercados internacionales de las economías avanzadas y emergentes, en 2015, con especial atención a los instrumentos de renta fija y a la actividad desarrollada por las SNF y las entidades bancarias. También se analizan las emisiones en otros mercados, como la renta variable, los préstamos sindicados o los mercados financieros estructurados. El análisis se basa, principalmente, en datos de emisiones brutas obtenidos de Dealogic, que reporta emisiones a un plazo mayor o igual a un año y medio¹.

Principales características de las emisiones internacionales de deuda en 2015

En 2015 las emisiones de renta fija se redujeron considerablemente con respecto a 2014 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), siendo la caída más pronunciada durante el segundo y el tercer trimestre. Cabe destacar que, pese al descenso experimentado por las emisiones del sector público, su peso sobre el total se mantiene en niveles muy elevados, siendo el principal componente de la financiación en mercados de capitales² (véase gráfico 2).

¹ 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.

² Este artículo no realiza un seguimiento detallado de las emisiones públicas.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MERCADOS DE DEUDA: VOLÚMENES DE EMISIÓN

CUADRO 1

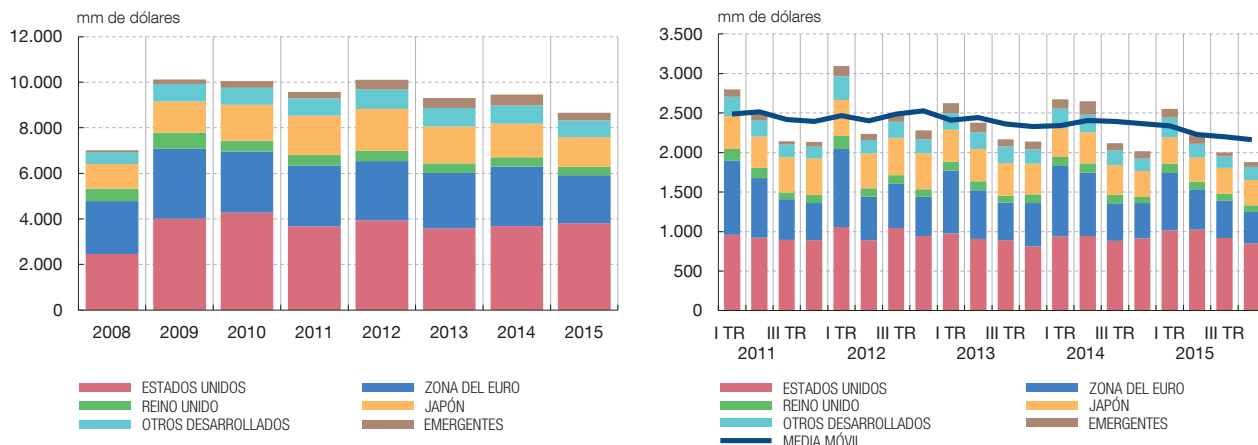
mm de dólares	2014	2015	Variac. anual 2015 (%)	2015			
				I TR	II TR	III TR	IV TR
BONOS TOTALES (a)	9.452	8.640	-8,59	2.551	2.220	2.000	1.869
TOTAL BONOS DESARROLLADOS	8.980	8.308	-7,49	2.440	2.108	1.952	1.808
TOTAL BONOS DE ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES	472	332	-29,69	111	112	47	61
BONOS TOTALES, POR PAÍS							
Desarrollados	8.980	8.308	-7,49	2.440	2.108	1.952	1.808
Estados Unidos	3.678	3.811	3,61	1.013	1.026	920	852
Zona del euro	2.615	2.095	-19,87	727	508	472	387
Reino Unido	420	382	-9,14	116	96	87	83
Japón	1.462	1.289	-11,85	333	306	327	323
Otros desarrollados	806	732	-9,19	251	171	146	164
Emergentes (b)	472	332	-29,69	111	112	47	61
BONOS TOTALES, POR SECTOR/INSTRUMENTO							
Sector público	6.194	5.581	-9,89	1.568	1.373	1.345	1.295
Desarrollados	6.069	5.478	-9,74	1.527	1.355	1.327	1.269
Estados Unidos	2.473	2.452	-0,85	622	622	613	594
Zona del euro	1.745	1.424	-18,38	485	340	329	269
Reino Unido	207	200	-3,37	50	50	49	52
Japón	1.331	1.171	-12,07	291	286	292	302
Otros desarrollados	313	231	-26,24	79	57	44	52
Emergentes	125	103	-17,15	41	19	19	25
Sociedades no financieras	1.590	1.543	-2,93	486	470	319	268
Desarrollados	1.348	1.387	2,91	437	408	298	244
Estados Unidos	697	856	22,81	246	269	195	144
Zona del euro	336	258	-23,36	83	81	48	45
Reino Unido	103	83	-19,74	34	19	15	15
Japón	74	68	-8,40	23	13	21	10
Otros desarrollados	138	123	-10,53	51	25	18	29
Emergentes	242	156	-35,44	48	62	21	24
Sector bancario	1.354	1.247	-7,89	421	303	292	231
Desarrollados	1.249	1.175	-5,92	399	272	285	219
Estados Unidos	354	332	-6,14	98	92	85	57
Zona del euro	459	390	-14,95	150	76	92	73
Reino Unido	88	79	-10,47	28	21	21	9
Japón	46	42	-8,74	16	6	12	7
Otros desarrollados	302	332	9,79	106	77	76	73
Emergentes (c)	105	72	-31,31	22	31	7	12
Otras instituciones financieras	314	268	-14,67	76	73	43	76
Estados Unidos	154	171	10,89	46	43	26	56
Zona del euro	75	23	-69,12	9	11	3	0
Reino Unido	21	19	-8,38	4	6	2	7
Japón	12	9	-21,21	2	1	2	4
Otros desarrollados	53	46	-13,35	15	12	8	10
PRO MEMORIA							
Bonos garantizados con colateral (d)	217	246	13,41	78	45	65	58
Zona del euro	118	130	10,23	39	22	37	32
Otros	99	116	17,19	39	23	28	26
Bonos de alto riesgo	498	376	-24,45	138	127	57	55
Desarrollados	430	345	-19,88	126	117	53	49
Estados Unidos	247	212	-14,29	68	78	33	33
Zona del euro	115	68	-41,07	26	24	8	10
Reino Unido	32	25	-22,56	11	7	4	2
Japón	0	6	1.410,15	2	0	4	0
Otros desarrollados	36	35	-3,95	19	8	4	4
Emergentes	68	32	-53,44	12	10	4	6
Préstamos sindicados	4.764	4.522	-5,08	991	1.234	1.129	1.169
Desarrollados	4.309	4.022	-6,66	879	1.097	995	1.052
Estados Unidos	1.529	1.457	-4,66	290	427	376	364
Zona del euro	993	949	-4,46	212	243	222	272
Reino Unido	517	429	-17,03	110	114	96	109
Japón	544	558	2,57	155	123	136	144
Otros desarrollados	727	629	-13,39	111	189	165	163
Emergentes	455	500	9,83	112	137	133	117

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.

EMISIÓN BRUTA DE BONOS POR PAÍSES O REGIONES EMISORES

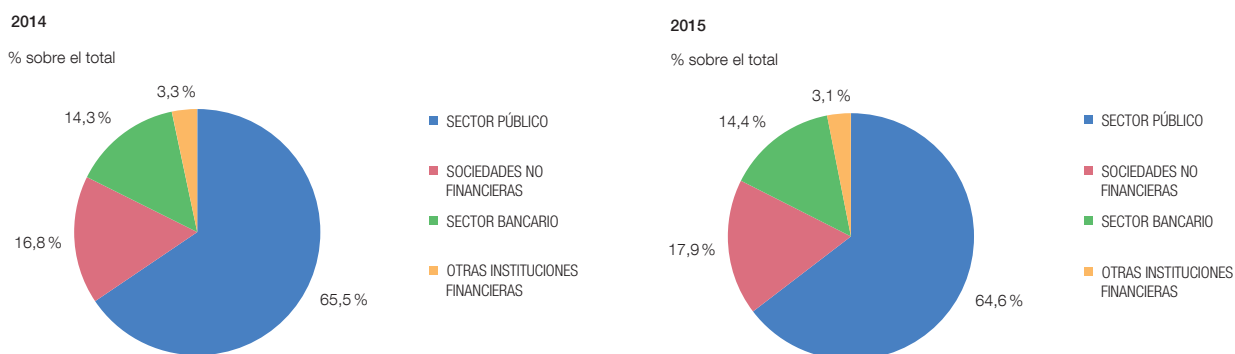
GRÁFICO 1



FUENTE: Dealogic.

EMISIÓN BRUTA DE BONOS POR SECTOR EMISOR

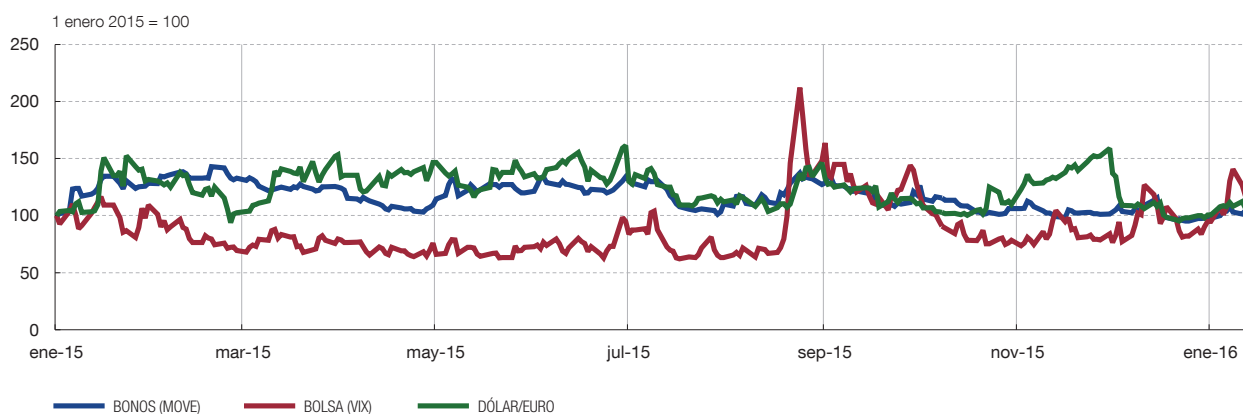
GRÁFICO 2



FUENTE: Dealogic.

En el primer trimestre del año, el volumen de emisiones continuó siendo elevado y se mantuvieron una baja volatilidad, el apetito por el riesgo y la búsqueda de rentabilidades. El contexto de baja inflación y caída acumulada del precio del petróleo, que estaba afectando particularmente a las economías de países exportadores, permitió a varios bancos centrales, tanto de economías emergentes como avanzadas, tomar medidas de política monetaria más expansivas. Así, el BCE puso en marcha en marzo la expansión de su programa de compras de deuda, que fue de mayor cuantía y duración de lo esperado. Estas decisiones de política monetaria generaron unas condiciones en los mercados de deuda aún más favorables a la emisión, con una parte significativa de la deuda soberana cotizando con rendimientos negativos, algo que incluso se trasladó a deuda corporativa de algunas compañías con elevada calidad crediticia³. Además, las emisiones de deuda de alto rendimiento en economías avanzadas continuaron registrando niveles récord, aunque se observaron síntomas de agotamiento en segmentos de riesgo como la deuda de alto rendimiento de emergentes, los préstamos apalancados y los productos estructurados, con retrocesos en términos de crecimiento interanual. Esta evolución pudo deberse en parte a las dudas sobre su sobrevaloración y a su posible falta de liquidez.

³ Véase, por ejemplo, «Nestlé Bond Yields Turn Negative», *Financial Times*, febrero de 2015; <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4b5c16a8-abcb-11e4-b05a-00144feab7de.html#axzz3xmVsMsuv>.



FUENTE: Datastream.

Este escenario positivo en los mercados financieros cambió a partir del segundo trimestre, con un incremento de la aversión por el riesgo y aumentos de la volatilidad, que inicialmente estuvieron condicionados por los bruscos repuntes de los tipos de interés a largo de la deuda soberana y, sobre todo, por el proceso político en Grecia y las negociaciones con sus acreedores. Estos desarrollos afectaron principalmente a la zona del euro, donde se registraron importantes caídas en las bolsas y un fuerte retroceso en las emisiones del sector bancario⁴. En el tercer trimestre el foco de inestabilidad se trasladó hacia los mercados emergentes, con dudas sobre la posición cíclica de algunas de estas economías (en especial América Latina) y, sobre todo, con el debilitamiento de la actividad y las fuertes correcciones bursátiles en China. En este escenario se produjeron importantes caídas de las bolsas y aumentos de la volatilidad tanto en los mercados emergentes como eventualmente en los desarrollados⁵ (véase gráfico 3). Además, la búsqueda de activos refugio provocó que los rendimientos de la deuda soberana en los principales países avanzados cayeran.

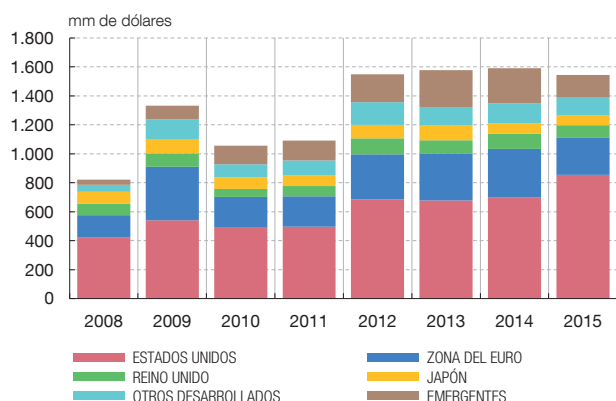
El contexto de mayor volatilidad y aversión al riesgo en los mercados también se vio favorecido por las expectativas de una mayor divergencia entre los ciclos monetarios de Estados Unidos y el Reino Unido, por un lado, y de la zona del euro y Japón, por otro, y por las dudas sobre el momento en el que se materializaría la esperada subida de tipos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), que finalmente se produjo en el mes de diciembre. Si bien la adopción de esta decisión tuvo poca repercusión en los mercados, ya que estaba completamente anticipada, el hecho de que a principios de ese mismo mes de diciembre el BCE solo anunciara nuevas medidas de estímulo —sin implementarlas, como se esperaba— tuvo un efecto negativo. Estos movimientos en los ciclos monetarios llevaron a un repunte de la volatilidad en los mercados cambiarios, que estuvieron dominados por la apreciación del dólar frente a las principales divisas.

No obstante, durante el cuarto trimestre mejoró la evolución de los mercados financieros, con caídas de la volatilidad (salvo en los mercados cambiarios) y avances en los índices bursátiles, que recuperaron el terreno perdido en agosto y septiembre. El único factor, al

4 Esta mayor caída interanual en el segundo trimestre estuvo condicionada por las elevadas emisiones de bonos que tuvieron lugar durante el segundo trimestre de 2014 por parte de los bancos de la zona del euro, que aprovecharon para emitir antes de los resultados del ejercicio AQR/stress tests.

5 La fuerte caída de las bolsas chinas en agosto se trasladó a los mercados desarrollados, que también experimentaron retrocesos, a diferencia de lo sucedido en junio, cuando el desplome de las bolsas del país asiático no tuvo consecuencias en los mercados avanzados. El contagio de agosto se debió, en parte, a las dudas que había sobre la intensidad de la desaceleración en China.

1 EMISIÓN BRUTA DE BONOS CORPORATIVOS, POR PAÍS/REGIÓN



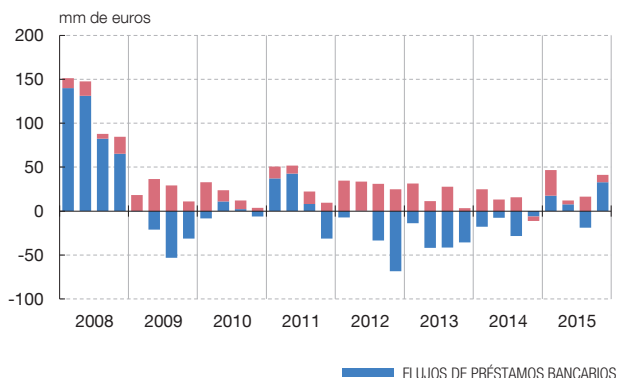
2 COSTES DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE LA ZONA DEL EURO



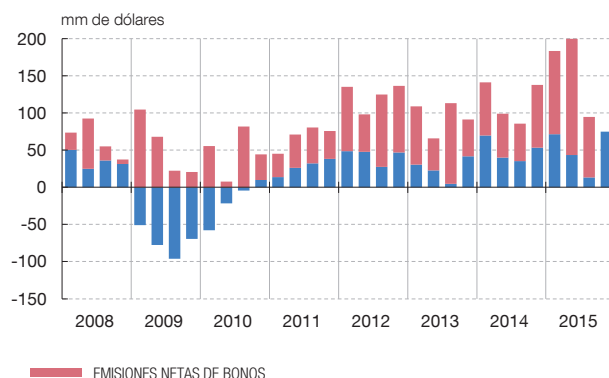
FUENTE: Dealogic.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LAS SNF DE LA ZONA DEL EURO Y ESTADOS UNIDOS

1 ZONA DEL EURO



2 ESTADOS UNIDOS



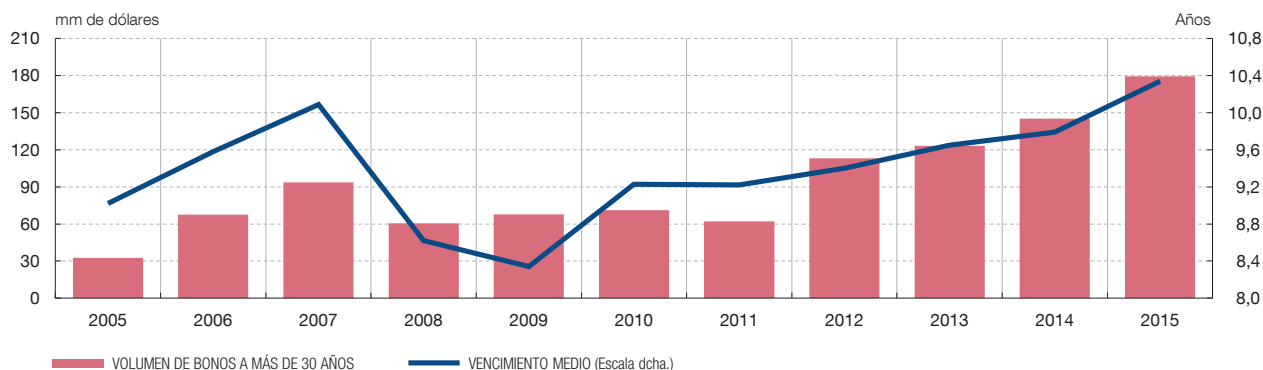
FUENTES: Banco Central Europeo y Reserva Federal de Estados Unidos.

margen de la política monetaria, que generó alguna incertidumbre adicional a finales de año fue la evolución descendente del precio de las materias primas y, en especial, del petróleo. Este factor, junto con las dudas sobre la economía china, ha seguido condicionando de manera muy intensa el comportamiento de los mercados al comienzo de 2016.

MODERADO DINAMISMO DE LAS EMISIONES DE BONOS DE SNF

La actividad de las SNF en los mercados de capitales mantuvo los elevados volúmenes de años anteriores, en un entorno en el que el resto de los segmentos experimentaban fuertes retrocesos, si bien el volumen de emisiones brutas disminuyó por primera vez desde 2010. Se puso fin, así, a la tendencia de crecimiento continuado de los últimos años (véase gráfico 4). Esta evolución pudo estar condicionada, en parte, por el agotamiento del proceso de desintermediación financiera —especialmente en la zona del euro—, ya que la financiación bancaria empieza a dar señales de recuperación⁶ (véase gráfico 5). Además,

6 Los préstamos bancarios a SNF de la zona del euro tuvieron un saldo neto positivo por primera vez desde el año 2011. Aun así, las emisiones netas de bonos corporativos fueron superiores, ya que acumularon un volumen de 58 mm de euros hasta noviembre, en comparación con los 39 mm de euros en préstamos bancarios. En Estados Unidos, los saldos netos de préstamos bancarios a SNF son positivos desde 2011, aunque las emisiones netas de bonos son superiores. En los tres primeros trimestres de 2015, los flujos de préstamos bancarios fueron de 128 mm de dólares, mientras que las emisiones netas de bonos alcanzaron los 350 mm de dólares.



FUENTE: Dealogic.

el diferencial entre los costes de financiación bancaria y la obtención de fondos vía mercados de capitales se redujo en la zona del euro considerablemente a partir del segundo trimestre (véase gráfico 4). Por países, destaca la evolución positiva de las emisiones en Estados Unidos, única región donde aumentaron. Por otro lado, la zona del euro y los mercados emergentes sufrieron las mayores caídas, condicionadas por el contexto de aversión al riesgo que dominó la mayor parte del año y, en el caso de los emergentes, además, por las dudas sobre la evolución de la actividad.

Por trimestres, el comportamiento de los mercados primarios de renta fija corporativa estuvo muy condicionado por el clima de mayor volatilidad que se instaló a partir del segundo trimestre del año, de forma que, tras una evolución de las emisiones muy favorable en el primer trimestre, esta se deterioró en los siguientes trimestres. La incidencia de la aversión al riesgo también se observa de un modo muy claro en el diferente comportamiento de las emisiones de alto rendimiento con respecto a las de grado de inversión: mientras estas últimas crecieron un 10 %, alcanzando un valor récord de 1.295 mm de dólares, las de alto rendimiento se redujeron en un 20 %. Dada la complejidad de este segmento de alto rendimiento, su evolución se analiza con más detalle posteriormente.

Por otro lado, la divergencia de tono de política monetaria entre la zona del euro y Estados Unidos puede haber condicionado las características de las emisiones. Así, los bajos tipos de interés en la zona del euro fomentaron las emisiones en euros, siendo esta una opción muy atractiva para las empresas de otros países, como Estados Unidos, ante la expectativa de una subida de tipos de interés por la FED (véase recuadro). Esta expectativa (que finalmente se materializó en diciembre) pudo condicionar las decisiones de emisión de muchas empresas, que podrían haber aprovechado la ventana de oportunidad que existía antes de que se materializase la subida. Así, pese al buen comportamiento durante el conjunto del año, las emisiones de SNF de Estados Unidos cayeron fuertemente en el cuarto trimestre. Además, las empresas tendieron a emitir a plazos más largos (véase gráfico 6), para disfrutar durante un período más prolongado de las favorables condiciones de financiación existentes antes del comienzo de la fase de subidas de tipos de interés en Estados Unidos⁷. Por otro lado, el creciente protagonismo de inversores institucionales de largo plazo, como fondos de pensiones y aseguradoras,

⁷ Así, por ejemplo, la compañía Microsoft emitió a principios de año un bono con vencimiento a 40 años por primera vez. Véase «Microsoft sells \$2.25bn of 40-year bond», *Financial Times*, febrero de 2015; <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b9b4e4ce4-b06a-11e4-92b6-00144feab7de.html#axzz3xmVsMsv>.

en el mercado de bonos corporativos puede haber favorecido el incremento en el plazo de las emisiones (véase gráfico 10).

La fortaleza de las emisiones de SNF se produjo en un contexto de debilidad de la inversión empresarial a nivel agregado [véase FMI (2015a)]. De hecho, el uso que han hecho de estas emisiones las SNF es compatible con esa falta de inversión. En este sentido, un reciente artículo publicado por el Banco de Pagos Internacionales apunta a la relación entre emisiones de bonos y acumulación de saldos de caja por parte de las empresas [véase Bruno and Shin (2015)]. Además, con respecto a la finalidad de las emisiones de SNF en países desarrollados, cabe señalar que continúan ganando peso tanto aquellas destinadas a inversiones no productivas como las orientadas al mantenimiento del valor de la cotización bursátil y al crecimiento del apalancamiento mediante la recompra de acciones (*equity buy-backs*)⁸. Por otro lado, las operaciones globales de fusiones y adquisiciones (M&A), que suelen financiarse con deuda y persiguen un mayor valor empresarial en el medio plazo, aumentaron un 37 %, alcanzando un valor récord de 5.030 mm de dólares en 2015⁹.

Por último, en un contexto de fuerte caída del precio del petróleo [véase FMI (2016)], destaca la caída en la inversión productiva y la reducción de los planes de inversión de empresas vinculadas con la extracción y distribución de petróleo y gas. Estas empresas se han mostrado muy dinámicas en los mercados de capitales durante los últimos años, de forma que sus necesidades de refinanciación están siendo objeto de preocupación por parte de los analistas. No obstante, la mayor parte de estas emisiones tiene vencimientos largos, lo que contribuye a posponer posibles tensiones de refinanciación¹⁰.

Atonía en las emisiones bancarias

La emisión de títulos bancarios se resintió en 2015 en las principales regiones. Así, el volumen de deuda emitido se redujo en el ejercicio hasta los 1.247 mm de dólares, un 7,9 % menos que en 2014. Esta reducción alcanzó el 31,3 % en el caso de los emergentes y el 14,9 % en la zona del euro, las dos áreas en las que la colocación de deuda bancaria experimentó una corrección más abultada en términos relativos (véase gráfico 7). La atonía de las emisiones contrastó con la tendencia al alza del crédito bancario en regiones como la zona del euro, donde, además, no solo disminuyó la actividad registrada en el mercado primario, sino que también lo hizo el recurso de los bancos a las facilidades de liquidez del Eurosistema¹¹. Esta caída del peso de la financiación procedente del Eurosistema y de los mercados de renta fija la habría compensado el mayor protagonismo de los depósitos, el capital y las reservas en los pasivos bancarios.

Al igual que en 2014, la actividad emisora se vio condicionada por la evolución de las condiciones de financiación en los mercados de capitales. El volumen de colocaciones bancarias se redujo de forma significativa en la segunda mitad del año, coincidiendo con el deterioro de los indicadores financieros en emergentes. Además, los factores idiosincráticos tuvieron una incidencia elevada en los desarrollos de los mercados primarios de cada región. Así, en Estados Unidos algunos bancos regionales habrían experimentado un deterioro de su calidad crediticia y, por tanto, de su capacidad emisora como resultado de

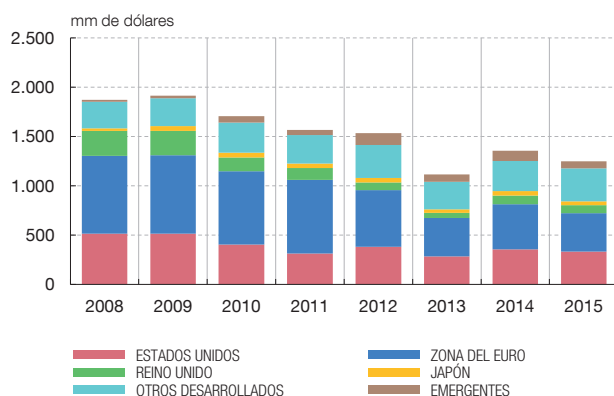
8 Dealogic no proporciona información detallada por finalidad de las emisiones de SNF, pero da el detalle de la destinada a fusiones y adquisiciones, entre otras.

9 Cabe destacar que la mitad de este volumen se corresponde con fusiones y adquisiciones en Estados Unidos.

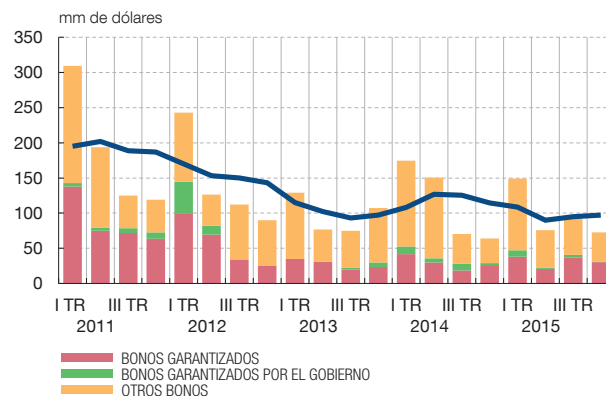
10 Del volumen total de bonos corporativos emitidos por una muestra de grandes empresas petroleras, el 37 % vence en los tres próximos años, mientras que el 41 % tiene vencimientos que superan el año 2020.

11 Aunque la liquidez captada por las entidades en las operaciones de financiación a largo plazo, como las TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*), aumentó a lo largo del año, no llegó a compensar la caída de la apelación a las operaciones principales de financiación (MRO, *main refinancing operations*).

1 POR PAÍSES O REGIONES EMISORES



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



FUENTE: Dealogic.

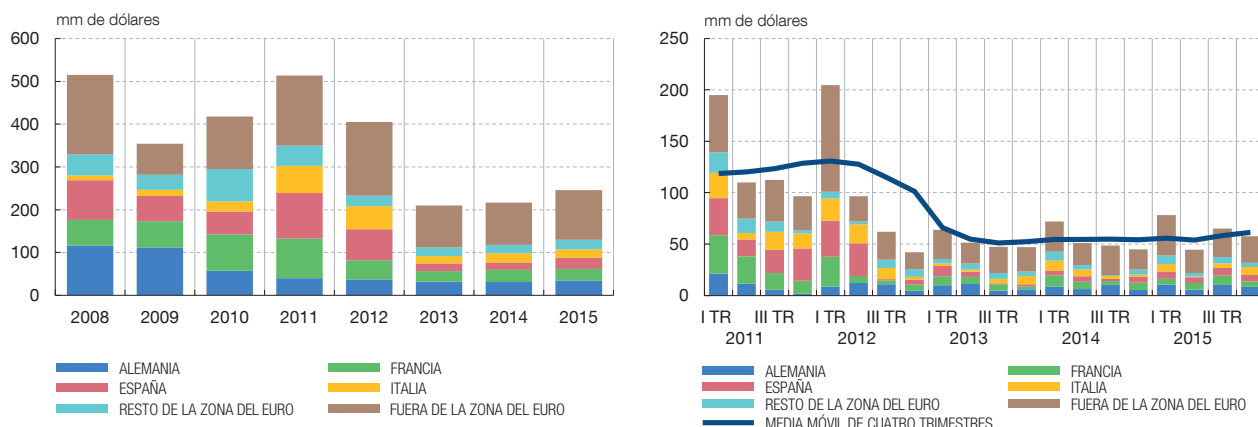
la caída del precio del petróleo y la exposición de sus balances a las empresas del sector energético [OFR (2015)]. En la zona del euro, por su parte, la exposición de sistemas bancarios específicos a los emergentes pudo afectar al ritmo de las emisiones. La incertidumbre sobre el proceso político de Grecia y otras economías periféricas habría sido otro elemento de influencia. En los bancos de los países emergentes, por último, el menor crecimiento, el retroceso del precio de las materias primas y la depreciación de las monedas elevaron las primas de riesgo de los valores de renta fija bancarios y entorpecieron la emisión de nuevos instrumentos.

La composición de las colocaciones de deuda se vio afectada por el marco regulatorio, especialmente en la zona del euro, donde las dudas sobre la inclusión de la deuda sénior entre los instrumentos elegibles para cumplir con el TLAC de los G-SIB (*global systemically important banks*)¹² no se resolvieron. Esta incertidumbre regulatoria redujo tanto el interés de los colocadores como el apetito inversor por estos instrumentos, que registraron el menor volumen de emisión en esta región desde 2002. En Estados Unidos, por el contrario, la colocación de deuda sénior fue significativa, aunque no alcanzó el nivel de emisión de 2014. Los G-SIB de este mercado aprovecharon su estructura de *holding* para emitir deuda sénior desde este, computable para el requisito del TLAC.

La colocación del resto de los títulos de deuda sin colateral, deuda subordinada y bonos convertibles contingentes (*contingent convertible capital* —CoCos—), se comportó mejor que la de los títulos de categoría sénior, lo que se podría explicar por la menor incertidumbre regulatoria en torno a estos instrumentos y la necesidad de las entidades de continuar reforzando sus niveles de solvencia. Así, la colocación agregada de deuda subordinada se situó por encima de la media de los últimos ejercicios, aunque no llegó a la cota de 2014. En cuanto a los CoCos, se observó una menor actividad emisora. El peso de los bancos de China en la emisión de estos instrumentos (más de la cuarta parte del total en 2015), unido a la inestabilidad de sus mercados de capitales, habría condicionado el ritmo de emisión¹³.

12 El proceso de transposición de la BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) a los ordenamientos jurídicos nacionales está siendo heterogéneo en varios ámbitos, entre ellos, en el relativo al papel de la deuda sénior en los esquemas de asunción de pérdidas. Alemania, por ejemplo, subordinó la deuda sénior al resto de la deuda sin garantías y lo hizo de forma retroactiva. En otros países se estableció un tratamiento más favorable para este tipo de deuda.

13 *Moody's Quarterly CoCo Monitor*, septiembre de 2015.

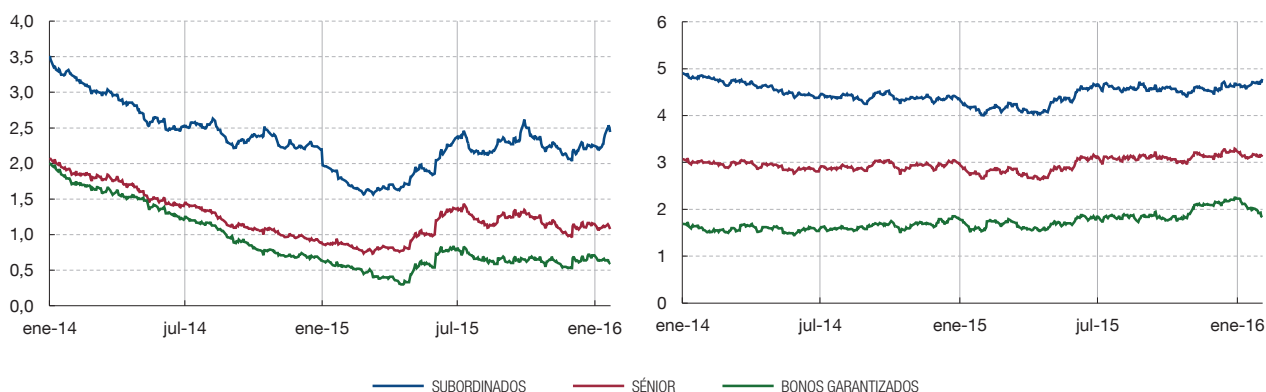


FUENTE: Dealogic.

RENTABILIDADES DE LOS ÍNDICES IBOXX BANCARIOS EN EUROS Y EN DÓLARES

1 RENTABILIDADES DE LOS ÍNDICES IBOXX BANCARIOS EN EUROS

2 RENTABILIDADES DE LOS ÍNDICES IBOXX BANCARIOS EN DÓLARES



FUENTE: Markit.

Finalmente, la emisión de deuda con colateral (*covered bonds*, en su denominación en inglés), que volvió a estar dominada por las entidades de la zona del euro, se incrementó de forma significativa (véase gráfico 8). A pesar del mayor apetito por los *covered bonds*, instrumento que, por sus características, suele comportarse mejor que otros durante episodios de tensiones financieras, las condiciones de demanda en este mercado también se resintieron, sobre todo a partir del verano¹⁴. La compra de estos bonos por parte del BCE¹⁵ evitó un aumento de los diferenciales en estos títulos y permitió que el ritmo de emisiones se mantuviera en niveles elevados en los meses finales del año (véase gráfico 9).

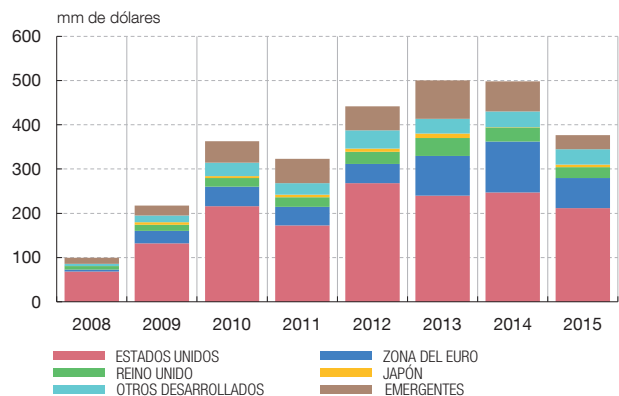
FUERTE RETROCESO DE LAS EMISIONES DE DEUDA DE ALTO RENDIMIENTO

El análisis de las emisiones de deuda de menor calidad crediticia reflejó de manera muy clara el comportamiento de los mercados financieros a lo largo de 2015. Este segmento fue una fuente de preocupación creciente en años anteriores, cuando el contexto de elevado apetito por el riesgo y políticas monetarias acomodaticias hizo que el volumen de emisiones registrase niveles récord año tras año desde 2012, a unos precios no ajustados a su riesgo (véanse gráficos 10 y 11).

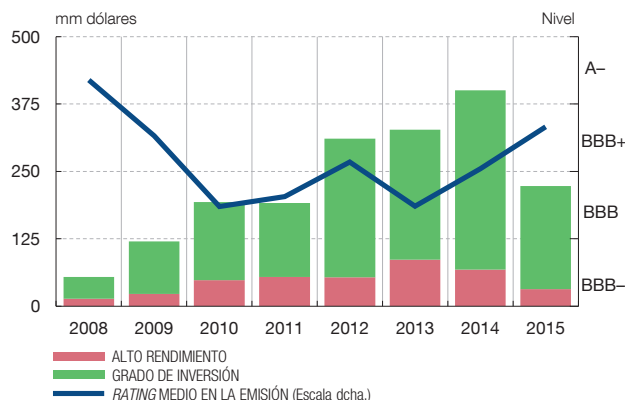
14 Caída de los ratios *bid-to-cover* (ratio entre demanda recibida en las subastas de estos instrumentos y la adjudicación) en las nuevas colocaciones de este tipo de deuda.

15 Estas compras se efectuaron bajo la tercera versión del *Covered Bond Purchase Programme (CBPP3)*.

1 EMISIONES GLOBALES



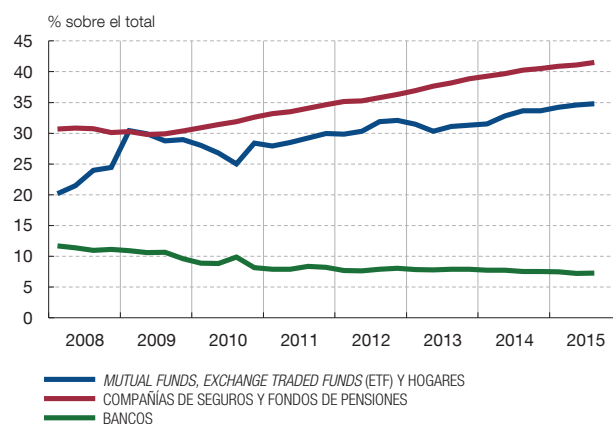
2 DETALLE DE ECONOMÍAS EMERGENTES



3 ESTADOS UNIDOS: ÍNDICES DE RIESGO DE CRÉDITO



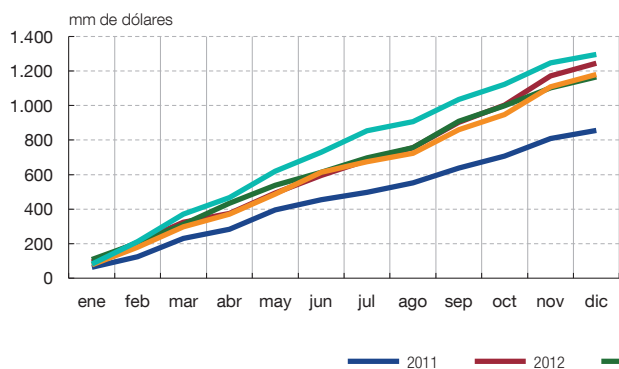
4 ESTADOS UNIDOS: TENENCIA DE BONOS CORPORATIVOS Y EXTRANJEROS POR SECTORES



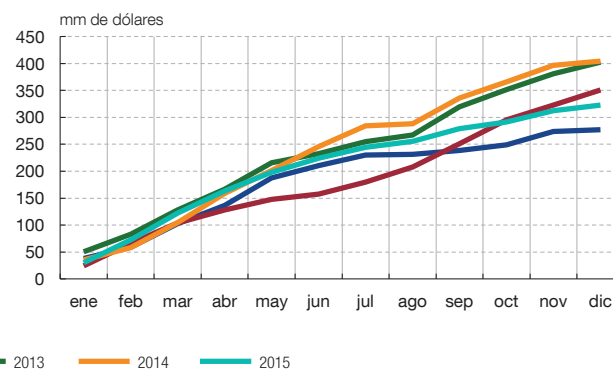
FUENTES: Dealogic, JP Morgan y Federal Reserve.

EMISIÓN BRUTA MENSUAL DE BONOS CORPORATIVOS: TOTAL MUNDIAL

1 BONOS DE GRADO DE INVERSIÓN



2 BONOS DE ALTO RENDIMIENTO



FUENTE: Dealogic.

Durante el año 2015 se produjo un fuerte retroceso en las emisiones de alto rendimiento, que alcanzaron los 376 mm de dólares, un 24 % menos que el año anterior, siendo uno de los segmentos del mercado en los que más incidió el entorno de mayor volatilidad. El índice de riesgo de crédito para este tipo de deuda en Estados Unidos se incrementó sensiblemente

(véase gráfico 10). Por trimestres, la evolución de las emisiones fue negativa a lo largo del año salvo en el primer trimestre, en el que se registraron incrementos interanuales.

Por otro lado, un factor adicional que puede haber condicionado la evolución de estas emisiones es la liquidez de los mercados secundarios de este tipo de deuda. En un reciente informe del FMI se apunta a que las condiciones de liquidez del mercado de deuda de alto rendimiento pueden estar empeorando [véase FMI (2015b)], lo que podría provocar movimientos más acusados en su precio ante noticias adversas y efectos negativos en el mercado primario. El mismo informe se apunta a una mejora de la liquidez en el mercado de deuda de grado de inversión, un segmento que alcanzó un volumen de emisiones récord en 2015.

Por regiones, destaca la evolución más negativa tanto en los mercados emergentes, que fue el área donde más cayeron estas emisiones, con un retroceso del 53 %, como en la zona del euro (caída del 41 %). En los mercados emergentes también se observa una evolución desigual entre las emisiones de grado de inversión y las de alto rendimiento, con un incremento en el *rating* medio de las emisiones (véase gráfico 6).

Actividad en otros mercados

LA INESTABILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS CONDICIONÓ LA EMISIÓN DE RENTA VARIABLE

Las emisiones de renta variable siguieron un patrón irregular en 2015. Así, la colocación de acciones, que avanzó a buen ritmo durante la primera mitad del año, se resintió de forma marcada en el tercer trimestre a raíz de la caída experimentada por los principales índices bursátiles. En el cuarto trimestre, la estabilización de los mercados financieros permitió una recuperación de la actividad en el mercado primario. En el conjunto del ejercicio, el nivel de emisiones fue similar al de 2014 (véase gráfico 12).

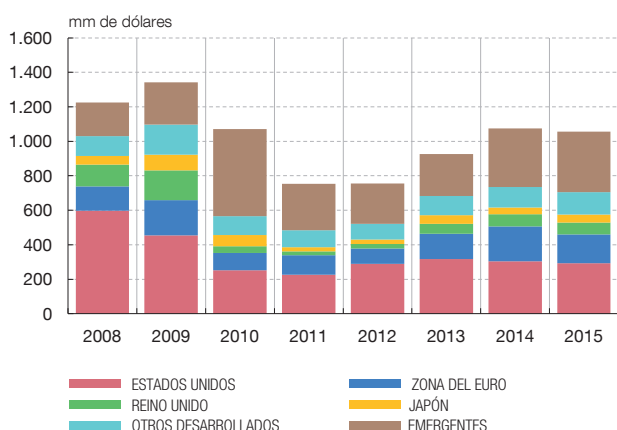
Los acontecimientos en los mercados emergentes marcaron la evolución de las colocaciones de títulos de renta variable. De hecho, fueron estos mercados los que en la parte central del año protagonizaron la atonía de las emisiones, en buena parte por la caída de la actividad emisora en China. En este país, las autoridades llegaron a suspender la actividad interna de salidas a bolsa (IPO) en agosto por las turbulencias en sus mercados financieros. A pesar de ello, las preparaciones de IPO (paso anterior a la emisión de títulos en el mercado organizado) siguieron creciendo y permitieron una recuperación considerable de las emisiones una vez que en noviembre se levantó esta suspensión.

En las regiones desarrolladas, las emisiones crecieron de forma significativa en Japón, cedieron ligeramente en Estados Unidos y Reino Unido y cayeron con intensidad en la zona del euro. La evolución de las colocaciones en el mercado japonés respondería a la fuerte revalorización de sus índices bursátiles a lo largo del año. La incertidumbre generada por el curso de la política monetaria en Estados Unidos y, en menor medida, Reino Unido habría condicionado la emisión de títulos en estos países¹⁶. Por último, el peor comportamiento relativo de los mercados del euro se debería, entre otros aspectos, a la atonía de las emisiones durante el segundo trimestre, presente también en otros mercados de la región, y que se produjo de forma paralela al deterioro de la situación en Grecia.

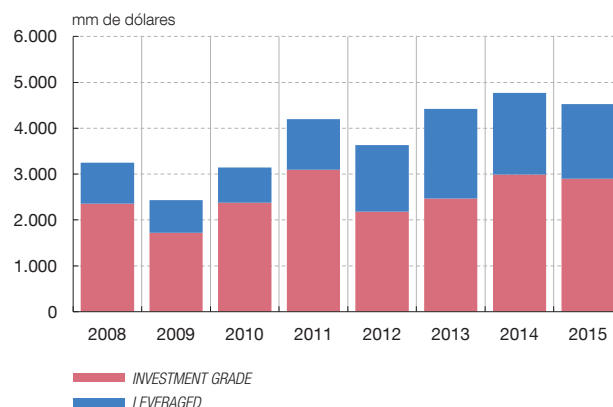
Por tipo de instrumento, las IPO se comportaron sustancialmente peor que las *follow-on*, esto es, la emisión de nuevas acciones de empresas que ya cotizan en bolsa. Estas últimas, de hecho, se incrementaron en el período, lo que apuntaría a que las compañías

¹⁶ En Estados Unidos, la menor emisión bruta de acciones contrastó con el volumen de *buybacks* (recompra de acciones por parte de las compañías), el cual se mantuvo en niveles elevados durante todo 2015.

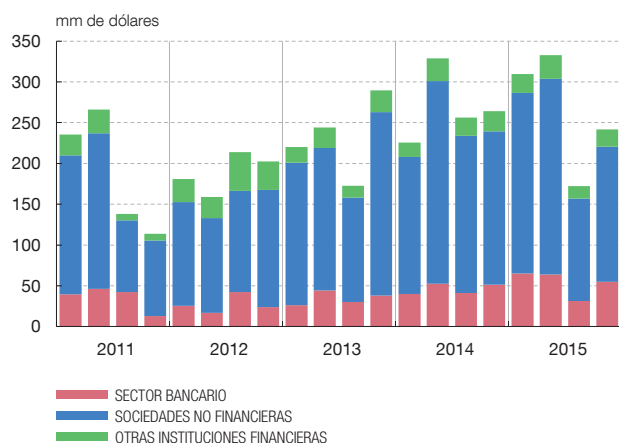
1 EMISIÓN INTERNACIONAL DE ACCIONES POR PAÍSES O REGIONES EMISORES



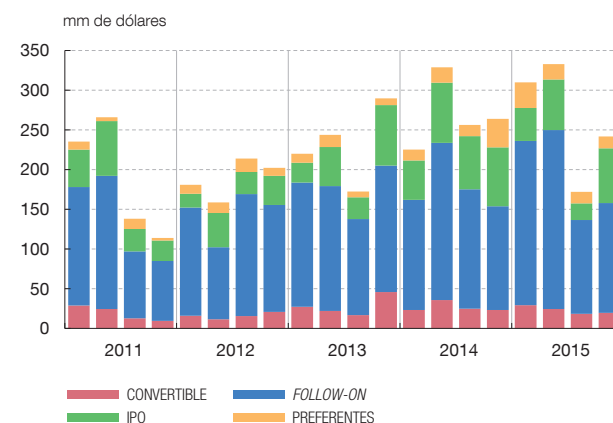
2 EMISIÓN INTERNACIONAL DE PRÉSTAMOS SINDICADOS POR CALIDAD CREDITICIA DEL PRESTATARIO



3 EMISIÓN INTERNACIONAL DE ACCIONES POR SECTOR EMISOR (a)



4 EMISIÓN INTERNACIONAL DE ACCIONES POR CLASE DE INSTRUMENTO (b)



FUENTE: Dealogic.

a Datos incluidas las preferentes y excluidos los *close end funds*.
 b Datos excluidos los *close end funds*.

cotizadas soportaron mejor el deterioro del sentimiento inversor que se produjo en momentos puntuales del ejercicio. Por sectores, la emisión consiguió crecer en los bancos y se resintió en las empresas no financieras, que representan el grueso de la actividad emisora de este mercado.

Un desarrollo destacable de 2015 fue el aumento de las operaciones de M&A (*mergers and acquisitions*), que pudo responder en parte a las turbulencias registradas en los mercados de acciones en distintas fases del ejercicio, y que habría llevado a algunas empresas a buscar financiación por vías distintas a la salida a bolsa. El recurso a la financiación procedente de vehículos como los *private equity* y *venture capital* también respondería a la misma lógica¹⁷. Otra tendencia de interés en estos mercados es el protagonismo de empresas maduras en las nuevas IPO, lo que sustentaría la hipótesis de que las fuentes de financiación alternativas ganan protagonismo en las fases iniciales de captación de capital de las empresas¹⁸.

17 EY Global IPO Trends, tercer trimestre de 2015.

18 El aumento del tamaño medio de las emisiones de IPO durante los últimos años así lo avalaría.

La emisión de préstamos sindicados¹⁹ se redujo en 2015 hasta los 4.522 mm de dólares, un 5,1 % menos que en 2014. El volumen de operaciones cayó en las principales regiones desarrolladas, lo cual contrasta tanto con el fuerte crecimiento de la actividad sindicada de este bloque en 2014 como con la progresiva mejora del acceso de las empresas a la financiación bancaria en áreas como la zona del euro²⁰. En los EME, y a diferencia de la dinámica más negativa del resto de los instrumentos (caída de la emisión de títulos de deuda y acciones), los préstamos sindicados experimentaron un incremento significativo, hasta el punto de que se alcanzó el mayor volumen de emisión de la serie histórica.

La caída de la actividad sindicada fue más acusada en el caso de los préstamos apalancados (-9,1 %), esto es, los de mayor riesgo y alta rentabilidad (véase gráfico 12). La posibilidad de que se haya producido un deterioro en la calidad crediticia de algunos prestatarios a nivel global habría condicionado la evolución de este tipo de financiación. En las regiones desarrolladas, la adaptación de los bancos a la actualización del *guidance*²¹ que emitió la FED y la OCC (*Office of the Comptroller of the Currency*) en 2013 sobre préstamos apalancados también habría erosionado la emisión de estos instrumentos. Esto último habría afectado tanto a las operaciones realizadas en Estados Unidos como a las ejecutadas en la zona del euro, ya sea por la presencia de bancos del primer país en las sindicaciones europeas o por la actividad de entidades europeas que operan a nivel global y deben ajustarse a él.

Por último, el grueso de la emisión de préstamos sindicados volvió a dirigirse a las actividades de refinanciación. Casi la mitad de la financiación captada se dirigió a este fin, la proporción más elevada de toda la crisis. El incremento de peso en estas categorías se produciría en detrimento de otras finalidades, particularmente la inversión productiva.

La emisión de titulizaciones se elevó modestamente en 2015 (4,5 %), aunque el volumen de colocaciones se encuentra todavía lejos del nivel previo a la crisis. Por regiones, el dinamismo de las emisiones de la zona del euro (27,3 %) y Reino Unido (24,8 %) contrastó con la corrección de estas en Estados Unidos (-5,4 %), el único mercado desarrollado en el que la actividad emisora se resintió (véase gráfico 12).

En la zona del euro, el programa de compra de Asset-Backed Securities (ABS) del BCE, así como la mayor definición en torno a los instrumentos elegibles para él²², habría contribuido a relanzar la emisión de este tipo de productos. De forma paralela, el aumento de la actividad crediticia y la recuperación económica de la región también habrían ayudado, tanto por la posibilidad de generar titulizaciones a partir del flujo nuevo de crédito (máxime si estas se adaptan a los requisitos de elegibilidad del BCE) como por la mejora en la calidad crediticia de los préstamos subyacentes en estos instrumentos. A pesar de lo anterior, persistieron algunos obstáculos que impidieron que la colocación de titulizaciones ganase más intensidad. El más importante se refiere al coste en términos de capital que consumen estos instrumentos, que en algunos casos sigue siendo superior al equivalente a mantener los préstamos sin titular en el balance de las entidades [Aiyar *et al.* (2015)].

Por tipo de colateral, los activos con colateral hipotecario crecieron de forma significativa para el segmento residencial (RMBS), lo cual supone un punto de inflexión con respecto a

19 Los préstamos sindicados son principalmente aquellos concedidos por un grupo de bancos a un único prestatario, que habitualmente es una empresa grande, 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.

20 https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey_201601.pdf?4bd32f9c94e348f242a3d86d5dbd029a.

21 <https://www.fdic.gov/news/news/press/2013/FR-LL-Preamble-and-Guidance.pdf>.

22 https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/abs_guiding_principles.en.html.

la dinámica de años previos. Las titulaciones con garantías comerciales, sin embargo, se resintieron. En los ABS y en instrumentos con mayor nivel de riesgo (CDO —*collateralized debt obligation*— y CLO —*collateralized loan obligations*—), las emisiones también aumentaron a pesar de la penalización experimentada por los segmentos de renta fija de peor calidad durante la segunda mitad de 2015.

Conclusiones

El 2015 ha marcado un cambio de tendencia en la actividad emisora del sector privado, produciéndose una importante caída con respecto al año anterior, al tiempo que se ha mantenido la evolución negativa de las emisiones de bonos públicos, en un contexto de consolidación fiscal de las principales economías desarrolladas. Este retroceso en las emisiones se enmarca en un entorno de mayor aversión al riesgo y aumento de la volatilidad, que cierra el período de amplia liquidez y búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores vigente desde 2012. Este nuevo período de mayor volatilidad ha estado condicionado por: 1) la incertidumbre sobre el vigor de la actividad en algunos mercados emergentes, con China a la cabeza; 2) la evolución del precio de las materias primas y sobre todo del petróleo, y 3) las divergencias de política monetaria.

El retroceso en las emisiones ha sido especialmente pronunciado en segmentos de mayor riesgo como la deuda de alto rendimiento y la emitida en mercados emergentes. De hecho, destaca que el sector de bonos corporativos de grado de inversión haya tenido un comportamiento muy positivo, alcanzando volúmenes de emisión récord. Posiblemente, las expectativas de subida de tipos de interés por parte de la FED, que finalmente se materializaron en diciembre, contribuyeron al aumento de estas emisiones, al aprovechar las empresas las mejores condiciones de financiación previas a la subida. Por su parte, el sector bancario mostró debilidad, condicionado, además de por el contexto general, por la incertidumbre sobre los nuevos requisitos de capital regulatorio para los bancos de riesgo sistémico, el TLAC, que se aprobó a finales del año.

En relación con las perspectivas para 2016, el entorno se mantiene complejo, ya que continúan la volatilidad y los diferentes frentes de incertidumbre identificados el año pasado. De hecho, la evolución de los mercados bursátiles en el comienzo de 2016 está siendo una de las más negativas de la historia. Las peores condiciones de financiación para las empresas y el incremento de su riesgo de crédito pueden generar mayores tasas de impagos o dificultades de refinanciación. Además, un empeoramiento de las condiciones financieras de aquellas empresas con mayor riesgo podría propiciar la venta de su deuda por parte de los inversores, que, en un contexto de baja liquidez, podría provocar descensos bruscos en sus precios y tener repercusiones negativas para los mercados primarios. Por último, un escenario en el que se mantuviese por un tiempo prolongado el precio del petróleo en niveles bajos añadiría mayores presiones a la financiación para las empresas del sector energético, lo que, además, podría tener repercusiones en otros segmentos como el bancario.

27.1.2016.

BIBLIOGRAFÍA

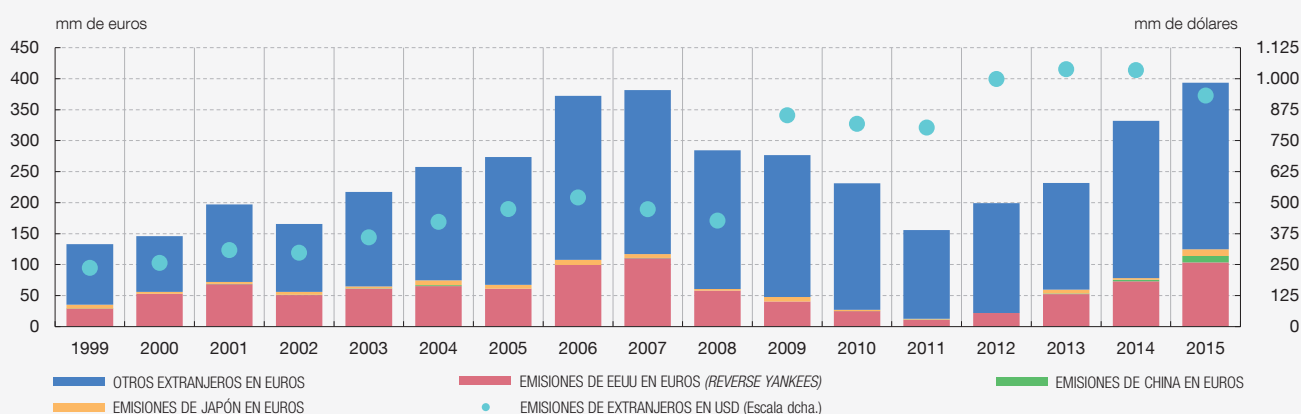
- AIYAR, S., A. AL-EYD, B. BARKBU y A. JOBST (2015). *Revitalizing Securitization for Small and Medium-Sized Enterprises in Europe*, IMF Staff Discussion Note 15/07.
- BRUNO, V., y H. S. SHIN (2015). *Global dollar credit and carry trades: a firm-level analysis*, BIS Working Paper, n.º 510, agosto.
- FMI (2015a). «Recent developments and prospects», *World Economic Outlook*, octubre, cap. 1, pp. 1-24.
- (2015b). «Market Liquidity—Resilient or Fleeting?», *FMI-Global Financial Stability Report*, octubre, cap. 2, pp. 49-81.
- (2016). *World Economic Outlook Update*, enero.
- McBRADY, M. R., y M. J. SCHILL (2007). «Foreign currency-denominated borrowing in the absence of operating incentives», *Journal of Financial Economics*, 86, pp. 145-177.
- OFR (OFFICE OF FINANCIAL RESEARCH) (2015). *Financial Stability Report*, diciembre.

En el año 2015 las emisiones en euros realizadas por entidades situadas fuera de la zona del euro alcanzaron máximos históricos (354 mm de euros) (véase gráfico 1). Por países, el principal emisor extranjero en euros fue Estados Unidos (103,4 mm de euros), y destacan también las altas emisiones de China (10,5 mm de euros) y de Japón (11 mm de euros), que batieron récords históricos. Por sectores, los emisores más importantes fueron las empresas del sector no financiero (en particular, el estadounidense) y el sector público. Las altas emisiones en euros contrastan con la reducción, en 2015, de las emisiones no estadounidenses en dólares, que alcanzaron su menor nivel desde 2011 (931,4 mm de dólares) (véase gráfico 1). Sin embargo, el dólar siguió siendo la moneda extranjera con mayor peso entre las emisiones a largo plazo de las empresas no estadounidenses. En concreto, las emisiones de empresas chinas en dólares fueron las segundas

más altas de la historia (89,6 mm de dólares), y las japonesas siguieron siendo altas en términos históricos, si bien se mantuvieron en 2015 por debajo del nivel de los últimos tres años (54,9 mm de dólares).

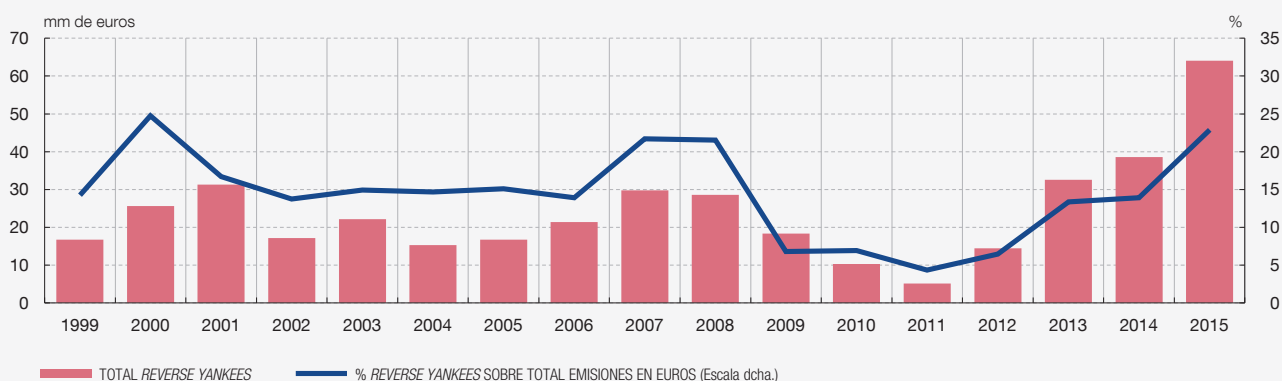
Existen diversos motivos que pueden llevar a una empresa a emitir en una moneda extranjera. Estos se pueden agrupar, *grosso modo*, en tres. Por un lado, una compañía con activos denominados en moneda extranjera puede emitir deuda en dicha moneda con el objetivo de lograr una cobertura *natural* en su balance y evitar riesgos de tipo de cambio. En segundo lugar, las compañías pueden emitir en moneda extranjera por motivos oportunistas, es decir, para aprovechar una desviación en la paridad cubierta y en la paridad no cubierta de tipos de interés (PCI y PNCI, respectivamente) en el mercado. En este último caso, la compañía

Gráfico 1
EMISIONES EN EUROS POR ENTIDADES DE FUERA DE LA ZONA DEL EURO



FUENTE: Dealogic.

Gráfico 2
EMISIONES DE SNF DE ESTADOS UNIDOS EN EUROS



FUENTE: Dealogic.

emisora emitiría en una moneda extranjera incluso aunque no tenga ningún activo denominado en esta, ya que la emisión tiene por objetivo reducir los costes de financiación¹. Finalmente, las compañías pueden emitir en moneda extranjera por motivos estratégicos, es decir, con el objetivo de acceder a mercados más líquidos y a una base inversora más diversificada y/o sofisticada. Adicionalmente, las condiciones de mercado, así como las características individuales de cada empresa, tienen una influencia clave en las cantidades emitidas en moneda extranjera.

Tal y como ya hemos señalado, uno de los principales emisores en euros este año han sido las empresas no financieras estadounidenses. Esta clase de bonos han sido bautizados con el nombre de *reverse yankees* y han batido en 2015 récords históricos (véase gráfico 2). Particularmente relevantes fueron las emisiones durante el primer semestre del año, desacelerándose después por una cierta saturación del mercado, al tiempo que arreciaban las volatilidades a nivel mundial. Los motivos que se encuentran detrás de este incremento de *reverse yankees* son los siguientes. En primer lugar, la divergencia en las políticas monetarias de la Reserva Federal y del BCE ha ampliado notablemente los diferenciales en los costes de emisión en euros y en dólares. En la actualidad, el diferencial de la rentabilidad de los bonos del Tesoro a diez años entre Estados Unidos y Alemania y de los bonos emitidos por sociedades no financieras está en máximos (véase gráfico 3). Por tanto, el mayor coste de emisión

en dólares frente al euro provocó que numerosas empresas estadounidenses acudiesen al mercado europeo, en muchos casos, por primera vez (p. e., Kinder Morgan o Berkshire Hathaway) o con formatos *jumbo*² (p. e., Coca-Cola).

Nótese que este diferencial de costes supone una desviación en la PNCI y en la PCI que predice que las desviaciones entre los tipos de interés se deberían compensar por las expectativas de apreciación o depreciación en el tipo de cambio o por el coste de los *swaps* entre las diferentes monedas. En este sentido, tal y como ilustra el gráfico 3, las emisiones de *reverse yankees* habrían evolucionado en paralelo a las desviaciones en los mercados de cobertura de divisas a través de *cross currency basis swaps*³.

Además, existen indicios de que las empresas estadounidenses con activos en euros (y, por tanto, más afectados por la debilidad en esta moneda) han sido las más activas en el mercado de los *reverse yankee* (p. e., altas emisiones de Apple y McDonalds). Por otro lado, las emisiones en euros han sido empleadas en algunos casos para la financiación de adquisiciones y fusiones y para la recompra de acciones. Finalmente, aunque el mercado estadounidense sigue siendo uno de los más profundos y sofisticados a nivel mundial, los inversores europeos respondieron positivamente a la oferta de los *reverse yankees*, debido a la escasez de activos de alta calidad

1 Frecuentemente, las compañías realizan coberturas fuera de balance por medio de diversos derivados, como los *FX forwards* o los *swaps*. En el caso de desviaciones en la PCI, los derivados se emplean de manera contraria a cuando se utiliza un derivado por motivos de cobertura del activo, ya que la financiación se recibe, en última instancia, en la moneda doméstica del emisor.

2 Las emisiones *jumbo* son aquellas de un nominal elevado en las que, además, las participaciones suelen ser de elevado tamaño.

3 Un *cross-currency basis swap* dólar/euro es un contrato por el que una parte «A» pide prestada cierta cantidad en dólares a una contraparte «B», prestando al mismo tiempo la parte «A» esa cantidad en euros a la parte «B», al tipo de cambio *spot*. Durante la duración del contrato la parte «A» recibe EUR 3M *libor* + α y paga USD 3M *libor* a «B», siendo α el precio del *basis swap* acordado al comienzo del contrato.

Gráfico 3
EMISIONES DE REVERSE YANKEES Y AHORRO EN COBERTURA (a)



FUENTES: Dealogic, Bloomberg, Bank of America-Merrill Lynch y Banco de España.

a El ahorro en cobertura se calcula con la siguiente fórmula [McBrady y Schill (2007)]: $\epsilon^c = (i - c) - (i_e - c_e)$, siendo i el rendimiento de emisiones de empresas no financieras en dólares (a cinco-siete años), i_e el rendimiento de las emisiones de empresas no financieras en euros (a cinco-siete años), y c y c_e los tipos de los *swap* de divisas a cinco años del dólar y del euro, respectivamente. En caso de que se cumpla la PCI, el ahorro en cobertura debería ser próximo a cero.

Europeos tras el comienzo del programa de expansión cuantitativa del BCE en 2015 y a los bajos rendimientos de los restantes activos.

Las altas emisiones en euros de compañías chinas (de propiedad pública) y japonesas han estado motivadas también por los bajos tipos de interés europeos, así como por la debilidad del euro frente a sus monedas domésticas, si bien las políticas monetarias de los tres siguen teniendo un tono claramente acomodaticio. En el caso de China, estas emisiones han podido venir motivadas por la expansión internacional de sus empresas, así como por su necesidad de acceso a un mercado diversificado y con alta liquidez. En Japón, aunque los bonos gubernamentales ofrecen rendimientos inferiores a los de los bonos alemanes, el *spread* del *cross-currency*

basis swap europeo es negativo, lo que favorecería la emisión de bonos en euros por parte de las empresas japonesas.

A principios de 2015 ha comenzado a observarse un incremento en las emisiones de empresas de la zona del euro en dólares, tras el cual pueden estar también los factores mencionados anteriormente. Así, el deseo de acceder a una base inversora nueva, amplia y diversa; la menor volatilidad implícita de los tipos de interés en Estados Unidos desde la subida de tipos por parte de la FED en diciembre de 2015, o a la demanda de financiación para nuevas adquisiciones y fusiones de algunas empresas europeas (p. e., para la adquisición de SABMiller por la belga Anheuser-Busch) podrían explicar esta tendencia.

Este artículo ha sido elaborado por María Méndez y Luis Orgaz, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

Cinco años después de la «Primavera Árabe», el escenario social, político y económico de la región del sur del Mediterráneo sigue aún marcado por la incertidumbre, aunque con intensidad variable según países. Este artículo se centra en los cuatro países de la región más cercanos a España y en los que el escenario político permite un desarrollo normal de la actividad económica: Marruecos, Egipto, Túnez y Argelia. El análisis de su evolución económica resulta muy relevante, tanto por la importancia geoestratégica que esta zona tiene para la Unión Europea (UE) como por el significativo aumento observado en los vínculos económicos y comerciales con España durante los últimos años.

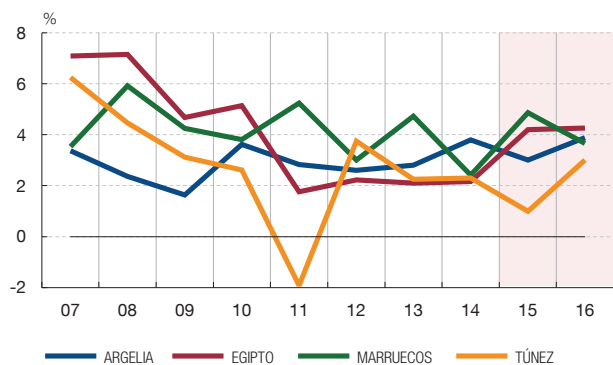
Desde 2011, la evolución global de la región ha venido marcada por las dificultades para satisfacer las elevadas expectativas sociales y económicas que despertó la «Primavera Árabe». En efecto, a los problemas de inestabilidad política y de seguridad que esta conllevó, se superpuso la crisis de la deuda soberana en la eurozona, su principal socio comercial, dando lugar a una severa reducción del crecimiento económico y a una acumulación de desequilibrios fiscales y externos. No obstante, desde el 2014 los avances en las reformas económicas en algunos de estos países, la recuperación en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y los menores precios de la energía están dando lugar a una recuperación económica, aunque incierta y no uniforme.

El propósito de este artículo es, en primer lugar, caracterizar brevemente la situación en términos de crecimiento económico en los países de la región, antes y después del inicio de la «Primavera Árabe», para luego repasar algunas de las cuestiones que tienen pendientes para conseguir un aumento sustancial y sostenido de sus tasas de crecimiento. En particular, se concretan las vulnerabilidades que se han ido acumulando estos últimos años en los ámbitos fiscal, de precios, externo y financiero, cuya reducción resulta imprescindible. También se detallan algunas reformas estructurales prioritarias para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y factores, y favorecer la iniciativa privada. En el apartado final se extraen las principales conclusiones. Se incluyen también dos recuadros, que detallan las relaciones comerciales de estos países con la UE y con España.

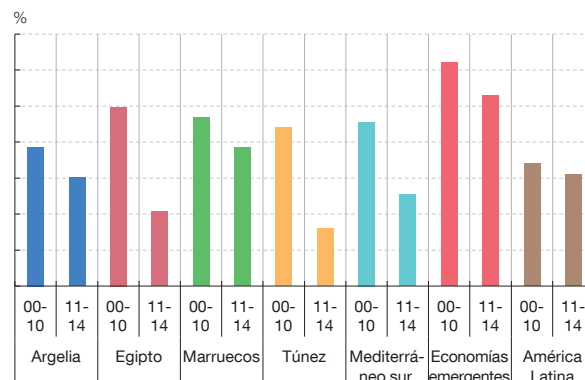
El crecimiento económico y sus condicionantes tras la «Primavera Árabe»

Durante la primera década del siglo XXI, la actividad económica de los países del Mediterráneo sur creció a una tasa anual cercana al 4,6 %, elevada pero inferior en casi 1,6 puntos porcentuales (pp) a la del conjunto de economías emergentes y en desarrollo (véase gráfico 1). Este hecho, unido al carácter poco inclusivo del crecimiento —cuyos beneficios solo alcanzaban a ciertas minorías—, al mantenimiento de elevadas tasas de desempleo (en especial, entre la población más joven) y bajas tasas de participación (particularmente, femenina), a las escasas oportunidades económicas para la población y a una demanda de mayores libertades sociales y políticas, fue la base para el inicio de las revueltas de la «Primavera Árabe» en diciembre de 2010, en Túnez, que se extendió posteriormente al resto de países del área. Aunque la forma de abordar estas manifestaciones sociales por las autoridades fue dispar, en general la inestabilidad política y de seguridad, junto con la crisis de la UEM, tuvo un fuerte impacto sobre estas economías, que se reflejó en un crecimiento anual medio del PIB entre 2011 y 2014 del 2,5 %, 2 pp

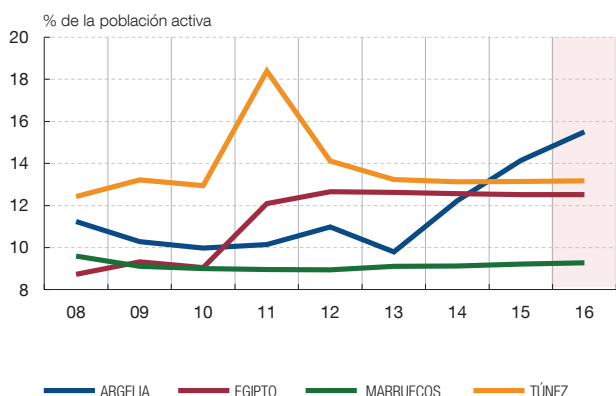
1 PIB (a)



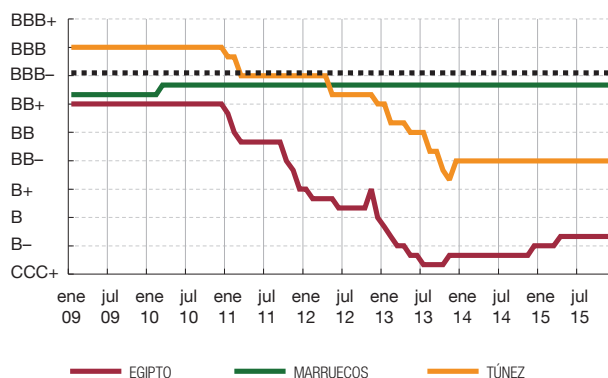
2 PIB (b)



3 TASA DE DESEMPLEO



4 RATING MEDIO DE PAÍSES DEL MEDITERRÁNEO SUR (c)



FUENTES: Datastream (WEO, Fondo Monetario Internacional) y agencias de rating (Moody's, S&P, Fitch).

- a Tasas de variación real anual. 2015 y 2016, previsiones.
- b Tasas medias de variación anual real.
- c Media de la calificación soberana de Moody's, S&P y Fitch.

inferior al de la década anterior. Dicha reducción del crecimiento fue significativamente más intensa que la del conjunto de economías emergentes.

Las consecuencias de la «Primavera Árabe» no fueron homogéneas en todas las economías de la región. En Egipto y Túnez, países en los que las revueltas alcanzaron mayor intensidad, el impacto sobre el ritmo de actividad fue también considerablemente mayor. Así, la caída en el crecimiento medio anual del PIB en el período 2011-2014 fue de 2,5 pp y 2,9 pp, respectivamente, en comparación con el crecimiento medio registrado durante la primera década del siglo XXI. Las tasas de desempleo, por su parte, aumentaron significativamente en ambos países. Frente a ello, el impacto sobre las economías argelina y marroquí fue claramente menor, siendo la reducción del crecimiento inferior a 1 pp durante el mismo período de comparación en ambos casos. Con posterioridad, la mejora en la actividad de la UEM, junto con los bajos precios de la energía, ha contribuido a la recuperación económica de la región, aunque conviene señalar algunas particularidades de cada país.

En Marruecos, la actividad se aceleró durante los tres primeros trimestres del 2015 hasta tasas de crecimiento superiores al 5%. Esta expansión estuvo apoyada, por un lado, en las buenas cosechas, importantes para una economía en la que el sector agrícola

representa el 14 % del PIB y el 40 % de la población activa, y, por otro lado, en la importante agenda reformista llevada a cabo por las autoridades, que ha dado lugar a un aumento de la competitividad de la economía y a una mejora de la confianza, interna y externa. Para 2016 se prevé¹ cierta ralentización del PIB (hasta el 3,7 %), debido al efecto base asociado a la actividad agrícola.

En la economía egipcia, una de las más diversificadas de la región, el crecimiento de PIB estimado para 2015 fue del 4,2 %, apoyado en el dinamismo del consumo privado y de la inversión pública. Los principales acontecimientos que se hallan tras esta expansión son la finalización de las obras de ampliación del Canal de Suez (importante fuente de ingresos para el país), la celebración de la Conferencia Internacional para el Desarrollo Económico de Egipto, en Sharm El-Sheik en marzo 2015, que supuso importantes compromisos de inversión y apoyo internacionales, y el descubrimiento de una de las mayores reservas de gas del mundo. No obstante, persisten importantes desequilibrios macroeconómicos, y los últimos ataques terroristas pueden tener un impacto elevado en la actividad.

Del mismo modo, los atentados terroristas de 2015 y las elevadas tensiones sociales han tenido un impacto negativo considerable sobre la economía tunecina, con caídas intertrimestrales del PIB en los dos primeros trimestres del año (-0,3 % y -0,5 %, respectivamente) y un leve ascenso en el tercero (0,2 %). El crecimiento esperado para el conjunto de 2015 es de un 1 %, siendo los sectores más afectados el turismo, el transporte, el sector manufacturero y la minería (fosfatos). Según el FMI, la previsión de crecimiento para el año 2016 se eleva hasta el 3 %, en un contexto de normalización.

Argelia es un caso particular, por ser productor y exportador de gas y petróleo (que suponen cerca del 30 % del PIB) y por su escasa diversificación económica. Durante 2015, y al igual que ha sucedido en los últimos ocho años, el sector de los hidrocarburos continuó contrayéndose, como resultado de la menor inversión asociada con el aumento en las restricciones administrativas a la inversión directa extranjera y la bajada de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales. En años anteriores, el crecimiento se pudo sustentar al margen del sector petrolífero mediante la expansión del gasto público (programa público de inversiones); sin embargo, en 2015, en un contexto de importante desequilibrio fiscal, asociado a los bajos precios de los hidrocarburos, el crecimiento se moderó hasta el 3 %. El escenario para el año en curso es considerablemente incierto, dependiente en gran medida de la evolución de los precios de los hidrocarburos y de la intensidad del ajuste fiscal.

Requisitos para un crecimiento más elevado y sostenible a medio plazo

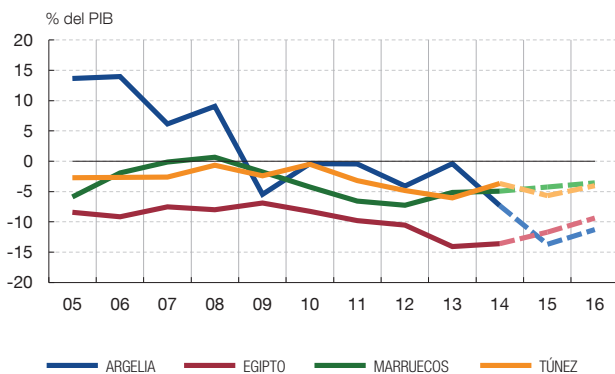
Para poder estabilizar socialmente la región y alcanzar un crecimiento más elevado, sostenible y equilibrado en el medio plazo, la región del Mediterráneo sur necesita alcanzar mayor seguridad y estabilidad política. Asimismo, es preciso limitar los desequilibrios macrofinancieros que se han generado y llevar a cabo reformas estructurales, que consigan mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y factores y fortalezcan su marco institucional.

LAS CUENTAS PÚBLICAS Y LA POLÍTICA FISCAL

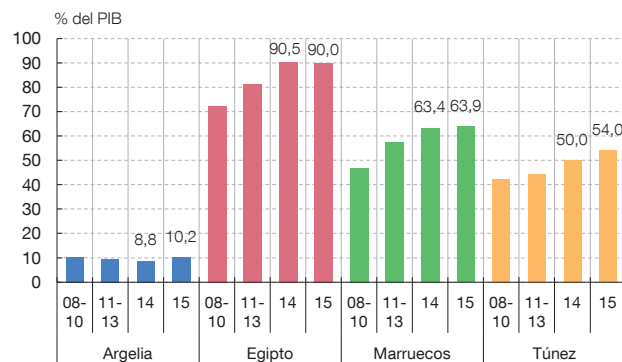
La respuesta de las autoridades de los países del Mediterráneo sur ante las manifestaciones iniciadas a finales de 2010 fue una expansión del gasto público con el objetivo de rebajar las tensiones sociales. Los subsidios en productos alimenticios y en energía se

¹ A menos que se indique lo contrario, todas las previsiones a las que hace referencia este artículo se basan en las realizadas por el FMI en la última edición del *World Economic Outlook* (WEO) de octubre de 2015.

1 SALDO DEL GOBIERNO CENTRAL



2 DEUDA PÚBLICA BRUTA



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (WEO).

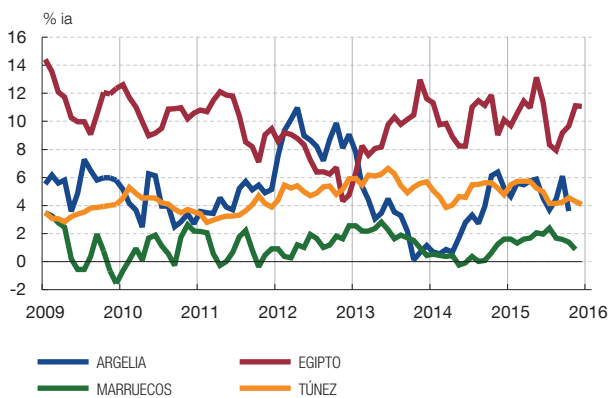
incrementaron, la contratación pública y los sueldos de funcionarios se elevaron, y la construcción de viviendas sociales se impulsó. Se produjo también un aumento del gasto militar y de seguridad, como respuesta a los conflictos, al tiempo que los ingresos disminuyeron en línea con la desaceleración de la actividad económica. El resultado fue un fuerte deterioro de las finanzas públicas (véase gráfico 2), de forma que, a excepción de Argelia, los déficits alcanzaron valores muy elevados, especialmente en Marruecos (que registró un máximo en 2012, con un $-7,3\%$ del PIB) y en Egipto (que lo hizo un año más tarde, con un $-14,1\%$). Estos elevados déficits durante el trienio 2011-2013 tuvieron un fuerte impacto sobre los ratios de deuda pública sobre PIB, que aumentaron en torno a 10 pp en Egipto y en Marruecos, hasta situarse en el año 2014 en valores del $90,5\%$ y del $63,4\%$, respectivamente.

En 2014 se inició un proceso de consolidación fiscal (con la excepción de Argelia) que ha permitido reducir los déficits presupuestarios, contribuyendo a ello de forma destacable la eliminación de los subsidios a los carburantes en los cuatro países, aprovechando la reducción de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales. Además, se están abordando reformas fiscales de mayor calado. En concreto, en Egipto el presupuesto para el año fiscal 2015/2016² incorpora una reducción del gasto y un refuerzo por el lado de los ingresos con la introducción de nuevos impuestos; en particular, se prevé la sustitución del impuesto sobre ventas por el IVA. En Marruecos se han eliminado otros subsidios y se ha fortalecido el marco fiscal mediante la aprobación de la Ley Orgánica Presupuestaria en abril de 2015. Se espera que en 2015 y 2016 el déficit se reduzca hasta el $4,3\%$ y el $3,5\%$, respectivamente, en el marco de su Línea Preventiva y de Liquidez (PLL) firmada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En Túnez, por el contrario, el déficit público en términos de PIB aumentó en 2015 hasta el $5,7\%$, en un intento de las autoridades por suavizar la atonía de la actividad y los efectos contractivos de los atentados.

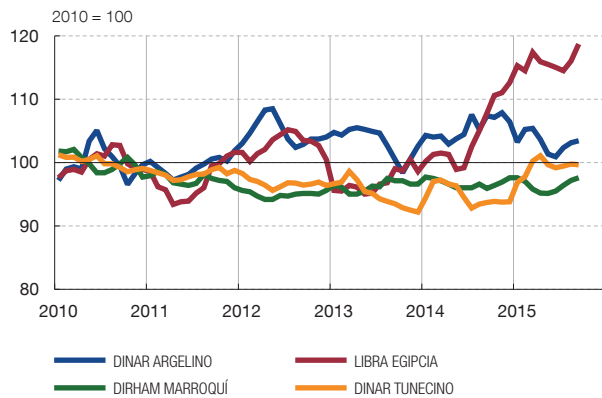
Por último, el deterioro fiscal en Argelia se ha manifestado más recientemente, a partir de 2014, pero con gran intensidad, con un déficit del $-6,2\%$ del PIB en 2014 y una previsión del -13% en 2015. Las causas se encuentran en la caída de los ingresos procedentes del sector de hidrocarburos, que suponen el 60% de los ingresos públicos, y en un presupuesto que no ha ajustado los gastos. La deuda pública continúa en niveles muy bajos, inferiores al 11% del PIB, dado que hasta ahora el déficit se había financiado acudiendo a los excedentes acumulados históricamente en el Fondo de Estabilización del Petróleo.

2 El calendario fiscal en Egipto va de mayo a junio.

1 TASA DE INFLACIÓN



2 TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL



FUENTE: Datastream.

Dentro del marco de reforma fiscal, sería deseable una reorientación del gasto público hacia la inversión en infraestructuras y hacia una protección social basada en criterios de renta, así como ajustar algunos gastos que están en niveles comparativamente elevados. En concreto, el porcentaje que representan los gastos de personal sobre los ingresos impositivos alcanza valores del 70 % en Egipto y del 55 % en Túnez y en Marruecos, mientras que en las economías avanzadas se sitúa, en media, alrededor del 40 %.

EL MARCO DE POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

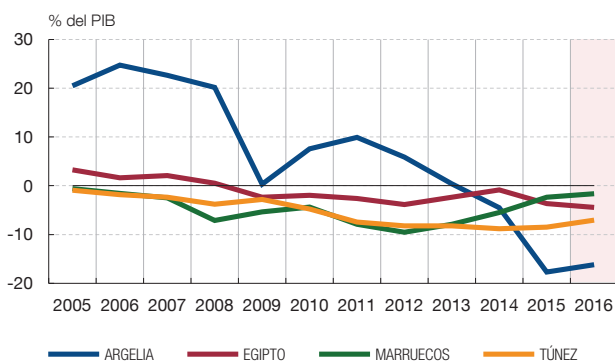
En comparación con otras economías emergentes, los países del Mediterráneo sur fueron tardíos a la hora de avanzar hacia la independencia de sus bancos centrales. El inicio de la «Primavera Árabe» supuso un impulso en este sentido, de forma que actualmente los cuatro bancos centrales son independientes —al menos, *de jure*—, destacando mayores avances registrados en Marruecos y en Túnez. El principal objetivo de todos ellos, según los estatutos, es el control de la inflación (aunque no todos hacen públicos sus objetivos), pero en la práctica se observa que también están orientados al control del tipo de cambio, con regímenes que se caracterizan por ser fijos-ajustables.

El escenario de inflación es heterogéneo (véase gráfico 3), con tasas elevadas en Egipto, intermedias en Argelia y en Túnez, y bajas en Marruecos. En términos generales, el inicio de la «Primavera Árabe» dio lugar a políticas monetarias considerablemente acomodaticias, con el objetivo de sostener el menor ritmo de actividad. Desde el año 2014, la baja inflación a escala global y los menores precios de productos que tienen un elevado peso en la cesta de la compra —como los alimentos y la energía (incluso teniendo en cuenta la eliminación de subsidios)— han otorgado mayor margen a las autoridades monetarias y desde finales de dicho año se han registrado descensos en los tipos de interés oficiales.

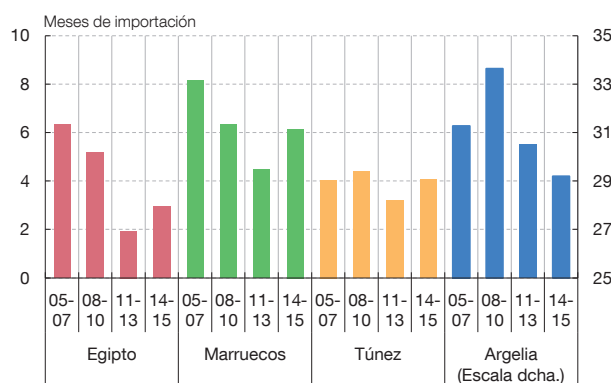
Por países, Egipto presenta la tasa de inflación más elevada, que alcanzó el 11,1 % (7,5 % la inflación subyacente) en diciembre de 2015, influida también por la devaluación de la libra egipcia (a lo largo de 2015, un 5 % en enero, un 2,5 % en julio y un 2,5 % en octubre). La libra sigue sometida a fuertes presiones depreciatorias y la falta de dólares entorpece la actividad productiva. En el otro extremo se encuentra Marruecos, con una inflación muy baja (1,5 % en 2015). Marruecos ha seguido la recomendación del FMI de una mayor flexibilidad cambiaria, revisando la ponderación de su cesta de monedas de referencia³.

³ Marruecos tiene en cuenta dos monedas en su cesta: el euro (60 %) y el dólar (40 %).

1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



2 RESERVAS OFICIALES BRUTAS



FUENTE: Datastream.

En Túnez, la política monetaria se enfrenta a una tasa de inflación moderada (que alcanzó el 4 % en 2015), en un contexto de desaceleración del crédito, caída de los depósitos bancarios y apreciación del tipo de cambio efectivo real, por primera vez desde el año 2005. Esto dio lugar a que, tras los atentados terroristas, y ante el margen dado por la caída de la inflación en los últimos meses del año, el Banco Central redujese el tipo de interés en 50 pp, hasta el 4,25 %. Finalmente, en Argelia, con una tasa de inflación del 4,2 % en 2015 (cercana al objetivo del 4 %), las autoridades han permitido una depreciación del dinar argelino frente al dólar del 21,5 % en 2015.

El FMI viene recomendando a estas economías, cada vez con mayor insistencia, cambios más rápidos hacia sistemas de tipos de cambio más flexibles, que les permitirían ganar competitividad en sus exportaciones y en el sector del turismo, atraer mayores volúmenes de inversión extranjera y reducir las presiones sobre sus reservas de divisas, dotando de mayor autonomía a la política monetaria. Se considera, además, que los riesgos para la inflación y por descalce de balances de un mayor grado de flexibilización son, en términos generales, limitados, y que la liberalización de las cuentas de capital debería ser posterior y no interferir en dicha flexibilización.

LA FINANCIACIÓN EXTERNA

Las cuentas externas de los países del Mediterráneo sur experimentaron un importante deterioro desde el año 2011. El aumento de los déficits por cuenta corriente vino acompañado de una intensa reducción de las reservas de divisas y de un aumento en las presiones por insuficiencia de financiación externa (véase gráfico 4). Por un lado, las principales causas de esta evolución tienen un origen interno, derivado de las revueltas y de la inseguridad, que afectaron fuertemente a la capacidad de producción de algunos sectores exportadores, al turismo y a la inversión extranjera directa (IED). Por otro lado, tienen también un origen externo, por la crisis de la UME que redujo las fuentes de generación de ingresos externas de estas economías (véanse recuadros 1 y 2).

De este modo, y durante el bienio 2012-2013, los déficits por cuenta corriente de Marruecos y de Túnez alcanzaron máximos cercanos al -10 % del PIB, mientras que sus reservas exteriores cayeron a niveles de cobertura bajos (entre tres y cuatro meses de importaciones). En Egipto, el saldo por cuenta corriente se deterioró en menor medida, pero la cobertura de reservas de divisas se situó por debajo del umbral de los tres meses. La financiación oficial externa se hizo, de este modo, imprescindible para poder gestionar y frenar las presiones existentes. En el año 2012 Marruecos firmó una PLL con el FMI por valor de

5 mm de dólares⁴ (renovada en 2014 hasta 2016), mientras que Túnez firmó en 2013 un *Acuerdo Stand-By*, por valor de 1,6 mm de dólares, que expiró en diciembre de 2015 y que previsiblemente será renovado. Egipto, por su parte, recibió un apoyo masivo por parte de los países del Consejo de Cooperación del Golfo.

A partir del año 2014, la caída de precios del petróleo y la recuperación en la UEM han contribuido a reducir los desequilibrios por cuenta corriente de los tres países no exportadores de gas y petróleo, si bien existen aún importantes brechas de financiación externa bruta en Egipto y en Túnez. Marruecos es la economía cuya posición externa ha mejorado de forma más clara durante los últimos dos años, y se espera que continúe así en el futuro cercano. Según las estimaciones disponibles, el déficit por cuenta corriente se redujo en 2015 hasta el -2 % del PIB, mientras que las reservas se recuperaron, superando actualmente los seis meses en términos de importaciones. El Tesoro y algunas grandes empresas mantienen un acceso fluido y a bajo coste al mercado de emisiones internacionales, y la deuda externa, si bien ha aumentado en los últimos años, no presenta problemas de sostenibilidad.

En Túnez, el déficit por cuenta corriente se mantiene alrededor del -8 % del PIB, si bien las perspectivas apuntan a una mejoría gradual a partir del próximo año. En este contexto, Túnez seguirá requiriendo financiación oficial para poder cerrar su brecha de financiación externa y mantener sus reservas en torno a los cuatro meses de importaciones. En 2014, las autoridades realizaron emisiones soberanas garantizadas por Estados Unidos y Japón, por importes de 500 y 464 millones de dólares, respectivamente, mientras que en enero de 2015 la emisión se hizo sin cobertura, por una cuantía de 1.000 millones de euros. El nivel de deuda externa en Túnez es el más alto de la región, acercándose a un 70 % del PIB y con previsiones de aumento hasta el año 2018. Este incremento viene también motivado por los nuevos acuerdos de financiación alcanzados recientemente: el programa con el FMI, un programa de asistencia macrofinanciera con la UE, de 500 millones de euros, y varios préstamos de bancos de desarrollo multilaterales.

En un contexto de fuertes presiones contra la libra y falta de dólares, el déficit por cuenta corriente ha aumentado en Egipto hasta un -3,7 % en 2015. A pesar de la colocación en enero de 2015 de una emisión soberana en euros de 1,5 mm, sus reservas a finales de septiembre de ese año eran de 15,8 mm de dólares, equivalente a 2,7 meses de importaciones. La deuda externa del país, no obstante, es reducida (16 % del PIB en 2015) y durante la Conferencia Internacional de Sharm El-Sheik las autoridades egipcias consiguieron múltiples compromisos de financiación internacional.

Durante los últimos años, la economía argelina acumuló fuertes superávits de balanza por cuenta corriente debido a la exportación de gas y petróleo (que suponen cerca del 95 % de sus exportaciones). Esta situación, sin embargo, se ha deteriorado considerablemente, y la previsión para 2015 es de un déficit del -16 % del PIB. Las causas se encuentran en los menores precios del petróleo y en la menor producción, debido a la menguante inversión en este sector, en una economía que importa prácticamente todo lo que consume. Por el momento, el país no ha tenido que recurrir a la financiación externa, dado que contaba con fondos acumulados en los años previos y que el ajuste se ha saldado con una reducción de las reservas de divisas (que han pasado de 193 mm de dólares al finalizar 2013 a 140 mm al final de 2015, equivalentes a 29 meses de importaciones).

4 Hasta el momento, Marruecos no ha tenido que hacer uso de estos fondos.

País	Crédito bancario/ PIB (%)	Cuentas bancarias (% de la población)	Bancos públicos (% de activos bancarios)	Créditos dudosos/ créditos totales (%)	Provisiones/ créditos totales (%)
Argelia	14	33	86	9,2	70
Egipto	28	10	40	8,6	97
Marruecos	70	39	16	6,5	63
Túnez	68	32	37	16	60

FUENTES: WB Global Financial Development 2015-2016 y fuentes nacionales.

Una forma de reducir las presiones sobre el sector exterior sería mediante una mayor atracción de flujos de inversión directa. En Egipto, la IED ha aumentado hasta el 2,1 % del PIB en 2015, estando la mayor parte (en torno al 70 %) dirigida al sector del petróleo. En Túnez, la IED se ha venido reduciendo desde el año 2012, pasando de representar un 3,5 % del PIB en dicho año a un 1,9 % tres años después. La inversión extranjera en Argelia es muy escasa (en torno al 0,7 % del PIB) y está dirigida casi en su totalidad al sector de los hidrocarburos. Desde 2010, además, se ha registrado un deterioro importante, debido al aumento de trabas legislativas. Por último, Marruecos es el país que atrae un mayor flujo de inversión directa en relación con su PIB (un 3,2 %), observándose además un aumento desde el año 2010, como resultado de la estabilidad en el entorno macroeconómico y político, y los bajos costes. Por otro lado, las cuentas de capital de estas economías siguen estando sometidas a fuertes restricciones, en particular para los residentes (el grado de apertura es algo mayor para los no residentes), de modo que la inversión extranjera en cartera es reducida.

LA SITUACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Los sistemas bancarios de Marruecos y de Túnez son relativamente profundos, mientras que en Egipto y en Argelia están significativamente menos desarrollados, como muestra el indicador de crédito bancario en relación con el PIB, que alcanza el 70 % del PIB en los dos primeros países (véase cuadro 1). Una característica general es que el grado de inclusión financiera y de acceso al crédito bancario de hogares y pymes es inferior al que por media presentan otros países con su nivel de desarrollo económico, según muestran, por ejemplo, los porcentajes de la población y pymes que tienen cuenta corriente y créditos bancarios. Las razones que justifican esta situación apuntan a la insuficiente competencia bancaria, a deficiencias en la información crediticia y a la elevada concentración del crédito en las grandes compañías públicas y privadas (que se corresponde con la relevancia que tienen en las decisiones de concesión de crédito las relaciones ya existentes con el receptor). También es destacable el importante peso que, por lo general, siguen teniendo los bancos públicos en los sistemas bancarios, especialmente en Argelia, país donde resulta particularmente necesaria la adopción de reformas que aumenten la oferta y la calidad de los servicios financieros.

Por países, en el caso de Túnez, la principal vulnerabilidad en el ámbito del sistema bancario es el elevado nivel de morosidad crediticia e insuficiente cobertura por provisiones. Se ha aprobado recientemente la recapitalización de los tres principales bancos públicos, en los que la morosidad alcanzaba el 24 % de los créditos totales, con un coste estimado del 1,2 % del PIB, y se espera aún que el Parlamento apruebe la creación de un banco malo. En Egipto, la morosidad es también elevada, pero está bien provisionada, y en este caso el principal riesgo proviene del peso de los activos del Tesoro egipcio en el total de los activos bancarios (43 %). Finalmente, en Marruecos debe reseñarse cierto deterioro de la ratio de morosidad en los últimos años, asociado a la atonía del crecimiento del

País	Posición global 2015-2016 (a)	Posición global 2014-2015 (a)	Puntuación global (b)	Peor puntuación
Argelia	87	79	4,0	Preparación tecnológica (2,6) Innovación/desarrollo de mercados financieros (2,8)
Egipto	116	119	3,7	Innovación (2,7) Entorno macroeconómico (2,8)
Marruecos	72	72	4,2	Innovación (3,1) Educación superior y formación (3,4)
Túnez	92	87	3,9	Innovación (2,9) Desarrollo de mercados financieros (3,1)

FUENTE: *Informe de Competitividad Global 2015-2016*, Foro Económico Mundial.

a Sobre un total de 140 países.

b La puntuación teórica va de 1 a 7 (mejor puntuación), siendo la menor puntuación global de todos los países 2,84, y la mayor, 5,76.

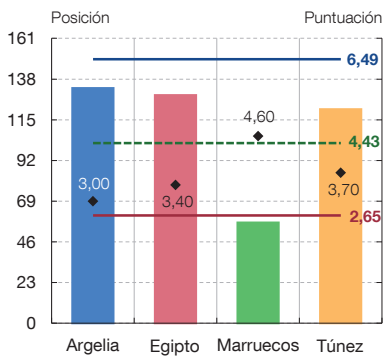
crédito bancario (2,5 % en 2014 y 3,3 % en 2015) y a cierta debilidad de algunos sectores económicos. En 2014 se aprobó una nueva ley bancaria que ha facilitado la prestación de servicios de inversión y otras modalidades de financiación, como las finanzas islámicas, y es también destacable la fuerte expansión de los tres principales bancos marroquíes en países del África subsahariana.

EL MARCO INSTITUCIONAL Y OTRAS REFORMAS ESTRUCTURALES

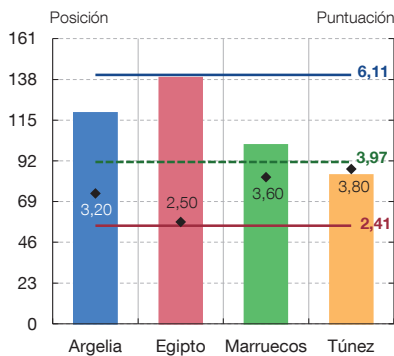
Los resultados obtenidos por los países de la región en las clasificaciones internacionales que miden la facilidad para hacer negocios y la competitividad son modestas. En el *Índice de Competitividad Global* elaborado por el Foro Económico Mundial, la mejor puntuación para 2015-2016 corresponde a Marruecos, que, con un 4,2 (la horquilla va de 1 a un máximo de 7), se sitúa en el puesto 72 (sobre 140); Egipto se encuentra más retrasado, con una puntuación de 3,7, en el puesto 116 (véase cuadro 2). Cuando se consideran los diferentes pilares que afectan a la competitividad de los países, las mejores puntuaciones se obtienen en salud y en educación primaria, mientras que los mayores déficits se dan en innovación y en preparación tecnológica. Además, en Marruecos y en Egipto se hacen patentes debilidades en el campo de la educación superior y formación, mientras que en Argelia y en Túnez es destacable el insuficiente desarrollo de los mercados financieros. Por otro lado, los factores identificados por los propios empresarios de la región como más problemáticos a la hora de hacer negocios en sus países son la falta de acceso al crédito, una excesiva burocracia gubernamental, la corrupción, una mano de obra poco cualificada y la inestabilidad en las políticas.

A la vista de estos resultados, son identificables cuatro áreas donde la aplicación de una amplia agenda de reformas estructurales contribuiría a aumentar el crecimiento potencial de estas economías. En primer lugar, parece necesario mejorar el marco institucional y regulatorio en el que se desenvuelve la actividad económica y en el que se prestan los servicios públicos a la población, aumentando su transparencia y asegurando una aplicación homogénea de la normativa que evite el clientelismo o la corrupción. En segundo lugar, resultan prioritarias la profundización y la diversificación de los sistemas financieros y de los servicios financieros que estos ofrecen, aspecto en el que los países del Mediterráneo sur obtienen puntuaciones particularmente bajas (véase gráfico 5). Esto permitiría reforzar la base inversora sobre la que pueden crecer los mercados de capitales —aún en una fase incipiente en toda la región, en particular los de renta fija privada— y ser una fuente de competencia para el sistema bancario, lo que puede facilitar, a su vez, el acceso al crédito de pequeñas y medianas empresas. A este último propósito contribuiría también la mejora de los sistemas de información crediticia a disposición de las

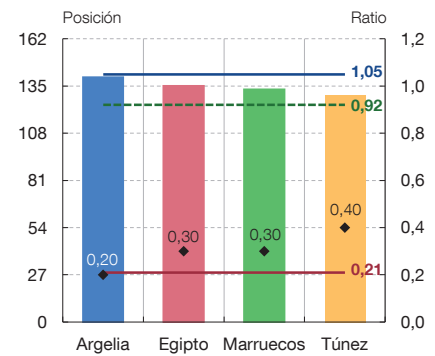
1 DISPONIBILIDAD DE SERVICIOS FINANCIEROS



2 CALIDAD DE EDUCACIÓN



3 RATIO MUJERES/HOMBRES EN LA POBLACIÓN ACTIVA



■ POSICIÓN DEL PAÍS SOBRE EL TOTAL DE 140
 ◆ PUNTUACIÓN PAÍS (Escala dcha.)
 — PUNT. MÁXIMA
 — PUNT. MÍNIMA
 - - - PUNT. MEDIANA

FUENTE: *Informe de Competitividad Global 2015-2016*, Foro Económico Mundial.

entidades bancarias, así como la simplificación de la legislación y la agilización de la práctica jurídica en materia de ejecución de las garantías crediticias.

Otro ámbito que requiere reformas es el de la educación, cuya calidad se percibe insuficiente y poco adaptada a las necesidades laborales. Además de reducir los ratios de analfabetismo, todavía elevados, en particular en Egipto y en Marruecos, parece precisa la revisión de los programas y prácticas académicas, con una mayor orientación hacia las habilidades científicas y prácticas, y hacia la mejora de la formación e incentivos de los docentes. Por último, la rigidez de las relaciones laborales y el elevado coste de los despidos se destacan como elementos que desincentivan la contratación y favorecen la economía informal, apuntando la conveniencia de introducir reformas en los mercados laborales. Se debería abordar también la potenciación de las políticas activas de empleo, incluyendo la mejora de los servicios de intermediación y de los programas de formación y prácticas, y dar mayores facilidades para la contratación de jóvenes y mujeres.

Conclusiones

El crecimiento económico alcanzado por los países del Mediterráneo sur en la primera década del siglo XXI fue inferior al del conjunto de economías emergentes y en desarrollo, frenando la mejora de las oportunidades económicas de la población; esto, unido a la falta de libertades políticas, estuvo en la base de las revueltas de la «Primavera Árabe». Desde entonces, las dificultades de las transiciones políticas y los problemas de seguridad y terrorismo, junto con la crisis de la UEM, se tradujeron en menores ritmos de crecimiento y en un deterioro de la estabilidad macroeconómica de la región. No obstante, este impacto negativo no se ha manifestado con la misma intensidad en todos los países. Así, en Egipto y en Túnez, países donde las transiciones políticas están siendo más complejas y la presencia del terrorismo es mucho mayor, el deterioro económico ha sido más acusado. Por el contrario, la vía reformista moderada seguida por las autoridades de Marruecos, tanto en el plano económico como en el político, ha dado buenos resultados, y actualmente es el país que presenta un mayor grado de estabilidad macroeconómica. En 2015, la recuperación económica ha sido más intensa en Marruecos y en Egipto, mientras que en Túnez ha seguido pesando negativamente la caída del turismo y sectores conexos asociada a los atentados terroristas. Por su parte, la economía argelina está sufriendo las consecuencias de su especialización productiva y exportadora en productos energéticos.

Durante los dos últimos años, la región ha iniciado un proceso de consolidación y reforma fiscal que ha permitido comenzar a estabilizar los ratios de deuda pública (en algunos casos, muy elevadas, como en Egipto, donde alcanza el 90 % del PIB). Se han reducido los subsidios a los carburantes y hay en marcha algunas medidas de reforma tributaria y presupuestaria. En Argelia, los bajos precios de los hidrocarburos se han traducido en déficits públicos muy elevados que requieren acciones correctoras, dadas las expectativas actuales sobre los precios del petróleo.

La magnitud de los desequilibrios por cuenta corriente y la reducción de las reservas han podido sostenerse gracias a la financiación oficial externa multilateral (FMI) y bilateral (países del Consejo de Cooperación del Golfo, principalmente), excepto en el caso de Argelia, que dispone de elevadas reservas internacionales. En este contexto, la región necesita aumentar su capacidad de generación de divisas y de atracción de inversión extranjera. También es necesario avanzar en la inserción en el resto de la economía internacional, que sigue siendo reducida, aunque se mantiene una fuerte vinculación con la UE, y dentro de esta son destacables los crecientes vínculos comerciales con España.

Además de mayor estabilidad política y de limitar las anteriores vulnerabilidades (con las lógicas diferencias entre países), la región precisa marcos institucionales y de negocios más favorables, y la adopción de reformas estructurales, en particular en los ámbitos de mercado de trabajo, educación y servicios financieros, que aumenten su capacidad de producción potencial.

12.2.2016.

La región del Mediterráneo sur presenta una elevada dependencia de la evolución de la UEM, dados los importantes lazos en forma de comercio, turismo, remesas e inversión. Las cuatro economías mantienen acuerdos de asociación con la UE¹, si bien con distintos grados de profundidad y avance.

Durante los últimos años, la cuota de estos países en el comercio de mercancías de la UE ha permanecido más o menos constante. Así, en 2014, del total de importaciones europeas, el 3,5 % provino de las cuatro economías del Mediterráneo sur (véase cuadro 1), cifra similar a la del período 2000-2004. Las importaciones procedentes de Argelia son las que tienen un mayor peso sobre el total de importaciones europeas (1,7 % en 2014). Las exportaciones de bienes y servicios de la UE hacia estos países, por su parte, representaron en 2014 el 4,1 % sobre el total de exportaciones europeas, siendo el saldo agregado de superávit para Europa.

Tomando como perspectiva la de los propios países mediterráneos, la UE es el principal socio comercial de Argelia, Marruecos

y Túnez, siendo sus exportaciones e importaciones con la UE superiores al 60 % y al 50 % del total de sus exportaciones e importaciones, respectivamente. En Egipto, estos porcentajes se reducen en ambos casos al entorno del 30 %, debido a los fuertes vínculos comerciales de este país con los países del Golfo (véase gráfico 1).

El sector turístico tiene un peso relevante en la economía de la región, aunque algo menor en el caso de Argelia (véase gráfico 2). Su aportación directa al PIB se sitúa en el 6 % en Egipto, y cerca del 8 % en Marruecos y en Túnez, mientras que la contribución al empleo de estos países, tanto directa como indirecta, es aún mayor, alcanzando niveles entre el 12 % y el 18 %. El peso de la UE en términos de número de visitantes (se incluyen nacionales de origen magrebí residentes en países europeos), y especialmente en número de pernoctaciones hoteleras, es muy elevado², si bien algo inferior en el caso de Egipto. Con el inicio de las revueltas en 2011, el sector se vio muy perjudicado, con una fuerte reducción y una elevada volatilidad en la entrada de turistas, que se vio agravada por los atentados terroristas y la inseguridad de los años siguientes. Si bien el efecto sobre Egipto y Túnez ha sido mucho más intenso y directo, los efectos negativos se extendieron parcialmente

1 Estos acuerdos sirven de base para la liberalización progresiva de los intercambios comerciales en el espacio mediterráneo. Además, establecen las condiciones necesarias para la cooperación en los ámbitos económico, social y cultural entre la UE y cada uno de los países socios.

2 En el caso de Túnez, por ejemplo, cerca del 90 % de las pernoctaciones hoteleras corresponden a europeos.

Cuadro 1
COMERCIO DE LA UE CON LOS PAÍSES DEL MEDITERRANEO SUR (a)

	Exportaciones						Importaciones					
	Media 2002-2004	2011	2012	2013	2014	2015	Media 2002-2004	2011	2012	2013	2014	2015
	Export. UE hacia el país/Total export. UE (%)						Import. UE procedentes del país/Total import. UE (%)					
Argelia	0,9	1,1	1,2	1,3	1,4	1,2	1,6	1,6	1,8	1,9	1,7	1,2
Egipto	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Marruecos	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	0,7	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Túnez	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5
Total	3,5	3,7	3,8	3,8	4,1	3,9	3,2	3,3	3,3	3,5	3,5	2,9
	Export. del país hacia UE/Total export. (%)					Import. del país procedentes de UE/Total import. (%)						
Argelia		50,7	54,8	65,4	66,2		53,7	52,4	52,1	50,7		
Egipto		33,1	31,7	26,7	28,3	29,3		30,0	30,9	29,0	34,9	32,8
Marruecos		77,5	54,5	51,1	60,3	63,2		58,1	46,7	47,1	50,0	50,7
Túnez		80,9	76,3	71,4	71,3	66,4		71,5	57,7	54,0	55,8	63,9

FUENTES: Eurostat y Fondo Monetario Internacional (*Direction of Trade Statistics*).

a Los datos de 2015 corresponden solo a los diez primeros meses.

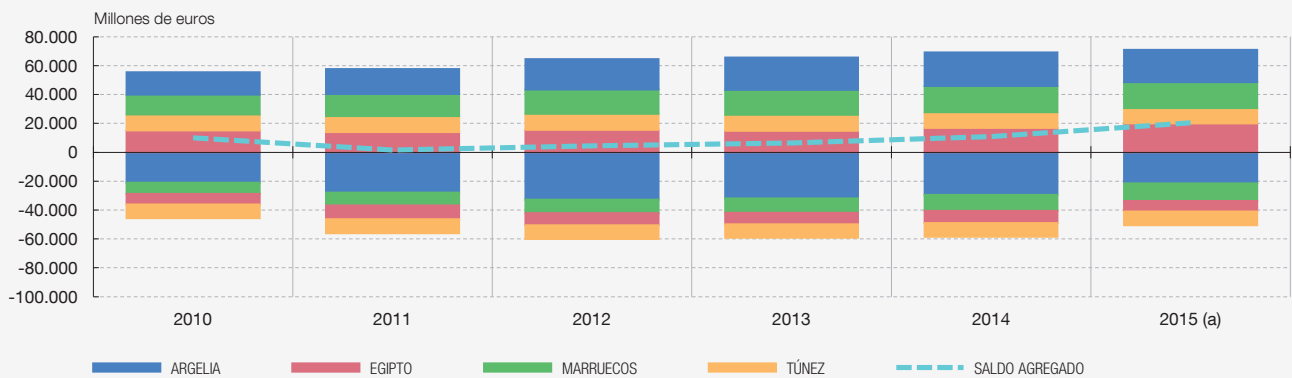
hacia la economía marroquí, debido a la percepción de inseguridad a escala regional. En el caso de Túnez, el FMI estima que los ataques terroristas de 2015 supondrán una caída de los ingresos anuales por turismo del 45 %, un impacto negativo de 0,6 pp en el PIB, un aumento del déficit por cuenta corriente de 2,5 pp sobre el PIB y un aumento de la morosidad bancaria, que en el sector turístico es del 40 %.

5 % en Túnez y menos del 1 % en Argelia³. Por países de origen, en Marruecos y en Túnez la mayor parte proviene de la eurozona (especialmente, de España y de Francia), mientras que, en el caso de Egipto, más del 70 % proviene de los países del Consejo de Cooperación del Golfo. Comparadas con otras entradas de capital, el grado de estabilidad de las remesas es destacable.

Las remesas son otra fuente de ingresos importante, representando más del 6,5 % del PIB en Marruecos y en Egipto, casi un

³ Según datos del Banco Mundial.

Gráfico 1
EXPORTACIONES (+) E IMPORTACIONES (-) CON LOS PAÍSES DEL MEDITERRÁNEO SUR (a)

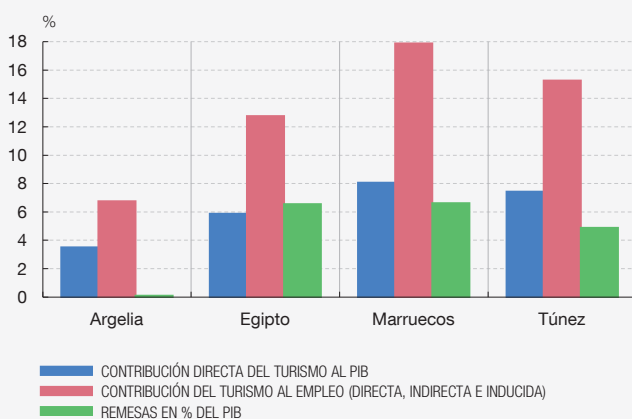


FUENTE: Eurostat.

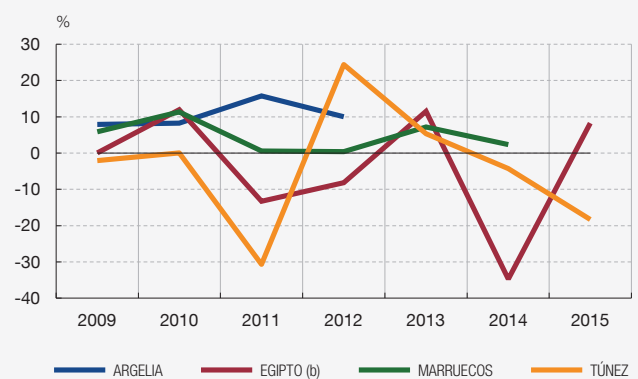
a De bienes. Los datos de 2015 son una estimación (datos observados de los diez primeros meses del año).

Gráfico 2
TURISMO Y REMESAS

1 CONTRIBUCIONES DEL SECTOR TURÍSTICO Y LAS REMESAS (a)



2 LLEGADA DE TURISTAS (b)



FUENTES: WTTC, Datastream y Fondo Monetario Internacional.

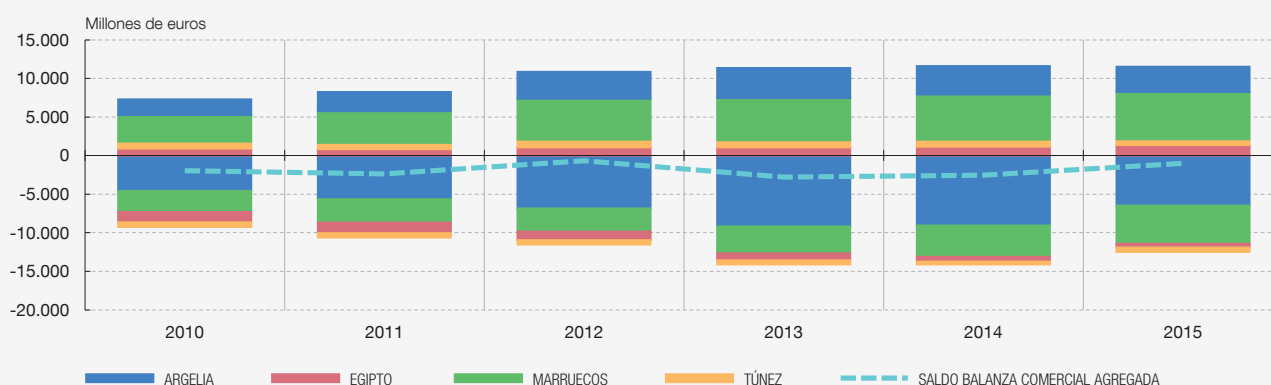
a Los datos del sector turístico se refieren al año 2014, y los de las remesas, al año 2013 (últimos datos disponibles).
b Tasa de variación anual. El dato de 2015 de Egipto se refiere a los seis primeros meses del año.

Dadas su proximidad geográfica y su vinculación histórica, las relaciones comerciales y financieras de España con la región del norte de África son importantes, especialmente con Marruecos y con Argelia, que son considerados países prioritarios de la política comercial española y están ambos incluidos en la lista de países que

cuentan con un Plan Integral de Desarrollo de Mercado (PIDM)¹.

1 Para más información sobre este plan, véanse, para Argelia: <http://www.comercio.gob.es/es-ES/comercio-exterior/instrumentos-apoyo/Documents/PDF/ARGELIA.pdf> y, para Marruecos: <http://www.comercio.mineco.gob.es/es-ES/comercio-exterior/instrumentos-apoyo/Documents/PDF/MARRUECOS.PDF>.

Gráfico 1
EXPORTACIONES (+) E IMPORTACIONES (-) ESPAÑOLAS CON LOS PAÍSES DEL MEDITERRÁNEO SUR (a)



FUENTE: Ministerio de Economía y Competitividad de España.

a De bienes.

Cuadro 1
COMERCIO DE ESPAÑA CON LOS PAÍSES DEL MEDITERRÁNEO SUR (a)

	Exportaciones						Importaciones					
	Media 2000-2004	2011	2012	2013	2014	2015	Media 2000-2004	2011	2012	2013	2014	2015
	Export. españolas hacia el país/Total export. españolas (%)						Import. españolas procedentes del país/Total import. españolas (%)					
Argelia	0,5	1,1	1,5	1,6	1,5	1,3	1,7	2,2	2,7	3,7	3,4	2,4
Egipto	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2
Marruecos	1,3	1,9	2,4	2,3	2,4	2,4	0,8	1,2	1,2	1,4	1,5	1,8
Túnez	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Total	2,5	3,8	4,8	4,8	4,8	4,5	3,4	4,1	4,5	5,6	5,3	4,6
	Export. del país a España/Total export. (%)					Import. del país procedentes de España/Total import. (%)						
Argelia		9,8	10,8	15,8	15,9		7,5	8,6	9,3	8,5		
Egipto	4,3	4,3	3,4	2,3	2,2		1,6	1,9	1,9	2,4	2,2	
Marruecos	15,2	17,7	15,8	18,8			11,1	11,1	13,0	13,5		
Túnez	5,1	4,3	4,3	4,7	2,6		4,8	4,7	4,6	4,6	5,3	

FUENTE: Datastream.

a De bienes.

Durante los últimos años, el comercio entre España y estos países ha experimentado un continuo aumento (véase gráfico 1), multiplicándose por 3,5 desde el año 2000 (en términos nominales). El saldo agregado de la balanza comercial es deficitario para España, pero esto es debido al tradicional déficit existente con la economía argelina, ya que, con el resto de países (Marruecos, Egipto y Túnez), el saldo arroja un superávit. Cabe mencionar, además, que, para España, la importancia comercial de la región es ligeramente superior a la que tiene para el conjunto de la UE (un valor cercano al 5 % de nuestras exportaciones, en comparación con un 4 % para el conjunto de la UE en el año 2014) (véase cuadro 1).

Marruecos y Argelia son los principales socios comerciales de España. Del total de nuestras exportaciones, el 2,4 % tiene como destino Marruecos y, del total de nuestras importaciones, el 3,4 % procede de Argelia. El comercio con este último país tiene una importancia estratégica muy considerable, ya que supone el 50 % del gas consumido.

En su conjunto, se trata de un mercado creciente, dado el aumento en el peso de las exportaciones e importaciones de estas economías sobre el total de nuestro comercio. En el período 2000-2004, el porcentaje de exportaciones españolas dirigidas a estos países era de un 2,5 %, ascendiendo actualmente a casi un 5 %. A modo de comparación, las exportaciones del conjunto de países latinoamericanos suponen el 5,9 % del total.

Desde el punto de vista de sus cifras de comercio (parte inferior del cuadro), España se configura como un socio muy destaca-

do, en su condición tanto de cliente como de proveedor. Desde el año 2000, y en las cuatro economías de la región, las compras que efectúan a España han aumentado en términos nominales y en relación con el total de sus importaciones. Además, y por primera vez en 2014, España superó a Francia y se convirtió en el primer cliente de Marruecos, con una cuota del 18,8 %, siendo igualmente su primer proveedor. España es también el principal socio comercial de Argelia, representando en 2014 casi un 16 % de sus ventas en el exterior y más del 8 % de sus importaciones.

En cuanto a la inversión directa española en estos países, la relevancia para España es reducida, representando el 0,3 % en Marruecos, el 0,2 % en Egipto, el 0,1 % en Argelia y el 0,05 % en Túnez sobre el total de la IED española. El mayor *stock* de posición de inversión española está en Marruecos, que acapara el 35 % del total en África, y es el principal destino en el continente (actualmente hay en torno a 750 empresas españolas de las 1.500 existentes aproximadamente en todo el continente). La presencia de las grandes empresas del IBEX es reducida, siendo en su mayoría pymes, mientras que los principales sectores con potencial para la inversión en Marruecos son los de energías renovables, automoción, aeronáutica, textil, electrónica o servicios a empresas, como ingeniería, consultoría o gestión turística. Desde el punto de vista de la IED española sobre el total del *stock* de IED recibida por estos países, la presencia española es igualmente escasa, destacando solo en Marruecos (que se sitúa aproximadamente cerca del 10 %).

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 ¹	37*
	6.5	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España ¹	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 ¹ (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones ¹ (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España ¹ (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen ¹ (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance 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 plazo¹ (BE) 63*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002)¹ (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).

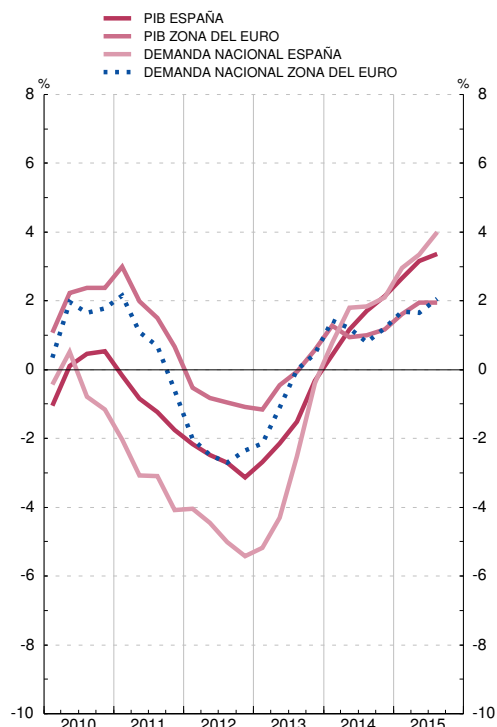
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

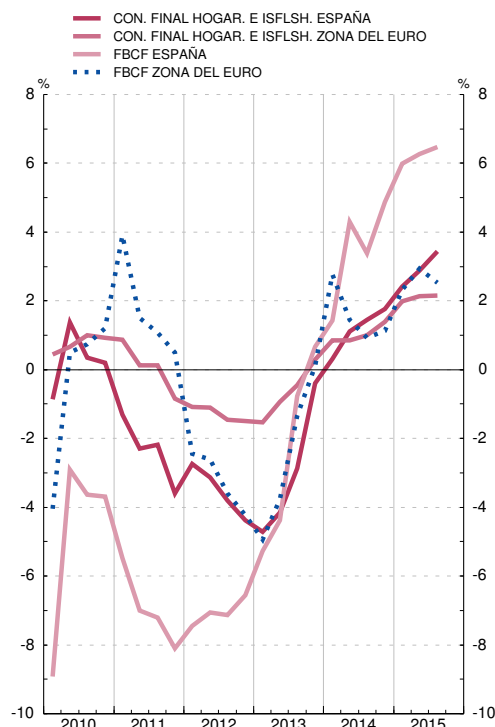
Tasas de variación interanual

		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
12	P	-2,6	-0,8	-3,5	-1,3	-4,5	-0,2	-7,1	-3,2	-4,7	-2,4	1,1	2,7	-6,2	-0,9	1 043	9 780
13	P	-1,7	-0,3	-3,1	-0,7	-2,8	0,2	-2,5	-2,5	-3,1	-0,7	4,3	2,2	-0,3	1,3	1 031	9 881
14	A	1,4	1,1	1,2	1,0	-0,0	1,0	3,5	1,6	1,6	1,2	5,1	4,4	6,4	4,8	1 041	10 078
12 / IV	P	-3,1	-1,1	-4,4	-1,5	-5,8	-0,4	-6,6	-4,2	-5,4	-2,4	2,2	2,4	-5,5	-0,5	258	2 446
13 / I	P	-2,7	-1,2	-4,7	-1,5	-4,7	-0,1	-5,3	-4,9	-5,2	-2,1	3,2	1,6	-5,1	-0,6	258	2 450
II	P	-2,1	-0,5	-4,2	-0,9	-3,7	0,1	-4,4	-3,8	-4,3	-1,1	7,0	2,1	-0,2	0,7	258	2 468
III	P	-1,5	-0,1	-2,9	-0,4	-2,2	0,3	-0,8	-1,4	-2,5	-0,0	3,6	1,8	0,6	2,0	257	2 476
IV	P	-0,3	0,6	-0,4	0,3	-0,5	0,5	0,7	0,1	-0,4	0,5	3,5	3,2	3,6	3,1	258	2 486
14 / I	A	0,4	1,3	0,3	0,8	-0,0	0,8	1,4	2,8	0,8	1,4	4,6	4,0	6,2	4,6	258	2 505
II	A	1,2	0,9	1,1	0,9	0,2	1,0	4,3	1,4	1,8	1,2	2,8	3,7	5,2	4,6	259	2 509
III	A	1,7	1,0	1,4	1,0	0,2	1,1	3,4	0,9	1,8	0,8	6,4	4,9	7,3	4,7	261	2 524
IV	A	2,1	1,2	1,8	1,4	-0,5	1,2	4,9	1,1	2,1	1,2	6,5	5,0	6,8	5,4	263	2 540
15 / I	A	2,7	1,6	2,4	2,0	1,3	1,6	6,0	2,3	3,0	1,7	5,9	5,9	7,2	6,4	266	2 572
II	A	3,2	1,9	2,9	2,1	2,1	1,6	6,3	2,9	3,3	1,6	6,2	6,5	7,0	6,2	269	2 591
III	A	3,4	1,9	3,4	2,1	3,0	1,9	6,5	2,5	4,0	2,1	5,6	5,0	7,7	5,6	272	2 607

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. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; 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.

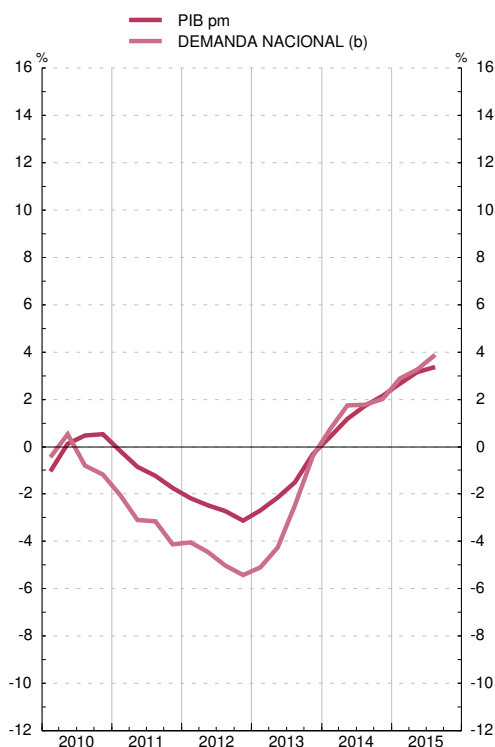
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

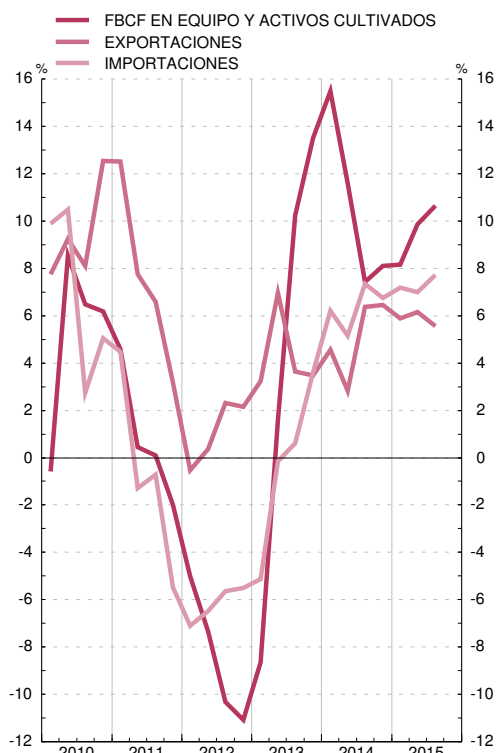
Tasas de variación interanual

		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													Consumo final de no residentes en territorio económico	Consumo final de residentes en el resto del mundo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
12	P	-7,1	-8,3	-8,3	-8,4	1,8	-0,3	1,1	1,3	0,6	-0,6	-6,2	-6,1	-6,7	-7,5	-4,7	-2,6
13	P	-2,5	-3,4	-7,1	3,9	2,9	-0,2	4,3	6,4	-0,6	3,3	-0,3	0,8	-5,7	1,3	-3,1	-1,7
14	A	3,5	3,7	-0,2	10,5	2,1	0,3	5,1	4,5	6,4	4,3	6,4	6,7	4,5	8,4	1,6	1,4
12 / IV	P	-6,6	-7,7	-6,0	-11,1	1,2	-0,3	2,2	4,2	-2,5	-2,5	-5,5	-5,4	-6,0	-9,2	-5,4	-3,1
13 / I	P	-5,3	-6,2	-5,0	-8,6	0,8	-0,2	3,2	6,0	-3,1	1,1	-5,1	-5,3	-4,1	-2,9	-5,1	-2,7
13 / II	P	-4,4	-5,5	-9,1	1,6	2,3	-0,2	7,0	10,7	-1,4	2,9	-0,2	0,8	-5,2	-3,0	-4,2	-2,1
13 / III	P	-0,8	-1,5	-7,5	10,2	3,7	-0,3	3,6	5,5	-0,8	2,7	0,6	2,4	-8,0	3,0	-2,5	-1,5
13 / IV	P	0,7	-0,0	-6,9	13,5	4,8	-0,3	3,5	3,7	2,9	6,8	3,6	5,5	-5,4	8,4	-0,4	-0,3
14 / I	A	1,4	1,0	-6,5	15,5	3,9	0,2	4,6	3,4	7,5	5,5	6,2	6,6	4,2	6,6	0,7	0,4
14 / II	A	4,3	4,7	0,8	11,6	1,8	0,3	2,8	2,5	3,8	4,9	5,2	5,2	4,7	9,8	1,8	1,2
14 / III	A	3,4	3,6	1,3	7,4	2,2	0,3	6,4	6,0	7,2	3,7	7,3	7,4	6,9	12,0	1,8	1,7
14 / IV	A	4,9	5,6	4,1	8,1	0,7	0,1	6,5	6,2	7,1	3,3	6,8	7,6	2,2	5,2	2,0	2,1
15 / I	A	6,0	7,0	6,2	8,2	0,8	0,1	5,9	5,5	6,9	3,3	7,2	7,3	6,4	10,6	2,9	2,7
15 / II	A	6,3	7,2	5,5	9,9	1,0	-0,1	6,2	5,7	7,2	2,8	7,0	7,4	5,2	11,6	3,3	3,2
15 / III	A	6,5	7,5	5,5	10,6	0,8	0,0	5,6	4,1	9,1	3,3	7,7	7,1	11,1	13,1	3,9	3,4

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.

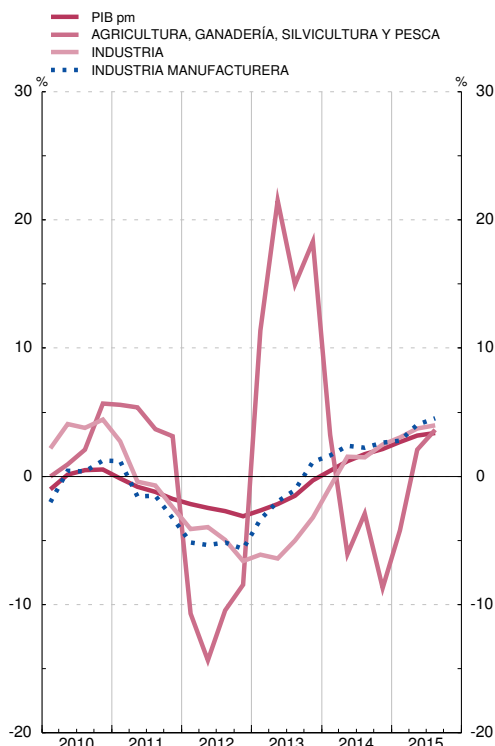
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

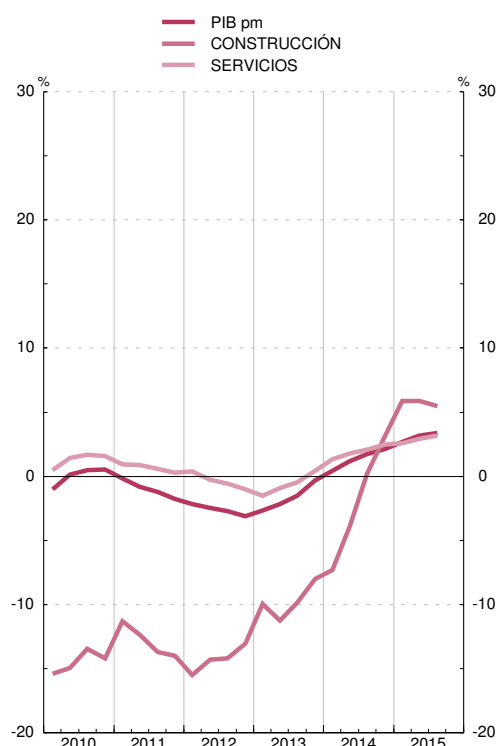
Tasas de variación interanual

		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
12	P	-2,6	-11,0	-4,9	-5,3	-14,3	-0,4	-0,6	2,2	-3,6	2,0	-1,3	-0,8	-1,4	-4,4
13	P	-1,7	16,5	-5,2	-1,4	-9,8	-0,6	0,1	0,7	-7,8	1,6	-1,9	-1,1	-0,7	-2,9
14	A	1,4	-3,7	1,2	2,2	-2,1	1,9	3,2	4,7	-1,0	1,2	3,4	-0,4	4,4	0,8
12 / IV	P	-3,1	-8,5	-6,6	-5,7	-13,0	-1,0	-1,2	2,1	-4,4	2,1	-3,4	-1,3	-2,5	-4,4
13 / I	P	-2,7	11,4	-6,1	-3,4	-9,9	-1,5	-1,5	-0,8	-7,9	2,1	-3,3	-1,6	-2,4	-4,1
13 / II	P	-2,1	21,5	-6,4	-2,0	-11,3	-0,9	-0,2	0,8	-8,7	2,0	-2,8	-1,4	-1,1	-3,8
13 / III	P	-1,5	15,0	-5,0	-1,1	-9,9	-0,5	0,4	0,4	-7,3	1,4	-2,0	-0,7	-0,6	-2,3
13 / IV	P	-0,3	18,3	-3,2	1,1	-8,0	0,4	1,7	2,6	-7,2	1,1	0,5	-0,7	1,4	-1,2
14 / I	A	0,4	3,2	-0,8	1,6	-7,3	1,3	2,5	4,4	-1,8	1,1	1,1	-0,5	3,4	-0,4
14 / II	A	1,2	-6,0	1,5	2,4	-3,9	1,8	3,1	4,3	-1,2	1,2	3,1	-0,5	4,4	0,8
14 / III	A	1,7	-2,9	1,5	2,2	0,2	2,1	3,3	5,0	-0,6	1,3	4,1	-0,5	4,9	1,3
14 / IV	A	2,1	-8,7	2,5	2,6	3,1	2,5	4,0	5,0	-0,2	1,1	5,3	-0,2	5,0	1,7
15 / I	A	2,7	-4,2	3,0	2,8	5,9	2,6	4,1	4,1	-2,4	1,1	5,8	0,6	4,7	2,6
15 / II	A	3,2	2,1	3,7	4,0	5,9	3,0	4,5	5,1	-0,1	1,1	6,3	0,7	4,6	2,6
15 / III	A	3,4	3,6	4,0	4,5	5,5	3,2	4,9	5,2	-1,5	0,5	5,8	1,9	4,7	2,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

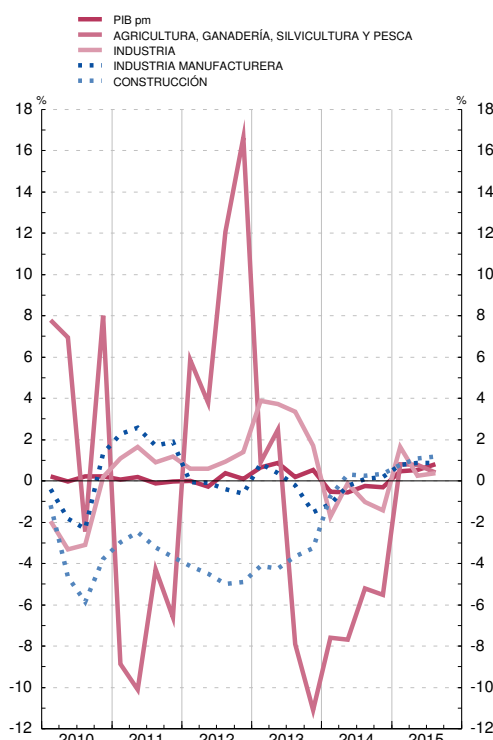
Tasas de variación interanual

	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	9	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria		Construcción	Servicios									
			Total	Activos fijos materiales							Activos fijos inmateriales	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	
				4	5																		6
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
12	2,4	-2,1	-2,1	-3,7	0,1	0,1	2,0	3,8	0,0	9,7	0,9	-0,3	-4,6	-0,4	0,5	-3,1	3,5	1,5	-1,6	-2,6	0,3		
13	P 1,0	1,4	-2,9	-3,7	-3,2	0,9	-1,0	-2,1	0,6	-4,3	3,2	-0,1	-3,8	-0,4	-0,7	-4,9	-5,3	0,9	-0,1	1,5	-1,2		
14	A 0,3	0,1	-0,4	-0,7	-0,3	0,1	-2,1	-0,8	-0,4	-6,5	-1,1	-0,3	0,0	-0,4	-1,1	-4,7	11,5	-0,6	-2,1	0,2	-1,1		
12 IV		3,1	-7,2	-2,3	-3,7	-0,5	0,4	2,0	1,5	16,6	1,4	-0,6	-4,9	-2,0	1,0	-3,6	-4,8	1,2	-0,7	-7,7	0,1		
13 I	P 1,8	0,6	-3,3	-4,5	-3,1	1,4	0,3	-0,1	0,6	0,9	3,9	0,9	-4,1	-0,4	0,3	-4,3	-6,9	0,9	-0,2	0,2	-0,7		
13 II	P 1,3	0,5	-3,1	-4,2	-3,2	1,0	-0,2	-2,6	0,9	2,5	3,7	0,4	-4,3	-1,0	-0,3	-4,8	-9,5	0,9	0,0	-0,5	-1,0		
13 III	P 0,7	-0,2	-2,5	-3,0	-3,5	0,7	-1,7	-3,0	0,2	-7,9	3,4	-0,2	-3,7	-0,5	-0,8	-5,3	-2,0	1,1	0,0	0,2	-1,4		
13 IV	P 0,0	5,3	-2,5	-3,2	-3,0	0,3	-2,5	-2,9	0,5	-11,1	1,7	-1,5	-3,2	0,5	-1,9	-5,3	-1,9	0,6	-0,4	6,6	-1,8		
14 I	A 0,3	-0,1	-1,1	-1,5	-0,8	-0,2	-3,3	-2,1	-0,5	-7,6	-1,7	-1,1	-0,7	-0,8	-1,1	-5,0	5,8	-0,3	-1,8	-0,3	-1,5		
14 II	A 0,7	-0,4	-0,4	-0,6	-0,3	0,2	-2,8	-0,4	-0,5	-7,7	-0,1	-0,2	0,3	-0,2	-0,7	-4,1	9,2	-0,4	-2,5	0,4	-0,7		
14 III	A 0,2	0,6	-0,2	-0,5	0,0	0,1	-1,6	-0,5	-0,2	-5,2	-1,0	0,1	0,3	-0,4	-1,2	-5,0	15,4	-1,0	-2,5	0,1	-1,0		
14 IV	A -0,2	0,1	-0,0	-0,1	-0,0	0,3	-0,7	-0,1	-0,3	-5,5	-1,4	0,2	0,4	-0,2	-1,5	-4,9	15,9	-0,6	-1,6	0,5	-1,3		
15 I	A -0,9	0,7	0,8	1,0	0,4	0,7	0,4	-2,0	0,5	0,8	1,6	0,8	0,8	0,2	-0,7	-3,6	4,5	-0,2	0,3	1,6	-0,1		
15 II	A -0,3	0,9	1,4	1,9	1,0	0,4	0,9	0,1	0,5	0,8	0,2	0,9	1,1	-0,3	-0,4	-2,9	-5,0	-0,3	0,4	1,2	-0,5		
15 III	A -0,4	0,1	1,8	2,3	1,4	1,2	0,3	-1,8	0,8	0,4	0,4	0,9	1,2	0,5	0,4	-1,2	1,4	0,2	1,0	0,9	0,1		

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.

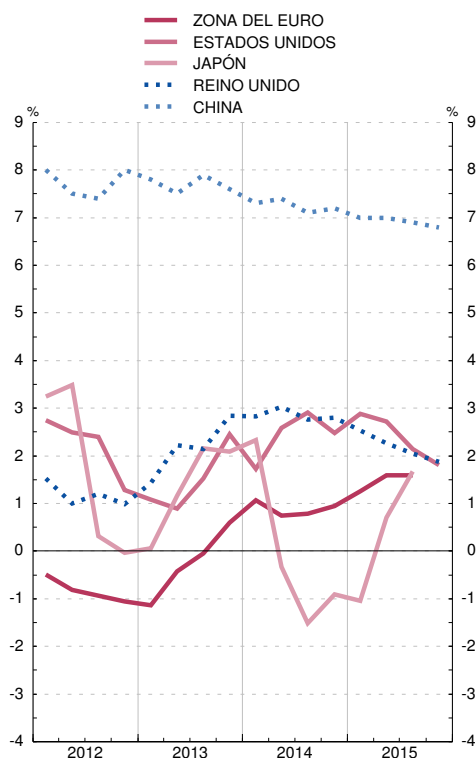
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

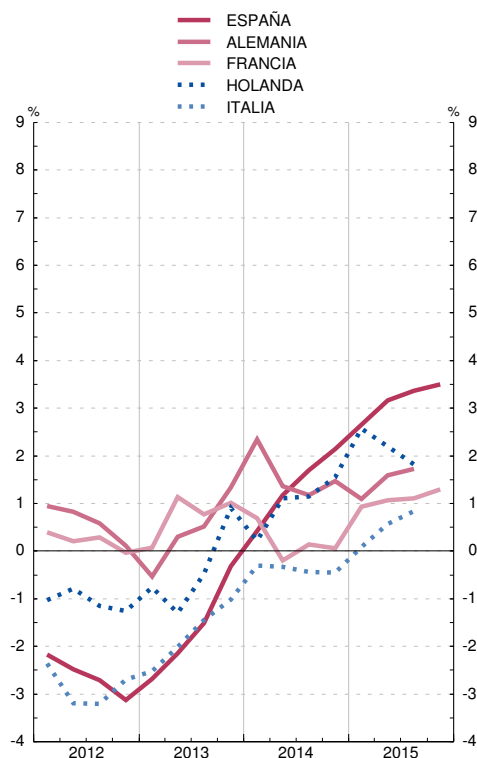
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón	China	
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
13		1,2	0,3	-0,3	-1,7	0,4	0,7	-0,4	-1,8	2,2	1,5	1,4	7,7
14		1,9	1,4	0,9	1,4	1,6	0,2	1,0	-0,4	2,9	2,4	-0,1	7,3
15		2,1	-23,8	-24,0	3,2	-24,0	1,1	-23,6	-24,6	2,2	2,4	-24,6	6,9
12 / IV		0,6	-0,7	-1,1	-3,1	0,1	-0,0	-1,3	-2,7	1,0	1,3	-0,0	8,0
13 /		0,6	-0,6	-1,1	-2,7	-0,5	0,1	-0,8	-2,5	1,4	1,1	0,1	7,8
 //		0,9	0,1	-0,4	-2,1	0,3	1,1	-1,3	-2,0	2,2	0,9	1,2	7,5
 ///		1,4	0,4	-0,0	-1,5	0,5	0,8	-0,5	-1,4	2,1	1,5	2,2	7,9
 IV		2,0	1,1	0,6	-0,3	1,3	1,0	0,9	-1,0	2,8	2,5	2,1	7,6
14 /		1,9	1,5	1,1	0,4	2,3	0,7	0,2	-0,3	2,8	1,7	2,3	7,3
 //		1,9	1,3	0,7	1,2	1,4	-0,2	1,1	-0,3	3,0	2,6	-0,3	7,4
 ///		1,8	1,3	0,8	1,7	1,2	0,1	1,2	-0,4	2,8	2,9	-1,5	7,1
 IV		1,8	1,4	0,9	2,1	1,5	0,1	1,5	-0,4	2,8	2,5	-0,9	7,2
15 /		2,0	1,7	1,3	2,7	1,1	0,9	2,6	0,1	2,5	2,9	-1,0	7,0
 //		2,2	1,9	1,6	3,2	1,6	1,1	2,2	0,6	2,3	2,7	0,7	7,0
 ///		...	1,9	1,6	3,4	1,7	1,1	1,8	0,8	2,1	2,1	1,7	6,9
 IV		3,5	...	1,3	...	...	1,9	1,8	...	6,8

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE, OCDE y Datastream.

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

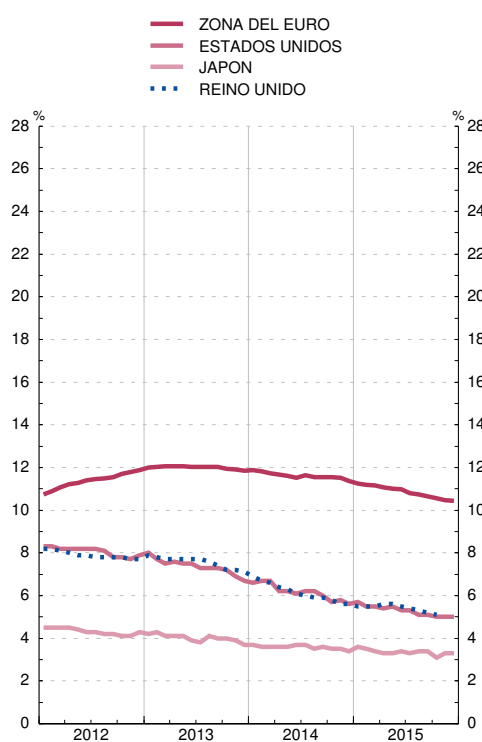
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

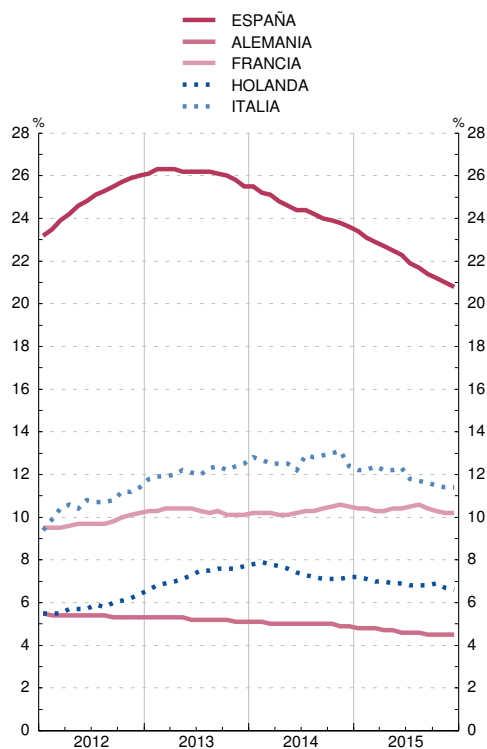
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea							Estados Unidos de América	Japón	
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia			Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
12	7,9	10,5	11,4	24,8	5,4	9,8	5,8	10,6	7,9	8,1	4,3
13	7,9	10,9	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,1	7,6	7,4	4,0
14	7,3	10,2	11,6	24,5	5,0	10,3	7,4	12,7	6,1	6,2	3,6
14 Jul	7,4	10,2	11,6	24,4	5,0	10,3	7,3	12,9	6,0	6,2	3,7
<i>Ago</i>	7,3	10,1	11,6	24,2	5,0	10,3	7,2	12,8	5,9	6,2	3,5
<i>Sep</i>	7,3	10,1	11,6	24,0	5,0	10,4	7,1	12,9	5,9	6,0	3,6
<i>Oct</i>	7,2	10,1	11,5	23,9	5,0	10,5	7,1	13,0	5,8	5,7	3,5
<i>Nov</i>	7,2	10,0	11,5	23,8	4,9	10,6	7,1	13,1	5,6	5,8	3,5
<i>Dic</i>	7,0	9,9	11,4	23,6	4,9	10,5	7,2	12,4	5,6	5,6	3,4
15 Ene	7,0	9,8	11,3	23,4	4,8	10,4	7,2	12,2	5,5	5,7	3,6
<i>Feb</i>	7,0	9,7	11,2	23,1	4,8	10,4	7,1	12,2	5,5	5,5	3,5
<i>Mar</i>	6,9	9,7	11,2	22,9	4,8	10,3	7,0	12,4	5,5	5,5	3,4
<i>Abr</i>	6,9	9,6	11,1	22,7	4,7	10,3	7,0	12,2	5,6	5,4	3,3
<i>May</i>	6,9	9,6	11,0	22,5	4,7	10,4	6,9	12,2	5,6	5,5	3,3
<i>Jun</i>	6,8	9,5	11,0	22,3	4,6	10,4	6,9	12,3	5,5	5,3	3,4
<i>Jul</i>	6,8	9,4	10,8	21,9	4,6	10,5	6,8	11,8	5,4	5,3	3,3
<i>Ago</i>	6,7	9,3	10,8	21,7	4,6	10,6	6,8	11,7	5,3	5,1	3,4
<i>Sep</i>	6,7	9,2	10,6	21,4	4,5	10,4	6,8	11,6	5,2	5,1	3,4
<i>Oct</i>	6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,3	6,9	11,5	5,1	5,0	3,1
<i>Nov</i>	6,6	9,0	10,5	21,0	4,5	10,2	6,7	11,4	...	5,0	3,3
<i>Dic</i>	6,6	9,0	10,4	20,8	4,5	10,2	6,6	11,4	...	5,0	3,3

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

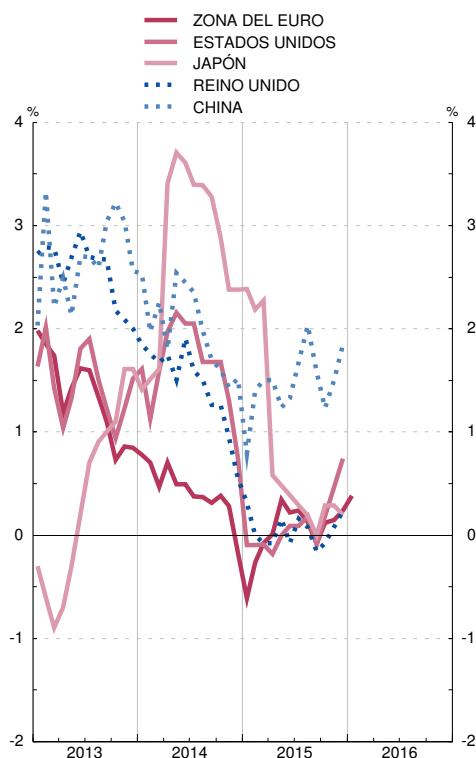
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

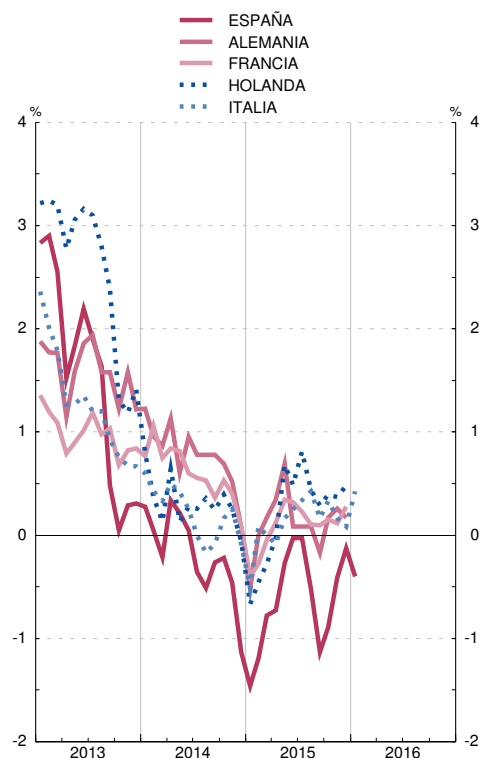
Tasas de variación interanual

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

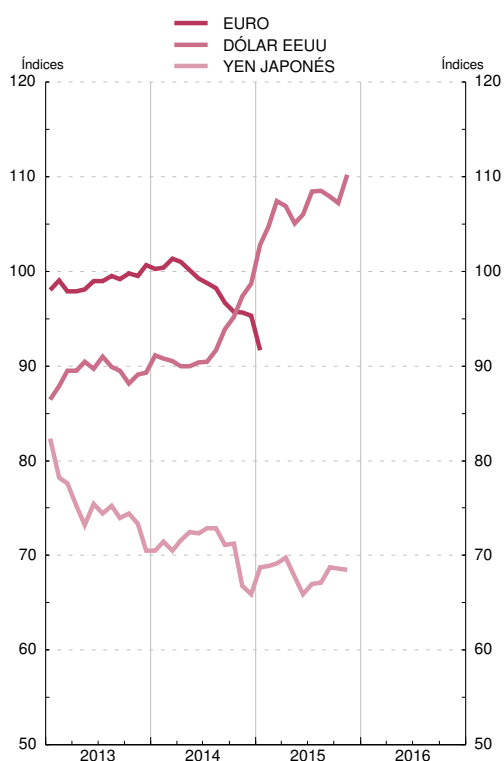
Media de cifras diarias

	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	
13	1,3281	129,69	97,64	101,2	79,5	106,8	98,2	89,2	75,3	96,7	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,9	92,5	70,8	96,7	101,4	68,4
15	1,1095	134,29	121,06	92,3	95,7	94,6	88,4	106,8	68,2	89,1	112,4	65,5
15 E-E	1,1621	137,47	118,28	95,2	91,8	94,5	91,1	102,8	68,8	91,0	108,7	66,1
16 E-E	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	...	...	...	...	...	...
14 Nov	1,2472	145,03	116,28	99,0	87,0	92,7	94,9	97,4	66,8	94,3	106,1	64,9
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,0	88,4	91,2	94,8	98,7	65,9	94,3	106,6	64,1
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	95,2	91,8	94,5	91,1	102,8	68,8	91,0	108,7	66,1
Feb	1,1350	134,69	118,67	93,3	93,7	95,2	89,5	104,7	68,8	89,8	110,4	66,3
Mar	1,0838	130,41	120,34	90,6	96,2	96,0	86,9	107,4	69,1	87,4	113,5	66,8
Abr	1,0779	128,94	119,62	89,7	95,7	96,6	86,1	106,9	69,7	87,0	112,7	67,3
May	1,1150	134,75	120,87	91,6	93,8	93,9	87,9	105,0	67,7	88,6	111,7	65,1
Jun	1,1213	138,74	123,73	92,3	94,4	91,7	88,5	106,0	65,9	89,2	112,6	63,5
Jul	1,0996	135,68	123,40	91,3	96,4	93,1	87,5	108,5	67,0	88,3	114,5	64,3
Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	89,0	108,5	67,1	89,8	114,1	64,1
Sep	1,1221	134,85	120,18	93,8	96,3	95,2	89,7	107,9	68,7	90,7	112,1	65,9
Oct	1,1235	134,84	120,02	93,6	95,7	95,1	89,5	107,2	68,6	90,4	111,6	65,6
Nov	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,0	110,2	68,5	88,0	114,6	65,7
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	...	...	89,4	...	...
16 Ene	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

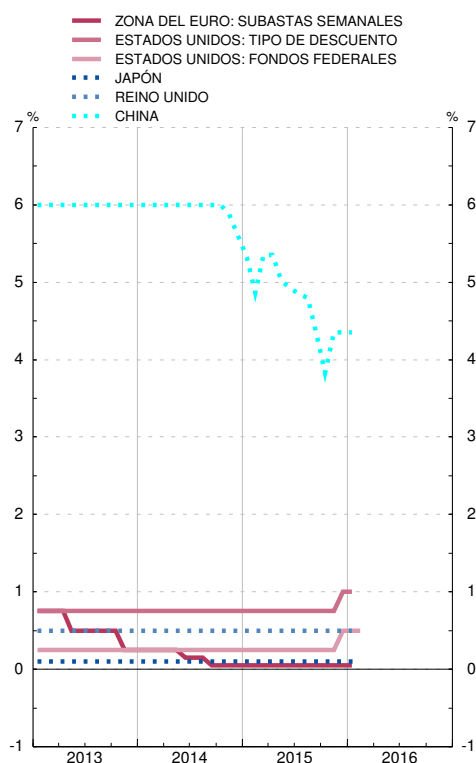
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

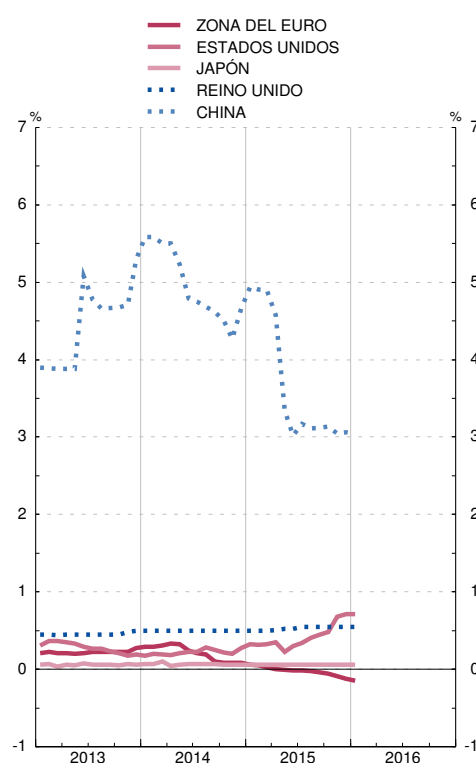
Porcentajes

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses					
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (b)	Reino Unido (c)	China (a)	OCDE (7)	Zona del euro (8)	Estados Unidos de América (9)	Japón (10)	Reino Unido (11)	China (12)
		Tipo descuento	Fondos federales									
13	0,25	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,53	0,22	0,28	0,06	0,51	4,44
14	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,47	0,21	0,22	0,07	0,54	4,97
15	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,41	-0,02	0,41	0,06	0,57	3,69
14 Ago	0,15	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,49	0,19	0,28	0,07	0,56	4,69
<i>Sep</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,44	0,10	0,25	0,06	0,56	4,62
<i>Oct</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,41	0,08	0,22	0,06	0,56	4,50
<i>Nov</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,88	0,41	0,08	0,20	0,06	0,56	4,27
<i>Dic</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,43	0,08	0,27	0,06	0,56	4,66
15 Ene	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,32	0,42	0,06	0,32	0,06	0,56	4,94
<i>Feb</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,86	0,39	0,05	0,31	0,06	0,56	4,91
<i>Mar</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,39	0,03	0,33	0,06	0,56	4,90
<i>Abr</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,00	0,35	0,06	0,57	4,57
<i>May</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,34	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
<i>Jun</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,37	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
<i>Jul</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,38	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
<i>Ago</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,42	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
<i>Sep</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,42	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
<i>Oct</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,42	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
<i>Nov</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,51	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
<i>Dic</i>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,51	-0,13	0,71	0,06	0,58	3,06
16 Ene	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	-	-0,15	0,71	0,06	0,59	3,05

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

Notas:

a. Operaciones principales de financiación.

b. Tipo de interés objetivo.

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

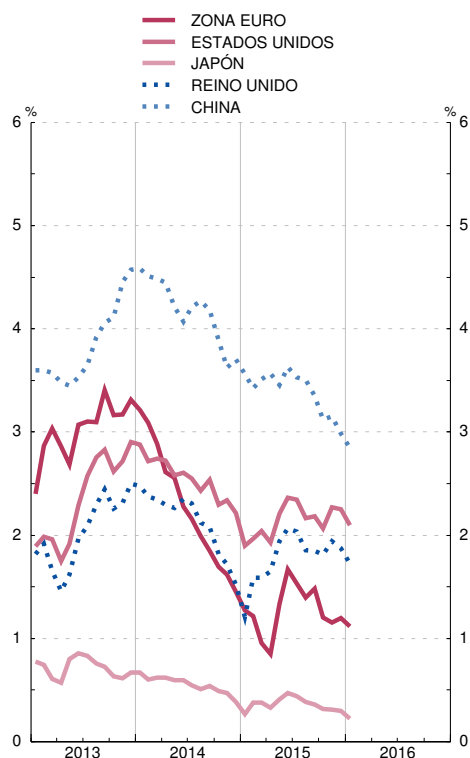
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

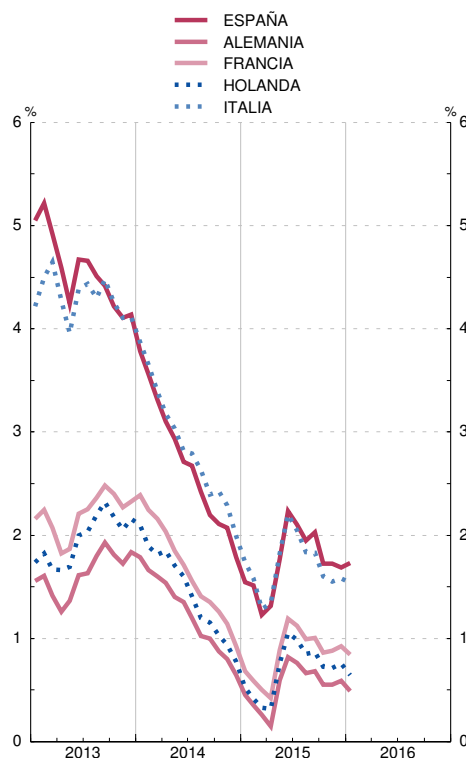
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón	China
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	2,44	2,79	3,01	4,56	1,57	2,20	1,96	4,31	2,03	2,35	0,72	3,83
14	2,26	2,11	2,28	2,72	1,16	1,66	1,45	2,89	2,14	2,55	0,55	4,18
15	1,72	1,30	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,78	2,14	0,36	3,40
14 Ago	2,11	1,90	1,99	2,42	0,95	1,41	1,20	2,63	2,12	2,43	0,51	4,27
Sep	2,13	1,81	1,85	2,20	0,92	1,35	1,15	2,40	2,08	2,54	0,54	4,18
Oct	1,97	1,70	1,69	2,11	0,79	1,26	1,03	2,42	1,82	2,30	0,49	3,89
Nov	1,95	1,61	1,62	2,07	0,72	1,14	0,93	2,29	1,72	2,34	0,47	3,62
Dic	1,80	1,41	1,45	1,79	0,59	0,92	0,78	1,99	1,52	2,21	0,39	3,70
15 Ene	1,56	1,18	1,27	1,54	0,39	0,67	0,52	1,70	1,21	1,90	0,27	3,56
Feb	1,56	1,12	1,21	1,51	0,30	0,60	0,42	1,56	1,59	1,97	0,38	3,42
Mar	1,57	1,03	0,96	1,23	0,23	0,51	0,33	1,29	1,59	2,04	0,38	3,51
Abr	1,49	0,99	0,85	1,31	0,12	0,44	0,31	1,36	1,65	1,93	0,33	3,57
May	1,80	1,41	1,34	1,77	0,56	0,89	0,75	1,81	1,94	2,21	0,41	3,46
Jun	1,98	1,69	1,67	2,23	0,79	1,20	1,05	2,20	2,06	2,36	0,47	3,63
Jul	1,88	...	1,53	2,10	0,71	1,11	0,99	2,04	2,03	2,34	0,44	3,53
Ago	1,77	1,45	1,39	1,95	0,61	1,01	0,85	1,84	1,86	2,17	0,39	3,51
Sep	1,78	1,44	1,48	2,03	0,65	1,00	0,87	1,92	1,85	2,18	0,36	3,35
Oct	1,66	1,29	1,20	1,73	0,52	0,87	0,73	1,70	1,81	2,07	0,32	3,12
Nov	1,77	1,31	1,16	1,73	0,52	0,88	0,72	1,57	1,94	2,27	0,31	3,15
Dic	1,77	1,35	1,19	1,69	0,55	0,93	0,75	1,58	1,87	2,25	0,30	2,98
16 Ene	...	...	1,11	1,73	0,43	0,84	0,65	1,53	1,73	2,10	0,22	2,85

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.

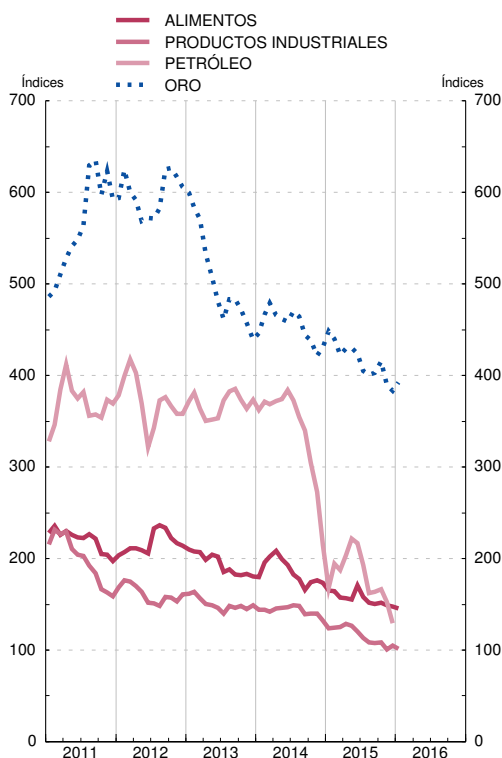
Base 2000 = 100

	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	
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
14	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64
15	154,3	136,6	156,3	116,1	115,7	116,3	179,7	52,1	415,7	1 159,7	33,60
15 E-E	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66
16 E-E	141,9	123,8	145,5	101,3	106,4	99,2	...	30,8	392,5	1 095,1	32,49
14 Dic	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31
15 Ene	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66
<i>Feb</i>	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76
<i>Mar</i>	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01
<i>Abr</i>	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69
<i>May</i>	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53
<i>Jun</i>	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86
<i>Jul</i>	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01
<i>Ago</i>	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	161,9	46,4	400,6	1 117,5	32,27
<i>Sep</i>	143,6	129,6	150,6	107,7	107,9	107,7	163,9	47,4	403,1	1 124,5	32,22
<i>Oct</i>	147,1	130,7	151,9	108,7	108,9	108,6	166,3	48,0	415,5	1 159,1	33,19
<i>Nov</i>	146,6	125,4	148,9	101,0	107,5	98,2	152,8	43,6	389,7	1 087,1	32,54
<i>Dic</i>	144,3	126,6	147,4	104,9	109,9	102,7	129,5	38,1	383,2	1 068,9	31,54
16 Ene	141,9	123,8	145,5	101,3	106,4	99,2	...	30,8	392,5	1 095,1	32,49

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.

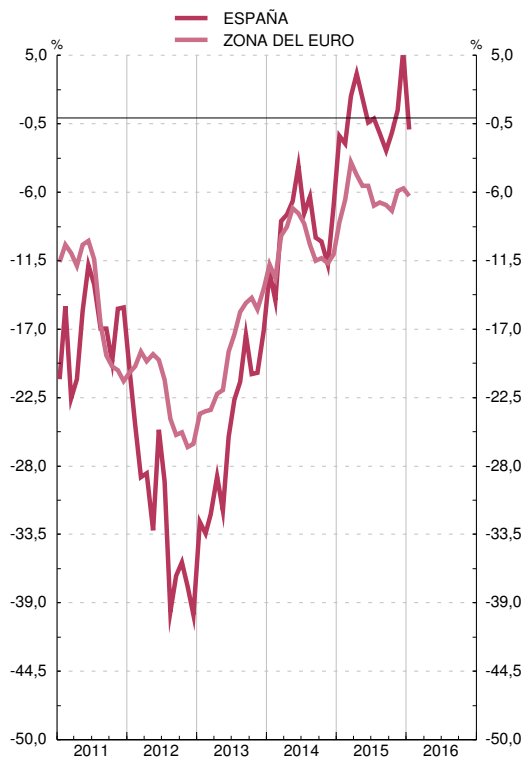
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

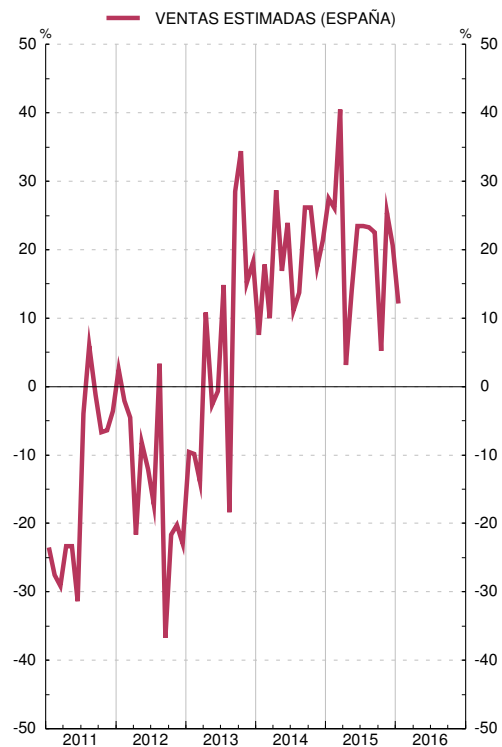
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	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 19	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 euro 19 (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	
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,8	-12,2	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
14	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,2	-3,1	19,9	18,3	3,8	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,3
15	P 0,3	15,1	5,8	14,1	-6,2	1,6	22,9	20,9	9,0	87,9	87,9	92,7	85,5	101,4	83,4	82,1	2,5
15 E-E	P -1,4	11,6	4,1	10,5	-8,4	-2,6	28,9	27,5	11,0	90,4	90,6	88,0	97,0	102,7	87,0	81,4	2,5
16 E-E	P -0,9	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,9	...	12,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 Feb	P -2,1	14,4	2,7	12,9	-6,6	-1,2	27,3	26,1	8,1	75,9	75,5	80,8	69,1	84,8	71,7	74,1	2,7
Mar	P 1,7	16,1	5,5	14,5	-3,6	-0,7	41,8	40,5	8,2	83,2	83,1	90,3	74,3	95,4	78,0	81,3	2,1
Abr	P 3,6	18,4	7,0	16,0	-4,6	-0,6	5,2	3,2	6,4	83,1	82,9	90,3	75,1	95,3	79,3	80,0	2,6
May	P 1,6	17,6	5,7	15,9	-5,5	1,6	15,6	14,0	6,8	85,3	85,3	91,6	78,7	98,7	81,2	81,5	2,7
Jun	P -0,4	13,3	4,6	13,4	-5,5	-1,1	25,2	23,5	7,5	86,4	86,4	92,5	80,1	99,4	83,0	82,5	2,1
Jul	P -0,1	10,5	4,4	13,7	-7,1	1,1	25,0	23,5	9,9	96,7	97,0	99,0	96,6	112,0	94,2	88,8	3,5
Ago	P -1,3	15,3	5,1	13,5	-6,8	3,5	25,1	23,3	8,3	86,3	85,5	94,3	86,3	103,1	81,0	75,2	2,5
Sep	P -2,7	11,0	5,6	11,3	-7,0	4,3	27,2	22,5	9,8	87,1	86,9	91,7	82,1	99,9	81,5	82,9	3,5
Oct	P -1,2	14,9	6,9	15,0	-7,5	6,5	8,1	5,2	5,8	89,5	89,3	94,7	82,9	105,9	83,9	83,5	2,6
Nov	P 0,6	16,3	7,5	15,7	-5,9	5,8	27,7	25,4	10,9	85,3	85,0	88,6	83,5	97,7	80,2	79,6	1,6
Dic	P 5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,9	22,7	20,7	15,1	106,1	106,9	110,8	120,8	121,5	99,7	93,9	1,3
16 Ene	P -0,9	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,9	...	12,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES
Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES



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

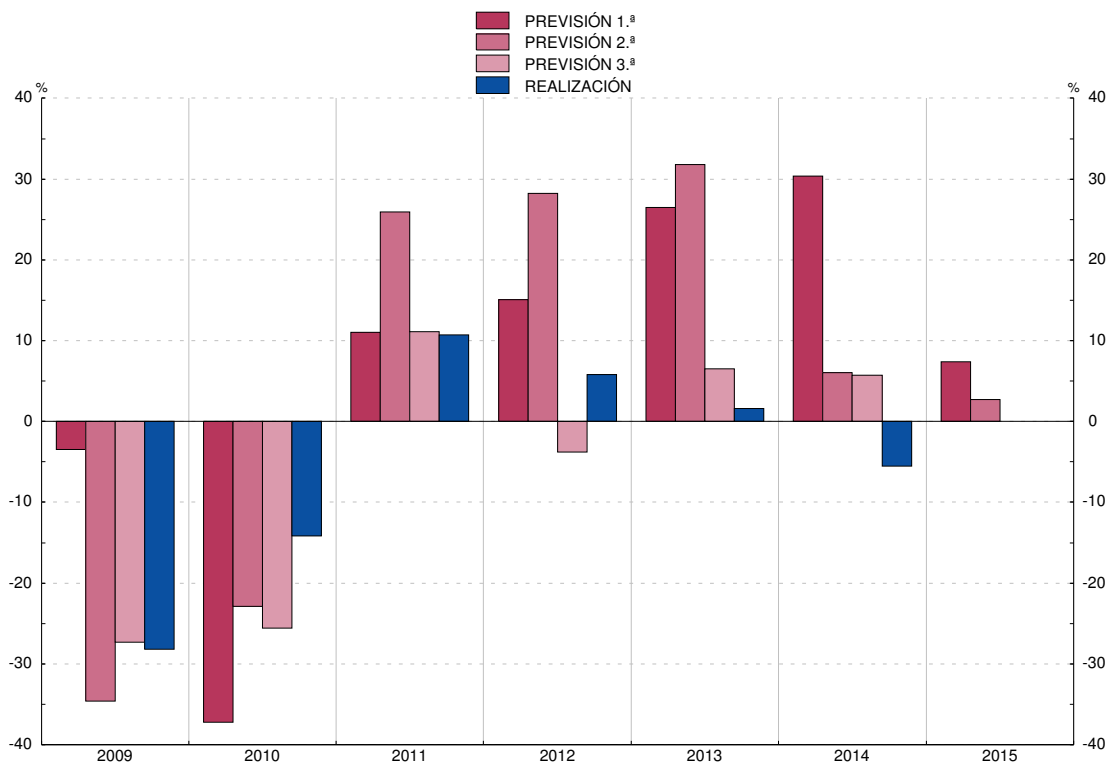
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a	
09					
10		-28	-4	-35	-27
11		-14	-37	-23	-26
12		11	11	26	11
13		6	15	28	-4
14		2	27	32	7
15		-6	30	6	6
		...	7	3	...

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.

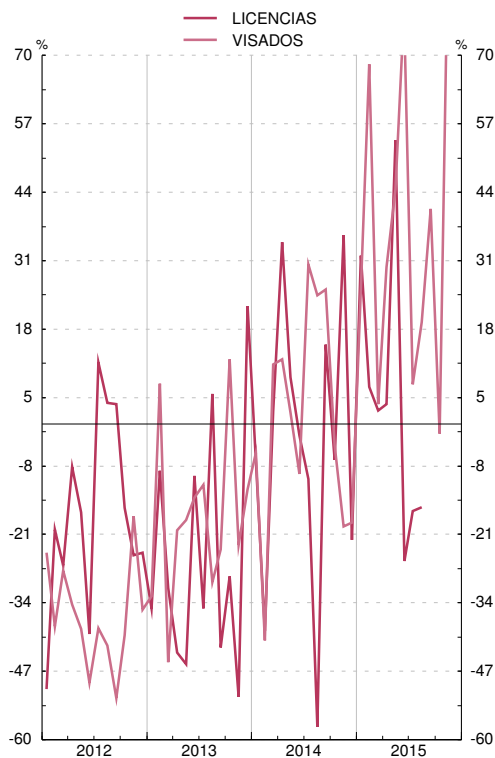
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

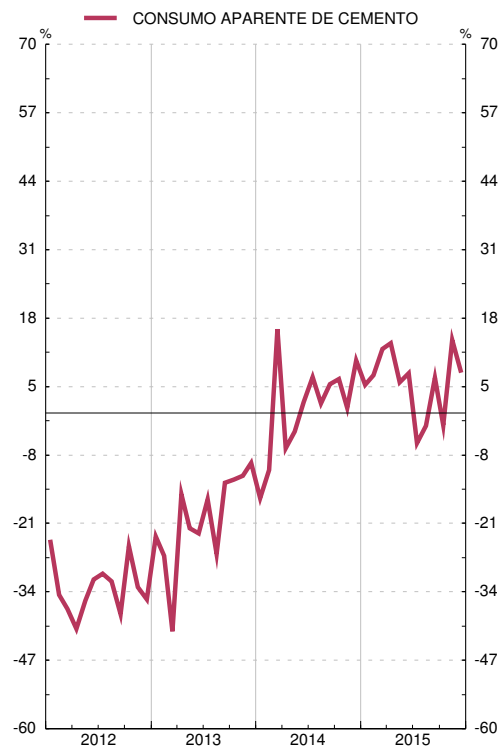
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda			No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	-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	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	0,8
14 E-D	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	0,8
15 E-D	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,3
14 Sep	15,0	-7,3	2,0	49,4	25,5	26,5	23,6	49,4	-29,8	14,8	-63,3	-33,9	56,0	5,4
Oct	-6,8	1,9	11,3	-18,8	-4,0	13,8	60,8	50,6	15,5	111,8	-54,9	10,5	77,0	6,5
Nov	35,8	43,4	45,4	24,5	-19,5	-7,8	-10,2	43,8	61,7	32,9	-11,5	69,7	-29,5	0,9
Dic	-22,1	27,4	28,2	-48,9	-18,7	-30,5	-25,1	32,8	-17,5	-32,9	-84,7	-10,8	-27,3	9,9
15 Ene	31,9	13,3	15,5	78,1	25,8	31,9	-48,4	-48,4	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-54,7	5,4
Feb	7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-44,0	-46,4	64,2	113,1	428,8	57,6	-58,0	7,2
Mar	2,5	-19,9	-19,7	50,4	3,7	-5,9	16,3	-25,1	36,2	-50,6	-46,9	75,7	11,2	12,1
Abr	3,8	31,5	31,5	-14,1	29,8	43,5	49,1	-11,5	0,7	-12,6	-37,6	1,9	72,9	13,3
May	53,8	-1,2	-4,2	158,7	44,6	20,3	17,9	-4,7	64,0	552,5	193,5	6,0	5,3	5,8
Jun	-26,0	-26,1	-25,8	-25,8	79,7	48,6	55,4	1,3	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	7,5
Jul	-16,5	-5,5	7,0	-30,1	7,5	13,4	-36,1	-5,3	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,2	-5,7
Ago	-15,9	-13,1	-10,7	-18,9	19,3	40,7	-44,7	-9,3	-28,8	-59,5	-97,8	-23,9	-50,6	-2,5
Sep	...	...	...	...	40,9	56,0	-25,1	-10,5	7,1	51,0	66,3	0,1	-34,0	6,6
Oct	...	...	...	...	-1,8	17,6	-13,0	-10,8	18,5	-26,5	-87,4	23,0	-20,3	-2,4
Nov	...	...	...	...	89,3	114,8	-36,9	-12,6	-52,0	-59,8	...	-50,3	-27,5	13,8
Dic	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,6

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia)



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

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

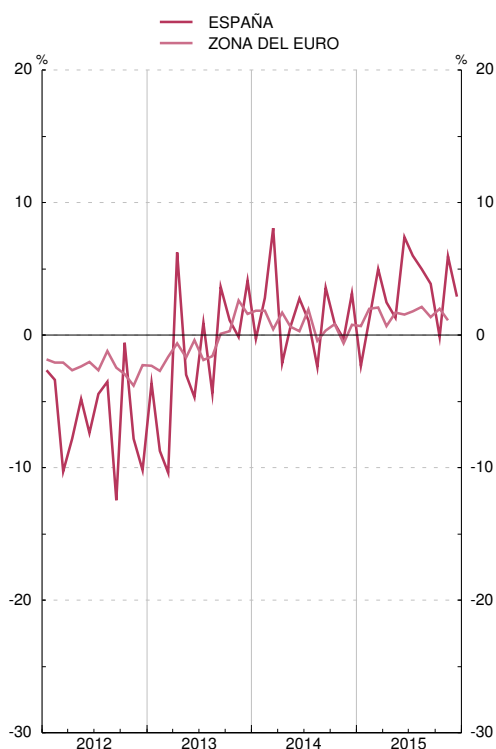
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

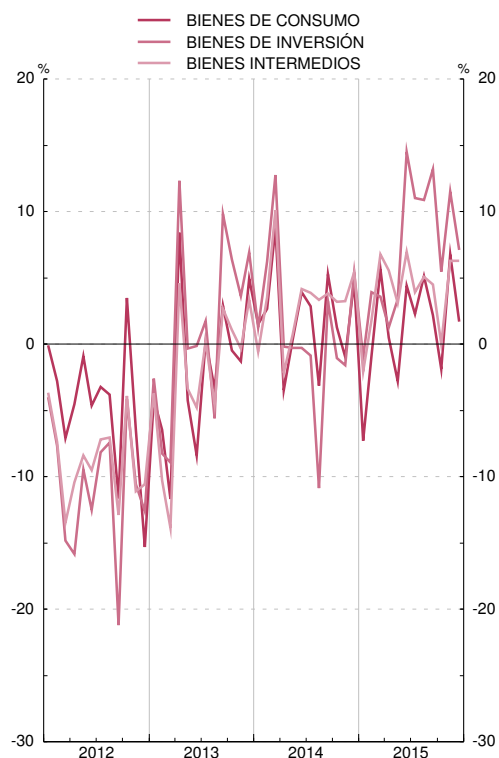
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes					Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,4	-2,6	-2,5	-1,0	-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	-0,3	-0,6	-1,0	
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,8	2,6	1,8	1,2	
14 E-D	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,8	1,5	1,8	1,2	
15 E-D	MP	94,5	3,2	1,3	7,0	4,0	0,7	-8,3	3,9	0,2	...	...	...	...	...
14 Sep		96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	0,3	0,8	1,0	1,5	-0,3	
Oct		98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	0,8	1,3	3,2	1,5	-0,4	
Nov		91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	-5,4	-0,6	0,2	2,7	-1,0	-0,7	
Dic		86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	0,8	1,4	1,5	2,1	0,2	
15 Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,7	0,2	0,4	0,5	-0,3	
Feb		91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	2,0	1,2	2,5	1,5	-0,4	
Mar		100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,1	1,9	4,1	1,2	0,2	
Abr		92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,7	0,8	-0,1	1,9	-0,1	
May		97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,7	2,3	0,3	4,0	2,2	
Jun		101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	1,6	1,9	2,5	2,2	0,7	
Jul		106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	1,8	1,6	3,0	1,8	-	
Ago		74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	2,2	2,8	3,1	4,0	1,2	
Sep		99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	1,4	1,8	1,8	1,9	1,3	
Oct	P	98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,0	2,2	1,1	3,4	1,4	
Nov	P	97,0	6,0	6,8	11,5	6,3	-2,6	-15,0	7,8	-0,1	1,1	1,6	1,2	1,2	2,1	
Dic	P	88,6	2,9	1,7	7,1	6,3	-4,4	-18,4	5,0	-4,1	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL (Tendencia)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES (Tendencia)



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.

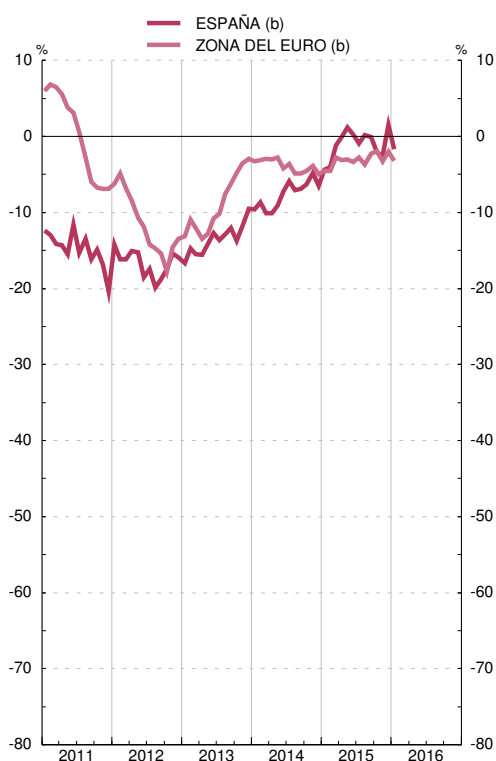
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

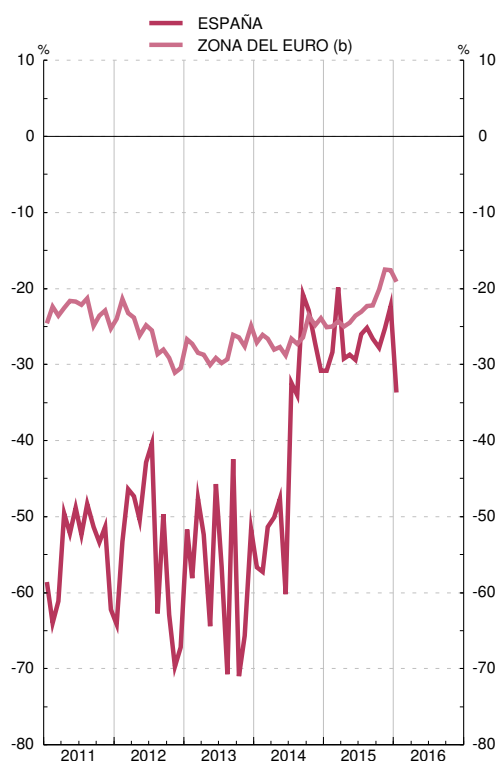
Saldos

		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
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-25	-28
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-26
15	M	-1	-6	6	9	6	-2	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	-19	-3	-12	-23
15 E-E	M	-4	-14	8	9	-1	-12	-2	2	-10	-9	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25
16 E-E	M	-2	-6	4	5	6	-4	2	-2	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19
14 Oct		-6	-13	12	6	1	-7	-2	-0	-15	1	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-15	-24
Nov		-5	-12	7	5	8	-5	-3	2	-12	-1	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-13	-25
Dic		-7	-15	9	4	1	-11	-4	-2	-15	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24
15 Ene		-4	-14	8	9	-1	-12	-2	2	-10	-9	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25
Feb		-4	-12	7	7	7	-4	-2	-5	-6	-1	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25
Mar		-1	-8	4	8	10	2	0	2	-3	-2	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24
Abr		-0	-4	3	7	14	-2	-3	8	1	-4	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-25
May		1	-3	5	12	8	-1	-3	8	3	-1	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25
Jun		0	-1	2	4	6	6	-2	7	-1	19	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-12	-24
Jul		-1	-5	6	8	3	-2	1	0	-3	2	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-23
Ago		0	-4	8	12	5	-5	1	6	-1	6	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-22
Sep		-0	-6	10	15	4	-3	3	9	-6	6	-27	-41	-13	-13	-10	-2	-11	-22
Oct		-2	-5	11	10	8	-2	1	6	-10	-5	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20
Nov		-3	-6	8	6	4	-2	1	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
Dic		2	-3	4	11	4	-0	2	8	-3	7	-22	-31	-14	20	-12	-2	-9	-18
16 Ene		-2	-6	4	5	6	-4	2	-2	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19

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.

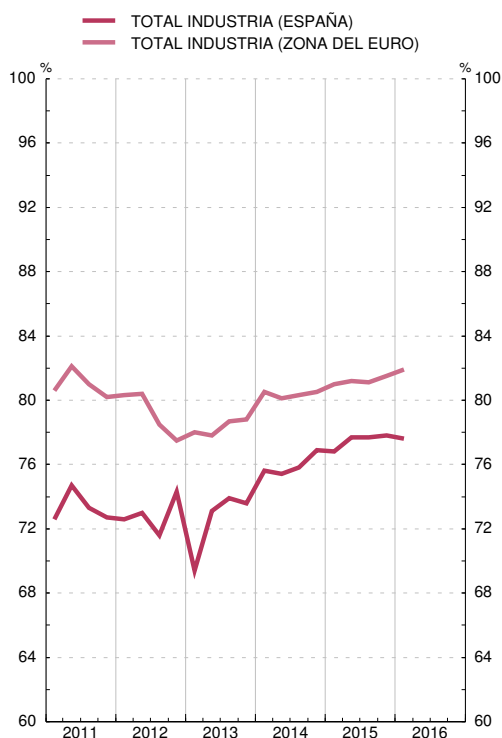
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

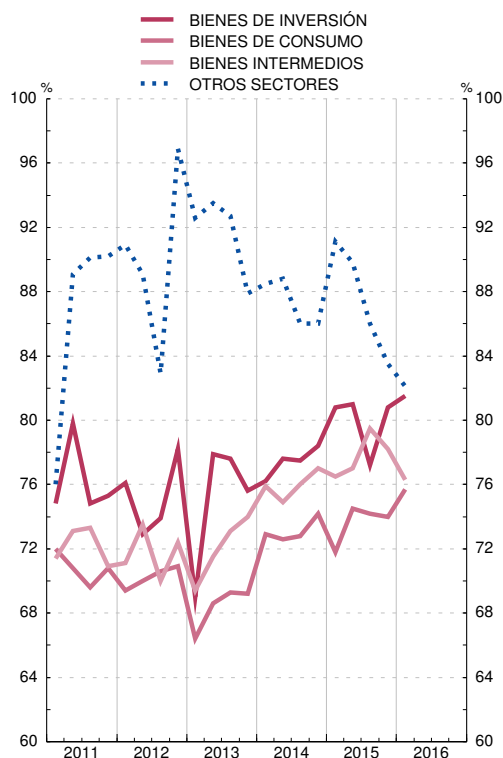
Porcentajes y saldos

	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		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada			Capacidad productiva instalada (Saldos)				
	Nivel	Tendencia (expectativas)	4	Tendencia (expectativas)	7	Tendencia (expectativas)	10	Tendencia (expectativas)	13	Tendencia (expectativas)						
	1	2										3	5	6	8	9	11	12	14	15
13	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	78,3
14	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	80,4
15	77,5	78,5	15	73,6	74,8	13	80,0	80,3	15	77,8	79,2	17	87,6	87,3	2	81,2
15 I-I	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	81,0
16 I-I	77,6	79,2	11	75,7	77,4	7	81,5	81,4	11	76,3	79,1	14	82,1	81,8	1	81,9
13 III	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	78,7
IV	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	78,8
14 I	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	80,5
II	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	80,1
III	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	80,3
IV	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	80,5
15 I	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	81,0
II	77,7	79,3	15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20	89,8	89,7	3	81,2
III	77,7	77,8	15	74,2	74,6	15	77,2	77,3	20	79,5	79,2	14	86,0	87,8	1	81,1
IV	77,8	78,8	16	74,0	75,9	14	80,8	80,8	18	78,2	79,0	16	83,5	84,9	4	81,5
16 I	77,6	79,2	11	75,7	77,4	7	81,5	81,4	11	76,3	79,1	14	82,1	81,8	1	81,9

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.

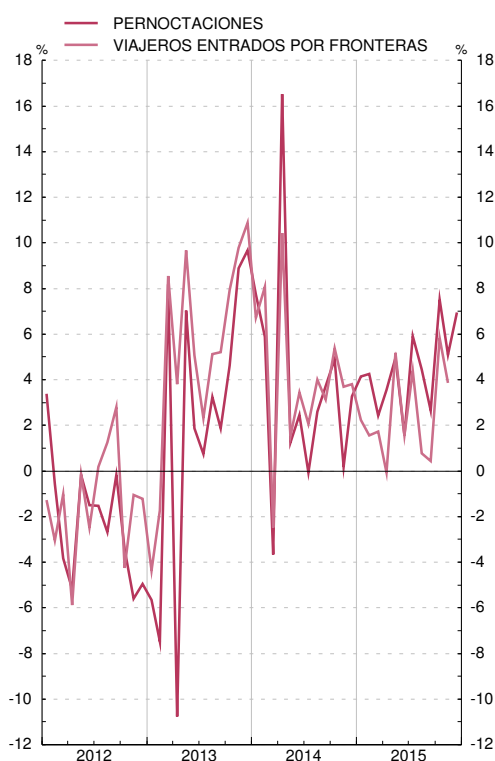
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

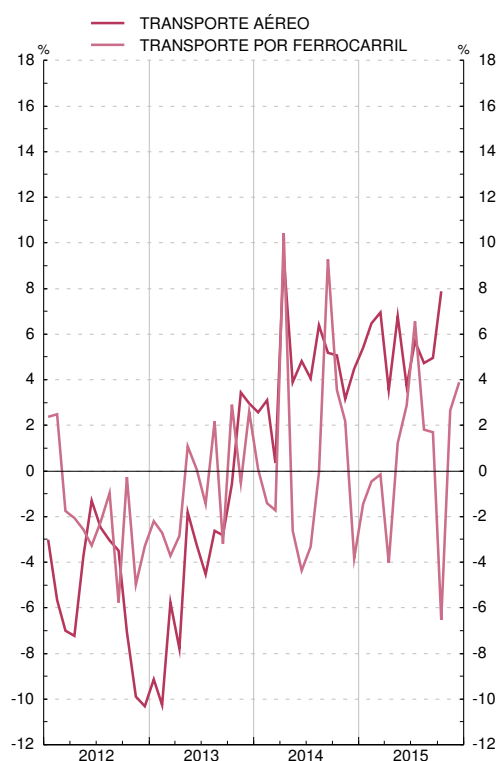
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		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	
12	-2,8	1,0	-2,1	1,9	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13	1,0	3,3	1,9	3,8	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
14	4,8	4,6	3,2	2,8	3,9	7,0	-0,6	4,6	2,0	5,7	6,8	-5,8	4,2	0,6	15,0
14 E-D	4,8	4,6	3,2	2,8	3,9	7,0	-0,6	4,6	2,0	5,7	6,8	-5,8	4,2	0,6	15,0
15 E-D	P 6,0	5,8	4,4	3,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,5	...
14 Sep	5,1	5,0	3,7	2,6	3,1	7,9	-4,6	5,2	5,5	5,1	14,1	-17,9	3,7	9,3	19,9
Oct	7,0	6,3	4,9	3,8	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov	0,6	1,5	0,2	1,9	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	-14,1	3,1	2,2	12,9
Dic	7,3	5,9	3,3	1,1	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene	P 7,6	5,4	4,2	1,0	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	P 5,7	6,5	4,3	2,7	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,1	8,8	-0,5	3,3
Mar	P 6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	0,6	5,9	-0,1	7,6
Abr	P 4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	3,6	5,2	2,8	9,6	-7,0	4,5	-4,0	-1,5
May	P 6,7	7,9	5,0	5,8	5,2	6,8	2,2	6,8	6,9	6,7	8,4	-7,7	6,1	1,2	-0,3
Jun	P 4,4	2,5	1,6	-0,6	1,6	1,4	1,8	3,7	3,9	3,6	13,7	-5,3	8,4	2,9	9,8
Jul	P 7,2	7,0	5,9	5,3	4,4	6,3	1,0	5,7	6,5	5,4	10,4	29,4	3,7	6,6	-2,2
Ago	P 4,9	5,2	4,5	4,0	0,8	1,6	-0,4	4,7	7,0	3,9	12,9	11,4	6,7	1,8	-5,3
Sep	P 4,1	3,2	2,7	2,2	0,4	2,2	-2,9	5,0	6,4	4,4	8,8	20,3	6,3	1,7	-9,4
Oct	P 8,9	9,0	7,5	8,6	5,8	9,9	-1,1	7,9	6,1	8,6	9,0	2,4	0,5	-6,5	-11,7
Nov	P 7,5	13,2	5,1	10,9	3,8	8,2	-1,4	...	...	...	...	...	...	2,7	...
Dic	P 6,2	7,8	7,0	8,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,9	...

TURISMO (Tendencia)



TRANSPORTE (Tendencia)



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.

4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		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		
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
14	M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0
14	I-IV	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-942	-295	-647	-1,0
15	I-IV	38 498	-17	-0,0	59,54	22 922	-130	-41	-90	-0,1
13	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
15	I	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
	II	38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2
	III	38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1
	IV	38 490	-34	-0,1	59,43	22 874	-153	-20	-133	-0,7

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.

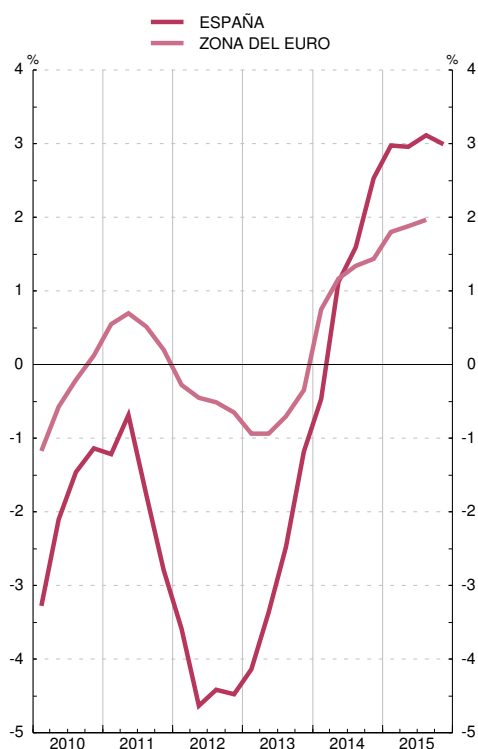
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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		
12	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	11,33
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,01
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,63
14 I-IV	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-11	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,63
15 I-IV	M	17 866	522	3,0	14 773	488	3,4	3 093	34	1,1	5 056	-554	-9,9	22,06	...	10,86
13 II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-0,9	12,06
13 III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	12,03
13 IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,3	11,91
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,82
14 II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,2	11,61
14 III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,3	11,59
14 IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,4	11,49
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,8	11,20
15 II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,9	11,03
15 III		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	2,0	10,74
15 IV		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	...	10,49

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.

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

■ Serie representada gráficamente.

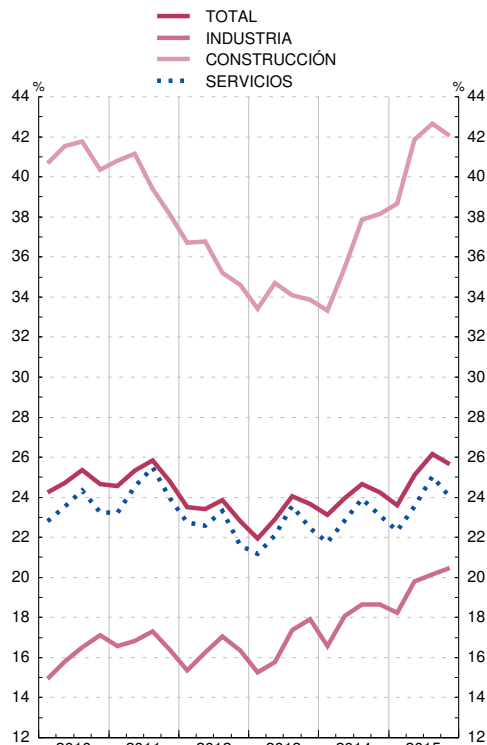
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
14	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	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
15 I-IV	M	3,0	3,4	25,1	0,1	4,4	61,1	4,3	4,9	19,7	8,1	8,1	41,3	2,6	2,8	23,7	2,8
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
15 I		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
15 II		3,0	3,1	25,1	0,1	4,6	62,3	6,4	7,0	19,8	11,6	10,9	41,9	1,9	1,8	23,5	3,1
15 III		3,1	3,7	26,2	6,5	18,0	59,3	3,8	4,3	20,1	5,9	6,5	42,7	2,6	3,0	25,0	3,0
15 IV		3,0	3,5	25,7	7,0	16,7	63,1	1,0	1,5	20,5	2,7	2,7	42,0	3,2	3,4	24,0	2,8

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.

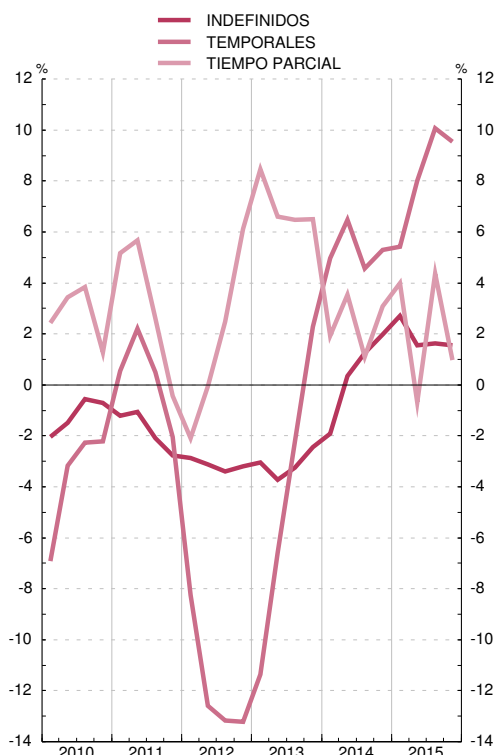
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

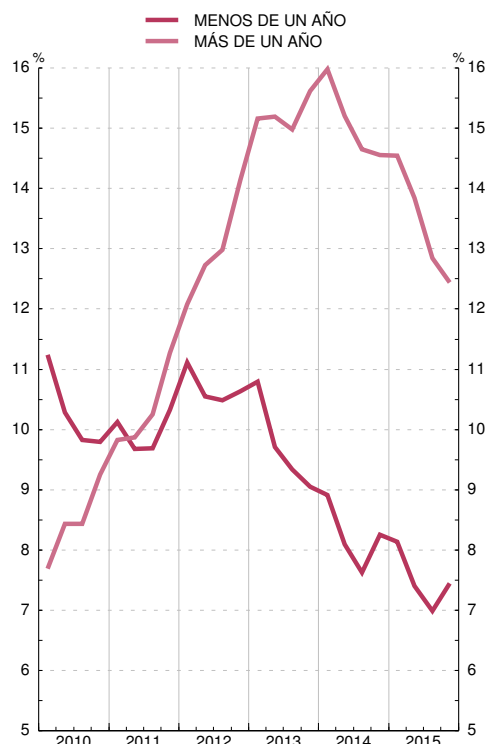
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
12	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
13	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
14	M	43	0,4	173	5,3	23,99	158	1,4	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9
14 I-IV	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
15 I-IV	M	202	1,9	335	9,5	25,13	481	4,0	52	2,1	16,94	7,49	-9,0	13,42	-11,2
13 II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
13 III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
13 IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
14 II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
14 III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
14 IV		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0
15 I		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9
15 II		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8
15 III		178	1,6	358	10,1	26,15	434	3,6	102	4,4	16,32	6,98	-8,6	12,85	-12,4
15 IV		171	1,6	335	9,5	25,66	481	4,0	25	1,0	16,94	7,45	-10,4	12,44	-15,1

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.

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

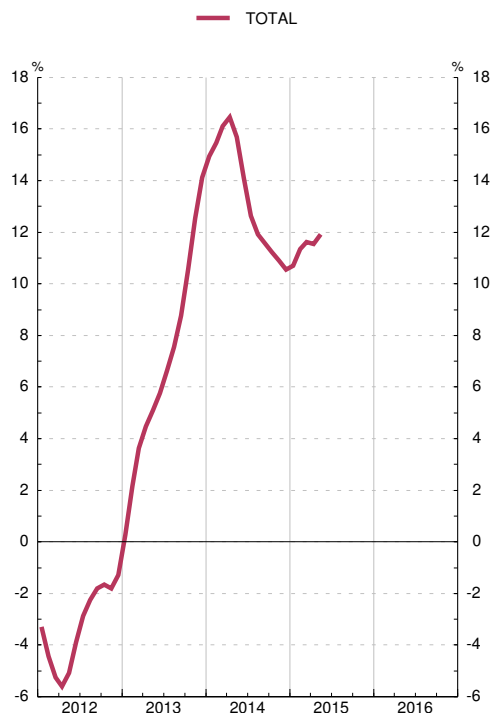
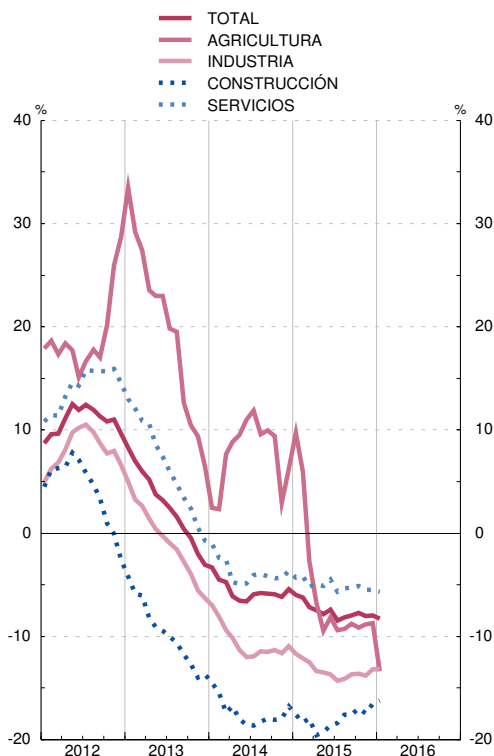
■ Serie representada gráficamente.

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		
		1	2	3	4	Total	Agricultura	No agrícola			11	12	13	14	15	16	17		
						5	6	7	8	9	10								
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	
15	M	4 232	-344	-7,5	-4,5	-7,8	-5,5	-7,9	-13,3	-18,0	-5,0	1 548	11,1	8,16	35,45	91,84	1 554	9,2	
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
16	E-E	M	4 151	-375	-8,3	-8,8	-8,2	-13,3	-7,9	-13,2	-16,2	-5,6	1 397	2,1	8,99	31,43	91,01	...	...
14	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
	Feb		4 512	-300	-6,2	-1,2	-6,7	5,9	-7,3	-12,1	-18,3	-4,2	1 227	12,5	9,80	34,32	90,20	1 237	12,3
	Mar		4 452	-344	-7,2	-1,3	-7,7	-2,7	-8,0	-12,5	-17,9	-5,2	1 442	18,5	10,01	35,64	89,99	1 457	17,7
	Abr		4 333	-351	-7,5	-1,0	-8,1	-6,7	-8,2	-13,4	-19,6	-4,9	1 440	11,1	8,57	35,62	91,43	1 467	10,5
	May		4 215	-357	-7,8	-2,4	-8,3	-9,4	-8,3	-13,5	-19,3	-5,1	1 573	7,9	7,92	35,53	92,08	1 609	8,0
	Jun		4 120	-329	-7,4	-3,7	-7,7	-8,2	-7,7	-13,6	-18,6	-4,5	1 726	13,6	7,35	36,90	92,65	1 727	13,0
	Jul		4 046	-374	-8,5	-6,9	-8,6	-9,4	-8,6	-14,3	-18,4	-5,7	1 796	9,1	6,90	37,84	93,10	1 784	8,3
	Ago		4 068	-360	-8,1	-6,9	-8,2	-9,3	-8,2	-14,1	-17,6	-5,4	1 248	10,0	6,43	35,23	93,57	1 277	9,8
	Sep		4 094	-354	-8,0	-7,2	-8,0	-8,7	-8,0	-13,7	-17,6	-5,2	1 796	9,9	8,52	36,80	91,48	1 885	9,0
	Oct		4 176	-350	-7,7	-6,9	-7,8	-9,1	-7,7	-13,6	-17,0	-5,1	1 761	3,4	8,61	38,20	91,39	1 806	3,7
	Nov		4 149	-363	-8,0	-7,5	-8,1	-8,8	-8,1	-13,8	-17,5	-5,5	1 605	15,8	8,28	34,16	91,72	1 599	14,5
	Dic		4 094	-354	-8,0	-8,0	-8,7	-7,9	-13,2	-16,5	-5,5	1 595	15,2	6,76	33,04	93,24	1 484	2,9	
16	Ene		4 151	-375	-8,3	-8,8	-8,2	-13,3	-7,9	-13,2	-16,2	-5,6	1 397	2,1	8,99	31,43	91,01	...	...

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.

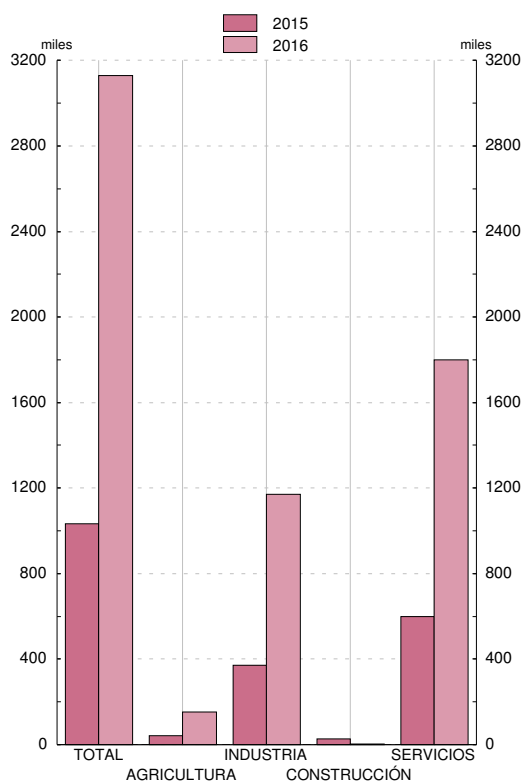
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

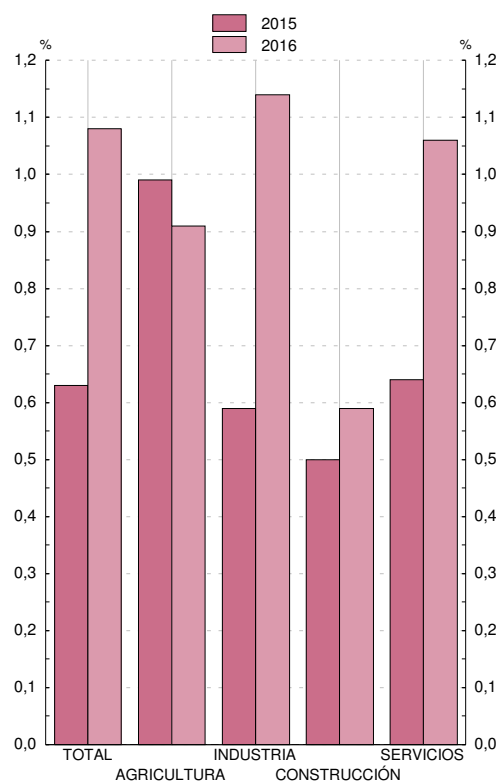
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)	Según mes de registro																	
		Miles de trabajadores afectados									Incremento salarial medio pactado								
		Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
13		10 265	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58	
14	P	10 191	0,50	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54	
15	P	6 714	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71	
14	Ago	P	9 957	0,49	3 038	836	3 874	482	312	1 290	4	2 267	0,54	0,57	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
	Sep	P	10 094	0,50	3 060	1 137	4 197	478	313	1 336	5	2 544	0,54	0,62	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
	Oct	P	10 180	0,50	3 100	1 227	4 327	118	313	1 350	7	2 658	0,54	0,64	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
	Nov	P	10 190	0,50	3 130	1 289	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	0,54	0,64	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
	Dic	P	10 191	0,50	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15	Ene	P	6 374	0,72	1 031	4	1 035	68	40	371	26	597	0,63	0,51	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64
	Feb	P	6 377	0,72	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
	Mar	P	6 379	0,72	1 977	50	2 027	-682	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
	Abr	P	6 487	0,73	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
	May	P	6 490	0,73	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66
	Jun	P	6 528	0,73	2 637	293	2 930	-673	276	710	250	1 693	0,73	0,77	0,73	0,81	0,73	1,10	0,67
	Jul	P	6 621	0,74	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
	Ago	P	6 623	0,74	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
	Sep	P	6 667	0,74	3 521	1 643	5 164	967	361	1 301	492	3 011	0,74	0,77	0,75	0,80	0,74	0,85	0,73
	Oct	P	6 714	0,74	3 689	1 895	5 584	1 257	441	1 463	511	3 169	0,74	0,79	0,75	0,83	0,75	0,84	0,73
	Nov	P	6 714	0,74	3 817	2 036	5 853	1 435	483	1 511	572	3 287	0,73	0,80	0,75	0,80	0,76	0,82	0,73
	Dic	P	6 714	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
16	Ene	P	2 930	1,08	3 107	23	3 130	2 096	154	1 172	3	1 801	1,08	1,49	1,08	0,91	1,14	0,59	1,06

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero



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

a. Los datos incluyen los convenios registrados después de diciembre de cada año.

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

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

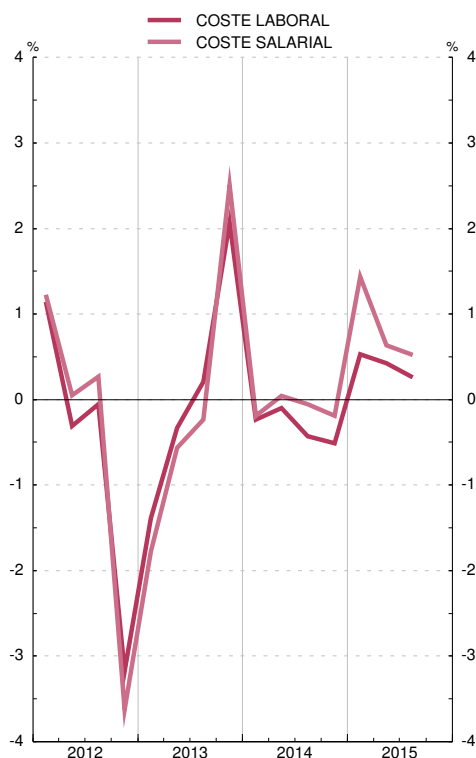
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

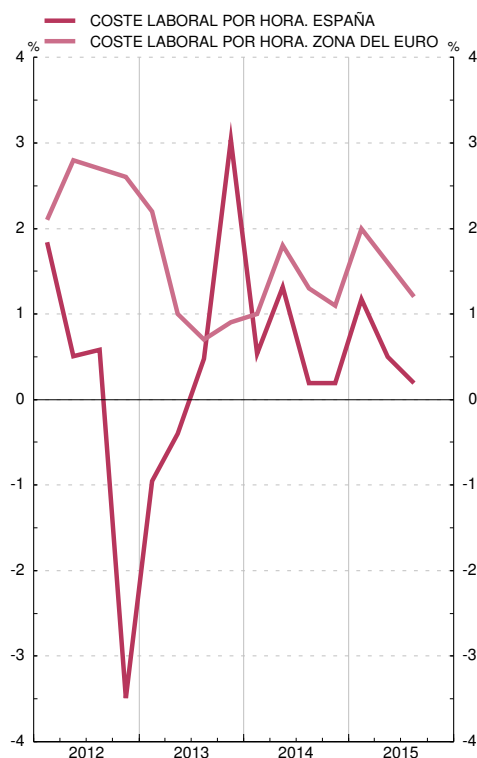
Tasas de variación interanual

		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		
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	2,6
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
14	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	1,5	0,7	-0,5	0,3	-1,0	0,5	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	1,4
15 I-III	M	0,4	-0,4	-0,7	0,7	0,3	0,9	0,3	-0,3	1,1	0,7	-0,9	0,6	1,6
13 I		-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-1,0	2,2
13 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
13 III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,5	0,7
13 IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9
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	1,0
14 II		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,3	1,8
14 III		-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,3
14 IV		-0,5	1,4	-0,2	-0,9	-1,2	-0,2	0,9	1,1	-0,5	-0,8	-1,5	0,2	1,1
15 I		0,5	-0,3	-1,1	0,9	1,2	1,4	0,6	1,0	1,7	2,1	-1,9	1,2	2,0
15 II		0,4	-0,4	-0,8	0,8	0,2	0,6	0,2	-1,4	0,9	0,4	-0,2	0,5	1,6
15 III		0,3	-0,4	-0,3	0,5	-0,4	0,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	0,2	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 2012).

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.

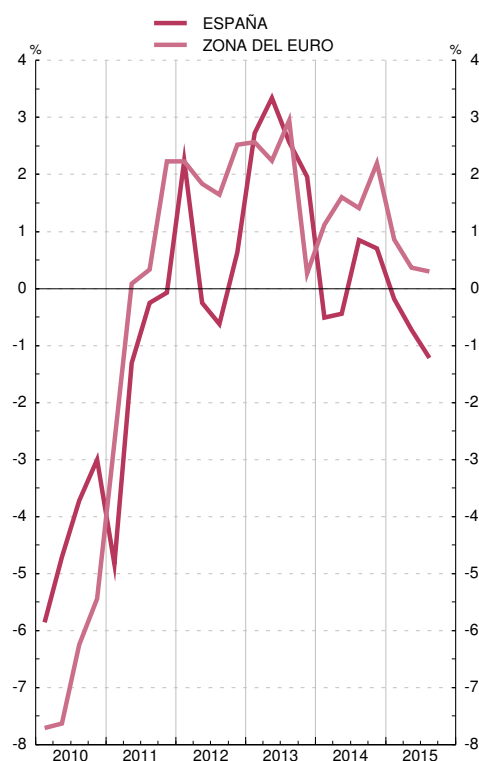
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Industria		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona euro 19	España	Zona euro 19	España (b)	Zona euro 19	España	Zona euro 19	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	P	-3,0	1,9	0,5	2,1	-0,6	1,5	2,4	-0,4	-2,6	-0,8	-4,9	-0,5
13	P	-0,2	1,2	2,6	2,0	1,7	1,6	1,9	0,4	-1,7	-0,3	-3,5	-0,7
14	A	-0,8	1,1	0,1	1,6	-0,6	1,4	0,3	0,3	1,4	1,1	1,1	1,2
12 / IV	P	-5,1	1,7	0,6	2,5	-3,0	1,3	2,2	-0,4	-3,1	-1,1	-5,3	-0,6
13 /	P	-1,1	1,8	2,7	2,6	0,9	1,5	2,1	-0,2	-2,7	-1,2	-4,7	-0,9
II	P	-1,0	1,0	3,3	2,2	1,1	1,5	2,1	0,5	-2,1	-0,5	-4,2	-0,9
III	P	-0,4	1,1	2,6	2,9	1,4	1,7	1,8	0,6	-1,5	-0,1	-3,3	-0,7
IV	P	1,9	0,8	2,0	0,3	3,6	1,7	1,7	0,9	-0,3	0,6	-1,9	-0,3
14 /	A	-1,7	0,8	-0,5	1,1	-0,6	1,7	1,2	0,9	0,4	1,3	-0,7	0,8
II	A	-0,7	1,1	-0,4	1,6	-0,5	1,3	0,2	0,2	1,2	0,9	1,0	1,2
III	A	-0,7	1,2	0,8	1,4	-0,7	1,2	0,0	0,0	1,7	1,0	1,7	1,3
IV	A	-0,2	1,3	0,7	2,2	-0,5	1,4	-0,3	0,1	2,1	1,2	2,4	1,4
15 /	A	1,0	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,2	-0,3	0,4	2,7	1,6	2,9	1,8
II	A	0,2	0,7	-0,7	0,4	0,4	1,3	0,2	0,6	3,2	1,9	3,0	1,9
III	A	0,1	0,6	-1,2	0,3	0,3	1,1	0,2	0,5	3,4	1,9	3,1	2,0

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. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; zona euro: elaborado según el SEC2010. b. Empleo equivalente a tiempo completo.

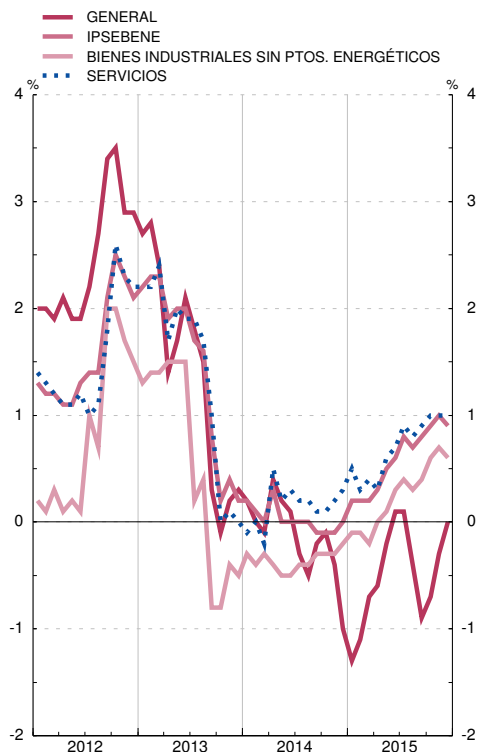
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

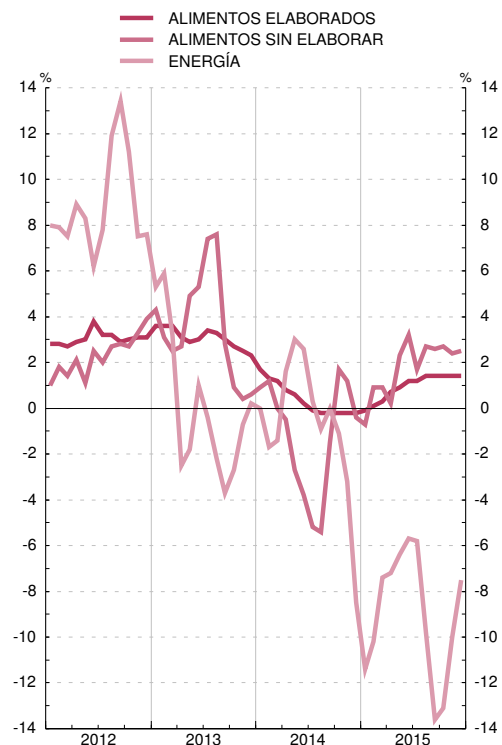
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{T_1}{T_{12}}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ¹ (a)	T ¹ T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ¹ T ₁₂
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
14	M	103,7	—	-0,1	-1,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,2	0,0	106,5	-7,0
14	E-D	M	103,7	-0,1	-0,1	-0,8	-1,2	0,4	-0,8	0,1	0,0	106,9	-7,0
15	E-D	M	103,2	0,0	-0,5	-0,3	1,8	0,9	-9,0	0,7	0,6	...	...
14	Sep		103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-	0,1	-0,1	107,0	-5,7
	Oct		104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-1,1	0,1	-0,1	107,4	-9,0
	Nov		104,1	-0,1	-0,4	-0,5	1,2	-0,2	-3,2	0,2	-0,1	107,8	-2,9
	Dic		103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-8,5	0,3	-	106,7	-9,3
15	Ene		101,8	-1,6	-1,3	-1,6	-0,7	-0,1	-11,4	0,5	0,2	...	...
	Feb		102,0	0,2	-1,1	-1,4	0,9	0,1	-10,2	0,3	0,2	...	...
	Mar		102,7	0,6	-0,7	-0,8	0,9	0,3	-7,4	0,4	0,2	...	...
	Abr		103,6	0,9	-0,6	0,1	0,2	0,7	-7,2	0,3	0,3	...	...
	May		104,1	0,5	-0,2	0,6	2,3	0,9	-6,4	0,6	0,5	...	...
	Jun		104,4	0,3	0,1	0,9	3,2	1,2	-5,7	0,7	0,6	...	...
	Jul		103,4	-0,9	0,1	-0,1	1,7	1,2	0,4	0,9	0,8	...	...
	Ago		103,1	-0,3	-0,4	-0,4	2,7	1,4	-9,8	0,8	0,7	...	...
	Sep		102,8	-0,3	-0,9	-0,7	2,6	1,4	-13,6	0,9	0,8	...	...
	Oct		103,4	0,6	-0,7	-0,1	2,7	1,4	-13,1	1,0	0,9	...	...
	Nov		103,8	0,4	-0,3	0,3	2,4	1,4	-10,0	1,0	1,0	...	...
	Dic		103,5	-0,3	-	-	2,5	1,4	-7,5	1,0	0,9	...	...

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.

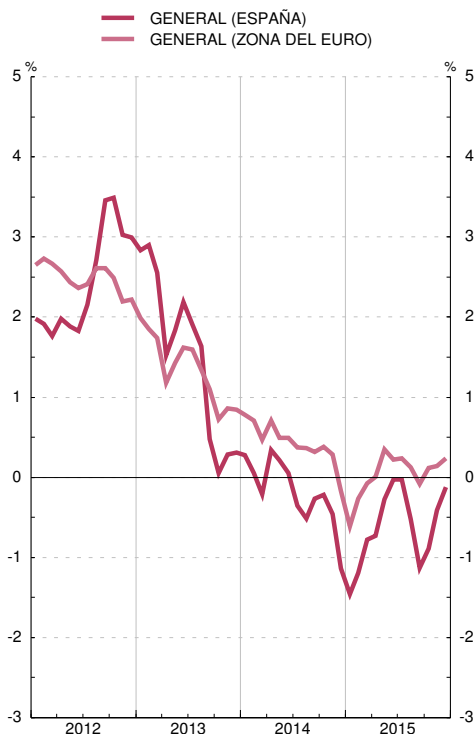
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

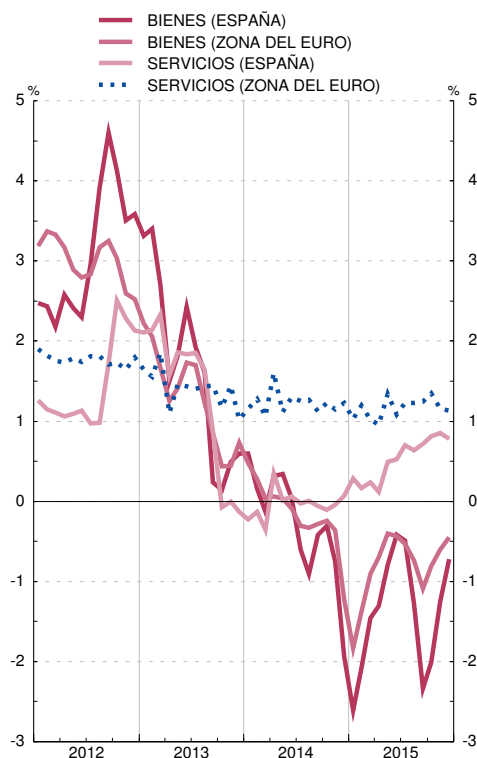
Tasas de variación interanual

		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				
12	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		
13	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		
14	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,8	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	-0,0	1,2		
14 E-D	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,8	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	-0,0	1,2		
15 E-D	MP	-0,6	0,0	-1,4	-0,8	1,2	1,0	0,9	0,6	1,5	1,6	-2,9	-1,8	0,1	0,3	-9,0	-6,8	0,5	1,2		
14 Sep		-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		
Oct		-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		
Nov		-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		
Dic		-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		
15 Ene		-1,5	-0,6	-2,6	-1,8	-0,3	-0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,8	-4,0	-2,8	-0,3	-0,1	-11,4	-9,3	0,3	1,0		
Feb		-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,3	0,5	-0,1	0,5	0,8	0,4	-3,5	-2,4	-0,2	-0,1	-10,1	-7,9	0,2	1,2		
Mar		-0,8	-0,1	-1,5	-0,9	0,5	0,6	0,2	0,6	0,8	0,7	-2,6	-1,7	-0,3	-	-7,4	-6,0	0,2	1,0		
Abr		-0,7	-	-1,3	-0,7	0,5	1,0	0,6	0,7	0,5	1,3	-2,4	-1,6	-0,1	0,1	-7,1	-5,8	0,1	1,0		
May		-0,3	0,3	-0,8	-0,4	1,3	1,2	0,9	0,6	1,8	2,1	-2,0	-1,2	0,1	0,2	-6,4	-4,8	0,5	1,3		
Jun		-	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,1	1,3	0,7	2,4	1,9	-1,7	-1,3	0,2	0,3	-5,7	-5,1	0,5	1,1		
Jul		-	0,2	-0,5	-0,5	1,4	0,9	1,3	0,6	1,5	1,4	-1,6	-1,3	0,3	0,4	-5,7	-5,6	0,7	1,2		
Ago		-0,5	0,1	-1,3	-0,7	1,8	1,3	1,4	0,6	2,1	2,4	-3,0	-1,8	0,2	0,4	-9,7	-7,2	0,6	1,2		
Sep		-1,1	-0,1	-2,3	-1,1	1,8	1,4	1,5	0,6	2,0	2,7	-4,7	-2,4	-0,2	0,3	-13,6	-8,9	0,7	1,2		
Oct		-0,9	0,1	-2,0	-0,8	1,8	1,6	1,5	0,6	2,1	3,2	-4,2	-2,1	0,2	0,6	-13,1	-8,5	0,8	1,3		
Nov		-0,4	0,1	-1,3	-0,6	1,7	1,5	1,5	0,7	1,9	2,7	-2,9	-1,7	0,4	0,5	-9,9	-7,3	0,9	1,2		
Dic	P	-0,1	0,2	-0,7	-0,5	1,7	1,2	1,5	0,7	2,0	2,0	-2,1	-1,3	0,4	0,5	-7,4	-5,8	0,8	1,1		

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)

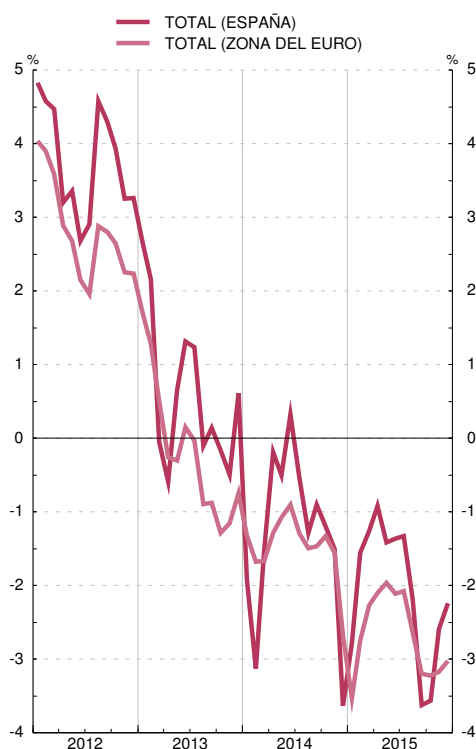
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

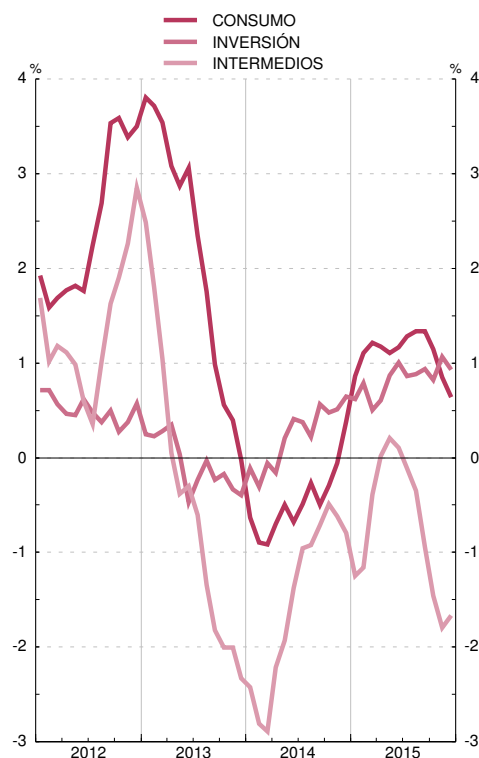
Tasas de variación interanual

		General		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	m ₁	T 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
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
14	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
14 E-D	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
15 E-D	MP	107,9	—	-2,1	—	1,1	—	0,8	—	-0,7	—	-8,8	-2,7	-0,6	0,7	-1,3	-8,1
14 Sep		111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,6	-0,5	-4,6
Oct		110,3	-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	-1,2	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,3	-0,6	-4,1	-5,5	-1,6	-0,6	0,6	-0,5	-4,9
Dic		107,9	-1,1	-3,6	0,2	0,4	0,1	0,6	-0,3	-0,8	-4,1	-13,3	-2,7	-0,7	0,6	-1,0	-8,3
15 Ene		107,4	-0,5	-2,8	0,4	0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,2	-2,0	-10,4	-3,5	-0,9	0,7	-1,7	-10,5
Feb		107,7	0,2	-1,6	0,1	1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,2	1,0	-6,4	-2,8	-0,7	0,7	-1,7	-8,1
Mar		108,1	0,5	-1,3	0,1	1,2	-0,0	0,5	0,6	-0,4	0,9	-6,1	-2,3	-0,6	0,7	-1,2	-6,8
Abr		108,6	0,5	-0,9	0,1	1,2	0,1	0,6	0,6	0,0	1,0	-5,4	-2,1	-0,8	0,8	-0,8	-6,4
May		109,0	0,3	-1,4	0,1	1,1	0,3	0,9	0,2	0,2	0,8	-7,5	-2,0	-0,8	0,7	-0,6	-6,2
Jun		110,0	0,9	-1,4	0,1	1,2	0,1	1,0	0,1	0,1	3,2	-7,4	-2,1	-0,8	0,7	-0,6	-6,8
Jul		110,1	0,1	-1,3	0,3	1,3	0,1	0,9	-0,2	-0,1	0,3	-7,1	-2,1	-0,8	0,7	-0,8	-6,5
Ago		108,2	-1,7	-2,2	0,3	1,3	0,0	0,9	-0,5	-0,3	-6,2	-9,9	-2,6	-0,7	0,6	-1,1	-8,2
Sep		107,2	-0,9	-3,6	-0,2	1,3	0,3	0,9	-0,5	-0,9	-2,9	-14,3	-3,2	-0,4	0,6	-1,6	-10,0
Oct	P	106,4	-0,8	-3,6	-0,4	1,1	-0,2	0,8	-0,6	-1,5	-1,7	-13,4	-3,2	-0,1	0,6	-1,9	-9,8
Nov	P	106,3	-0,1	-2,6	-0,3	0,9	0,1	1,1	-0,6	-1,8	0,4	-9,3	-3,2	-0,2	0,6	-2,1	-9,3
Dic	P	105,5	-0,7	-2,2	-0,1	0,6	-0,0	0,9	-0,2	-1,7	-2,5	-7,9	-3,0	-0,3	0,5	-1,9	-9,0

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.

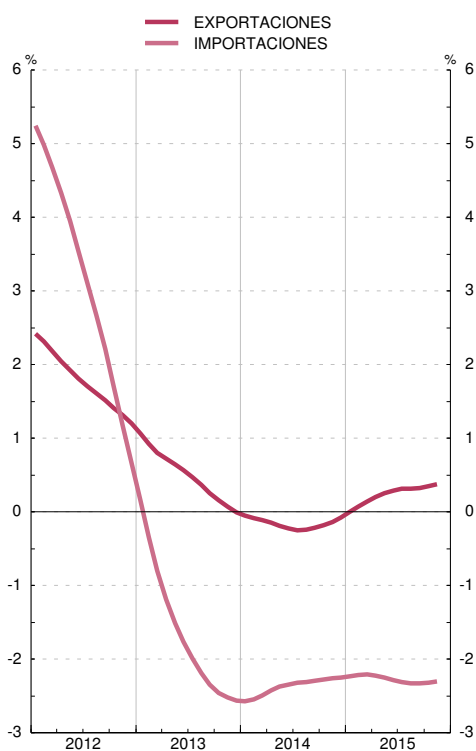
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

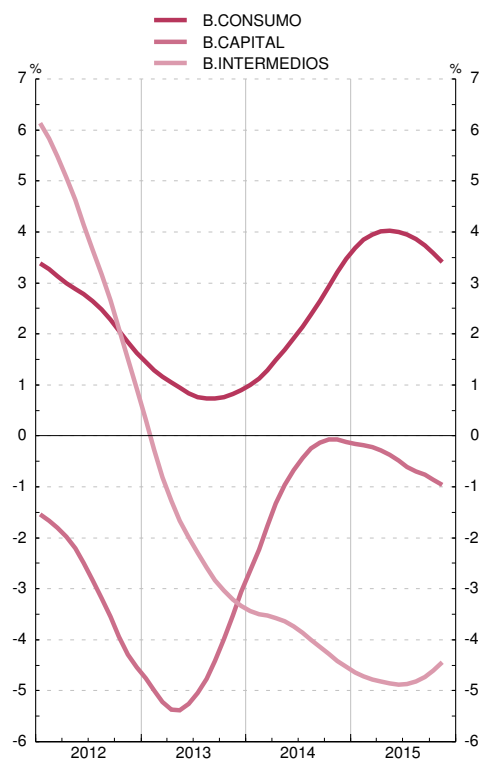
Tasas de variación interanual

	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	
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
13	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
14	-1,0	0,3	-2,1	-1,6	-5,2	-1,4	-2,4	1,1	-2,1	-3,5	-6,8	-1,6
14 E-N	-1,0	0,5	-2,1	-1,6	-4,0	-1,5	-2,4	0,5	-2,1	-3,4	-6,0	-1,7
15 E-N	0,7	2,9	-1,9	-0,5	-21,9	1,9	-2,3	7,3	5,6	-6,5	-25,5	2,3
14 Jun	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
Jul	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
Ago	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
Sep	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
Oct	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4
Nov	-1,3	0,4	0,0	-2,6	-5,3	-2,0	-2,2	3,4	3,4	-4,9	-11,7	-1,5
Dic	-1,5	-2,3	-1,5	-0,9	-18,1	0,2	-1,8	7,9	-2,7	-5,3	-16,4	-0,7
15 Ene	0,1	3,0	-2,2	-1,5	-22,1	0,5	-2,8	9,9	-3,8	-7,1	-28,3	2,8
Feb	1,2	2,1	-6,1	1,8	-18,8	3,3	-2,1	7,9	0,9	-5,9	-26,2	3,5
Mar	0,6	2,1	0,6	-0,5	-21,6	2,1	0,6	9,9	23,5	-4,9	-22,1	5,0
Abr	-0,1	2,0	-6,2	-0,5	-25,9	1,7	-1,5	5,9	12,8	-5,4	-22,7	2,4
May	2,9	5,3	1,1	1,5	-10,0	3,0	-0,2	8,7	9,1	-4,1	-17,4	2,7
Jun	1,5	1,6	-2,2	1,9	-17,1	4,6	-3,0	5,9	12,1	-7,6	-22,0	-1,5
Jul	1,9	3,7	1,2	0,8	-20,9	3,3	-2,9	7,4	-5,0	-6,3	-24,8	2,2
Ago	0,6	3,1	-0,3	-1,0	-25,0	2,7	-3,5	8,5	0,3	-8,6	-28,2	3,6
Sep	-2,5	1,9	4,5	-6,6	-35,4	-2,5	-4,2	4,6	7,8	-8,7	-34,5	1,6
Oct	0,7	2,9	-6,1	0,2	-18,6	2,2	-2,5	6,3	-3,1	-6,0	-26,3	2,6
Nov	0,1	4,1	-5,4	-1,9	-25,4	0,5	-2,9	5,4	6,7	-7,4	-28,3	0,3

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



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



FUENTES: ME, 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).

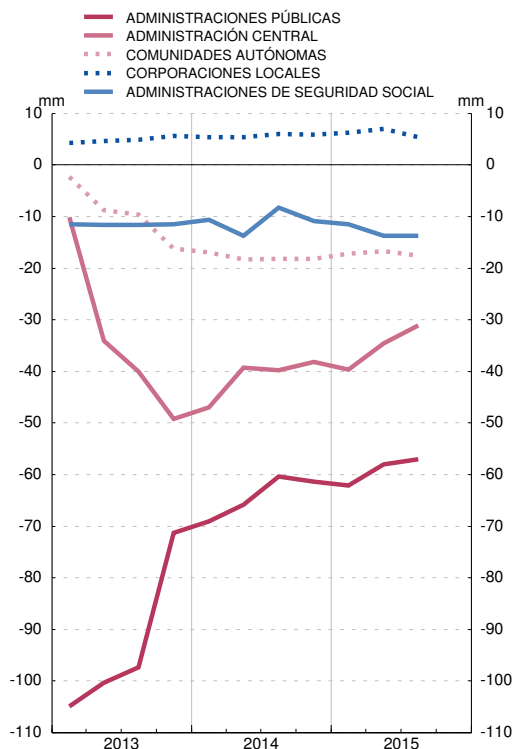
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

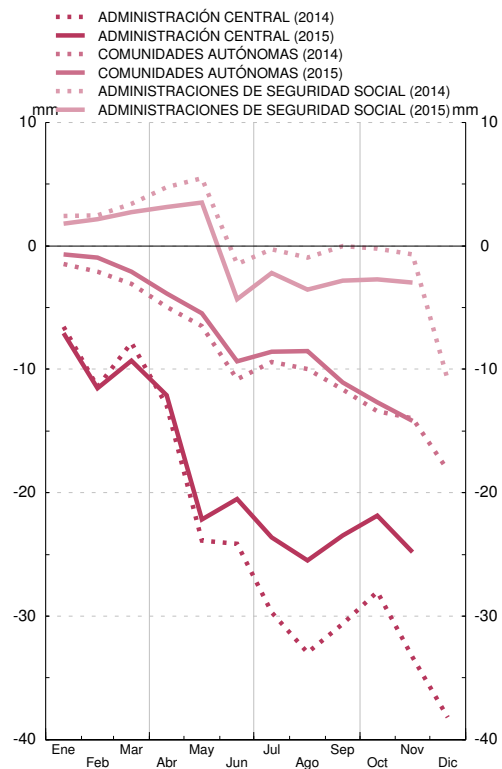
Millones de euros

		Administración Central										
		Total			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social					
		Del cual:										
Administraciones Públicas												
1 = 2+4+5+6		2			3		4		5		6	
13		-71 241	-49 207	-45 380	-16 182	5 689	-11 541					
14	P	-61 319	-38 209	-40 192	-18 182	5 938	-10 866					
14 IV	P	-23 285	-7 598	-7 700	-6 568	1 753	-10 872					
15 I	A	-7 350	-9 281	-10 561	-2 075	1 274	2 732					
II	A	-24 633	-11 237	-12 120	-7 275	956	-7 077					
III	A	-1 692	-2 948	-2 842	-1 707	1 447	1 516					
14 E-N	P	...	-33 316	-35 372	-13 972	...	-719					
15 E-N	A	...	-24 835	-27 523	-14 204	...	-2 998					
15 Ene	A	...	-7 072	-6 508	-674	...	1 786					
Feb	A	...	-4 467	-6 439	-258	...	388					
Mar	A	...	2 258	2 386	-1 143	...	558					
Abr	A	...	-2 831	-2 661	-1 780	...	429					
May	A	...	-10 071	-9 949	-1 612	...	372					
Jun	A	...	1 665	490	-3 883	...	-7 878					
Jul	A	...	-3 102	-3 183	761	...	2 167					
Ago	A	...	-1 893	-1 717	85	...	-1 370					
Sep	A	...	2 047	2 058	-2 553	...	719					
Oct	A	...	1 598	1 513	-1 615	...	127					
Nov	A	...	-2 967	-3 513	-1 532	...	-296					

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.

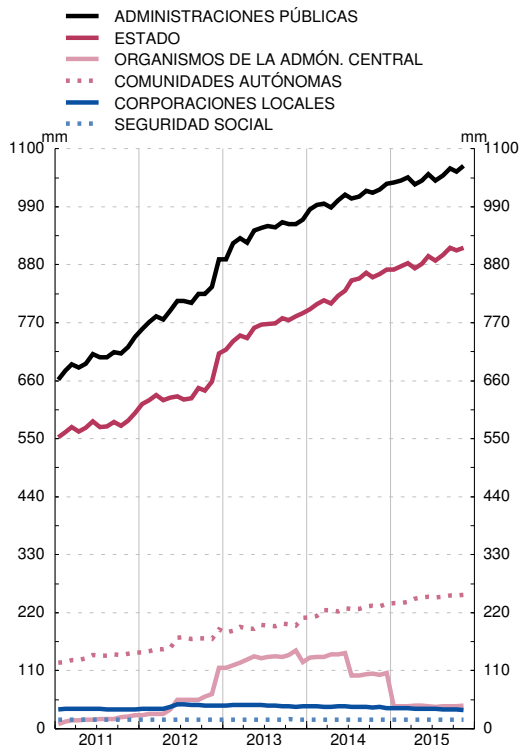
6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

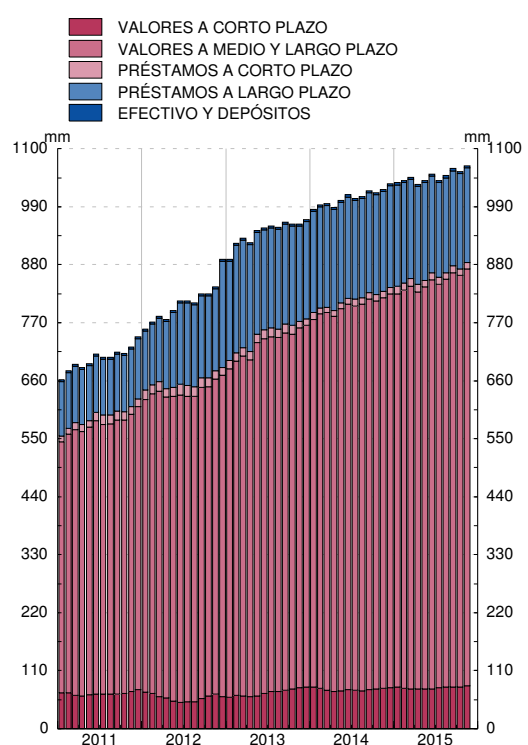
Millones de euros

	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	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
10	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	68 929	465 297	111 449	8 438	103 011
11	743 530	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	74 185	536 514	129 146	15 232	113 914
12	890 726	711 227	114 932	188 407	44 003	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 157	15 139	202 019
13	966 041	788 781	126 888	209 761	42 111	17 187	218 687	3 696	765 746	78 977	686 769	196 598	12 078	184 520
14 Jun	P 1 012 466	831 167	143 419	228 207	41 991	17 203	249 521	3 804	804 833	74 652	730 181	203 829	11 546	192 283
Jul	P 1 005 829	849 764	101 317	227 466	40 894	17 196	230 807	3 849	801 645	73 032	728 613	200 336	13 335	187 000
Ago	P 1 009 859	854 143	101 282	226 679	41 275	17 199	230 719	3 857	805 595	72 271	733 324	200 407	12 070	188 338
Sep	P 1 020 139	865 409	103 375	232 068	40 784	17 200	238 699	3 863	815 106	74 078	741 029	201 170	11 676	189 494
Oct	P 1 016 747	855 997	104 420	232 670	40 690	17 189	234 218	3 844	810 954	74 759	736 195	201 949	12 547	189 402
Nov	P 1 022 809	862 561	101 817	231 583	40 725	17 202	231 079	3 852	817 347	77 028	740 319	201 610	11 923	189 687
Dic	P 1 033 737	870 540	105 703	236 820	38 330	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	204 739	11 620	193 119
15 Ene	P 1 035 484	870 574	43 053	238 195	38 518	17 188	172 044	3 865	825 156	78 991	746 165	206 463	13 970	192 494
Feb	P 1 040 274	877 210	42 969	238 513	38 715	17 193	174 325	3 874	832 265	76 299	755 965	204 136	12 840	191 296
Mar	P 1 046 134	883 367	43 012	240 483	38 276	17 190	176 194	3 878	839 437	75 220	764 216	202 819	13 869	188 950
Abr	P 1 032 178	872 920	43 522	246 277	38 266	17 188	185 995	3 892	828 782	74 749	754 033	199 504	13 768	185 736
May	P 1 040 038	881 938	43 460	248 903	37 846	17 187	189 296	3 916	837 777	75 599	762 177	198 346	13 029	185 317
Jun	P 1 052 464	896 281	41 913	249 925	37 724	17 196	190 575	3 948	850 874	75 764	775 110	197 642	13 953	183 688
Jul	A 1 039 754	887 981	41 856	249 588	37 288	17 193	194 152	3 981	842 416	77 605	764 811	193 357	13 735	179 622
Ago	A 1 049 022	898 528	41 965	250 426	36 981	17 199	196 077	4 001	852 751	78 909	773 842	192 269	11 980	180 290
Sep	A 1 062 315	912 054	42 068	252 863	36 756	17 197	198 623	4 018	864 214	79 374	784 840	194 083	13 525	180 558
Oct	A 1 056 749	907 292	42 903	253 052	36 140	17 186	199 823	4 025	860 104	79 564	780 540	192 620	12 429	180 191
Nov	A 1 067 852	911 667	43 248	254 108	35 408	17 194	193 772	4 040	871 822	81 048	790 774	191 990	11 830	180 160

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.

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 2015.

b. Desde julio de 2014, la deuda del Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores (FFPP) se incluye en la deuda del Estado, en lugar de en Otras Unidades de la Administración Central, debido a la integración de dicho fondo en el Estado. A partir de enero de 2015, este indicador recoge el efecto de la creación del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas y del Fondo de Financiación a Entidades Locales, que también se incluyen en el Estado y que han asumido los saldos vivos de deuda a diciembre de 2014 del FFPP y del Fondo de Liquidez Autonómica.

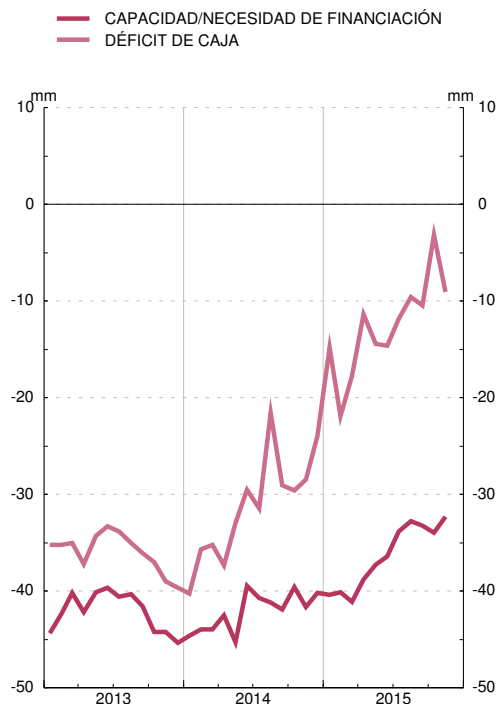
6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

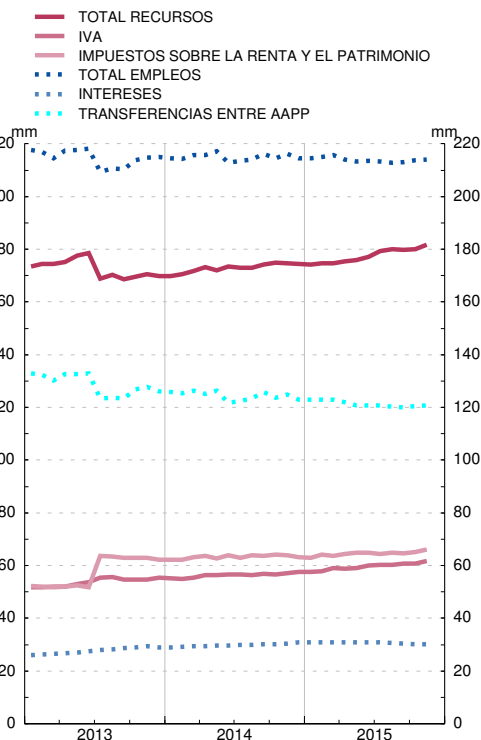
Millones de euros

	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
13	-45 380	169 714	55 321	21 704	9 837	62 168	20 684	215 094	18 240	28 797	126 067	1 366	40 624	-39 678	121 118	160 796
14	P -40 192	174 340	57 483	22 265	10 222	63 276	21 094	214 532	18 030	30 826	122 802	2 613	40 261	-23 957	134 036	157 993
14 E-N	P -35 372	155 695	53 841	20 676	7 154	56 359	17 665	191 067	15 553	27 742	113 435	727	33 610	-26 498	117 150	143 647
15 E-N	A -27 523	163 001	58 032	21 719	3 810	59 163	20 277	190 524	15 958	26 988	111 292	987	35 299	-11 616	131 800	143 415
14 Nov	P -5 122	11 214	3 416	2 240	371	3 573	1 614	16 336	1 310	2 514	9 345	165	3 002	-3 002	7 448	10 450
Dic	P -4 820	18 645	3 642	1 589	3 068	6 917	3 429	23 465	2 477	3 084	9 367	1 886	6 651	2 541	16 886	14 345
15 Ene	A -6 508	10 856	4 923	1 893	252	2 633	1 155	17 364	1 460	2 586	10 573	50	2 695	-6 686	6 276	12 962
Feb	A -6 439	11 914	5 595	2 046	176	3 762	335	18 353	1 318	2 290	10 226	32	4 487	-2 659	17 369	20 028
Mar	A 2 386	20 073	9 186	1 477	1 095	6 964	1 351	17 687	1 335	2 566	10 011	2	3 773	1 167	11 241	10 073
Abr	A -2 661	13 707	3 732	1 999	477	6 296	1 203	16 368	1 306	2 476	9 559	94	2 933	5 671	20 984	15 312
May	A -9 949	6 613	3 038	1 972	236	1	1 366	16 562	1 310	2 506	9 401	264	3 081	-6 379	1 819	8 198
Jun	A 490	20 113	8 470	1 801	302	6 877	2 663	19 623	2 392	2 470	10 723	51	3 987	-9 002	3 393	12 394
Jul	A -3 183	18 608	4 028	2 186	241	6 198	5 955	21 791	1 338	2 524	15 281	71	2 577	2 449	22 515	20 066
Ago	A -1 717	12 015	2 400	1 882	485	5 800	1 448	13 732	1 283	2 481	7 439	118	2 411	2 717	11 507	8 790
Sep	A 2 058	18 014	8 535	2 253	158	5 508	1 560	15 956	1 340	2 265	9 328	66	2 957	-4 908	4 231	9 139
Oct	A 1 513	18 120	3 870	1 917	180	10 658	1 495	16 607	1 495	2 480	9 338	150	3 144	14 943	23 679	8 736
Nov	A -3 513	12 968	4 255	2 293	208	4 466	1 746	16 481	1 381	2 344	9 413	89	3 254	-8 928	8 787	17 716

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).

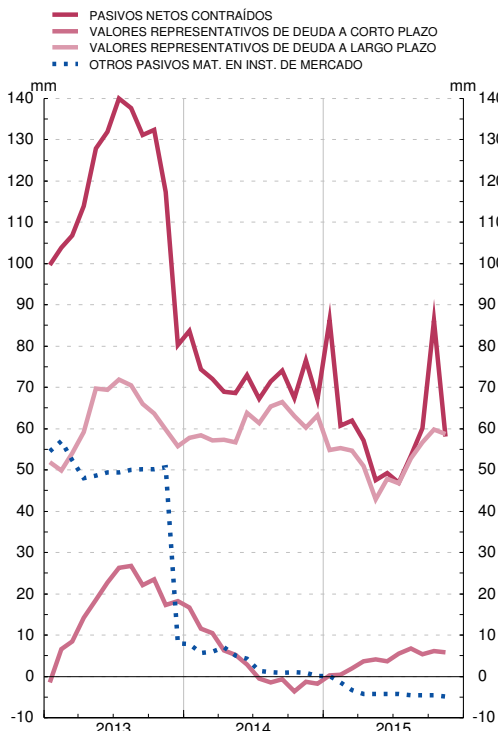
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ 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	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
					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	
13	-45 380	34 864	-2 400	80 244	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-882	14 053	11 678	2 376	66 190	81 126
14	-40 192	26 891	-91	67 083	240	-1 806	63 239	-946	155	6 441	14 232	23 594	-9 362	52 851	60 642
14 E-N	P -35 372	14 016	-90	49 388	238	-2 391	53 378	-946	-343	-310	13 533	23 129	-9 596	35 855	49 697
15 E-N	A -27 523	12 908	7 990	40 431	-2	5 272	48 902	-970	-5 347	-7 426	-8 910	15 613	-20 159	64 912	47 856
14 Nov	P -5 122	7 308	0	12 430	241	400	8 633	-	305	3 092	-5 484	-4 908	-575	17 914	9 338
14 Dic	P -4 820	12 875	-1	17 695	2	585	9 861	-	498	6 751	699	465	234	16 996	10 944
15 Ene	A -6 508	15 261	5 990	21 769	2	1 405	-4 838	-	11	25 191	-2 191	-4 097	1 906	23 960	-3 422
15 Feb	A -6 439	-26 149	-5 989	-19 710	2	-877	12 562	-	-1 381	-30 013	-18 792	-4 363	-14 429	-917	10 303
15 Mar	A 2 386	13 668	-0	11 282	2	-1 076	12 779	-	-1 517	1 096	8 431	790	7 641	2 851	10 186
15 Abr	A -2 661	-15 128	-1	-12 467	-17	78	-11 918	-970	8	335	-25 005	-1 815	-23 190	12 538	-12 801
15 May	A -9 949	1 274	0	11 223	2	1 374	9 901	-	25	-77	7 548	575	6 973	3 675	11 300
15 Jun	A 490	15 295	2	14 805	2	-644	17 344	-	-4	-1 892	6 032	885	5 148	8 772	16 696
15 Jul	A -3 183	-15 841	-1	-12 658	2	1 843	-11 756	-	-2 526	-219	-13 380	-10 811	-2 569	722	-12 439
15 Ago	A -1 717	11 749	11 989	13 466	2	1 515	12 202	-	21	-271	4 586	7 195	-2 609	8 881	13 737
15 Sep	A 2 058	18 680	5 503	16 622	2	847	15 321	-	6	449	22 076	20 813	1 263	-5 454	16 173
15 Oct	A 1 513	13 182	9 997	11 669	-3	615	-10 362	-	-4	21 419	1 784	2 078	-294	9 884	-9 751
15 Nov	A -3 513	-19 084	-19 500	-15 571	2	192	7 666	-	15	-23 445	...	4 364	...	...	7 873

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

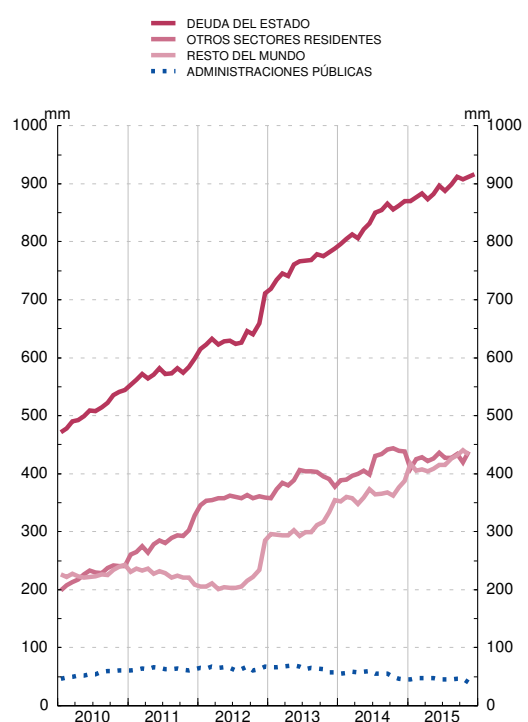
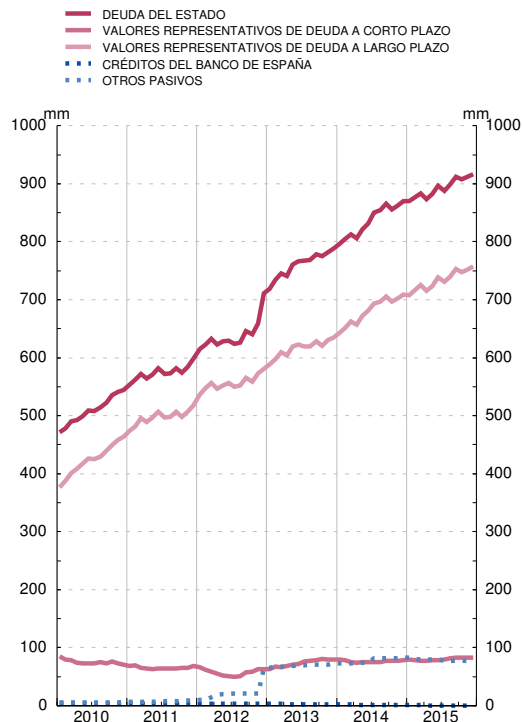
■ Serie representada gráficamente.

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	Avales concedidos			
	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	
10	544 790	0	70 484	463 580	4 082	6 644	301 689	61 170	240 519	243 101	28 898	73 560	6 000	-	59 506
11	598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 227	390 428	62 613	327 815	208 567	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	711 227	0	62 627	581 314	2 915	64 371	426 532	67 328	359 204	284 695	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
13	788 781	240	80 045	634 407	1 943	72 385	434 594	57 387	377 206	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
14 Dic	P 870 540	257	77 926	709 307	972	82 335	483 131	45 135	437 996	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Ene	P 870 574	266	79 321	707 931	972	82 350	453 261	45 135	408 126	417 313	47 857	119 535	24 809	39 742	7 310
<i>Feb</i>	P 877 210	275	78 436	716 834	972	80 969	472 276	47 416	424 860	404 934	34 497	118 472	24 809	39 435	6 641
<i>Mar</i>	P 883 367	275	77 345	725 598	972	79 452	475 782	47 088	428 694	407 584	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
<i>Abr</i>	P 872 920	275	77 409	716 051	-	79 460	468 832	47 333	421 499	404 088	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854
<i>May</i>	P 881 938	278	78 770	723 683	-	79 485	473 833	47 874	425 958	408 106	24 760	116 399	25 329	40 613	4 419
<i>Jun</i>	P 896 281	281	78 127	738 672	-	79 481	481 174	45 452	435 723	415 106	25 743	113 651	23 779	40 155	3 723
<i>Jul</i>	A 887 981	284	79 967	731 060	-	76 955	473 056	45 438	427 618	414 925	15 947	112 836	23 779	39 382	3 723
<i>Ago</i>	A 898 528	275	81 473	740 079	-	76 976	472 398	45 594	426 804	426 129	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723
<i>Sep</i>	A 912 054	271	82 314	752 759	-	76 981	480 437	46 201	434 236	431 617	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723
<i>Oct</i>	A 907 292	278	82 922	747 392	-	76 978	466 505	46 482	420 023	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
<i>Nov</i>	A 911 669	284	83 105	751 588	-	76 976	478 312	39 563	438 749	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888
<i>Dic</i>	A 917 000	272	82 435	757 572	-	76 992	...	38 275	...	...	26 564	109 571	23 028	39 382	2 888

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.

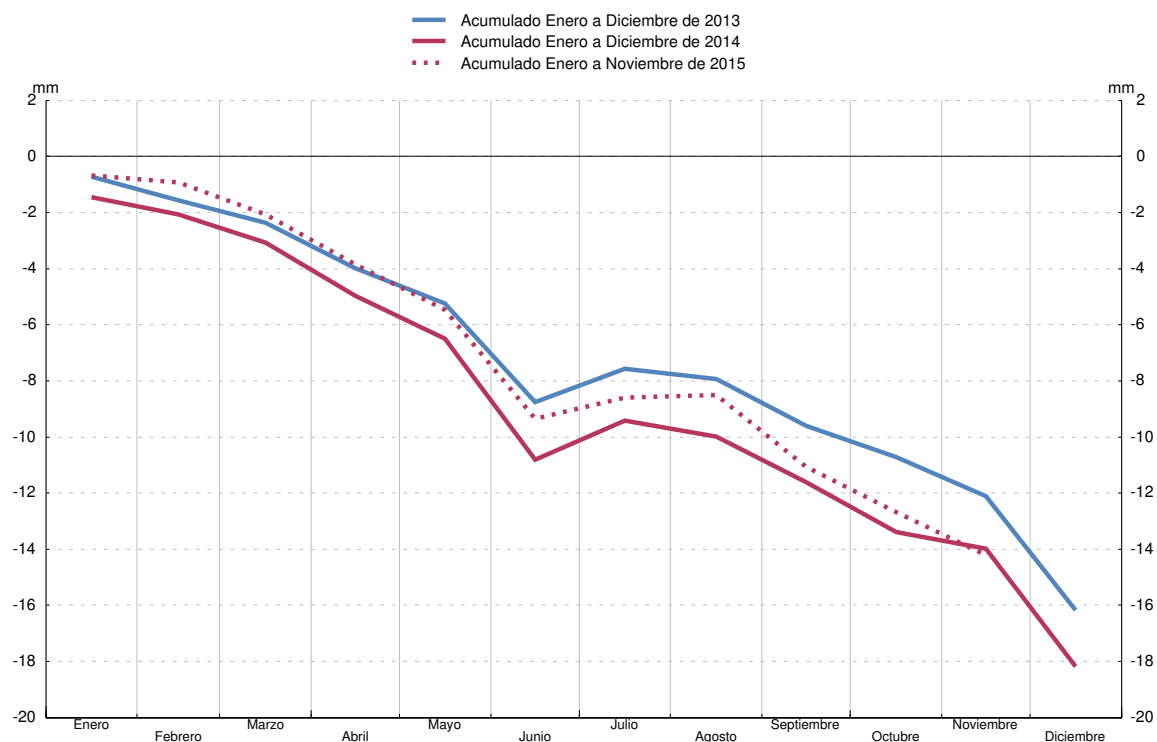
6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Cas-tilla-La Mancha	Cas-tilla 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
13	-16 182	-2 171	-721	-216	-315	-422	-154	-754	-629	-4 144	-165	-612	-81	-1 831	-851	-254	-777	-2 085
14	P -18 182	-1 877	-591	-268	-460	-380	-198	-669	-595	-5 406	-425	-536	-97	-2 691	-770	-150	-641	-2 428
14 IV	P -6 568	413	-275	-189	-309	-290	-125	-281	-271	-2 206	-105	-252	-38	-756	-275	-56	-410	-1 143
15 I	A -2 075	-462	-103	2	-53	18	-41	-112	-101	-665	-70	15	27	-476	-133	45	147	-113
II	A -7 275	-913	-235	-123	-171	-244	-57	-207	-312	-992	-187	-332	-36	-1 293	-274	-307	-314	-1 278
III	A -1 707	-175	-95	39	235	161	17	41	-31	-1 954	-23	117	6	14	-96	40	108	-111
14 E-N	P -13 972	-2 438	-431	-113	-300	-110	-121	-461	-432	-4 091	-386	-418	-66	-2 436	-676	-55	417	-1 855
15 E-N	A -14 204	-1 888	-547	-125	-99	-132	-100	-441	-562	-4 511	-329	-280	-78	-2 249	-614	-131	-180	-1 938
15 Ene	A -674	-188	-39	6	14	-2	-23	-26	-1	-106	-36	73	52	-208	-34	40	-10	-186
Feb	A -258	16	-29	16	-31	-38	-18	-8	-84	-205	-34	-7	-7	-128	-19	108	120	90
Mar	A -1 143	-290	-35	-20	-36	58	-	-78	-16	-354	-	-51	-18	-140	-80	-103	37	-17
Abr	A -1 780	-22	-84	-3	-51	-131	3	-21	-62	-419	-48	-57	-1	-363	-79	4	-81	-365
May	A -1 612	-208	-21	-15	-24	32	-5	-26	-6	-263	-43	-82	-7	-354	-42	-188	-7	-353
Jun	A -3 883	-683	-130	-105	-96	-145	-55	-160	-244	-310	-96	-193	-28	-576	-153	-123	-226	-560
Jul	A 761	-186	-33	45	317	-33	21	55	43	-67	-	128	15	233	-5	8	-8	228
Ago	A 85	157	-30	-12	-48	110	13	6	-41	-95	-9	14	3	-87	-48	178	112	-138
Sep	A -2 553	-146	-32	6	-34	84	-17	-20	-33	-1 792	-14	-25	-12	-132	-43	-146	4	-201
Oct	A -1 615	-196	-52	-19	-68	-74	-12	-105	3	-499	13	-114	-13	-183	-65	144	-131	-244
Nov	A -1 532	-142	-62	-24	-42	7	-7	-58	-121	-401	-62	34	-62	-311	-46	-53	10	-192

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Datos acumulados enero fecha



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

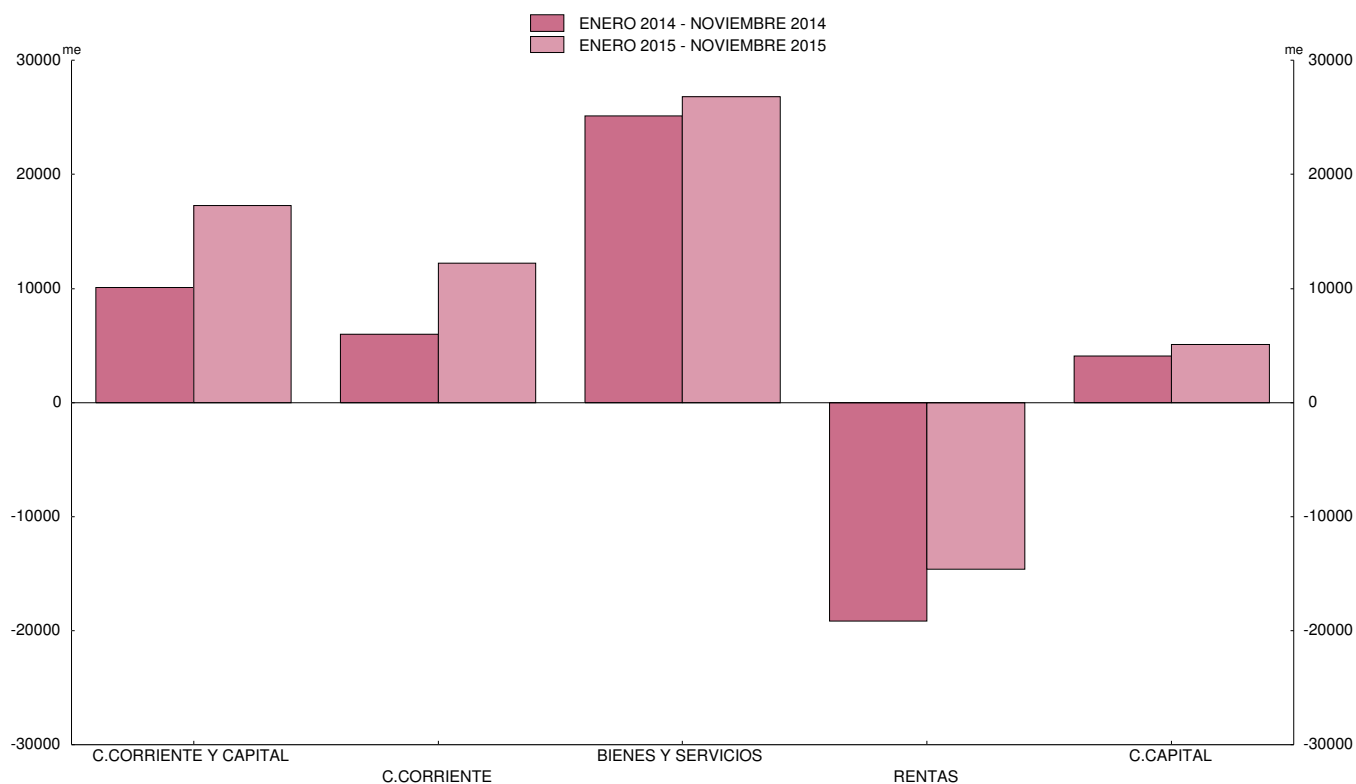
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)
		Total (saldo)	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria					
			Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos		
				Del cual:		Del cual:						
			Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes				(a)		
		1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10
12	P	-2 404	15 999	319 538	45 268	303 540	12 012	-18 403	63 137	81 540	5 178	2 774
13	P	15 565	33 456	329 877	47 164	296 420	12 360	-17 891	60 789	78 680	6 784	22 349
14	P	10 238	25 955	338 848	49 010	312 892	13 572	-15 717	63 655	79 372	4 448	14 686
14 E-N	P	6 017	25 162	311 208	46 513	286 046	12 507	-19 145	52 623	71 769	4 090	10 107
15 E-N	A	12 217	26 836	329 369	48 269	302 534	14 465	-14 619	54 185	68 804	5 069	17 286
14 Ago	P	2 054	3 515	26 637	6 652	23 122	1 536	-1 461	4 037	5 498	332	2 386
Sep	P	1 382	2 647	31 496	5 513	28 850	1 476	-1 265	4 329	5 594	15	1 397
Oct	P	1 241	2 867	31 505	4 717	28 638	1 237	-1 626	4 372	5 998	207	1 448
Nov	P	2 632	2 061	27 514	2 932	25 453	1 203	571	6 593	6 022	241	2 873
Dic	P	4 221	793	27 639	2 497	26 846	1 065	3 428	11 032	7 604	358	4 579
15 Ene	P	-439	997	25 025	3 054	24 028	927	-1 436	4 944	6 380	31	-408
Feb	P	-2 007	972	26 426	2 594	25 454	966	-2 980	4 215	7 195	-10	-2 017
Mar	P	1 041	2 256	31 447	3 082	29 192	986	-1 215	4 612	5 827	666	1 707
Abr	P	-224	1 330	28 305	3 244	26 975	1 041	-1 554	4 801	6 355	723	499
May	P	1 587	3 222	29 633	4 261	26 411	888	-1 635	5 611	7 246	1 017	2 604
Jun	P	1 657	2 533	32 616	4 965	30 083	1 576	-876	5 588	6 464	505	2 162
Jul	P	2 929	4 795	34 327	6 400	29 532	1 771	-1 867	4 932	6 799	675	3 604
Ago	P	1 481	3 109	27 153	6 833	24 044	1 766	-1 627	4 272	5 899	904	2 385
Sep	P	1 695	2 265	32 314	5 595	30 048	1 723	-570	4 610	5 180	413	2 108
Oct	A	2 388	3 316	32 096	5 040	28 780	1 457	-928	4 660	5 588	35	2 423
Nov	A	2 110	2 040	30 026	3 203	27 986	1 364	70	5 941	5 871	110	2 221

RESUMEN



FUENTE: BE.

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).

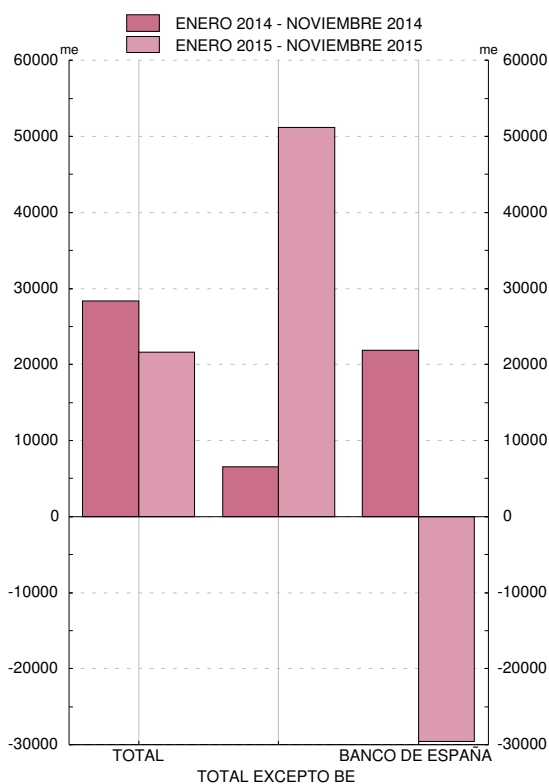
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

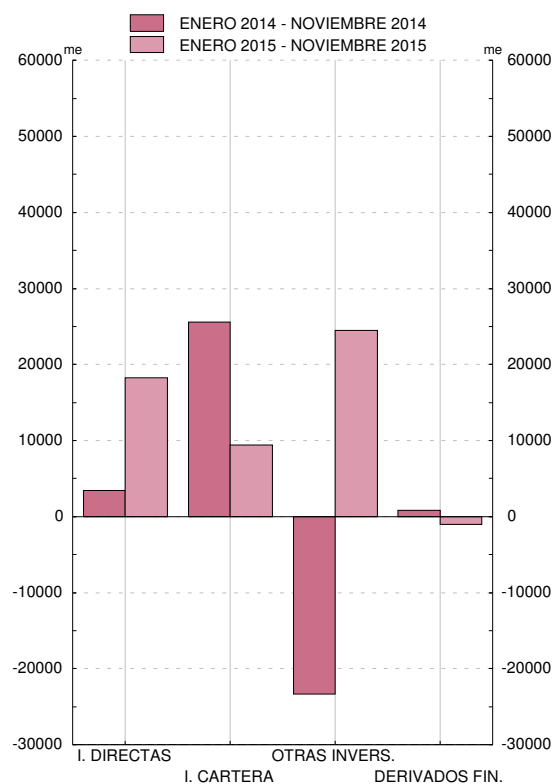
Millones de euros

Cuenta financiera		Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total (VNA-VNP) 1= 2+13	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP) 12	Total (VNA-VNP) 13=14+15+16	Reservas 14	Posición neta BE frente al Euro-sistema (b) 15	Otros BE 16	
			Saldo (VNA-VNP) 3=4-5	VNA 4	VNP 5	Saldo (VNA-VNP) 6=7-8	VNA 7	VNP 8 (c)	Saldo (VNA-VNP) 9=10-11	VNA 10	VNP 11						
12	P	1 750	170 508	-21 120	-1 929	19 191	55 403	3 758	-51 645	144 574	40 019	-104 555	-8 349	-168 758	2 211	-154 604	-16 366
13	P	35 138	-81 939	-14 401	19 546	33 947	-34 529	-6 448	28 081	-34 047	-59 372	-25 325	1 039	117 076	535	136 688	-20 147
14	P	21 106	-5 557	9 356	34 197	24 841	-6 101	52 957	59 058	-9 921	-5 123	4 798	1 109	26 662	3 890	46 973	-24 200
14 E-N	P	28 405	6 510	3 433	37 260	33 827	25 603	61 205	35 602	-23 312	18 711	42 023	787	21 895	2 822	42 934	-23 860
15 E-N	A	21 610	51 211	18 288	37 134	18 846	9 421	65 257	55 837	24 512	17 700	-6 812	-1 010	-29 601	5 019	-38 127	3 507
14 Ago	P	-824	-3 793	-3 577	2 261	5 838	6 540	10 910	4 370	-6 945	-16 050	-9 105	190	2 969	-8	5 302	-2 326
Sep	P	4 540	2 926	5 380	4 941	-440	5 720	2 967	-2 753	-8 210	9 357	17 567	35	1 614	40	3 669	-2 095
Oct	P	9 269	438	723	3 419	2 696	18 643	8 243	-10 400	-19 662	-4 167	15 495	733	8 831	28	11 892	-3 089
Nov	P	1 706	-10 570	4 453	3 998	-456	-15 966	8 944	24 910	767	12 419	11 652	176	12 276	2 634	10 078	-436
Dic	P	-7 300	-12 067	5 923	-3 063	-8 986	-31 704	-8 247	23 456	13 392	-23 833	-37 225	322	4 767	1 067	4 039	-339
15 Ene	P	-6 707	-5 498	-1 284	2 844	4 128	-18 883	5 587	24 470	14 936	4 300	-10 636	-267	-1 210	-109	-1 069	-31
Feb	P	-4 016	-6 773	577	893	316	-1 664	9 652	11 316	-5 733	926	6 659	47	2 757	2 597	632	-472
Mar	P	2 241	18 641	1 294	3 938	2 643	17 185	12 709	-4 476	709	5 888	5 179	-547	-16 400	2 170	-20 065	1 496
Abr	P	-4 264	-10 323	-1 779	5 321	7 101	-7 848	9 982	17 830	-390	-9 147	-8 757	-306	6 059	1	6 926	-867
May	P	7 071	8 818	11 509	10 527	-982	5 208	10 581	5 373	-7 868	-5 903	1 965	-32	-1 746	84	-2 989	1 158
Jun	P	8 719	21 957	5 369	2 024	-3 345	7 394	5 666	-1 728	9 425	5 843	-3 583	-232	-13 239	32	-14 489	1 219
Jul	P	-860	-751	709	5 259	4 550	-2 662	-54	2 608	969	4 417	3 448	233	-109	-97	1 203	-1 215
Ago	P	3 996	4 522	123	2 397	2 275	-7 147	2 777	9 923	11 811	474	-11 337	-264	-527	131	-158	-500
Sep	P	6 941	6 181	3 283	1 798	-1 485	13 022	757	-12 265	-10 076	4 724	14 800	-48	761	52	2 048	-1 340
Oct	A	10 349	4 634	-1 519	1 389	2 908	-2 593	5 156	7 749	8 613	-3 482	-12 095	132	5 715	60	2 996	2 659
Nov	A	-1 860	9 802	5	742	738	7 408	2 444	-4 964	2 114	9 659	7 545	276	-11 662	97	-13 160	1 400

CUENTA FINANCIERA (VNA-VNP)



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



FUENTE: BE.

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.

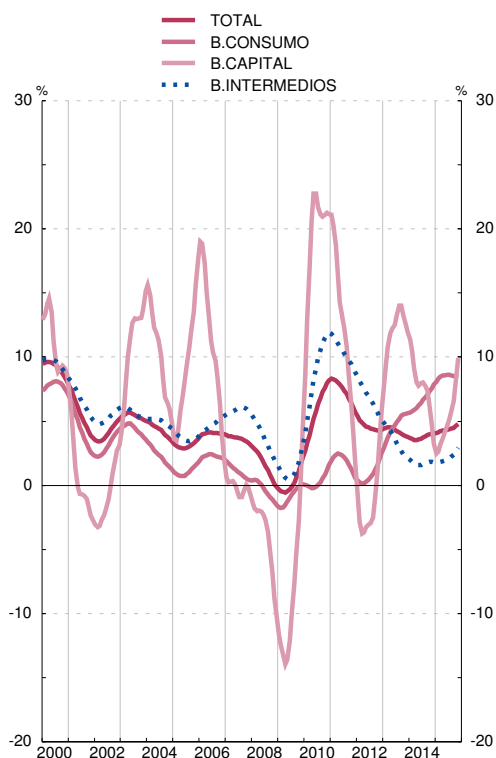
7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

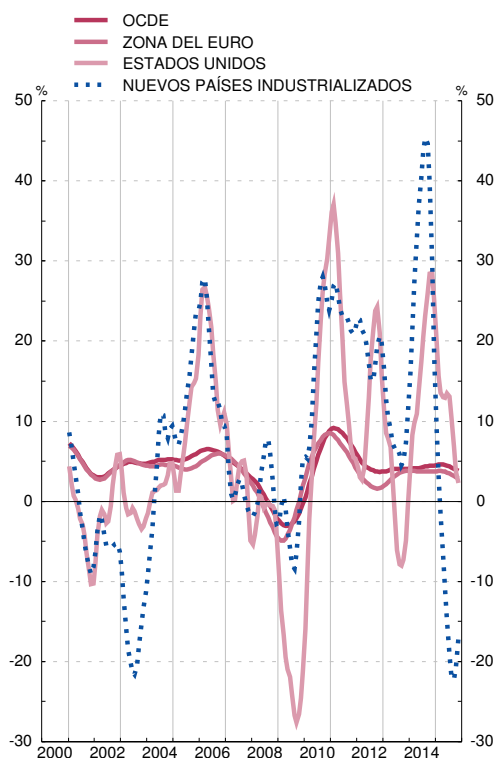
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	Total	Del cual: Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,6	7,1	-1,1	22,3	-12,7	23,5	-0,8
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5
10	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	36,1	34,1	27,0
11	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	19,1	27,2	1,3
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9
13	235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7
14	240 582	2,0	3,5	5,5	9,9	1,6	9,1	1,1	4,0	4,0	4,4	23,4	-4,5	-6,2	4,9	46,4
14 Oct	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,1	4,0	37,8	6,9	-9,4	-5,4	117,7
Nov	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	-8,9	9,9	21,6
Dic	19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	34,2
15 Ene	17 895	-2,9	-3,0	8,4	-19,6	-7,4	-15,7	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2
Feb	19 860	2,8	1,5	8,2	1,4	-2,8	-3,0	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
Mar	23 218	12,5	11,8	20,1	6,5	7,5	-26,3	10,0	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1
Abr	20 918	6,5	6,6	11,8	4,0	3,7	29,3	2,2	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	-12,3
May	21 025	1,9	-0,9	5,4	-1,0	-5,0	-18,7	-4,0	4,1	2,6	4,4	-0,5	-1,6	-4,7	2,0	-22,7
Jun	22 207	7,8	6,2	12,3	13,0	1,8	-17,0	3,5	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	1,2	15,9
Jul	23 508	8,9	6,8	14,8	-2,6	3,6	-2,4	4,1	9,5	8,0	10,4	25,2	0,0	8,3	29,4	-39,1
Ago	16 206	-0,8	-1,4	4,7	8,2	-5,7	-18,5	-4,3	-2,4	-3,6	-2,1	17,1	3,7	26,1	5,0	-34,1
Sep	21 424	1,1	3,7	10,3	-5,4	1,2	-18,9	3,1	5,9	4,8	4,4	4,5	-11,4	-2,9	2,6	-24,3
Oct	22 169	-0,8	-1,5	8,8	-2,3	-7,5	-16,0	-6,9	3,8	1,6	2,1	-4,3	-9,5	-5,1	10,8	-43,5
Nov	21 655	8,6	8,5	13,9	22,0	2,6	4,4	2,4	11,3	8,9	11,4	-6,9	-12,0	13,4	18,1	-5,8

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.

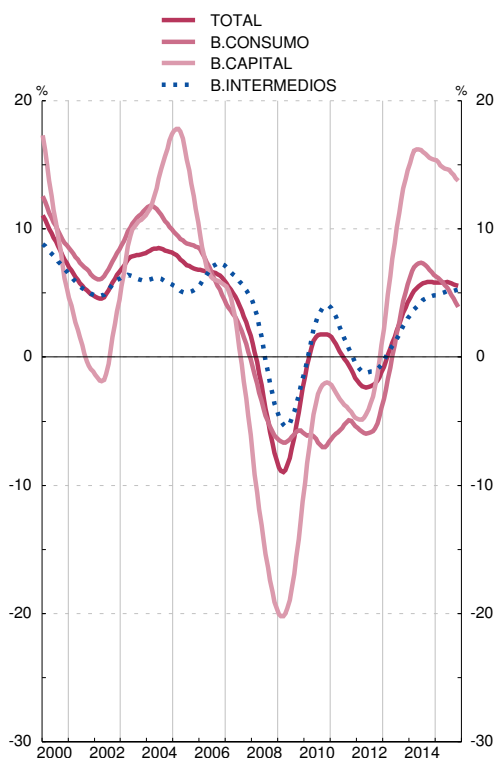
7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

■ Serie representada gráficamente.

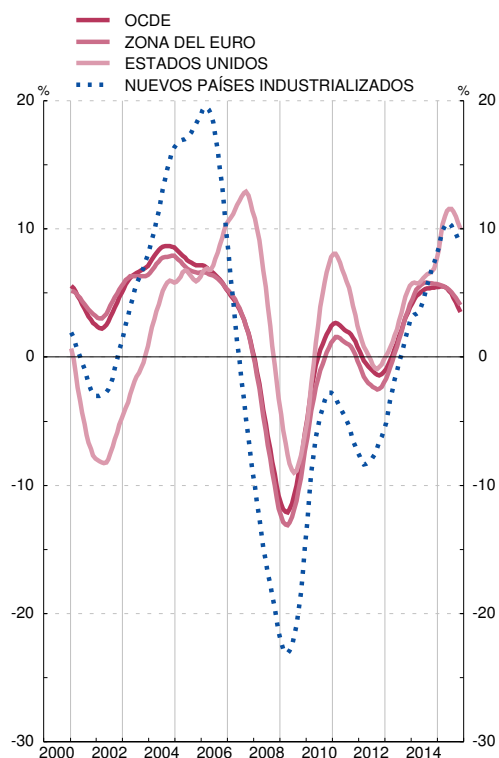
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	Del cual: Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-7,1	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1
11	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	21,3	-1,1	-2,8
12	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4
13	252 347	-2,2	2,2	0,8	13,1	1,7	0,8	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7
14	264 507	5,8	8,4	12,4	19,7	6,2	4,3	6,9	9,5	9,2	8,0	2,5	-2,3	-2,8	13,7	3,6
14 Oct	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	-2,4	16,0	20,2
Nov	21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,6	3,0	-13,1	-6,4	-3,1	15,2	3,2
Dic	21 174	5,1	7,0	6,3	16,3	6,2	10,5	4,9	8,2	7,9	8,0	-20,8	10,3	-16,3	18,7	-7,1
15 Ene	20 491	-3,6	-0,8	-1,3	23,2	-2,6	-15,7	1,3	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	2,0
Feb	21 897	4,5	6,8	7,7	29,4	4,3	-4,8	7,0	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0
Mar	24 109	6,3	5,6	12,0	3,4	3,7	-17,7	10,7	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1
Abr	23 171	6,3	8,0	7,5	12,2	7,7	-0,4	10,0	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	37,1
May	22 683	1,3	1,5	2,5	5,6	0,8	-13,5	5,0	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	5,8
Jun	24 253	9,8	13,3	11,8	15,4	13,5	7,6	15,1	12,7	10,2	15,0	27,3	-18,2	0,2	29,8	42,8
Jul	24 904	6,4	9,5	7,5	34,1	8,0	-2,4	10,9	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	7,0
Ago	19 401	1,5	5,2	7,6	14,6	3,4	-1,8	5,5	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5
Sep	23 995	1,8	6,2	4,4	9,9	6,4	-1,1	8,5	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7
Oct	24 058	-2,2	0,3	4,4	15,5	-2,6	-16,0	1,3	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6
Nov	23 505	9,3	12,6	14,1	16,1	11,6	2,0	14,3	13,0	14,6	11,7	27,5	-14,6	-18,2	25,5	23,2

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.

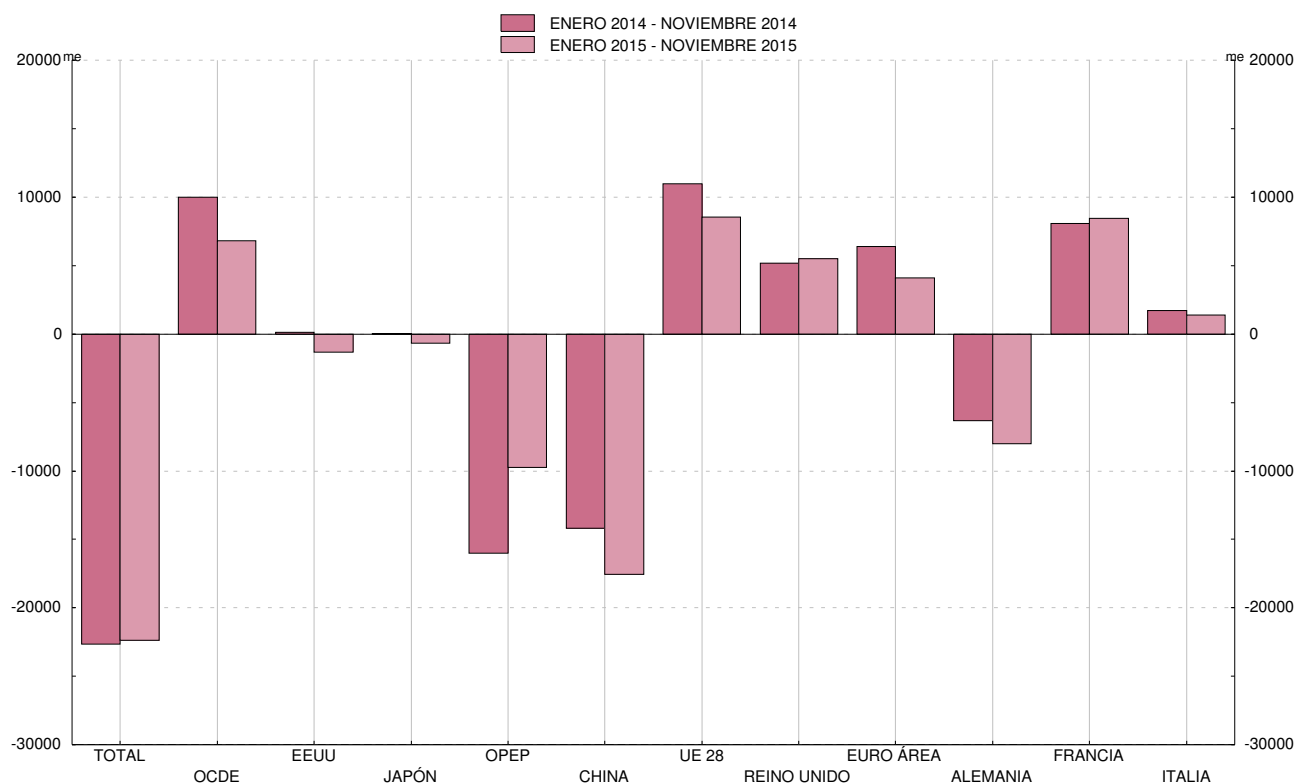
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE									
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28			Del cual:				12	13	14	15	
			3	Del cual:			7	Del cual:			9	10					11
				Total	Alemania	Francia		Italia	Total	Reino Unido								EEUU	Japón
08	-94 160	-26 033	-26 162	-19 612	3 019	-6 608	129	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 774	-18 340	-3 296		
09	-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532		
10	-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-4 77	-2 929	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 130	-16 253	-1 252		
11	-47 910	3 559	1 387	-8 984	8 590	219	2 172	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 152	-15 317	-1 116		
12	-31 831	12 203	7 306	-4 118	9 222	656	4 897	3 778	9 933	-858	-859	-21 120	-5 281	-14 023	83		
13	-16 533	17 058	10 573	-4 360	10 639	1 563	6 485	6 134	14 760	-1 575	-183	-17 248	-1 184	-13 470	6		
14	P	-24 472	11 223	6 338	-7 085	8 642	1 704	4 885	5 454	10 299	332	-21 -17 278	-1 228	-15 686	1 395		
14	Oct	P	-2 240	698	433	-906	652	302	265	374	815	154	36	-1 623	-67	-1 551	281
	Nov	P	-1 555	687	619	-660	705	229	68	128	709	136	-40	-1 039	-188	-1 241	125
	Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	281	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162
15	Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74
	Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27
	Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19
	Abr	P	-2 253	607	74	-771	528	117	534	608	279	-198	-62	-1 082	7	-1 200	-16
	May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14
	Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3
	Jul	P	-1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32
	Ago	P	-3 195	217	11	-596	555	-59	206	133	69	-46	-71	-1 074	-101	-1 601	-7
	Sep	P	-2 571	1 000	616	-844	982	185	384	527	571	-165	-111	-931	-15	-1 870	-181
	Oct	P	-1 888	736	200	-864	681	257	535	550	587	14	-96	-1 015	-13	-1 657	27
	Nov	P	-1 850	554	129	-756	519	86	425	515	741	-164	-33	-862	49	-1 582	39

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: MHAP.

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.

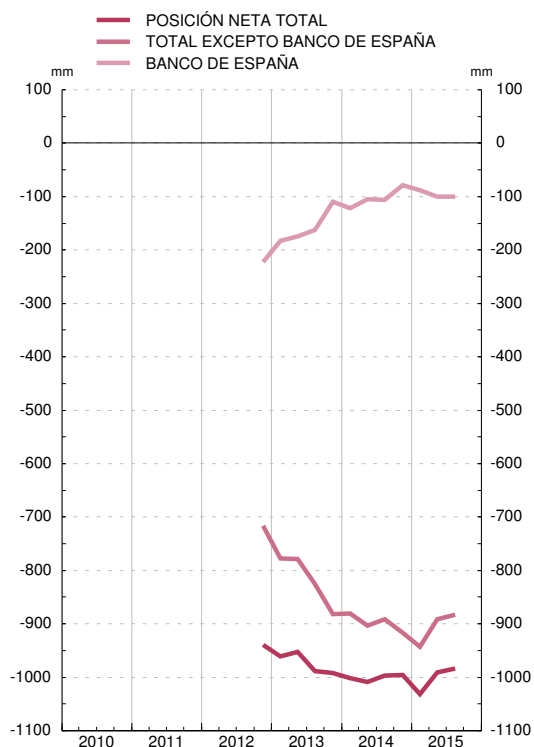
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

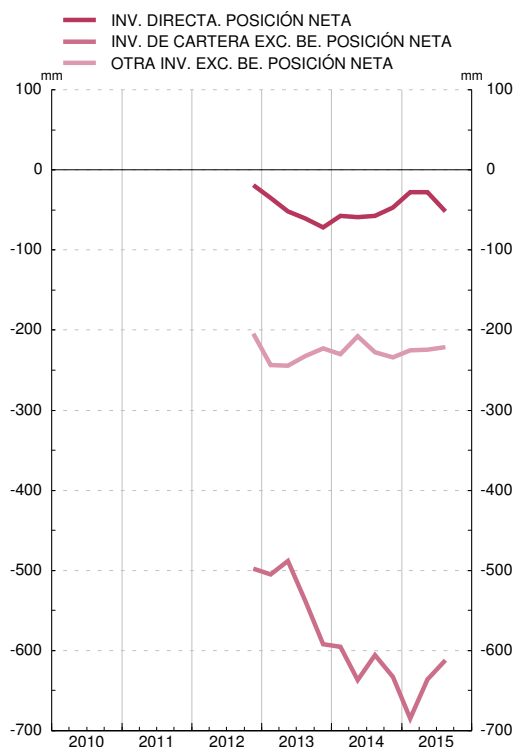
Saldos a fin de período en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España					
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)		
			Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos							
																	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16
07
08
09
10
11
12 III
IV	P	-939	-717	-19	536	555	-498	293	791	-204	359	563	5	-222	38	-298	38	
13 I	P	-961	-778	-35	533	567	-505	301	806	-243	357	600	5	-183	40	-257	35	
II	P	-953	-779	-51	506	557	-488	298	786	-244	348	592	5	-174	35	-240	30	
III	P	-988	-826	-61	495	556	-538	302	839	-232	317	549	5	-163	35	-221	23	
IV	P	-992	-882	-72	504	576	-592	310	902	-223	316	539	5	-110	34	-162	18	
14 I	P	-1 002	-880	-57	522	580	-595	337	932	-230	311	541	2	-122	34	-165	9	
II	P	-1 008	-903	-59	527	586	-637	353	990	-208	334	542	0	-105	35	-144	4	
III	P	-997	-891	-57	544	602	-606	375	981	-228	330	558	-0	-106	37	-140	-2	
IV	P	-996	-917	-47	542	589	-633	381	1 014	-234	316	550	-3	-79	41	-114	-6	
15 I	P	-1 031	-943	-28	569	597	-685	435	1 120	-225	335	560	-5	-88	51	-135	-5	
II	P	-991	-891	-28	574	602	-636	441	1 077	-225	325	549	-2	-100	49	-145	-4	
III	P	-984	-884	-51	555	606	-612	435	1 047	-221	334	555	1	-100	49	-142	-7	

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.

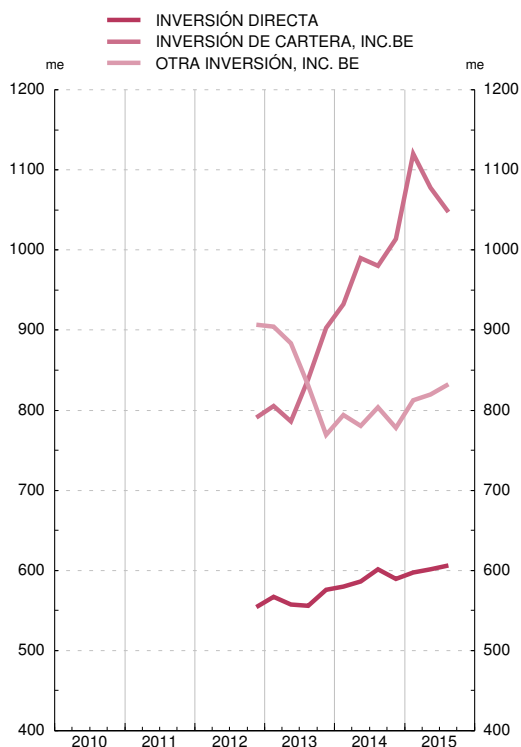
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, 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	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda					
		1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
07		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12	III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	IV	P	451	85	348	207	105	231	179	612	399	907	157	152
13	I	P	451	82	360	208	114	227	182	623	398	904	148	143
	II	P	426	80	350	207	120	216	180	606	392	884	128	123
	III	P	414	81	349	206	126	210	220	619	366	831	125	120
	IV	P	424	80	370	206	137	206	242	661	369	769	105	100
14	I	P	434	88	371	208	146	225	250	682	374	794	103	100
	II	P	437	91	374	212	156	229	273	716	401	780	109	109
	III	P	458	87	379	222	166	239	274	707	403	804	119	119
	IV	P	456	86	378	211	178	234	273	741	393	778	120	123
15	I	P	477	92	379	219	208	260	328	792	414	812	140	145
	II	P	480	94	386	216	219	260	319	759	408	820	111	113
	III	P	459	95	390	216	211	265	284	763	421	832	119	117

ACTIVOS



PASIVOS



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

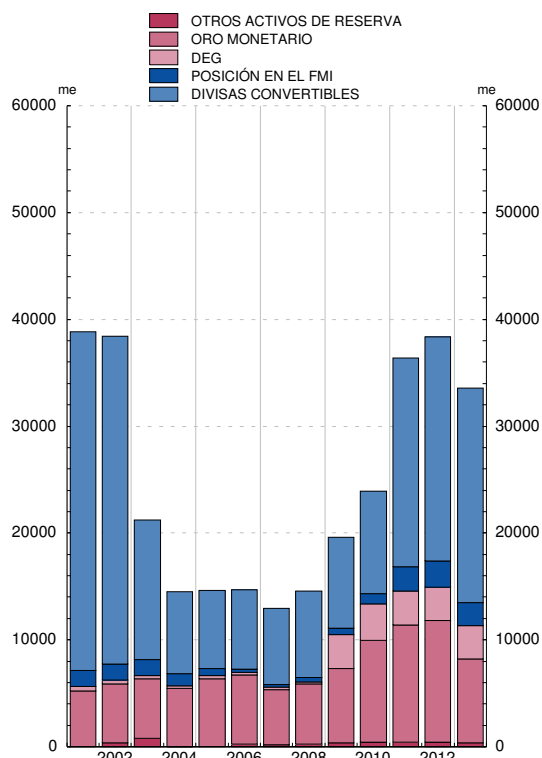
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

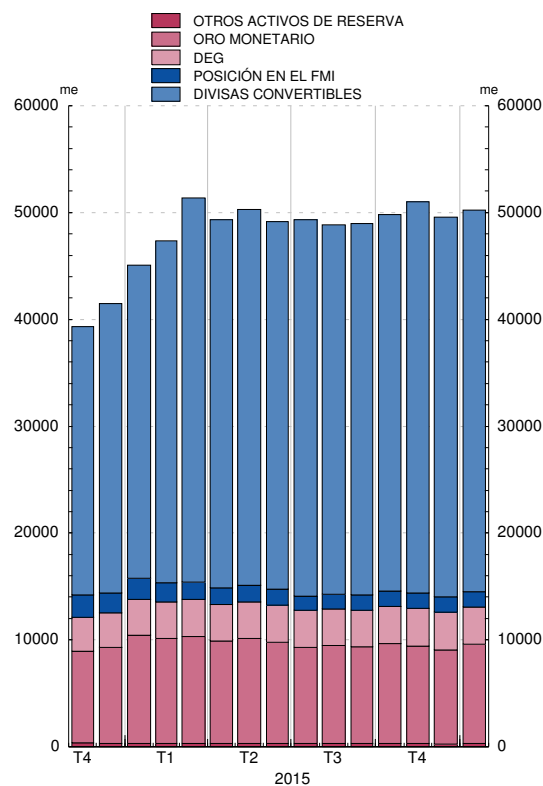
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
10	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
11	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
12	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
13	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
14	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
14 Ago	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
Sep	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
Oct	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
Nov	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
Dic	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
15 Ene	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
Feb	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
Mar	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
Abr	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
May	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
Jun	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
Jul	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
Ago	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
Sep	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	9,1
Oct	49 830	35 285	1 420	3 473	9 355	297	9,1
Nov	51 007	36 603	1 452	3 556	9 088	308	9,1
Dic	49 573	35 560	1 425	3 507	8 811	269	9,1
16 Ene	50 225	35 746	1 422	3 484	9 286	287	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		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	
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	P 1 724 881	332 482	14 010	387	225 299	92 786	494 832	1 800	211 194	2 725	159 326	119 788
13 I	P 1 734 320	348 708	12 025	121	240 996	95 566	532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612
II	P 1 696 538	348 250	12 780	261	237 032	98 176	515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880
III	P 1 656 251	375 196	14 978	1 151	260 071	98 996	460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538
IV	P 1 634 508	420 761	25 887	345	294 454	100 076	450 995	1 651	215 446	2 239	148 449	83 210
14 I	P 1 683 965	438 269	29 622	32	308 253	100 363	456 681	1 938	218 904	2 599	151 288	81 953
II	P 1 708 386	471 246	45 946	467	323 503	101 330	456 901	2 303	218 564	4 037	150 233	81 764
III	P 1 731 939	464 431	48 273	842	314 983	100 333	472 559	2 780	235 772	3 309	150 456	80 160
IV	P 1 730 234	503 447	54 664	824	346 476	101 484	467 009	3 621	248 345	2 727	148 502	63 815
15 I	P 1 823 137	546 434	52 899	16	395 373	98 146	465 902	4 608	257 777	1 887	140 264	61 366
II	P 1 794 629	536 448	55 196	494	382 965	97 793	457 368	3 596	245 918	3 021	144 330	60 503
III	P 1 811 545	538 903	57 787	417	385 667	95 031	464 782	5 166	253 561	1 965	144 402	59 688

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
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	P 343 645	340 349	3 296	347 369	6 064	28 829	205 661	106 815	206 553	47 815	40 522	118 216
13 I	P 303 787	300 479	3 308	342 268	6 680	29 916	199 076	106 596	207 555	46 561	41 201	119 792
II	P 291 309	288 055	3 253	334 497	6 935	30 251	191 981	105 330	207 099	45 671	42 469	118 959
III	P 281 557	278 345	3 213	332 192	6 848	30 144	187 961	107 238	206 471	45 168	46 286	115 018
IV	P 230 313	227 151	3 162	326 670	3 437	30 626	186 732	105 876	205 769	44 797	45 704	115 268
14 I	P 252 863	249 694	3 169	327 888	4 552	31 794	186 663	104 880	208 264	43 850	50 504	113 910
II	P 238 203	235 002	3 201	329 978	4 738	31 574	189 774	103 892	212 059	44 176	51 813	116 070
III	P 245 669	242 338	3 331	326 950	5 037	33 421	184 989	103 504	222 330	46 036	54 925	121 370
IV	P 227 902	224 530	3 372	320 769	5 333	32 762	182 735	99 939	211 107	47 262	49 139	114 706
15 I	P 252 276	248 736	3 540	339 685	8 468	40 511	190 748	99 957	218 840	49 383	53 515	115 942
II	P 270 695	267 140	3 555	314 039	4 721	39 747	167 951	101 620	216 079	50 276	51 300	114 503
III	P 277 193	273 652	3 541	314 186	6 086	42 646	163 855	101 600	216 482	50 546	52 204	113 732

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	
14 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
15 Ene	527 989	128 640	456 509	-	-	740	57 899	297 251	1 005 172	69 948	585 434	192 434	230 738
Feb	481 684	135 790	387 228	-	-	446	41 780	251 321	1 004 298	61 435	588 807	225 606	230 364
Mar	436 119	140 623	344 586	-	-	209	49 298	198 667	1 010 181	64 599	594 510	281 602	237 452
Abr	431 994	101 712	417 158	-	-	81	86 957	153 441	1 020 338	75 476	656 841	285 532	278 553
May	399 967	95 097	407 474	-	-	82	102 685	96 963	1 027 386	72 348	655 368	347 403	303 004
Jun	411 245	91 101	411 763	-	-	281	91 900	60 183	1 035 134	97 520	656 529	415 942	351 063
Jul	422 876	75 988	466 786	-	-	330	120 228	22 947	1 050 490	92 338	627 570	492 311	399 929
Ago	382 082	71 023	462 482	-	-	763	152 187	-53 755	1 056 204	50 364	627 374	532 949	435 836
Sep	379 685	70 958	456 934	-	-	190	148 396	-79 562	1 052 592	76 947	628 141	580 961	459 248
Oct	373 949	69 340	466 018	-	-	148	161 557	-95 569	1 052 407	103 301	611 534	639 743	469 518
Nov	350 967	64 506	461 099	-	-	54	174 693	-138 868	1 054 588	93 745	612 089	675 112	489 835
Dic	354 833	71 898	460 858	-	-	291	178 214	-195 774	1 073 342	77 905	613 603	733 417	550 607
16 Ene	330 016	70 556	469 108	-	-	83	209 732	-224 479	1 067 818	94 010	609 544	776 763	554 495

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	
14 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
15 Ene	141 490	26 984	114 942	-	-	-	436	195 486	-6 436	-57 889	45 667	2 093	40 694	64 955	10 329
Feb	132 010	48 280	83 792	-	-	-	63	187 936	-6 436	-62 925	43 930	126	41 649	65 332	13 434
Mar	123 819	53 920	69 985	-	-	12	97	187 900	-6 436	-69 351	43 900	690	44 985	68 957	11 706
Abr	135 763	30 903	104 977	-	-	0	117	203 296	-6 436	-72 745	44 140	3 814	50 577	70 122	11 648
May	132 595	28 836	104 018	-	-	-	259	209 409	-6 436	-83 252	43 269	244	50 644	76 121	12 874
Jun	132 123	27 164	105 231	-	-	-	273	215 832	-6 436	-90 909	42 906	1 745	50 730	84 830	13 636
Jul	139 636	16 995	122 771	-	-	-	130	225 397	-6 436	-91 482	43 620	7 092	48 546	93 649	12 158
Ago	137 919	15 804	122 224	-	-	-	110	233 940	-6 436	-102 407	42 529	2 669	48 595	99 011	12 822
Sep	135 735	14 394	121 441	-	-	-	100	229 347	-6 436	-99 080	40 879	14 798	48 637	106 120	11 904
Oct	138 924	14 199	124 862	-	-	-	136	240 597	-6 436	-109 872	39 590	12 336	48 204	113 593	14 635
Nov	135 670	11 843	124 027	-	-	-	200	252 267	-6 436	-125 118	38 439	5 782	48 280	121 059	14 956
Dic	132 934	10 515	122 706	-	-	-	287	256 563	-6 436	-135 191	40 173	3 768	48 614	130 517	17 997
16 Ene	132 395	9 291	123 671	-	-	-	567	263 484	-6 436	-141 218	39 344	3 269	49 140	134 692	16 565

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

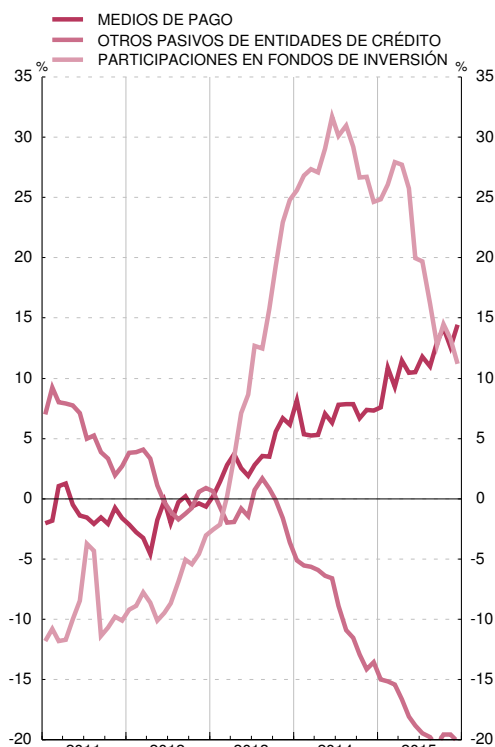
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

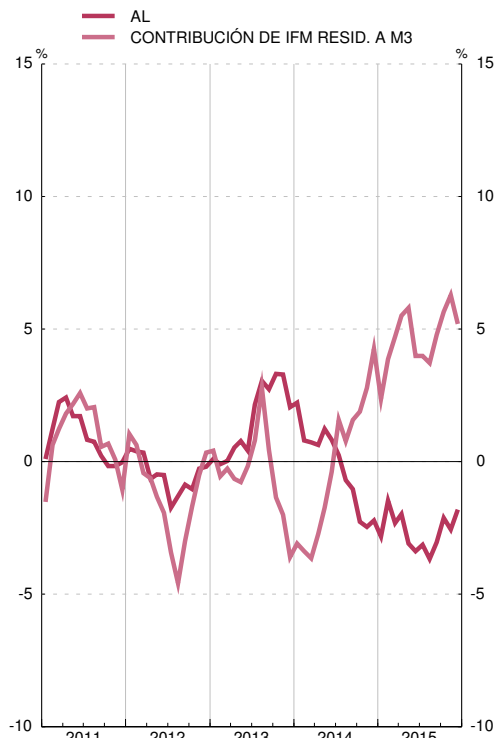
Millones de euros y porcentajes

	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	
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 600	0,9	-0,2	8,3	12,3	134 897	-3,0	-10,0	-0,5	-0,2	0,3
13	537 676	6,1	-5,8	8,8	559 446	-3,6	0,7	-31,6	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	2,0	-3,6
14	576 888	7,3	-8,1	10,3	483 449	-13,6	-11,0	-40,7	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,2	4,2
14 Sep	562 288	7,9	-9,0	11,3	502 690	-11,6	-7,7	-49,5	-18,4	203 233	29,2	30,7	28,7	-1,0	1,6
Oct	554 611	6,7	-8,8	9,8	492 829	-12,9	-9,2	-51,3	-8,3	204 602	26,7	29,0	25,8	-2,3	1,9
Nov	570 663	7,4	-8,6	10,5	483 334	-14,1	-10,7	-51,9	7,9	208 807	26,7	27,1	26,6	-2,5	2,8
Dic	576 888	7,3	-8,1	10,3	483 449	-13,6	-11,0	-40,7	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,2	4,2
15 Ene	P 575 842	7,6	-8,0	10,6	471 477	-15,0	-12,5	-45,5	18,7	214 803	24,9	21,8	26,0	-2,8	2,4
Feb	P 582 636	10,9	-7,7	14,5	467 328	-15,2	-13,4	-38,9	14,8	221 980	26,1	19,9	28,5	-1,5	3,9
Mar	P 588 564	9,3	-7,2	12,4	461 157	-15,4	-14,8	-26,1	6,5	231 360	28,0	15,8	32,6	-2,3	4,7
Abr	P 594 707	11,5	-6,8	14,9	448 987	-16,6	-15,1	-37,7	-2,1	234 837	27,7	12,0	33,8	-2,0	5,5
May	P 607 251	10,5	-6,6	13,5	437 822	-18,1	-16,2	-43,1	-13,8	237 118	25,8	7,2	32,8	-3,1	5,8
Jun	P 625 594	10,5	-6,7	13,5	426 294	-18,9	-16,9	-44,7	-26,7	232 624	20,0	1,6	26,8	-3,4	4,0
Jul	P 625 338	11,8	-5,7	14,8	416 194	-19,5	-17,6	-47,6	-24,3	235 944	19,7	-1,5	27,6	-3,1	4,0
Ago	P 626 103	11,0	-6,0	13,9	408 199	-19,8	-17,8	-51,4	-23,7	232 160	16,2	-5,5	24,4	-3,7	3,7
Sep	P 635 335	13,0	-5,5	16,1	399 951	-20,4	-18,5	-55,9	-23,2	229 155	12,8	-7,7	20,5	-3,0	4,8
Oct	A 633 235	14,2	-5,3	17,4	396 289	-19,6	-17,8	-53,7	-26,7	234 278	14,5	-9,6	23,8	-2,1	5,6
Nov	A 642 566	12,6	-5,2	15,5	388 715	-19,6	-18,0	-50,1	-24,6	236 521	13,3	-10,0	22,2	-2,6	6,3
Dic	A 660 150	14,4	-5,3	17,6	385 940	-20,2	-17,4	-60,8	-32,5	233 361	11,2	-10,4	19,4	-1,8	5,2

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.

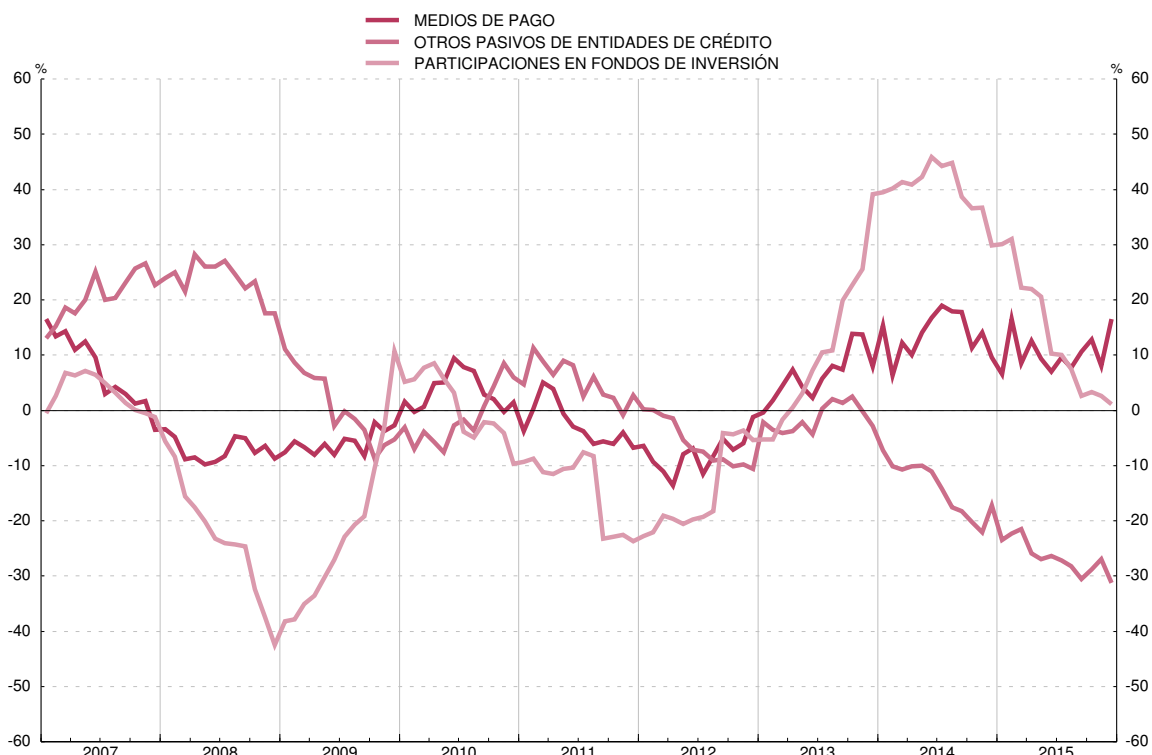
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
12	109 815	-1,3	108 992	-10,6	-7,1	-19,0	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
13	118 602	8,0	105 953	-2,8	3,7	-20,5	23 822	39,1	71,1	32,1
14	129 984	9,6	87 756	-17,2	-20,9	-3,9	30 941	29,9	22,5	32,0
14 Sep	133 470	17,9	88 300	-18,3	-13,1	-38,9	30 175	38,7	42,9	37,6
Oct	126 990	11,4	85 712	-20,3	-16,2	-36,8	30 322	36,6	40,9	35,5
Nov	134 903	14,1	82 445	-22,1	-20,0	-30,6	30 786	36,7	39,1	36,1
Dic	129 984	9,6	87 756	-17,2	-20,9	-3,9	30 941	29,9	22,5	32,0
15 Ene P	128 482	6,6	78 870	-23,5	-24,4	-18,8	31 501	30,1	20,9	32,8
Feb P	132 925	16,5	77 845	-22,3	-23,9	-14,4	32 283	31,1	19,9	34,3
Mar P	136 595	8,6	77 741	-21,5	-25,9	1,9	32 082	22,2	8,7	26,1
Abr P	135 278	12,6	72 197	-25,9	-26,9	-20,9	32 384	22,0	5,3	26,8
May P	140 810	9,3	71 049	-26,9	-26,7	-28,1	32 580	20,5	1,1	26,1
Jun P	144 069	7,0	68 958	-26,4	-26,8	-23,8	31 312	10,3	-7,1	15,2
Jul P	140 610	9,6	66 196	-27,2	-26,3	-31,9	31 659	10,1	-9,8	15,7
Ago P	143 186	7,7	64 178	-28,2	-25,9	-41,0	31 271	7,5	-13,7	13,6
Sep P	147 662	10,6	61 376	-30,5	-26,9	-51,0	30 975	2,6	-16,6	8,1
Oct A	143 307	12,8	61 006	-28,8	-24,4	-52,4	31 340	3,4	-20,4	10,2
Nov A	145 773	8,1	60 271	-26,9	-21,6	-53,0	31 590	2,6	-20,3	9,2
Dic A	151 520	16,6	60 383	-31,2	-18,0	-69,8	31 271	1,1	-15,2	5,4

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.

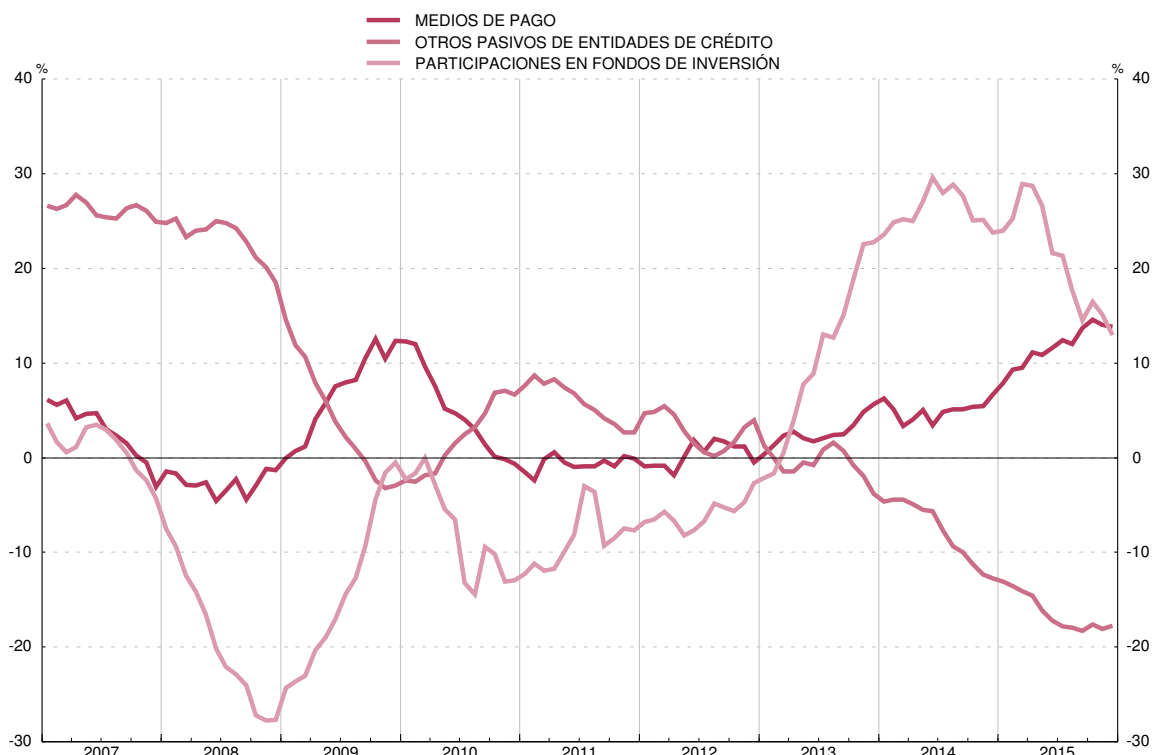
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
12	396 736	-0,5	-2,1	-0,0	471 608	4,0	1,2	36,0	117 776	-2,7	-10,5	0,4
13	419 074	5,6	-5,4	8,8	453 493	-3,8	0,2	-38,3	144 547	22,7	35,4	18,3
14	446 905	6,6	-7,3	10,1	395 692	-12,7	-9,1	-63,8	178 915	23,8	24,6	23,5
14 Sep	428 819	5,1	-8,3	8,6	414 390	-10,0	-6,6	-53,7	173 058	27,7	29,2	27,1
Oct	427 621	5,4	-8,1	8,9	407 117	-11,2	-7,8	-57,3	174 280	25,1	27,5	24,1
Nov	435 760	5,4	-7,9	8,8	400 889	-12,3	-8,8	-60,9	178 021	25,1	25,6	24,9
Dic	446 905	6,6	-7,3	10,1	395 692	-12,7	-9,1	-63,8	178 915	23,8	24,6	23,5
15 Ene	P 447 361	7,9	-7,2	11,7	392 607	-13,1	-10,2	-57,1	183 302	24,0	21,9	24,8
Feb	P 449 711	9,3	-7,0	13,4	389 484	-13,6	-11,3	-49,9	189 698	25,3	19,9	27,5
Mar	P 451 969	9,5	-6,6	13,5	383 416	-14,1	-12,6	-40,6	199 278	28,9	16,7	33,8
Abr	P 459 429	11,1	-6,2	15,3	376 790	-14,6	-12,8	-45,5	202 452	28,7	12,8	35,1
May	P 466 441	10,8	-6,0	14,8	366 773	-16,1	-14,2	-50,7	204 538	26,6	8,0	34,0
Jun	P 481 525	11,6	-6,1	15,7	357 336	-17,2	-15,0	-56,6	201 312	21,6	2,7	28,9
Jul	P 484 728	12,4	-5,2	16,5	349 999	-17,8	-15,9	-55,8	204 284	21,3	-0,4	29,8
Ago	P 482 917	12,0	-5,6	16,0	344 020	-18,0	-16,3	-55,5	200 889	17,7	-4,4	26,4
Sep	P 487 673	13,7	-5,1	17,9	338 575	-18,3	-16,9	-54,9	198 180	14,5	-6,5	22,8
Oct	A 489 927	14,6	-4,9	18,9	335 284	-17,6	-16,5	-49,9	202 938	16,4	-8,2	26,4
Nov	A 496 793	14,0	-4,9	18,1	328 444	-18,1	-17,3	-41,3	204 930	15,1	-8,6	24,6
Dic	A 508 630	13,8	-5,0	17,8	325 557	-17,7	-17,2	-34,7	202 090	13,0	-9,8	22,1

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.

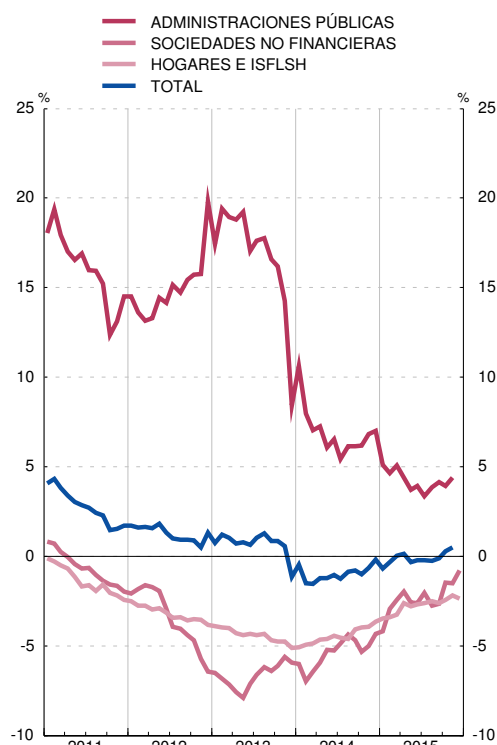
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

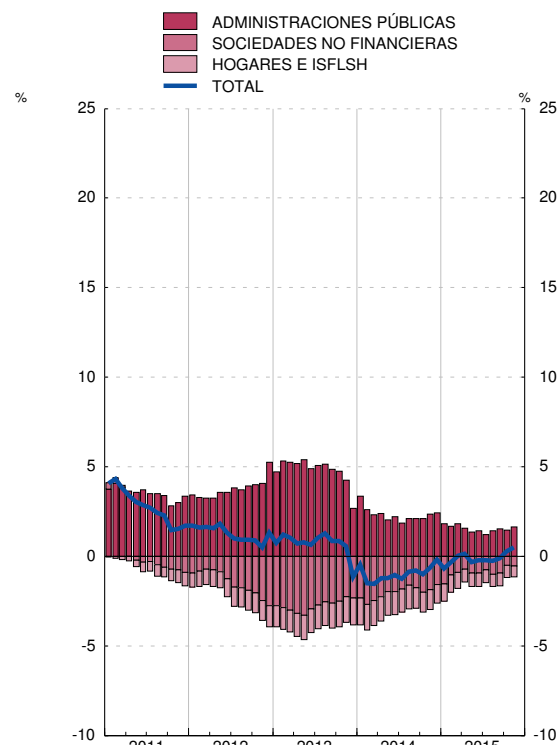
Millones de euros y porcentajes

	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	
12	2 821 310	37 200	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,2	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
13	2 760 009	-32 072	-1,1	8,5	-5,6	-5,9	-5,1	-7,1	3,8	0,4	2,7	-3,8	-2,3	-1,5	-3,9	0,1	0,0
14	2 725 121	-4 409	-0,2	7,0	-4,0	-4,3	-3,6	-5,1	1,9	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0
14 Sep	2 747 644	6 273	-0,8	6,2	-4,4	-4,7	-4,1	-6,3	2,8	3,4	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
Oct	2 731 825	-12 059	-1,0	6,2	-4,7	-5,3	-4,0	-6,5	1,6	2,4	2,1	-3,1	-2,0	-1,1	-3,4	0,0	0,2
Nov	2 740 254	9 050	-0,6	6,8	-4,5	-5,0	-3,9	-6,0	1,7	1,2	2,3	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,1	0,1
Dic	2 725 121	-6 135	-0,2	7,0	-4,0	-4,3	-3,6	-5,1	1,9	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0
15 Ene	P 2 721 333	-4 696	-0,7	5,1	-3,9	-4,2	-3,5	-5,0	2,2	0,2	1,8	-2,5	-1,5	-1,0	-2,6	0,1	0,0
Feb	P 2 723 501	2 915	-0,3	4,7	-3,1	-2,9	-3,4	-4,4	8,7	0,2	1,7	-2,0	-1,0	-1,0	-2,3	0,2	0,0
Mar	P 2 731 598	9 741	0,0	5,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,9	7,6	-0,0	1,8	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	-0,0
Abr	P 2 724 078	-6 925	0,2	4,4	-2,2	-1,9	-2,6	-3,3	4,5	1,0	1,6	-1,4	-0,7	-0,7	-1,7	0,1	0,1
May	P 2 718 436	-3 429	-0,3	3,7	-2,7	-2,6	-2,8	-3,5	1,4	0,4	1,4	-1,7	-0,9	-0,8	-1,8	0,0	0,0
Jun	P 2 725 481	14 036	-0,2	4,0	-2,6	-2,6	-2,7	-3,2	1,2	-0,8	1,4	-1,7	-0,9	-0,7	-1,6	0,0	-0,1
Jul	P 2 708 498	-15 709	-0,2	3,4	-2,3	-2,0	-2,6	-2,8	3,9	-1,6	1,2	-1,5	-0,7	-0,7	-1,4	0,1	-0,2
Ago	P 2 707 267	215	-0,2	3,9	-2,6	-2,8	-2,5	-2,8	3,0	-3,4	1,4	-1,7	-1,0	-0,7	-1,4	0,1	-0,4
Sep	P 2 714 760	10 010	-0,1	4,1	-2,6	-2,6	-2,6	-2,7	1,3	-3,5	1,5	-1,6	-0,9	-0,7	-1,3	0,0	-0,4
Oct	A 2 712 506	-1 200	0,3	3,9	-1,9	-1,5	-2,4	-1,8	2,3	-3,2	1,5	-1,2	-0,5	-0,7	-0,9	0,1	-0,3
Nov	A 2 727 844	15 512	0,5	4,4	-1,8	-1,5	-2,2	-2,1	2,9	-1,8	1,6	-1,1	-0,5	-0,6	-1,0	0,1	-0,2
Dic	A ...	...	...	...	-1,5	-0,8	-2,4	-2,1	2,4	0,6	...	...	...	...	...	...	...

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).

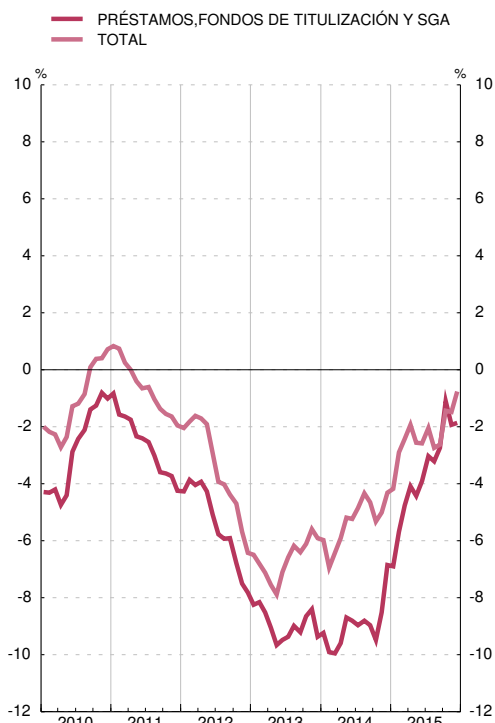
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

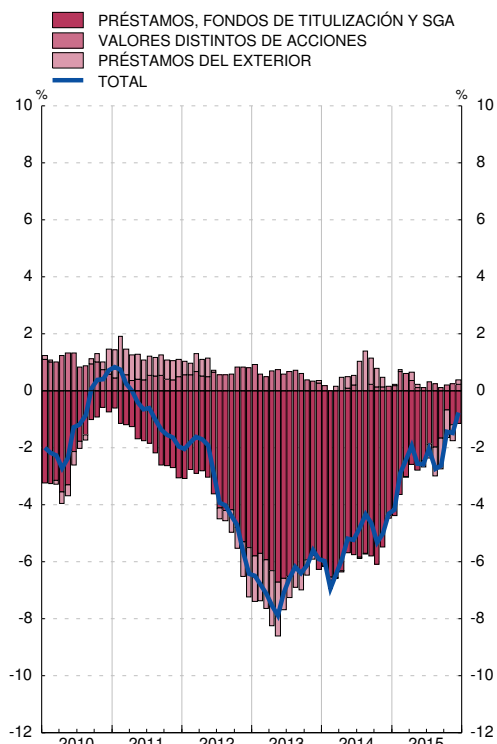
Millones de euros y porcentajes

	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	
12	1 099 706	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	285 428	-7,2	-1,7	28 680
13	1 010 986	-65 063	-5,9	646 868	-9,4	-6,3	80 615	60 529	3,8	0,3	283 503	0,4	0,1	37 970
14	942 907	-43 625	-4,3	579 445	-6,9	-4,4	82 171	61 085	1,9	0,2	281 291	-0,3	-0,1	34 763
14 Sep	971 061	-3 330	-4,7	593 477	-9,0	-5,8	83 056	60 065	2,8	0,2	294 527	3,4	0,9	35 825
Oct	961 537	-6 519	-5,3	584 809	-9,5	-6,1	82 679	60 673	1,6	0,1	294 049	2,4	0,7	35 470
Nov	960 160	-1 099	-5,0	586 875	-8,5	-5,5	82 638	60 721	1,7	0,1	290 647	1,2	0,3	35 057
Dic	942 907	-9 282	-4,3	579 445	-6,9	-4,4	82 171	61 085	1,9	0,2	281 291	-0,3	-0,1	34 763
15 Ene	P 940 507	-3 574	-4,2	572 195	-6,9	-4,4	82 916	60 258	2,2	0,2	285 397	0,2	0,0	33 323
Feb	P 940 942	940	-2,9	572 870	-5,7	-3,6	83 476	60 785	8,7	0,7	284 596	0,2	0,1	33 224
Mar	P 945 111	5 046	-2,4	572 699	-4,8	-3,0	84 097	60 307	7,6	0,6	288 315	-0,0	-0,0	32 536
Abr	P 951 428	4 604	-1,9	573 007	-4,1	-2,6	82 558	59 306	4,5	0,4	295 863	1,0	0,3	33 021
May	P 941 426	-8 182	-2,6	565 443	-4,4	-2,8	82 469	58 910	1,4	0,1	293 514	0,4	0,1	32 864
Jun	P 931 235	-3 709	-2,6	563 159	-3,9	-2,4	82 762	58 197	1,2	0,1	285 314	-0,8	-0,2	32 866
Jul	P 934 973	4 585	-2,0	561 715	-3,0	-1,9	83 190	58 514	3,9	0,3	290 068	-1,6	-0,5	32 347
Ago	P 927 623	-6 336	-2,8	555 080	-3,2	-2,0	82 652	58 054	3,0	0,2	289 890	-3,4	-1,0	32 646
Sep	P 923 854	-1 995	-2,6	554 216	-2,7	-1,7	84 116	58 989	1,3	0,1	285 523	-3,5	-1,1	31 816
Oct	A 928 134	5 033	-1,5	556 828	-1,1	-0,7	84 587	59 331	2,3	0,2	286 719	-3,2	-1,0	33 425
Nov	A 926 970	-1 492	-1,5	553 952	-1,9	-1,2	85 049	59 782	2,9	0,3	287 968	-1,8	-0,6	31 203
Dic	A 920 058	-2 200	-0,8	548 367	-1,9	-1,2	84 170	58 835	2,4	0,2	287 521	0,6	0,2	30 577

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).

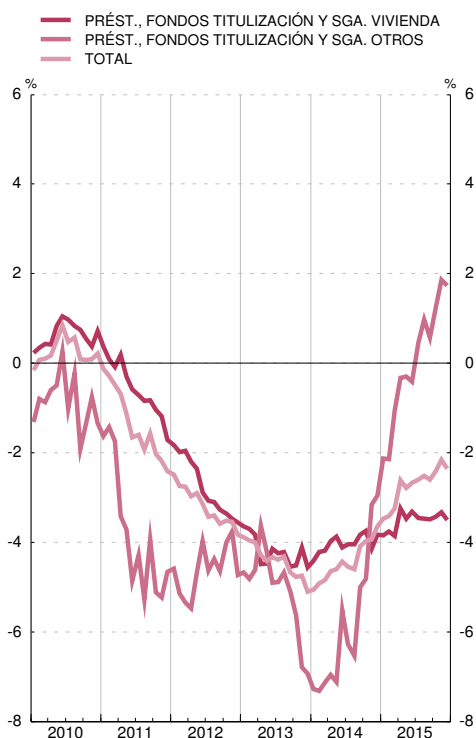
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

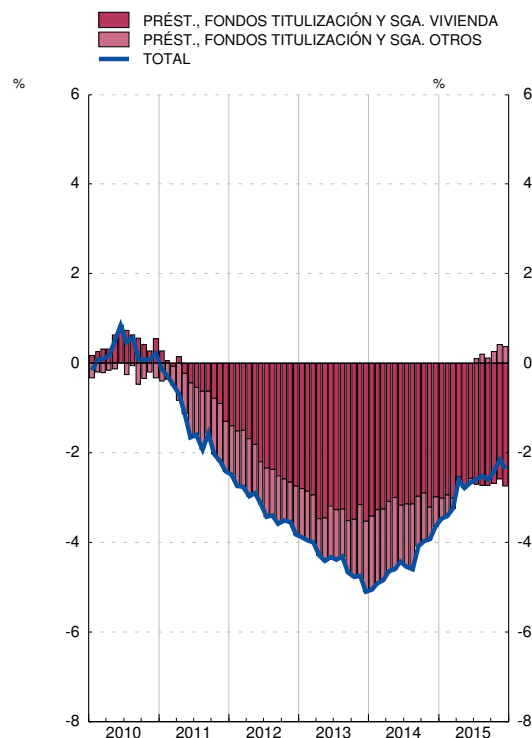
Millones de euros y porcentajes

	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
12	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
13	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
14	748 477	-28 481	-3,6	584 903	-3,8	-3,0	163 574	-3,0	-0,7	5 109	923
14 Sep	756 445	-677	-4,1	591 265	-3,8	-3,0	165 179	-5,0	-1,1	5 434	555
Oct	753 540	-2 147	-4,0	589 337	-3,7	-2,9	164 203	-4,8	-1,1	5 352	575
Nov	757 285	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 898	-3,1	-0,7	5 301	560
Dic	748 477	-7 781	-3,6	584 903	-3,8	-3,0	163 574	-3,0	-0,7	5 109	923
15 Ene P	745 342	-2 868	-3,5	582 450	-3,8	-3,0	162 892	-2,1	-0,5	5 032	892
Feb P	742 284	-2 816	-3,4	581 457	-3,8	-2,9	160 828	-2,1	-0,5	5 551	315
Mar P	740 353	-1 165	-3,2	579 442	-3,9	-3,0	160 911	-1,1	-0,2	5 476	302
Abr P	740 472	2 427	-2,6	578 714	-3,2	-2,5	161 758	-0,3	-0,1	10 257	916
May P	736 971	-3 107	-2,8	575 476	-3,5	-2,7	161 495	-0,3	-0,1	10 024	896
Jun P	741 782	5 320	-2,7	573 954	-3,3	-2,6	167 827	-0,4	-0,1	9 958	873
Jul P	733 771	-7 584	-2,6	571 406	-3,5	-2,7	162 366	0,5	0,1	9 192	1 513
Ago P	730 623	-2 718	-2,5	569 022	-3,5	-2,7	161 601	1,0	0,2	9 104	1 524
Sep P	728 591	-1 288	-2,6	566 610	-3,5	-2,7	161 982	0,6	0,1	8 951	1 533
Oct A	727 623	-668	-2,4	565 306	-3,4	-2,7	162 318	1,2	0,3	8 969	1 421
Nov A	733 022	5 902	-2,2	564 068	-3,3	-2,6	168 954	1,9	0,4	9 032	1 109
Dic A	723 528	-9 084	-2,4	560 874	-3,5	-2,7	162 654	1,7	0,4	8 731	981

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).

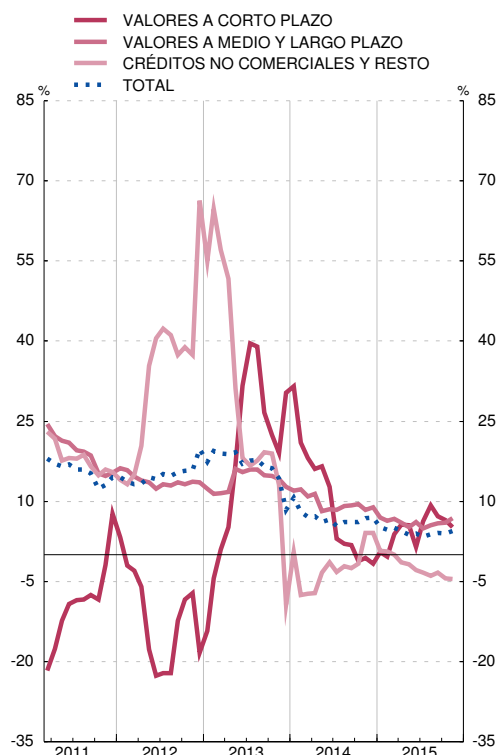
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

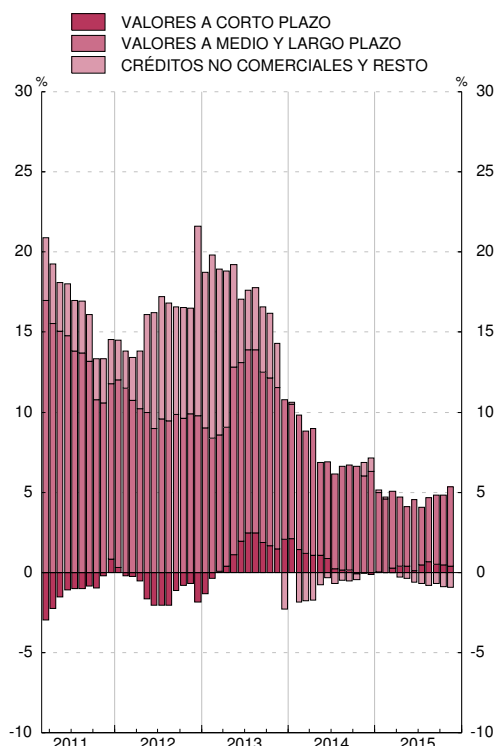
Millones de euros y porcentajes

	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
10	649 259	80 559	14,2	68 929	-17 466	-20,2	-3,1	465 297	79 014	20,5	13,9	115 033	19 010	19,8	3,3
11	743 530	94 271	14,5	74 185	5 257	7,6	0,8	536 514	71 217	15,3	11,0	132 831	17 798	15,5	2,7
12	890 726	147 196	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	220 838	88 008	66,3	11,8
13	966 041	75 315	8,5	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 295	-20 544	-9,3	-2,3
14 Jun	P 1 012 466	9 867	6,6	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	207 633	1 736	-1,5	-0,3
Jul	P 1 005 829	-6 636	5,4	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	204 184	-3 448	-3,2	-0,7
Ago	P 1 009 859	4 030	6,2	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	204 264	80	-2,2	-0,5
Sep	P 1 020 139	10 280	6,2	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	205 033	769	-2,5	-0,5
Oct	P 1 016 747	-3 392	6,2	74 759	681	-1,1	-0,1	736 195	-4 834	9,4	6,6	205 793	761	-1,6	-0,4
Nov	P 1 022 809	6 062	6,8	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 319	4 124	8,4	6,0	205 462	-331	4,1	0,8
Dic	P 1 033 737	10 928	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 540	7 221	8,8	6,3	208 586	3 124	4,1	0,9
15 Ene	P 1 035 484	1 746	5,1	78 991	1 380	0,5	0,0	746 165	-1 375	7,0	4,9	210 328	1 742	0,7	0,2
Feb	P 1 040 274	4 790	4,7	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	755 965	9 800	6,4	4,6	208 010	-2 318	0,6	0,1
Mar	P 1 046 134	5 860	5,1	75 220	-1 079	3,8	0,3	764 216	8 251	6,7	4,8	206 697	-1 313	-0,0	-0,0
Abr	P 1 032 178	-13 955	4,4	74 749	-471	5,7	0,4	754 033	-10 183	6,0	4,3	203 396	-3 301	-1,4	-0,3
May	P 1 040 038	7 860	3,7	75 599	850	5,5	0,4	762 177	8 144	5,1	3,7	202 262	-1 135	-1,8	-0,4
Jun	P 1 052 464	12 425	4,0	75 764	165	1,5	0,1	775 110	12 932	6,2	4,4	201 590	-672	-2,9	-0,6
Jul	A 1 039 754	-12 710	3,4	77 605	1 841	6,3	0,5	764 811	-10 299	5,0	3,6	197 338	-4 252	-3,4	-0,7
Ago	A 1 049 022	9 268	3,9	78 909	1 304	9,2	0,7	773 842	9 031	5,5	4,0	196 271	-1 067	-3,9	-0,8
Sep	A 1 062 315	13 293	4,1	79 374	465	7,1	0,5	784 840	10 998	5,9	4,3	198 101	1 830	-3,4	-0,7
Oct	A 1 056 749	-5 566	3,9	79 564	190	6,4	0,5	780 540	-4 299	6,0	4,4	196 645	-1 456	-4,4	-0,9
Nov	A 1 067 852	11 102	4,4	81 048	1 485	5,2	0,4	790 774	10 233	6,8	4,9	196 030	-615	-4,6	-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.

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.

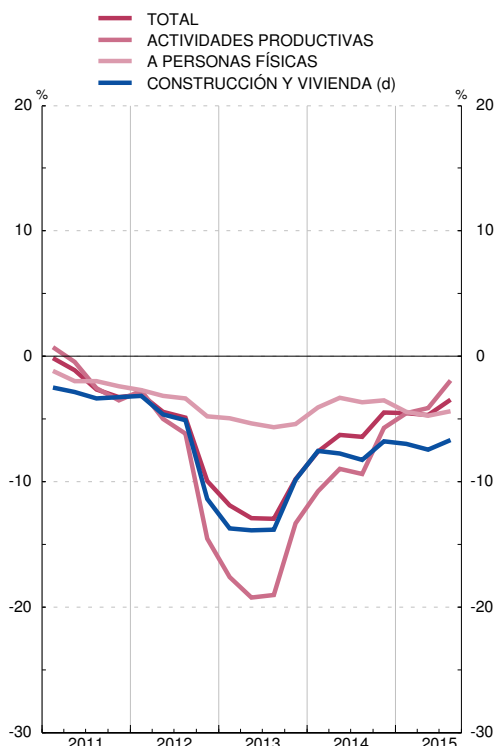
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

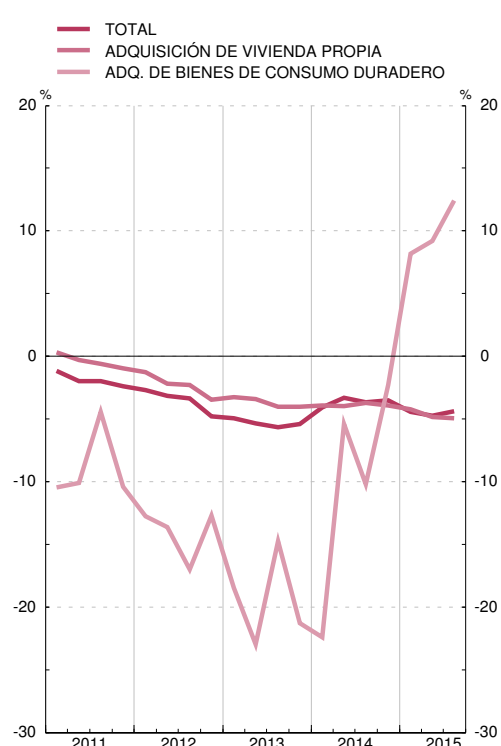
Millones de euros y porcentajes

	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		
10	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	
11	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	
12	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	
13	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	
12 /	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	
///	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	
IV	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	
13 /	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	
///	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	
III	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	
IV	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	
14 /	1 440 349	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	
///	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	
III	1 386 860	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	
IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879	
15 /	1 375 083	675 779	17 611	109 418	48 063	500 688	146 613	681 978	573 966	552 110	28 225	79 786	6 199	11 127	768 642	
///	1 357 556	661 450	17 761	110 005	46 090	487 594	138 329	679 908	563 883	542 422	31 351	84 674	5 745	10 454	748 302	
III	1 339 139	655 031	17 996	109 826	45 445	481 765	135 851	667 371	557 659	536 511	31 198	78 514	5 695	11 042	738 956	

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

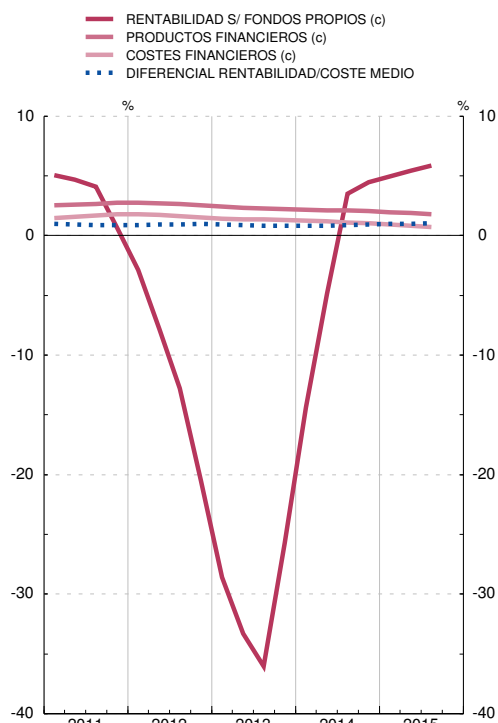
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición 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

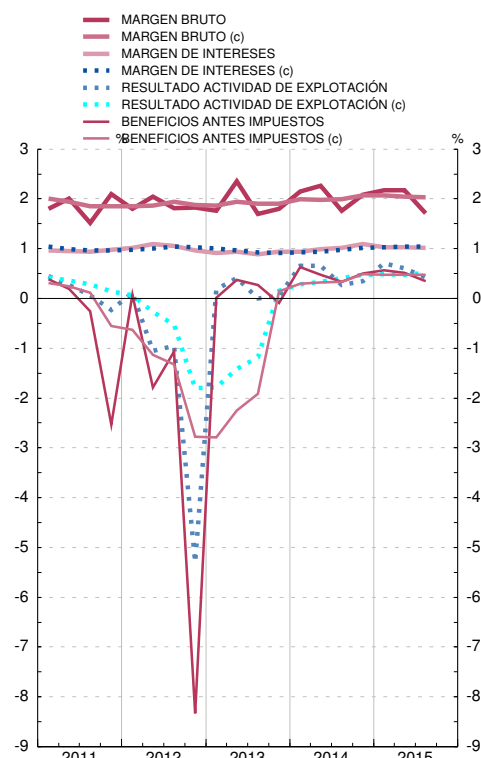
■ Serie representada gráficamente.

	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 instr. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual	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)		
12	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	
13	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	
14	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9	
12 IV	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	
13 /	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	
13 //	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	
13 ///	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	
13 IV	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	
14 /	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	
14 //	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	
14 ///	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	
14 IV	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9	
15 /	1,8	0,8	1,0	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0	
15 //	1,7	0,7	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,2	0,5	5,9	2,0	1,0	1,0	
15 ///	1,6	0,6	1,0	0,7	1,7	1,0	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	5,9	1,9	0,9	1,0	

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.

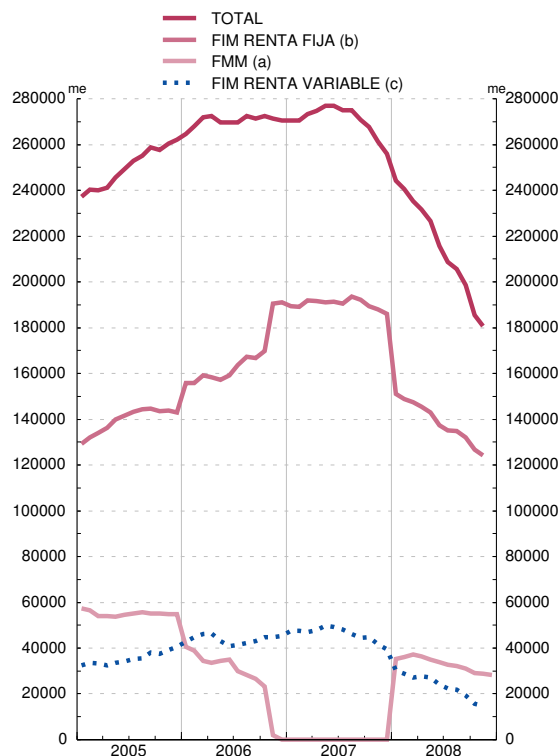
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

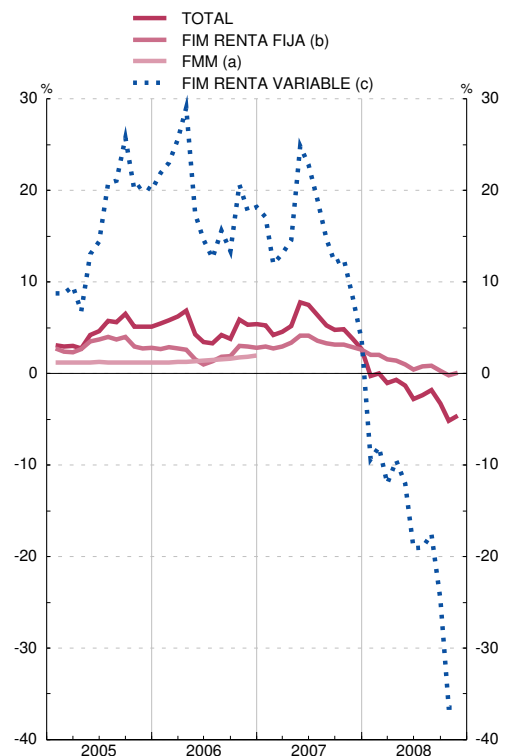
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

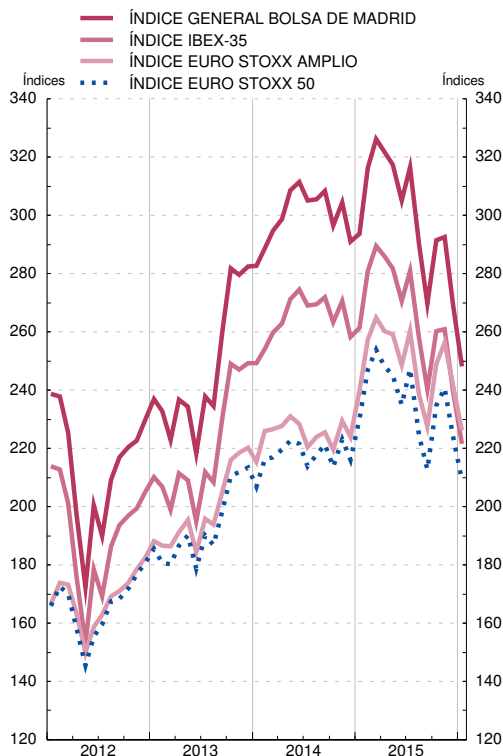
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

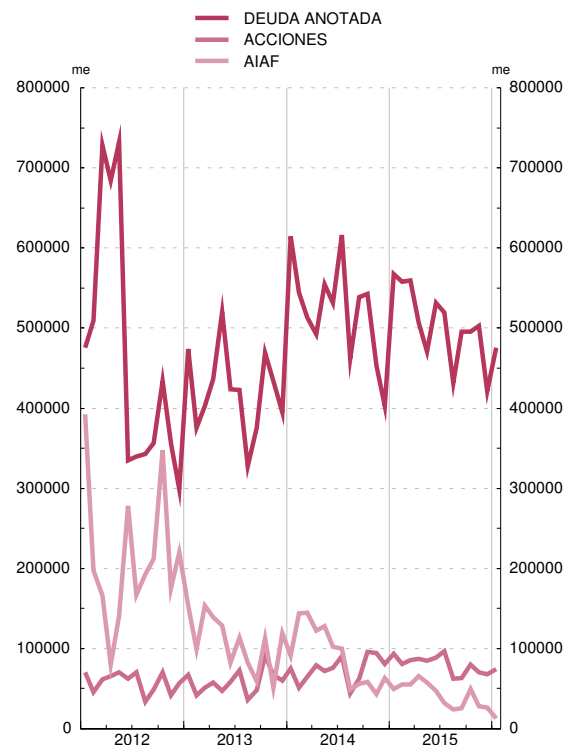
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
14	1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 267 303	1 099 992	-	26 367	-	7 236
15	1 077,54	10 644,15	357,19	3 451,04	960 807	23 692	6 060 667	517 412	-	21 965	-	7 708
16	A 889,20	8 815,80	322,94	3 045,09	74 343	352	475 673	13 141	-	1 378	-	698
14 Oct	1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
Nov	1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
Dic	1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	403 149	62 765	...	2 960	...	630
15 Ene	1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	567 722	49 790	...	1 626	...	771
Feb	1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	...	567
Mar	1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	...	613
Abr	1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	506 882	65 597	...	1 469	...	641
May	1 137,01	11 217,60	370,04	3 570,78	84 407	2 551	470 587	57 784	...	1 474	...	585
Jun	1 093,34	10 769,50	354,87	3 424,30	89 040	3 412	531 789	47 322	...	2 225	...	766
Jul	1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
Ago	1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 974	24 294	...	1 274	...	614
Sep	966,09	9 559,90	324,85	3 100,67	62 930	1 494	495 836	25 799	...	2 308	...	684
Oct	1 043,91	10 360,70	355,56	3 418,23	79 795	432	495 307	49 776	...	1 633	...	596
Nov	1 048,26	10 386,90	365,68	3 506,45	70 292	1 738	503 009	28 254	...	1 221	...	582
Dic	965,13	9 544,20	345,16	3 267,52	67 632	218	420 795	26 623	...	3 604	...	638
16 Ene	P 889,20	8 815,80	322,94	3 045,09	74 343	352	475 673	13 141	...	1 378	...	698

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)

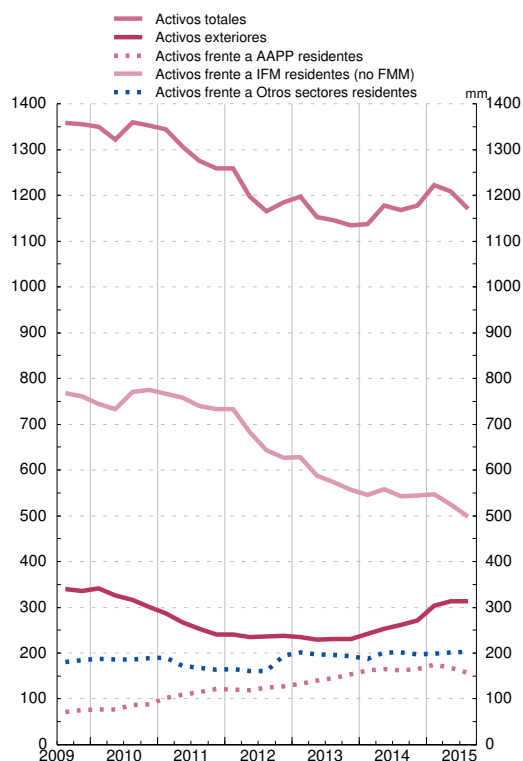
8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ 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			
07	8	33	391	359	56	56	-	501	663	162	-97	191	289	504	-20	1 301
08	27	1	326	325	59	60	2	440	739	298	-121	164	285	366	-14	1 289
09	33	32	336	304	72	75	3	409	760	351	-115	185	300	381	-16	1 356
10	53	34	301	267	85	88	3	385	775	390	-120	189	309	353	-22	1 353
11 / IV	47	4	241	237	120	122	1	370	732	362	-151	164	314	309	-12	1 258
12 / I	52	5	241	236	120	120	-	370	732	363	-152	166	318	309	-19	1 259
II	65	32	235	204	119	119	-	345	682	337	-151	160	311	298	-18	1 197
III	45	34	236	202	124	124	-	329	643	314	-156	161	317	300	-14	1 164
IV	24	8	237	230	126	127	1	300	626	326	-125	194	319	302	-17	1 185
13 / I	23	14	235	221	131	133	2	288	628	340	-122	201	323	307	-19	1 197
II	14	16	230	214	138	139	2	276	587	311	-125	197	321	309	-19	1 153
III	8	21	231	210	143	145	2	273	573	301	-130	196	326	317	-19	1 145
IV	-6	26	231	206	152	154	2	264	556	292	-140	193	333	328	-20	1 135
14 / I	-15	39	242	202	161	162	2	264	546	282	-158	188	346	342	-21	1 138
II	-11	47	253	205	163	165	2	278	558	280	-146	202	347	373	-20	1 177
III	-28	57	261	204	161	162	2	266	542	276	-147	202	349	384	-20	1 168
IV	-30	68	271	203	163	165	2	261	544	283	-156	198	354	389	-23	1 177
15 / I	-35	96	304	208	173	175	2	263	546	283	-172	198	370	420	-25	1 223
II	-32	117	314	197	166	168	2	250	525	274	-170	202	371	421	-26	1 208
III	-42	136	314	178	155	156	2	227	498	271	-176	202	379	410	-27	1 171

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

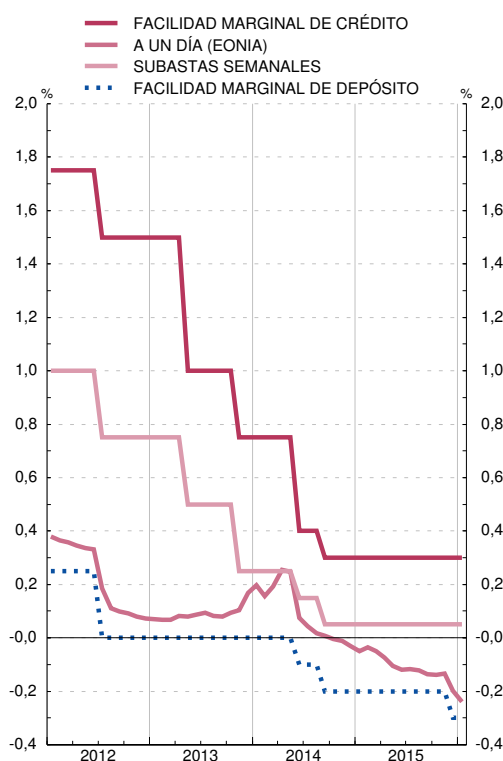
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

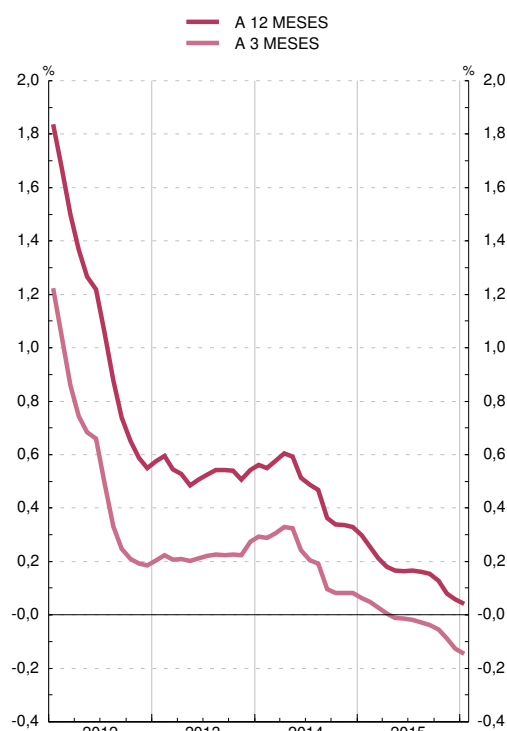
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
14	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	-
15	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,107	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,08	0,02	0,12	0,20	-	-0,15	-0,08	-0,02	0,06
16	A 0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,239	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	-0,12	0,25	-0,08	-	-	-0,30	-0,29	-0,24	-
14 Oct	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	-
Nov	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	-
Dic	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	-
15 Ene	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
Feb	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
Mar	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
Abr	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
May	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-
Jun	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
Jul	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	-0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
Ago	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-
Sep	0,05	-	0,30	-0,20	-0,136	-0,11	-0,04	0,04	0,15	-0,11	0,11	-	-	-	-0,18	-0,13	-0,07	-
Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,139	-0,12	-0,05	0,02	0,13	-0,12	-0,06	-	0,20	-	-0,20	-0,14	0,07	-0,02
Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,135	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	-0,09	-0,10	0,01	-	-	-0,20	-0,19	-	-
Dic	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,199	-0,19	-0,13	-0,04	0,06	-0,11	0,00	-	-	-	-0,25	-0,19	-0,19	-
16 Ene	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,239	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	-0,12	0,25	-0,08	-	-	-0,30	-0,29	-0,24	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

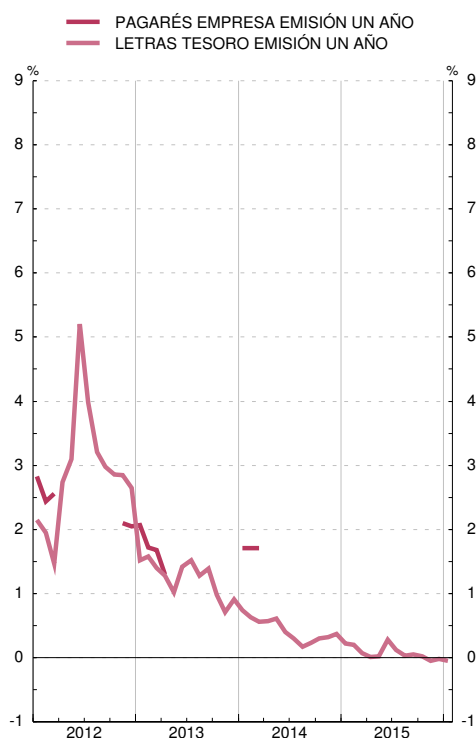
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

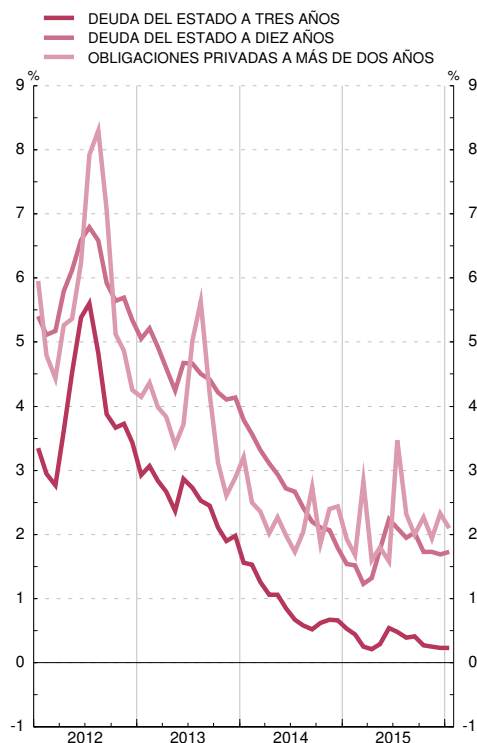
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
14	0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30
15	0,08	0,05	-	0,47	0,35	0,78	1,75	2,15	2,77	0,36	1,74	2,16
16	A -0,06	-0,06	-	0,29	0,30	0,67	-	2,33	-	0,23	1,73	0,17
14 Oct	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86
Nov	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40
Dic	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44
15 Ene	0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93
Feb	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68
Mar	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83
Abr	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60
May	0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80
Jun	0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58
Jul	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,31	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47
Ago	0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32
Sep	0,05	0,05	-	0,40	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	2,00
Oct	0,02	-0,00	-	0,39	0,27	0,88	1,78	2,31	-	0,27	1,73	2,27
Nov	-0,05	-0,06	-	0,36	0,13	0,58	1,75	-	2,90	0,25	1,73	1,94
Dic	-0,02	-0,03	-	0,28	-	0,67	1,37	2,02	2,74	0,23	1,69	2,33
16 Ene	-0,06	-0,06	-	0,29	0,30	0,67	-	2,33	-	0,23	1,73	2,10

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

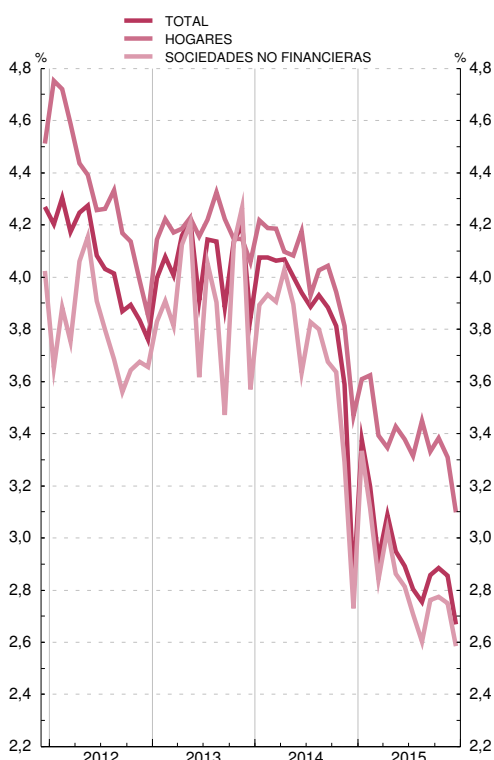
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

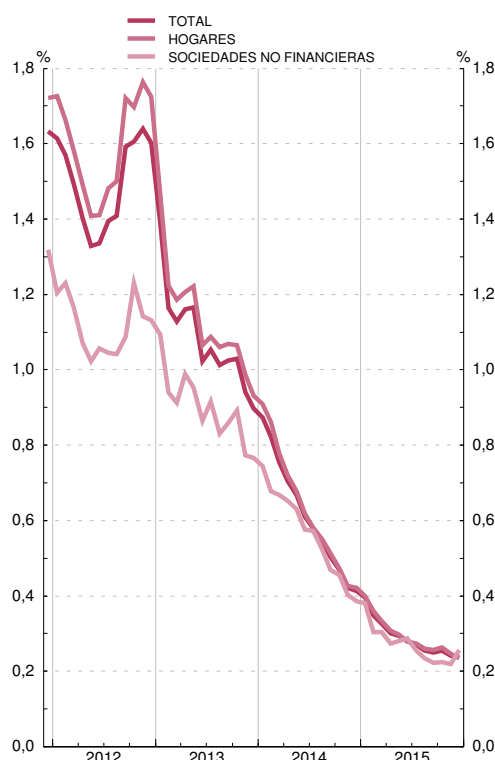
Porcentajes

	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)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de 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	
13	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
14	2,82	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15	P 2,67	3,10	2,31	5,79	2,59	3,28	2,13	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
14 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	3,89	3,93	3,05	7,06	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	2,82	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15 Ene	3,37	3,61	2,65	6,99	3,33	4,51	2,36	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17
Feb	3,20	3,62	2,67	7,03	3,11	4,20	2,23	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11
Mar	2,92	3,39	2,52	6,49	2,84	3,90	2,23	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
Abr	3,09	3,34	2,47	6,41	3,03	3,96	2,35	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
May	2,95	3,43	2,55	6,50	2,86	3,74	2,23	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19
Jun	2,89	3,38	2,50	6,34	2,81	3,53	2,42	0,28	0,28	0,15	0,42	0,37	0,29	0,25	0,38	0,25
Jul	2,80	3,31	2,43	6,39	2,71	3,71	2,08	0,27	0,27	0,16	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17
Ago	2,75	3,45	2,50	6,76	2,60	3,70	1,78	0,25	0,26	0,14	0,40	0,45	0,24	0,20	0,33	0,06
Sep	2,86	3,33	2,42	6,50	2,76	3,57	2,12	0,25	0,26	0,13	0,41	0,44	0,22	0,18	0,33	0,18
Oct	2,88	3,38	2,49	6,46	2,77	3,68	1,85	0,25	0,26	0,14	0,42	0,41	0,22	0,19	0,31	0,19
Nov	2,86	3,31	2,48	6,06	2,75	3,44	2,09	0,24	0,25	0,13	0,40	0,42	0,22	0,18	0,32	0,16
Dic	P 2,67	3,10	2,31	5,79	2,59	3,28	2,13	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12

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).

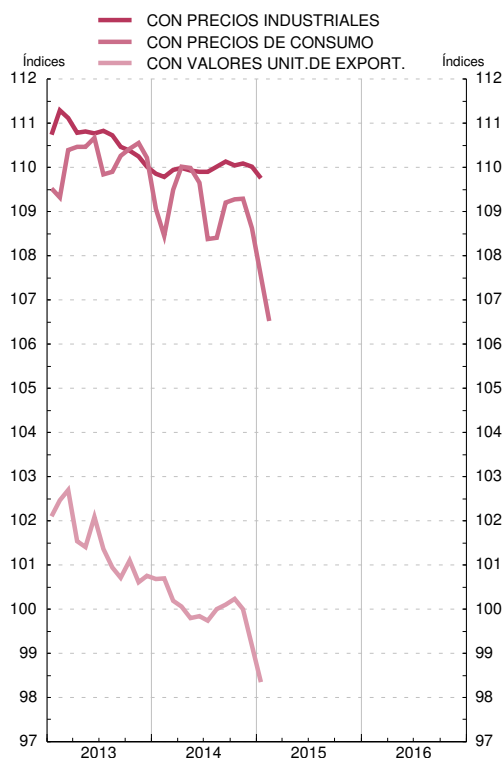
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

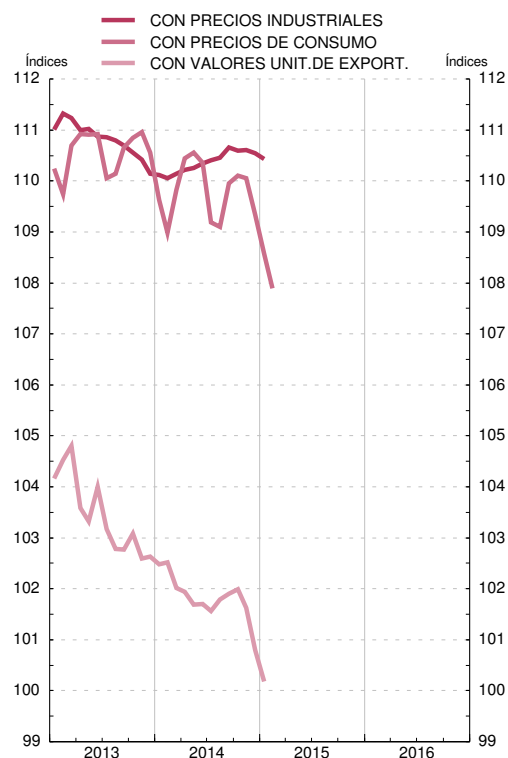
Base 1999 I = 100

	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	
13	110,7	110,2	103,6	101,5	101,9	108,6	108,1	101,7	100,0	110,7	110,5	104,6	116,6	103,4
14	110,1	109,2	101,6	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,7	110,4	109,8	102,5	114,8	101,7
15	...	107,4	...	...	100,9	...	106,5	...	...	...	108,9	...	...	...
14 I	110,0	109,0	101,7	100,4	101,9	108,0	107,0	99,8	99,0	110,2	109,5	102,5	114,6	102,2
II	110,0	109,9	102,0	99,8	101,7	108,1	108,0	100,2	98,4	110,2	110,4	102,8	115,3	101,6
III	110,1	108,7	101,4	99,9	101,6	108,3	106,9	99,8	98,7	110,5	109,4	102,3	114,9	101,6
IV	110,2	109,1	101,3	99,7	101,6	108,5	107,4	99,7	98,6	110,7	109,8	102,3	114,3	101,4
15 I	110,0	107,2	101,1	98,9	101,1	108,8	106,0	100,0	98,3	110,9	108,4	102,7	113,4	100,8
II	110,2	108,1	100,3	98,5	100,8	109,4	107,3	99,6	98,2	111,5	109,7	102,3	113,9	100,3
III	110,1	107,0	99,8	99,4	100,8	109,3	106,1	99,1	99,1	111,4	108,5	101,8	112,8	101,1
IV	...	107,5	...	...	100,9	...	106,6	...	...	...	108,9	...	...	...
15 Abr	110,1	107,8	...	98,0	100,7	109,3	107,1	...	97,7	111,4	109,4	...	...	99,9
May	110,3	108,1	...	98,9	100,8	109,5	107,3	...	98,6	111,6	109,7	...	...	100,7
Jun	110,4	108,4	100,3	98,6	100,8	109,5	107,6	99,6	98,2	111,6	109,9	102,3	113,9	100,3
Jul	110,2	107,1	...	99,2	100,7	109,4	106,4	...	99,0	111,6	108,8	...	...	101,0
Ago	110,1	106,7	...	99,5	100,8	109,2	105,8	...	99,1	111,4	108,2	...	...	101,1
Sep	110,2	107,2	99,8	99,7	101,0	109,1	106,2	99,1	99,1	111,3	108,5	101,8	112,8	101,1
Oct	109,9	107,5	...	...	101,0	108,8	106,4	...	...	111,0	108,7	...	...	...
Nov	109,4	107,6	...	...	100,7	108,6	106,9	...	...	110,8	109,2	...	...	...
Dic	...	107,4	...	...	100,9	...	106,4	...	...	...	108,8	...	...	...
16 Ene	...	...	...	...	101,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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 2010. Fuente INE.

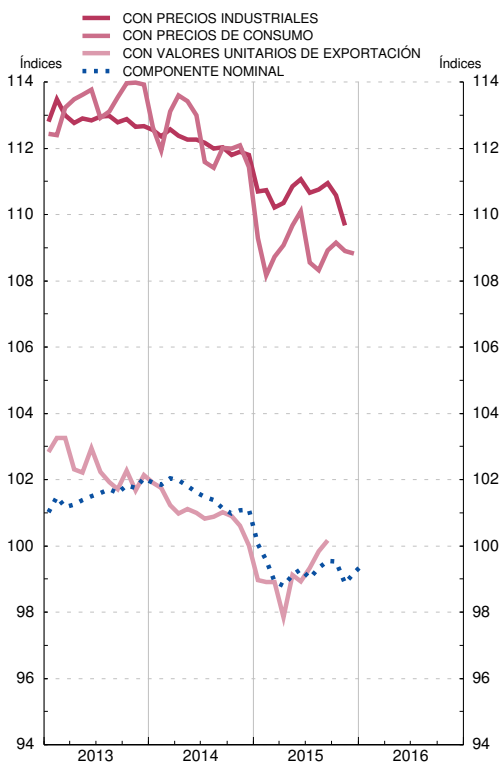
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

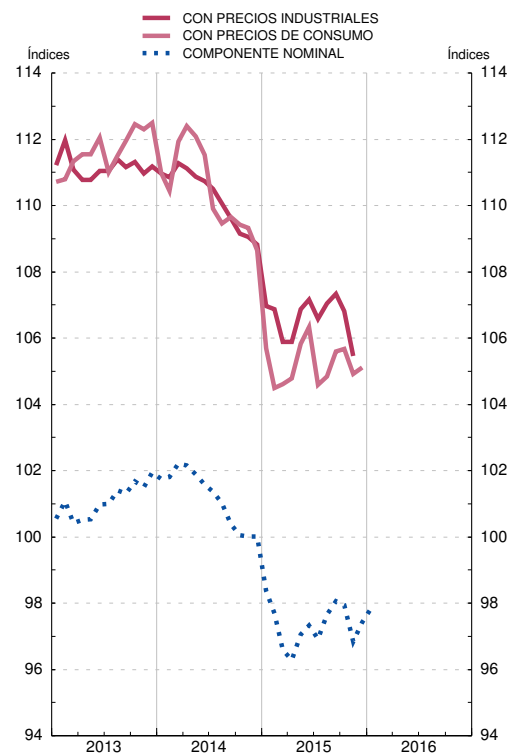
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales 1	Con precios consumo 2	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d) 3	Con valores unitarios de las exportaciones 4		Con precios industriales 6	Con precios consumo 7	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d) 8	Con valores unitarios de las exportaciones 9	Con precios industriales 10	Con precios consumo 11		Con precios industriales 13	Con precios consumo 14
13	112,9	113,4	119,9	102,4	101,5	111,2	111,7	118,0	101,4	111,2	111,6	101,1	110,0	110,5
14	112,2	112,4	118,2	101,0	101,5	110,5	110,7	116,4	100,0	110,3	110,5	101,2	109,0	109,2
15	...	109,0	...	...	99,3	...	109,8	...	...	...	105,2	97,3	...	108,1
14 I	112,5	112,6	118,7	101,6	101,9	110,4	110,5	116,4	100,2	111,0	111,1	101,9	108,9	109,0
II	112,3	113,3	119,3	101,0	101,8	110,3	111,3	117,2	99,8	110,9	112,0	101,9	108,9	109,9
III	112,1	111,7	118,0	100,9	101,3	110,6	110,2	116,4	100,1	110,1	109,7	100,9	109,1	108,7
IV	111,8	111,8	116,9	100,5	101,0	110,7	110,7	115,6	100,0	109,0	109,1	100,0	109,0	109,1
15 I	110,5	108,7	113,6	98,9	99,5	111,1	109,3	114,2	100,0	106,6	104,9	97,5	109,2	107,6
II	110,8	109,6	114,0	98,6	99,1	111,8	110,6	115,0	100,1	106,6	105,6	96,9	110,1	109,0
III	110,8	108,6	113,1	99,8	99,3	111,6	109,4	113,9	101,0	107,0	105,0	97,5	109,7	107,7
IV	...	109,0	...	...	99,2	...	109,8	...	...	...	105,2	97,4	...	108,0
15 Abr	110,3	109,1	...	97,8	98,8	111,7	110,4	...	99,6	105,9	104,8	96,3	110,0	108,8
May	110,9	109,7	...	99,1	99,1	111,8	110,6	...	100,6	106,9	105,8	97,1	110,1	109,0
Jun	111,1	110,1	114,0	98,9	99,3	111,9	110,9	115,0	100,2	107,2	106,3	97,3	110,1	109,2
Jul	110,7	108,5	...	99,3	99,0	111,8	109,6	...	100,9	106,6	104,6	96,9	110,0	107,9
Ago	110,8	108,3	...	99,8	99,3	111,5	109,1	...	101,1	107,1	104,8	97,7	109,6	107,4
Sep	110,9	108,9	113,1	100,2	99,5	111,4	109,4	113,9	101,2	107,3	105,6	98,1	109,5	107,7
Oct	110,6	109,1	...	...	99,5	111,1	109,7	...	...	106,8	105,7	97,9	109,1	107,9
Nov	109,7	108,9	...	...	98,9	110,9	110,1	...	...	105,5	104,9	96,8	108,9	108,3
Dic	...	108,8	...	...	99,2	...	109,7	...	...	...	105,1	97,4	...	107,9
16 Ene	...	...	...	...	99,4	...	...	...	...	...	...	97,8	...	...

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 2010. 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.

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.

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.

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

© Banco de España, Madrid, 2016
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 (kuna)
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.