

BOLETÍN ECONÓMICO

04/2016

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2016	13
Educación y conocimientos financieros: una panorámica	35
Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera	45
Informe de economía latinoamericana: primer semestre de 2016	57
La reforma de las cuotas y la representación en el FMI	79
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 fue relativamente favorable, registrándose avances en las bolsas, reducciones en los diferenciales de crédito y un retroceso de la volatilidad. Esta mejora respondió, entre otros factores, a la recuperación del precio del petróleo, el balance positivo de los primeros resultados empresariales publicados en Estados Unidos y la revalorización de algunos activos bancarios en Europa. Con todo, las dudas sobre la fortaleza del crecimiento a escala global y la importante presencia de riesgos geopolíticos (desde el terrorismo hasta el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la UE) han impedido una recuperación mayor del apetito por el riesgo y han favorecido la caída de rentabilidades soberanas. En los mercados cambiarios destacaron la apreciación del yen y la volatilidad de la libra esterlina. En los mercados emergentes continuó la tendencia positiva iniciada a mediados de febrero, aunque de forma más contenida, con recuperaciones en las bolsas y disminución de los diferenciales soberanos. La evolución de los tipos de cambio difirió, dependiendo fundamentalmente de factores idiosincrásicos, entre los que cabe destacar la elevada incertidumbre política en Brasil. En los mercados de materias primas aumentaron los precios de los metales industriales y de los alimentos, así como el del petróleo, impulsado por la reducción de la oferta en Estados Unidos y las expectativas de un acuerdo entre productores (incluidos la OPEP y Rusia) para mantener la producción, acuerdo que finalmente no se ha confirmado.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro mostró, en términos generales, una pérdida de dinamismo en los primeros meses de 2016. En Estados Unidos, los datos de mayor frecuencia se han situado, en conjunto, por debajo de lo esperado, con la excepción significativa de algunos indicadores del mercado laboral, como la creación de empleo, por encima de 200.000 empleos netos en marzo, y la tasa de participación, que subió una décima, hasta el 63 %. En el Reino Unido, los indicadores de opinión extienden el menor dinamismo también al empleo. En Japón, tras la caída del PIB en el cuarto trimestre, se espera una tasa positiva en el primer trimestre del año, con cierto avance de la inversión. Las tasas de inflación continuaron en registros muy reducidos. En marzo, el índice general se situaba en tasas del 0,9 % en Estados Unidos y 0,5 % en el Reino Unido, y, en febrero, del 0,3 % en Japón. El componente subyacente se redujo en una décima en Estados Unidos, hasta el 2,2 %, y aumentó en el Reino Unido (1,5 %). En el ámbito de la política monetaria, el Banco de Japón introdujo pequeñas modificaciones para reducir el porcentaje de las reservas sujetas a tipos de interés negativos.

En las economías emergentes, los datos más recientes siguen mostrando una evolución heterogénea de la actividad. En China, el crecimiento del PIB en el primer trimestre (6,7 % interanual) mantuvo la senda de disminución gradual. En el resto de Asia emergente y en los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, el crecimiento de la actividad se mantuvo estable en el cuarto trimestre de 2015 y los datos disponibles apuntan a una prolongación de esta tendencia en los primeros meses de 2016. En América Latina, el crecimiento del PIB se redujo en el cuarto trimestre (-1,3 % interanual) en el conjunto de países con metas de inflación, debido sobre todo al agravamiento de la recesión en Brasil (-5,9 %). Los indicadores de alta frecuencia apuntan una evolución de la actividad relativamente débil al inicio de 2016. En todo caso, el agravamiento de la incertidumbre política en Brasil constituye el principal riesgo sobre la evolución económica de la región. La inflación se mantuvo en niveles reducidos en las regiones emergentes, con la excepción de América Latina. No obstante, en las economías de esta región con objetivos de inflación, esta se

		2015		2016			
		Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,8	-0,1	2,9	0,8		
	Comercio al por menor	2,1	2,5	2,0	2,4		
	Indicador de confianza de los consumidores	-5,9	-5,7	-6,3	-8,8	-9,7	-9,3
	Indicador de confianza industrial CE	-3,3	-2,0	-3,1	-4,1	-4,2	
	PMI de manufacturas	52,8	53,2	52,3	51,2	51,6	51,5
	PMI de servicios	54,2	54,2	53,6	53,3	53,1	53,2
	IAPC	0,1	0,2	0,3	-0,2	0,0	
Variables monetarias y financieras	M3	5,0	4,7	5,0	5,0		
	M1	11,1	10,8	10,5	10,3		
	Crédito a AAPP (c)	7,8	7,9	8,7	10,1		
	Préstamos a hogares	1,4	1,4	1,4	1,6		
	Préstamos a sociedades no financieras	0,7	0,1	0,6	0,9		
	Eonia	-0,13	-0,20	-0,24	-0,24	-0,29	-0,34
	Euríbor a tres meses	-0,09	-0,13	-0,15	-0,18	-0,23	-0,25
	Euríbor a un año	0,08	0,06	0,04	-0,01	-0,01	-0,01
	Rendimiento bonos a diez años	1,16	1,19	1,11	1,04	0,93	0,93
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,11	1,06	0,99	0,75	0,96	0,85
	Tipo de cambio dólar/euro	1,07	1,09	1,09	1,11	1,11	1,13
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	11,40	3,80	-6,80	-9,80	-8,00	-3,90

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

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

b Datos hasta el día 22 de abril de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

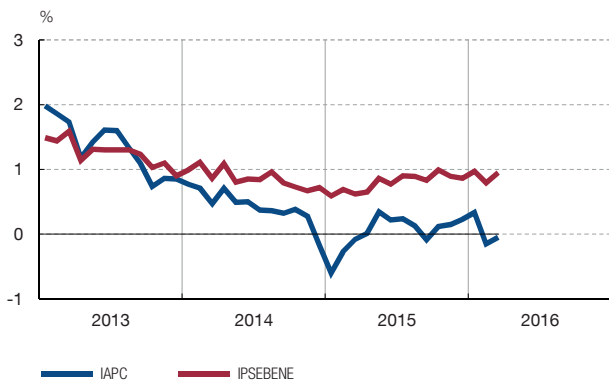
d Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

redujo en cinco décimas (hasta el 6,5 %) en marzo. En este contexto, los bancos centrales de India, Indonesia y Hungría redujeron sus tipos de interés oficiales, mientras que los latinoamericanos interrumpieron el ciclo de subidas de tipos de interés, con la excepción del de Colombia, que aumentó en 50 pb su tipo de interés de referencia, hasta el 6 %.

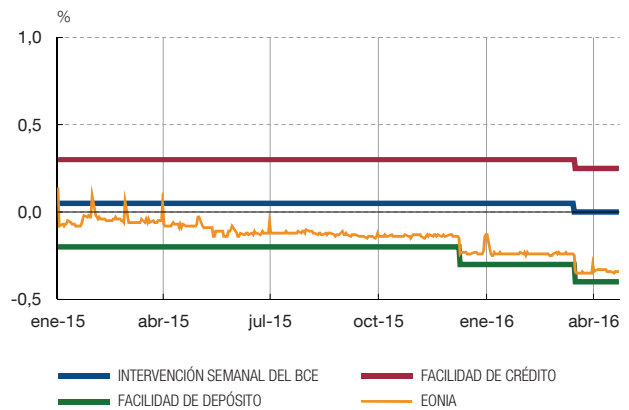
La información más reciente sobre la actividad económica en el área del euro ha tenido un carácter dispar. Así, los indicadores cuantitativos relacionados con el consumo de las familias moderaron su comportamiento en febrero y la confianza de los consumidores mostró un ligero repunte en abril, de acuerdo con la información provisional, tras haberse deteriorado de manera significativa en febrero y marzo. Por su parte, la cartera de pedidos industriales y las expectativas de producción de la industria mejoraron en marzo. En el lado de la oferta, las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— empeoraron en abril en las manufacturas y registraron una evolución favorable en los servicios, según los datos de avance, mientras que los indicadores relativos a la construcción apuntan a una nueva expansión de la actividad de este sector, favorecida por las condiciones climatológicas. En cambio, la producción industrial y la cartera de pedidos industriales para exportación mostraron sendos retrocesos en febrero y marzo, respectivamente (véase cuadro 1).

A medio plazo, los análisis más recientes sugieren que la actividad económica en el área del euro continuará expandiéndose a ritmos muy similares a los observados en 2015,

1 ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanuales



2 TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

sustentada en diversos factores, entre los que destacan el carácter más expansivo de la política monetaria del BCE y el mantenimiento del precio del petróleo en niveles reducidos. Así, el Fondo Monetario Internacional, en su último informe de perspectivas de la economía mundial, revisó a la baja las expectativas de crecimiento del área en dos décimas, hasta el 1,5 %, en 2016 y en una décima, hasta el 1,6 %, en 2017. Ambas tasas son muy similares a las previstas en el ejercicio de proyecciones macroeconómicas del BCE de marzo y en el panel de expertos del BCE del segundo trimestre.

En el ámbito de los precios, la tasa de variación interanual del IAPC aumentó en marzo dos décimas, hasta alcanzar el 0 % (véase gráfico 1). Este leve repunte fue reflejo de la aceleración de los precios de los servicios y de los alimentos no elaborados, compensada solo parcialmente por el menor crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos y el mayor retroceso de los de la energía. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, se elevó también dos décimas, hasta el 1 % interanual. A medio plazo, los análisis más recientes apuntan a que la tasa de inflación media anual en 2016 y 2017 se situaría en rangos relativamente estrechos, de entre el 0,1 %-0,4 % y el 1,1 %-1,3 %, respectivamente, todavía alejados del objetivo de medio plazo de la política monetaria. Por otra parte, en febrero se amplió la tasa de caída interanual de los precios industriales en 1,2 puntos, hasta el 4,2 %.

En su reunión del 21 de abril, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo sin cambios los tipos de interés de referencia (véase gráfico 1) e hizo públicos los detalles del Programa de Compra de Bonos Corporativos (CSPP por sus siglas en inglés) anunciado en marzo y que empezará a aplicarse en junio. Además, constató sus expectativas de que la recuperación de la actividad en el área del euro prosiga a un ritmo contenido y de que el proceso de retorno de la inflación hasta su nivel de referencia revista un carácter paulatino, asistido por el conjunto de medidas no convencionales aprobadas hasta la fecha. En los mercados de deuda pública, los diferenciales frente al bono alemán a diez años experimentaron, a lo largo de abril, repuntes generalizados, que resultaron especialmente intensos en el caso de Grecia, por la incertidumbre en torno a la conclusión exitosa de la primera revisión del actual programa de asistencia financiera, y también en Portugal. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, aumentó un 4,5 %, apreciándose subidas más intensas en el sector bancario (9,8 %).

Por su parte, los mercados de divisas mostraron cierta volatilidad, y, en el conjunto del período, el euro se depreció ligeramente, tanto en términos de tipo de cambio efectivo nominal como frente al dólar, situándose en torno a 1,13 dólares por euro.

Finalmente, los agregados crediticios mantuvieron una dinámica positiva, con una aceleración del crecimiento de los préstamos concedidos tanto a hogares como a sociedades no financieras en febrero. La Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE correspondiente al primer trimestre muestra una relajación en los criterios de aprobación de créditos otorgados a hogares para la financiación del consumo y a empresas, y un endurecimiento en el caso de los créditos destinados a la adquisición de vivienda, así como expectativas más favorables de demanda en el segundo trimestre (véase el artículo sobre esta cuestión en este mismo Boletín Económico). Además, la encuesta recoge una valoración positiva por parte de las entidades financieras del efecto que el programa ampliado de compra de activos del BCE está ejerciendo sobre la dinámica y las condiciones de concesión de los préstamos.

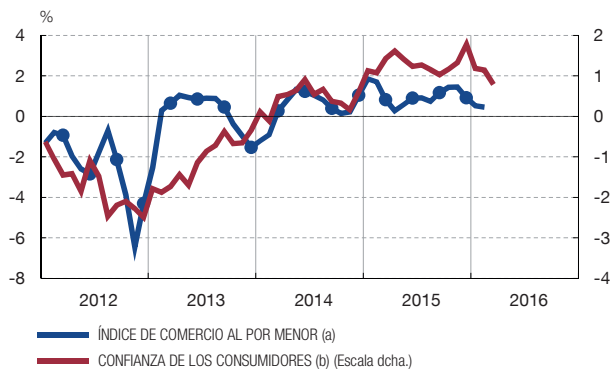
Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

La información disponible apunta a un mantenimiento del comportamiento dinámico del consumo privado en los primeros meses del año, aunque posiblemente algo atenuado con respecto al final de 2015. Entre los indicadores cualitativos, los índices de confianza de los consumidores y de los comerciantes minoristas de la Comisión Europea retrocedieron en marzo, tras lo cual el nivel de ambos indicadores en el promedio del primer trimestre se ha situado por debajo del observado en el período octubre-diciembre de 2015 (véase gráfico 2). Por su parte, aunque el PMI de bienes de consumo cayó en febrero y marzo, no solo se mantiene en terreno expansivo, sino que su nivel promedio en el primer trimestre es, en este caso, ligeramente superior al alcanzado en los tres últimos meses del año pasado. Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, las señales observadas recientemente en tasa interanual no han apuntado de forma unánime en la misma dirección, pues mientras que las matriculaciones de automóviles particulares registraron en marzo un descenso, el índice de comercio al por menor y el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria, con información hasta febrero, intensificaron sus ritmos de avance. Por último, la producción industrial de bienes de consumo creció en febrero a un ritmo interanual elevado, pero inferior al de enero.

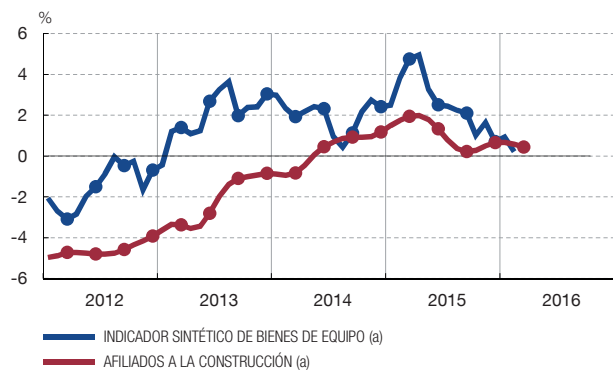
Según la información disponible de las cuentas no financieras de los sectores institucionales relativos al cuarto trimestre de 2015, la renta de los hogares creció, en términos acumulados de cuatro trimestres, un 2,3 %, tasa que supera en una décima a la observada un trimestre antes. En un contexto en que el consumo privado mantuvo su fortaleza, la tasa de ahorro disminuyó en dos décimas, hasta el 9,4 % de la renta disponible. La capacidad de financiación de los hogares, expresada en porcentaje del PIB, siguió siendo elevada (del 3,4 %).

Por lo que respecta a las condiciones financieras, el tipo de interés medio de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda se mantuvo en febrero prácticamente inalterado en el nivel del mes anterior, el 2,3 %, y el de los destinados al consumo y otros fines descendió 27 pb, hasta el 6,4 % (véase gráfico 3). Esta evolución favoreció que el volumen de las nuevas operaciones continuara aumentando en relación con el mismo período del año anterior. No obstante, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a este sector se mantuvo en el 2,2 %. El desglose por finalidades muestra que los préstamos para consumo y otros fines se aceleraron en tasa interanual en cuatro décimas en febrero, hasta el 2,3 %, mientras que la tasa interanual de caída del crédito otorgado para compra de vivienda permaneció en el 3,4 %.

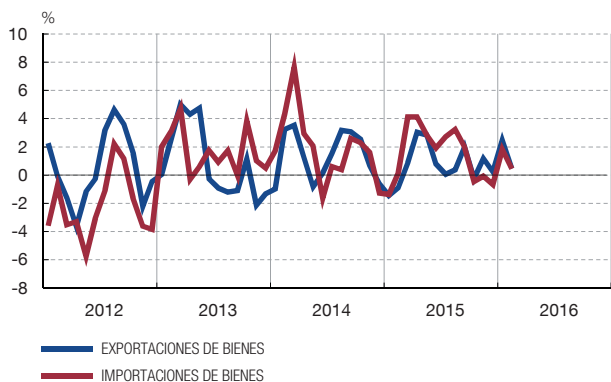
1 INDICADORES DE CONSUMO



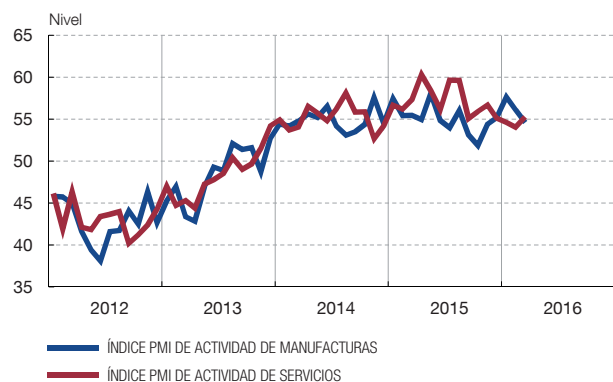
2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD

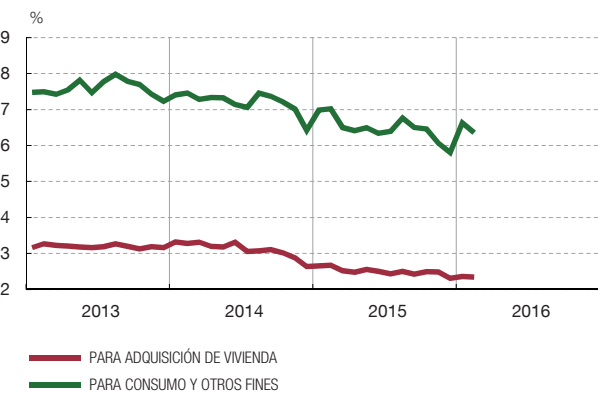


FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

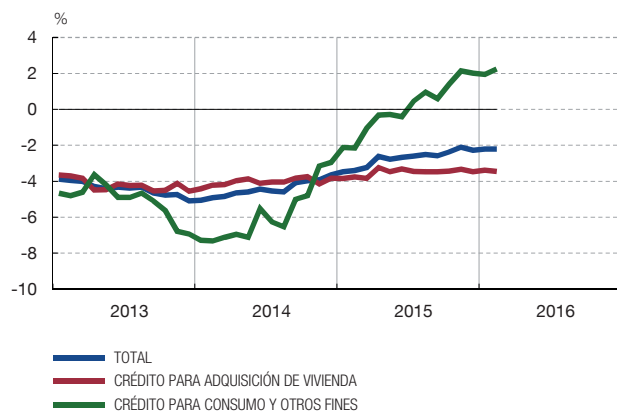
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de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

Indicadores de la actividad de las empresas

En general, los indicadores de actividad de la economía de mercado apuntan a una modesta ralentización de su empuje en los primeros meses del año. Por lo que respecta a la rama industrial, los indicadores cualitativos evolucionaron en direcciones opuestas en marzo. Por un lado, el nivel del PMI de manufacturas retrocedió en ese mes, aunque se mantuvo en la zona de expansión, y la media del primer trimestre de 2016 superó a la del trimestre precedente. Por otro lado, el índice de confianza industrial de la Comisión Europea se recuperó ligeramente en marzo, pero, en este caso, el primer trimestre del año se completó con un registro inferior al de finales de 2015. Dentro de los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial cayó de nuevo en febrero, en términos intermensuales, lastrado por la fuerte contracción de su componente energético, mientras que la producción de las ramas no energéticas permaneció constante en dicho mes.

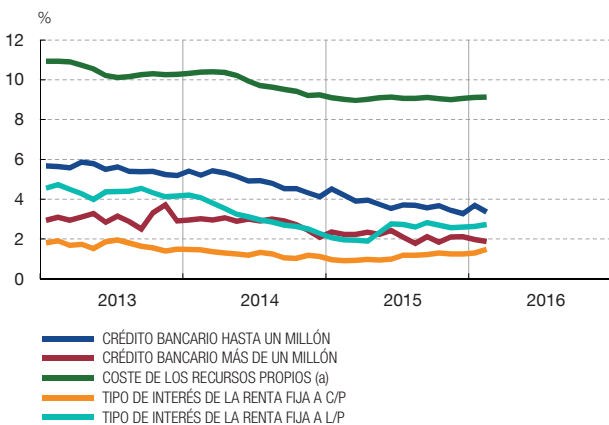
La información más reciente relativa a los servicios de mercado tiende a apuntar a una ligera moderación del comportamiento expansivo de la actividad. Por lo que respecta a la información cualitativa, el índice de confianza de la Comisión Europea se mantuvo sin cambios en marzo, mientras que el PMI repuntó gracias a la evolución favorable de los nuevos pedidos, de la cartera de clientes y, en menor medida, de su componente de empleo. No obstante, ambos indicadores saldaron el primer trimestre del año con un nivel que, en promedio, es inferior al del período octubre-diciembre de 2015 (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, las ventas de servicios de las grandes empresas y el indicador de actividad del sector servicios mostraron, en febrero, ritmos de avance interanuales inferiores a los del cierre del año. Por su parte, los indicadores del empleo en las ramas de servicios (afiliaciones a la Seguridad Social y trabajadores en las grandes empresas) mantuvieron en marzo elevados ritmos de avance interanuales.

Los indicadores más recientes de carácter contemporáneo de la construcción señalan asimismo que podría haberse producido una leve desaceleración de la actividad en los primeros meses de 2016. En concreto, el avance intermensual de los afiliados a la Seguridad Social, del 0,1 %, fue inferior al de los meses anteriores, al tiempo que los consumos intermedios (la producción industrial de materiales de construcción y el consumo de cemento) experimentaron una cierta ralentización en el bimestre enero-febrero. En cuanto a los indicadores que anticipan la actividad futura, los visados de obra nueva residencial se situaron en enero por encima del promedio mensual observado en el conjunto del año 2015, lo que augura un mantenimiento de la recuperación de la construcción de viviendas, mientras que, por el contrario, los indicadores de licitación de obra pública siguieron en febrero mostrando una notable atonía.

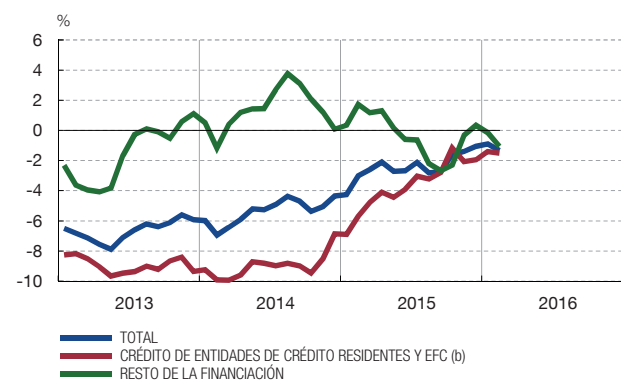
Respecto a la inversión empresarial, los indicadores cualitativos mostraron señales divergentes en el conjunto del primer trimestre del año, con un empeoramiento en el clima de confianza de los productores de este tipo de bienes y una mejora de la cartera de pedidos prevista. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga cayeron en marzo, tras iniciar el año con una evolución algo más dinámica que la observada a finales del anterior. Con información más retrasada, referida a febrero, tanto la producción de bienes de equipo como, sobre todo, las importaciones de este tipo de bienes han ralentizado su ritmo de avance interanual.

En el cuarto trimestre de 2015, el excedente bruto de explotación de las sociedades no financieras intensificó su tasa de crecimiento, en términos acumulados de cuatro trimestres, lo que se reflejó en un nuevo aumento del ahorro del sector y de su capacidad de financiación, que se situó en el 2,4 % en porcentaje del PIB.

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».

En cuanto a las condiciones financieras, el tipo de interés medio de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros se redujo en febrero en 35 pb, hasta el 3,4 %, mientras que el de los de mayor cuantía descendió en 11 pb, situándose en el 1,9 % (véase gráfico 4). Durante el mismo mes, el coste de los recursos propios de las empresas aumentó 3 pb, al tiempo que el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo y el de los pagarés lo hicieron en 10 pb y 19 pb, respectivamente.

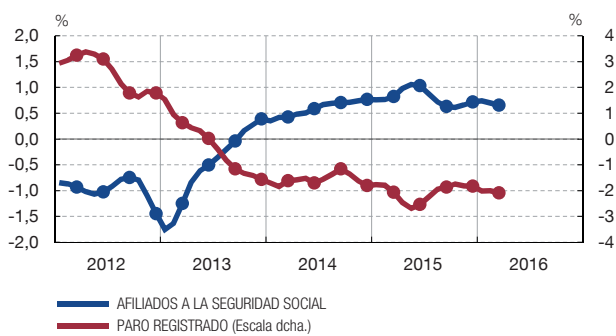
El volumen de operaciones nuevas de crédito tanto para préstamos de menos de un millón de euros como para los de mayor importe se situó en febrero en niveles superiores a los registrados en el mismo período de 2015. En términos de saldos vivos, el ritmo de caída interanual de los préstamos bancarios a sociedades no financieras se incrementó en una décima, hasta el 1,5 %.

El sector exterior

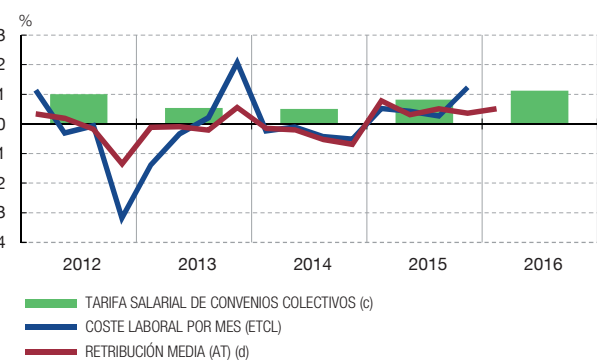
Las exportaciones reales de bienes crecieron un 4,1 % interanual en el promedio de enero y febrero. Por grupos de productos, continuó destacando el dinamismo de las ventas al exterior de bienes de consumo duradero y de equipo, en tanto que las de bienes energéticos acentuaron sensiblemente sus descensos. Por áreas geográficas, las exportaciones destinadas a la Unión Europea siguieron mostrando un ritmo de avance superior al de las extracomunitarias. El turismo receptor continuó mostrando un elevado dinamismo, de acuerdo con los indicadores disponibles. En particular, las pernoctaciones hoteleras crecieron un 14,4 % en marzo. Con datos hasta febrero, las entradas de visitantes extranjeros se aceleraron hasta el 13,7 %, en tanto que el gasto de los turistas internacionales creció un 8 %, impulsado por la recuperación del gasto medio diario por persona.

En la vertiente importadora, el avance interanual en el promedio de enero y febrero fue del 3,9 %, lo que supone una desaceleración notable frente al 7,3 % observado en el cuarto trimestre de 2015. La ralentización es atribuible a los componentes de bienes de equipo e intermedios, mientras que las compras de bienes de consumo continuaron mostrando un comportamiento más dinámico. Por origen geográfico, las importaciones extracomunitarias registraron ritmos de avance muy superiores a las procedentes de la Unión Europea.

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 marzo de 2016.
- d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta febrero de 2016.

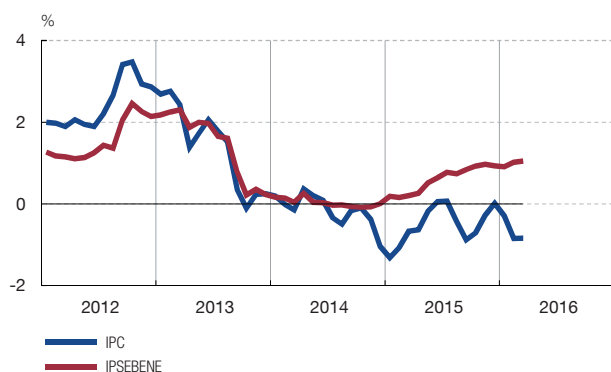
En el conjunto de 2015, la capacidad de financiación de la nación se amplió hasta el 2,1 % del PIB, 0,5 pp más que al cierre de 2014, como consecuencia de la mejora del saldo de rentas y de la repercusión de la caída del precio del petróleo sobre la factura energética, mientras que el saldo comercial no energético sufrió un empeoramiento.

El mercado de trabajo

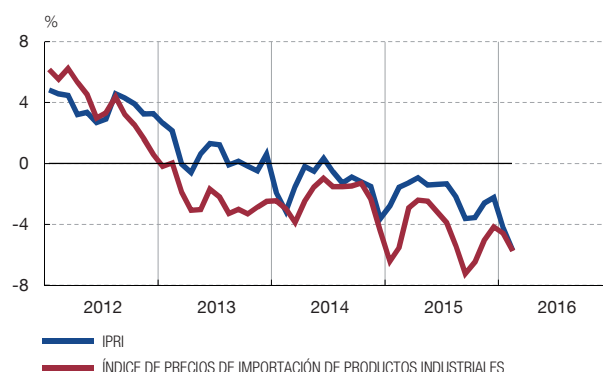
Los indicadores de empleo mantuvieron, al final del primer trimestre, un tono positivo, con un avance interanual de los afiliados a la Seguridad Social en marzo del 2,8 %, ligeramente por debajo del observado en los meses previos (véase gráfico 5). El crecimiento intermensual, calculado sobre la serie desestacionalizada, fue del 0,2 %, tasa análoga a la que se viene observando desde los meses del pasado verano. Por ramas, siguieron produciéndose aumentos en los principales sectores de actividad. Por su parte, en términos de la serie original, la caída interanual de los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) se estabilizó en el 8 % en marzo, tasa que es también muy similar a la que se viene registrando desde los meses centrales de 2015. Por su parte, la contratación moderó su avance en marzo, con ralentizaciones tanto en el segmento de los contratos temporales como en el de los indefinidos, cuyo peso sobre el total se mantuvo en el 10 %.

La información más reciente acerca de la evolución de la negociación colectiva, referida a marzo de este año, apunta a un mantenimiento de la tónica de contención de los aumentos salariales, que, para el conjunto de los convenios colectivos acordados, se sitúa, en promedio, en el 1,1 %, tres décimas por encima de la tasa observada para 2015. Los acuerdos cerrados, que afectan a más de cuatro millones de trabajadores, se corresponden, en su mayoría, con revisiones de convenios firmados en ejercicios anteriores. Los acuerdos de nueva firma, cuya representatividad es muy limitada, ya que afectan a poco más de 100.000 asalariados hasta marzo, reflejan ese mismo incremento, que es una décima inferior al pactado hasta febrero y 0,4 pp más bajo que la cota superior del 1,5 % recomendada en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Por otro lado, el crecimiento interanual de la retribución bruta media en las grandes empresas repuntó en febrero hasta el 1,1 % interanual, según el indicador elaborado por la Agencia Tributaria.

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 marzo, la tasa de inflación medida por el IPC se mantuvo en el -0,8 %, en tanto que el IPSEBENE repuntó una décima, hasta el 1,1 % (véase gráfico 6). La leve aceleración de este último indicador se debió al componente de servicios, cuya tasa interanual aumentó en 0,1 pp, hasta el 1,4 %, mientras que el avance interanual de los bienes industriales no energéticos y los alimentos elaborados permaneció sin cambios (en el 0,5 % y 1,3 %, respectivamente). Al margen del IPSEBENE, se observó una intensificación de la caída del componente energético, de casi 1 pp, hasta el -14,8 %, mientras que la tasa interanual de los alimentos no elaborados pasó del 0,8 % al 2,2 %.

El IAPC cayó a una tasa del -1 %, como en febrero. Sin embargo, en el conjunto del área del euro se observó un repunte de la tasa interanual de dos décimas en marzo, hasta alcanzar una variación nula, con lo que el diferencial negativo entre la inflación de España y la del área del euro, medido a través de este indicador, se amplió en esa misma cuantía, situándose en -1 pp. En términos del IPSEBENE, el diferencial en marzo volvió a registros negativos (-0,1 pp).

Por lo que se refiere a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, en febrero se intensificaron los ritmos de caída de los componentes no energéticos de los precios industriales de importación y, en menor medida, de los de producción nacional.

22.4.2016.

Este artículo ha sido elaborado por Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios muestran que, durante el primer trimestre de 2016, en España se relajaron algo los criterios de aprobación de préstamos a hogares y no variaron en los destinados a empresas, mientras que en la UEM se suavizaron en los créditos a empresas y a hogares para consumo y otros fines y se endurecieron ligeramente en los concedidos para adquisición de vivienda. En nuestro país, la demanda de fondos de las sociedades y de las familias para compra de inmuebles disminuyó levemente y la destinada a consumo y otros fines continuó aumentando, mientras que en la zona del euro avanzó en todos los segmentos. El programa ampliado de compra de activos del BCE siguió contribuyendo a la relajación de las condiciones de los préstamos en ambas áreas, mientras que su efecto sobre los criterios de concesión habría sido reducido en la UEM y nulo en España.

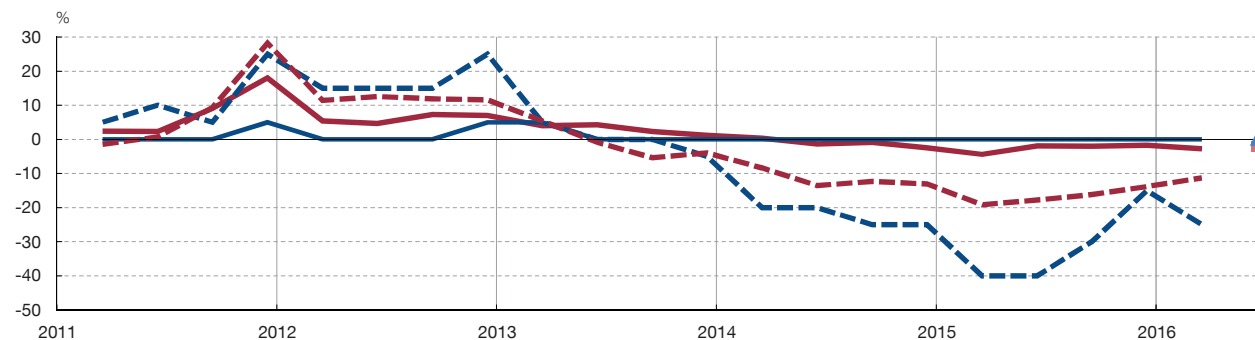
Principales resultados

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de abril de 2016 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el primer trimestre de 2016, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición, se incluyen las preguntas *ad hoc* relativas a la evolución de las condiciones de acceso a los mercados de financiación mayorista y minorista, al nivel de exigencia actual de los criterios para la concesión de préstamos en relación con su evolución histórica y al programa ampliado de compra de activos del BCE. Además, se introduce una nueva pregunta referida al impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE sobre los ingresos netos de las entidades, las condiciones aplicadas a los préstamos y el volumen de crédito concedido.

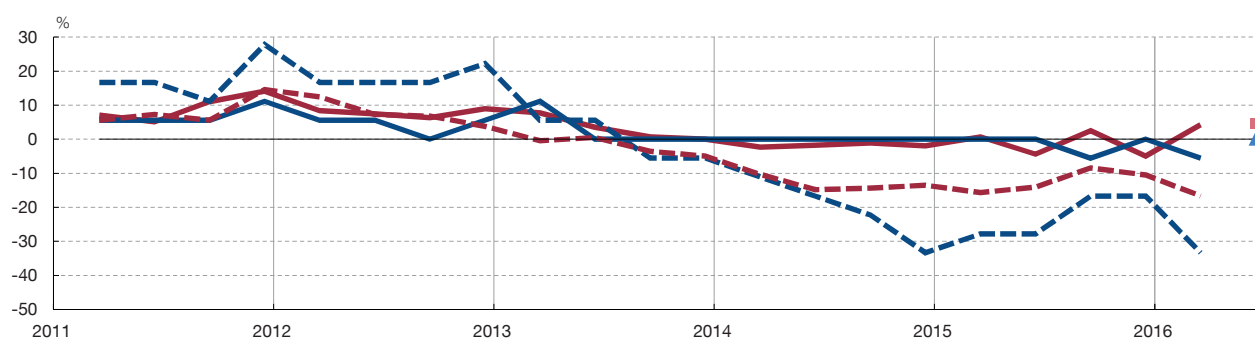
De acuerdo con las respuestas recibidas, en el primer trimestre de 2016 los criterios de aprobación de préstamos a sociedades no financieras en España permanecieron sin cambios, mientras que en la financiación a hogares —para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines— se relajaron ligeramente (véase gráfico 1). En el área del euro las variaciones fueron muy pequeñas. Los criterios se endurecieron levemente en los préstamos a hogares para compra de inmuebles y se relajaron en los otros dos segmentos. Las condiciones de financiación y, en particular, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios, se suavizaron en ambas áreas en todas las modalidades y, de forma más acentuada, en nuestro país. Para el trimestre en curso, las entidades encuestadas, tanto en España como en la UEM, esperaban que los criterios de concesión de créditos a familias para consumo y otros fines se relajasen levemente. Las instituciones españolas no anticipaban cambios en el resto de las modalidades, mientras que las de la zona del euro preveían un leve endurecimiento en el segmento de hogares para adquisición de vivienda y una cierta relajación en los aplicados a empresas.

¹ El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su sitio web (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/foest/epb.html>), el pasado 19 de abril, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su sitio web (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

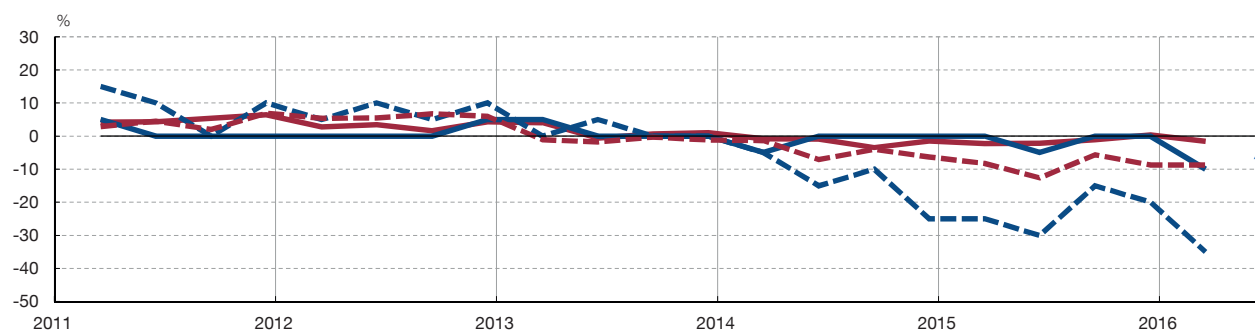
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



2 CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



3 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES

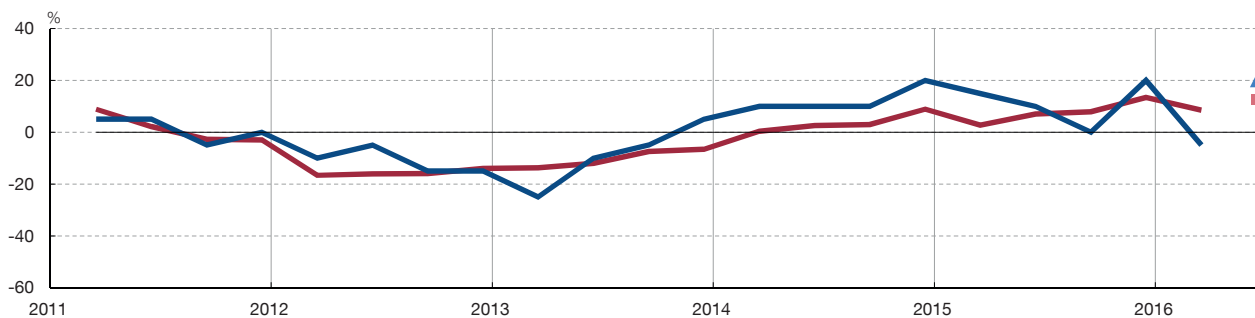


— CRITERIOS DE APROBACIÓN. ESPAÑA (a) ▲ PREVISIÓN CRITERIOS. ESPAÑA (a) - - - MARGEN PRÉSTAMOS ORDINARIOS. ESPAÑA (b)
— CRITERIOS DE APROBACIÓN. UEM (a) ■ PREVISIÓN CRITERIOS. UEM (a) - - - MARGEN PRÉSTAMOS ORDINARIOS. UEM (b)

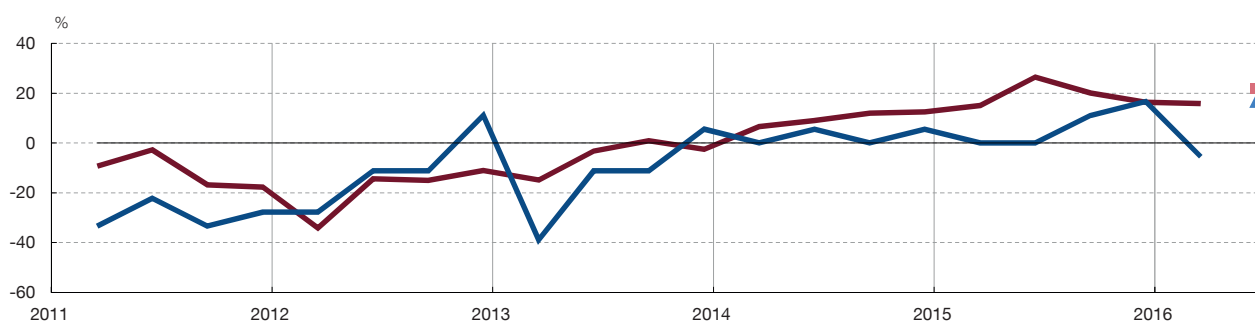
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a** Indicador de criterios = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios $\times 1$ + porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios $\times 1$.
- b** Indicador de márgenes = porcentaje de entidades que han ampliado considerablemente los márgenes $\times 1$ + porcentaje de entidades que han ampliado en cierta medida los márgenes $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han estrechado en cierta medida los márgenes $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han estrechado considerablemente los márgenes $\times 1$.

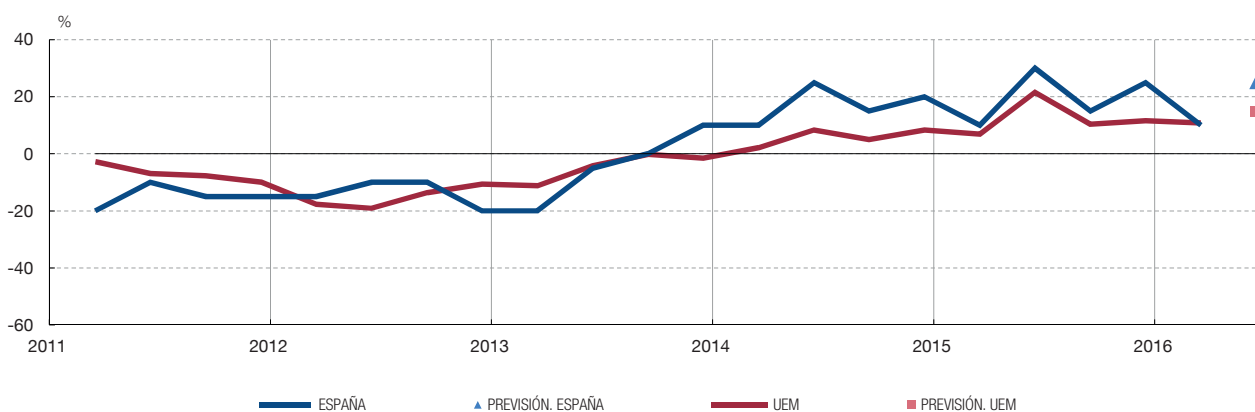
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



2 CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



3 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



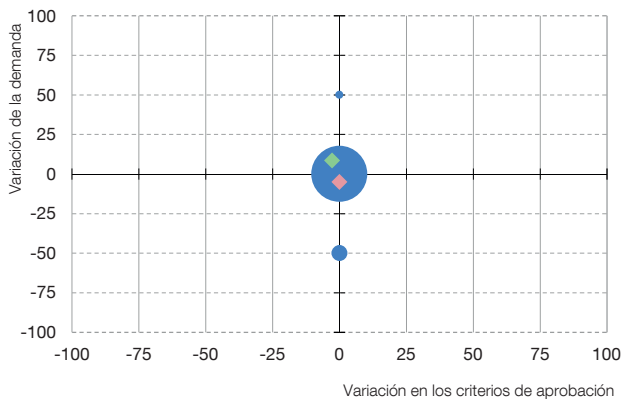
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable \times 1 + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento \times 1/2 – porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso \times 1/2 – porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable \times 1.

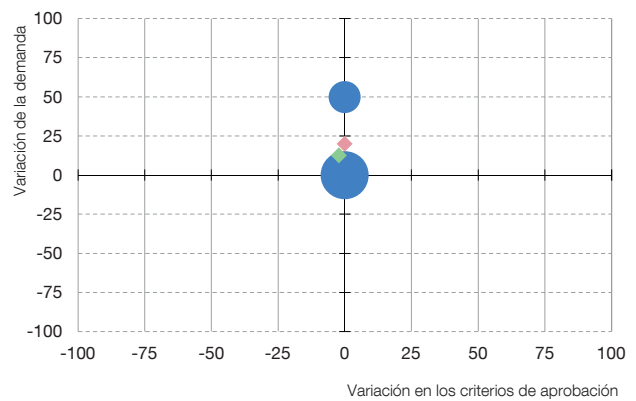
EN I TR 2016

PREVISIÓN PARA II TR 2016

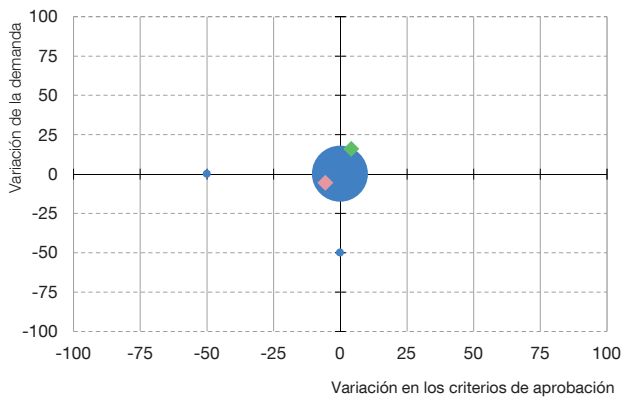
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



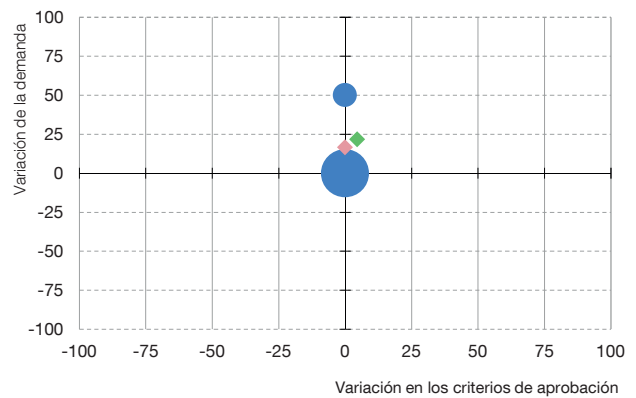
2 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



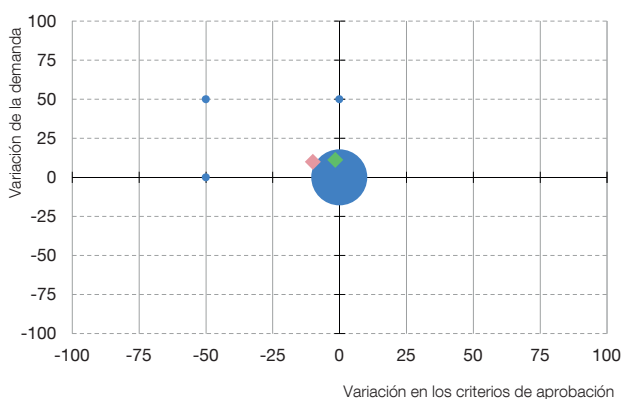
3 CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



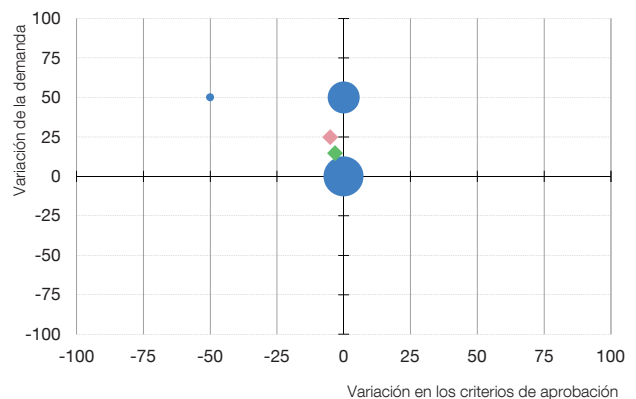
4 CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



5 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



6 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

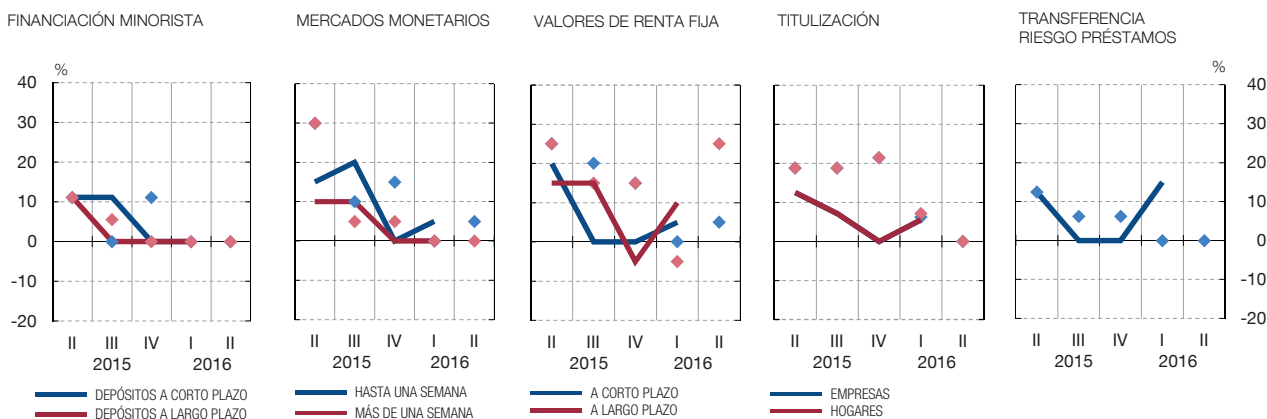
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

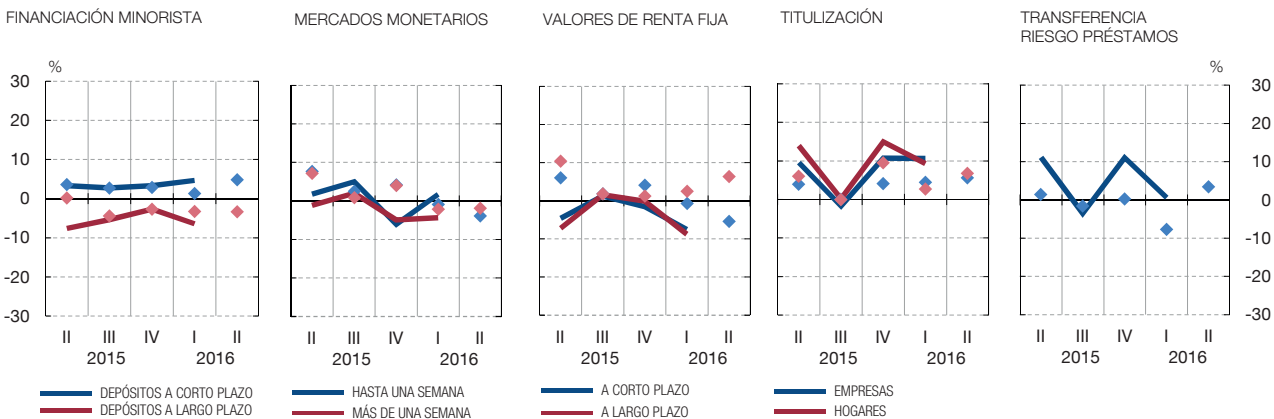
a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la demanda. El tamaño de las marcas de las entidades españolas depende del número de coincidencias de las respuestas en ese punto.

EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES DE ACCESO A LOS MERCADOS DE FINANCIACIÓN MINORISTA Y AL POR MAYOR (a) (b)

1 ESPAÑA



2 UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado \times 1 + porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora \times 1/2 - porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento \times 1/2 - porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento considerable \times 1.
b ♦ Previsión.

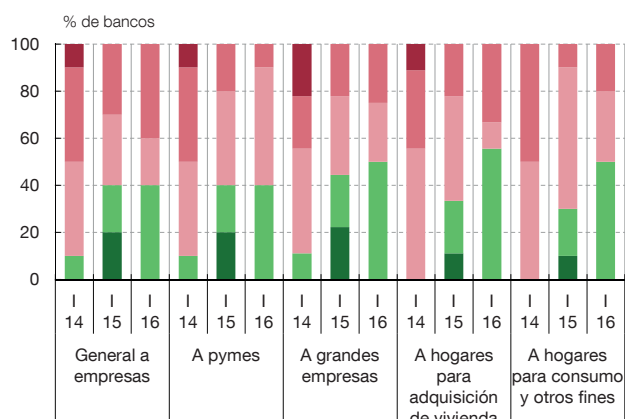
Por el lado de la demanda, las entidades nacionales señalaron que las solicitudes de fondos por parte de las empresas y de los hogares para adquisición de vivienda disminuyeron ligeramente —por primera vez desde 2013—, mientras que las destinadas al consumo continuaron aumentando (véase gráfico 2). En la UEM, tanto las sociedades como las familias aumentaron las peticiones de fondos en las distintas modalidades. Para el trimestre en curso, las instituciones de las dos áreas esperaban aumentos en la demanda de financiación en todos los segmentos de crédito. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas fue nula en la oferta de crédito a las empresas y muy reducida en la destinada a los hogares, y fue algo mayor en las referidas a la demanda (véase gráfico 3).

En relación con las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas señalaron que, en el primer trimestre de 2016, mejoraron las condiciones de acceso a sus fuentes de financiación habituales salvo en los depósitos minoristas y en los mercados monetarios a más de una

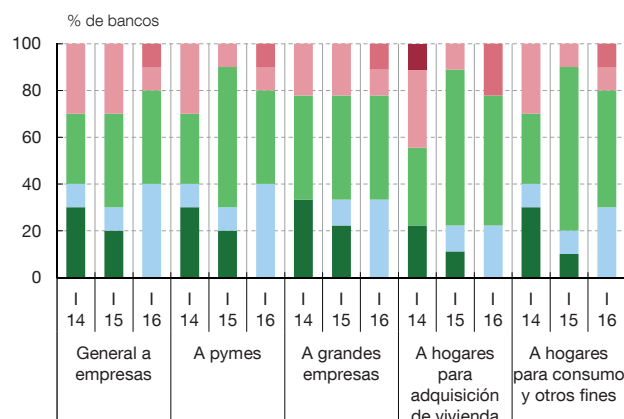
NIVEL DE EXIGENCIA ACTUAL DE LOS CRITERIOS PARA LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS EN RELACIÓN CON SU EVOLUCIÓN HISTÓRICA (a)

1 ESPAÑA

PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2003 Y EL MOMENTO ACTUAL

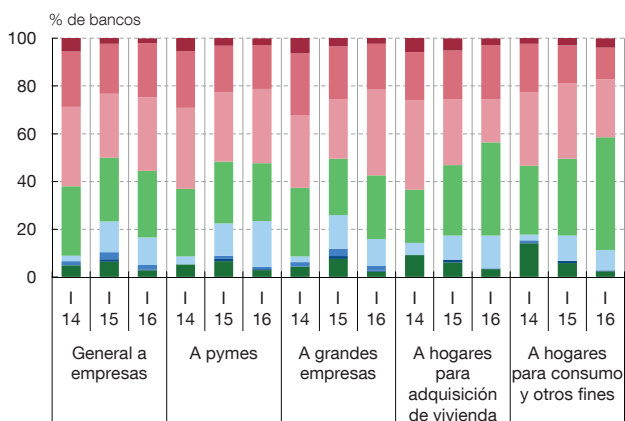


PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2010 Y EL MOMENTO ACTUAL

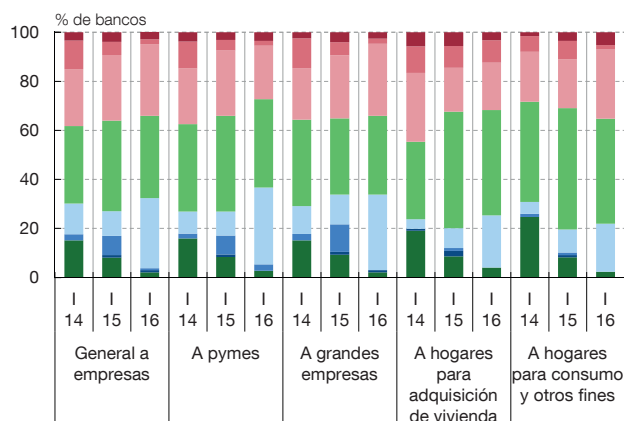


2 UEM

PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2003 Y EL MOMENTO ACTUAL



PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2010 Y EL MOMENTO ACTUAL



■ LOS NIVELES SE HAN MANTENIDO CONSTANTES DURANTE ESTE PERÍODO
■ CONSIDERABLEMENTE MÁS ESTRICTO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)
■ PRÁCTICAMENTE IDÉNTICO AL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)
■ CONSIDERABLEMENTE MÁS LAXO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)

■ EN EL NIVEL MÁS ESTRICTO DEL PERÍODO
■ MODERAMENTE MÁS ESTRICTO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)
■ MODERAMENTE MÁS LAXO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)
■ EN EL NIVEL MÁS LAXO DEL PERÍODO

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

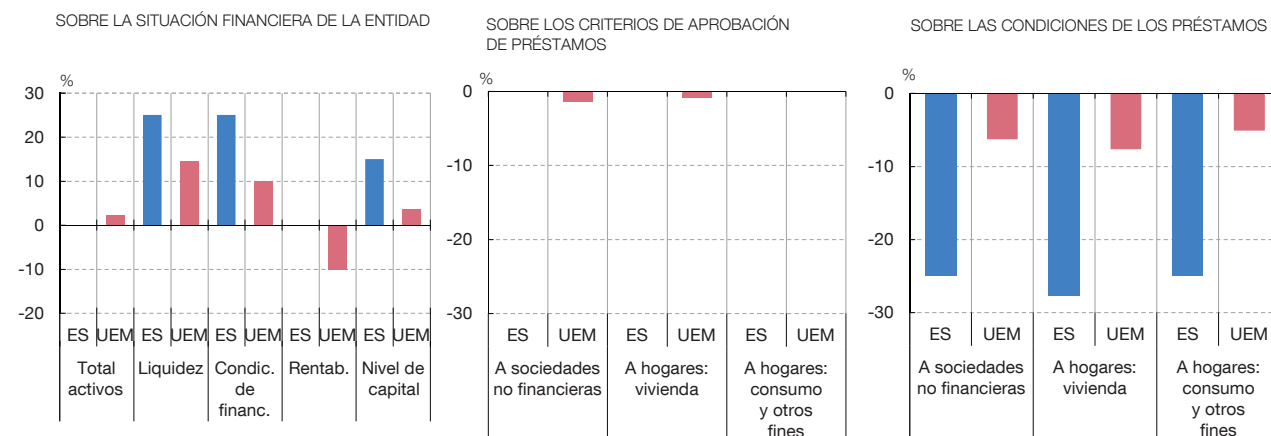
a Porcentaje de entidades que respondieron a cada una de las ocho posibles contestaciones.

b El «nivel medio del período» de los criterios aplicables a la concesión de préstamos se define como el punto intermedio entre el nivel máximo y el nivel mínimo de exigencia de dichos criterios durante ese período.

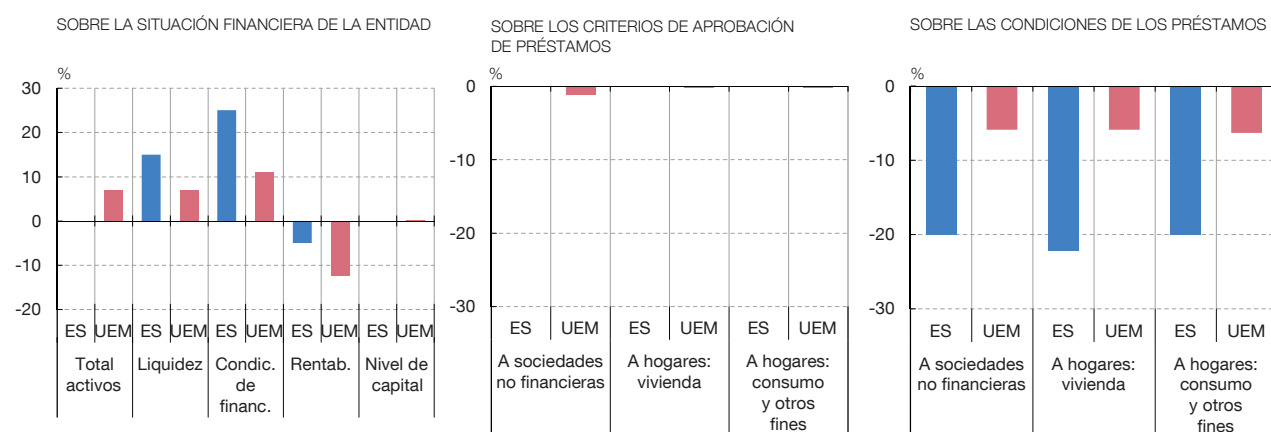
semana, en los que permanecieron estables, mientras que, de acuerdo con las de la zona del euro, la evolución no fue homogénea, con variaciones de distinto signo dependiendo del segmento (véase gráfico 4). De la pregunta sobre los niveles actuales de los criterios de aprobación de créditos (véase gráfico 5) se desprende que, durante los últimos doce meses, los niveles de exigencia han disminuido moderadamente en los tres tipos de préstamos en ambas áreas. Por otro lado, las instituciones de ambas zonas geográficas contestaron que el programa ampliado de compra de activos del BCE habría contribuido a mejorar su situación financiera durante los últimos seis meses, salvo en el caso de la

REPERCUSIONES DEL PROGRAMA AMPLIADO DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (a)

1 ÚLTIMOS SEIS MESES



2 PRÓXIMOS SEIS MESES



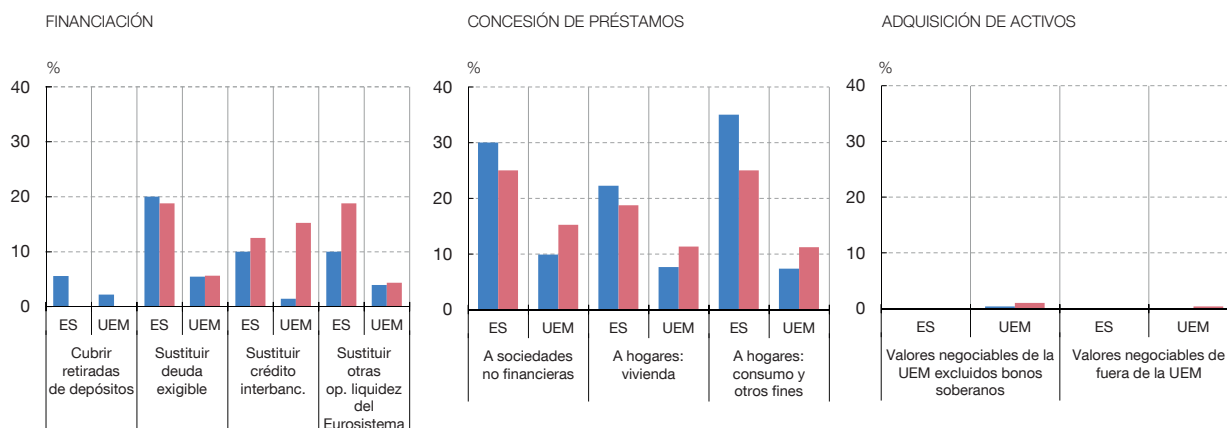
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que el programa contribuyó o contribuiría considerablemente a un aumento o mejora, a endurecer los criterios de aprobación de préstamos o las condiciones x 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuyó o contribuiría en cierta medida a la disminución o deterioro, a la relajación de los criterios o de las condiciones x 1/2 – porcentaje de entidades que señalan que contribuyó o contribuiría en cierta medida a la disminución o deterioro, a la relajación de los criterios o de las condiciones x 1/2 – porcentaje de entidades que señalan que contribuyó o contribuiría a un deterioro, relajación considerable x 1.

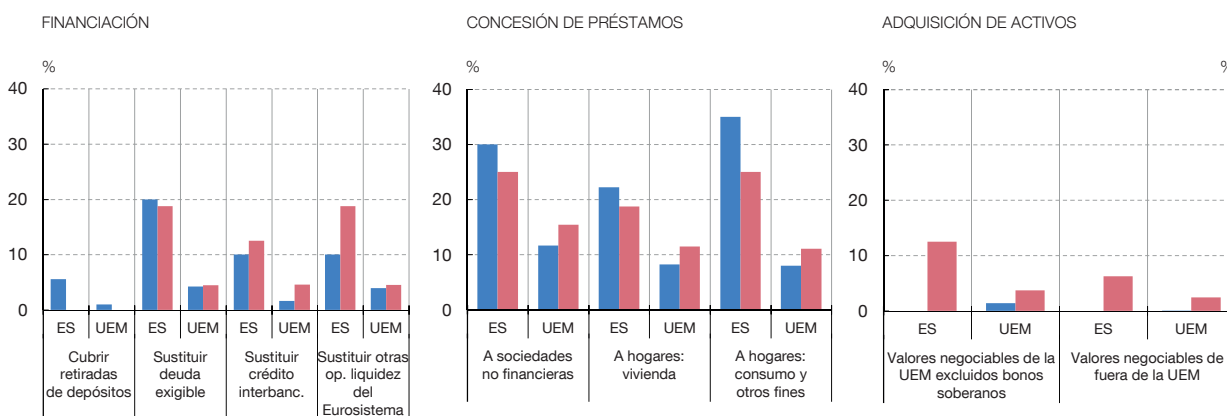
rentabilidad, que no se habría visto afectada en el caso de las entidades españolas y que habría tenido un efecto ligeramente negativo, en promedio, para las de la UEM (véase gráfico 6). También indicaron que el programa contribuyó a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —siendo este efecto relativamente mayor en España—, si bien su impacto sobre los criterios de aprobación fue nulo en nuestro país y reducido en la UEM. Por su parte, las entidades encuestadas de ambas áreas respondieron que utilizaron la liquidez asociada al programa principalmente para conceder créditos y, en menor medida, para sustituir otras fuentes de financiación (véase gráfico 7). Por último, en relación con la nueva pregunta *ad hoc* sobre el impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE, las entidades de las dos áreas señalaron que contribuyó al descenso de los ingresos netos por intereses, de los tipos de los préstamos y, en menor medida, de los márgenes aplicados a estos, mientras que su impacto en el volumen de crédito concedido y sobre los gastos excluidos los intereses fue muy reducido.

FINES A LOS QUE SE DESTINAN LOS FONDOS OBTENIDOS EN EL PROGRAMA AMPLIADO DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (a)

1 ÚLTIMOS SEIS MESES



2 PRÓXIMOS SEIS MESES



■ RESULTADO DE LA VENTA DE ACTIVOS ■ RESULTADO DEL AUMENTO DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que los fondos obtenidos y/o previstos contribuyeron o contribuirían considerablemente a ese fin × 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuyeron o contribuirían en cierta medida × 1/2 .

Evolución de las condiciones de oferta y demanda

Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular muestra que la estabilidad de los criterios de aprobación de préstamos a sociedades en el primer trimestre de 2016, señalada por las entidades españolas, también se observó en el desglose por tamaño de empresa y en los préstamos a corto plazo, mientras que los criterios se endurecieron ligeramente en los créditos a largo (véanse cuadros 1 y 2). De acuerdo con las respuestas recibidas, este comportamiento es el resultado de los efectos contrapuestos de distintos factores. Por un lado, los costes más elevados relacionados con el nivel de capital, los mayores riesgos inherentes a las garantías solicitadas y la menor tolerancia al riesgo habrían influido en el endurecimiento de los criterios. Por otro, la mejora de la liquidez de la entidad, el aumento de la presión de la competencia y la mejora de la solvencia de las empresas habrían contribuido a una cierta relajación. Las contestaciones para la zona del euro evidencian que los criterios de concesión de créditos a este mismo sector volvieron a relajarse un poco, con algo más de intensidad en los préstamos a corto plazo

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2016
Indicadores de oferta. Préstamos a sociedades no financieras. En general

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5
Préstamos a largo plazo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-3
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	1	5	4	0	0	-30	-15	34	-10	-6
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	4	4	1	0	-40	-25	42	-15	-11
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	1	7	2	0	0	-10	-5	28	-10	-2
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	-4
Garantías requeridas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-3
Compromisos asociados al préstamo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-4
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	1	1	0	-20	-15	34	0	-0
Presión de la competencia	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-10	-14
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	1	1	0	-20	-15	34	0	-0
Presión de la competencia	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-20	-15
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	0
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-6
Percepción de riesgos	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-0
Porcentaje de solicitudes denegadas	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-10	-2
Previsión de evolución de los criterios											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «-» («- -») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta o una considerable (cierta) reducción del porcentaje de solicitudes denegadas. Los códigos «+» y «++» indican relajación de la oferta o aumento del porcentaje de solicitudes denegadas. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable.
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario. En el caso del porcentaje de solicitudes denegadas, porcentaje de entidades que han señalado un aumento menos el de las que indican una disminución.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
 RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2016
 Indicadores de oferta. Préstamos a sociedades no financieras. Desglose por tamaño

CUADRO 2

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Pequeñas y medianas empresas											
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-3
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	0
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-11
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Perspectivas económicas generales	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	1	6	3	0	0	-20	-10	32	-10	-3
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	1	4	4	1	0	-40	-25	42	-20	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	-5	1
Gastos, excluidos intereses	0	1	7	1	1	0	-10	-10	39	-10	-6
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	5	-5
Garantías requeridas	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	-2
Compromisos asociados al préstamo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	-2
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Grandes empresas											
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	1
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-10
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-3
Perspectivas económicas generales	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-6	-6
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	3	1	1	-44	-28	36	-6	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	7	1	0	1	0	0	25	0	-0
Gastos, excluidos intereses	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-6	-6
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	6	-6
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Plazo de vencimiento	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-3
Previsión de evolución de los criterios	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-4

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «-» («--») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, o una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta. Los códigos «+» y «++» tienen el significado contrario. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2016**

CUADRO 3

Indicadores de demanda

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Demanda de crédito de sociedades no financieras											
En general	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	20	8
Préstamos a corto plazo	0	1	7	2	0	0	10	5	28	15	7
Préstamos a largo plazo	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	20	9
Pequeñas y medianas empresas	0	1	6	2	1	0	20	15	41	25	12
Grandes empresas	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	0	7
Factores											
Inversiones en capital fijo	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	5	4
Existencias y capital circulante	0	0	6	4	0	0	40	20	26	20	8
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	0	9	1	0	0	10	5	16	0	6
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	2	0	0	20	10	21	15	7
Reestructuración de la deuda	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	8
Financiación interna	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión/amortización de valores de renta fija	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Emisión/recompra de acciones	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-1
Previsión de evolución de la demanda											
En general	0	0	6	4	0	0	40	20	26	20	13
Préstamos a corto plazo	0	0	4	6	0	0	60	30	26	25	14
Préstamos a largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	26	20	15
Pequeñas y medianas empresas	0	0	4	6	0	0	60	30	26	30	17
Grandes empresas	0	0	5	4	0	1	44	22	26	11	11
Demanda de crédito de hogares para adquisición de vivienda											
Evolución observada	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	17	16
Factores											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	6	13
Confianza de los consumidores	0	0	8	1	0	1	11	6	17	22	6
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	1	0	1	11	6	17	17	22
Reestructuración de la deuda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	0	9
Régimen regulatorio y fiscal del mercado	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0	-3
Financiación con fondos propios	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	-6	-2
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Otras fuentes de financiación externa	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Previsión de evolución de la demanda	0	0	6	3	0	1	33	17	25	33	22
Demanda de crédito de hogares para consumo y otros fines											
Evolución observada	0	0	8	2	0	0	20	10	21	25	11
Factores											
Gastos en bienes de consumo duradero	0	0	8	1	1	0	20	15	34	25	12
Confianza de los consumidores	0	0	7	3	0	0	30	15	24	25	7
Nivel general de los tipos de interés	0	0	9	1	0	0	10	5	16	15	7
Financiación para préstamos hipotecarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Financiación interna mediante ahorros	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-3
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-1
Otras fuentes de financiación externa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Previsión de evolución de la demanda	0	0	5	5	0	0	50	25	26	35	15

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «-» («--») indica una considerable (cierta) disminución de la demanda o una considerable (cierta) contribución de los factores a su descenso. Los códigos «+» y «++» tienen el significado contrario. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta» y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han visto incrementada su demanda menos el porcentaje de entidades que la han visto reducirse. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al aumento de la demanda menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

y en los destinados a grandes empresas. De nuevo, el aumento de la competencia entre entidades bancarias habría sido el principal factor que explicaría la expansión de la oferta de crédito.

Por su parte, las condiciones generales aplicadas a los préstamos a sociedades continuaron suavizándose en las dos áreas, aunque de forma más acusada en nuestro país. La información más detallada evidencia que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se estrecharon en España y en la UEM, mientras que los correspondientes a los de mayor riesgo no presentaron cambios en nuestro país, pero aumentaron, de forma muy leve, en el área del euro. Adicionalmente, las entidades españolas redujeron los gastos, excluidos intereses, y endurecieron ligeramente las garantías requeridas y los compromisos asociados a los préstamos. En la UEM todas las condiciones distintas de los márgenes se relajaron en cierta medida. En ambas zonas, los factores que habrían contribuido a la relajación de las condiciones crediticias habrían sido el incremento de las presiones competitivas y, en menor medida, la reducción en los costes de financiación de las entidades y en la percepción de riesgos, mientras que la menor tolerancia de las entidades al riesgo habría tenido un leve efecto en la dirección contraria. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas descendió en las dos áreas, y lo hizo de forma más intensa en nuestro país.

Por el lado de la demanda de fondos, durante el primer trimestre del año en curso, se observó, por primera vez desde el tercer trimestre de 2013 un ligero descenso en las solicitudes de financiación por parte de las sociedades españolas (véase cuadro 3). El desglose por modalidades evidencia descensos de peticiones de préstamos en las operaciones a largo plazo y en las procedentes de las grandes empresas, efecto que se habría visto parcialmente compensado por el aumento observado en las pymes y en los préstamos a corto plazo. De acuerdo con las respuestas recibidas, los principales factores que habrían contribuido a deprimir la demanda serían las menores necesidades de fondos para inversiones en capital fijo y el recurso a otros tipos de financiación, como la emisión de acciones y valores de renta fija, los préstamos de otras entidades y el uso de fondos internos. Por el contrario, el aumento de las existencias y el capital circulante, el descenso de los tipos de interés y las mayores necesidades de fondos para financiar operaciones de fusión y adquisición habrían influido en la dirección contraria. Las entidades del área del euro, en cambio, señalaron que la demanda de créditos de las sociedades no financieras siguió aumentando, con independencia de su tamaño y del plazo de la operación, gracias, sobre todo, al incremento en las peticiones de financiación para inversiones en capital fijo, existencias y circulante, para fusiones y adquisiciones y para reestructuración de deuda, y, también, gracias al descenso de los tipos de interés.

De acuerdo con las contestaciones recibidas, en España se relajaron algo los criterios de aprobación de préstamos a hogares para adquisición de vivienda en los primeros tres meses del año (véase cuadro 4). La competencia entre entidades y la mejora en la percepción de la situación económica general, del mercado de la vivienda y de la solvencia de los prestatarios habrían explicado este comportamiento. Por el contrario, en la UEM la oferta se contrajo ligeramente, aunque con cierta dispersión de las respuestas entre países. Según las entidades, este endurecimiento habría sido resultado de la transposición de la directiva europea sobre el crédito hipotecario —que exige la evaluación detallada de la solvencia de los prestatarios— a algunas regulaciones nacionales² y de una pequeña reducción de la tolerancia al riesgo, efectos que solo habrían sido contrarrestados parcialmente

2 Este factor fue señalado por algunas entidades dentro del campo «Otros factores» de la Encuesta.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2016
Indicadores de oferta. Créditos a hogares para adquisición de vivienda

CUADRO 4

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	4
Factores											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Competencia de otras entidades	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-8
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Perspectivas económicas generales	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
Perspectivas en el mercado de la vivienda	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
Solvencia del prestatario	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	5	4	0	1	-44	-22	26	-6	-7
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	4	4	1	1	-56	-33	35	-17	-17
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	11	-5
Garantías requeridas	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	2
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	3
Otros límites al importe del préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Plazo de vencimiento	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	0	1	1	-11	-11	33	0	-3
Presión de la competencia	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-6	-15
Percepción de riesgos	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-5
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	0	1	1	-11	-11	33	0	-3
Presión de la competencia	0	0	5	4	0	1	-44	-22	26	-17	-16
Percepción de riesgos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Presión de la competencia	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-4
Percepción de riesgos	0	1	8	0	0	1	11	6	17	11	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	1
Porcentaje de las solicitudes denegadas	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0	-4
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	5

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «-» («- -») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta o una considerable (cierta) reducción del porcentaje de solicitudes denegadas. Los códigos «+» y «++» indican relajación de la oferta o aumento del porcentaje de solicitudes denegadas. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario. En el caso del porcentaje de solicitudes denegadas, porcentaje de entidades que han señalado un aumento menos el de las que indican una disminución.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2016
Indicadores de oferta. Créditos a hogares para consumo y otros fines

CUADRO 5

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	0	-2
Factores											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Perspectivas económicas generales	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	0	-5
Solvencia del prestatario	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-15	-8
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	4	5	1	0	-60	-35	34	-20	-9
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-5
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Importe del préstamo	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	0	-1
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	1	1	0	-20	-15	34	-5	-5
Presión de la competencia	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-17	-8
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	1	0	-10	-10	32	-5	-3
Presión de la competencia	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-20	-10
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-3
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-4
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Porcentaje de solicitudes denegadas	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-10	2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» («--») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta o una considerable (cierta) reducción del porcentaje de solicitudes denegadas. Los códigos «++» y «+++» indican relajación de la oferta o aumento del porcentaje de solicitudes denegadas. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario. En el caso del porcentaje de solicitudes denegadas, porcentaje de entidades que han señalado un aumento menos el de las que indican una disminución.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

por la mayor competencia entre entidades. Por su parte, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en nuestro país y, en menor medida, en la UEM. La información más detallada evidencia que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron tanto en España como, en menor medida, en el área del euro, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo se estrecharon en ambas zonas con intensidad similar. También disminuyeron los gastos excluidos intereses y se amplió el plazo de vencimiento, aunque esto último solo ocurrió en nuestro país. En cambio, en ambas áreas se endurecieron un poco las condiciones relacionadas con las garantías requeridas y la relación entre el principal y el valor de estas. Tanto en España como en la UEM la evolución de las condiciones generales estuvo determinada por el incremento de las presiones competitivas, el descenso de los costes de financiación, el aumento de la disponibilidad de fondos de las entidades y el retroceso en la percepción de riesgos. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas se redujo en ambas zonas.

De acuerdo con las respuestas recibidas de las entidades españolas, la demanda de préstamos bancarios por parte de las familias para la compra de inmuebles disminuyó ligeramente, lo que no ocurría desde 2013 (véase cuadro 3). Los principales determinantes de esta evolución habrían sido, con contribución negativa, la mayor financiación de los hogares con fondos propios, el aumento de los préstamos de otras entidades y los cambios en el régimen regulatorio y fiscal del mercado, mientras que el resto de los factores habrían influido positivamente. En la zona del euro, por el contrario, la demanda habría vuelto a crecer de forma moderada, impulsada principalmente por el descenso de los tipos de interés, las mejores perspectivas acerca del mercado de la vivienda, el aumento de las solicitudes para reestructurar deuda y la mejora de la confianza de los consumidores.

En el segmento de préstamos a hogares para el consumo y otros fines, durante el primer trimestre del año en curso, se relajaron los criterios de aprobación, tanto en nuestro país como, en menor medida, en la UEM (véase cuadro 5). Las entidades de ambas áreas indicaron que el incremento de la oferta se debía, especialmente, a la mejora en las perspectivas económicas generales. El resto de los factores analizados también habrían contribuido, en menor medida, a este comportamiento, salvo los riesgos relativos a las garantías solicitadas y los costes de financiación y disponibilidad de fondos, cuyos efectos habrían sido nulos o muy limitados en la dirección contraria. Asimismo, las condiciones generales de los préstamos se suavizaron en las dos áreas. En particular, se redujeron los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios y, en menor medida, a los de mayor riesgo y se ampliaron el importe y el plazo de las operaciones. Esta evolución favorable de las condiciones habría resultado fundamentalmente del aumento de presiones competitivas, de los menores costes de financiación y la mayor disponibilidad de fondos, y del descenso en la percepción de riesgos. En cuanto al porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas en este segmento, disminuyó ligeramente en nuestro país, pero volvió a aumentar levemente en la zona del euro.

La demanda de préstamos a hogares para el consumo y otros fines continuó creciendo en ambas zonas geográficas (véase cuadro 3). De acuerdo con las entidades participantes, esta evolución se debió al incremento del gasto de las familias en bienes duraderos, la mejora de la confianza de los consumidores y el descenso de los tipos de interés, cuyos efectos positivos sobre las peticiones de fondos se habrían visto solo parcialmente contrarrestados por el aumento de la financiación de las compras mediante ahorros y préstamos de otras entidades.

Preguntas *ad hoc*

En las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas señalaron que, en el primer trimestre de 2016, percibieron una mejora en las condiciones de acceso a la financiación en casi todos los segmentos, salvo en la financiación minorista y en el mercado

Pregunta *ad hoc* sobre el acceso a las fuentes habituales de financiación.

Abril de 2016

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		abr-16	ene-16	UEM abr-16
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	5
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	0	2
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-4
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	1	7	2	0	0	10	5	0	-7
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	2	4	4	0	0	20	10	-5	-9
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	8	1	0	1	11	6	0	11
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	8	1	0	1	11	6	0	9
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	7	3	0	0	30	15	0	1
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	5
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-3
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	0	-4
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	1	7	2	0	0	10	5	0	-5
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	1	3	6	0	0	50	25	-5	6
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	6	6
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	9	0	0	1	0	0	7	7
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	10	0	0	0	0	0	0	3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El símbolo «+» («+++») significa una cierta (considerable) mejora en las condiciones de acceso a la financiación, mientras que «-» («---») significa un cierto (considerable) empeoramiento en el acceso a la financiación. La opción «NA» («no aplicable») significa que la entidad no utiliza dicha fuente de financiación. El signo «o» indica ausencia de cambios.
- b Porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso a los mercados, menos el porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento en el acceso a los mercados.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.
- d Incluye tanto los casos en los que los créditos correspondientes son finalmente dados de baja en el balance contablemente como aquellos en los que no.

interbancario a más de una semana, en los que no apreciaron cambios reseñables (véase cuadro 6). Por el contrario, en la UEM se habría producido una evolución diferenciada según segmentos. Así, las entidades detectaron un deterioro de las condiciones en la financiación minorista a más de un año, en los mercados monetarios a más de una semana y en los de renta fija, y mejoras en la captación de depósitos de la clientela a plazos inferiores al año, en el interbancario a muy corto plazo, en los mercados de titulización y en la capacidad de transferir riesgos fuera del balance.

En esta edición de la encuesta se pregunta, por tercer año consecutivo, sobre el nivel de exigencia actual de los criterios de aprobación de préstamos en comparación con su valor media en dos períodos específicos. Tanto en España como en la UEM, la mayoría de las entidades indicaron que los criterios actuales eran más estrictos que los del promedio del período comprendido entre el primer trimestre de 2003 y el momento actual, si bien estos se situaban próximos a los observados, en media, desde el segundo trimestre de 2010 (véase gráfico 5). En comparación con los resultados obtenidos en los dos años anteriores se observa un desplazamiento hacia las respuestas que indican un menor grado de exigencia, lo que es, en general, consistente con la relajación progresiva de los criterios recogida en las sucesivas ediciones de la Encuesta.

Pregunta *ad hoc* sobre las repercusiones del programa ampliado de compra de activos del BCE

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		abr-16	oct-15	UEM abr-16
Últimos seis meses										
Total activos (sin ponderar por riesgo)	0	1	8	1	0	0	0	0	-5	2
<i>De los cuales:</i>										
Tenencia de bonos soberanos de la zona del euro	0	1	7	1	0	1	0	0	-10	-4
Situación general de liquidez de la entidad	0	0	5	5	0	0	50	25	25	14
<i>Debido a:</i>										
Ventas de activos negociables	0	0	4	6	0	0	60	30	20	5
Aumento de depósitos de empresas y hogares	0	0	8	2	0	0	20	10	15	12
Condiciones de financiación de la entidad	0	0	4	4	0	2	50	25	30	10
Bonos de titulización	0	0	8	1	0	1	11	6	19	5
Bonos garantizados	0	0	6	4	0	0	40	20	35	21
Bonos bancarios no garantizados	0	0	9	1	0	0	10	5	10	3
Acciones y otras participaciones emitidas	0	0	10	0	0	0	0	0	5	0
Rentabilidad de la entidad	0	3	4	3	0	0	0	0	30	-10
Margen de intermediación	0	3	4	3	0	0	0	0	15	-14
Ganancias/pérdidas de capital	0	0	5	5	0	0	50	25	30	7
<i>De los cuales: por ventas de activos negociables</i>	0	0	6	4	0	0	40	20	20	6
Nivel de capital de la entidad										
Ratio de recursos propios	0	0	7	3	0	0	30	15	5	4
<i>Debido a la liberación de capital</i>	-	-	8	2	0	0	20	10	0	2
Ratio de apalancamiento	0	0	8	2	0	0	20	10	0	2
Próximos seis meses										
Total activos (sin ponderar por riesgo)	0	1	8	1	0	0	0	0	-5	3
<i>De los cuales:</i>										
Tenencia de bonos soberanos de la zona del euro	0	1	6	2	0	1	11	6	-15	-1
Situación general de liquidez de la entidad	0	0	7	3	0	0	30	15	20	11
<i>Debido a:</i>										
Ventas de activos negociables	0	0	7	3	0	0	30	15	20	4
Aumento de depósitos de empresas y hogares	0	1	7	2	0	0	10	5	15	7
Condiciones de financiación de la entidad	0	0	4	4	0	2	50	25	33	11
Bonos de titulización	0	0	9	0	0	1	0	0	25	5
Bonos garantizados	0	0	4	6	0	0	60	30	30	22
Bonos bancarios no garantizados	0	0	8	2	0	0	20	10	20	6
Acciones y otras participaciones emitidas	0	0	10	0	0	0	0	0	15	0
Rentabilidad de la entidad	0	2	7	1	0	0	-10	-5	25	-12
Margen de intermediación	0	2	7	1	0	0	-10	-5	10	-17
Ganancias/pérdidas de capital	0	0	7	3	0	0	30	15	20	4
<i>De los cuales: por ventas de activos negociables</i>	0	0	7	3	0	0	30	15	10	4
Nivel de capital de la entidad										
Ratio de recursos propios	0	0	10	0	0	0	0	0	5	0
<i>Debido a la liberación de capital</i>	-	-	10	0	0	0	0	0	0	0
Ratio de apalancamiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El código «-» («--») indica que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) reducción o deterioro. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) aumento o mejora. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable. En la categoría «Ratio de recursos propios, debido a la liberación de capital», las respuestas posibles son «0», «+» y «++».
- b Porcentaje de entidades que señalan un aumento o mejora menos el porcentaje de entidades que señalan una disminución o deterioro. En la categoría «Ratio de recursos propios, debido a la liberación de capital», se indica el porcentaje de entidades que señalan una mejora.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

Pregunta *ad hoc* sobre las repercusiones del programa ampliado de compra de activos del BCE sobre el comportamiento crediticio de la entidad.
Abril de 2016

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		abr-16	oct-15	UEM abr-16
Últimos seis meses										
Criterios de aprobación de préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
A hogares para compra de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones aplicables a los préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	6	3	1	0	-40	-25	-35	-6
A hogares para compra de vivienda	0	0	5	3	1	1	-44	-28	-28	-8
A hogares para consumo y otros fines	0	0	6	3	1	0	-40	-25	-30	-5
Próximos seis meses										
Criterios de aprobación de préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
A hogares para compra de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-0
A hogares para consumo y otros fines	0	0	9	0	0	0	0	0	0	-0
Condiciones aplicables a los préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	7	2	1	0	-30	-20	-30	-6
A hogares para compra de vivienda	0	0	6	2	1	1	-33	-22	-22	-6
A hogares para consumo y otros fines	0	0	7	2	1	0	-30	-20	-25	-6

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El código «--» («- --») indica que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) endurecimiento. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) relajación. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable.
b Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

En las respuestas a las preguntas específicas sobre el programa ampliado de compra de activos del BCE, las entidades de ambas áreas contestaron que dicho programa contribuyó a mejorar, durante los últimos seis meses, su situación financiera, en términos de condiciones de financiación, liquidez y capital, y lo habría hecho de forma más intensa en el caso de las de nuestro país (véase cuadro 7). El impacto sobre la rentabilidad y el tamaño del balance habría sido nulo en nuestro país, mientras que en la UEM habría influido, en promedio, negativamente sobre la rentabilidad y positivamente sobre los activos totales. También indicaron que contribuyó a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —siendo este impacto mayor en España—, si bien su influencia en los criterios de aprobación fue nula en nuestro país y reducida en la zona del euro (véanse gráfico 6 y cuadro 8). Por su parte, las entidades de ambas áreas que participaron en el programa respondieron que destinaron los fondos obtenidos principalmente a la concesión de créditos a hogares y sociedades y, en menor medida, a sustituir deuda de próximo vencimiento, otras operaciones de refinanciación del Eurosistema y pasivos interbancarios y, también, a cubrir retiradas de depósitos (véanse gráfico 7 y cuadro 9). Ni en España ni en la UEM se habrían utilizado los fondos para adquirir valores negociables. Asimismo, según las instituciones encuestadas, la liquidez procedente del incremento de depósitos de familias y empresas que habría resultado del programa fue utilizada, en general, para los mismos fines anteriores.

Por último, en relación con la nueva pregunta *ad hoc* sobre el impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE, las entidades de las dos áreas señalaron que contribuyó al descenso de los ingresos netos por intereses, de los tipos de los préstamos y, en menor medida, de los márgenes aplicados —tanto en los créditos a hogares como en los créditos a

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 9

Pregunta *ad hoc* sobre el programa ampliado de compra de activos del BCE. Fines a los que se destinan los fondos.

Abril de 2015

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)				Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)		
	++	+	o	NA		abr-16	oct-15	UEM abr-16
Últimos seis meses								
Aumento de liquidez por la venta de activos negociables								
Para financiación								
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	8	1	11	6	0	2
Sustituir deuda exigible	1	2	7	0	30	20	14	5
Sustituir crédito interbancario	0	2	8	0	20	10	21	1
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	2	8	0	20	10	21	4
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	0	6	4	0	60	30	43	10
A hogares para adquisición de vivienda	0	4	5	1	44	22	25	8
A hogares para consumo y otros fines	1	5	4	0	60	35	36	7
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	0	9	1	0	0	14	0
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	9	1	0	0	0	0
Aumento de liquidez por un aumento de los depósitos de empresas y hogares								
Para financiación								
Sustituir deuda exigible	0	3	5	2	38	19	13	6
Sustituir crédito interbancario	0	2	6	2	25	13	6	7
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	3	5	2	38	19	19	4
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	0	4	4	2	50	25	38	15
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	5	2	38	19	31	11
A hogares para consumo y otros fines	0	4	4	2	50	25	31	11
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	0	8	2	0	0	6	1
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	8	2	0	0	0	0
Próximos seis meses								
Aumento de liquidez por la venta de activos negociables								
Para financiación								
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	8	1	11	6	0	1
Sustituir deuda exigible	1	2	7	0	30	20	7	4
Sustituir crédito interbancario	0	2	8	0	20	10	14	2
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	2	8	0	20	10	14	4
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	0	6	4	0	60	30	43	12
A hogares para adquisición de vivienda	0	4	5	1	44	22	25	8
A hogares para consumo y otros fines	1	5	4	0	60	35	36	8
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	0	9	1	0	0	7	1
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	9	1	0	0	0	0
Aumento de liquidez por un aumento de los depósitos de empresas y hogares								
Para financiación								
Sustituir deuda exigible	0	3	5	2	38	19	6	4
Sustituir crédito interbancario	0	2	6	2	25	13	0	5
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	3	5	2	38	19	11	5
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	0	4	4	2	50	25	39	15
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	5	2	38	19	33	11
A hogares para consumo y otros fines	0	4	4	2	50	25	33	11
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	2	6	2	25	13	6	4
Valores negociables de fuera de la UEM	0	1	7	2	13	6	0	2

FUENTE: Banco de España.

a El símbolo «+» («+++») indica que ha utilizado (utilizará) considerablemente (en cierta medida) los fondos al fin en cuestión; «o», que prácticamente no los ha utilizado (utilizará), y NA, «no aplicable».

b Suma de los porcentajes de entidades que señalan que han utilizado (utilizarán), considerablemente y en cierta medida, los fondos al fin en cuestión.

c Indicador = porcentaje de entidades que señalan que han destinado (destinarán) considerablemente los fondos al fin en cuestión x 1 + porcentaje de entidades que señalan que los han utilizado (utilizarán) en cierta medida x 1/2.

Pregunta *ad hoc* sobre el impacto del tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE.

Abril de 2016

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)	
	--	-	o	+	++	NA		abr-16	UEM abr-16
Últimos seis meses									
Impacto sobre los ingresos netos por intereses de la entidad	0	5	5	0	0	0	-50	-25	-49
Préstamos a sociedades no financieras									
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	4	5	1	0	0	-30	-15	-27
Margen aplicado a los préstamos	0	2	7	1	0	0	-10	-5	-15
Gastos excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	10	5	4
Volumen de crédito concedido	0	0	10	0	0	0	0	0	1
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda									
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	4	4	1	0	1	-33	-17	-28
Margen aplicado a los préstamos	0	2	6	1	0	1	-11	-6	-17
Gastos excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	5
Volumen de crédito concedido	0	0	9	0	0	1	0	0	8
Préstamos a hogares para consumo y otros fines									
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	3	6	1	0	0	-20	-10	-21
Margen aplicado a los préstamos	0	2	7	1	0	0	-10	-5	-11
Gastos excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	10	5	5
Volumen de crédito concedido	0	0	10	0	0	0	0	0	6
Próximos seis meses									
Impacto sobre los ingresos netos por intereses de la entidad	0	4	6	0	0	0	-40	-20	-53
Préstamos a sociedades no financieras									
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	4	5	1	0	0	-30	-15	-28
Margen aplicado a los préstamos	0	2	7	1	0	0	-10	-5	-17
Gastos excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	10	5	5
Volumen de crédito concedido	0	0	10	0	0	0	0	0	5
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda									
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	4	4	1	0	1	-33	-17	-27
Margen aplicado a los préstamos	0	2	6	1	0	1	-11	-6	-18
Gastos excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	5
Volumen de crédito concedido	0	0	9	0	0	1	0	0	8
Préstamos a hogares para consumo y otros fines									
Tipos de interés aplicados a los préstamos	0	3	6	1	0	0	0	-10	-21
Margen aplicado a los préstamos	0	2	7	1	0	0	0	-5	-13
Gastos excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	0	5	5
Volumen de crédito concedido	0	0	10	0	0	0	0	0	5

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a El código «-» («- -») indica que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) reducción. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) aumento. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable.

b Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el porcentaje de entidades que señalan una disminución.

c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

sociedades— (véase cuadro 10). Por el contrario, como consecuencia de esta medida los gastos excluidos intereses habrían aumentado ligeramente, mientras que el efecto sobre el volumen de crédito concedido habría sido nulo en nuestro país y levemente positivo en la UEM.

Perspectivas

De cara al segundo trimestre de 2016, las entidades españolas encuestadas no preveían que los criterios de concesión de nuevos créditos variaran en los segmentos analizados, con excepción de los destinados a los hogares para consumo y otros fines, en los que se volverían a relajar ligeramente. Las de la UEM anticipaban una ligera relajación en los concedidos a sociedades y a hogares para consumo y otros fines, y un leve endurecimiento en los aplicados a créditos para adquisición de vivienda. De cumplirse sus expectativas, las peticiones de fondos aumentarían en ambas áreas y en todas las modalidades.

En los mercados de financiación, las perspectivas de las entidades nacionales eran de mejora en las condiciones del mercado monetario hasta una semana y en los de renta fija, y de estabilidad en el resto de los mercados. Por su parte, en la zona del euro, esperaban un deterioro en los mercados interbancarios, en los de renta fija a corto plazo y en el minorista a más de un año, y mejoras en el resto de los segmentos. Por otra parte, como consecuencia del programa ampliado de compra de activos del BCE, las entidades de ambas áreas preveían, para los próximos seis meses, una mejora de sus condiciones de financiación y de liquidez y un descenso de su rentabilidad, y no esperaban cambios en el nivel de capital. Además, las instituciones de la UEM preveían un pequeño efecto positivo sobre sus activos totales, mientras que las españolas no anticipaban ningún impacto. Las entidades de ambas áreas pensaban que el programa seguiría contribuyendo a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —de forma más intensa en España—, si bien su influencia en los criterios de aprobación sería nula o muy reducida. Por su parte, las instituciones que tenían previsto participar en el programa indicaron que destinarían los fondos obtenidos principalmente a la concesión de créditos a hogares y sociedades y, en menor medida, a sustituir otras operaciones de refinanciación del Eurosistema, a reemplazar deuda de próximo vencimiento y pasivos interbancarios y a cubrir retiradas de depósitos. Solo una pequeña proporción de las de la UEM usaría los fondos para la adquisición de valores negociables, mientras que en nuestro país ninguna lo haría. Asimismo, según las instituciones encuestadas, la liquidez procedente del incremento de depósitos de familias y empresas asociado al programa sería destinada, generalmente, a los mismos fines. Finalmente, según las respuestas recibidas, en las dos áreas, el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito del BCE seguiría contribuyendo, en los próximos seis meses, al descenso de los ingresos netos por intereses, de los tipos de los préstamos y, en menor medida, de los márgenes aplicados, y al aumento de los gastos excluidos intereses, mientras que el efecto sobre el volumen de crédito concedido sería nulo en nuestro país y levemente positivo en la UEM.

15.4.2016.

Este artículo ha sido elaborado por Laura Hospido y Ernesto Villanueva, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Existe una preocupación creciente sobre la capacidad de ciertos segmentos de la población para tomar decisiones financieras adecuadas, dada la creciente complejidad de algunos de los instrumentos financieros disponibles para el ahorro. La evidencia internacional indica que un porcentaje elevado de hogares presenta algún tipo de dificultad a la hora de manejar conceptos básicos como el tipo de interés, determinar cómo la inflación afecta a la rentabilidad real de los ahorros o cómo varía el riesgo de carteras de inversión en función de su composición. En este artículo se presenta evidencia disponible a escala internacional acerca de las posibles consecuencias de la falta de conocimientos financieros de los hogares. En segundo lugar, se describen iniciativas del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores encaminadas tanto a facilitar el acceso a información financiera a las familias en sus decisiones de ahorro y endeudamiento como a fomentar el conocimiento financiero en la educación básica. Finalmente, se presenta la Encuesta de Competencias Financieras, una iniciativa para determinar los conocimientos financieros de la población española, que se va a llevar a cabo a partir de este año.

Introducción

Los ciudadanos toman decisiones financieras complejas a lo largo de su ciclo vital, en lo que se refiere tanto a acumulación de riqueza como a endeudamiento y composición de patrimonio. En un contexto en el que los recursos de los Gobiernos para asegurarles frente a determinadas contingencias (desempleo, incapacidad, jubilación, etc.) son limitados, el ahorro privado desempeña un papel fundamental, por lo que el grado de conocimientos financieros de la población puede tener consecuencias económicas relevantes sobre la situación financiera de las familias y, en definitiva, sobre su bienestar.

Por ello, existe una preocupación creciente acerca del nivel de conocimientos de la población a la hora de tomar decisiones financieras. La evidencia disponible para un conjunto amplio de países (Estados Unidos, Italia, Alemania, Países Bajos o Francia, entre otros) sugiere que un porcentaje elevado de hogares tiene dificultades a la hora de manejar conceptos básicos (tales como el del tipo de interés) o de determinar cómo la inflación afecta a la rentabilidad real de los ahorros. También, en los estudios basados en encuestas, muchos hogares responden incorrectamente a preguntas acerca de cómo varía el riesgo de carteras de inversión en función de su composición y diversificación¹. Además, se da la circunstancia de que los hogares con un menor grado de conocimiento financiero, que son aquellos cuya persona representativa tiene una edad más avanzada y menor nivel educativo, tienden a estar relativamente más endeudados y a poseer menos riqueza bruta.

Por estas razones, se han desarrollado varias iniciativas públicas encaminadas a facilitar el acceso a información financiera a las familias en el momento de solicitar un préstamo o tomar una decisión de inversión. Un segundo conjunto de iniciativas ha ido encaminado a aumentar

¹ Por ejemplo, Lusardi y Mitchell (2011a), usando datos para mayores de 50 años de la encuesta de Estados Unidos *Health and Retirement Study*, encuentran que solo la mitad de la muestra supo contestar correctamente a preguntas simples sobre tipos de interés e inflación, y solo un tercio lo hizo cuando a estas preguntas se añadió una relativa a inversión en el mercado de valores. Similares resultados se han obtenido en muestras de adultos mayores de 18 años del panel de Internet *RAND American Life Panel* [Lusardi y Mitchell (2009)], estudiantes de bachiller con datos del *JumpStart Coalition for Personal Financial Literacy and the National Council on Economic Education* [Mandell (2008)] y estudiantes de universidad [Chen y Volpe (1998) y Shim *et al.* (2010)], entre otros.

La medición de los conocimientos financieros de la población

el conocimiento financiero en la educación básica. Como se ha mencionado, el grado de sofisticación financiera varía en distintos grupos de la población, por lo que el éxito de estas iniciativas dependerá de que efectivamente alcancen a los hogares cuyo conocimiento básico de las finanzas sea más limitado. A continuación se resume la evidencia disponible acerca de los conocimientos financieros de las familias en varios países y sus posibles consecuencias sobre su situación económica, así como algunas iniciativas que se están llevando a cabo en España para fomentar la educación y los conocimientos financieros de la población.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) ha definido el conocimiento financiero como «una combinación de la conciencia, el conocimiento, la habilidad, la actitud y la conducta necesarias para tomar decisiones financieras sólidas y finalmente lograr el bienestar económico individual».

En 2010, esta organización pilotó en 14 países un primer proyecto conjunto de desarrollo de herramientas de medición de los conocimientos financieros y la inclusión financiera a escala internacional². Entre 2015 y 2016 se prevé la realización de un segundo ejercicio de medición de conocimientos financieros de la población, en el que participarán en torno a 30 países³.

Aunque el conjunto de preguntas en encuestas dirigidas a medir los conocimientos financieros de la población está siendo revisado y extendido, es habitual que se intente estimar el conocimiento financiero básico de la población adulta mediante la inclusión de preguntas acerca de la aplicación de un tipo de interés, de las consecuencias de la inflación y de cómo conseguir diversificar una inversión. Ejemplos de estas preguntas, utilizadas en la encuesta *Health and Retirement Study* de Estados Unidos o en la encuesta *SAVE* de Alemania, se presentan en el cuadro 1.

En concreto, un primer tipo de preguntas verifica si los encuestados comprenden cómo varía el rendimiento total obtenido en una inversión, dado un tipo de interés anual. En caso contrario, no podrían comprender correctamente la evolución de la deuda asumida en una operación de préstamo. En un segundo tipo de preguntas, los hogares tienen que determinar si su capacidad de compra aumenta o disminuye cuando el tipo de interés de una inversión es inferior a la tasa de inflación, dando lugar a un tipo de interés real negativo. En este caso, se obtiene información tanto acerca del conocimiento del propio concepto de inflación como de si los entrevistados comprenden la diferencia entre magnitudes nominales y reales. Finalmente, el tercer tipo de preguntas se relaciona con el concepto de diversificación del riesgo, inquiriendo, por ejemplo, si el riesgo asociado a una inversión es mayor o menor según aumenta el número de acciones distintas en las que se invierte.

Estas preguntas tratan de identificar tanto la capacidad numérica básica de los hogares como su experiencia a la hora de tomar decisiones de inversión. No obstante, su grado de abstracción es elevado, con lo que no permiten concluir en qué medida los inversores potenciales están familiarizados con productos financieros concretos o con las propiedades

2 La propia OCDE ha acordado la siguiente definición de inclusión financiera: «La inclusión financiera se refiere al proceso de promover el acceso asequible, oportuno y adecuado a una amplia gama de productos y servicios financieros regulados y de ampliar su uso por todos los segmentos de la sociedad a través de la aplicación de procedimientos como la sensibilización y la educación financiera con el fin de promover el bienestar financiero, así como la inclusión económica y social».

3 En concreto, los países considerados en el primer proyecto son Albania, Alemania, Armenia, Estonia, Hungría, Irlanda, Islas Vírgenes Británicas, Malasia, Noruega, Perú, Polonia, Reino Unido, República Checa y Sudáfrica. En el segundo ejercicio, la lista se ampliaría incluyendo a Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, Costa Rica, Croacia, Estonia, Hong-Kong (China), Hungría, Letonia, Lituania, Malasia, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Rusia, Tailandia y Turquía. Otros países enviarán datos muy similares; entre ellos, Austria, Colombia, Francia o Corea.

Supongamos que usted debe 1.000 euros por un descubierto bancario por el que tiene que pagar un tipo de interés anual del 15 %. Si no pagara nada, con este tipo de interés, ¿cuánto dinero debería al cabo de un año?

850 euros

1.000 euros

1.150 euros (a)

1.500 euros

No sabe

Si usted tiene un depósito a plazo al 3 % y la inflación es del 4 %, ¿consideraría que su ahorro está teniendo un rendimiento positivo?

Sí

No (a)

No sabe

No quiere contestar

Cuando un inversor reparte sus fondos entre distintos activos, el riesgo de perder dinero...

Aumenta

Disminuye (a)

Permanece constante

No sabe

No quiere contestar

FUENTES: Encuesta *YouGov Debt Tracker survey of household finances*, Gathergood y Weber (2014), «Encuesta de Conocimientos Financieros de la Población Portuguesa (2010)» del Banco de Portugal y Encuesta Financiera del Banco de los Países Bajos (2012).

a Se indica como respuesta correcta.

de rentabilidad y riesgo de ciertos productos financieros, como un fondo de inversión, una acción o un bono. Del mismo modo, esta información básica tampoco permite determinar sus conocimientos acerca de, por ejemplo, el mecanismo de transmisión por el que una subida en el tipo de interés afecta al mercado bursátil. Por ello, otras encuestas obtienen de los hogares información más sofisticada que la recogida con las tres preguntas básicas mencionadas (es el caso, por ejemplo, de las encuestas de conocimientos financieros de Australia, Canadá o Nueva Zelanda), mientras que en las encuestas de conocimientos financieros de Portugal o de Reino Unido se obtiene información de los hogares acerca de productos financieros básicos, mostrándoles durante la entrevista el balance de una cuenta corriente. No obstante, al ser los productos financieros específicos de cada país, la respuesta a estas preguntas puede ser más difícil de comparar entre países.

Basándose en las respuestas a las preguntas anteriores, se observa que una fracción importante de individuos en todos los países analizados no responde correctamente a alguna de las tres cuestiones básicas sobre conocimientos financieros (véase cuadro 2). En Estados Unidos, por ejemplo, solo el 30 % responde correctamente a tres preguntas básicas. Los porcentajes se sitúan en torno al 40 % en algunos países con mercados financieros avanzados (Alemania, Países Bajos o Australia), mientras que en otros casos en los que los mercados financieros se han desarrollado más recientemente (Rusia y Rumanía) no llegan al 4 %. En segundo lugar, el grado de conocimiento financiero de los hogares varía según estos vivan en países que hayan experimentado o no episodios de alta inflación. Por ejemplo, los hogares alemanes y los holandeses son más propensos a responder correctamente preguntas relacionadas con la inflación, mientras que el porcentaje de respuestas incorrectas es mayor en Japón, un país que ha soportado deflación durante amplios períodos. En tercer lugar, los conocimientos acerca de diversificación de riesgo parecen limitados en todos los países.

Autores	País	Año de los datos	Tipo de interés (%)		Inflación (%)		Diversificación del riesgo (%)		Las tres correctas (%)	Al menos, no sabe una (%)	Obs.
			Correcto	NS	Correcto	NS	Correcto	NS			
Lusardi y Mitchell (2011b)	Estados Unidos	2009	64,9	13,5	64,3	12,4	51,8	33,7	30,2	42,4	1.488
Alessie, Van Rooij y Lusardi (2011)	Países Bajos	2010	84,4	8,9	76,9	13,5	51,9	33,2	44,8	37,6	1.665
Bucher-Koenen y Lusardi (2011)	Alemania	2009	82,4	11,0	78,4	17,0	61,8	32,3	53,2	37,0	1.059
Sekita (2011)	Japón	2010	70,5	12,5	58,8	28,6	39,5	56,1	27,0	61,5	5.268
Agnew, Bateman y Thorp (2013)	Australia	2012	83,1	6,4	69,3	13,0	54,7	37,6	42,7	41,3	1.024
Crossan, Feslier y Hurnard (2011)	Nueva Zelanda	2009	86,0	4,0	81,0	5,0	49,0	2,0	24,0	7,0	850
Brown y Graf (2013)	Suiza	2011	79,3	2,8 (a)	78,4	4,2 (a)	73,5 (a)	13,0 (a)	50,1 (a)	16,9 (a)	1.500
Fornero y Monticone (2011)	Italia	2007	40,0 (a)	28,2 (a)	59,3 (a)	30,7 (a)	52,2 (a)	33,7 (a)	24,9 (a)	44,9 (a)	3.992
Almenberg y Sävje-Söderbergh (2011)	Suecia	2010	35,2 (a)	15,6 (a)	59,5	16,5	68,4	18,4	21,4 (a)	34,7 (a)	1.302
Arrondel, Debbich y Savignac (2013)	Francia	2011	48,0 (a)	11,5 (a)	61,2	21,0	66,8 (a)	14,6 (a)	30,9 (a)	33,4 (a)	3.616
Klapper y Panos (2011)	Rusia	2009	36,3 (a)	32,9 (a)	50,8 (a)	26,1 (a)	12,8 (a)	35,4 (a)	3,7 (a)	53,7 (a)	1.366
Beckman (2013)	Rumanía	2011	41,3	34,4	31,8 (a)	40,4 (a)	14,7	63,5	3,8 (a)	75,5 (a)	1.030

FUENTE: Lusardi y Mitchell (2014).

a Indica preguntas que tienen una formulación ligeramente distinta a las preguntas sobre educación financiera de referencia enumeradas en el texto.

Un rasgo relevante es que a menudo hay una falta de coincidencia entre la autoevaluación de los conocimientos de los individuos y su conocimiento real, medido por las respuestas correctas a las preguntas de conocimiento objetivo. Por ejemplo, varias encuestas incluyen preguntas pidiendo a los encuestados que valoren su propio nivel percibido de conocimientos, como las siguientes, utilizadas en Estados Unidos, Países Bajos y Alemania: «En una escala de 1 a 7, donde 1 significa muy bajo y 7 significa muy alto, ¿cómo evaluaría su conocimiento financiero global?». A pesar de que los niveles objetivos de educación financiera son bajos, los encuestados en general se muestran más seguros de su conocimiento financiero y tienden a sobreestimar cuánto saben (véase cuadro 3).

Por otro lado, el nivel de los conocimientos financieros —ya sea medido a través de preguntas objetivas como las anteriores o bien mediante la autovaloración del propio encuestado— varía entre grupos de la población. La población de más edad considera estar bien informada, a pesar de que en realidad su conocimiento es menor que el promedio de la población adulta [Lusardi y Mitchell (2011b)]. En promedio, las mujeres tienen menos conocimientos financieros que los hombres, pero son en cambio conscientes de esta diferencia, al autoevaluar su conocimiento financiero como inferior a la media. Existe evidencia para Alemania, Estados Unidos y Países Bajos de que esta brecha de género en la educación financiera persiste incluso después de tener en cuenta el estado civil, la educación, la renta y otras características socioeconómicas [Bucher-Koenen *et al.* (2016)]. Las personas con mayores niveles de educación formal

Autores	País	Base de datos	1 - 2 (%)	3 (%)	4 (%)	5 (%)	6 (%)	7 (%)	Puntuación media
Lusardi y Mitchell (2014)	Estados Unidos	NFCS 2012	3,9	5,2	14,9	33,2	26,1	13,6	5,1
Lusardi (2011)	Estados Unidos	NFCS 2009	7,5	6,0	16,2	32,3	20,2	17,5	5
Lusardi y Tufano (2009)	Estados Unidos	TNS Global 2007	4,9	7,7	19,5	31,9	18,9	10,7	4,9
Lusardi y Mitchell (2009) (a)	Estados Unidos (a)	ALP 2009 (a)	5,3	11,6	27,2	34,7	16,7	4,4	4,6
Bucher-Koenen, Lusardi, Alessie y Van Rooij (2016)	Países Bajos	DHS 2010	7,3	10,9	23,0	32,0	23,4	3,5	4,6
Bucher-Koenen, Lusardi, Alessie y Van Rooij (2016)	Alemania	SAVE Survey	8,3	14,2	23,0	32,2	15,6	6,8	4,5
Sekita (2011) (a)	Japón (a)	SLPS 2010 (a)	71 (a)	23,3 (a)	5,6 (a)				

FUENTE: Lusardi y Mitchell (2014).

a Este cuadro presenta las respuestas de los entrevistados a la pregunta: «En una escala de 1 a 7, en la que 1 significa muy bajo y 7 muy alto, ¿cómo valoraría su conocimiento financiero en general?». Nótese que la pregunta planteada en Lusardi y Mitchell (2009) es diferente y pregunta lo siguiente: «¿Cómo valoraría su comprensión de la economía (en una escala de 1 a 7, 1 significa muy bajo y 7 significa muy alto)?». En Japón se preguntó a los entrevistados si pensaban que sabían mucho sobre finanzas, en una escala de 1 a 5 [Sekita (2011)].

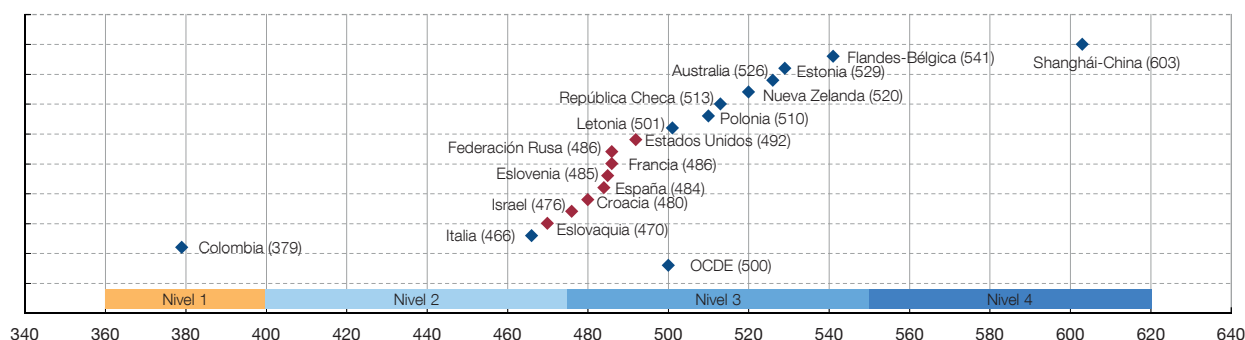
tienden a tener también mayores conocimientos financieros, aunque la correlación entre ambas medidas no es perfecta⁴.

En España, en el marco del Plan de Educación Financiera se va a llevar a cabo una Encuesta de Competencias Financieras a una muestra amplia de la población, a partir de entrevistas personales, con el objetivo de obtener información tanto sobre los conocimientos financieros de la persona elegida para responder la entrevista como de los conocimientos existentes en su hogar.

Dicho plan se engloba en el marco de un convenio firmado en mayo de 2008 por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, al que se adhirió el Ministerio de Economía a través de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Posteriormente se firmó un convenio con el Ministerio de Educación, Cultura y Deporte para desarrollar los aspectos relacionados con su implementación en el sistema educativo.

Una segunda fuente de información procede de la iniciativa liderada por la OCDE en el año 2012 para medir de forma comparable el grado de conocimiento financiero de los estudiantes de entre 15 y 16 años en varios países. Este proyecto forma parte de PISA (*Programme for International Student Assessment*) y consiste en una prueba que mide conocimientos relacionados con el concepto del ahorro, el funcionamiento de los distintos vehículos de pago, o las características básicas de los préstamos, los seguros y los distintos productos de ahorro. El cuestionario trataba de medir el grado de preparación de los estudiantes para la toma de decisiones de contenido financiero. Los resultados de la prueba sugieren que el

⁴ Se han documentado asimismo diferencias étnicas y regionales: habitantes de zonas urbanas en Rusia presentan mayores niveles de conocimientos financieros que la población de zonas rurales, mientras que en Estados Unidos los afroamericanos y los hispanos presentan, en general, menores conocimientos financieros que el resto.



FUENTE: Informe Español - PISA 2012 de Competencia Financiera.

NOTAS: Se ha fijado la puntuación media de la OCDE en 500 puntos.

La media de las desviaciones típicas de los 13 países participantes de la OCDE es de 100 puntos.

Los puntos rojos del gráfico indican los países cuyos resultados no se diferencian significativamente de los de España, que son aquellos cuyo intervalo de confianza al 95% tiene intersección con el intervalo de confianza de España.

grado de conocimiento de los alumnos se corresponde con el de los adultos (véase gráfico 1). En este caso, sí se dispone de información acerca del grado de conocimiento de los estudiantes españoles, quienes tienen un grado de conocimiento similar al de los estudiantes de Francia o Estados Unidos, pero significativamente menor que el de los de Bélgica o Estonia.

Heterogeneidad en conocimientos financieros y carteras de los hogares

La relevancia de disponer de información fiable sobre los conocimientos financieros de la población está justificada en la medida en que dichos conocimientos tengan una influencia en las decisiones financieras de los individuos. *A priori*, un distinto grado de conocimiento financiero podría resultar en una decisión financiera diferente. En primer lugar, las decisiones de ahorro y de endeudamiento de las familias requieren evaluar productos financieros con distintas rentabilidades, en las que se requiere a menudo el uso del tipo de interés compuesto. La complejidad de este tipo de operaciones hace que una proporción elevada de hogares recurra a reglas sencillas que minusvaloran tanto el coste de los préstamos como la rentabilidad de las inversiones. Así, la práctica totalidad de los hogares en Estados Unidos calcula el tipo de interés en la compra de un producto a plazos sin tener en cuenta que el capital principal del préstamo implícito en esta operación va disminuyendo a lo largo de su duración. Esta práctica conlleva infravalorar el tipo de interés efectivo del préstamo, siendo la infravaloración más acusada cuanto menor es el plazo de la deuda. Del mismo modo, la dificultad de los cálculos con tipos de interés compuesto lleva a utilizar aproximaciones que infravaloran la rentabilidad a largo plazo de una inversión. La consecuencia de infravalorar tanto el coste de los préstamos a corto plazo como la rentabilidad de las inversiones a largo plazo lleva a distorsiones significativas en la cartera de los hogares⁵.

La evidencia disponible confirma que el nivel de riqueza y de deuda de los hogares, así como la composición de sus carteras, varía de manera muy acusada según su grado de conocimiento financiero. Así, los hogares con un mayor nivel de conocimiento financiero tienen una mayor probabilidad de poseer acciones cotizadas y fondos de ahorro para la jubilación⁶. En los Países Bajos, la mayor tenencia de acciones cotizadas es particularmente acusada entre hogares con conocimientos financieros avanzados, definiéndose estos como los que tienen una mayor familiaridad con las características de los distintos productos financieros y los determinantes de las fluctuaciones de su valor⁷.

5 Véase Stango y Zinman (2009).

6 Véase Lusardi y Mitchell (2011b).

7 Véase Van Rooij *et al.* (2011).

Por otro lado, los hogares de Estados Unidos con menor conocimiento financiero —medido mediante el grado de comprensión del interés compuesto— tienen un nivel de deuda mayor y utilizan préstamos a corto plazo con mayor frecuencia que el resto [Stango y Zinman (2009)]. En concreto, se observa que estos hogares posponen la devolución de los préstamos personales con un alto tipo de interés, con lo que acaban soportando una carga financiera que excede hasta en un 30 % a la satisfecha por resto de la población⁸. En Reino Unido se ha observado que los hogares con un menor grado de conocimiento financiero tienden a escoger préstamos hipotecarios cuya amortización se difiere al vencimiento [Gathergood y Weber (2015)]. El uso de estos productos requiere una correcta valoración de las consecuencias de una exposición prolongada a fluctuaciones de la renta futura. En la medida en que quienes adquieren estos préstamos tengan menor conocimiento financiero, se pueden plantear dudas acerca de si el riesgo se está valorando correctamente.

¿Y de qué depende que el nivel de conocimientos financieros varíe entre distintos grupos de la población? Se puede pensar que la competencia financiera de los individuos es una habilidad que se va acumulando a lo largo del ciclo vital, dependiendo en primera instancia de los conocimientos adquiridos en el sistema educativo y, después, de la experiencia adquirida en el mercado financiero [véase Lusardi, Mitchell y Michaud (2016)]. En efecto, la evidencia empírica confirma la relevancia de ambos factores. Por un lado, los datos de varios países europeos sugieren que aquellos hogares con mayores conocimientos financieros tienen una mayor capacidad de análisis matemático, resultándoles menos costoso analizar la información, por ejemplo, del mercado bursátil⁹. Evidencia adicional apunta a que algunos hogares deciden adquirir conocimientos financieros porque la cuantía de sus pensiones públicas es reducida y necesitan por tanto complementarlas con ahorros privados [véase, por ejemplo, Jappelli (2010)].

El impacto de la educación financiera sobre los conocimientos financieros

Una posible estrategia para determinar el efecto causal de los conocimientos financieros sobre decisiones individuales consiste en comparar el desempeño financiero de alumnos que no han recibido contenidos financieros en su formación académica con el de alumnos semejantes que sí los han recibido. La evidencia acerca de la efectividad de estos cursos, aunque aún escasa, pone de manifiesto la importancia de incorporar la educación financiera en la enseñanza básica¹⁰.

Por lo que refiere al caso de España, aunque los resultados de los estudiantes españoles en las pruebas estandarizadas de PISA se sitúan en la media de la OCDE, también se observa que muy pocos alumnos en nuestro país reciben en sus centros educativos conocimientos financieros que puedan aplicar a contextos relevantes, como son el uso de una cuenta bancaria o el cálculo de un interés compuesto en productos de ahorro.

Con el fin de mejorar la educación financiera de los estudiantes españoles y de ayudar a su mejor toma de decisiones en el futuro, dentro del Plan de Educación Financiera y de la iniciativa «Finanzas para todos»¹¹, se contempló la incorporación de la educación financiera al

8 Véanse Lusardi y Tufano (2009) y Gerardi *et al.* (2013).

9 Véanse Christelis *et al.* (2010) o Banks *et al.* (2011).

10 Se han llevado a cabo tres tipos de iniciativas destinadas a incluir finanzas en los sistemas educativos de varios países de nuestro entorno. El primer tipo son cursos impartidos en Brasil o Italia por los propios profesores del centro, encontrándose que —con matices— dichos cursos aumentan los conocimientos financieros [Bruhn *et al.* (2013), Romagnoli y Trifilidis (2013) o Becchetti *et al.* (2013)]. Un segundo tipo de iniciativas, desarrolladas en Estados Unidos e Italia, consiste en utilizar vídeos elaborados por expertos, con resultados también positivos con ciertas cautelas [Walstad *et al.* (2010) y Brugiavini *et al.* (2015)]. Finalmente, la evidencia disponible en Alemania acerca de cursos cortos impartidos por expertos no es concluyente [Luehrmann *et al.* (2015)].

11 Entre las diferentes iniciativas que incluye el plan se encuentra un sitio web, *Finanzas para todos*, cuyo objetivo es convertirse en portal de referencia para los ciudadanos en materia de educación financiera. Este portal ofrece formación a personas de todos los niveles culturales, sean cuales sean sus conocimientos previos sobre finanzas.

sistema educativo en el período 2013-2017. Así, desde el curso académico 2012/2013 se está impartiendo esta materia en numerosos centros de enseñanza secundaria de toda España, por parte de los propios profesores de los centros con alumnos de 3.º de la ESO. Los contenidos de este Programa de Educación Financiera en la Enseñanza Secundaria Obligatoria, al igual que en el estudio PISA, versan sobre el ahorro y la planificación financiera, el dinero en efectivo, las cuentas bancarias, las tarjetas, la protección de los datos personales y las relaciones bancarias. Los docentes de los centros participantes cuentan con material didáctico y formativo para facilitar su labor, incluyendo guías de contenidos, fichas con ideas para desarrollar los contenidos en el aula, hojas de actividades para los alumnos y otros recursos didácticos disponibles en los portales de www.finanzasparatodos.es y www.gepeese.es.

El primer reto para determinar la utilidad de este Programa de Educación Financiera reside en establecer en qué medida los materiales impartidos consiguen que los estudiantes adquieran unos conocimientos financieros mínimos y, después, que sean capaces de aplicarlos en su vida diaria. Para ello, se necesita comparar los conocimientos financieros adquiridos tras cursar la asignatura con los que poseen estudiantes semejantes que no la hayan cursado. A este fin, durante el curso académico 2014/2015, 78 centros de enseñanza secundaria que solicitaron por primera vez participar en el programa aceptaron formar parte de una evaluación. Estos centros están situados en 11 comunidades autónomas y representan a un amplio abanico de instituciones educativas, incluyendo centros públicos, concertados y privados, de zonas tanto rurales como urbanas. Gracias a la desinteresada colaboración de los equipos directivos de estos centros, del profesorado involucrado y de los alumnos y sus familias, la evaluación, actualmente en fase de análisis, permitirá determinar si el Programa de Educación Financiera cumple sus objetivos.

Un segundo reto consiste en determinar en qué medida los centros que se presentan voluntarios a impartir educación financiera muestran algún tipo de peculiaridad frente al conjunto total de instituciones educativas en España. Por ejemplo, si los estudiantes y los centros participantes en el programa tienen características marcadamente distintas de los demás, los resultados de los alumnos en la evaluación no serán necesariamente extrapolables al resto de la población. Así, un documento de trabajo reciente del Banco de España¹², que utiliza también los datos de PISA, muestra que los centros que participaron de forma voluntaria en el programa en el año académico 2012/2013 difieren significativamente del resto en características básicas de los alumnos, como son la situación laboral de los padres, el porcentaje de repetidores, la región en la que el colegio está localizado o el nivel de competencia con otros centros por el alumnado, lo que resulta en diferencias sustanciales en los conocimientos financieros de partida de los estudiantes. No obstante, el estudio también muestra que, una vez se tienen en cuenta las diferencias en dichas características, sería posible —siempre con las debidas cautelas— extrapolar los resultados de estos centros al conjunto de centros de enseñanza secundaria en España.

En definitiva, durante los próximos meses será posible documentar en qué medida el Programa de Educación Financiera en la Enseñanza Secundaria Obligatoria contribuye a que los estudiantes adquieran mayores conocimientos financieros. A más largo plazo, será muy importante determinar si los conocimientos adquiridos se reflejan en una mejor toma de decisiones financieras.

12 Hospido, Villanueva y Zamarro (2015).

Decisiones como suscribir un plan para la jubilación o adquirir un préstamo hipotecario requieren cálculos complejos y se toman de manera infrecuente, con lo que las posibilidades de aprender de los errores pasados son limitadas. Por otra parte, la complejidad creciente de los productos financieros, tanto en el mercado de crédito como en el de productos para el ahorro, así como la importancia creciente de las rentas del ahorro durante la jubilación, hacen muy importante que los hogares tomen sus decisiones financieras con pleno conocimiento del riesgo y de la rentabilidad asociados.

No obstante, la evidencia disponible sugiere que una proporción importante de hogares en prácticamente todos los países analizados no está familiarizada con conocimientos financieros básicos, como el tipo de interés, la distinción entre variables nominales y reales o el principio de diversificación de riesgos. Asimismo, se ha observado en varios países que los hogares con un menor conocimiento financiero tienen, en promedio, menos acciones cotizadas y pagan mayores costes por sus préstamos, con lo que acaban disponiendo de una menor riqueza neta y están más endeudados.

La evidencia acerca del grado de conocimiento financiero de la población española en su conjunto es aún escasa, si bien la información disponible para estudiantes muestra que su capacidad financiera comparte los rasgos de los países descritos.

En estos momentos hay diversas iniciativas públicas, en España y a escala internacional, para facilitar el acceso a la formación relevante a la hora de invertir y endeudarse. En concreto, el Programa de Educación Financiera en la Enseñanza Secundaria Obligatoria del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores está introduciendo conocimientos financieros básicos de manera flexible en el currículo escolar. Estas iniciativas tendrán éxito en la medida en que ayuden a elevar el conocimiento financiero y, en último término, a tomar mejores decisiones financieras. Por ello, como se ha descrito en este artículo, es importante disponer de instrumentos adecuados tanto para medir los conocimientos financieros de la población como para evaluar el impacto de la educación financiera sobre ellos. Por lo que se refiere al impacto de la educación financiera sobre las decisiones financieras, será necesario hacer un seguimiento a medio plazo de los estudiantes que han cursado Finanzas en 3.º de la ESO. Finalmente, la Encuesta de Competencias Financieras que se va a realizar durante el año 2016 permitirá evaluar las competencias financieras de los hogares españoles y su relación con sus decisiones de inversión.

20.4.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- AGNEW, J., S. BATEMAN y S. THORPE (2013). «Financial Literacy and Retirement Planning in Australia», *Numeracy*, 6 (2), artículo 7.
- ALESSIE, R., M. VAN ROOIJ y A. LUSARDI (2011). «Financial Literacy and Retirement Preparation in the Netherlands», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 527-545.
- ALMENBERG, J., y J. SÄVE-SÖDERBERGH (2011). «Financial Literacy and Retirement Planning in Sweden», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 585-598.
- ARRONDEL, L., M. DEBBICH y F. SAVIGNAC (2013). «Financial Literacy and Financial Planning in France», *Numeracy*, 6 (2), artículo 8.
- BANKS, J., C. CORMAC y Z. OLDFIELD (2011). «Cognitive function, numeracy and retirement saving trajectories», *Economic Journal*, 120 (548), pp. F381-F410.
- BECCHETTI, L., S. CAIAZZA y D. COVIELLO (2013). «Financial Education and Investment Attitudes in High Schools: Evidence from a Randomized Experiment», *Applied Financial Economics*, 23 (10), pp. 817-836.
- BECKMAN, E. (2013). «Financial Literacy and Household Savings in Romania», *Numeracy*, 6 (2), artículo 9.
- BROWN, M., y R. GRAF (2013). «Financial Literacy and Retirement Planning in Switzerland», *Numeracy*, 6 (2), artículo 6.
- BRUGIAVINI, A., D. CAVAPOZZI, M. PADULA e Y. PETTINICCHI (2015). *Financial Education, Literacy and Investment Attitudes*, SAFE Working Paper Series, n.º 86.

- BRUHN, M., L. DE SOUZA, A. LEGOVINI, R. MARCHETTI y B. ZIA (2013). «The impact of high school financial education: experimental evidence from Brazil», *Policy Research*, Documento n.º 6723, Washington, DC, World Bank Group.
- BUCHER-KOENEN, T., y A. LUSARDI (2011). «Financial Literacy and Retirement Planning in Germany», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 565-584.
- BUCHER-KOENEN, T., A. LUSARDI, R. ALESSIE y M. VAN ROOIJ (2016). *How Financially Literate Are Women? An Overview and New Insights*, GFLEC Working Paper Series WP 2016 1.
- CHEN, H., y R. P. VOLPE (1998). «An Analysis of Personal Literacy among College Students», *Financial Services Review*, 7 (2), pp. 253-266.
- CHRISTELIS, D., T. JAPPELLI y M. PADULA (2010). «Cognitive Abilities and Portfolio Choice», *European Economic Review*, 54 (1), pp. 18-38.
- CROSSAN, D., D. FESLIER y R. HURNARD (2011). «Financial Literacy and Retirement Planning in New Zealand», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 619-635.
- FORNERO, E., y C. MONTICONE (2011). «Financial Literacy and Pension Plan Participation in Italy», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 547-564.
- GATHERGOOD, J., y J. WEBER (2015). *Financial Literacy, Present Bias and Alternative Mortgage Products*, mimeo.
- GERARDI, K., L. GOETTE y S. MEIER (2013). «Numerical ability predicts mortgage default», *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, 110 (28), pp. 11267-11271.
- HOSPIDO, L., E. VILLANUEVA y G. ZAMARRO (2015). *Finance for All: The Impact of Financial Literacy Training in Compulsory Secondary Education in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 1502, Banco de España.
- JAPPELLI, T. (2010). «Economic Literacy: An International Comparison», *Economic Journal*, 120 (548), pp. F429-F451.
- KLAPPER, L., y G. PANOS (2011). «Financial Literacy and Pension Plan: The Russian Case», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 599-618.
- LUEHRMANN, M., M. SERRA-GARCÍA y J. WINTER (2015). «Teaching teenagers in finance: does it work?», *Journal of Banking and Finance*, 54 (mayo), pp. 160-174.
- LUSARDI, A., y O. S. MITCHELL (2009). *How Ordinary Consumers Make Complex Economic Decisions: Financial Literacy and Retirement Readiness*, National Bureau of Economic Research Working Paper 15350.
- (2011a). «Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing», en O. S. Mitchell y A. Lusardi (eds.), *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Market Place*, Oxford y Nueva York, Oxford University Press, pp. 13-39.
- (2011b). «Financial Literacy around the World: An Overview», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 497-508.
- (2014). «The economic importance of financial literacy: theory and evidence», *Journal of Economic Literature*, 52 (1), pp. 5-44.
- LUSARDI, A., O. S. MITCHELL y P. C. MICHAUD (2016). «Optimal Financial Literacy and Wealth Inequality», *Journal of Political Economy* (de próxima aparición).
- LUSARDI, A., y P. TUFANO (2009). *Debt Literacy, Financial Experiences and Overindebtedness*, National Bureau of Economic Research Working Paper 14808.
- MANDELL, L. (2008). «Financial Education in High School», en A. Lusardi (ed.), *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*, Chicago y Londres, University of Chicago Press, pp. 257-279.
- ROMAGNOLI, A., y M. TRIFILIDIS (2013). «Does financial education at school work? Evidence from Italy», *Questioni d'Economia e Finanza*, 155, Banca d'Italia.
- SEKITA, S. (2011). «Financial literacy and retirement planning in Japan», *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), pp. 637-656.
- SHIM, S., B. L. BARBER, N. A. CARD, J. J. XIAO y J. SERIDO (2010). «Financial Socialization of First-Year College Students: The Roles of Parents, Work, and Education», *Journal of Youth and Adolescence*, 33 (12), pp. 1457-1470.
- STANGO, V., y J. ZINMAN (2009). «Exponential Growth Bias and Household Finance», *Journal of Finance*, 64 (6), pp. 2807-2849.
- VAN ROOIJ, M., A. LUSARDI y R. ALESSIE (2011). «Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth», *Economic Journal*, 122 (560), pp. 449-478.
- WALSTAD, W., K. REBECK y R. MACDONALD (2010). «The Effects of Financial Education on the Financial Knowledge of High School Students», *Journal of Consumer Affairs*, 44 (2), pp. 336-357.

LAS MEDIDAS DE EXPANSIÓN CUANTITATIVA DEL EUROSISTEMA Y LA CUENTA FINANCIERA

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Este trabajo muestra cómo la política de expansión cuantitativa del BCE ha generado un exceso de liquidez dentro de la UEM, propiciando flujos financieros entre países. Ello ha contribuido a la obtención de un saldo positivo en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos de España en 2015, excluido el banco central, que se sitúa por encima del superávit de la cuenta corriente y de capital. Resultado de ello, el pasado año aumentó la posición deudora del Banco de España frente al exterior, si bien la naturaleza de estos flujos difiere notablemente de lo ocurrido en el episodio de tensionamiento de los mercados de deuda soberana que tuvo lugar en 2012. En conjunto, la posición deudora neta de la economía española se redujo en 2015, al mismo tiempo que se produjeron importantes flujos de inversión neta hacia nuestro país por parte de los no residentes.

Introducción

A mediados de 2014, el BCE inició una nueva fase expansiva de la política monetaria, con el anuncio de una serie de medidas no convencionales, entre las que se encontraban la fijación del tipo de interés de la facilidad de depósito en valores negativos, la provisión de financiación a las entidades de crédito a más largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés), en condiciones muy favorables, y la compra de activos, que inicialmente incluía titulizaciones y *covered bonds*, del tipo de las cédulas españolas, y que posteriormente, en 2015, se extendió a bonos soberanos y a otros valores públicos. La aplicación de estas nuevas medidas ha supuesto, a marzo de 2016, la adquisición por parte del Eurosistema de valores públicos y privados por importe de 833 mm de euros y la concesión de préstamos hasta un plazo de cuatro años a las entidades de crédito (EC) por 425 mm. Pese a que se ha producido también la amortización de un importante volumen de préstamos previos, el resultado ha sido una expansión significativa del balance del Eurosistema y un aumento notable de las reservas excedentes (depósitos en el banco central por encima de los requerimientos mínimos regulatorios) de las EC del área.

El Banco de España (BE) ha participado en estas operaciones, concediendo fondos a las EC españolas mediante las TLTRO e inyectando liquidez vía compra de valores. Sin embargo, el volumen de reservas excedentes de las entidades españolas en el banco central apenas se ha elevado desde entonces, lo que indica que la liquidez neta inyectada ha fluído hacia agentes residentes en otros países de la UEM. Tal y como se explica en el artículo, esto ha supuesto un aumento de la posición deudora del Banco de España frente al exterior —materializada principalmente en la forma de pasivos frente al resto del Eurosistema—, cuyo origen y naturaleza difiere notablemente de lo ocurrido en 2012. Entonces, la economía española se enfrentó a una crisis de confianza que supuso una importante salida de fondos hacia el exterior, principalmente mediante las desinversiones de cartera y la no renovación de préstamos por parte de los no residentes. El año pasado, en cambio, la inversión de cartera en España se elevó a 62 mm de euros, con compras particularmente elevadas de instrumentos de deuda a medio y largo plazo de las AAPP españolas. Por su parte, la reducción de los préstamos y depósitos del resto del mundo en el pasado año ha sido más bien un reflejo de las decisiones adoptadas por los agentes residentes (en particular, las entidades de crédito) de reducir su endeudamiento en un contexto de abundancia de liquidez y de aumento de los recursos disponibles asociado al superávit de la cuenta corriente y de capital.

Este artículo se centra en el papel que han tenido las recientes medidas del Eurosistema en la evolución de la cuenta financiera de la balanza de pagos española durante 2015. Para ello, en la siguiente sección se describe, primero, cómo las inyecciones de liquidez por parte de un banco central, vía préstamos o adquisición de valores, se traducen en aumentos en las reservas de los bancos comerciales en dicho banco central y cómo la actuación de las entidades puede generar desplazamientos de dichas reservas de unas a otras, de modo que el saldo global permanece, en general, inalterado. Así, el impacto expansivo esperado de las políticas de expansión cuantitativa no depende, en sí mismo, del destino final de las reservas generadas dentro del conjunto de entidades de crédito pertenecientes al Eurosistema, sino del efecto a la baja que el aumento de las reservas tiene sobre los tipos de interés de los distintos activos y el consiguiente incentivo a conceder y demandar nuevos préstamos. Posteriormente, en la tercera sección, se analiza el caso particular del Eurosistema, en el que conviven varios bancos centrales nacionales (BCN) y el BCE, en una misma área monetaria. Esto genera la aparición de activos y pasivos intrasistema (entre los distintos bancos centrales del área). En la sección se explica cómo surgen estos y la relación que tienen con los flujos financieros de la economía española con el exterior. Por último, en la cuarta sección, se revisa el curso de estos flujos financieros durante el pasado año.

Las medidas de expansión cuantitativa del banco central y sus efectos sobre la liquidez

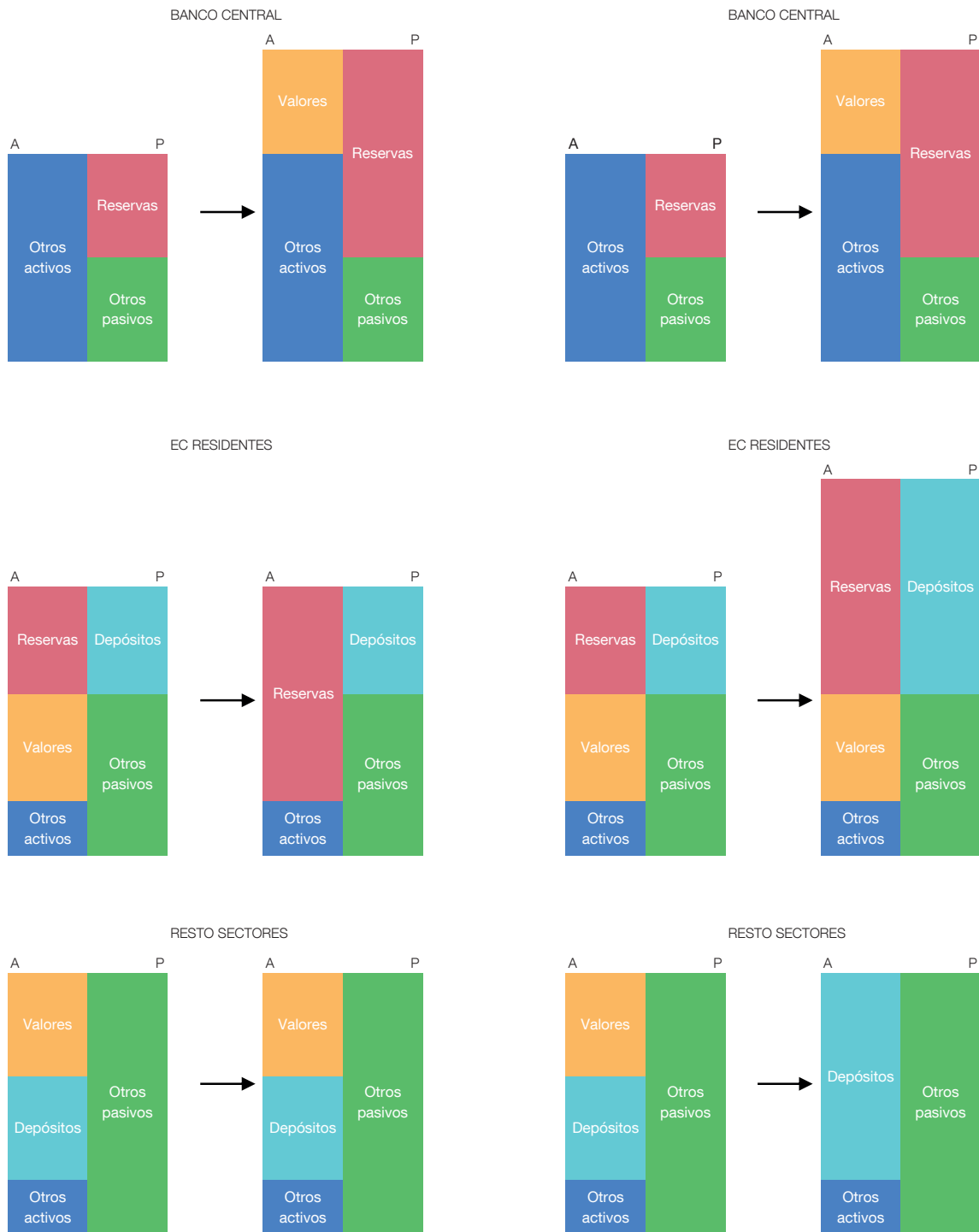
En el contexto de un área monetaria con un único banco central, en general, cuando este adquiere un activo de una EC residente, la contrapartida de esta operación en el pasivo del banco central es un depósito a nombre del vendedor. Estos pasivos son los que habitualmente se denominan «reservas en el banco central», y constituyen, junto con el efectivo, la base monetaria. Solo las EC residentes están autorizadas a disponer de reservas en el banco central, por lo que todas las operaciones de este han de involucrar de alguna manera a una EC residente.

El gráfico 1 ilustra cuál es la operativa asociada. En la columna de la izquierda, se representa una situación en la que el banco central compra valores a una EC del país y, en la columna de la derecha, otra en la que las compras se realizan frente a terceros agentes (residentes o no residentes del área). En ambos casos, el balance del banco central aumenta, incrementándose el activo por el importe de los valores adquiridos y, el pasivo, por el volumen de las reservas de las EC. En el primer caso, la contrapartida de esta operación en el balance de la EC que vende los valores es un cambio en la composición de su activo: se reducen sus tenencias de valores y se elevan, en la misma cuantía, las reservas, sin que haya ninguna modificación en los balances del resto de los agentes. En el segundo caso, dado que los otros agentes no pueden poseer reservas en el banco central, la operación es intermediada por alguna EC residente, de manera que el vendedor obtiene, como contrapartida de los valores vendidos, depósitos en una EC. A su vez, esta registra un aumento equivalente de los depósitos, por el lado del pasivo, y de las reservas en el banco central, por el lado del activo.

Lo importante es que, en cualquiera de los casos, las EC residentes terminan con un volumen de reservas más elevado. Algo similar ocurre con las inyecciones de liquidez a través de las operaciones de política monetaria. En este caso, se produce igualmente un aumento en el balance del banco central, como consecuencia de mayores préstamos a EC, por el lado del activo, y mayores reservas de las EC, por el del pasivo. El gráfico 2 muestra la situación en el caso del Eurosistema en su conjunto (es decir, como un único banco central) a cierre de 2014 y 2015, observándose un incremento de su balance, entre las dos fechas, por un importe de 573 mm de euros. Dicha cifra coincide casi exactamente con el aumento de 571 mm en las tenencias de valores en euros, como consecuencia

1 COMPRA DE BONOS A EC RESIDENTES

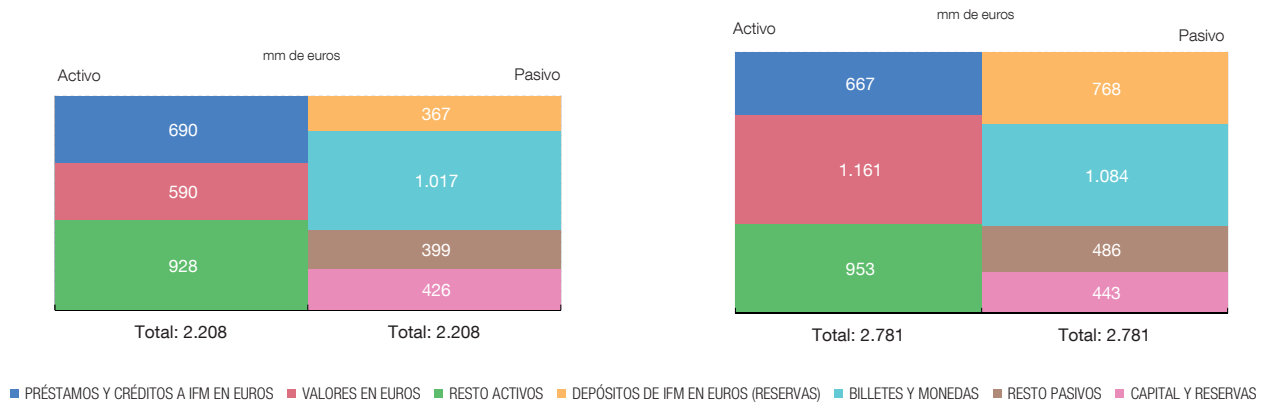
2 COMPRA DE BONOS A OTROS (NO EC RESIDENTES)



FUENTE: Banco de España.

1 DICIEMBRE DE 2014 (a)

2 DICIEMBRE DE 2015 (a)



FUENTE: Banco Central Europeo.

a La suma de los componentes puede no coincidir exactamente con el total, debido a los redondeos.

del programa de compra de deuda¹. Por el lado del pasivo, las reservas se incrementaron algo menos (402 mm) debido a que también se elevaron otras partidas.

Enfrentadas a un volumen más elevado de reservas en el banco central, las EC individuales pueden reducir estas utilizándolas, por ejemplo, para adquirir activos o cancelar pasivos. Ahora bien, dado que solo las EC residentes pueden disponer de estas reservas, si una EC residente realiza un pago con ellas, este ha de ser a otra EC residente y el saldo agregado de reservas no variará². Solo mediante la adquisición de activos o la cancelación de pasivos con el banco central es posible reducir el nivel agregado de reservas. Ahora bien, dado que el Eurosistema está adquiriendo, no vendiendo, valores, las EC en su conjunto solo podrían disminuir las reservas o bien convirtiéndolas en efectivo o bien cancelando préstamos recibidos del banco central. Lo primero conlleva costes de almacenamiento, transporte y aseguramiento, lo que reduce su atractivo. En cuanto a lo segundo, hay que tener en cuenta que actualmente el grueso de los préstamos obtenidos por las EC, del Eurosistema, tienen un vencimiento a largo plazo y, además, las entidades que mantienen un exceso de reservas no tienen por qué coincidir con las que mantienen fondos prestados del Eurosistema.

Como resultado de ello, las reservas circularán entre las distintas EC residentes en función de la mayor o menor predisposición de estas —y de sus clientes— a mantener activos líquidos excedentes. Mantener estos tiene un coste, que es el tipo de interés de la facilidad de depósito (que está fijado en el -0,4% actualmente). Por tanto, lo harán o no dependiendo de las alternativas disponibles. Comprar otros activos (o conceder créditos) solo generará una mayor rentabilidad esperada (o menor coste) si esos activos tienen un nivel de riesgo superior. Alternativamente la cancelación de deudas es otra opción para aquellas EC que tengan margen para hacerlo (por tener pasivos a corto plazo o con la posibilidad de amortizarlos anticipadamente) y su coste supere la rentabilidad (negativa) de las reservas. El resultado de las anteriores operaciones será una redistribución de las reservas entre las distintas EC residentes, hacia aquellas con un menor coste de oportunidad relativo de mantener excedentes de liquidez.

1 Los préstamos a IFM en euros no aumentaron en 2015 a pesar del volumen inyectado en las TLTRO. Esto se debe a que, en el mismo período, se produjo el vencimiento de las VLTRO realizadas en 2011-2012, al tiempo que las entidades redujeron el volumen solicitado al Eurosistema en el resto de las operaciones de inyección de liquidez.
 2 Así, por ejemplo, si las reservas se utilizan para pagar la adquisición de nuevos activos a un fondo de inversión, estas se traspasarán, como pago, a la EC en la que dicho fondo tenga abierta una cuenta de depósito. En el caso de la concesión de un crédito, las reservas acabarán en poder de la EC con la que trabaje la persona o empresa propietaria de los activos, o proveedora de los bienes y servicios, adquiridos con el préstamo.

Dicho proceso puede implicar también operaciones con no residentes en el área. No obstante, como se ha explicado antes, en un área monetaria con un único banco central esto no altera el hecho de que las reservas tienen que seguir en poder de alguna EC del área. Además, asumiendo que el banco central no interviene en el mercado de divisas, cualquier adquisición de activos (o cancelación de pasivos) frente al exterior tiene que tener como contrapartida otra operación frente a no residentes con la que se financia la primera (normalmente, un aumento de los depósitos de no residentes en alguna EC residente o una disminución de los depósitos de estas en el exterior), de forma que el saldo de la cuenta financiera de la balanza de pagos permanecerá equilibrado.

El caso particular del Eurosistema

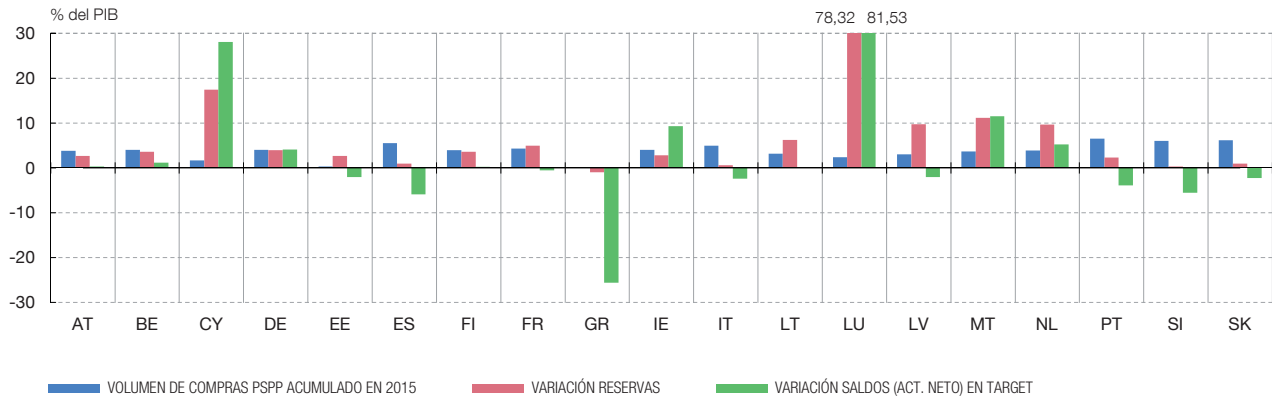
Frente al análisis de la sección anterior, la UEM es un caso particular, ya que constituye un área monetaria única, pero compuesta de varios países con sus respectivos bancos centrales y el BCE. Esto tiene varias implicaciones. En primer lugar, supone que el proceso de redistribución de las reservas en el banco central presentado en la sección previa ya no ocurre solo dentro de un país, sino también entre países de la UEM y, por tanto, con repercusiones en sus balanzas de pagos.

Además, esto introduce la posibilidad adicional de que el BCN compre valores, dentro del marco del programa de adquisición de activos del Eurosistema, a un residente en otro país de la UEM. En este caso, ya no se cumple lo señalado en la sección anterior, en el sentido de que la contrapartida es siempre un aumento de las reservas de las EC residentes en el país, sino que se produciría, en cambio, un aumento de las mantenidas por las EC radicadas en el país de residencia del vendedor en su correspondiente BCN.

Finalmente, los pagos entre entidades de distintos países de la UEM ya no tienen que conllevar como contrapartida necesariamente un descenso (aumento) de los depósitos en el exterior (del exterior) de la entidad pagadora, sino que, si el pago se realiza a través del sistema TARGET, como es habitual, la contrapartida es un cambio en la posición neta en TARGET de los BCN respectivos (véase recuadro 1).

En 2015, el diseño del programa de compra de deuda pública del Eurosistema (PSPP, por sus siglas en inglés) implicó que las adquisiciones se realizaran mayoritariamente de forma descentralizada, por los distintos BCN y en proporción a su clave de capital en el BCE, la cual está relacionada con la población y el PIB de cada país. De esta forma, todos los BCN del área aumentaron su balance de forma más o menos proporcional, con incrementos tanto de su activo como de su pasivo. En el gráfico 3 esto se ilustra con la primera barra por país, que representa las compras acumuladas en 2015 de valores de AAPP, en proporción al PIB. En ausencia de otros factores, esto se debería haber traducido también en una expansión equivalente de las reservas de las EC de cada país en su correspondiente BCN. Sin embargo, como muestran las segundas barras del gráfico, no fue así. En España, Italia, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia el aumento de las reservas fue mucho menor, mientras que, en sentido contrario, las reservas aumentaron más que las compras de deuda pública en países como Chipre, Francia, Luxemburgo u Holanda, indicando una cierta redistribución de la liquidez entre países dentro de la UEM³. Dado que esta ocurre mayoritariamente a través de TARGET, los diferentes resultados por países se reflejan también en la variación de las posiciones de cada BCN en dicho sistema, como puede verse en las terceras barras del gráfico 3. Así, en el caso de España, disminuye la posición neta del BE (mayores pasivos), mientras que en el caso de Luxemburgo u Holanda esta

3 Por cuenta de las propias EC o de terceros.



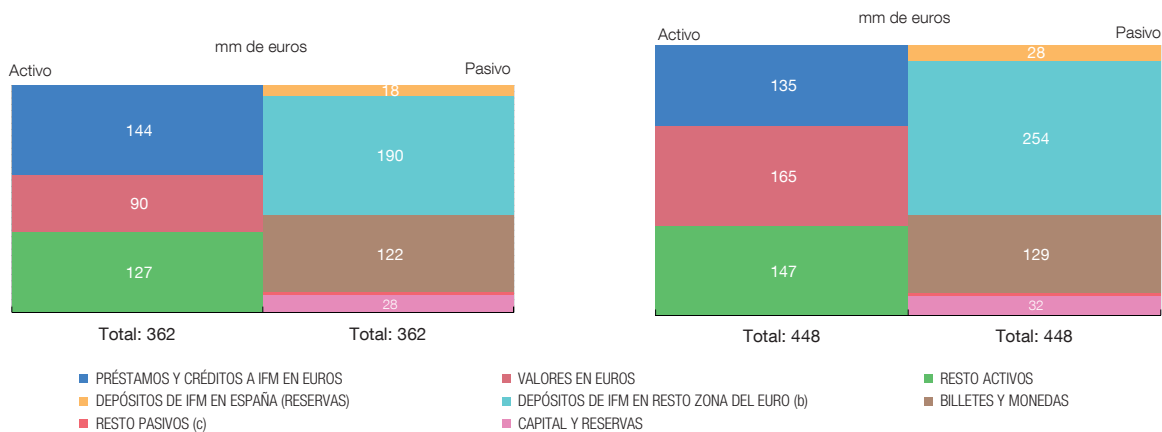
FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

a Las compras de deuda soberana en Grecia fueron nulas y, en Chipre, inferiores a su clave, debido al incumplimiento de las condiciones del programa de compra durante todo o parte del período. Tanto en estos dos países como en algún otro en el que el volumen de deuda soberana existente es insuficiente, los BCN respectivos adquirieron otros valores (deuda supranacional y activos sustitutos) hasta llegar a su clave de capital. Estas compras no se recogen en el gráfico. Para Lituania, en las variaciones se toma la diferencia con enero de 2015, fecha de su incorporación a la UEM.

BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA

1 DICIEMBRE DE 2014 (a)

2 DICIEMBRE DE 2015 (a)



FUENTE: Banco de España.

- a La suma de los componentes puede no coincidir exactamente con el total, debido a los redondeos.
- b Principalmente, pasivos intrasistema (posición neta deudora en TARGET).
- c «Resto de pasivos» tiene un importe de 4,5 mm de euros en diciembre de 2014 y 4,4 mm de euros en diciembre de 2015.

aumenta. En cualquier caso, la relación no es exacta, ya que existen otros factores (TL-TRO, tenencias de efectivo, etc.) que influyen también en la variación del balance de cada banco central y que no están considerados en el gráfico.

El gráfico 4 muestra, con mayor detalle, la evolución del balance del BE en 2015. En el conjunto del año, su tamaño aumentó en algo más de 85 mm. Por el lado del activo, el incremento se concentró en los valores en euros, como consecuencia del programa de compra de deuda. Por el lado del pasivo, se observa que las reservas de las EC en el banco central también registraron un aumento, pero en una magnitud muy inferior (apenas 10 mm), siendo los pasivos intrasistema (recogidos en la partida de depósitos de IFM del resto de la UEM) los que se elevaron significativamente.

La evidencia muestra, pues, que una gran parte de la liquidez neta inyectada por el BE, en el marco de la política de expansión cuantitativa del Eurosistema, ha tendido a fluir hacia el exterior, bien porque las compras del BE se hayan realizado directamente a no residentes o bien porque los residentes hayan utilizado los fondos obtenidos para realizar pagos al exterior. Dado el elevado endeudamiento externo de la economía española, cabría esperar que el coste de oportunidad de mantener la liquidez inyectada, como reservas excedentes en el banco central, fuera mayor en nuestro país que en otros de la UEM, lo que explicaría este efecto y habría contribuido al saldo positivo de la cuenta financiera de la economía española en 2015 excluido el Banco de España. Por otra parte, tal y como se explica en el recuadro 1, la contrapartida a estos movimientos es un aumento de los pasivos intrasistema del BE, que se analiza en la siguiente sección. Cabe destacar, no obstante, que esto no implica que la política expansiva del Eurosistema haya sido menos eficaz en nuestro país. Como ya se ha señalado, su efecto expansivo esperado no depende, en sí mismo, de la distribución de las reservas generadas para la concesión de nuevos créditos en el conjunto del Eurosistema, sino del efecto a la baja que dichas reservas tienen sobre los tipos de interés de los distintos activos y el consiguiente mayor incentivo a conceder y demandar nuevos préstamos. En este sentido, independientemente del sentido de la redistribución entre entidades de los activos líquidos generados, ese efecto sobre los tipos de interés se ha producido de forma incluso más intensa en nuestro país que en el conjunto de la UEM.

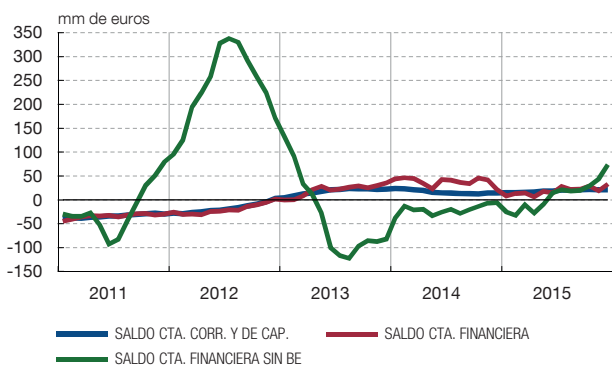
Detalle de los flujos financieros con el exterior de la economía española en 2015

En 2015, la economía española registró un superávit de las balanzas por cuenta corriente y de capital de 21 mm de euros. Esto supone el tercer año consecutivo de registros positivos, tras el balance prácticamente nulo de 2012 (véase panel 1 del gráfico 5). Dicho superávit coincide lógicamente con un saldo positivo de la cuenta financiera (variación de activos menos variación de pasivos). Sin embargo, como ya se ha explicado en la sección anterior, a la hora de analizar los flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos hay que tener en cuenta que los activos exteriores del banco central (principalmente, reservas de divisas y activos intrasistema) actúan en gran medida como elemento de ajuste ante variaciones en el resto de las partidas. Ello explica que los análisis de los determinantes de dichos flujos se realicen generalmente excluyendo al BE.

Excluido el BE, la cuenta financiera registró en 2015 un saldo positivo (aumento de activos exteriores superior al aumento de pasivos) por valor de 74 mm de euros (frente al saldo prácticamente nulo, de -6 mm, en 2014). Este resultado se ha visto influido, en parte, por los mayores recursos disponibles del conjunto de agentes residentes en España, como consecuencia del superávit de cuenta corriente y de capital, ya que una parte de este ahorro se ha podido destinar a adquirir activos en el exterior o a cancelar deudas frente al resto del mundo. No obstante, como muestra el gráfico 5, el saldo de la cuenta corriente y de capital es solo una parte de los determinantes de los flujos financieros netos frente al exterior excluido el BE. Estos dependen también, de forma muy importante, de las decisiones de cartera de los distintos agentes residentes y no residentes. Como se ha comentado anteriormente, la actuación del Eurosistema ha condicionado en parte estos flujos, ya que la liquidez generada en España se ha canalizado en buena medida hacia el exterior.

Como muestra el panel 2 del gráfico 5, el saldo positivo de la cuenta financiera excluido el BE es resultado de una adquisición neta de activos exteriores superior a la asunción neta de nuevos pasivos. La primera pasó de 83 mm, en 2014, a 121 mm, en 2015, situándose en niveles relativamente elevados en términos históricos, mientras que la segunda se redujo de 89 mm a 48 mm. Aun así, el flujo neto de pasivos mantuvo un signo positivo, a diferencia de lo ocurrido en 2012, año en el que las tensiones asociadas a la crisis de los mercados de deuda soberana de la UEM propiciaron cancelaciones muy importantes de pasivos con el exterior.

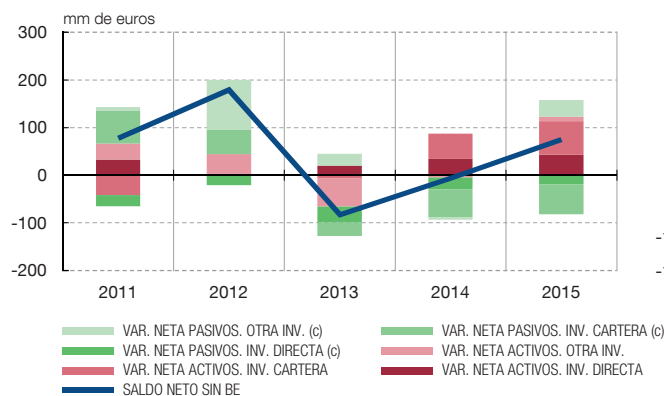
1 BALANZA DE PAGOS. ACUMULADO DE 12 MESES



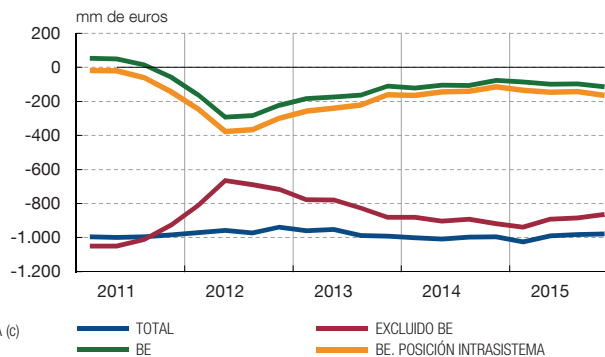
2 CUENTA FINANCIERA SIN BE (a). ACUMULADO DE 12 MESES



3 FLUJOS FINANCIEROS CON EL EXTERIOR POR INSTRUMENTOS. SIN BE (b)



4 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA (ACTIVOS - PASIVOS)



FUENTE: Banco de España.

- a Los derivados financieros se contabilizan como un neto de netos y están asignados a la variación neta de activos.
- b No incluye la variación de derivados financieros, cuyo importe es reducido.
- c La variación neta de pasivos de los agentes residentes con el resto del mundo se representa con el signo contrario.

La adquisición de activos frente a no residentes se produjo en los tres tipos de categorías funcionales principales (véase panel 3 del gráfico 5), aunque de forma más destacada en las inversiones de cartera (70 mm) e inversiones directas (43 mm) que en las otras inversiones (10 mm). Respecto de las primeras, en un contexto de reducidos tipos de interés y de mayor propensión a diversificar geográficamente sus carteras, los otros sectores residentes (OSR)⁴ aumentaron un 48 % (hasta 51 mm de euros) sus adquisiciones netas de activos de renta variable (participaciones y fondos de inversión), con respecto al año anterior. Estos mismos agentes adquirieron además 21 mm (un 3 % más) de valores de renta fija emitidos por no residentes. En cuanto a la inversión directa, aumentó tanto la realizada por los otros intermediarios financieros monetarios (OIFM; +23 %) como la de los OSR (+26 %). Con todo, el flujo neto de inversión directa hacia el exterior en 2015 se situó todavía notablemente por debajo de los máximos de 2007 (105 mm).

Por su parte, la disminución en el flujo de pasivos en 2015, con respecto al año anterior, estuvo muy condicionada por la cancelación neta de otras inversiones (-35 mm, frente a

4 Distintos de las IFM y las AAPP.

5 mm de aumento en 2014), lo que se explica fundamentalmente por la reducción neta de los depósitos interbancarios (-22 mm), evolución que se habría visto influida por la abundancia de liquidez generada por las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema. La inversión directa neta del exterior en España se redujo moderadamente (de 25 mm a 20 mm), mientras que las inversiones de cartera en activos emitidos por residentes se mantuvieron elevadas, superando ligeramente los niveles de un año antes (62 mm, frente a 59 mm de 2014). Como ya se ha señalado, esto último contrasta con lo ocurrido en 2012, año en el que las tensiones en los mercados financieros y las dudas de los inversores internacionales sobre la economía española propiciaron una venta neta de valores españoles en cartera de no residentes por valor de 52 mm. En 2015, al contrario que tres años atrás, los no residentes invirtieron 70 mm en valores de deuda pública española, correspondiendo un 96 % de ellos a valores a medio y largo plazo.

Dado que, en 2015, el saldo positivo de la cuenta financiera excluido el BE (que implica mayores pagos que ingresos por transacciones financieras con el exterior) superó al saldo positivo de las balanzas por cuenta corriente y de capital —incluyendo errores y omisiones— (que implica unos ingresos netos), el flujo neto de pagos hacia el resto del mundo tuvo su reflejo en un aumento de la posición deudora del BE frente a los no residentes. A su vez, puesto que las reservas de divisas y otros activos y pasivos netos del banco central frente al exterior crecieron en 11 mm, ello implicó un aumento de la posición neta deudora frente al Eurosistema de 51 mm. Dicho aumento rompió con la tendencia descendente iniciada en 2013, al hilo de la relajación de las tensiones en los mercados financieros de la UEM (véase panel 4 del gráfico 5).

El incremento de la posición deudora intrasistema no debe interpretarse como un indicio de resurgimiento de los problemas de financiación de la economía española. Tal y como se ha explicado en la sección anterior, las variaciones en los activos y pasivos intrasistema reflejan los flujos netos de ingresos y pagos con el resto de la UEM. En ocasiones, esos flujos no están equilibrados y se producen salidas o entradas netas de fondos en la economía. Ahora bien, ello puede ser resultado de fenómenos muy distintos. En 2012, esos pagos resultaron en una parte importante de desinversiones por parte del resto del mundo en valores emitidos por los residentes y de la no renovación de préstamos concedidos a estos por parte de los no residentes. En 2015, en cambio —como se ha visto anteriormente—, los no residentes siguieron adquiriendo valores de emisores españoles por importes elevados, de manera que los mayores pagos al exterior se explican por la adquisición de activos exteriores por parte de agentes residentes, en un entorno de bajos tipos de interés y mayor preferencia por la diversificación geográfica de las carteras, y por la cancelación de pasivos interbancarios con entidades no residentes por parte de las EC españolas.

La posición deudora internacional neta de la economía española excluido el BE disminuyó en 2015, como consecuencia del saldo positivo de la cuenta financiera y pese al efecto neto en la dirección contraria derivado de la revalorización de activos y pasivos, pasando de 918 mm, en diciembre de 2014, a 864 mm, doce meses después. Teniendo en cuenta al BE, la mejora es inferior (de 995 mm a 978 mm). En todo caso, dicha posición deudora es todavía muy elevada, tanto en términos absolutos como en porcentaje del PIB (90 %), lo que indica la necesidad de perseverar en el mantenimiento de saldos positivos de las balanzas por cuenta corriente y de capital por un tiempo prolongado.

15.4.2016.

Los activos intrasistema tienen una naturaleza particular, que surge del funcionamiento de la UEM como un área monetaria única en la que participan varios países. Consecuencia de ello, desde el inicio de la UEM, en las estadísticas del Banco de España (BE) se viene haciendo una presentación de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional complementaria a la que

aconsejan los manuales internacionales, con una diferenciación clara de la cuenta financiera del Banco de España y, en particular, de la posición neta intrasistema.

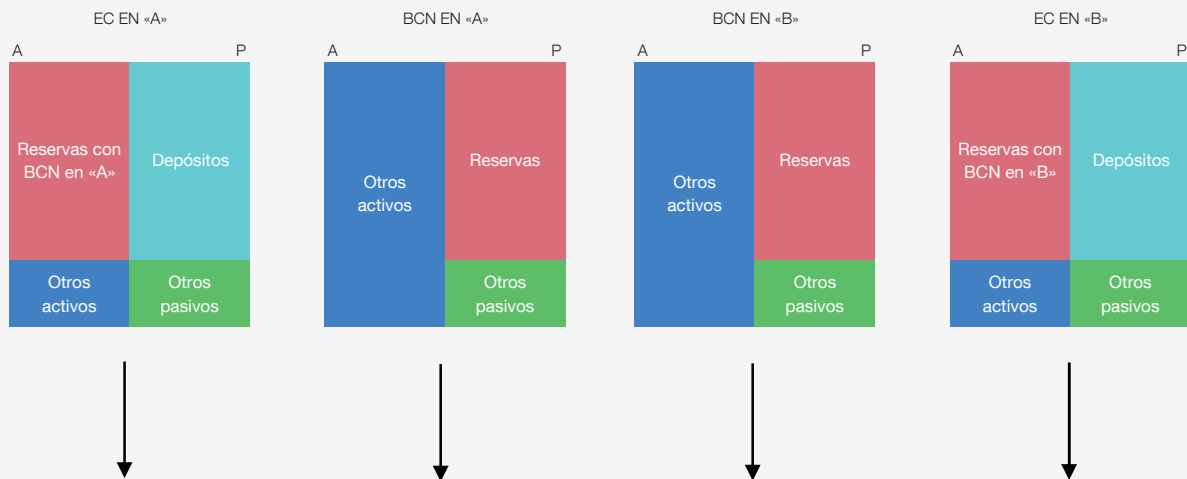
El gráfico adjunto muestra un ejemplo de cómo se crean estos activos intrasistema². El caso considerado es un pago (que puede estar asociado a una operación comercial, como la adquisición de

1 Para un análisis más detallado, véase la nota metodológica del BE «Los activos del Banco de España frente al Eurosistema y el tratamiento de los billetes en euros en la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional» (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/bpabe.pdf>).

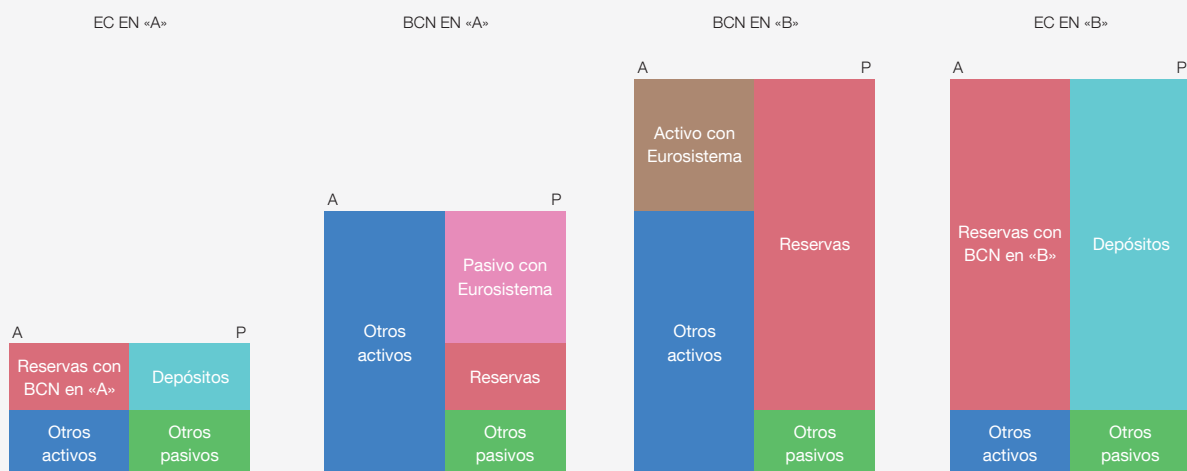
2 Véanse también el recuadro 4 en el *Boletín Económico* del BCE número 6/2015 y el artículo «TARGET balances and monetary policy operations» en el *Boletín Mensual* del BCE de mayo de 2013.

EJEMPLO DE CREACIÓN DE POSICIONES INTRASISTEMA: PAGO DE UN CLIENTE DE EC EN EL PAÍS «A» A UN CLIENTE DE EC EN EL PAÍS «B»

A SITUACIÓN INICIAL



B SITUACIÓN FINAL



FUENTE: Banco de España.

un bien o servicio, o financiera, como la concesión de un préstamo o adquisición de un valor) de un cliente de una EC en el país «A» a un cliente de otra EC en el país «B», ambos dentro de la UEM, y que se realiza a través de TARGET. Las operaciones en TARGET se liquidan en las cuentas de reservas en el banco central de las distintas entidades participantes. Así, partiendo de la situación inicial, representada en los paneles superiores del gráfico, el pago supone una reducción de las reservas de la entidad pagadora (EC en «A») y un aumento igual de las correspondientes a la entidad cobradora (EC en «B»). Ambas entidades, que actúan únicamente como intermediarias, trasladan el pago o ingreso correspondiente a sus respectivos clientes, cargando o abonando el importe en sus depósitos con la EC³. Si el pago hubiera sido entre clientes de entidades de un mismo país, ambas hubieran tenido sus reservas en un mismo BCN y la operación se hubiera liquidado simplemente con un cambio de titularidad dentro del balance de dicho BCN. Sin embargo, en este ejemplo, cada EC tiene sus reservas en un banco central diferente. Por tanto, la liquidación de la operación requiere de un ajuste en los activos y pasivos dentro del Eurosistema. En principio, la operación se realizaría con la apertura de una posición deudora del BCN en «A» frente al BCN en «B». No obstante, el funcionamiento de TARGET estipula que, al final del día, las posiciones bilaterales entre los distintos BCN y el BCE se compensen y conviertan en posiciones netas de cada uno de ellos frente al resto del Eurosistema (posición neta en TARGET). Así, por ejemplo, si el BCN en «A» ha tenido más pagos que ingresos frente al resto de los BCN (como ocurre en este caso), se genera un pasivo neto. Simétricamente, se genera también un

activo neto del BCN en «B». Todas estas posiciones desaparecen al consolidar los distintos componentes del Eurosistema.

En resumen, cualquier pago (ingreso) entre un residente español y un residente en otro país de la UEM que utilice el sistema financiero privado es liquidado a través de TARGET y se traduce en un cambio en la posición TARGET del BE y en una variación de las reservas de las EC españolas en el banco central⁴. Cuando los pagos son superiores a los ingresos, las reservas disminuyen y aumentan los pasivos intrasistema (o disminuyen los activos), y viceversa, cuando los primeros son inferiores a los segundos.

Así, en cierto modo, los activos intrasistema actúan, dentro de la UEM, de forma parecida a las reservas de divisas de los bancos centrales que no forman parte de una unión monetaria. Salidas netas de fondos al exterior generan reducciones en los activos intrasistema y viceversa. Sin embargo, existen importantes diferencias entre ambos. Por un lado, mientras que las reservas de divisas no pueden ser negativas, los activos intrasistema sí (pasivos intrasistema). Además, las variaciones en los activos intrasistema son automáticas. No dependen de la voluntad de los bancos centrales involucrados, sino que cualquier BCN de la UEM está obligado a aceptar, como pago, depósitos en otro BCN del área. Solo así se garantiza la existencia de una política monetaria única en todos los países de la UEM. Hay que tener en cuenta, además, que estos pasivos no son exigibles y no tienen plazo de vencimiento⁵. Así, en principio, en la medida en que la situación no venga acompañada de desequilibrios en el sistema bancario nacional que sea necesario corregir (como, por ejemplo, problemas de insuficiencia de colateral o excesiva dependencia de financiación a muy corto plazo), dicha posición deudora puede persistir en el tiempo.

3 En el caso de pagos originados por las propias EC sin intervención de la clientela, la variación de las reservas sería equivalente, pero no habría cambios en los depósitos de clientes. Por ejemplo, si el pago respondiese a la devolución de préstamos interbancarios previos de la EC en «B» a la EC en «A», la contrapartida sería un menor pasivo/activo interbancario en las EC respectivas. Si el pago correspondiera a la adquisición de un bono (o cualquier otro activo financiero), la reducción de reservas de la EC en «A» se correspondería con un aumento de sus bonos en cartera y la EC en «B» registraría la operación inversa. En cualquier caso, la variación en las reservas es idéntica a la del caso presentado.

4 Si el pago no se realiza a través de TARGET, los movimientos que se registran dependerán de la forma en que se liquide la operación, pero necesariamente implicarán como contrapartida, en la cuenta financiera de la balanza de pagos, un descenso de los activos financieros frente al exterior y/o un aumento de los pasivos.

5 En el contexto actual, además, su remuneración es nula, puesto que se fija igual al tipo de interés oficial de intervención del BCE.

Introducción

En la segunda mitad de 2015, la evolución económica de América Latina vino determinada por la intensificación de las recesiones en dos países que representan un 45 % del PIB regional (Brasil, cuya actividad se redujo un -3,9 % en el conjunto de 2015, y Venezuela, con un retroceso del -5,7 %). De este modo, el PIB de la región cayó un -0,4 % en el año¹, el peor registro desde 2009. No obstante, esta tasa encubre una amplia disparidad entre países. De hecho, en el conjunto de Chile, Colombia, Perú y México el PIB creció un 2,7 % (véase cuadro 1); tanto Argentina como México, Chile y Perú crecieron más que en 2014, y Colombia, aunque se desaceleró, mantuvo una tasa de crecimiento todavía robusta (3,1 %).

En el último año, América Latina ha continuado ajustándose a la caída de la relación real de intercambio que se inició en 2011. Una parte importante de ese ajuste ha tenido lugar a través de la depreciación de los tipos de cambio, y en la mayoría de los países se ha producido de forma ordenada. Sin embargo, en algunos casos la coincidencia con factores internos desfavorables ha dificultado la corrección de los desequilibrios, profundizando las tendencias recesivas o aumentando fuertemente la inflación. De hecho, la inflación sorprendió al alza en la mayoría de los países, exigiendo una elevación de los tipos de interés oficiales, en un contexto en el que las políticas fiscales fueron moderadamente expansivas.

El año 2016 se configura como un año complejo, tanto por el entorno exterior —que se inicia con un bajo crecimiento en los principales socios comerciales de la región— como por la vulnerabilidad fiscal y externa que exhiben algunas de sus economías. La necesidad de reconducir los desequilibrios acumulados durante los últimos años seguirá limitando la capacidad de las políticas económicas para contribuir a la recuperación. Incluso en los países con fundamentos más sólidos, la caída de los ingresos públicos derivada del descenso persistente del precio de las materias primas, el aumento del endeudamiento en los últimos años o la elevada inflación restringen el margen de actuación de las políticas macroeconómicas. En el lado más positivo, el significativo ajuste de los tipos de cambio reales ha permitido restaurar parte de la competitividad exterior y debería propiciar una recuperación de las exportaciones y una recomposición más favorable de los flujos de capital, sobre todo hacia las economías que muestran menores vulnerabilidades. En todo caso, las previsiones para 2016 han seguido revisándose a la baja en los últimos meses, lo que lleva a prever un segundo año de caída del PIB regional (de nuevo por los retrocesos en Brasil y en Venezuela), un resultado sin precedentes en América Latina desde la crisis de la deuda externa del bienio 1982-1983 (véase gráfico 1). En el resto de países, a excepción de Perú, también se espera una moderación del crecimiento respecto a 2015.

En este «Informe de economía latinoamericana» se ha introducido un cambio de estructura respecto a ediciones anteriores. La segunda sección se dedicará al análisis, ya habitual, de la situación coyuntural en la región, aunque de forma más breve. A ella se añaden ahora dos secciones temáticas, que permitirán profundizar en aspectos concretos de las economías de la región, bien comunes a todas ellas, o bien específicos de algún país. El primer tema, de los dos seleccionados para este informe, se refiere a la evolución reciente de la inflación. El perfil inesperadamente alcista de los precios en 2015 en la mayor parte de economías latinoamericanas difiere, además, del comportamiento que se observa en otras

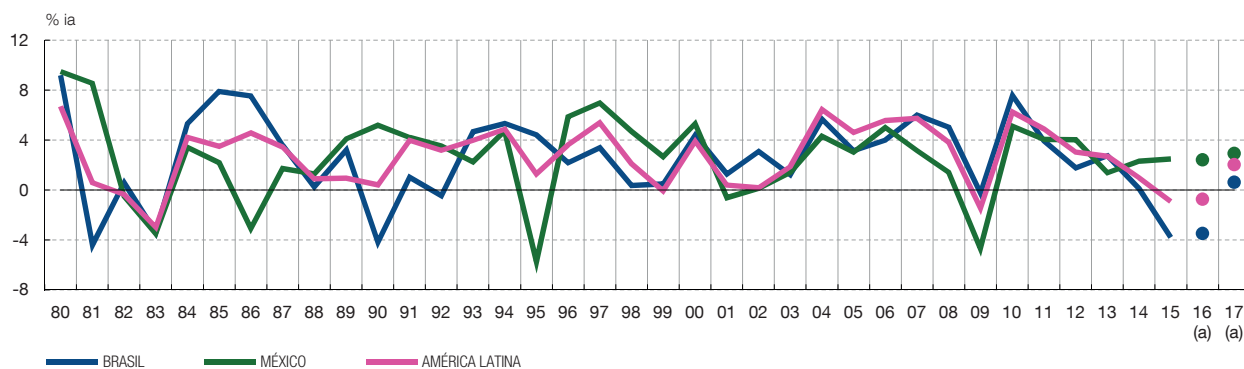
1 PIB promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

	2014	2015	2014				2015				2016
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	Marzo
PIB (tasa interanual)											
América Latina-7	1,0	-0,4	2,4	0,4	0,4	0,7	0,2	0,1	-0,5	—	
América Latina-4 (a)	2,6	2,7	3,3	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,8	2,7	
Argentina	0,5	2,1	0,8	0,7	-0,2	0,5	-0,3	3,9	3,5	0,9	
Brasil	0,1	-3,8	3,2	-0,8	-1,1	-0,7	-2,0	-3,0	-4,5	-5,9	
México	2,3	2,5	2,3	1,8	2,3	2,6	2,5	2,4	2,8	2,5	
Chile	1,9	2,1	2,7	2,3	0,9	1,6	2,7	2,1	2,2	1,3	
Colombia (b)	4,4	3,1	6,3	4,0	4,0	3,3	2,7	3,1	3,2	3,3	
Venezuela	-3,9	-5,7	-5,2	-5,4	-2,7	-2,6	-1,4	-4,7	-7,1	—	
Perú	2,4	3,3	5,0	1,9	1,8	1,2	1,9	3,1	3,2	4,7	
IPC (tasa interanual)											
América Latina-5 (a)	5,0	6,0	4,7	4,9	5,2	5,2	5,4	5,8	6,2	6,6	6,4
Argentina (c)	22,6	—	6,9	13,5	18,2	22,6	18,4	15,4	14,7	—	—
Brasil	6,3	9,0	5,8	6,4	6,6	6,5	7,7	8,5	9,5	10,4	9,4
México	4,0	2,7	4,2	3,6	4,1	4,2	3,1	2,9	2,6	2,3	2,6
Chile	4,4	4,3	3,2	4,5	4,7	5,3	4,4	4,2	4,8	4,1	4,5
Colombia	2,9	5,0	2,3	2,8	2,9	3,5	4,2	4,5	4,9	6,4	8,0
Venezuela	62,2	121,7	57,7	60,9	63,2	65,4	79,5	89,7	126,5	170,1	—
Perú	3,2	3,5	3,4	3,5	2,9	3,2	3,0	3,3	3,8	4,1	4,3
Saldo presupuestario (% del PIB) (d)											
América Latina-5 (a)	-4,3	-6,5	-2,6	-3,0	-3,6	-4,3	-5,1	-5,3	-5,8	-6,5	
Argentina	-2,5	—	-2,1	-2,3	-2,3	-2,5	-3,3	-3,6	—	—	
Brasil	-6,0	-10,4	-2,9	-3,3	-4,5	-6,0	-7,6	-8,0	-9,2	-10,4	
México	-3,2	-3,5	-2,8	-3,2	-3,4	-3,2	-3,3	-3,7	-3,3	-3,5	
Chile	-1,6	-2,2	-1,0	-1,1	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	
Colombia	-2,6	-3,1	-2,7	-3,6	-3,4	-2,6	-3,0	-2,5	-2,7	-3,1	
Venezuela	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Perú	-0,5	-2,9	0,4	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-1,5	-2,1	-2,9	
Deuda pública (% del PIB)											
América Latina-5 (a)	43,2	48,8	40,1	40,7	42,3	43,2	44,9	45,6	47,7	48,8	
Argentina	40,7	—	31,3	34,7	36,1	40,8	39,5	39,6	41,4	—	
Brasil	57,2	66,2	52,1	53,2	55,8	57,2	60,5	61,8	64,7	66,2	
México	33,1	35,8	32,1	32,3	33,1	33,1	33,8	33,9	35,0	35,8	
Chile	15,1	18,2	13,4	14,0	14,6	15,1	15,9	16,5	17,5	18,2	
Colombia	37,7	41,3	35,9	35,1	35,6	37,7	39,6	40,2	43,0	41,3	
Venezuela	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Perú	20,0	23,3	18,2	18,3	18,5	20,0	20,0	19,9	21,2	23,3	
Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (d)											
América Latina-7	-2,9	-3,3	-2,6	-2,8	-2,8	-2,9	-3,1	-3,2	—	—	
Argentina	-1,1	-2,7	-1,0	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,5	—	—	
Brasil	-4,3	-3,3	-3,3	-3,6	-3,8	-4,3	-4,4	-4,2	-4,0	-3,3	
México	-1,9	-2,8	-2,4	-2,4	-2,2	-1,9	-2,0	-2,1	-2,6	-2,8	
Chile	-1,3	-2,0	-3,3	-2,6	-1,7	-1,3	-0,9	-1,1	-1,5	-2,0	
Colombia	-5,2	-6,5	-3,4	-3,9	-4,2	-5,2	-5,7	-6,0	-6,7	-6,5	
Venezuela	0,7	-2,0	2,2	2,2	1,6	0,7	-1,2	-1,7	-2,2	-2,0	
Perú	-4,0	-4,4	-4,1	-4,3	-3,8	-4,0	-4,3	-3,8	-4,3	-4,4	
Deuda externa (% del PIB)											
América Latina-5 (a)	21,5	—	19,8	20,6	20,6	21,5	22,3	23,5	25,1	—	
Argentina	26,3	—	23,6	25,4	25,5	26,3	26,0	26,2	—	—	
Brasil	14,6	19,1	13,2	14,0	13,9	14,6	14,9	16,0	17,5	18,9	
México	22,1	26,1	20,8	21,7	21,4	22,0	22,5	23,8	25,0	26,0	
Chile	56,5	—	48,9	50,9	52,6	56,5	57,8	59,4	60,3	—	
Colombia	26,8	—	25,1	25,4	25,6	26,8	29,2	31,2	34,6	—	
Venezuela	21,8	—	30,7	28,9	24,8	21,8	18,1	15,5	13,8	—	
Perú	31,8	35,5	30,2	30,5	31,1	31,8	32,3	32,2	34,5	35,5	

FUENTE: Estadísticas nacionales.

- a América Latina-5: todos los países representados, excepto Argentina y Venezuela.
América Latina-4: México, Chile, Colombia y Perú.
b Ajustado de estacionalidad.
c Para 2014 la inflación se calcula como el acumulado desde diciembre de 2013.
d Media móvil de cuatro trimestres.

1 CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (WEO) y Consensus Forecasts.

a Previsiones de Consensus Forecasts.

regiones y países emergentes. Este fenómeno se ha asociado con un factor común en Latinoamérica: la depreciación de los tipos de cambio y su transmisión a los precios. En la tercera sección se analiza este efecto en varios de los países con régimen de objetivos de inflación. La cuarta sección revisa y pone en contexto los recientes cambios en las políticas económicas aplicadas en Argentina, y repasa las perspectivas y algunos riesgos de cara al futuro.

Evolución reciente de la economía latinoamericana

EL ENTORNO EXTERIOR Y LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Desde la publicación del anterior «Informe de economía latinoamericana», el pasado mes de octubre, la economía mundial ha mostrado una evolución algo más débil de lo esperado, en un contexto caracterizado por una mayor volatilidad en los mercados financieros y por la atonía de los flujos comerciales. Dentro de las principales áreas avanzadas, destacó la marcada desaceleración de la actividad en Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2015, que parece haberse prolongado en el primero de 2016, mientras que en el resto de economías avanzadas el crecimiento tendió a estabilizarse en tasas moderadas. Las economías emergentes continuaron enfrentándose a importantes vientos contrarios —la gradual ralentización de la economía china, los bajos niveles de los precios de las materias primas y el deterioro del sentimiento de los inversores en los mercados financieros—, que han contribuido a prolongar la desaceleración de la actividad, sin que se aprecie con claridad el punto de inflexión en esta tendencia. En este contexto, se han vuelto a revisar a la baja las previsiones de crecimiento para la economía global y el balance de riesgos ha continuado empeorando.

Por su parte, los mercados financieros internacionales han mostrado una mayor inestabilidad. Por un lado, el proceso de liberalización de la cuenta de capital y la flexibilización del tipo de cambio en China siguieron generando inestabilidad a escala global y una importante salida de capitales de esa economía. Asimismo, el continuado descenso del precio del petróleo, hasta alcanzar los niveles mínimos de los últimos trece años a comienzos de 2016, impulsó la aversión al riesgo en los mercados financieros, afectando especialmente al sector corporativo de los países exportadores y grandes productores de petróleo. Por otra parte, aunque la elevación de los tipos de interés en Estados Unidos, a finales de 2015, no provocó turbulencias apreciables en los mercados emergentes por estar ampliamente descontada, las dudas sobre la fortaleza de la recuperación en Estados Unidos, junto con un recrudecimiento de la inestabilidad en China y la nueva caída del precio del petróleo, dieron lugar a un nuevo episodio de elevada tensión en los mercados a comienzos

de 2016, con elevaciones adicionales del coste de financiación de las economías emergentes. Desde mediados de febrero, la recuperación del precio del crudo (hasta superar los 40 dólares por barril de *brent*) el retraso en las expectativas de endurecimiento monetario en Estados Unidos, la estabilización de los mercados financieros en China y la actuación expansiva del BCE y del Banco de Japón han propiciado una importante recuperación de los mercados emergentes, cuya continuidad es difícil de valorar.

La evolución de los mercados financieros de América Latina discurrió en paralelo con estas tendencias, si bien las variaciones fueron más acusadas debido, fundamentalmente, al elevado peso que tienen las empresas petroleras en las bolsas locales y en los indicadores de riesgo de crédito corporativo. Además, dado que muchas de estas empresas son públicas, sus movimientos se han trasladado al riesgo soberano. De hecho, mientras que el diferencial soberano de los países latinoamericanos que menos dependen del precio del petróleo aumentó en 50 puntos básicos (pb), el de los más dependientes aumentó en 230 pb (véase gráfico 2)².

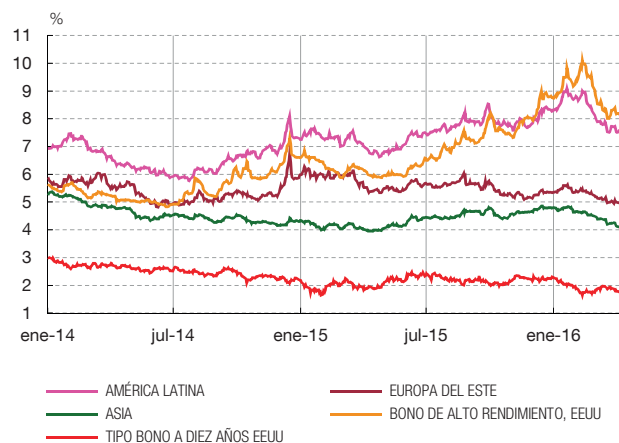
Por países, llama la atención el que la mejora más reciente de los mercados haya favorecido en mayor medida a los países con vulnerabilidades elevadas. Este es el caso de Brasil, donde la recuperación de las bolsas, la compresión de los diferenciales soberanos y, especialmente, la apreciación del tipo de cambio (un 12% frente al dólar) a partir de febrero han sido superiores a los del resto de la región y han llevado al banco central a intervenir en los mercados cambiarios para frenarla. Esta intensa mejora obedece a la anticipación de un cambio de ciclo político, sujeto, en todo caso, a una elevada incertidumbre. Sin embargo, las tres principales agencias de *rating* han colocado la calificación soberana del país por debajo del grado de inversión.

En los casos de Colombia y de México, la dependencia de las cuentas exteriores y públicas del precio del petróleo provocó un deterioro muy marcado de sus indicadores de mercado, a pesar de la mayor solidez de sus fundamentos. En México, la rápida respuesta de las autoridades (anunciando un ajuste fiscal y monetario coordinado y un posterior apoyo financiero a PEMEX) ha permitido suavizar el retroceso. En Argentina y en Venezuela, la evolución de los mercados ha venido determinada también por el ciclo político. En Venezuela, el diferencial soberano se mantuvo por encima de máximos históricos previos (3.000 pb), en un contexto de fuerte aumento de las vulnerabilidades reales, fiscales y externas, y de expectativas de impago que no se han materializado. La victoria de la oposición en las elecciones legislativas llevó al Gobierno a anunciar medidas de ajuste fiscal y cambiario, cuyos efectos sobre los mercados han sido, por el momento, inapreciables. Por el contrario, en Argentina la nueva orientación de las políticas económicas a raíz del cambio en la presidencia del país, como se analiza detalladamente en la última sección del artículo, ha propiciado una mejora sustancial en la percepción de los mercados.

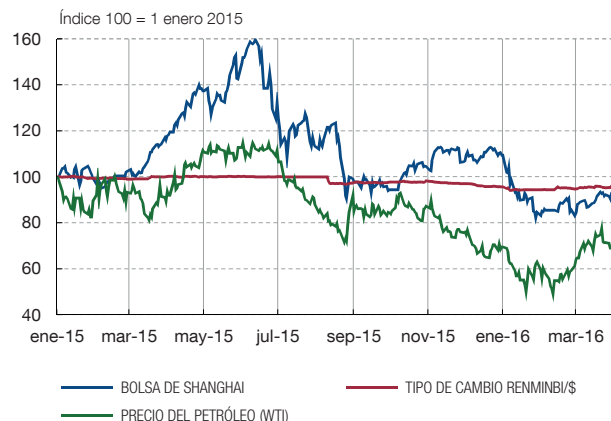
En el segundo semestre de 2015, los flujos de capitales mantuvieron la tendencia descendente iniciada a comienzos de 2014. De hecho, se registraron menores entradas tanto de flujos de cartera como de inversión exterior directa, hasta alcanzar mínimos desde 2011 y 2010, respectivamente (véase gráfico 3). En el conjunto de la región, las entradas brutas de cartera en 2015 alcanzaron los 26,8 mm de dólares, casi 70 mm menos que en 2014, como consecuencia de las menores entradas en México y en Brasil. Las entradas brutas de inversión directa se situaron en 157 mm, unos 17 mm menos que en 2014, por el

2 Excluyendo Venezuela, el incremento sería de 110 pb.

1 TIPOS DE INTERÉS (a)



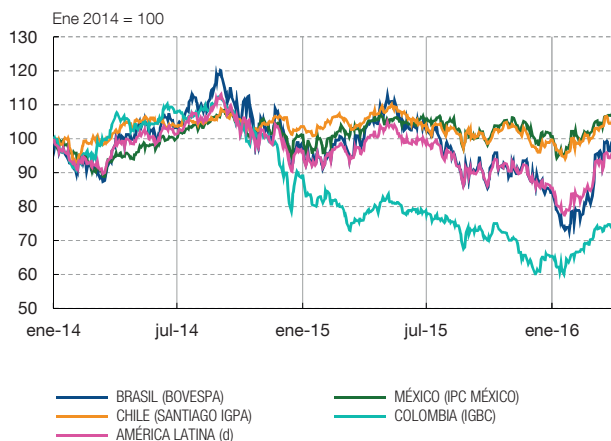
2 CHINA Y PETRÓLEO



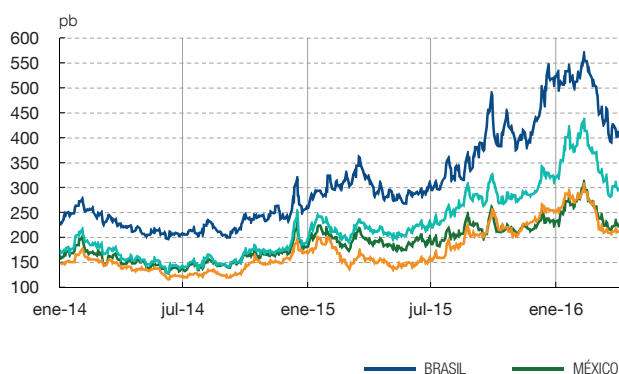
3 DIFERENCIALES SOBERANOS



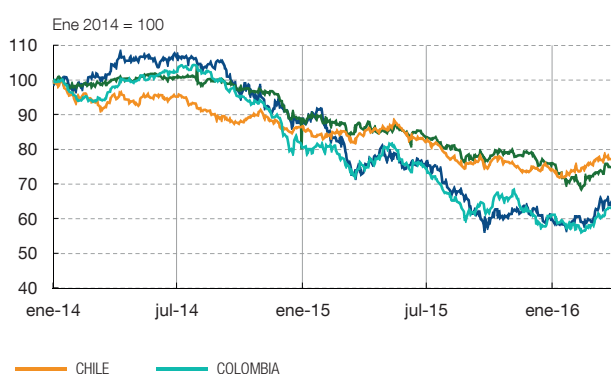
4 ÍNDICES DE BOLSA



5 DIFERENCIALES SOBERANOS



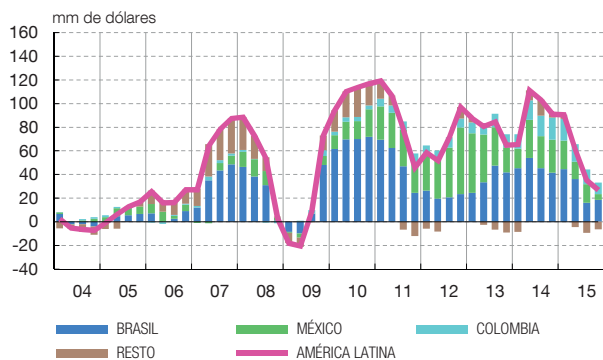
6 TIPO DE CAMBIO NOMINAL FREENTE AL DÓLAR



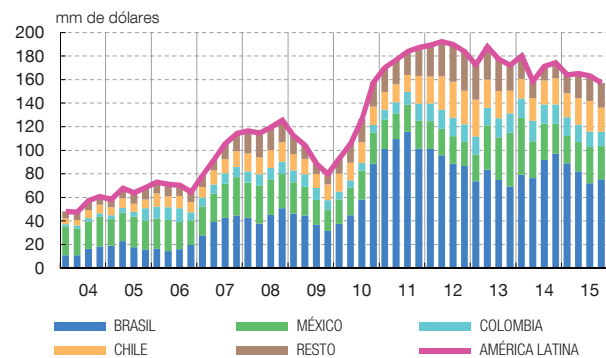
FUENTES: Datastream y JP Morgan.

- a Los tipos de América Latina, Asia y Europa del Este se han construido sumando el tipo del bono a diez años de Estados Unidos y los diferenciales del EMBI.
- b Bolivia, Colombia, Ecuador, Venezuela, México, y Trinidad y Tobago.
- c Argentina, Brasil, Panamá, Perú, Jamaica, Belize, Chile, República Dominicana, El Salvador y Uruguay.
- d Índice MSCI de América Latina en moneda local.

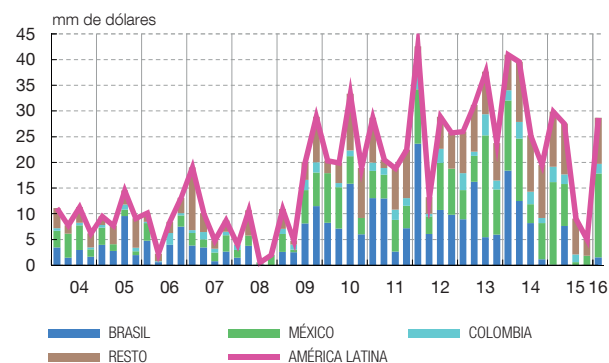
1 AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN DE CARTERA ACUMULADOS EN DOCE MESES



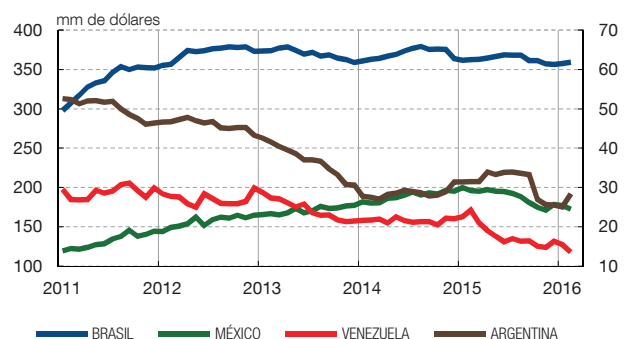
2 AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA ACUMULADOS EN DOCE MESES



3 AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE RENTA FIJA EN MERCADOS INTERNACIONALES



4 AMÉRICA LATINA: RESERVAS INTERNACIONALES



FUENTES: Datastream, Dealogic, JP Morgan, Fondo Monetario Internacional y estadísticas nacionales.

descenso de los flujos dirigidos a Brasil (23 mm menos); en México y en Argentina las entradas de inversión directa aumentaron a lo largo de 2015. La menor entrada de capitales se reflejó en las reservas internacionales de divisas, que disminuyeron en todos los países de la región a partir de junio del pasado año, alcanzando mínimos históricos en Ecuador, Argentina y Venezuela. Más recientemente, a partir del mes de marzo de 2016 se ha producido una importante recuperación de los flujos de capital hacia las economías emergentes, incluidas las latinoamericanas.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2015 las emisiones de renta fija se situaron en cuantías mínimas desde comienzos de 2009 (véase gráfico 3). Brasil no realizó ninguna colocación en los mercados internacionales entre junio de 2015 y marzo de 2016, y las emisiones de México se redujeron en casi un 75 % respecto al mismo período de 2014. Hay que destacar que el recurso a los mercados internacionales no fue sustituido por una mayor apelación a los mercados locales, donde las emisiones también cayeron en los tres últimos meses de 2015, hasta los 4,5 mm de dólares. En los tres primeros meses de 2016 las emisiones internacionales se dinamizaron de nuevo, impulsadas por las colocaciones soberanas (55 % del total) y las emisiones en euros (42 %).

En este contexto de debilidad en las fuentes de financiación, el crédito interno al sector privado mantuvo una tendencia a la moderación en el promedio de la región, con una tasa de crecimiento interanual cercana al 4 % en términos reales, la menor de los quince últimos

años. En Brasil, el crédito se estancó desde finales de 2015, registrándose una contracción acusada del crédito hipotecario y del componente dirigido, como consecuencia de la restricción al crédito de la banca pública. En Perú, Colombia y México, sin embargo, el crédito se expandió, alcanzando tasas superiores al 11 %, en términos reales, en los dos primeros países, y del 6 % en México.

ACTIVIDAD Y DEMANDA

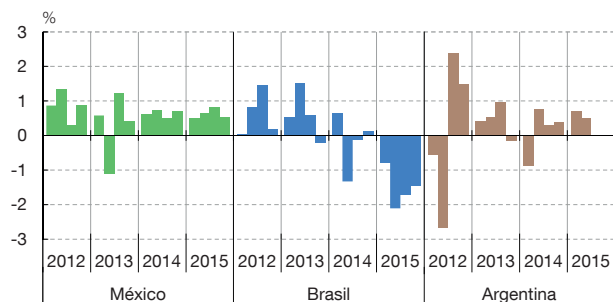
Las perturbaciones globales que se acaban de comentar repercutieron negativamente en la actividad de las economías latinoamericanas en la segunda mitad de 2015 y los primeros meses de 2016. Probablemente, la de mayor impacto fue el descenso adicional del precio del petróleo —y de los precios de otras materias primas—, que afectó sobre todo a países como Venezuela, Ecuador, Colombia, México o Brasil a través de una importante caída de las exportaciones nominales y de los ingresos públicos, y que, además, suscitó dudas sobre la situación financiera de las grandes empresas petroleras. Desde el punto de vista local, cabe destacar el agravamiento de la incertidumbre política en Brasil, que ha dificultado la adopción de las medidas de política económica requeridas para corregir su importante desequilibrio fiscal. Aunque Brasil es una economía relativamente cerrada, lo que limita el alcance de potenciales efectos de derrame transfronterizos, su tamaño y la magnitud de la caída en la actividad han hecho que el impacto negativo en sus principales socios regionales (Argentina, Uruguay y Paraguay) sea notorio.

La caída del PIB en 2015 fue resultado de la evolución negativa de la inversión —generalizada en la región, y que se intensificó en la segunda mitad del año—, así como de la debilidad del consumo privado en algunos países. La contracción de la formación bruta de capital ligada al descenso de los precios de las materias primas, la disminución de las entradas de capitales y la caída de la confianza han situado los ratios de inversión sobre PIB cerca del 20 %, niveles mínimos de los diez últimos años. El consumo privado, por su parte, experimentó caídas sin precedentes en Brasil (−4 %) y Venezuela (−7,8 %) —países con elevada inflación, debilidad del mercado laboral e incertidumbre política—, pero mostró mayor solidez en México, Colombia y Perú, donde creció en el entorno del 3 %.

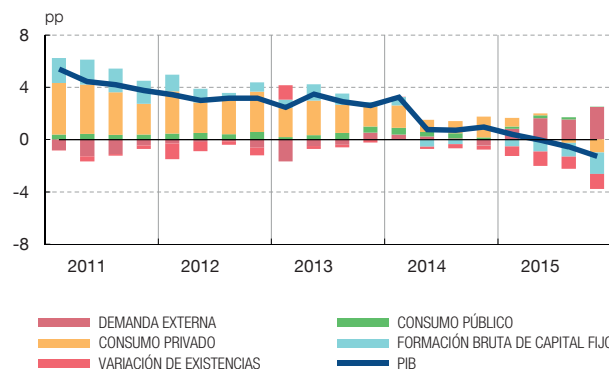
El ajuste de la demanda interna (que se contrajo en Brasil y en Venezuela, y se desaceleró en el resto de países) y la ganancia de competitividad derivada de la depreciación de los tipos de cambio están produciendo un reequilibrio del gasto en la región, que se ha reflejado en una aportación positiva generalizada de la demanda exterior neta al crecimiento [de 2,5 puntos porcentuales (pp) en el cuarto trimestre de 2015] (véase gráfico 4). Esta aportación positiva fue resultado, principalmente, de la contracción de las importaciones (−8,9 % interanual en el cuarto trimestre); mientras que las exportaciones han empezado a recuperarse gradualmente (7,9 %) como resultado del avance en Brasil, en Perú y, con oscilaciones, también en Chile. En principio, la depreciación acumulada por los tipos de cambio reales en los últimos cinco años debería haber tenido un impacto más acusado en las exportaciones; sin embargo, la reducida diversificación productiva de la mayoría de los países latinoamericanos, la debilidad en la recuperación de la economía mundial y la ganancia de competitividad más limitada frente a los socios comerciales regionales (cuyos tipos de cambio se han depreciado también) han limitado la potencia de este canal. En cualquier caso, la mejora en la competitividad ha permitido compensar, en alguna medida, el impacto de la reducción de los precios de las materias primas en la balanza de pagos y del significativo aumento del déficit exterior que supone.

De hecho, el déficit corriente de la región, medido en dólares, tendió a reducirse en 2015, marcando un cambio de tendencia respecto a años previos. Esta corrección no se ha

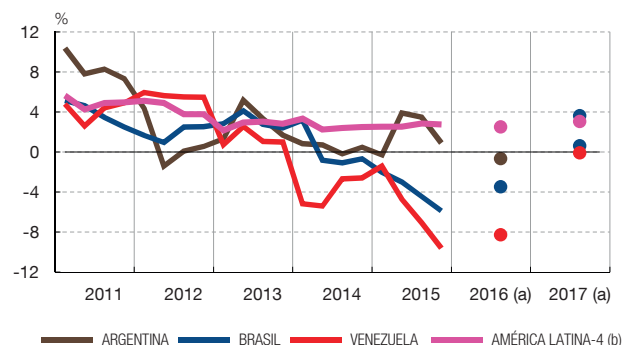
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas trimestrales



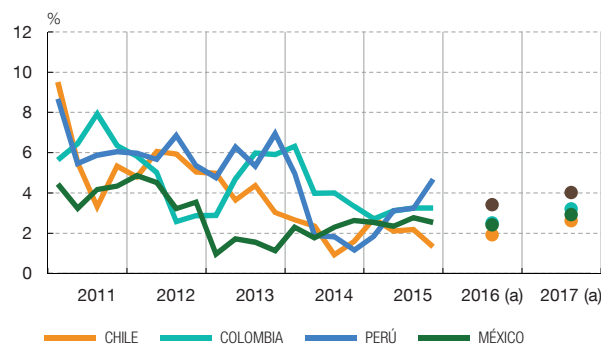
2 APORTACIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB. AMÉRICA LATINA-5



3 PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas interanuales



4 PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas interanuales



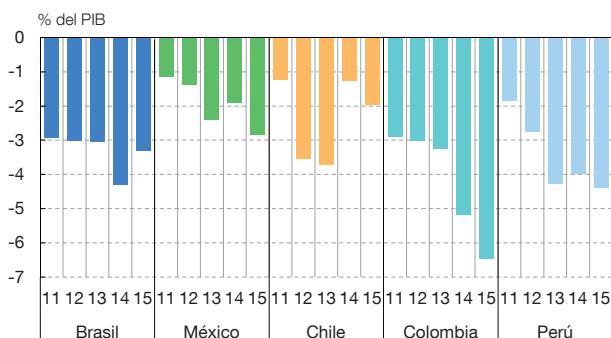
FUENTES: Datastream y estadísticas nacionales.

a Previsiones de *Latin American Consensus Forecasts*, marzo de 2016.
b México, Chile, Colombia y Perú.

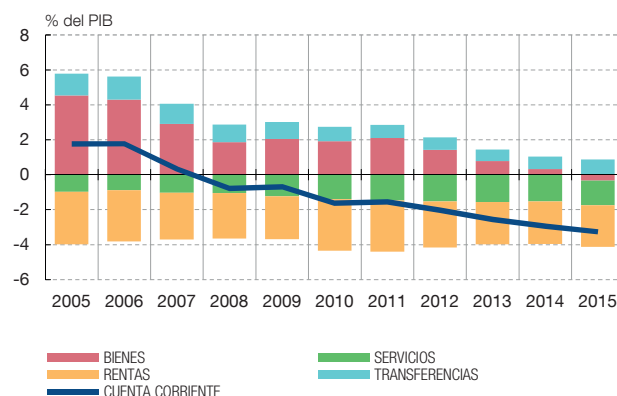
reflejado en términos de porcentajes del PIB (con un aumento del déficit en 2015 hasta el 3,3 % en el conjunto de los cinco países con objetivos de inflación), debido a la caída del PIB nominal. Por países, la corrección más apreciable en 2015 tuvo lugar en Brasil, donde el déficit se redujo al -3,3 % del PIB en 2015. En cambio, países como Colombia (donde el déficit corriente se amplió hasta el -6,5 % del PIB), Venezuela (-5,6 %) o Perú (-4,4 %) siguen presentando una vulnerabilidad externa elevada (véase gráfico 5).

Un factor clave a la hora de valorar la capacidad de resistencia de la demanda interna en América Latina en los próximos meses es la situación del mercado de trabajo. En este sentido, la evolución reciente ha seguido poniendo de manifiesto la profunda divergencia que hay entre países, similar a la que se observa en la actividad. En Brasil, los indicadores mostraron un deterioro significativo: la tasa de paro aumentó en 3 pp desde principios de 2015 (hasta el 8,2 % de la población activa en febrero de 2016), la destrucción de empleo en el sector formal de la economía se intensificó (salvo el empleo por cuenta propia) y la caída de los salarios reales se acentuó (-5 %). Además, la población activa tendió a aumentar, quebrando la tendencia a la baja que venía manteniéndose desde 2011, asociada al aumento de la educación secundaria y a una menor necesidad de los hogares de incorporar de forma inmediata a sus miembros a la fuerza de trabajo en los años de bonanza. Por otra parte, en Chile, Perú, Colombia y México las tasas de paro se mantuvieron cercanas

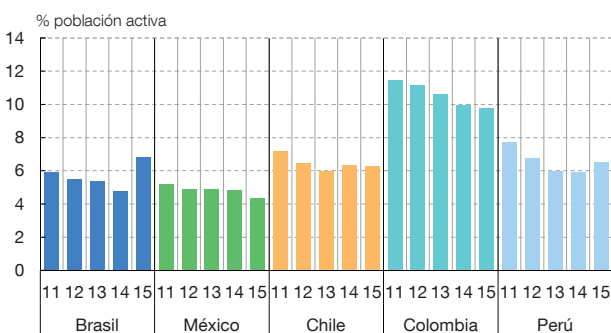
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



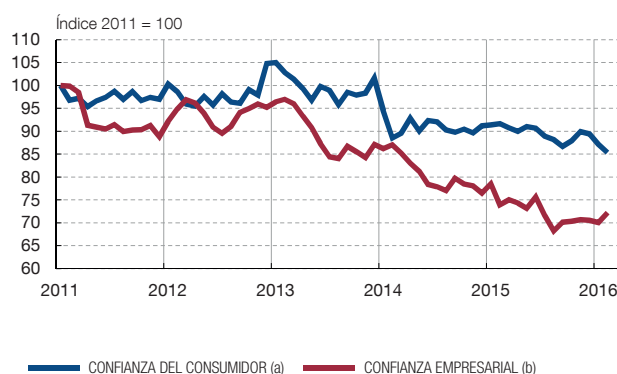
2 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE, POR COMPONENTES



3 TASA DE PARO



4 ÍNDICES DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y EMPRESARIAL



FUENTE: Datastream.

- a Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.
- b Brasil, Chile, México y Perú.

a mínimos históricos, en un contexto general de buen comportamiento del mercado laboral, más favorable que el del PIB.

Los indicadores de mayor frecuencia muestran, por lo general, un pulso económico relativamente débil en el comienzo de 2016. La producción industrial ha intensificado su caída, en gran parte por la evolución de Brasil, mientras que en países como Perú o Colombia estos indicadores se han fortalecido. Las ventas al por menor siguen moderándose y los indicadores de confianza de familias y empresas parecen haberse estabilizado, pero en niveles muy bajos. Las estimaciones de crecimiento en el primer trimestre de 2016 obtenidas de los modelos de previsión a corto plazo apuntan a tasas de crecimiento trimestrales muy moderadas en México (entre el 0,3 % y el 0,4 %) y más dinámicas en Chile (1,3 % trimestral), así como a una nueva contracción del PIB en Brasil (del -0,5 % trimestral), de menor intensidad que en el pasado. La evolución reciente de los indicadores de mercado apunta hacia una mejora del sentimiento hacia la región, en línea con otros países emergentes.

LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS Y PERSPECTIVAS PARA 2016

Pese a la debilidad cíclica, la inflación terminó el año en tasas en el entorno del 6,5 % en el cuarto trimestre de 2015 en el conjunto de los cinco países que tienen objetivos de inflación. En Venezuela se situó por encima del 170 % y en Argentina por encima del 30 %

País	2015			2016		2017
	Objetivo	Diciembre	Cumplimiento	Marzo	Expectativas (a)	Expectativas (a)
Brasil	4,5 ± 2	10,7	No	9,4	7,3	5,7
México	3 ± 1	2,1	Sí	2,6	3,4	3,4
Chile	3 ± 1	4,4	No	4,5	3,6	3,0
Colombia	3 ± 1	6,8	No	8,0	5,1	3,5
Perú	2 ± 1	4,4	No	4,3	3,4	2,9

FUENTES: Estadísticas nacionales y *Consensus Forecasts*.

a *Consensus Forecasts* de marzo de 2016 para final de año.

(10,4 % en las cifras oficiales). Las sorpresas inflacionistas han sido uno de los rasgos distintivos de la evolución macroeconómica de América Latina en 2015. Por primera vez en 10 años, solo un país —México— cumplió con el objetivo de inflación, mientras que Brasil, Chile, Colombia y Perú anotaron tasas de inflación al final del año por encima del límite superior de las bandas objetivo (véase cuadro 2). Además, en Brasil y en Colombia el deterioro de las expectativas de inflación fue muy acusado en la última parte de 2015 (véase gráfico 6). En este contexto, se produjeron subidas generalizadas de los tipos de interés oficiales, y en Brasil, donde el ciclo alcista se inició antes, el tipo Selic se mantuvo estable en niveles elevados desde mediados de 2015. La tercera sección analiza con mayor detalle la evolución de la inflación y su relación con las depreciaciones cambiarias.

Las políticas fiscales siguieron ajustándose en la mayoría de los casos a un escenario de precios de las materias primas más bajos. En Brasil, sin embargo, no se consiguió poner en marcha el ajuste fiscal previsto en 2015 y el déficit público se situó en el 10,4 % del PIB a finales de 2015, como consecuencia de la caída de ingresos y del fuerte aumento del coste de la deuda, y siguió ampliándose hasta el 11 % en febrero de 2016, con un déficit primario del -2,1 % del PIB. En Perú, el plan de estímulo aplicado se tradujo en una ampliación del déficit fiscal en más de 2 pp, hasta un -2,9 %. En los demás países, los déficits públicos también aumentaron respecto a los niveles de 2014, aunque se cumplieron los objetivos establecidos al comienzo del año (véase gráfico 7).

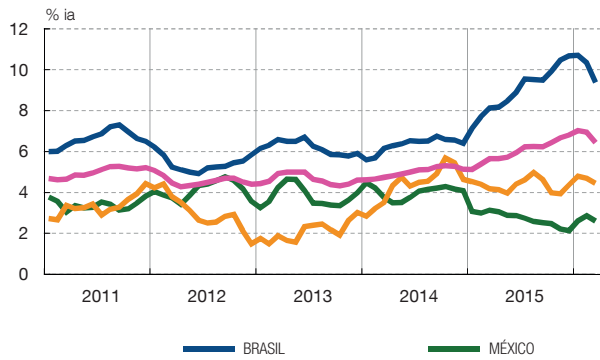
En Chile, Colombia y México se han anunciado ajustes fiscales para 2016 (por importes equivalentes al 0,2 % del PIB en el primer caso, y al 0,7 % en los otros dos). La existencia de reglas fiscales en estos tres países ha permitido que el ajuste del nivel de gastos a unos ingresos fiscales muy inferiores por la caída de los precios de las materias primas haya sido gradual, y que la política fiscal haya tenido un tono moderadamente expansivo en los últimos años. Además, un elemento importante que ha permitido compensar la caída de ingresos asociados a los precios de las materias primas (que ha llegado a ser de un tercio, en el caso de México) han sido las reformas fiscales aprobadas en varios países (Colombia, México y Chile) con el fin de diversificar las fuentes de ingresos públicos, que han logrado aumentar la recaudación, por impuestos de renta y sociedades, principalmente, entre 1 pp y 3 pp del PIB. En todo caso, la persistente bajada de los precios de las materias primas y la necesidad de cumplir con objetivos de estabilización del déficit estructural en el medio plazo harán que la política fiscal sea menos expansiva en 2016. En Venezuela también se ha anunciado un recorte de gasto público.

En Brasil, y en línea con lo comentado anteriormente, los objetivos de consolidación fiscal se han ido revisando sucesivamente hacia metas menos exigentes (pasando de un superávit primario del 0,5 % a un déficit del -1,6 % en 2016). Aunque se han anunciado recortes

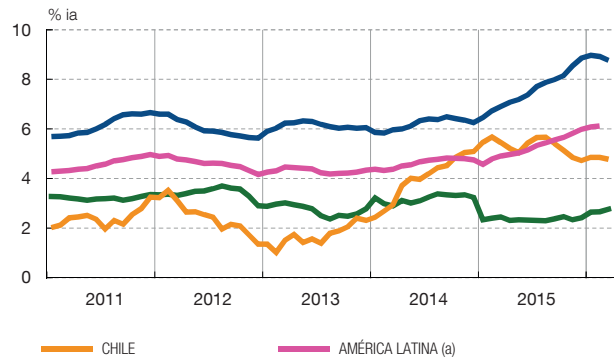
INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES
Tasas de variación interanual y porcentaje

GRÁFICO 6

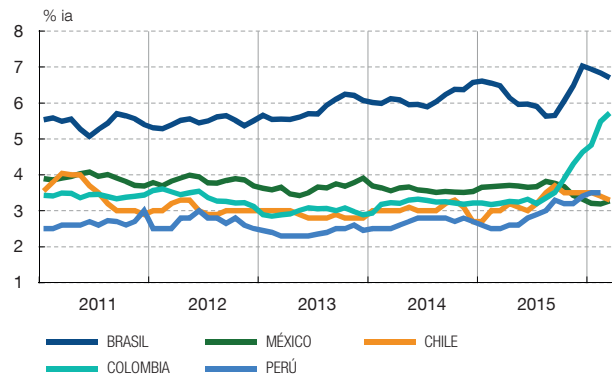
1 TASA DE INFLACIÓN



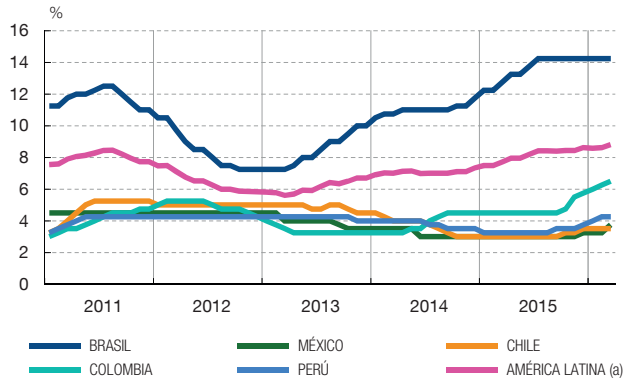
2 TASA DE INFLACIÓN SUBYACENTE



3 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES



4 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



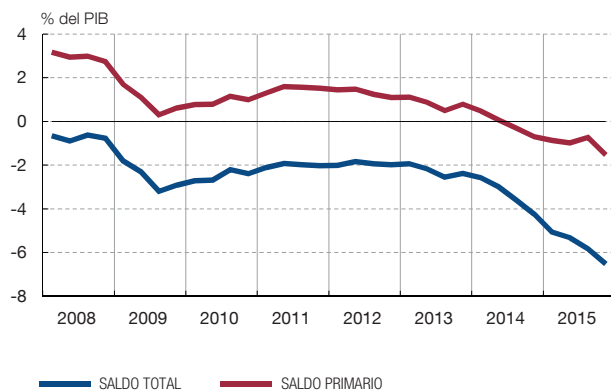
FUENTE: Datastream.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, en media ponderada por el peso del PIB de la región.

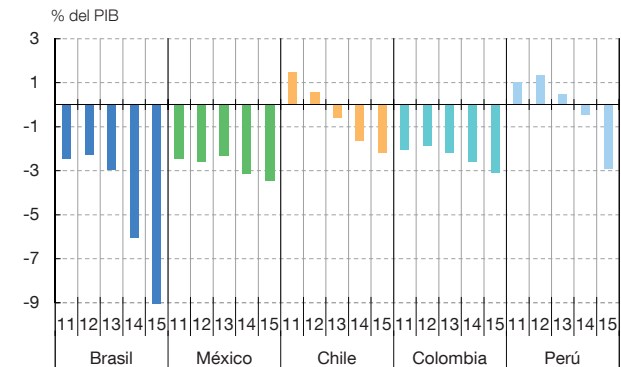
PRINCIPALES CIFRAS DEL SECTOR PÚBLICO
Porcentaje del PIB y variación interanual

GRÁFICO 7

1 SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (-) PRESUPUESTARIO EN AMÉRICA LATINA 5



2 SUPERÁVIT O DÉFICIT PÚBLICO



FUENTES: Datastream y estadísticas nacionales.

del gasto público, la propuesta de reforma del sistema de pensiones, el establecimiento de un límite de gasto sin refrendo parlamentario, la fragilidad de la situación política, la dinámica de la deuda —con un tipo de interés implícito superior al 12 %— y la profunda recesión plantean una perspectiva fiscal preocupante.

Las perspectivas de crecimiento para la región en el año 2016 no solo se han venido revisando a la baja en los últimos meses, sino que están sujetas a riesgos a la baja también. Se mantiene además la heterogeneidad entre países: según el escenario central, Chile, Colombia y México registrarán crecimientos sostenidos, aunque inferiores a los de 2015; Perú es la principal excepción, pues se espera un avance algo más robusto que el año pasado; en cambio, en Brasil, Venezuela y Argentina la recesión podría prolongarse. La inflación puede empezar a ceder, recogiendo el efecto retardado del endurecimiento de las políticas monetarias y, en algunos casos, fiscales. Desde el punto de vista externo, los principales riesgos provienen de una posible caída adicional de los precios de las materias primas, de la inestabilidad que podría generar el proceso de ajuste de la economía china o de un endurecimiento menos gradual de lo esperado en las condiciones financieras globales. La vulnerabilidad fiscal y externa que exhiben algunas economías son los principales factores de riesgo internos. No obstante, de mantenerse la reciente recuperación de los mercados financieros latinoamericanos y el cambio de tendencia en los flujos de capitales, las autoridades podrían tener un mayor margen de actuación.

La transmisión de la depreciación del tipo de cambio a la inflación en América Latina

El tipo de cambio es un determinante fundamental de los precios de consumo en las economías abiertas. La cotización de la divisa local influye directamente en los precios que pagan los consumidores por los bienes de consumo importados. También influye indirectamente, al afectar a los precios de los productos fabricados en el país con bienes intermedios importados, y a los de los productos nacionales que compiten con las importaciones. La conexión entre tipo de cambio y precios internos —el denominado «coeficiente de transmisión del tipo de cambio» (en inglés, *Exchange Rate Pass-Through*)— ha recibido una considerable atención en la literatura económica y es un factor importante que deben tener en cuenta los responsables de las políticas monetarias y cambiarias. En la medida en que una elevada transmisión se asocia a una menor credibilidad de la política monetaria, resulta clave percibir correctamente tanto la magnitud como la persistencia del efecto de una depreciación sobre los precios internos. El caso de América Latina resulta de especial interés, ya que los episodios de depreciación en los años ochenta y noventa se tradujeron en altas tasas de inflación, algo que se está reproduciendo en la actualidad, en cierta medida, en un contexto de baja inflación a escala global.

En efecto, desde el primer trimestre de 2014 la inflación en el agregado de los cinco países de América Latina con objetivos de inflación se ha incrementado en torno a 2 pp, aunque con importantes diferencias entre ellos. En Brasil y en Colombia ha aumentado en 4,6 pp y 4 pp, respectivamente, mientras que en Perú y en Chile lo ha hecho en 0,7 pp y 0,9 pp; en México, por el contrario, se ha reducido en 1,9 pp. De hecho, excepto en México, la evolución de los precios en 2014 y 2015 ha venido marcada por las sorpresas al alza de la inflación. En Chile, Colombia o Brasil, las expectativas se han situado sistemáticamente por debajo del dato de inflación finalmente observado; además, desde principios de 2015 los rangos de la inflación esperada se han ido ampliando, denotando una mayor incertidumbre.

Algunos factores idiosincrásicos han contribuido a generar presiones alcistas sobre los precios internos en este período. Así, la inflación se ha incrementado significativamente en Brasil, por la subida de algunos precios administrados; en Colombia, por la carestía de

algunos alimentos, debida a problemas en las cosechas; y en Chile, aunque en menor medida, por aumentos de impuestos indirectos. México es, de nuevo, la excepción, ya que las reformas estructurales introducidas por el Gobierno (en particular, la de telecomunicaciones y la energética) han ayudado a reducir las presiones inflacionistas de manera significativa.

Pero, además, en los dos últimos años los factores de carácter global han tenido una influencia sustancial en la inflación de la región. La continuada depreciación de las principales divisas latinoamericanas respecto al dólar desde 2011 —que se acentuó en 2013, en algunos casos, con el anuncio del inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos— es uno de esos factores. Como ejemplo, cabe destacar que el peso colombiano y el real brasileño sufrieron depreciaciones del 36 % y del 43 % frente al dólar, respectivamente; en el resto de los países con objetivos de inflación se han registrado también depreciaciones de sus tipos de cambio nominales frente al dólar del 30 %, en promedio (véase gráfico 2). En sentido contrario, la fuerte caída de los precios del petróleo desde el último trimestre de 2014 ha tenido un impacto bajista sobre los precios al consumidor en algunos países, si bien en la mayoría se vio compensada por las depreciaciones. Por último, en algunos países la producción se ha situado por debajo de su nivel potencial, lo que ha podido mitigar la intensidad de las presiones inflacionistas³.

Dada la correlación positiva existente entre las sorpresas al alza en la inflación y las depreciaciones del tipo de cambio en la región desde 2014, esta sección analiza la contribución de la depreciación del tipo de cambio a la inflación en cuatro de los cinco principales países de América Latina con objetivo de inflación, distinguiendo entre el efecto de un aumento en el coeficiente de transmisión —que se asociaría a una pérdida de credibilidad de la política monetaria— y el derivado de la magnitud de la depreciación. De hecho, la intensidad del ajuste cambiario ha sido una de las principales razones aducidas por parte de los bancos centrales de la región para elevar sus tipos de interés de referencia.

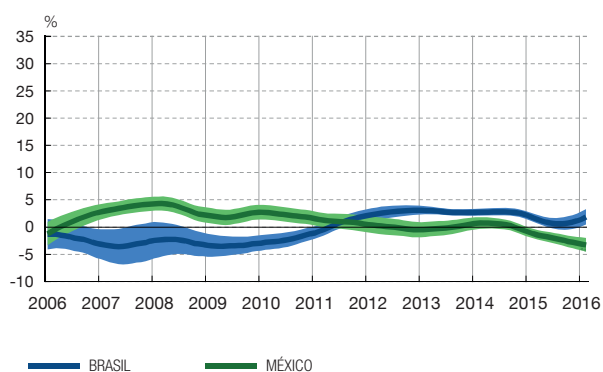
Para evaluar la transmisión de la depreciación a los precios de consumo se ha estimado el mismo modelo de regresión para los cuatro países, con ventanas móviles de cinco años. Se trata de una aproximación empírica estándar, en la que la inflación depende de la depreciación cambiaria y de un conjunto de variables de control, que aproximan los costes internos y la presión de la demanda, en línea con los trabajos de Campa y Goldberg (2005) y de Gopinath y Rigobon (2008). La especificación es la siguiente:

$$\Delta_{12}\ln P_t = \alpha_t + \sum_{h=1}^{12} \gamma \Delta_{12}\ln E_{t-h} + 1 + \beta \Delta_{12}\ln D_{t,t-h} + \theta \Delta_{12}\ln i_{t,t-h} + \rho \Delta_{12}\ln \text{Comm}_p_{t,t-h} + \varepsilon_t$$

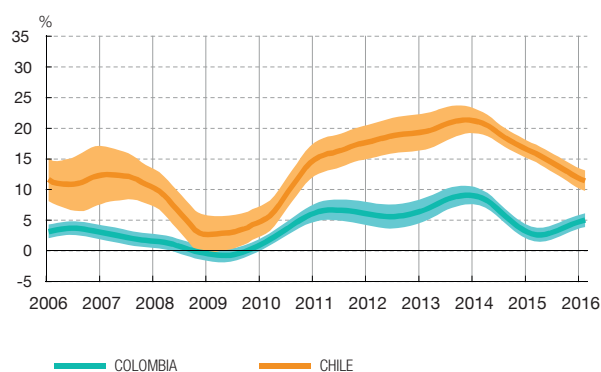
donde, Δp es la inflación anual, ΔE es la tasa de variación del tipo de cambio nominal bilateral respecto al dólar, ΔD denota la variación de la demanda nacional, aproximada por los índices de actividad económica mensuales de los países (por ejemplo, el IGAE para México), i es la variación del tipo de interés oficial y, finalmente, ΔComm_p es el índice de precios de materias primas. El coeficiente γ asociado a la variación del tipo de cambio mide el grado de transmisión de las variaciones cambiarias a los precios internos. Las ecuaciones se han estimado con una muestra de datos mensuales para el período comprendido entre enero de 2000 y febrero de 2016.

³ No obstante, algunos trabajos recientes sugieren que las mejoras en el anclaje de expectativas de inflación han tendido a atenuar la reacción de la inflación a brechas de producción transitorias. Véanse, por ejemplo, Moccero *et al.* (2011) o BIS (2014).

1 PRECIOS DE CONSUMO. BRASIL Y MÉXICO



2 PRECIOS DE CONSUMO. COLOMBIA Y CHILE



FUENTE: Banco de España.

Como se puede apreciar en el gráfico 8, el coeficiente de transmisión acumulado en un año se sitúa en el 8 %, en promedio, para el conjunto de países analizados. Sin embargo, las estimaciones muestran una dispersión sustancial entre países, desde el 1 % de México hasta el 12 % de Chile, así como importantes oscilaciones en el tiempo. Estas estimaciones del coeficiente de transmisión están por debajo de las encontradas en otros trabajos, como, por ejemplo, Albagli *et al.* (2015), que lo sitúan en el 19 % para el promedio de los cinco países de América Latina con objetivos de inflación. Algunos aspectos metodológicos pueden explicar las diferencias: por ejemplo, la consideración del tipo de cambio multilateral en lugar del bilateral con el dólar o el distinto conjunto de variables de control incluidas en la ecuación de inflación. La sensibilidad de los resultados al enfoque metodológico adoptado obliga a tomar con cautela los resultados del análisis. Con esta salvaguarda, los resultados rechazan que el coeficiente haya tendido a aumentar en los últimos años, en los países analizados, sino que, por el contrario, ha mostrado una ligera tendencia a la baja en algunos de ellos. Por tanto, si el efecto de la depreciación cambiaria sobre la inflación ha sido mayor en los últimos trimestres, no se habría debido a una transmisión más intensa, sino a una depreciación mayor de la moneda.

Las diferencias en el tamaño de los coeficientes de transmisión, junto con la distinta magnitud de las depreciaciones registradas, explican el diferente impacto de los movimientos cambiarios en la evolución de la inflación en cada país. El gráfico 9 muestra la contribución del reciente episodio de depreciación de las monedas a las sorpresas de inflación, calculada a partir del modelo de inflación estimado. La contribución ha sido más elevada en Chile y en Colombia. En Chile, el país con el mayor coeficiente de transmisión de entre los analizados, la depreciación del tipo de cambio explica en torno a 2 pp de la inflación observada en los dos últimos años, período en el que esta variable se ha movido entre el 4 % y el 6 %. En Colombia, aunque el coeficiente de transmisión es significativamente menor, la magnitud de la depreciación frente al dólar (un 36 % desde comienzos de 2014) explica la elevada contribución de este factor: alrededor de 1,5 pp a una inflación del 7,5 %. En ambos casos, sin la contribución del tipo de cambio a precios internos, los objetivos de inflación marcados por los bancos centrales se habrían alcanzado en 2014 y en 2015⁴.

En el caso de Brasil, un elevado porcentaje de los bienes incluidos en el IPC son bienes regulados, lo que posiblemente explique un menor coeficiente estimado de respuesta de

4 En ambos casos, del 3 % anual, con bandas de fluctuación del +/- 1 %.

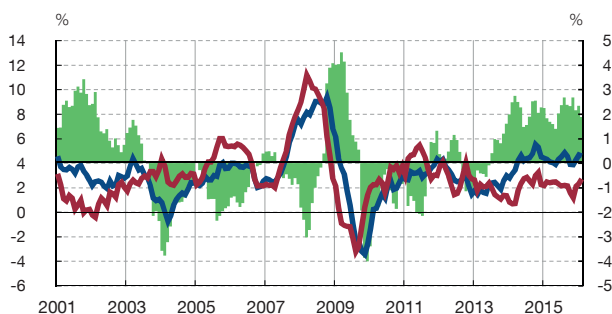
1 BRASIL



2 MÉXICO



3 CHILE



4 COLOMBIA



■ CONTRIBUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (Escala dcha.) ■ INFLACIÓN ANUAL ■ INFLACIÓN SIN CONTRIBUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

FUENTE: Banco de España.

la inflación al tipo de cambio. Los precios regulados se elevaron sustancialmente a partir de 2015 como parte del ajuste fiscal emprendido, coincidiendo en el tiempo con una importante depreciación del real frente al dólar. Con todo, la inflación de los bienes comerciables ha aumentado también rápidamente, hasta el 9,8 % en marzo de 2016 (un máximo desde 2003). Las estimaciones obtenidas muestran que la depreciación del tipo de cambio explicaría solo 0,6 pp de la inflación durante el último año y medio (período en el que se ha situado entre el 8 % y el 10 %), lo que sugiere que se necesita un análisis más detenido de este efecto. Cabe recordar, en cualquier caso, que el contenido importador del consumo de los hogares en Brasil es relativamente reducido, situándose en un 8 % en promedio entre 1997 y 2012, según datos de las tablas *input-output*.

Finalmente, en sintonía con otros trabajos, el coeficiente de transmisión de las variaciones cambiarias a la inflación de precios de consumo es estadísticamente nulo en México⁵. De este modo, a pesar de la notable depreciación experimentada por el peso mexicano en los dos últimos años, su contribución a la inflación habría sido nula.

En definitiva, las recientes depreciaciones de las monedas en América Latina están generando presiones sobre la inflación de bienes de consumo, salvo en México. El análisis aquí presentado parece indicar que esta contribución de los movimientos cambiarios a la inflación no responde tanto a un aumento del coeficiente de transmisión cambiaria, sino a la

⁵ Resultados similares son obtenidos por Garcés (2001), Sidau y Ramos-Francia (2008), Capistrán *et al.* (2011), Cortés-Espada (2013) y Guillermo-Peón y Rodríguez-Brindis (2014).

La nueva orientación de la política económica argentina: valoración y riesgos

intensidad de las depreciaciones de las monedas de la región frente al dólar. Además, otros elementos idiosincrásicos han incidido sobre la evolución de los precios (precios internos de los alimentos, precios regulados, impuestos indirectos, reformas estructurales, etc.). En todo caso, la magnitud y la persistencia del reciente episodio de depreciación en Latinoamérica podrían llevar a aumentos de los coeficientes de transmisión cambiaria a la inflación, por lo que el seguimiento estrecho de este proceso por parte de los bancos centrales de la región parece obligado.

Tras la crisis de 2001, Argentina inició una fase de rápida expansión económica, alcanzando crecimientos medios anuales del PIB cercanos al 7 % entre 2005 y 2011. Sin embargo, desde 2011 la economía se ha desacelerado significativamente, hasta registrar tasas inferiores al 1,5 %. Además, en los últimos años las principales fortalezas que tenía la economía desde el punto de vista macroeconómico se han diluido: los «superávits gemelos», fiscal y exterior. Las cuentas públicas registraban en 2010 un superávit del 0,2 % del PIB, que se convirtió en un déficit del 4,2 % en 2015. Por su parte, las cuentas exteriores se deterioraron más de dos puntos, hasta alcanzar un déficit del -2,7 % del PIB en 2015 (véase gráfico 10).

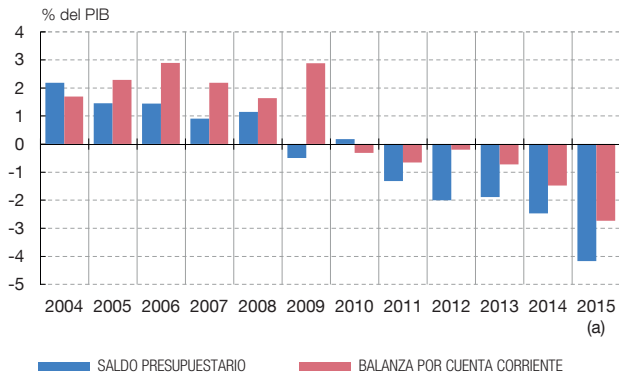
Este comportamiento vino condicionado por una serie de factores externos, como el descenso de los precios de las materias primas y la falta de financiación internacional, consecuencia del bloqueo de los pagos de la deuda externa argentina por el conflicto con los *holdouts*⁶. Así, en un contexto de fuerte expansión del gasto público, que generalizó las subvenciones y las ayudas públicas, el déficit público tuvo que financiarse en gran parte mediante emisión monetaria, lo que llevó a la inflación a situarse en tasas del 20 %-40 %, según las estimaciones privadas disponibles. A su vez, la pérdida de competitividad con el exterior, con un tipo de cambio oficial fuertemente sobrevalorado y la imposibilidad de captar financiación externa, provocaron un intenso drenaje de las reservas internacionales de divisas, que exigió la introducción de controles cambiarios —el denominado «cepo cambiario»—, poniendo un freno a las importaciones. Las restricciones de acceso a los dólares y el desalineamiento del tipo de cambio oficial dieron lugar a un mercado paralelo de divisas, donde el peso argentino cotizaba un 50 %-60 % por encima del oficial (véase gráfico 10). En este entorno se generaron, además, dudas crecientes sobre la fiabilidad de los datos oficiales de PIB, inflación o desempleo, que impedían conocer con exactitud la situación macroeconómica del país.

El cambio de gobierno materializado en diciembre de 2015 ha supuesto un giro en la política económica en cinco ámbitos fundamentales. En primer lugar, se priorizó la liberalización cambiaria, con el fin de corregir la sobrevaloración del tipo de cambio oficial y eliminar la distorsión que suponía la existencia de tipos de cambio múltiples. Además de liberar la importación, esto facilita el ajuste de precios relativos de los productos comerciables y no comerciables. Dado el riesgo de sobrereacción del tipo de cambio (*overshooting*), era preciso fortalecer previamente el nivel de reservas, que ascendían a 25 mm de dólares en diciembre de 2015⁷, lo que suponía una cobertura de las importaciones de tan solo cuatro meses. Para ello se eliminó el impuesto a la exportación para el maíz, el trigo y la carne, y se redujo en 5 pp la retención a la exportación de soja, facilitando la liquidación de la

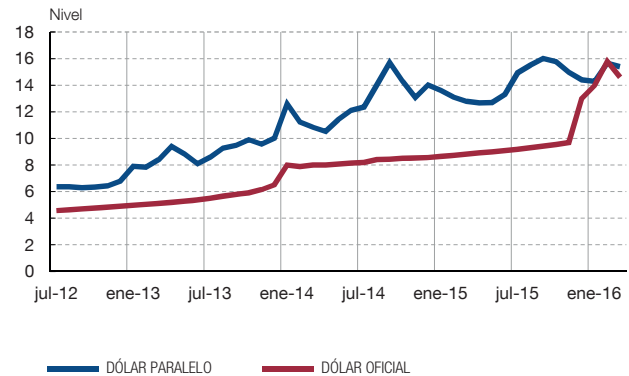
6 Se denomina de esta forma a los acreedores que no acudieron al canje de las reestructuraciones de deuda de 2005 y 2010, y tenían sentencias en firme en la justicia de Nueva York reconociendo sus derechos a recibir el pago *pari passu* con los bonistas que recibieron deuda reestructurada.

7 De estas reservas, algo más de 10 mm de dólares correspondían a un *swap* a un año con China, mientras que algo más de 2 mm de dólares procedían de los pagos de la deuda reestructurada bloqueados por la justicia de Nueva York.

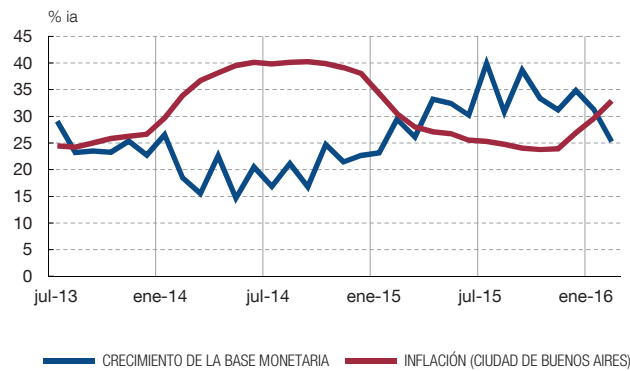
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y SALDO PRESUPUESTARIO



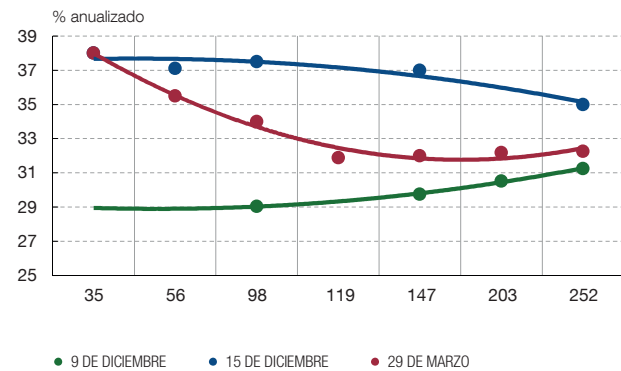
2 TIPO DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



3 INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DE LA BASE MONETARIA



4 TASAS DE INTERÉS DE LETRAS DEL BANCO CENTRAL (LEBACS)



FUENTES: Estadísticas nacionales, Thomson Reuters, BCRA y Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

a Estimación.

cosecha agrícola, retenida debido a la continua expectativa de devaluación del tipo de cambio, y aumentando los ingresos en dólares en el mercado libre. Además, las autoridades negociaron un préstamo con un conjunto de bancos internacionales, por un importe estimado de 5 mm de dólares. Todo ello generó las condiciones para anunciar la retirada parcial de los controles cambiarios y la transición a un régimen de tipo de cambio de «flotación administrada».

En segundo lugar, se frenó el crecimiento de la base monetaria, que superaba el 35 % a finales de 2015, debido a la necesidad de financiación del sector público (véase gráfico 10). Los tipos de interés oficiales aumentaron en más de 10 pp, hasta el 38 %, de forma que la curva de tipos de interés marcó una pendiente negativa, ya que los tipos de interés en los plazos más largos incorporaban la expectativa de una reducción de la inflación en el transcurso del año. De hecho, el Gobierno hizo explícito un marco de objetivos de inflación para los próximos años, de forma que se alcanzasen tasas de inflación inferiores al 10 % al término del mandato del actual Gobierno.

En tercer lugar, se adoptó un enfoque gradual para situar a las finanzas públicas en una senda de ajuste. Las medidas de corto plazo más importantes se centraron en la eliminación de algunos subsidios a la energía y el transporte, a la vez que se anunció un recorte de los impuestos a las ganancias y otras medidas de expansión fiscal. Aunque esto supo-

ne una elevación del déficit a corto plazo, en algo más de un punto del PIB, también implica una estructura de ingresos y gastos públicos menos distorsionadora de la toma de decisiones de los agentes privados y, por tanto, más favorable al crecimiento económico. En este contexto, se anunció también un plan de consolidación fiscal a medio plazo, que incluye descensos anuales de 1,5 pp en el déficit fiscal hasta 2019, aunque sin especificar medidas concretas de ahorro más allá de 2016.

En cuarto lugar, el Gobierno buscó restablecer el acceso a los mercados de capitales exteriores, cerrando un acuerdo con los *holdouts*. El acuerdo, que ha sido aprobado ya por las cámaras legislativas, incluye la derogación de las leyes que impedían el pago a los bonistas (véase recuadro 1) y exigirá emitir alrededor de 12,5 mm de dólares en bonos en los mercados nacional e internacional.

Por último, en materia de estadísticas económicas, el Gobierno se ha comprometido a alcanzar estándares de calidad internacional. Esto es clave no solo para la toma de decisiones, sino también para calibrar la efectividad de las medidas adoptadas y para elevar la credibilidad internacional. En este sentido, ya se han publicado o se prevé que se publiquen en los próximos meses las nuevas estadísticas de cuentas nacionales, inflación, cuentas públicas y sector exterior.

Algunas de estas medidas presentan similitudes con las introducidas en enero de 2014 por la anterior administración, cuando, como consecuencia de la fuerte caída de las reservas internacionales, se anunciaron una importante devaluación del tipo de cambio oficial, una elevación de los tipos de interés y la intención de negociar las deudas pendientes en litigios internacionales —lo que, en última instancia, desembocó en el acuerdo con el Club de París de abril de 2014—. Sin embargo, el mantenimiento de los controles cambiarios y las restricciones a la importación y, sobre todo, la menor credibilidad de las reformas, como consecuencia de la ausencia de medidas de corrección del desequilibrio fiscal, impidieron alcanzar los efectos deseados.

El paquete actual de medidas adoptadas por el nuevo Gobierno ha sido recibido con optimismo en los mercados financieros. Aunque el tipo de cambio se ha depreciado sustancialmente (véase gráfico 10), no se ha producido una sobrerreacción ni se han observado efectos adversos relevantes (como una espiral alcista en los precios o una salida masiva de capitales). De hecho, el ajuste ha sido moderado y ordenado, teniendo en cuenta la vulnerabilidad externa del país. Por su parte, la prima de riesgo soberana se ha reducido significativamente, a pesar de un contexto poco favorable en los mercados financieros internacionales, con aumentos en los diferenciales de la deuda soberana de las economías emergentes y, especialmente, latinoamericanas (véase gráfico 11); en la actualidad se sitúa en niveles similares a los de Brasil (algo por encima de los 400 pb), aunque el historial de impagos de ambos países es radicalmente distinto.

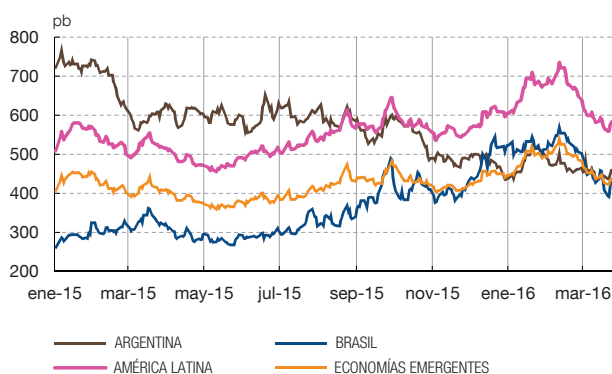
VALORACIÓN Y RIESGOS

La culminación del proceso de liberalización cambiaria ha conseguido eliminar la brecha existente entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, fuente de importantes distorsiones para la economía, facilitando también el acceso a los mercados de capitales internacionales. Tras estos primeros pasos, la prioridad del Gobierno pasará a ser el control de la inflación. En este sentido, dado que el efecto inmediato de la depreciación de la moneda, junto con la eliminación de subvenciones y el aumento de las tarifas reguladas, ha sido inflacionario, es previsible que la política monetaria siga siendo restrictiva. Desde esta perspectiva, los incrementos salariales que se establezcan en la negociación colectiva resultan clave para el logro de los objetivos de inflación, y son un indicador muy significativo

1 TIPO DE CAMBIO NOMINAL FREENTE AL DÓLAR



2 DIFERENCIAL SOBERANO DE ARGENTINA Y COMPARACIÓN CON EMERGENTES



3 PUNTUACIÓN DE ARGENTINA EN LOS PILARES DEL GLOBAL COMPETITIVENESS INDEX (2015-2016). COMPARACIÓN CON AMÉRICA LATINA (a)



4 ARGENTINA Y BRASIL: EXPORTACIONES Y SECTOR AUTOMOTOR



FUENTES: Datastream y Global Competitiveness Index.

a La puntuación varía entre 1 (la más baja) y 7 (la más alta).

de la confianza de los agentes en la efectividad de las políticas para frenar las expectativas de inflación.

En cuanto a la actividad, la esperada entrada de capital extranjero, en un marco económico más favorable para la inversión privada, la mejora de las infraestructuras en el medio plazo y un mayor desarrollo financiero —el crédito bancario al sector privado representa el 15 % del PIB, el nivel más bajo de la región— deberían suponer un impulso para la tasa de crecimiento de largo plazo. El objetivo sería acercarse a los ratios de inversión extranjera de los países de la región, atrayendo financiación exterior. Este proceso se podría ver dificultado en los próximos años por el previsible endurecimiento de las condiciones de financiación para las economías emergentes, en un contexto de normalización de las condiciones monetarias. De forma más general, no cabe esperar que el entorno exterior vaya a representar un gran soporte para la actividad en el corto plazo, principalmente por la débil situación de Brasil, su principal socio comercial (y de otros países vecinos), que frena las exportaciones industriales y, especialmente, las de la industria automotriz (véase gráfico 11)⁸.

⁸ Las exportaciones de material de transporte terrestre a Brasil suponen alrededor del 30 % del total de las exportaciones de la industria manufacturera de Argentina.

Asimismo, los bajos precios de los productos primarios de exportación (en especial, la soja) reducen los ingresos de divisas. Por el contrario, sí cabe esperar que Argentina se vea menos afectada que otras economías latinoamericanas por el proceso de reequilibrio de la economía china hacia sectores más ligados al consumo, al no ser exportador de productos mineros.

En el ámbito de la política fiscal, cabe destacar el reducido nivel de endeudamiento del país en una perspectiva internacional (la deuda pública representaba el 43 % del PIB en 2014, de la cual el 61 % estaba en posesión de agencias públicas; y la deuda externa era del 27 % del PIB, de la cual la mitad correspondía al sector público). No obstante, la trayectoria del déficit público es un riesgo importante para la sostenibilidad fiscal. En la medida en que la financiación del déficit deje de basarse en la emisión de moneda, con el acceso a los mercados internacionales, la inflación podría disminuir, reduciendo la presión alcista sobre los tipos de interés locales.

Todavía existen incógnitas sobre el desempeño de la economía argentina en este escenario de transición, principalmente derivadas del escenario recesivo local, el aumento reciente de los precios de consumo y un entorno exterior complicado para el país, por la situación de sus principales socios comerciales. Sin embargo, las perspectivas a medio plazo mejorarán en la medida en que se confirmen la adopción de un marco institucional con mayor previsibilidad, la apertura de la economía a los mercados internacionales y una voluntad política de reducir los desequilibrios acumulados.

19.4.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBAGLI, E., A. NAUDON y R. VERGARA (2015). *Inflation Dynamics in LATAM: A Comparison with Global Trends and Implications for Monetary Policy*.
- BIS (2014). *84th Annual Report, 2013/2014*.
- CAMPA, J. M., y L. S. GOLDBERG (2005). «Exchange Rate Pass-Through into Import Prices», *Review of Economics and Statistics*, 87 (4), pp. 679-690.
- CAPISTRÁN, C., R. IBARRA-RAMÍREZ y M. RAMOS-FRANCIA (2011). *El traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios: un análisis para la economía mexicana*, Banco de México, Documentos de investigación, n.º 2011-12.
- CORTÉS-ESPADA, J. F. (2013). «Estimating the Exchange Rate Pass-through to Prices in Mexico», *Monetaria*, CEMLA.
- GARCÉS DÍAZ, D. G. (2001). «Determinación del nivel de precios y la dinámica inflacionaria en México», *Monetaria*, XXIV, CEMLA.
- GOPINATH, G., y R. RIGOBON (2008). «Sticky Borders», *Quarterly Journal of Economics*, 123 (2), pp. 531-575.
- GUILLERMO-PEÓN, S. B., y M. A. RODRÍGUEZ-BRINDIS (2014). «Analizando el traspaso del tipo de cambio en México: evidencia tras la implementación de la política de inflación objetivo», *Ensayos sobre Política Económica*, (32), pp. 18-35.
- MOCCHERO, D., S. WATANABE y B. COURNÈDE (2011). *What drives inflation in the major OECD economies?*, OECD Working Paper.
- SIADOUI, J., y M. RAMOS-FRANCIA (2008). «The Monetary Transmission Mechanism in Mexico: Recent Developments», BIS Papers, en Bank for International Settlements (ed.), *Transmission Mechanisms for Monetary Policy in Emerging Market Economies*, n.º 35, pp. 363-394.

Argentina alcanzó un acuerdo con los principales fondos que se encontraban en litigio en el juicio de los *holdouts*, una disputa que se remonta a las reestructuraciones de 2005 y 2010 y que provocó la caída del país en impago selectivo a finales de 2014 por el bloqueo judicial a los pagos de la deuda reestructurada. El acuerdo implica una quita de alrededor del 25 % sobre las cantidades reconocidas —principal más intereses— en favor de los acreedores, con sentencia en firme en la justicia de Nueva York, mientras que para el resto de acreedores se fijó un pago del 100 % del principal más un 50 % del principal en forma de intereses. En el caso de que todos los tenedores de toda la deuda en litigio —que incluye juicios en diversas jurisdicciones y monedas— aceptasen el acuerdo, los pagos ascenderían a alrededor de 11,7 mm de dólares, según cálculos del Gobierno. Para que el acuerdo tenga validez, el Gobierno ha tenido que derogar las leyes aprobadas en las anteriores legislaturas que impedían pagos con condiciones diferentes a las de las reestructuraciones de 2005 y 2010.

A este respecto, la resolución del conflicto contempla importantes diferencias de trato entre acreedores, tanto entre los *holdouts* y los acreedores que acudieron a las reestructuraciones¹ como con los acreedores que no acudieron a los canjes. De esta forma, en función de la jurisdicción en la que se estuviera litigando y del tiempo en litigio, los acreedores recibirán una rentabilidad sobre el principal de la deuda que puede diferir sustancialmente. Por lo tanto, la resolución del conflicto implica una rentabilidad para la estrategia de los *holdouts* que puede impactar en futuras reestructuraciones de deuda si no se incluyen en los bonos las cláusulas de salvaguarda necesarias².

1 La oferta a los acreedores en las reestructuraciones de 2005 y 2010 incluía un recorte sobre el principal de la deuda, además de no reconocer los intereses acumulados desde el impago.

2 Véase «Informe de economía latinoamericana: segundo semestre de 2014», *Boletín Económico*, octubre 2014, Banco de España.

Este artículo ha sido elaborado por Isabel Garrido, Pablo Moreno y Xavier Serra, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

En 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo) ha implementado finalmente la reforma que aprobó su Junta de Gobernadores en 2010 y que refuerza notablemente su legitimidad y su gobernanza. La reforma supone duplicar los recursos propios del Fondo y modificar el marco que regula la estructura y el funcionamiento de su Directorio Ejecutivo. El aumento de cuotas permite recomponer los recursos financieros de la institución, en favor de los recursos propios frente a los prestados, y reequilibrar el peso relativo y el poder de voto de sus miembros. En este contexto, España ha corregido significativamente su infrarrepresentación en la institución y se consolida como la quinta economía europea en importancia. A partir de ahora, el debate pasará a centrarse en la idoneidad del tamaño actual del FMI para atender la demanda de financiación de sus miembros, y en someter a examen la fórmula de cálculo de las cuotas.

Introducción

La implantación de la denominada «Reforma 2010» ha permitido culminar un ambicioso proceso de transformación del Fondo, que se inició en 2006 y que se ha articulado en varias fases. La aplicación definitiva de la Reforma se ha retrasado cinco años debido a los complejos procesos de ratificación parlamentaria en los países miembros y, en particular, en Estados Unidos. La Reforma consta de dos elementos: i) la XIV Revisión general de cuotas, y ii) la séptima Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo, que revisa el funcionamiento del Directorio Ejecutivo. En conjunto, constituye un hito en la historia del FMI. El incremento de cuotas ha sido excepcional y ha permitido corregir buena parte de los desfases en la representación acumulados en los últimos años. La gobernanza del Fondo ha experimentado una transformación sustancial, y la legitimidad de la institución, en definitiva, ha salido notablemente fortalecida.

Este artículo revisa el contenido y las principales implicaciones de esta Reforma. En el segundo apartado se hace un breve repaso del dilatado proceso de ratificación; en el tercero y cuarto se analizan cada uno de sus elementos: la XIV Revisión de cuotas y la séptima Enmienda. El quinto apartado apunta los elementos que van a centrar el debate de gobernanza en el FMI una vez implantada la Reforma 2010: la XV Revisión de cuotas y la fórmula del cálculo de estas, y el tamaño adecuado del FMI. En el sexto apartado se apuntan algunas consideraciones finales.

Contexto, antecedentes e implementación de la Reforma 2010

Dos hechos fundamentales enmarcaron la negociación y terminaron por plasmarse, en mayor o menor medida, en la Reforma 2010: i) los desequilibrios en la representación de los países en el FMI, y ii) la crisis financiera global, que forzó el aumento de los recursos precisos para atender las necesidades de financiación de sus socios. El debate sobre la representación se había intensificado con el cambio de siglo, centrándose en dos deficiencias principales: i) la escasa representatividad de la fórmula de la cuota, y ii) la infrarrepresentación de las economías emergentes y en desarrollo¹, cuyo creciente peso en la economía global no tenía un correlato en su peso en el FMI.

Antes de 2010, el Fondo ya había realizado una serie de ajustes en las cuotas, con los aumentos *ad hoc* de 2006 y 2008, y había cambiado su fórmula de cálculo en 2008. Los

¹ De acuerdo con la clasificación del WEO (*World Economic Outlook*), que atiende a criterios como renta per cápita, diversificación de exportaciones y grado de integración en el sistema financiero global, entre otros.

aumentos *ad hoc* supusieron un incremento de 11,5 puntos porcentuales (pp) en las cuotas de los 54 países más infrarrepresentados, es decir, aquellos para los que había una mayor diferencia positiva entre la cuota calculada por la fórmula y la cuota efectiva en ese momento. Muchos de estos países eran economías emergentes, pero no todos, como lo muestra el hecho de que España estuviera entre los países beneficiados por estos cambios.

Por su parte, la nueva fórmula de la cuota aprobada en 2008 rompió con una inercia histórica que se remonta a la gestación del FMI en Bretton Woods. En concreto, supuso la sustitución de un sistema relativamente complejo, basado en cinco fórmulas, por una única fórmula, más simple y transparente, en la que la nueva expresión del Producto Interior Bruto (PIB) (véase recuadro 1), que ocupa una posición determinante en la fórmula, es el elemento fundamental para elevar el peso de las economías emergentes².

No obstante, estos cambios resultaron insuficientes para alinear la representación en el FMI con el creciente peso de los países emergentes en la economía global, cuyo desalineamiento se hacía aún más patente con la nueva fórmula. En este punto, el G-20 —que, a raíz de la crisis financiera global de 2008, se reconfiguró como un foro de jefes de Estado y de Gobierno, con un esquema institucionalizado de reuniones anuales— pasó a desempeñar un papel fundamental en la Reforma de cuotas y gobernanza del Fondo. En 2009, impulsó decididamente un aumento de los recursos del FMI para hacer frente a las consecuencias de la crisis, así como un incremento adicional de la cuota relativa de los países infrarrepresentados, especialmente de economías emergentes y en desarrollo [G-20 (2009)].

En poco más de un año, un plazo relativamente rápido para los estándares del FMI, el Directorio acordó la Reforma 2010 —con las dos partes mencionadas anteriormente—, que fue ratificada por la Junta de Gobernadores del Fondo en diciembre de ese mismo año. A principios de julio de 2012 ya se había alcanzado el refrendo necesario para la XIV Revisión de cuotas (70 % de poder de voto), pero su aplicación estaba condicionada a la entrada en vigor de la séptima Enmienda, que requería una mayoría cualificada del 85 % del poder de voto. Este umbral otorga a Estados Unidos una minoría de bloqueo³. Los procesos para la ratificación de la séptima Enmienda por los países miembros y, en particular, las dificultades para su aprobación por Estados Unidos han hecho que, a pesar de los reiterados llamamientos del G-20 y del IMFC (International Monetary and Financial Committee) del Fondo, la ratificación final de la Reforma se haya dilatado más de cinco años.

El refrendo de Estados Unidos llegó finalmente en enero de 2016⁴, cuando su Congreso aprobó la Reforma como parte de la ley de presupuestos⁵, acompañada de algunos requerimientos orientados a controlar y limitar el riesgo para los recursos del Fondo. En concreto, el Congreso de Estados Unidos exigió como condición previa a la ratificación⁶ la mo-

2 Para un análisis detallado de la Reforma 2006-2008, véase Martínez (2008).

3 Al constituir una Enmienda del Convenio Constitutivo, precisa el refrendo del 85 % del poder de voto representado por al menos 3/5 de los miembros. Estados Unidos cuenta con más del 15 % del poder de voto y, por tanto, con capacidad de veto en estas decisiones.

4 Estados Unidos comunicó su ratificación en enero de 2016 y la Reforma se ha implementado a lo largo de febrero y marzo de este año, cuando los distintos países han hecho efectivo el pago de su nueva cuota al FMI.

5 Recogida en el título IX del «Department of State, Foreign Operations, and Related Programs Appropriations Act, 2016», incluido en la llamada Ley Omnibus (*Consolidated Appropriations Act, 2016*).

6 La Ley también impone al director ejecutivo norteamericano en el FMI una serie de procedimientos de información al Congreso, incluyendo información previa detallada sobre los programas próximos a aprobarse, así como informes anuales que incluyan, entre otros, un análisis sobre la pertinencia de un posible aumento de los recargos o solicitud de colateral a estos programas —posibilidad contemplada por los Estatutos del Fondo—, así como sobre la experiencia de la troika en la crisis europea.

dificación del marco de acceso excepcional del Fondo en lo referente a la excepción sistémica, cláusula que se había aplicado en programas europeos firmados por el FMI a raíz de la crisis soberana de 2010. La eliminación de esta cláusula estaba en discusión por el Directorio del FMI desde abril de 2015 sin que se hubiera alcanzado un consenso, y fue aprobada finalmente en enero de 2016 [FMI (2016)].

La XIV Revisión general de cuotas

El principal elemento de la Reforma 2010 es la XIV Revisión general de cuotas, que supone una duplicación de los recursos propios del FMI, algo sin precedentes en la historia de la institución. Las aportaciones de los países miembros han pasado de 238,2 mm de derechos especiales de giro (DEG) (297,8 mm de euros) a 477,0 mm de DEG (596,3 mm de euros). Este aumento tiene dos implicaciones principales: por un lado, una recomposición de los recursos financieros del Fondo en favor de los recursos propios; por otro, una redistribución de las cuotas en favor de las economías emergentes.

LA RECOMPOSICIÓN DE LOS RECURSOS DEL FMI

A partir de la crisis de 2007, y ante las crecientes necesidades de financiación a nivel global, los recursos del FMI ya fueron reforzados de manera muy efectiva a través de mecanismos de más fácil ratificación que las ampliaciones de cuotas. En particular, los instrumentos que se utilizaron fueron dos rondas de acuerdos bilaterales de préstamo (de carácter temporal), que se desarrollaron en 2009-2010 y 2012-2014⁷, y la ampliación de los denominados *New Arrangements to Borrow* (NAB) —un acuerdo multilateral de préstamo, de carácter semipermanente, concertado con 38 países miembros—. Los préstamos bilaterales constituyen una segunda línea de defensa del Fondo, tras las cuotas y los NAB. En conjunto, los recursos del Fondo se cuadruplicaron entre 2009 y 2014, hasta alcanzar 1 billón de DEG (en torno a 1,25 billones de euros)⁸.

La Reforma 2010 solo ha supuesto un incremento del 5,8 % de los recursos totales a disposición del FMI, pues una parte importante del aumento de cuota se ha articulado mediante el trasvase de fondos de los acuerdos NAB, por un importe agregado de 187,6 mm de DEG (234,5 mm de euros). Sin embargo, ha introducido un cambio cualitativo muy importante, ya que ha dado lugar a una recomposición en favor de los recursos propios del FMI, las cuotas. El porcentaje que representan las cuotas sobre el total de recursos se ha elevado hasta el entorno del 51 %, quedando el 49 % restante repartido entre los fondos provistos por los NAB tras el trasvase (182,4 mm de DEG equivalentes a 228 mm de euros) y el endeudamiento bilateral (véase gráfico 1).

Esto implica que el FMI vuelve a financiar sus operaciones de préstamo mayoritariamente con cuotas, lo que refuerza su legitimidad institucional. Hay que tener en cuenta que las cuotas cumplen varias funciones fundamentales en la gobernanza de la institución, pues determinan aspectos tales como el poder de voto de cada miembro, su contribución a los recursos propios de la institución, el límite de acceso a la financiación (145 % de la cuota anualmente y 435 % de la cuota de forma acumulada, salvo en casos de acceso excepcional), o la proporción de DEG asignados a cada miembro en cada de emisión.

EL REEQUILIBRIO DE LAS CUOTAS DE LOS PAÍSES MIEMBROS

La XIV Revisión también ha permitido corregir el creciente desalineamiento entre el peso económico de los países y su cuota. Desde el principio ha tenido un objetivo explícito de reequilibrio sustancial de las cuotas de los países en favor de los países más infrarrepresentados,

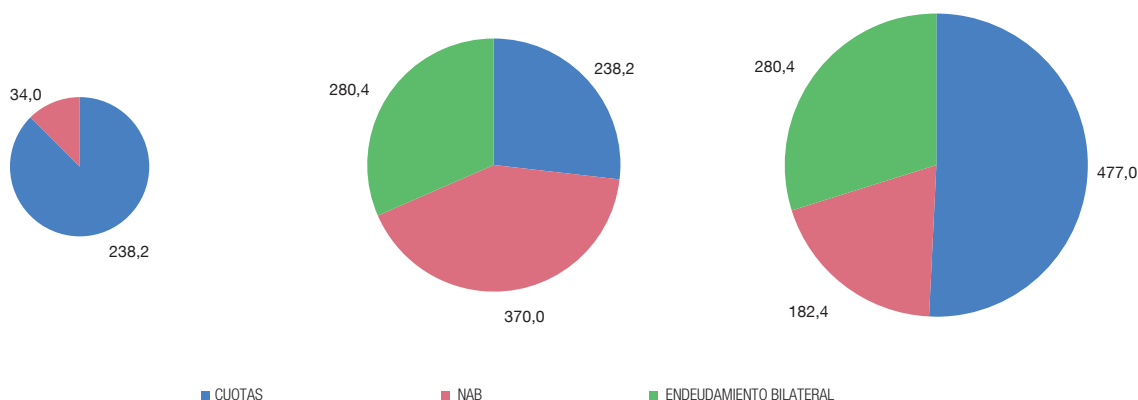
⁷ Esta forma de endeudamiento consiste en préstamos bilaterales y compromisos de compras de pagarés emitidos por el FMI con una duración inicial de dos años, ampliable otros dos en prórrogas de un año, la segunda de ellas con el consentimiento expreso del prestamista. El Fondo, hasta la fecha, no ha tenido que recurrir al endeudamiento bilateral, al ser suficientes el resto de los recursos.

⁸ Para un análisis más detallado del aumento de los recursos del FMI, véanse IEO (2014) y L'Hotellerie-Fallois y Moreno (2014).

1 ANTES DE 2006

2 ANTES DE LA XIV REVISIÓN DE CUOTAS

3 DESPUÉS DE LA XIV REVISIÓN DE CUOTAS



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

a El importe disponible para prestar es inferior tras descontar los importes ya comprometidos y otros saldos líquidos mantenidos por motivos de seguridad.

especialmente de los emergentes. Para lograrlo, los cambios en la distribución de las cuotas se han realizado en dos tramos. En un primer tramo, el 60 % del incremento se distribuyó entre todos los miembros del FMI (187 países en 2010) de «forma selectiva», es decir, en función de la cuota de cada país calculada según la fórmula aprobada en 2008⁹.

El 40 % restante se distribuyó de «forma *ad hoc*» con la finalidad de reducir el desalineamiento de los países más infrarrepresentados¹⁰, y preservar el valor de las cuotas —y, por tanto, el poder de voto— de los países más pobres¹¹. Este segundo tramo se asignó principalmente a los países infrarrepresentados según la variable PIB (miembros con un porcentaje de cuota efectiva, después del incremento selectivo, menor que su peso en el PIB global), beneficiando más a los países emergentes y en desarrollo sobre los avanzados¹². No obstante, se establecieron salvaguardas que limitaban las reducciones de cuota relativa de los países sobrerrepresentados, estableciendo límites a las variaciones máximas de cuota permitidas (del 30 % para las disminuciones y del 220 % para los aumentos). Además, se introdujeron unos ajustes finales mediante un esquema de renunciaciones y redistribuciones voluntarias de cuota entre distintos miembros¹³.

El resultado de este esquema fue que 61 países, de los que 53 eran emergentes o en desarrollo, vieron aumentada su cuota relativa (otros 49 emergentes o en desarrollo la mantuvieron). Entre los diez países que registraron un mayor incremento de sus cuotas se encuentran siete economías emergentes y tres países avanzados (véase gráfico 2).

9 La distribución selectiva acerca la cuota efectiva del país a su cuota calculada. Tradicionalmente, las sucesivas revisiones de cuotas del FMI habían otorgado un papel importante a una distribución equiproporcional, de forma que el incremento de recursos se repartía en función de la distribución de cuotas existente, perpetuando los desequilibrios.

10 Los países infrarrepresentados son aquellos con cuotas efectivas por debajo de sus cuotas calculadas según la fórmula, pero, en esta ocasión, se consideró la posible infrarrepresentación en términos de la variable del PIB recogida en la fórmula de cuotas.

11 Miembros con acceso al crédito concesional del FMI, en razón de su baja renta per cápita.

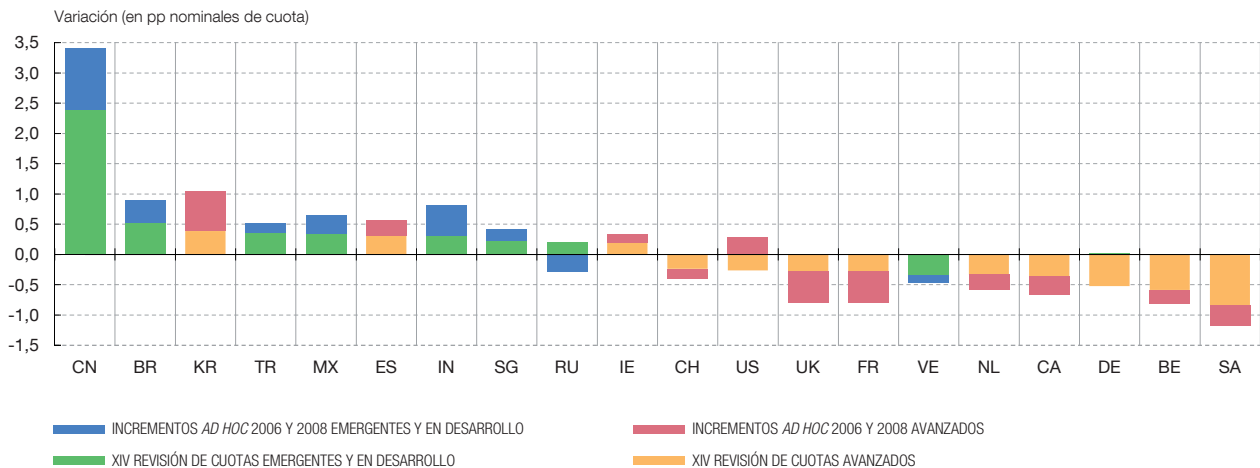
12 Los países emergentes y en desarrollo infrarrepresentados redujeron la diferencia entre cuota efectiva y peso del PIB de forma proporcional, mientras que la reducción aplicada a los países avanzados infrarrepresentados (en este caso, desalineados tanto por PIB como por cuota calculada) fue del orden de la mitad que la del otro grupo.

13 Véase Moreno (2012), cuadro 4.7.

GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE CUOTA RELATIVA DESDE 2006

GRÁFICO 2

Incluye los diez países que más cuota han ganado y los diez países que más cuota han perdido en los incrementos *ad hoc* 2006 y 2008 y en la XIV Revisión (Reforma 2010)



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

Cabe destacar que cuatro países emergentes ahora forman parte de las diez mayores cuotas de la institución, de las que antes estaban ausentes la India y Brasil. China, con el 6,4 % del total de las cuotas, ha pasado a ocupar la tercera posición en el Fondo, tras Estados Unidos (17,4 %) y Japón (6,5 %), mientras que la India (2,8 %), Rusia (2,7 %) y Brasil (2,3 %) ocupan actualmente la octava, novena y décima posición, respectivamente (véase cuadro 1).

A pesar de estos ajustes, según la última actualización de cuotas calculadas realizada por el Fondo [FMI (2015a)], China y Estados Unidos serían los dos países más desalineados. La infrarrepresentación de China se cifra en 4,9 pp, al tener una cuota calculada del 11,6 %. La cuota efectiva de Estados Unidos se sitúa en el 17,4 %, 2,8 pp por encima de su cuota calculada (14,5 %). Más aún, la cuota calculada de Estados Unidos es inferior al umbral del 15 % que le otorga derecho de veto en las principales decisiones del Fondo. Sin embargo, si solo se tiene en cuenta la variable PIB recogida en la fórmula, Estados Unidos (con un peso relativo del 20 % sobre el PIB global) aparece infrarrepresentado. Estas cifras condicionarán el debate sobre la posible revisión de la fórmula de cuotas, que se reabrirá en los próximos meses.

España, con el sexto mayor incremento y una cuota efectiva del 2 % después de la ampliación, ha corregido su infrarrepresentación en el FMI y se afianza como la quinta economía europea en el Fondo. El cuadro 2 recoge la evolución de la cuota de España en las sucesivas revisiones generales y aumentos *ad hoc* en los que ha participado. Como se aprecia, a partir del incremento de 2008, la cuota efectiva superó el nivel del 1,4 % consolidado desde la V Revisión en 1970 hasta alcanzar, con la XIV Revisión, un 2 %. Este peso relativo es acorde con el promedio de cuota calculada y con el peso del PIB de España desde la XI Revisión en 1998.

La Reforma del Directorio Ejecutivo

El cambio en las cuotas tiene un impacto directo en el poder de voto de los países en el Fondo. El número de votos de cada país resulta de sumar un voto por cada 100.000 DEG de cuota más un número de fijo de votos básicos, que se establecen para proteger la capacidad de voto de los países con menor cuota.

RELACIÓN DE LOS 20 PAÍSES CON MAYOR CUOTA EN EL FMI

CUADRO 1

	2010		2008		2006		Previo	
	%	Posición	%	Posición	%	Posición	%	Posición
Estados Unidos	17,4	1	17,7	1	17,1	1	17,4	1
Japón	6,5	2	6,6	2	6,1	2	6,2	2
China	6,4	3	4,0	6	3,7	6	3,0	9
Alemania	5,6	4	6,1	3	6,0	3	6,1	3
Francia	4,2	5	4,5	4	4,9	4	5,0	4
Reino Unido	4,2	6	4,5	5	4,9	5	5,0	5
Italia	3,2	7	3,3	7	3,2	7	3,3	6
India	2,8	8	2,4	11	1,9	13	1,9	13
Rusia	2,7	9	2,5	10	2,7	10	2,8	10
Brasil	2,3	10	1,8	14	1,4	18	1,4	17
Canadá	2,3	11	2,7	9	2,9	9	3,0	8
Arabia Saudita	2,1	12	2,9	8	3,2	8	3,3	7
España	2,0	13	1,7	15	1,4	17	1,4	16
México	1,9	14	1,5	16	1,5	16	1,2	19
Países Bajos	1,8	15	2,2	12	2,4	11	2,4	11
Corea del Sur	1,8	16	1,4	18	1,3	19	0,8	26
Australia	1,4	17	1,4	19	1,5	15	1,5	15
Bélgica	1,3	18	1,9	13	2,1	12	2,2	12
Suiza	1,2	19	1,5	17	1,6	14	1,6	14
Turquía	1,0	20	0,6	36	0,5	36	0,5	42
Avanzados	57,7		60,5		59,9		61,6	
Emergentes y en desarrollo	42,3		39,5		40,1		38,4	

FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

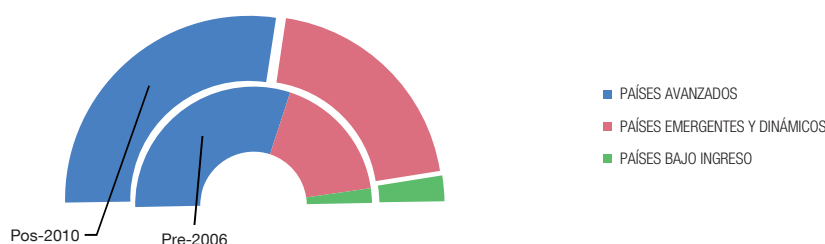
CUOTA Y PESO RELATIVO DE ESPAÑA DESDE SU INGRESO EN EL FMI

CUADRO 2

	Año de resolución	Cuota del FMI		Cuota de España	
		Incremento acordado	Millones de DEG	Millones de DEG	%
Adhesión de España	1958	—	9.193	100	1,1
Aumento <i>ad hoc</i>	1959	60,7	14.640	150	1,0
III Revisión general de cuotas (a)	1960	—	—	—	—
IV Revisión general de cuotas	1965	30,7	20.932	250	1,2
V Revisión general de cuotas	1970	35,4	28.776	395	1,4
VI Revisión general de cuotas	1976	33,6	38.976	557	1,4
VII Revisión general de cuotas	1978	50,9	59.606	836	1,4
VIII Revisión general de cuotas	1983	47,5	89.236	1.286	1,4
IX Revisión general de cuotas	1990	50	135.215	1.935	1,4
X Revisión general de cuotas (a)	1995	—	—	—	—
XI Revisión general de cuotas	1998	45	212.029	3.049	1,4
XII Revisión general de cuotas (a)	2003	—	—	—	—
XIII Revisión general de cuotas (a)	2008	—	—	—	—
Aumento <i>ad hoc</i>	2008	9,7	238.328	4.023	1,7
XIV Revisión general de cuotas	2010	100	477.024	9.536	2,0

FUENTES: Martínez (2008) y Fondo Monetario Internacional (2015b).

a Ampliaciones generales de cuota desiertas.



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

La sexta Enmienda del Convenio Constitutivo, aprobada en abril de 2008 por los gobernadores y refrendada en marzo de 2011 por los países miembros¹⁴, modificó la asignación de votos básicos con objeto de mantener su peso en el porcentaje de voto total. Los votos básicos pasaron de ser un número fijo (250) por país a calcularse como un porcentaje fijo del total de votos (un 5,502 % del poder de voto total), que se distribuyen equiproporcionalmente entre todos los países¹⁵. De esta forma, los votos básicos por país pasaron a 750, en 2008, y a 1.451, tras la Reforma 2010. Esto, unido a los incrementos *ad hoc* de 2006 y 2008 y la XIV Revisión de cuotas, ha supuesto un trasvase de poder de voto de economías avanzadas a emergentes y en desarrollo del 5,3 % (véase gráfico 3).

Más allá del poder de voto, la voz y la representación de los países en el Directorio Ejecutivo cobra especial importancia en la gobernanza, ya que las decisiones suelen adoptarse por consenso de los directores ejecutivos¹⁶. En este sentido, una demanda tradicional de las economías emergentes y de los países en desarrollo ha sido aumentar su presencia en el Directorio —ocupando más posiciones de directores ejecutivos— y en otros órganos rectores, así como en la plantilla del Fondo, incluida la gerencia. La gobernanza del Directorio se ha reforzado con la sexta y la séptima Enmienda al Convenio Constitutivo y con el compromiso de los países europeos de reducir en dos el número de directores ejecutivos procedentes de países europeos avanzados.

Además del cambio en la determinación de votos básicos, la sexta Enmienda introdujo la capacidad para nombrar un segundo director ejecutivo alterno¹⁷ en aquellas sillas que estuvieran compuestas por más de diecinueve miembros, cifra que se rebajó a siete miembros con la séptima Enmienda. Con esta decisión se ha dotado a las sillas con un elevado número de miembros, como las de los países africanos, de una mayor representación en los órganos de gobierno.

La séptima Enmienda, que se introdujo en la Reforma 2010¹⁸, contiene varios elementos relevantes. Establece que todos los directores ejecutivos pasarán a ser electos, a diferencia

14 La sexta Enmienda se recoge en la [Resolución 63-2](#), «2008 Proposed Voice and Participation Amendment», junto a los incrementos *ad hoc* de la Reforma 2008. Ambos se incluyeron en la «Reforma de voz y participación 2008».

15 El peso de los votos básicos sobre el poder de voto total aumentó en más del doble respecto a la situación de principios de los años 2000, que rondaba el 2 %, aunque por debajo del 10 % que representaban a finales de la década de 1970 [FMI (2002), pág. 6].

16 La representación de los países miembros del Fondo se organiza en veinticuatro «sillas», representada cada una de ellas por un director ejecutivo.

17 Con ello se aumentan las posibilidades de representación de los países dentro de la silla y se facilita la representación de esta en el Directorio.

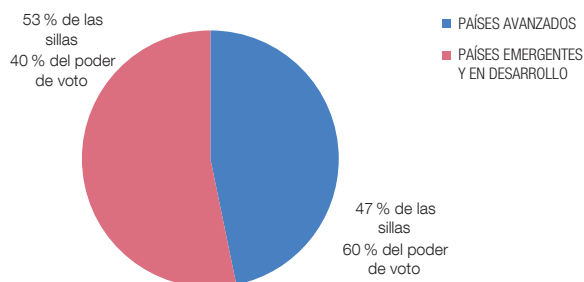
18 Recogida en la [Resolución 66-2](#).

DISTRIBUCIÓN DE LA REPRESENTACIÓN POR GRUPOS DE PAÍSES Y POR REGIONES (a) (b)
Representación en el Directorio por directores ejecutivos y poder de voto

GRÁFICO 4

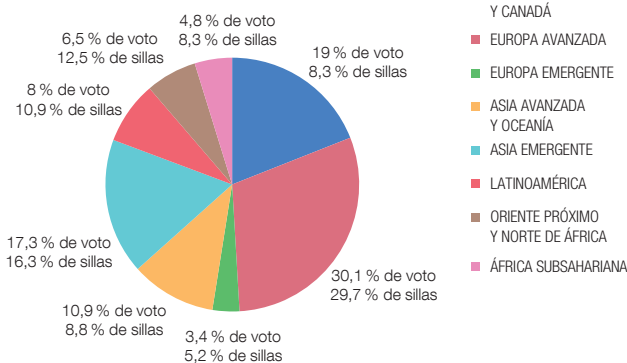
1 POR GRUPOS DE PAÍSES AVANZADOS / EMERGENTES Y EN DESARROLLO

Reparto de la representación por directores ejecutivos



2 POR REGIONES

Reparto del poder de voto



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional y acuerdos de rotación de las sillas.

- a El porcentaje de sillas corresponde al tiempo que cada país ostenta la Dirección Ejecutiva.
b La agrupación de países atiende a la clasificación del WEO (*World Economic Outlook*) de octubre de 2015.

de la situación previa en la que los cinco países con mayor cuota¹⁹ contaban con silla propia en razón de su tamaño. De esta manera, se amplían las posibilidades para constituir sillas con varios miembros. Además, la resolución prevé que cada ocho años se revise el tamaño del Directorio, dotándolo, por tanto, de mayor estabilidad que el sistema actual, que lo revisa cada dos años. En la actualidad, su tamaño está fijado en veinticuatro directores²⁰, y tendrá que revisarse en 2024. A este respecto, se establece que se adoptarán las regulaciones necesarias en la elección de directores para dar flexibilidad a la composición de las sillas. Todo ello refuerza la legitimidad de la representación en el Directorio.

Por otro lado, está previsto que el compromiso adquirido por los países europeos avanzados de ceder dos sillas a los países emergentes²¹ se haga efectivo en la primera elección de directores ejecutivos posterior a la implementación de la Reforma 2010, es decir, en octubre de 2016. Europa ha ido avanzando en esta dirección desde 2010, con la cesión anticipada de 1,64 sillas. En concreto, se ha cedido una silla a favor de Turquía, Hungría y la República Checa, media silla a favor de Polonia y un 0,14 de silla a favor de Estonia, Islandia, Letonia y Lituania.

Como se refleja en el gráfico 4, la representación a nivel de director ejecutivo de economías emergentes y en desarrollo (con 12,8 sillas, es decir, algo más de la mitad del Directorio) es superior a su poder de voto. Esto permite compensar, al menos en parte, la infrarrepresentación que sufren algunos de estos países —China, en particular— en términos de cuota y poder de voto. En una perspectiva regional, todas las regiones emergentes y en desarrollo cuentan con más representación en el Directorio que poder de voto; en particular, África subsahariana (8,3%, frente a 4,8%), Oriente Próximo y Norte de África (12,5%,

19 Antes de la Reforma 2010, Estados Unidos, Japón, Alemania, el Reino Unido y Francia.

20 El *Convenio Constitutivo* del Fondo [artículo XII, sección 3 (b)] establece que el tamaño por defecto será de 20 (antes eran 15 más 5 designados), otorgando a la Junta de Gobernadores discreción para modificar esta cifra. Por ejemplo, en 1992 se amplió en dos directores, para acomodar los nuevos miembros procedentes de la descomposición de la Unión Soviética.

21 La cesión se mide por el tiempo durante el que, dentro de cada período de elección, la Dirección Ejecutiva de la silla recae en un país emergente.

El debate abierto sobre la fórmula y la XV Revisión de cuotas

frente a 6,5 %). Estados Unidos y Canadá se encuentran en la situación opuesta, con casi un 19 % del poder de voto y un 8,3 % del Directorio (cada uno en una silla).

El largo período que ha sido necesario para ratificar la Reforma 2010 ha llevado al solapamiento entre la XIV y la XV Revisión de cuotas. Las cuotas del FMI se revisan regularmente por períodos de cinco años. La XIV Revisión cubría el período 2006-2010 y la XV debía concluir en el plazo 2011-2015, aunque dicho plazo ha tenido que ser ampliado hasta, al menos, la Asamblea Anual del FMI de octubre de 2017. En esta revisión se volverá a examinar también la fórmula de la cuota.

Tras el cambio de la fórmula en 2008, varias economías emergentes manifestaron que no daban la discusión por cerrada. En 2013, en un contexto en el que se seguía dilatando la ratificación de la Reforma 2010, se optó por cerrar el debate sobre la fórmula sin acuerdo y diferirlo una vez más [FMI (2013)]. El debate se ha reactivado en 2016 y estará condicionado de manera importante por el desalineamiento ya señalado de Estados Unidos y China según la fórmula de 2008.

La mayor parte de los miembros del FMI apoya los principios que respaldan la fórmula de cuotas, y coinciden en que el PIB y, en menor medida, la apertura deberían ser las principales variables. Asimismo, existe un amplio acuerdo en eliminar la variabilidad, pues no capta adecuadamente la vulnerabilidad de los miembros a la hora de recurrir a la financiación del Fondo.

A pesar de este acuerdo sobre los principios, no existe consenso sobre los detalles de una eventual modificación de la fórmula. Dos son los principales puntos de conflicto. En primer lugar, en el supuesto de que se eliminara la variabilidad, no hay consenso en cómo repartir su peso (0,15 %) entre PIB y apertura; en segundo lugar, tampoco hay acuerdo sobre la combinación de los dos componentes que miden el PIB en la fórmula: el PIB a precios de mercado, un concepto adecuado para medir el tamaño y el peso de los países en la economía mundial, y el PIB en paridad de poder adquisitivo, un concepto preferible en el ámbito del desarrollo y la reducción de la pobreza. Adicionalmente, no todos los miembros comparten la necesidad de cambiar la fórmula actual, pues consideran que ya capta de forma apropiada el dinamismo de las distintas economías que integran el FMI, como, de hecho, ponen de manifiesto los cambios en las sucesivas actualizaciones de cuota calculada desde 2008.

En relación con la cuantía del posible aumento de cuota de la XV Revisión y su distribución, el debate está fundamentalmente marcado por la necesidad de recursos del FMI (el tamaño adecuado de esta institución) y, más tangencialmente, por la posibilidad de continuar corrigiendo el desalineamiento entre cuota efectiva y calculada (cuestión que, en todo caso, depende del debate sobre la fórmula).

El FMI valora la suficiencia de sus recursos financieros en función de distintas aproximaciones cuantitativas, complementadas con consideraciones cualitativas²². Así, analiza si la evolución del tamaño del Fondo va acompañada con la evolución de diferentes agregados globales (PIB mundial, comercio internacional, flujos de capital, volumen de reservas global, total de pasivos exteriores brutos, agregados monetarios, etc.); también estima la demanda de financiación que hipotéticamente tendría que atender el Fondo en un corto plazo de tiempo, bajo distintos escenarios adversos y considerando que los países pue-

22 Véase FMI (2015b).

den acceder a fuentes de financiación alternativas²³. Dejando aparte la incertidumbre que inevitablemente rodea a estos cálculos, distintos análisis apuntan a que el tamaño actual del FMI, incluyendo los acuerdos NAB y el endeudamiento bilateral, es adecuado para asegurar las necesidades de financiación que pudieran presentarse [por ejemplo, IRC TF on IMF issues (2013 y 2015), o Denbee *et al.* (2016)].

Ahora bien, el tamaño del FMI se reducirá de manera significativa si no se renuevan sus recursos ajenos: más de la mitad de los fondos comprometidos a través del endeudamiento bilateral vencen entre octubre y noviembre de 2016, y los acuerdos NAB, cuyo período de vigencia es quinquenal, expiran en noviembre de 2017. Todo ello, así como el desarrollo durante los últimos años de otras fuentes complementarias al Fondo, estará presente en las discusiones de la XV Revisión. Entre esas fuentes complementarias figuran los Acuerdos Regionales de Financiación, los *swaps* entre bancos centrales y la propia acumulación de reservas por parte de los países, o, incluso, la participación del sector privado. Estas vías, junto con el Fondo, conforman las distintas capas de lo que se conoce como Red de Seguridad Financiera Global²⁴, en la que el FMI quiere y posiblemente podría tener un papel de coordinador.

El debate está actualmente abierto y las alternativas son muy variadas. Podría haber un nuevo aumento de cuotas, pero también existe la opción de renovar los acuerdos NAB, o de prorrogar o realizar una nueva ronda de captación de préstamos bilaterales (basada en un reparto de la carga más equilibrado que el actual²⁵); incluso, el Fondo podría recurrir por primera vez en su historia al endeudamiento en los mercados internacionales de capital, como permiten sus estatutos²⁶.

Consideraciones finales

La implementación de la Reforma 2010 ha supuesto un paso adelante muy necesario en la mejora de la legitimidad y gobernanza del FMI. La inercia histórica que ha caracterizado las sucesivas revisiones de cuotas no permitía tener suficientemente en cuenta el mayor crecimiento relativo de las economías emergentes, lo que ahondaba en su infrarrepresentación en la gobernanza del Fondo. La Reforma ha permitido reequilibrar la representación de los países en los órganos de gobierno del FMI, adecuándola al peso y relevancia que tienen en el escenario económico global. De cara al futuro, sería deseable que las revisiones generales de cuotas, además de preocuparse por la necesidad de recursos financieros del FMI, atendieran a consideraciones de legitimidad institucional, asegurando un cierto automatismo en la corrección de desalineamientos para favorecer la paulatina convergencia entre cuotas efectivas y calculadas.

15.4.2016.

23 En este tipo de ejercicios se suele calcular la demanda de financiación potencial de los países más vulnerables frente a perturbaciones sistémicas (reversión de los flujos de inversión exterior directa, caídas en las ratios de renovación de deuda, fugas de depósitos bancarios, etc.) de distinta intensidad en los siguientes años, una vez recurrido al ajuste interno y agotadas otras formas de aseguramiento disponibles (reservas, líneas *swap* bilaterales y, en su caso, el recurso a algún acuerdo regional de financiación).

24 Véase Garrido, Moreno y Serra (2012 y 2016) para un análisis de los elementos que integran la Red.

25 La Unión Europea, con una cuota agregada del 30% en el FMI y una participación del 33% en los acuerdos NAB, concentra en torno al 55% de la financiación comprometida a través del endeudamiento bilateral.

26 El artículo VII.1) del Convenio Constitutivo del FMI contempla dicha posibilidad siempre que el Fondo necesite recursos en razón de sus transacciones y no los pueda obtener directamente de sus miembros de otra manera.

BIBLIOGRAFÍA

- DENBEE, E., C. JUNG y F. PATERNÒ (2016). «Stitching together the global financial safety net», *Financial Stability Paper*, n.º 36, febrero, Bank of England.
- FMI (2000). *Report to the IMF Executive Board of the Quota Formula Review Group*, abril.
- (2002). *Governance of the IMF. Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability*, Pamphlet Series, n.º 53, Leo Van Houtven.
- (2006). *Quotas—Further Thoughts on a New Quota Formula, and Statistical Appendices I and II*, noviembre.
- (2010). *IMF Quota and Governance Reform - Elements of an Agreement*, octubre.
- (2013). *IMF Executive Board Reports on the Quota Formula Review*, enero.
- (2015a). *Quota Formula—data update*, julio.
- (2015b). *IMF Financial Operations*, octubre.
- (2016). *IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending*, enero.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- (2016). «El nuevo mapa de las Instituciones Financieras Internacionales», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- G-20 (2009). *Leader's statement*, abril, London Summit.
- IEO (2014). *IMF Efforts to Increase the Resources Available to Support Member Countries*, octubre.
- IRC TF on IMF issues (2013). *The size and composition of IMF resources*, International Relations Committee (IRC) of the European Central Bank (ECB), junio, mimeo.
- (2015). *The size of IMF resources. Update note*, julio, mimeo.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P., y P. MORENO (2014). «¿Son suficientes los recursos del Fondo Monetario Internacional?», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- MARTÍNEZ, M. (2008). «La reforma de voz y representación en el FMI y su efecto sobre la cuota de España», *Boletín económico*, septiembre, Banco de España.
- MORENO, P. (2012). *La Metamorfosis del FMI (2009-2011)*, Editorial Civitas.
- (2012). «Un FMI renovado para una mejor gobernanza global», *Política Exterior*, n.º 149, septiembre-octubre.

La fórmula de cálculo de cuotas actualmente en vigor se estableció en 2008 y descansa en cuatro principios fundamentales:

- a) Simplicidad y transparencia, de forma que el fundamento de las diferencias en las participaciones relativas de cuota sea fácilmente comprensible.
- b) Coherencia con las múltiples funciones de las cuotas, para que refleje de forma adecuada las tendencias económicas y financieras globales y capture la posición relativa de los miembros en la economía mundial.
- c) Aceptabilidad, que dé como resultado porcentajes de cuota calculada de amplia aceptación por la membresía del FMI.
- d) Implementación idónea, basada en datos oportunos, de alta calidad y amplia disponibilidad.

La fórmula pretende medir el tamaño económico y financiero de los países miembros, captando tanto la capacidad de contribución de cada miembro y, consecuentemente, su poder de voto dentro del proceso de toma de decisiones como, en el extremo contrario, el grado de acceso a la financiación del FMI en caso de experimentar presiones de balanza de pagos no excepcionales.

La cuota calculada (CC) se determina como una media ponderada de cuatro indicadores económico-financieros: PIB, grado de apertura exterior (A), variabilidad de los ingresos corrientes y flujos de capitales (V), y volumen de reservas (R), expresadas en porcentajes del total mundial. La fórmula también incluye un factor de compresión (k) que reduce la dispersión en las cuotas calculadas, sin alterar su posición ordinal:

$$CC = (0,5 \text{ PIB} + 0,3 \text{ A} + 0,15 \text{ V} + 0,05 \text{ R})^k$$

El primer término se calcula como una media ponderada del PIB a precios de mercado (con un peso 0,6) y en paridad de poder de compra (0,4) en los tres años anteriores. La apertura se obtiene como la suma de los ingresos y los pagos corrientes de la balanza de pagos en los cinco años previos. La variabilidad se aproxima por la desviación estándar de la media móvil de tres años de los ingresos corrientes de la balanza de pagos y los flujos netos de capital de un período de treinta años. Para las reservas se utiliza la media de las reservas oficiales en los últimos doce meses, incluyendo los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reserva en el FMI y el oro monetario. Finalmente, k es igual a 0,95 y se aplica a las cuotas calculadas, que posteriormente se reescalan para sumar 100.

El PIB, en general, es la variable que capta la capacidad de contribución al FMI más claramente, mientras que el resto de las variables miden en mayor o menor medida el grado de exposición y vulnerabilidad de los miembros frente a las crisis. El Informe Cooper [FMI (2000)] había propuesto una fórmula de compromiso más sencilla que la adoptada en 2008 basada solo en dos variables: PIB, como medida del tamaño, y variabilidad, como medida de la vulnerabilidad, y concediendo al PIB el doble de peso que a la variabilidad.

La fórmula de cálculo de cuotas original databa de 1944 e incluía cinco variables: ingreso nacional, oro, reservas exteriores, exportaciones e importaciones y una medida de variabilidad basada en la fluctuación máxima de las exportaciones en un período de cinco años. Esta fórmula se revisó en 1962-1963, cuando se expandió en cinco fórmulas y se eliminaron las reservas, y, de nuevo, en 1983. En esta última ocasión, se redujo el peso de la variabilidad de los ingresos corrientes, el PIB reemplazó al ingreso nacional y se recuperaron las reservas [FMI (2006)].

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).

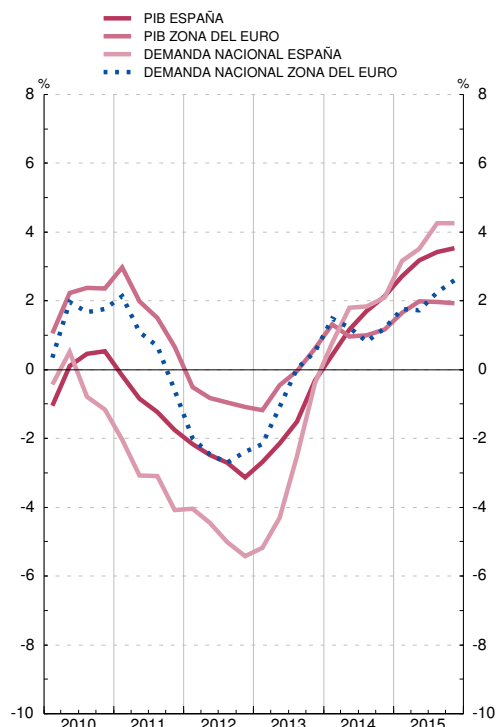
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

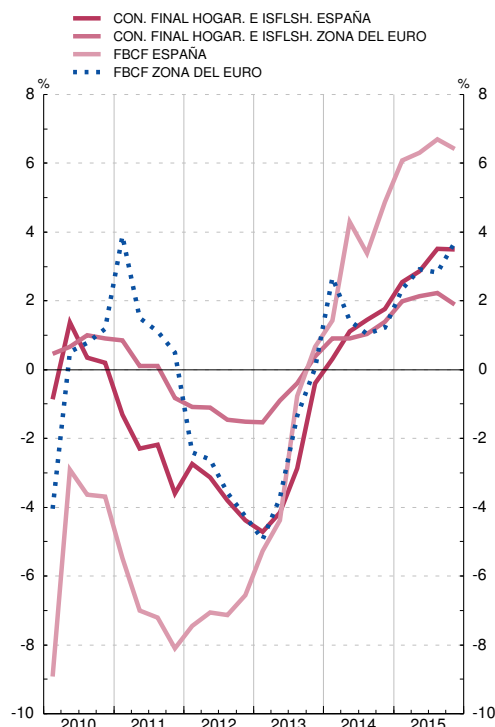
Tasas de variación interanual

		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)	
		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
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	9 779
13	P	-1,7	-0,3	-3,1	-0,6	-2,8	0,2	-2,5	-2,5	-3,1	-0,7	4,3	2,1	-0,3	1,3	1 031	9 879
14	A	1,4	1,1	1,2	1,1	-0,0	1,0	3,5	1,6	1,6	1,2	5,1	4,4	6,4	4,9	1 041	10 077
13 /	P	-2,7	-1,2	-4,7	-1,5	-4,7	-0,1	-5,3	-4,9	-5,2	-2,2	3,2	1,6	-5,1	-0,6	258	2 450
II	P	-2,1	-0,4	-4,2	-0,9	-3,7	0,1	-4,4	-3,7	-4,3	-1,1	7,0	2,1	-0,2	0,7	258	2 468
III	P	-1,5	-0,0	-2,9	-0,4	-2,2	0,3	-0,8	-1,4	-2,5	0,0	3,6	1,8	0,6	2,1	257	2 476
IV	P	-0,3	0,6	-0,4	0,4	-0,5	0,5	0,7	0,1	-0,4	0,5	3,5	3,2	3,6	3,1	258	2 486
14 /	A	0,4	1,3	0,3	0,9	-0,0	0,8	1,4	2,7	0,8	1,5	4,6	4,0	6,2	4,6	258	2 504
II	A	1,2	1,0	1,1	0,9	0,2	0,9	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	1,0	1,8	0,8	6,4	4,9	7,3	4,8	261	2 522
IV	A	2,1	1,2	1,8	1,4	-0,5	1,0	4,9	1,2	2,1	1,2	6,5	5,0	6,8	5,4	263	2 541
15 /	A	2,7	1,6	2,5	2,0	1,5	1,4	6,1	2,3	3,2	1,8	5,8	6,0	7,6	6,7	266	2 574
II	A	3,2	2,0	2,9	2,1	2,5	1,5	6,3	2,9	3,5	1,7	6,0	6,7	7,4	6,5	269	2 592
III	A	3,4	2,0	3,5	2,2	3,0	1,5	6,7	2,8	4,3	2,2	4,5	5,3	7,2	6,2	272	2 607
IV	A	3,5	1,9	3,5	1,9	3,7	1,9	6,4	3,7	4,3	2,6	5,3	4,2	7,7	6,0	274	2 624

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.

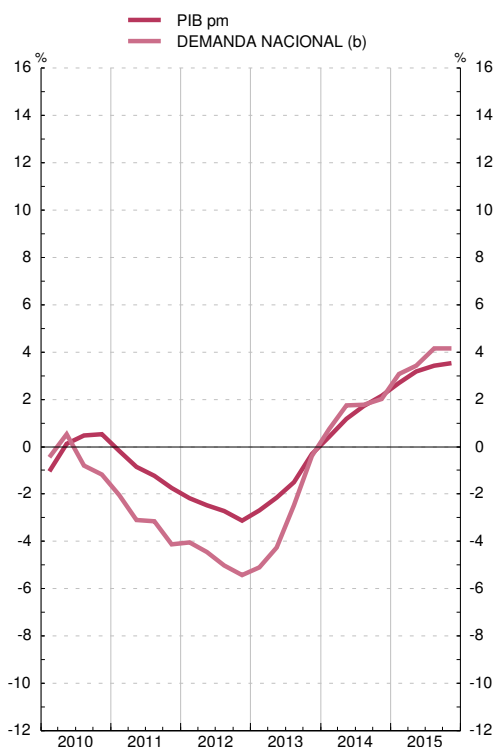
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

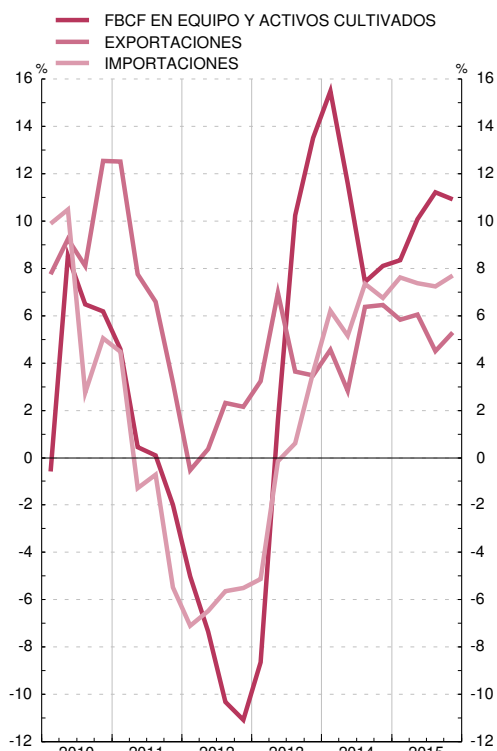
Tasas de variación interanual

		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		-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
13 /	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
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
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
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 /	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
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
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
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 /	A	6,1	7,0	6,2	8,3	1,0	0,1	5,8	5,4	6,7	3,0	7,6	7,8	6,6	11,1	3,1	2,7
II	A	6,3	7,1	5,2	10,1	1,9	0,0	6,0	5,6	7,2	2,5	7,4	7,6	6,2	12,2	3,4	3,2
III	A	6,7	7,6	5,2	11,2	1,7	0,2	4,5	4,2	5,3	2,9	7,2	7,5	6,0	13,5	4,1	3,4
IV	A	6,4	7,1	4,6	10,9	2,8	0,2	5,3	4,4	7,5	6,1	7,7	6,6	13,5	14,2	4,1	3,5

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.

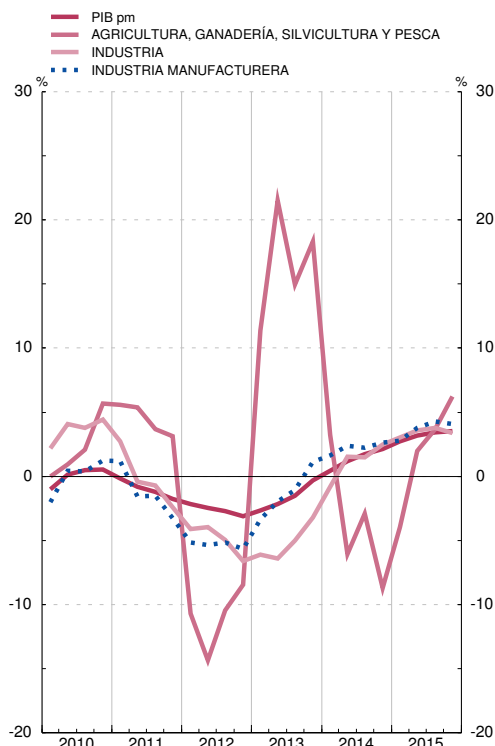
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

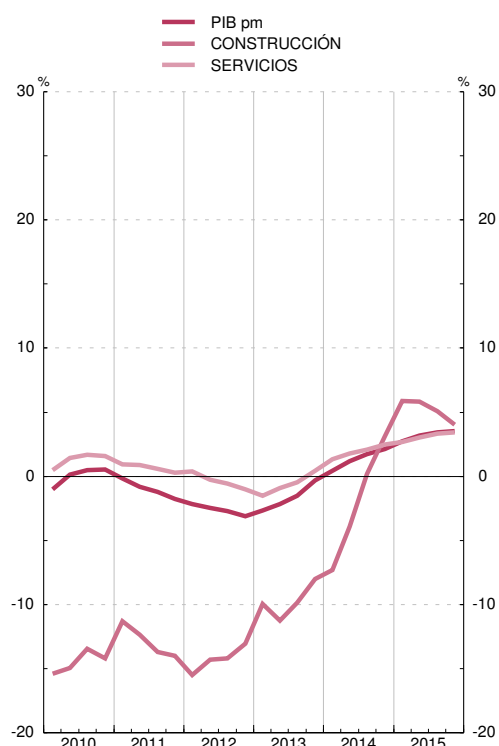
Tasas de variación interanual

		1	2	Industria		5	6	Servicios						14	
				3	4			7	8	9	10	11	12		13
12		-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
13 /	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
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
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
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 /	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
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
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
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 /	A	2,7	-4,0	3,0	2,8	5,9	2,7	4,1	4,4	-2,3	1,0	6,2	0,9	4,5	2,3
II	A	3,2	2,0	3,6	3,8	5,8	3,0	4,6	5,0	-0,4	0,9	6,5	1,1	3,9	2,6
III	A	3,4	3,7	3,8	4,3	5,1	3,3	5,1	5,0	-1,1	0,7	5,7	2,2	4,0	2,7
IV	A	3,5	6,2	3,4	4,1	4,0	3,4	5,3	4,6	0,2	0,8	4,9	2,4	4,5	3,6

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	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	
				Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados																	
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	
13 /	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	
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	
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	
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 /	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	
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	
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	
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 /	A -1,0	0,7	0,8	1,1	0,5	0,5	0,5	-2,2	0,5	0,2	1,6	0,5	0,6	0,3	-0,3	-3,2	3,0	-0,3	0,0	2,0	0,1	
II	A -0,3	0,5	1,4	1,8	1,3	0,3	0,8	-0,4	0,5	1,4	-0,1	0,4	0,8	-0,3	0,0	-2,9	-4,2	-0,4	0,0	0,8	-0,2	
III	A -0,4	-0,3	1,9	2,3	1,8	0,8	0,2	-1,7	0,7	1,0	0,1	0,4	0,8	0,3	0,6	-1,3	-0,8	-0,1	0,8	0,5	0,6	
IV	A -0,4	0,8	1,5	1,5	2,2	0,2	-0,1	-1,5	0,7	2,4	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	-1,2	-7,4	-0,1	1,1	2,6	0,6	

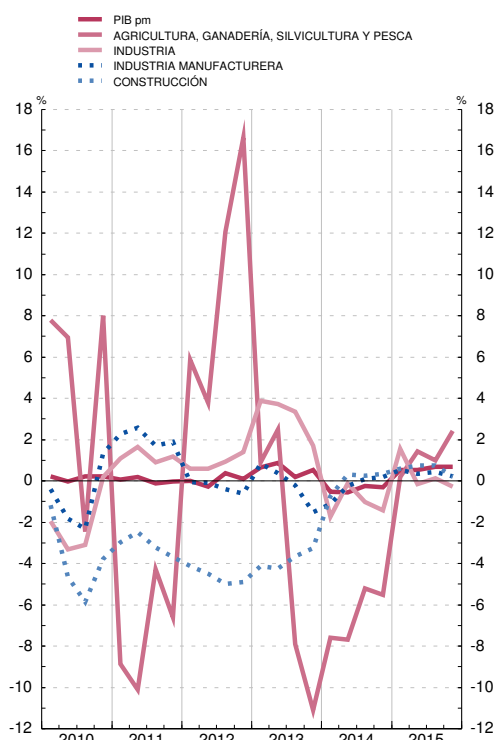
PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

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.

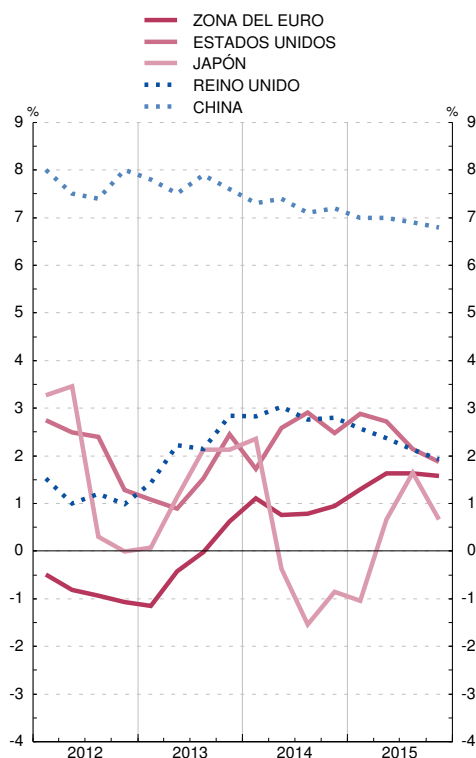
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

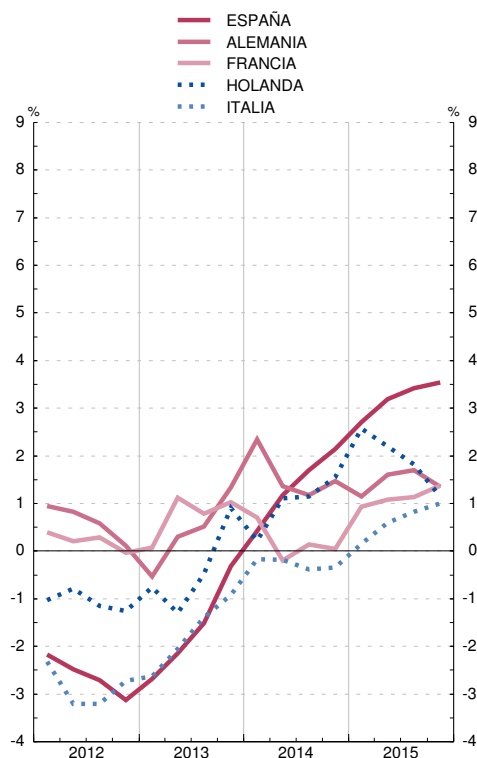
Tasas de variación interanual

	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	-0,2	-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	-0,3	2,9	2,4	-0,1	7,3
15		2,1	1,8	1,5	3,2	1,4	1,1	1,9	0,6	2,2	2,4	0,5	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	-1,2	-2,7	-0,5	0,1	-0,8	-2,6	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	1,1	7,5
 ///		1,4	0,5	-0,0	-1,5	0,5	0,8	-0,5	-1,4	2,1	1,5	2,1	7,9
 IV		2,0	1,2	0,6	-0,3	1,3	1,0	0,9	-0,9	2,8	2,5	2,1	7,6
14 /		1,9	1,5	1,1	0,4	2,3	0,7	0,2	-0,2	2,8	1,7	2,4	7,3
 //		1,9	1,3	0,8	1,2	1,4	-0,2	1,1	-0,2	3,0	2,6	-0,4	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	1,0	2,1	1,5	0,0	1,5	-0,3	2,8	2,5	-0,9	7,2
15 /		2,0	1,7	1,3	2,7	1,1	0,9	2,6	0,2	2,6	2,9	-1,0	7,0
 //		2,2	1,9	1,6	3,2	1,6	1,1	2,2	0,6	2,4	2,7	0,7	7,0
 ///		...	1,9	1,6	3,4	1,7	1,1	1,8	0,8	2,1	2,1	1,6	6,9
 IV		...	1,8	1,6	3,5	1,3	1,4	1,1	1,0	1,9	1,9	0,7	6,8

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE, OCDE y Datastream.

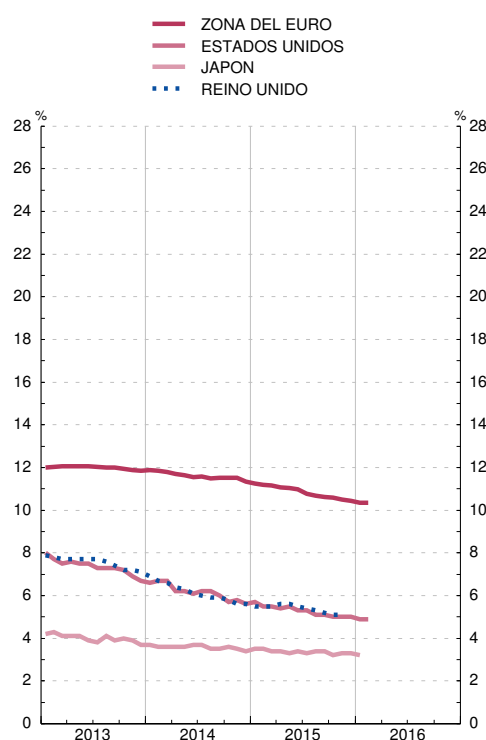
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

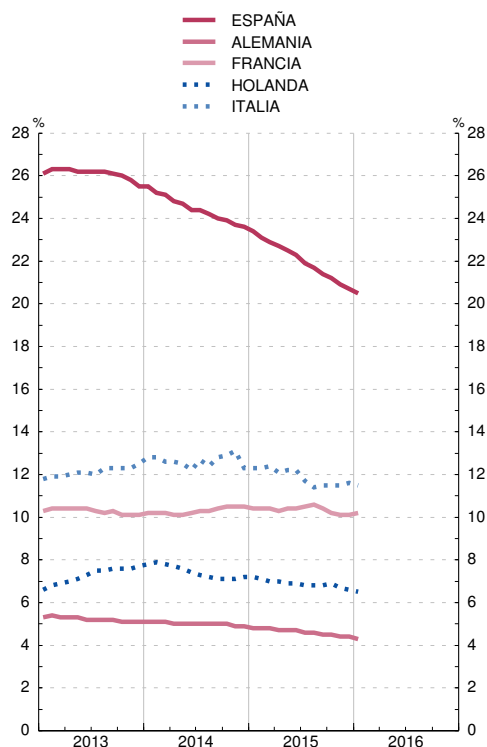
■ Serie representada gráficamente.

	Unión Europea										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		
13	7,9	10,8	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,1	7,6	7,4	4,0	
14	7,4	10,2	11,6	24,5	5,0	10,3	7,4	12,6	6,1	6,2	3,6	
15	6,8	9,4	10,9	22,1	4,6	10,4	6,9	11,9	5,4	5,3	3,4	
14 Sep	7,3	10,1	11,5	24,0	5,0	10,4	7,1	12,8	5,9	6,0	3,5	
Oct	7,2	10,0	11,5	23,9	5,0	10,5	7,1	12,9	5,8	5,7	3,6	
Nov	7,2	10,0	11,5	23,7	4,9	10,5	7,1	13,1	5,6	5,8	3,5	
Dic	7,0	9,9	11,3	23,6	4,9	10,5	7,2	12,3	5,6	5,6	3,4	
15 Ene	7,0	9,8	11,3	23,4	4,8	10,4	7,2	12,3	5,5	5,7	3,5	
Feb	7,0	9,7	11,2	23,1	4,8	10,4	7,1	12,3	5,5	5,5	3,5	
Mar	6,9	9,7	11,2	22,9	4,8	10,4	7,0	12,4	5,5	5,5	3,4	
Abr	6,9	9,6	11,1	22,7	4,7	10,3	7,0	12,1	5,6	5,4	3,4	
May	6,9	9,6	11,0	22,5	4,7	10,4	6,9	12,2	5,6	5,5	3,3	
Jun	6,8	9,5	11,0	22,3	4,7	10,4	6,9	12,2	5,5	5,3	3,4	
Jul	6,8	9,4	10,8	21,9	4,6	10,5	6,8	11,7	5,4	5,3	3,3	
Ago	6,7	9,3	10,7	21,7	4,6	10,6	6,8	11,4	5,3	5,1	3,4	
Sep	6,6	9,2	10,6	21,4	4,5	10,4	6,8	11,5	5,2	5,1	3,4	
Oct	6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,2	6,9	11,5	5,1	5,0	3,2	
Nov	6,5	9,0	10,5	20,9	4,4	10,1	6,7	11,5	5,1	5,0	3,3	
Dic	6,6	9,0	10,4	20,7	4,4	10,1	6,6	11,6	...	5,0	3,3	
16 Ene	6,5	8,9	10,3	20,5	4,3	10,2	6,5	11,5	...	4,9	3,2	
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,9	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

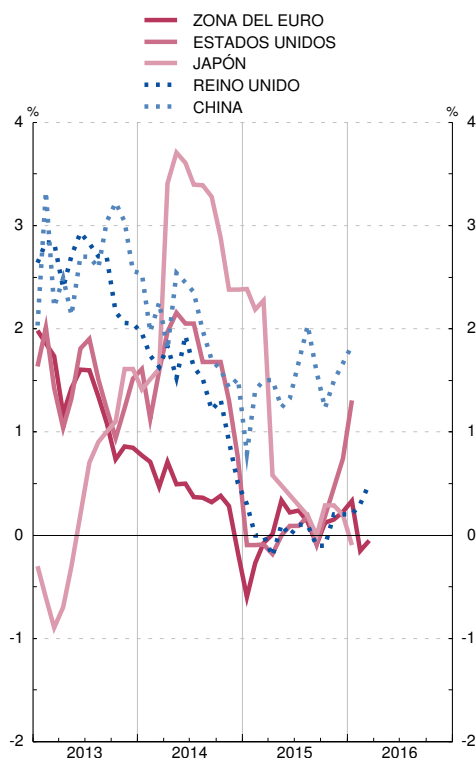
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

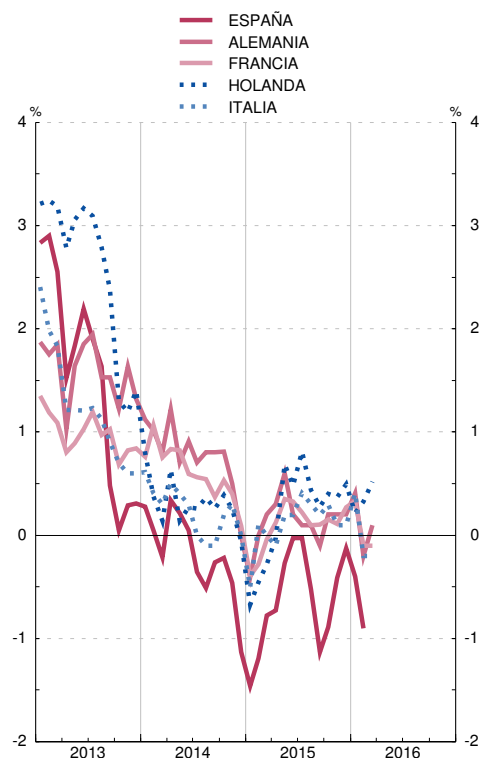
Tasas de variación interanual

	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	1,2	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	0,1	0,1	0,8	1,5
14 Oct	1,8	0,5	0,4	-0,2	0,8	0,5	0,4	0,2	1,3	1,7	2,9	1,6
Nov	1,5	0,3	0,3	-0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,9	1,3	2,4	1,4
Dic	1,1	-0,1	-0,2	-1,1	-	0,1	-0,1	-	0,5	0,7	2,4	1,5
15 Ene	0,6	-0,5	-0,6	-1,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,5	0,3	-0,1	2,4	0,8
Feb	0,6	-0,3	-0,3	-1,2	-	-0,3	-0,5	0,1	-	-0,1	2,2	1,4
Mar	0,6	-0,1	-0,1	-0,8	0,2	-0,0	-0,3	-	-	-0,1	2,3	1,5
Abr	0,5	-0,0	0,0	-0,7	0,3	0,1	-0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,6	1,5
May	0,6	0,3	0,3	-0,3	0,6	0,3	0,7	0,2	0,1	-	0,5	1,2
Jun	0,5	0,1	0,2	-0,0	0,2	0,3	0,5	0,2	-	0,1	0,4	1,3
Jul	0,6	0,2	0,2	-0,0	0,1	0,2	0,8	0,4	0,1	0,1	0,3	1,7
Ago	0,6	0,0	0,1	-0,5	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	2,0
Sep	0,5	-0,1	-0,1	-1,1	-0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	-	1,6
Oct	0,5	0,0	0,1	-0,9	0,2	0,2	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	1,2
Nov	0,7	0,1	0,1	-0,4	0,2	0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	0,3	1,5
Dic	0,8	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,7	0,2	1,7
16 Ene	1,2	...	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,2	1,3	-0,1	1,8
Feb	...	...	-0,2	-0,9	-0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,3	...	...	...
Mar	...	...	-0,0	...	0,1	-0,1	0,5	-0,2	0,5	...	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

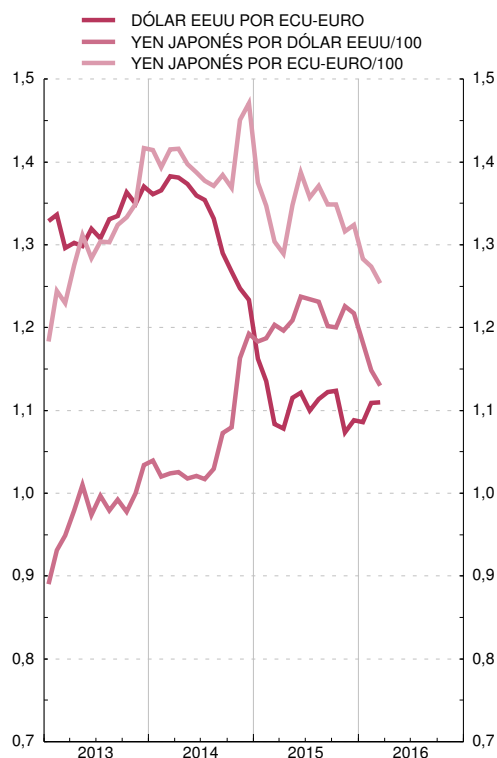
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

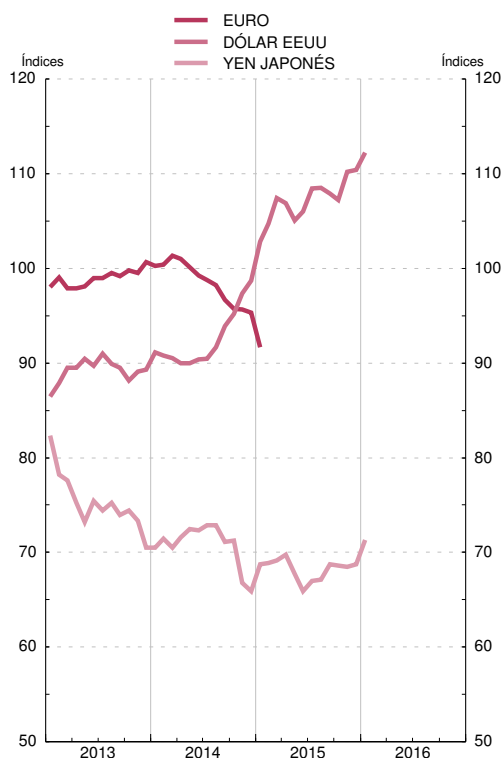
Media de cifras diarias

	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	107,1	68,2	89,1	112,6	65,6
15 E-M	1,1267	134,17	119,11	93,0	93,9	95,2	89,2	105,0	68,9	89,4	110,9	66,4
16 E-M	1,1016	127,01	115,33	94,1	97,8	100,6	89,6	112,3	71,3	90,7	114,4	67,8
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	95,2	91,8	94,5	91,1	102,8	68,8	90,9	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	86,9	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	64,2
Sep	1,1221	134,85	120,18	93,8	96,3	95,2	89,7	107,9	68,7	90,7	112,3	65,8
Oct	1,1235	134,84	120,02	93,6	95,7	95,1	89,6	107,2	68,6	90,5	111,6	65,6
Nov	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,1	110,2	68,4	88,1	114,7	65,7
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	110,4	68,8	89,2	114,1	66,0
16 Ene	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	89,1	112,3	71,3	90,2	114,4	67,8
Feb	1,1093	127,35	114,81	94,7	97,6	100,8	90,0	...	...	91,2	...	...
Mar	1,1100	125,39	112,97	94,1	96,0	102,0	...	...	...	...	...	...

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.

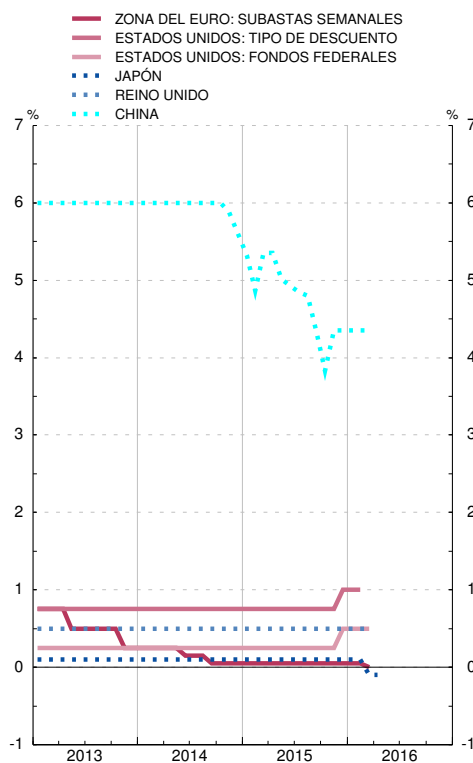
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

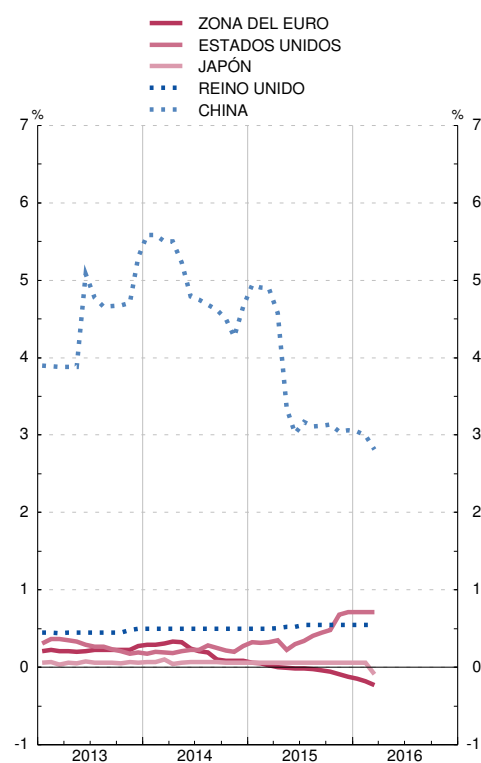
Porcentajes

	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	0,42	-0,02	0,41	0,06	0,57	3,69
14 Oct	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,41	0,08	0,22	0,06	0,56	4,50
Nov	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,88	0,41	0,08	0,20	0,06	0,56	4,27
Dic	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
Feb	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,86	0,39	0,05	0,31	0,06	0,56	4,91
Mar	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,03	0,33	0,06	0,56	4,90
Abr	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,00	0,35	0,06	0,57	4,57
May	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,35	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
Jun	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,37	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
Jul	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,39	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
Ago	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,42	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
Sep	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,42	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
Oct	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,42	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
Nov	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,51	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
Dic	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
Feb	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	-	-0,18	0,71	0,06	0,59	3,00
Mar	-	-	0,50	-0,10	0,50	4,35	-	-0,23	0,71	-0,09	0,59	2,81

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).

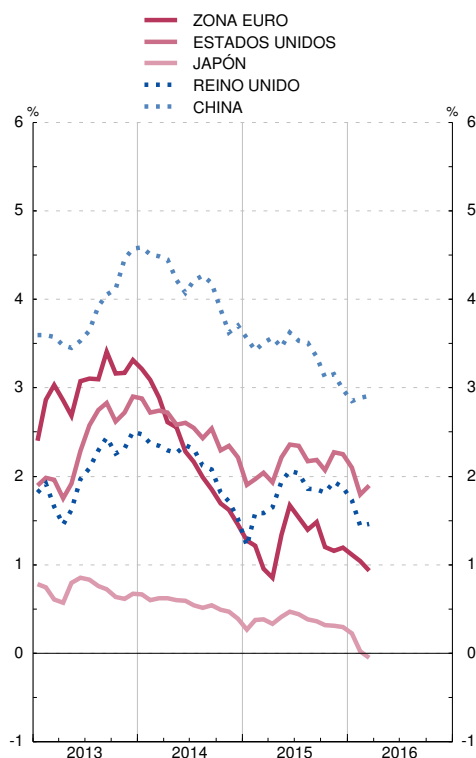
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

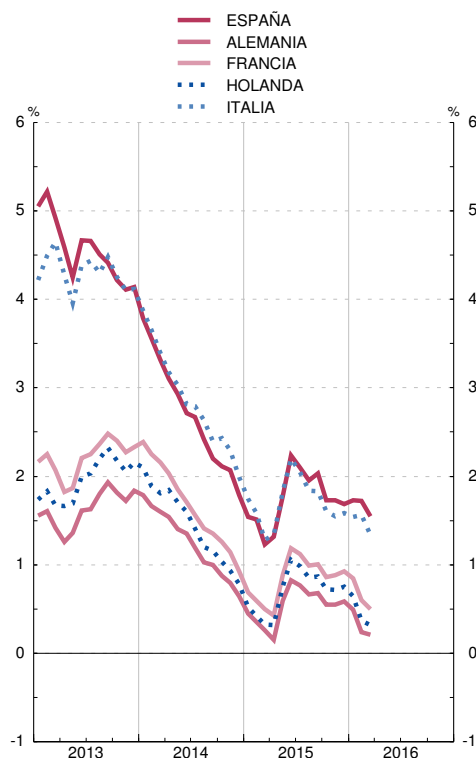
Porcentajes

	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	1,71	1,29	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,78	2,14	0,36	3,40
14 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	1,56	1,02	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	1,68	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	1,65	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	1,34	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
Feb	...	...	1,04	1,72	0,17	0,59	0,37	1,56	1,44	1,79	0,02	2,89
Mar	...	...	0,93	1,55	0,17	0,51	0,32	1,38	1,46	1,89	-0,06	2,91

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

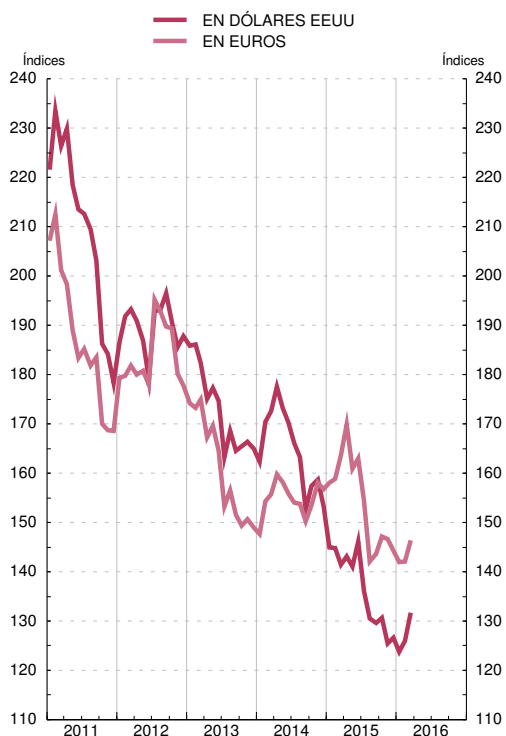
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

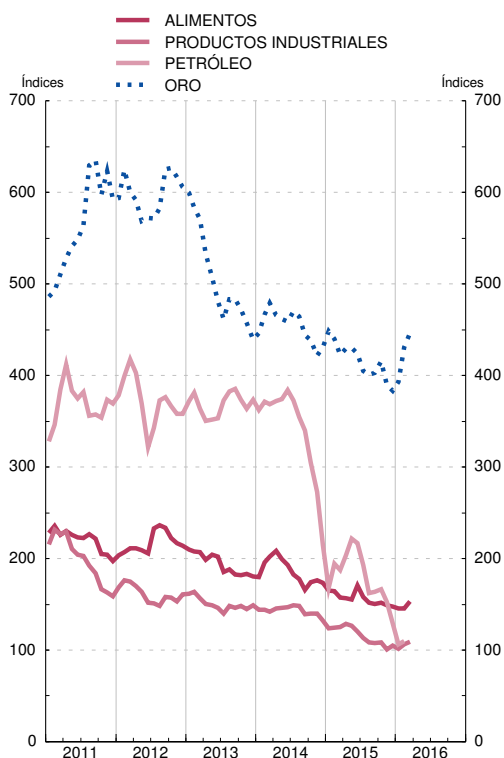
Base 2000 = 100

	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-M	160,2	143,7	161,9	124,6	119,4	126,8	182,9	53,9	436,7	1 218,2	34,81
16 E-M	143,5	127,2	148,1	105,5	110,4	103,4	...	33,6	423,0	1 179,9	34,44
15 Feb	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76
Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01
Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53
Jun	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86
Jul	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01
Ago	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	161,9	46,4	400,6	1 117,5	32,27
Sep	143,6	129,6	150,6	107,7	107,9	107,7	163,9	47,4	403,1	1 124,5	32,22
Oct	147,1	130,7	151,9	108,7	108,9	108,6	166,3	48,0	415,5	1 159,1	33,19
Nov	146,6	125,4	148,9	101,0	107,5	98,2	152,8	43,6	389,7	1 087,1	32,54
Dic	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	106,0	30,8	392,9	1 096,2	32,49
Feb	142,1	126,0	145,2	106,0	108,2	105,1	110,0	31,9	430,6	1 201,2	34,79
Mar	146,4	131,7	153,4	109,2	116,6	106,0	...	38,0	445,9	1 243,9	36,06

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.

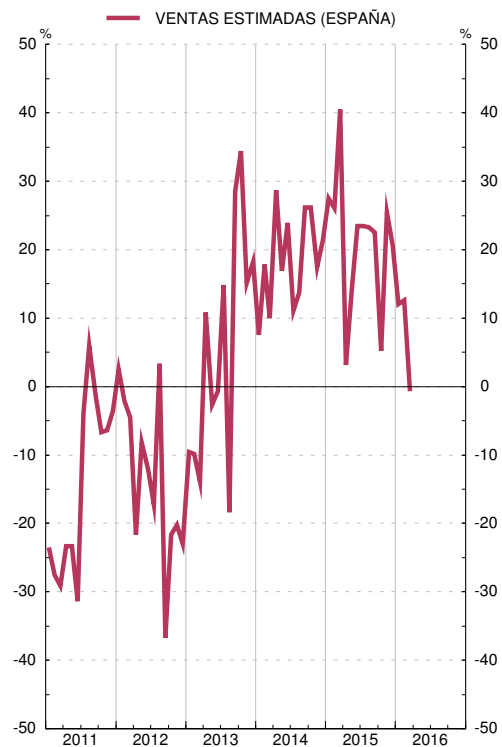
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	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	1,1
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	82,0	2,3
15 E-M	P -0,6	14,0	4,1	12,6	-6,2	-1,5	33,4	32,2	8,2	83,2	83,1	86,3	80,1	94,3	78,9	78,9	2,0
16 E-M	P -2,5	7,7	4,3	14,2	-8,3	2,0	9,7	6,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 Abr	P 3,6	18,4	7,0	16,0	-4,6	-0,6	5,2	3,2	6,5	83,1	82,9	90,3	75,1	95,3	79,3	80,0	2,2
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	2,5
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	3,1
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	2,7
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	3,0
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	2,1
Nov	P 0,6	16,3	7,5	15,7	-5,9	5,8	27,7	25,4	10,9	85,3	85,1	88,6	83,5	97,7	80,2	79,6	1,5
Dic	P 5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,9	22,7	20,7	15,1	106,1	107,0	110,9	120,7	122,1	100,0	93,7	2,0
16 Ene	P -0,9	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,9	92,2	92,4	86,3	99,4	105,1	88,0	82,7	1,9
Feb	P -1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,4	14,9	12,6	10,3	81,5	80,9	85,1	74,3	92,8	74,9	78,3	3,5
Mar	P -5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,8	2,5	-0,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

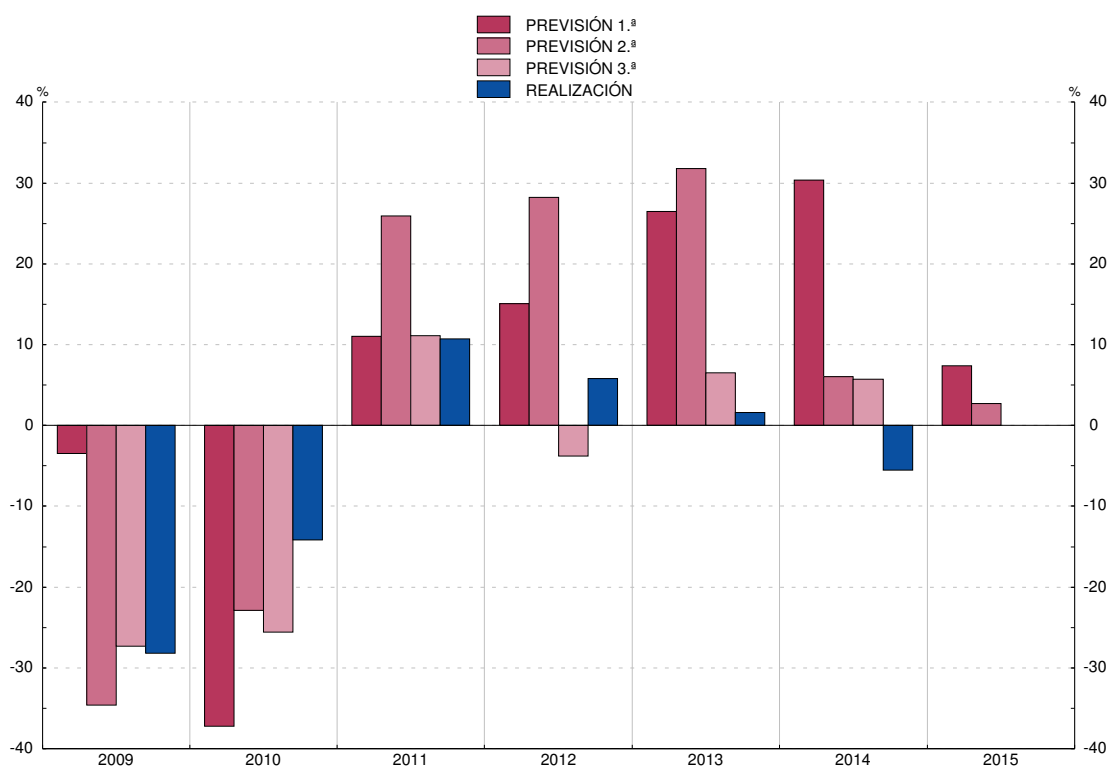
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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.

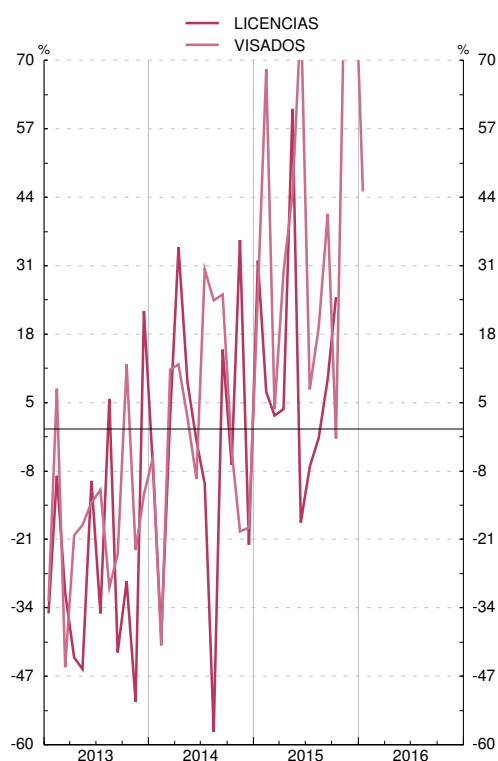
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

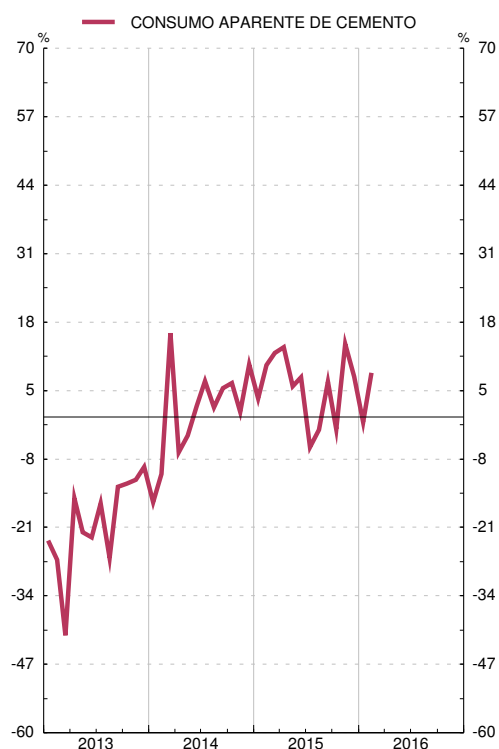
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total			Ingeniería civil			
		Residencial	Vivienda			En el mes	Acumulada en el año	Edificación						
								Residencial	Vivienda	No residencial				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
15	P ...	...	...	...	37,9	42,6	-15,1	-15,1	6,4	8,5	-22,4	5,9	-21,5	5,4
15 E-F	19,3	5,0	-	45,7	46,5	43,0	-47,0	-47,0	26,0	2,9	16,9	30,9	-56,8	6,8
16 E-F	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,9
14 Nov	35,8	43,4	45,4	24,5	-19,5	-7,8	-10,2	43,7	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	-48,8	-48,8	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-55,2	3,6
Feb	7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-44,8	-47,0	64,2	113,1	428,8	57,6	-58,9	9,9
Mar	P 2,5	-19,9	-19,7	50,4	3,7	-5,9	16,1	-25,5	36,2	-50,6	-46,9	75,7	10,9	12,1
Abr	P 3,8	31,5	31,5	-14,1	29,8	43,5	48,9	-11,9	0,7	-12,6	-37,6	1,9	72,6	13,3
May	P 60,7	4,5	1,5	167,9	44,6	20,3	17,9	-5,0	64,0	552,5	2 193,5	6,0	5,3	5,8
Jun	P -17,8	-15,1	-15,0	-22,6	79,7	48,6	55,4	1,1	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	7,5
Jul	P -7,2	9,7	21,9	-28,0	7,5	13,4	-36,1	-5,6	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,2	-5,7
Ago	P -1,8	5,1	8,3	-9,3	19,3	40,7	-44,7	-9,5	-29,2	-59,5	-97,8	-24,3	-50,5	-2,5
Sep	P 9,5	25,3	26,1	-5,7	40,9	56,0	-25,1	-10,7	7,0	51,0	66,3	-0,0	-33,9	6,6
Oct	P 25,0	28,7	27,3	18,7	-1,8	17,6	-13,1	-10,9	18,4	-26,5	-87,4	22,8	-20,4	-2,4
Nov	P ...	...	...	...	95,7	118,4	-36,8	-12,8	-52,0	-59,8	...	-50,3	-27,4	13,8
Dic	P ...	...	...	...	99,9	161,6	-38,4	-15,1	-40,7	-46,7	31,0	-38,7	-37,7	7,6
16 Ene	P ...	...	...	...	45,1	37,8	-18,9	-18,9	64,7	119,8	48,9	56,7	-44,0	-1,1
Feb	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,4

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



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.

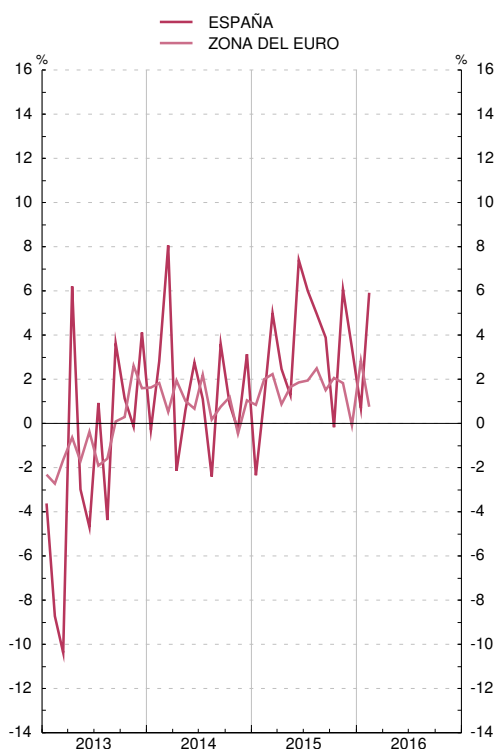
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

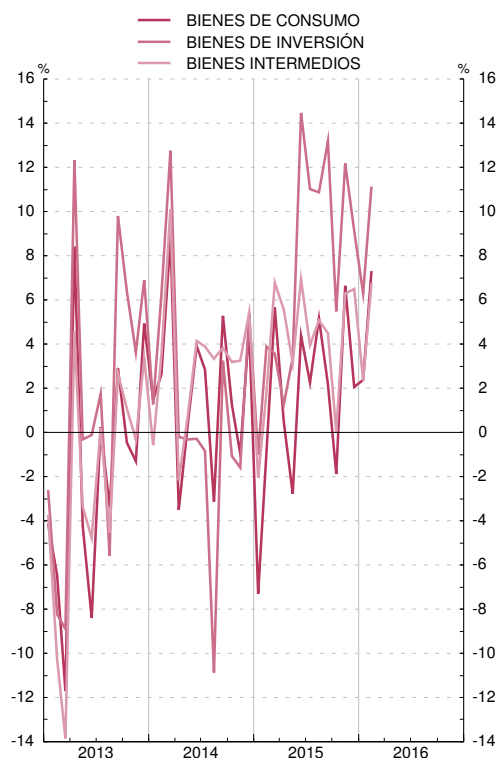
Tasas de variación interanual

		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
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	1,0	1,9	2,7	2,0	1,4
15	MP	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	1,6	1,8	2,1	2,1	0,9
15 E-F	M	89,2	-0,6	-4,1	1,6	-0,1	1,4	-4,5	-1,0	2,7	1,4	0,9	2,6	1,2	0,0
16 E-F	MP	92,3	3,4	4,9	8,9	4,6	-6,4	-12,4	5,9	-7,3	1,8	2,8	0,7	3,6	2,0
14 Nov		91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	-5,4	-0,5	0,4	2,7	-0,7	-0,5
Dic		86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	1,1	1,9	1,8	2,3	0,8
15 Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,8	0,4	0,6	0,7	0,1
Feb		91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	2,0	1,4	2,6	1,7	-0,1
Mar		100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,2	2,1	4,6	1,4	0,5
Abr		92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,9	1,0	0,1	2,1	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	3,8	2,1
Jun		101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	1,9	2,2	2,8	2,6	0,8
Jul		106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	1,9	1,8	3,1	2,0	0,2
Ago		74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	2,5	3,2	3,6	4,4	1,4
Sep		99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	1,5	1,9	1,9	2,3	1,4
Oct		98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,1	2,3	1,3	3,6	1,6
Nov		97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	1,8	2,0	1,5	2,0	2,3
Dic	P	89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	-0,1	0,8	2,4	-0,4	0,9
16 Ene	P	88,1	0,7	2,4	6,3	2,3	-8,9	-15,6	3,3	-9,4	2,9	3,9	6,5	4,2	2,0
Feb	P	96,4	5,9	7,3	11,1	6,8	-3,7	-9,5	8,3	-5,0	0,8	1,8	0,7	3,0	1,9

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.

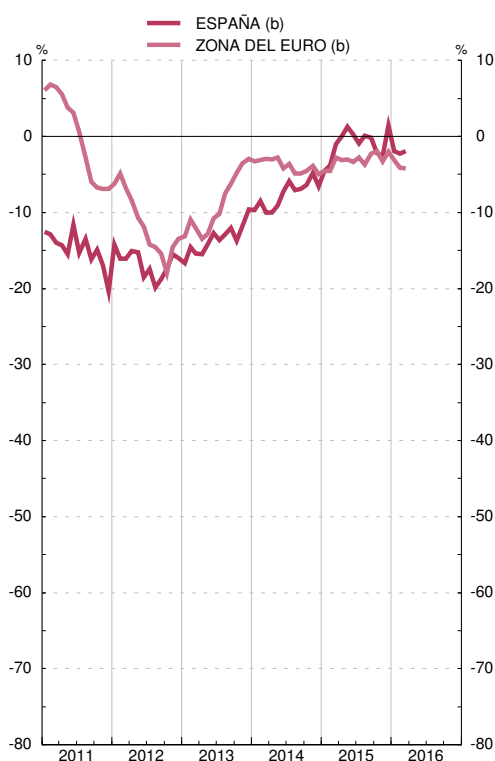
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

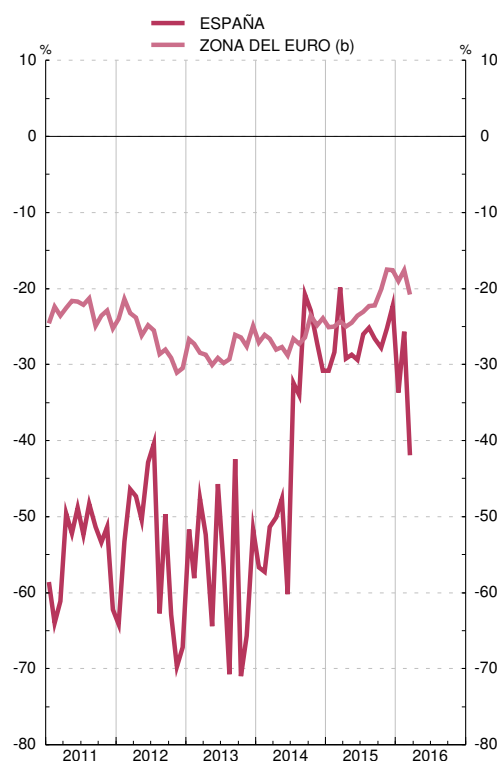
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b) (c)		
	Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador 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
		$=(2-3+4)/3$										$=(12+13)/2$							
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-M	M	-3	-11	6	8	6	-5	-1	-0	-6	-4	-26	-34	-18	-12	-15	-4	-13	-25
16 E-M	M	-2	-6	6	6	7	-4	1	-0	-6	4	-34	-41	-26	-26	-21	-4	-12	-19
14 Dic		-7	-15	9	4	1	-11	-4	-3	-15	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24
15 Ene		-5	-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	-4	-6	-1	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25
Mar		-1	-8	4	9	10	2	1	2	-3	-2	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24
Abr		-	-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	5	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	9	8	-2	1	6	-10	-5	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20
Nov		-3	-6	8	6	4	-2	0	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
Dic		1	-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	1	-2	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19
Feb		-2	-6	7	6	8	-5	2	-0	-7	1	-26	-29	-23	-0	-24	-4	-13	-18
Mar		-2	-7	8	9	7	-4	-1	1	-4	14	-42	-51	-33	-54	-16	-4	-13	-21

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.

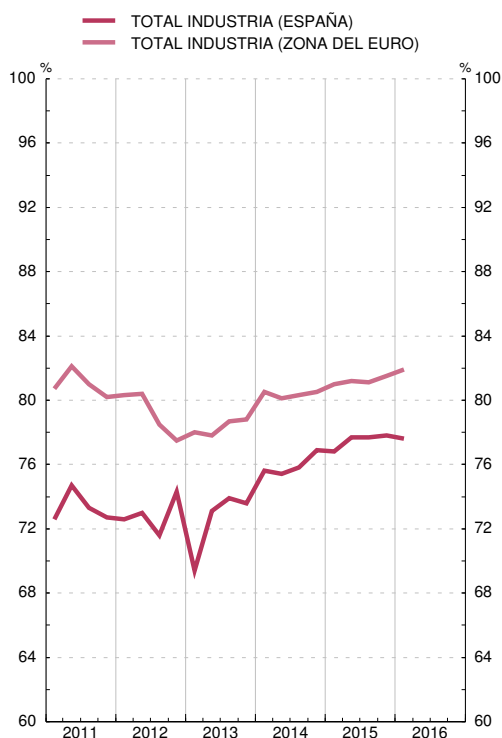
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

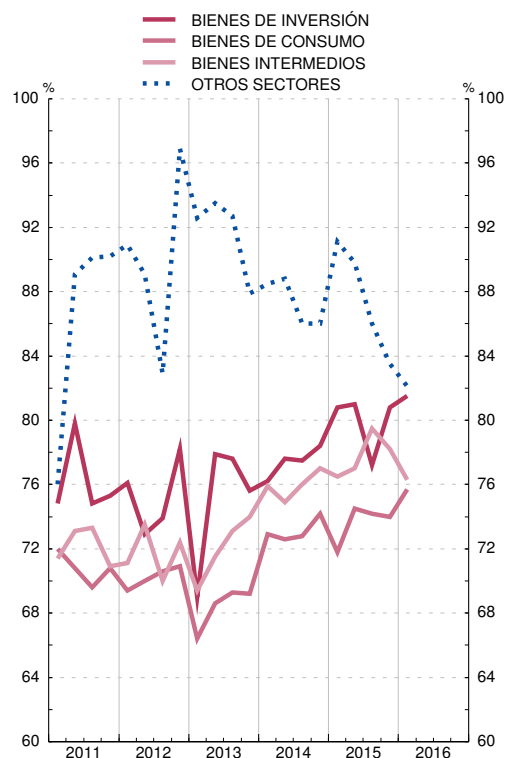
Porcentajes y saldos

	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.

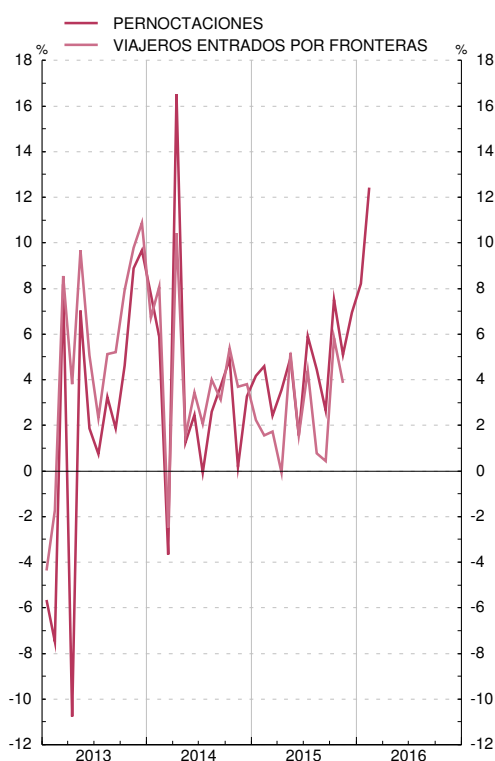
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

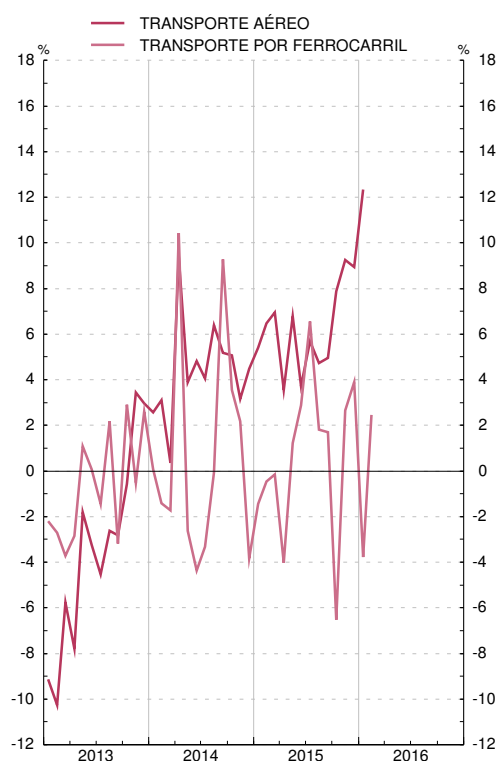
Tasas de variación interanual

	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	
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	-3,6	4,2	0,6	15,0
15	6,0	5,9	4,4	3,9	...	...	...	6,0	6,2	5,9	9,7	5,3	4,8	0,5	-3,0
15 E-F	6,9	6,8	4,4	2,2	1,9	4,5	-1,2	5,9	4,3	6,8	6,3	0,8	3,2	-0,9	1,2
16 E-F	11,4	13,1	10,4	10,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,6	...
14 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	7,9	6,1	4,2	1,2	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	6,0	7,4	4,6	3,3	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,6	8,8	-0,5	3,3
Mar	6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	-1,5	5,9	-0,1	7,6
Abr	4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	3,6	5,2	2,8	9,6	-7,7	4,5	-4,0	-1,5
May	6,7	7,9	5,0	5,8	5,2	6,8	2,2	6,8	6,9	6,7	8,4	-7,3	6,1	1,2	-0,3
Jun	4,4	2,5	1,6	-0,6	1,6	1,4	1,8	3,7	3,9	3,6	13,7	-7,6	8,4	2,9	9,8
Jul	7,2	7,0	5,9	5,3	4,4	6,3	1,0	5,7	6,5	5,4	10,4	23,3	3,7	6,6	-2,2
Ago	4,9	5,2	4,5	4,0	0,8	1,6	-0,4	4,7	7,0	3,9	12,9	4,3	6,7	1,8	-5,3
Sep	4,1	3,2	2,7	2,2	0,4	2,2	-2,9	5,0	6,4	4,4	8,8	20,4	6,3	1,7	-9,4
Oct	8,9	9,0	7,5	8,6	5,8	9,9	-1,1	7,9	6,1	8,6	9,0	8,0	0,5	-6,5	-11,7
Nov	7,5	13,2	5,1	10,9	3,8	8,2	-1,4	9,3	7,6	10,1	11,8	16,0	5,2	2,7	-6,8
Dic	6,2	7,8	7,0	8,5	...	...	...	8,9	8,7	9,1	11,2	5,2	3,5	3,9	-15,5
16 Ene	10,2	11,0	8,2	7,8	...	...	...	12,4	13,9	11,6	12,2	7,3	7,9	-3,8	-5,6
Feb	12,4	15,0	12,4	13,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,5	...

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.

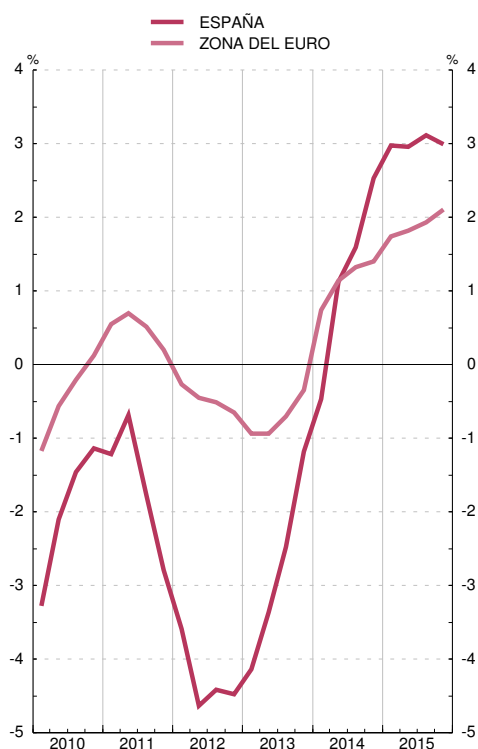
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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	11,34
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	12,00
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	11,62
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	11,62
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	1,9	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	12,02
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	11,90
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,7	11,85
14 II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,1	11,63
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	11,55
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	11,46
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,7	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	1,8	11,02
15 III		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	1,9	10,70
15 IV		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,1	10,51

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.

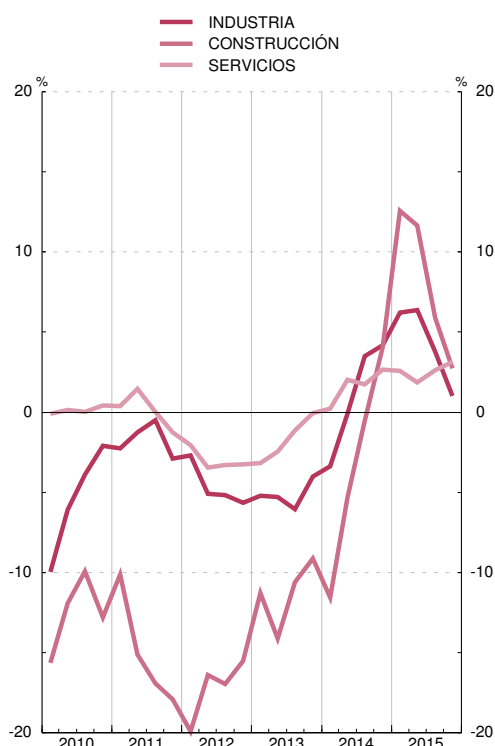
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

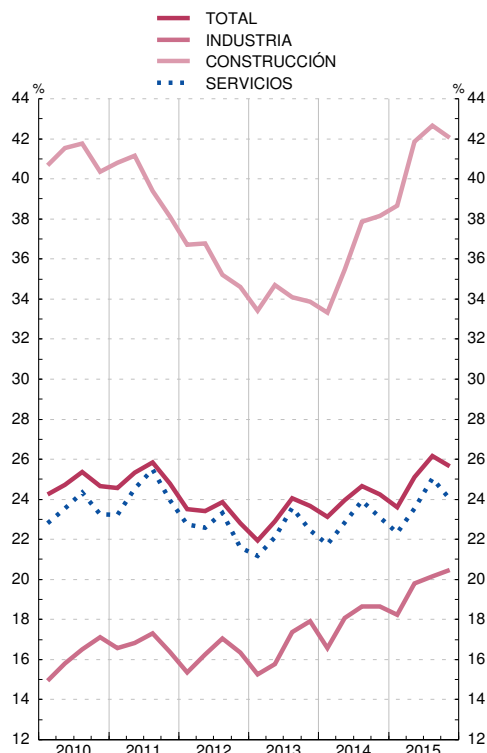
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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.

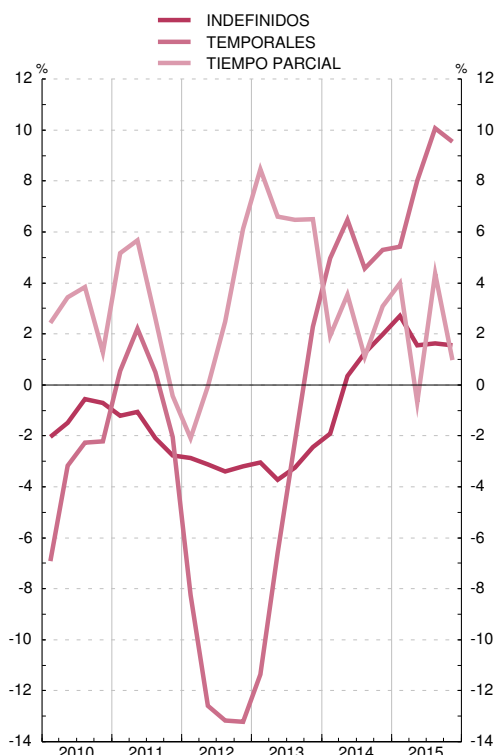
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

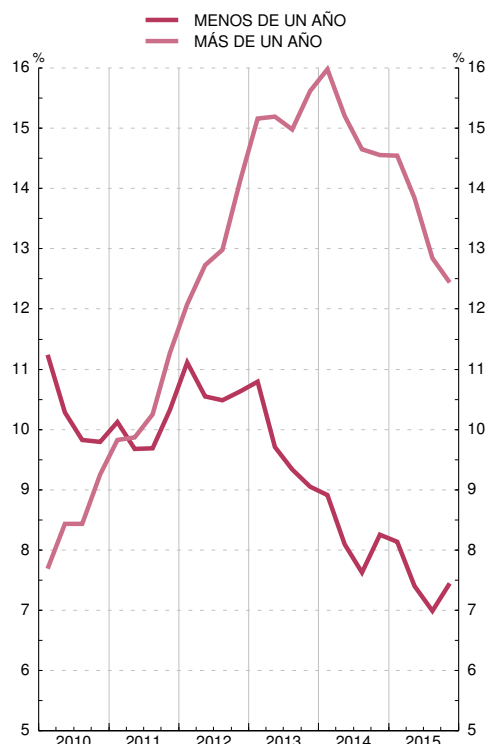
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
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
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
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
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
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
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
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.

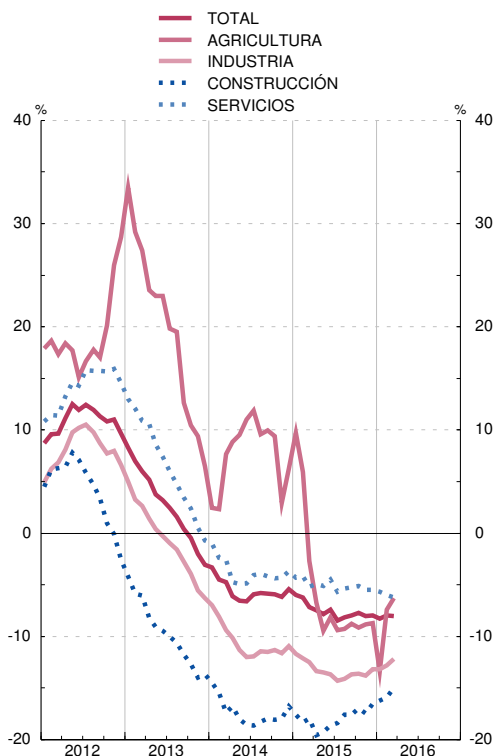
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

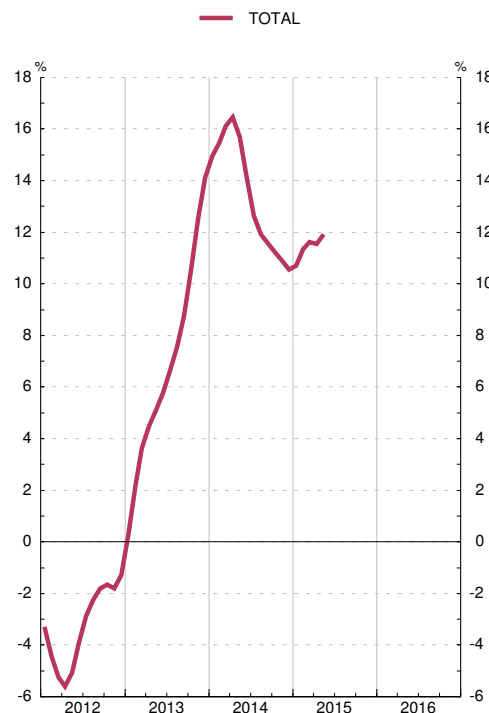
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	
						Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción								Servicios
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-M	M	4 497	-311	-6,5	-1,1	-6,9	4,3	-7,5	-12,1	-17,9	-4,6	1 346	13,2	9,53	34,03	90,47	1 338	11,2
16 E-M	M	4 133	-364	-8,1	-8,1	-8,1	-9,0	-8,0	-12,7	-15,7	-6,0	1 428	6,1	9,70	34,18	90,30	1 443	7,8
15 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	-8,0	-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	1 424	7,8
Feb		4 153	-359	-8,0	-7,1	-8,0	-7,4	-8,1	-12,8	-15,9	-6,0	1 377	12,3	10,12	34,84	89,88	1 380	11,5
Mar		4 095	-357	-8,0	-8,3	-8,0	-6,3	-8,1	-12,2	-15,0	-6,3	1 509	4,7	9,99	36,27	90,01	1 524	4,6

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.

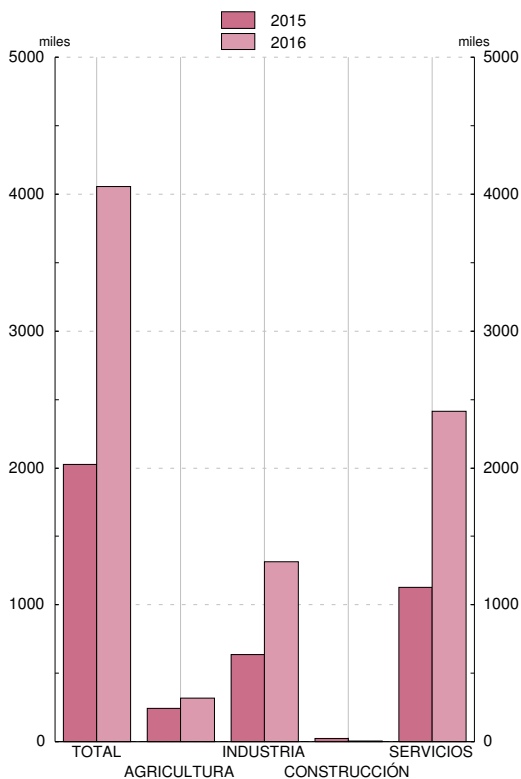
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

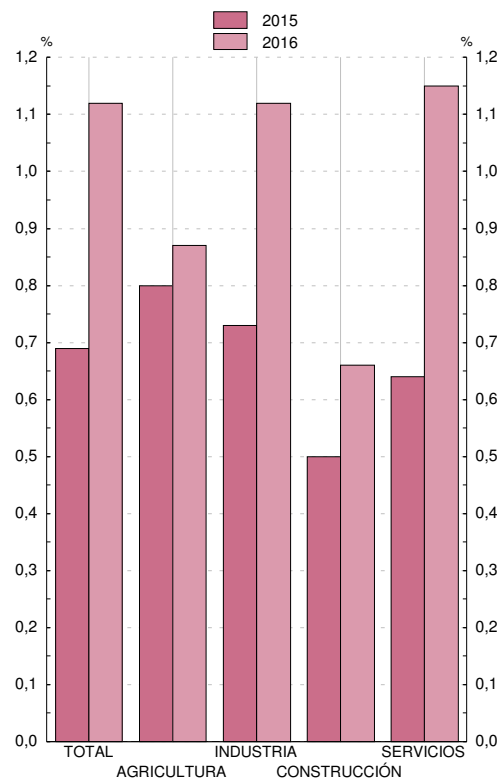
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	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	7 191	0,81	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	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	6 837	0,80	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	6 840	0,80	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	6 842	0,80	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	6 951	0,80	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	6 954	0,80	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	6 993	0,80	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	7 097	0,81	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	7 098	0,81	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	7 143	0,81	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	7 190	0,81	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	7 191	0,81	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	7 191	0,81	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	3 853	1,11	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
	Feb	P	3 853	1,11	3 525	52	3 577	1 945	166	1 282	2	2 127	1,13	1,16	1,13	0,91	1,11	0,85	1,16
	Mar	P	3 853	1,11	3 954	104	4 058	2 031	320	1 317	5	2 417	1,12	1,07	1,12	0,87	1,12	0,66	1,15

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Marzo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Marzo



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.

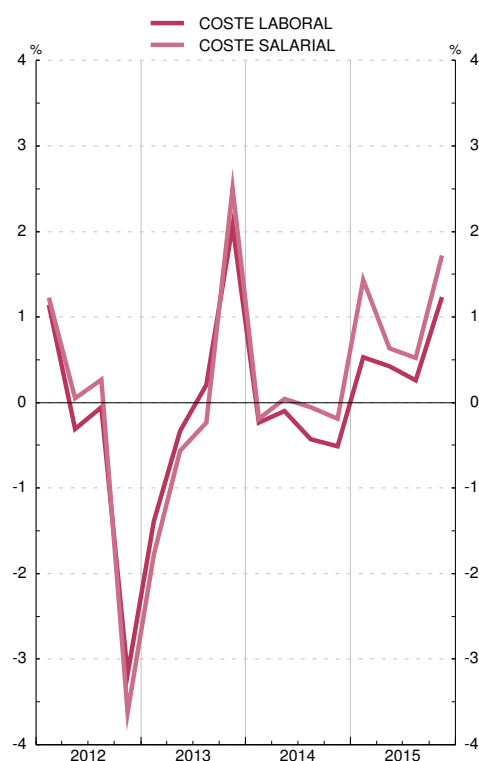
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

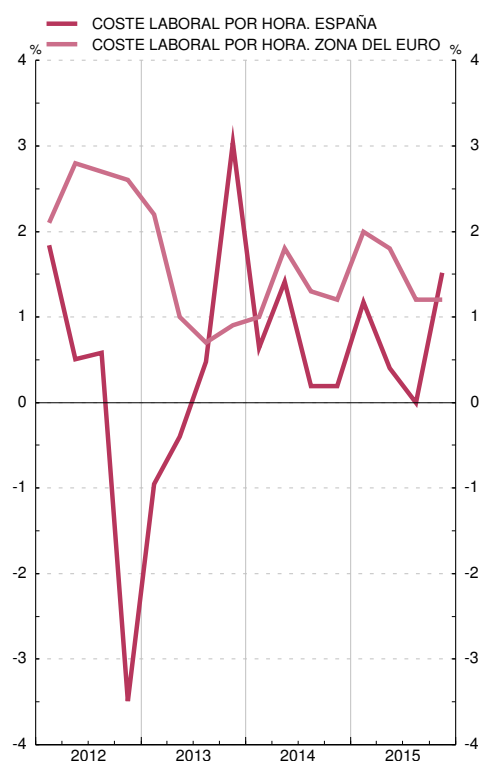
Tasas de variación interanual

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

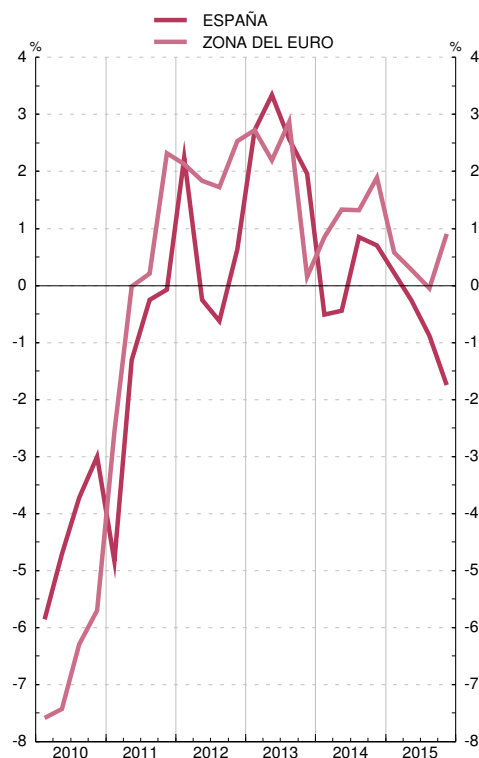
Tasas de variación interanual

	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		-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	1,0	0,1	1,3	-0,6	1,3	0,3	0,3	1,4	1,1	1,1	1,2
13 /	P	-1,1	1,8	2,7	2,7	0,9	1,6	2,1	-0,3	-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	-0,4	-4,2	-0,9
III	P	-0,4	1,0	2,6	2,9	1,4	1,7	1,8	0,7	-1,5	-0,0	-3,3	-0,7
IV	P	1,9	0,7	2,0	0,2	3,6	1,7	1,7	1,0	-0,3	0,6	-1,9	-0,3
14 /	A	-1,7	0,6	-0,5	0,8	-0,6	1,6	1,2	1,0	0,4	1,3	-0,7	0,7
II	A	-0,7	1,0	-0,4	1,3	-0,5	1,3	0,2	0,2	1,2	1,0	1,0	1,1
III	A	-0,7	1,1	0,8	1,3	-0,7	1,2	0,0	0,0	1,7	1,0	1,7	1,3
IV	A	-0,2	1,2	0,7	1,9	-0,5	1,4	-0,3	0,1	2,1	1,2	2,4	1,4
15 /	A	0,9	0,8	0,2	0,6	0,7	1,2	-0,2	0,4	2,7	1,6	2,9	1,7
II	A	0,1	0,7	-0,3	0,3	0,3	1,4	0,3	0,7	3,2	2,0	2,9	1,8
III	A	-0,2	0,7	-0,9	-0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	3,4	2,0	3,1	1,9
IV	A	0,4	0,9	-1,7	0,9	0,9	1,3	0,5	0,4	3,5	1,9	3,0	2,1

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.

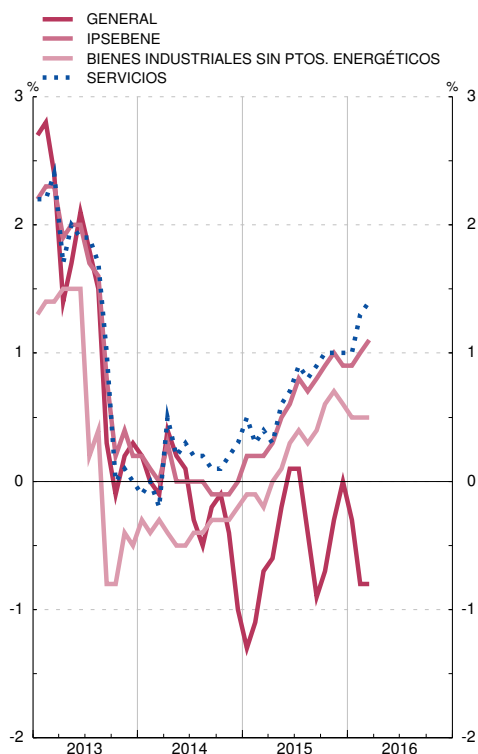
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

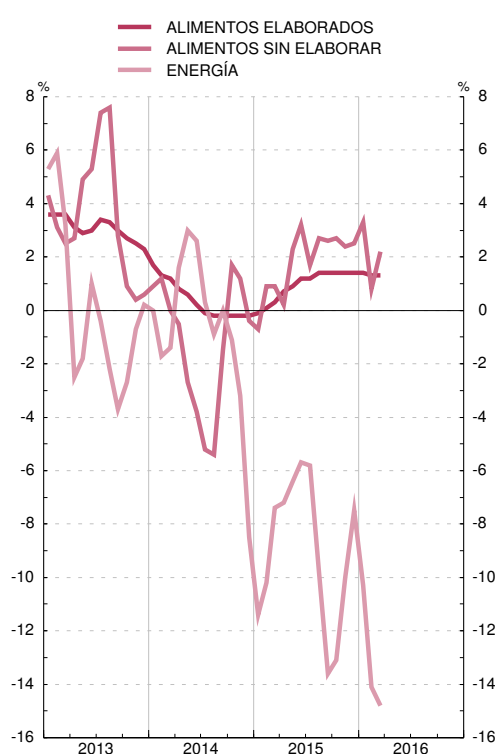
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T_{12}^1)						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
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
15	M	103,2	—	-0,5	-	1,8	0,9	0,3	-9,0	0,7	0,6	...	...
15 E-M	M	102,2	-0,3	-1,0	-1,3	0,3	0,1	-0,1	-9,6	0,4	0,2	...	...
16 E-M	M	101,5	-0,6	-0,6	-1,9	2,1	1,3	0,5	-13,0	1,2	1,0	...	...
14 Dic		103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	106,7	-9,3
15 Ene		101,8	-1,6	-1,3	-1,6	-0,7	-0,1	-0,1	-11,4	0,5	0,2	...	...
Feb		102,0	0,2	-1,1	-1,4	0,9	0,1	-0,1	-10,2	0,3	0,2	...	...
Mar		102,7	0,6	-0,7	-0,8	0,9	0,3	-0,2	-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	0,1	-6,4	0,6	0,5	...	...
Jun		104,4	0,3	0,1	0,9	3,2	1,2	0,3	-5,7	0,7	0,6	...	...
Jul		103,4	-0,9	0,1	-0,1	1,7	1,2	0,4	-5,8	0,9	0,8	...	...
Ago		103,1	-0,3	-0,4	-0,4	2,7	1,4	0,3	-9,8	0,8	0,7	...	...
Sep		102,8	-0,3	-0,9	-0,7	2,6	1,4	0,4	-13,6	0,9	0,8	...	...
Oct		103,4	0,6	-0,7	-0,1	2,7	1,4	0,6	-13,1	1,0	0,9	...	...
Nov		103,8	0,4	-0,3	0,3	2,4	1,4	0,7	-10,0	1,0	1,0	...	...
Dic		103,5	-0,3	-	-	2,5	1,4	0,6	-7,5	1,0	0,9	...	...
16 Ene		101,5	-1,9	-0,3	-1,9	3,3	1,4	0,5	-10,3	1,0	0,9	...	...
Feb		101,2	-0,4	-0,8	-2,3	0,8	1,3	0,5	-14,1	1,3	1,0	...	...
Mar		101,8	0,6	-0,8	-1,6	2,2	1,3	0,5	-14,8	1,4	1,1	...	...

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.

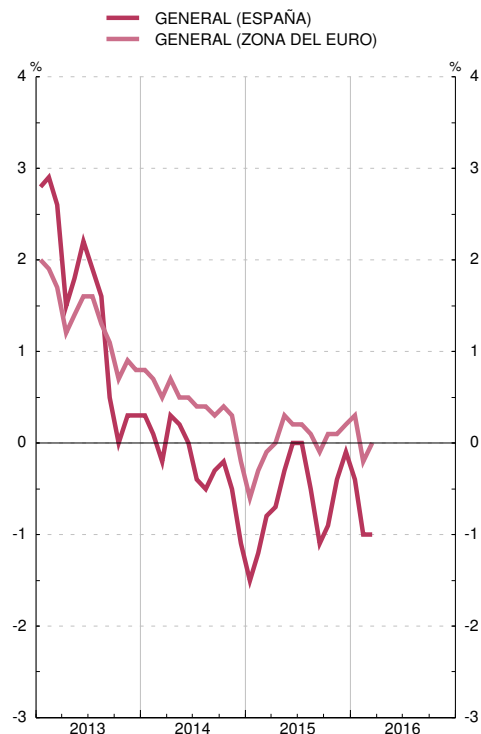
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2015 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

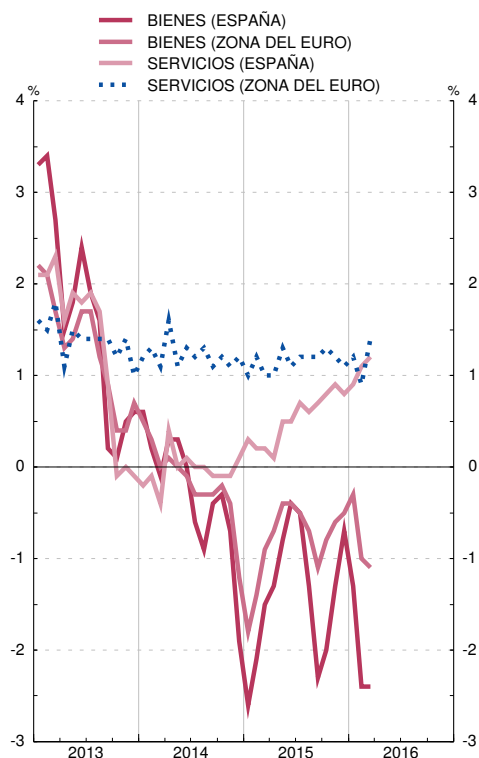
Tasas de variación interanual

		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				
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	0,1	0,7	1,3	1,4		
14	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,9	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	-	1,2		
15	M	-0,6	-	-1,4	-0,8	1,2	1,0	1,0	0,6	1,4	1,7	-2,9	-1,8	0,1	0,3	-9,0	-6,8	0,5	1,2		
15 E-M	M	-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,1	-3,4	-2,3	-0,3	-0,1	-9,6	-7,7	0,2	1,1			
16 E-M	MP	-0,8	0,0	-2,0	-0,8	1,6	0,8	1,3	0,6	1,8	1,1	-4,1	-1,7	0,3	0,6	-13,1	-7,4	1,1	1,2		
14 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	-0,9	-4,0	-2,8	-0,3	-0,1	-11,4	-9,2	0,3	1,0		
Feb		-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,4	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	0,4	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	1,7	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	1,2	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	1,4	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	1,5	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	1,6	0,6	2,0	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	1,8	2,7	-2,9	-1,7	0,5	0,6	-9,9	-7,3	0,9	1,2		
Dic		-0,1	0,2	-0,7	-0,5	1,8	1,2	1,6	0,7	2,0	2,0	-2,1	-1,3	0,4	0,5	-7,4	-5,8	0,8	1,1		
16 Ene		-0,4	0,3	-1,3	-0,3	1,9	1,0	1,4	0,8	2,5	1,4	-3,1	-1,0	0,4	0,7	-10,3	-5,4	0,9	1,2		
Feb		-1,0	-0,2	-2,4	-1,0	1,2	0,6	1,3	0,6	1,0	0,6	-4,4	-1,9	0,4	0,7	-14,1	-8,1	1,1	0,9		
Mar	P	-1,0	-	-2,4	-1,1	1,6	0,8	1,2	0,4	1,9	1,3	-4,7	-2,1	0,2	0,5	-14,8	-8,7	1,2	1,4		

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 metodología 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)

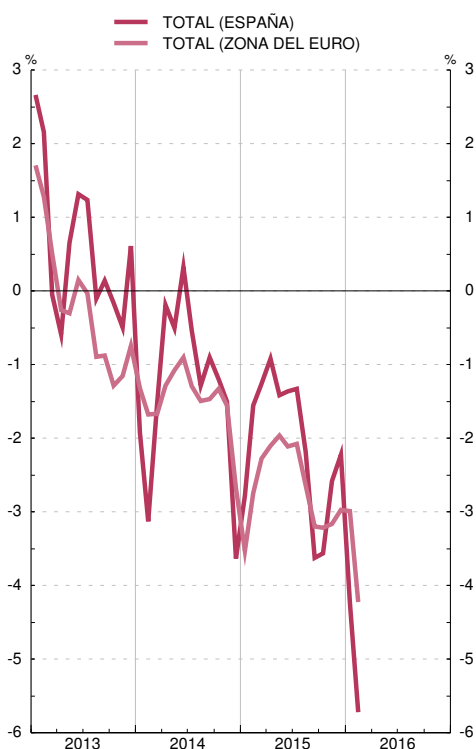
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

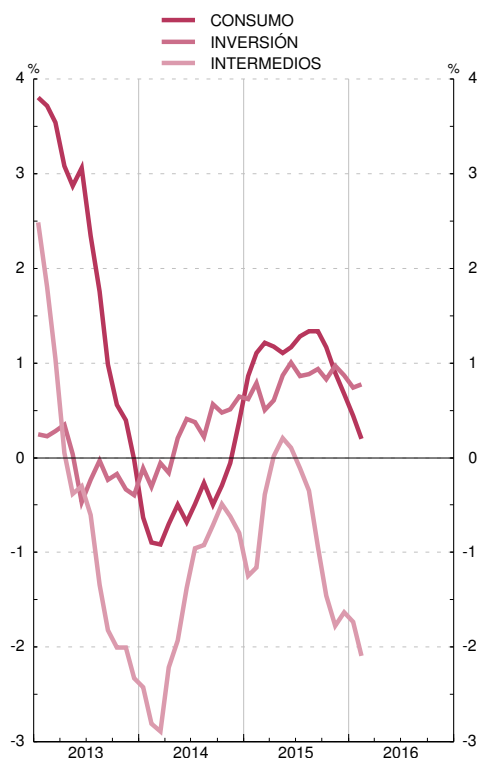
Tasas de variación interanual

		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
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
15	MP	107,9	—	-2,1	—	1,1	—	0,8	—	-0,7	—	-8,8	-2,7	-0,6	0,7	-1,3	-8,1
15 E-F	M	107,5	—	-2,2	—	1,0	—	0,7	—	-1,2	—	-8,4	-3,1	-0,8	0,7	-1,7	-9,3
16 E-F	MP	102,2	—	-5,0	—	0,3	—	0,8	—	-1,9	—	-17,4	-3,6	-0,3	0,4	-1,9	-10,9
14 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	-1,5	-10,0
Oct		106,4	-0,8	-3,6	-0,4	1,2	-0,2	0,8	-0,6	-1,5	-1,7	-13,4	-3,2	-0,1	0,6	-1,9	-9,8
Nov		106,3	-0,2	-2,6	-0,2	0,9	0,0	1,0	-0,6	-1,8	0,4	-9,4	-3,2	-0,2	0,6	-2,1	-9,3
Dic	P	105,5	-0,7	-2,2	-0,1	0,7	0,0	0,9	-0,2	-1,6	-2,4	-7,8	-3,0	-0,3	0,5	-1,9	-8,9
16 Ene	P	102,9	-2,5	-4,2	0,2	0,4	0,1	0,7	-0,4	-1,7	-9,7	-15,0	-3,0	-0,2	0,4	-1,8	-9,1
Feb	P	101,5	-1,3	-5,7	-0,2	0,2	0,1	0,8	-0,5	-2,1	-4,7	-19,8	-4,2	-0,4	0,4	-2,1	-12,8

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.

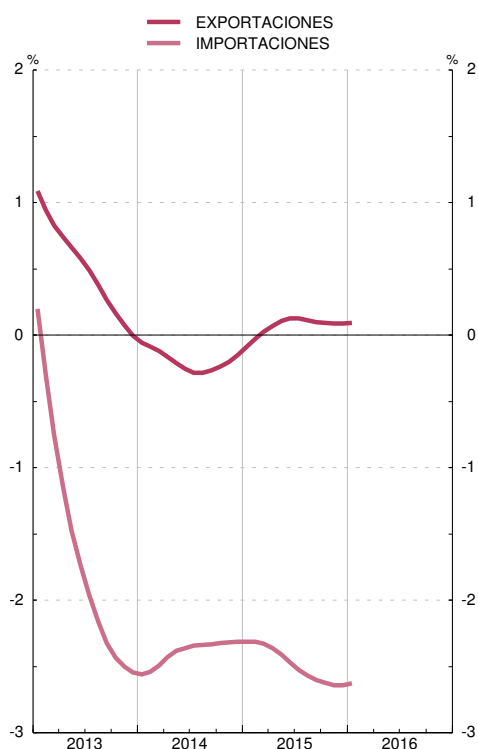
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

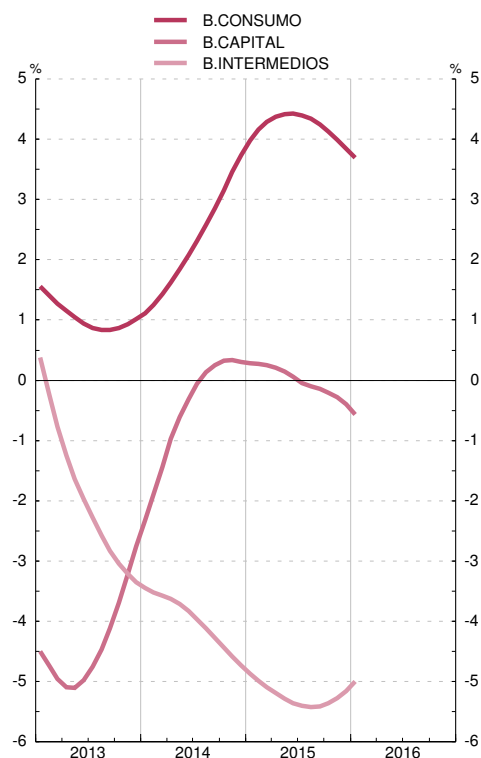
Tasas de variación interanual

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

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).

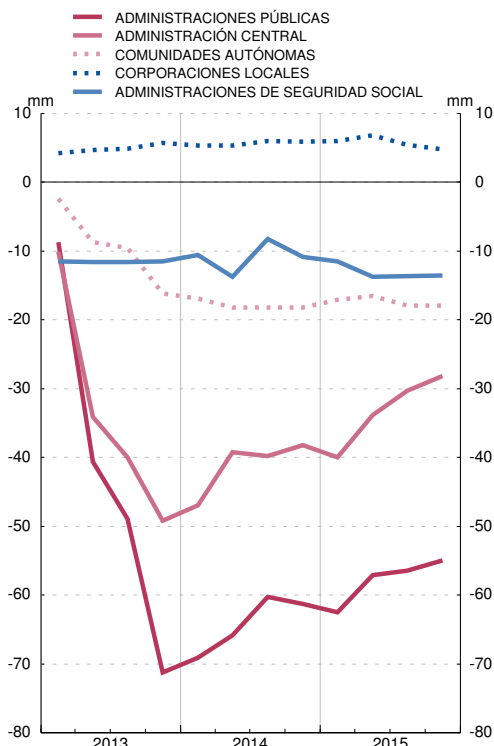
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

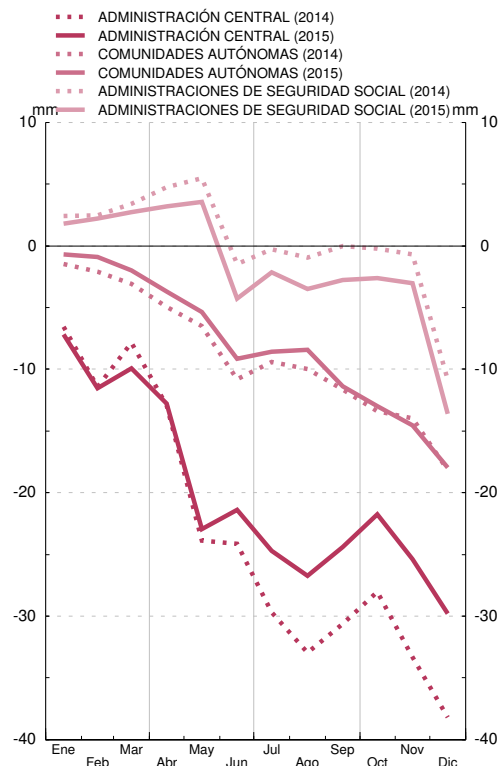
Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Total	Del cual:				
			Estado	(a)	(b)		
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6
14	P	-61 319	-38 209	-40 192	-18 182	5 938	-10 866
15	A	-54 965	-28 176	-30 020	-17 962	4 765	-13 592
15 I	A	-7 806	-9 578	-10 706	-1 973	990	2 755
II	A	-23 289	-10 154	-10 942	-7 153	1 063	-7 045
III	A	-2 110	-3 013	-2 811	-2 229	1 607	1 525
IV	A	-21 760	-5 431	-5 561	-6 607	1 105	-10 827
15 E-E	A	...	-7 179	-6 459	-694	...	1 807
16 E-E	A	...	-6 758	-6 452	-1 272	...	1 098
15 Mar	A	...	1 617	1 715	-1 063	...	558
Abr	A	...	-1 570	-1 383	-1 751	...	432
May	A	...	-10 137	-10 005	-1 634	...	391
Jun	A	...	1 553	446	-3 768	...	-7 868
Jul	A	...	-3 327	-3 299	546	...	2 168
Ago	A	...	-2 028	-1 831	134	...	-1 363
Sep	A	...	2 342	2 319	-2 909	...	720
Oct	A	...	2 639	2 410	-1 656	...	141
Nov	A	...	-3 614	-3 545	-1 517	...	-381
Dic	A	...	-4 456	-4 426	-3 434	...	-10 587
16 Ene	A	...	-6 758	-6 452	-1 272	...	1 098

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.

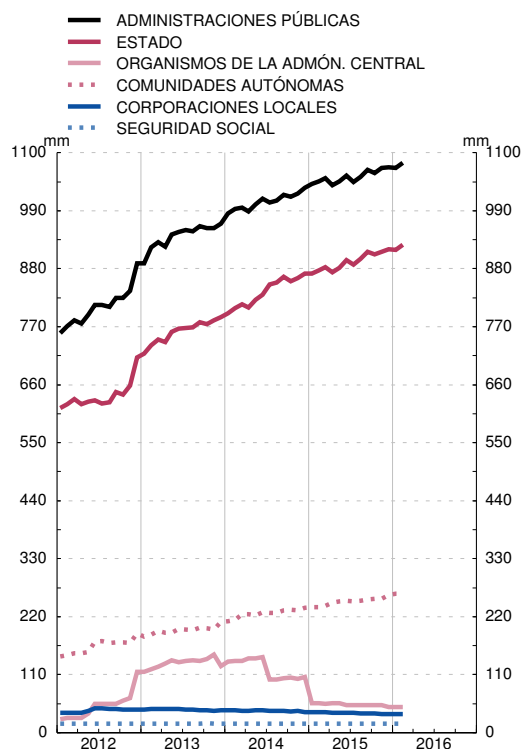
6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

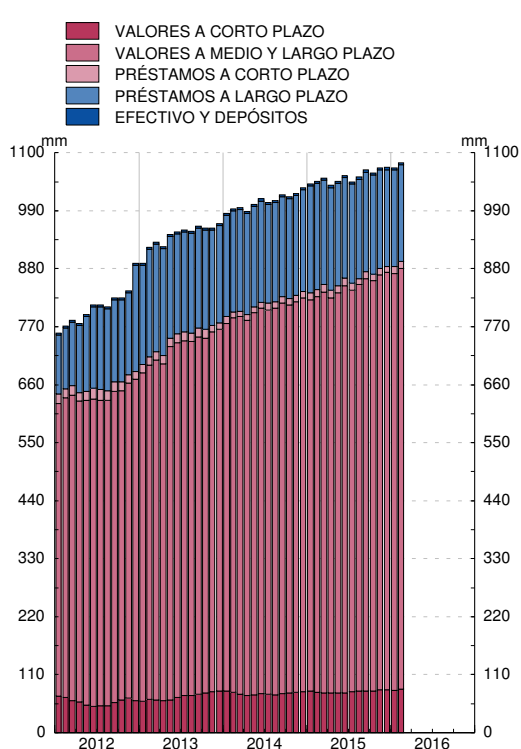
Millones de euros

	Total (a)	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
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	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
14 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 1 041 087	870 574	56 180	238 094	38 518	17 188	179 467	3 865	820 590	78 991	741 600	216 632	13 900	202 732
Feb	P 1 045 877	877 210	56 096	238 412	38 715	17 193	181 748	3 874	827 699	76 299	751 400	214 304	12 771	201 534
Mar	P 1 051 809	883 367	55 143	240 383	38 276	17 190	182 549	3 878	835 940	75 220	760 720	211 991	13 800	198 191
Abr	P 1 037 934	872 920	55 635	246 275	38 266	17 188	192 350	3 892	825 268	74 749	750 519	208 773	13 731	195 042
May	P 1 045 794	881 938	55 573	248 900	37 846	17 187	195 650	3 916	834 263	75 599	758 663	207 615	12 993	194 623
Jun	P 1 057 203	896 281	52 143	249 922	37 724	17 196	196 064	3 948	847 925	75 764	772 161	205 330	13 917	191 413
Jul	A 1 044 433	887 981	52 026	249 585	37 288	17 193	199 641	3 981	839 407	77 605	761 802	201 045	13 698	187 347
Ago	A 1 053 701	898 528	52 136	250 423	36 856	17 199	201 441	4 001	849 743	78 909	770 833	199 957	11 943	188 014
Sep	A 1 067 252	912 054	51 671	253 163	36 858	17 197	203 691	4 018	861 647	79 374	782 273	201 587	13 489	188 098
Oct	A 1 061 571	907 292	52 506	253 290	36 188	17 186	204 892	4 025	857 537	79 564	777 973	200 009	12 711	187 298
Nov	A 1 071 864	911 669	52 016	254 352	35 475	17 194	198 841	4 040	868 420	81 048	787 372	199 405	12 119	187 286
Dic	A 1 072 183	916 992	48 169	261 456	35 147	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	194 557	11 239	183 318
16 Ene	A 1 071 595	915 378	48 099	263 694	35 014	17 189	207 780	4 068	870 808	80 695	790 113	196 718	13 216	183 502
Feb	A 1 081 327	925 225	48 044	262 985	35 440	17 190	207 557	4 081	880 331	82 544	797 787	196 915	13 051	183 864

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 diciembre 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.

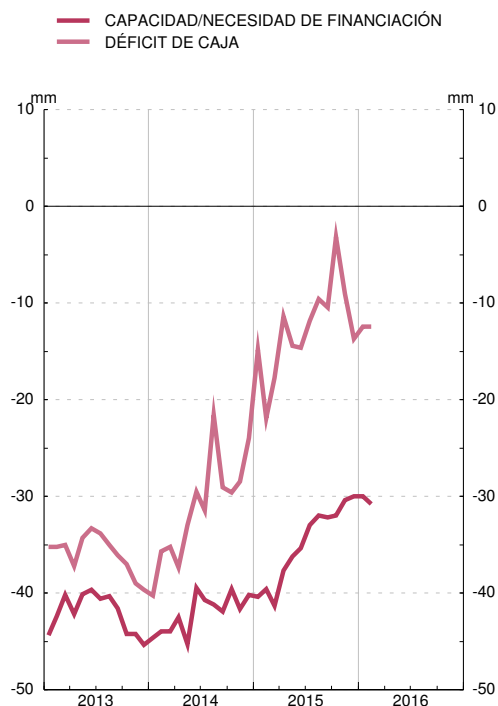
6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

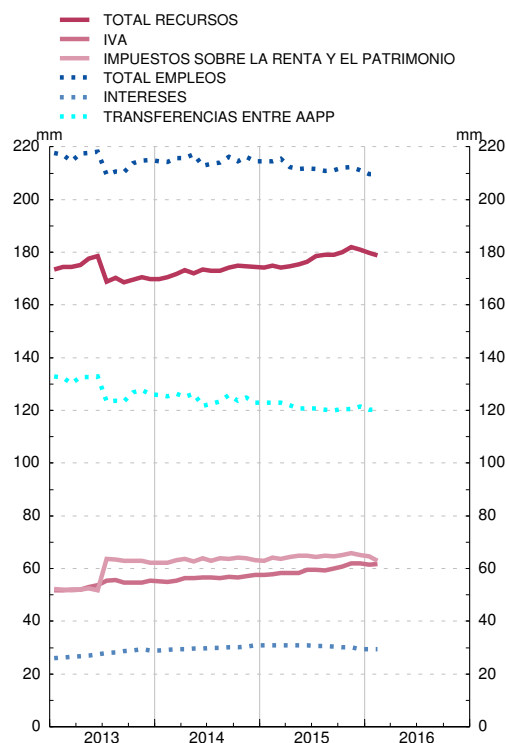
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
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
15	A	-30 020	181 004	61 993	23 617	6 810	65 030	23 554	211 024	18 396	29 488	121 424	1 965	39 751	-13 679	144 376	158 055
15 E-F	A	-12 421	22 852	10 518	4 008	439	6 400	1 487	35 273	2 778	4 843	20 799	82	6 771	-9 376	23 645	33 022
16 E-F	A	-13 206	20 628	10 179	3 793	388	4 356	1 912	33 834	2 623	4 694	19 528	93	6 896	-8 130	20 487	28 617
15 Feb	A	-5 962	11 993	5 595	2 115	188	3 763	332	17 955	1 318	2 273	10 226	32	4 106	-2 690	17 369	20 059
Mar	A	1 715	19 442	8 562	1 477	1 094	6 966	1 343	17 727	1 335	2 550	10 011	2	3 829	1 199	11 241	10 042
Abr	A	-1 383	13 676	3 665	2 068	482	6 296	1 165	15 059	1 306	2 465	9 557	94	1 637	5 671	20 984	15 312
May	A	-10 005	6 579	3 034	1 972	230	-	1 343	16 584	1 310	2 494	9 384	264	3 132	-6 379	1 819	8 198
Jun	A	446	20 045	8 516	1 870	266	6 880	2 513	19 599	2 392	2 459	10 714	51	3 983	-9 002	3 393	12 394
Jul	A	-3 299	18 530	3 968	2 186	251	6 196	5 929	21 829	1 338	2 546	15 280	71	2 594	2 449	22 515	20 066
Ago	A	-1 831	11 817	2 336	1 882	443	5 795	1 361	13 648	1 283	2 443	7 426	118	2 378	2 717	11 507	8 790
Sep	A	2 319	18 268	8 584	2 253	180	5 594	1 657	15 949	1 340	2 286	9 318	66	2 939	-4 908	4 231	9 139
Oct	A	2 410	19 037	4 594	1 917	200	10 570	1 756	16 627	1 495	2 480	9 331	150	3 171	14 943	23 679	8 736
Nov	A	-3 545	12 963	4 451	2 290	223	4 273	1 726	16 508	1 381	2 372	9 407	89	3 259	-8 928	8 787	17 716
Dic	A	-4 426	17 795	3 765	1 694	3 002	6 060	3 274	22 221	2 438	2 550	10 197	978	6 058	-2 064	12 576	14 640
16 Ene	A	-6 452	9 523	4 457	1 831	198	2 122	915	15 975	1 304	2 448	9 461	-	2 762	-5 425	4 580	10 005
Feb	A	-6 754	11 105	5 722	1 962	190	2 234	997	17 859	1 319	2 246	10 067	93	4 134	-2 705	15 907	18 612

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.

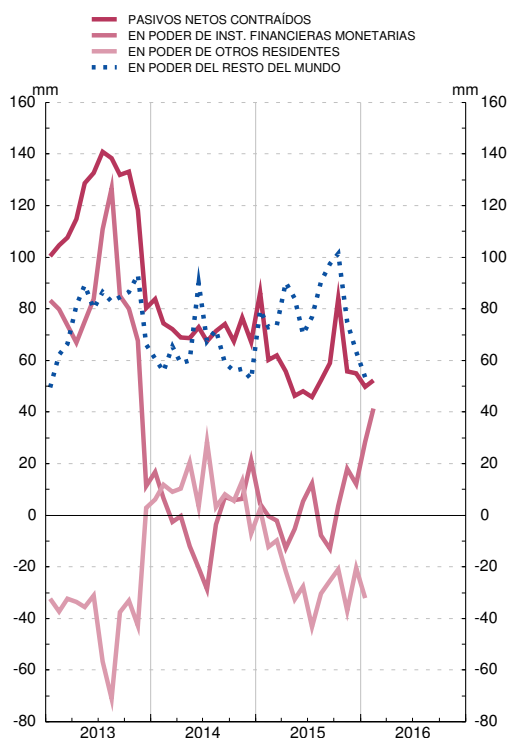
Millones de euros

1	2	3	4	Pasivos netos contraídos										15		
				Total	Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
					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			
14	P	-40 192	26 891	-91	67 083	240	-1 806	63 239	-946	155	6 441	14 232	21 197	-6 965	52 851	60 642
15	A	-30 020	24 911	2	54 931	-0	4 608	56 535	-970	-5 607	365	-8 558	11 955	-20 513	63 490	54 566
15 E-F	A	-12 421	-10 888	1	1 533	4	528	7 724	-	-1 371	-5 348	-21 510	-11 563	-9 946	23 043	6 881
16 E-F	A	-13 206	-14 308	6 790	-1 102	4	2 002	3 815	-	811	-7 729	2 683	17 822	-8 020	13 906	6 627
15 Feb	A	-5 962	-26 149	-5 989	-20 187	2	-877	12 562	-	-1 381	-30 490	-19 269	-5 669	-13 601	-917	10 303
Mar	A	1 715	13 425	-0	11 710	2	-1 076	12 779	-	-1 517	1 525	8 859	1 805	7 054	2 851	10 186
Abr	A	-1 383	-15 128	-1	-13 745	-17	78	-11 937	-970	8	-924	-25 110	-10 715	-14 395	11 366	-12 821
May	A	-10 005	1 274	0	11 279	2	1 374	9 900	-	25	-19	7 073	6 667	406	4 206	11 298
Jun	A	446	15 277	2	14 831	2	-644	17 114	-	-4	-1 636	7 967	10 658	-2 691	6 864	16 467
Jul	A	-3 299	-15 841	-1	-12 542	2	1 843	-11 818	-	-2 526	-41	-2 987	-5 340	2 353	-9 555	-12 501
Ago	A	-1 831	11 625	11 989	13 456	2	1 515	12 200	-	21	-280	-6 599	2 425	-9 024	20 055	13 735
Sep	A	2 319	18 805	5 503	16 486	2	847	15 319	-	6	315	13 075	7 007	6 068	3 411	16 171
Oct	A	2 410	13 182	9 997	10 772	-3	615	-10 364	-	-4	20 525	6 605	9 261	-2 656	4 167	-9 753
Nov	A	-3 545	-19 261	-19 500	-15 716	2	192	6 832	-	-2	-22 737	-7 117	7 466	-14 583	-8 598	7 022
Dic	A	-4 426	12 440	-7 989	16 866	2	-664	8 787	-	-243	8 985	11 185	-5 715	16 900	5 681	7 881
16 Ene	A	-6 452	10 137	12 391	16 589	2	-404	-6 006	-	795	22 203	2 683	10 703	-8 020	13 906	-5 615
Feb	A	-6 754	-24 445	-5 601	-17 691	2	2 405	9 821	-	15	-29 933	...	7 119	...	...	12 242

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

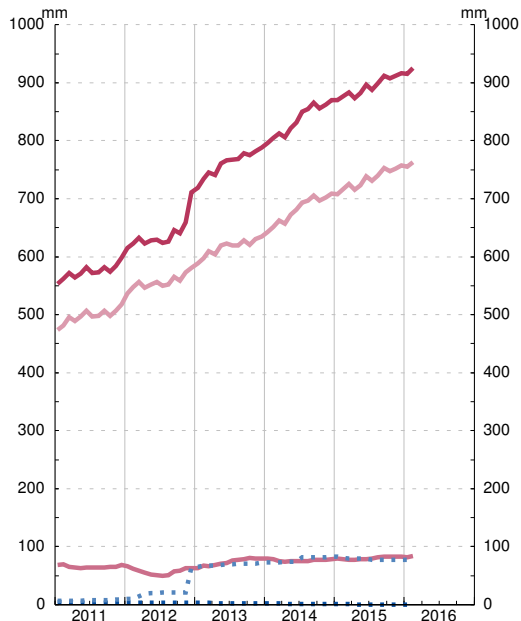
■ Serie representada gráficamente.

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	
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	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 Feb	P 877 210	275	78 436	716 834	972	80 969	472 276	54 840	417 436	404 934	34 497	118 472	24 809	39 435	6 641
Mar	P 883 367	275	77 345	725 598	972	79 452	475 782	53 443	422 340	407 584	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
Abr	P 872 920	275	77 409	716 051	-	79 460	468 832	53 688	415 144	404 088	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854
May	P 881 938	278	78 770	723 683	-	79 485	473 833	54 229	419 604	408 106	24 760	116 399	25 329	40 613	4 419
Jun	P 896 281	281	78 127	738 672	-	79 481	481 174	50 940	430 234	415 106	25 743	113 651	23 779	40 155	3 723
Jul	A 887 981	284	79 967	731 060	-	76 955	473 056	50 927	422 130	414 925	15 947	112 836	23 779	39 382	3 723
Ago	A 898 528	275	81 473	740 079	-	76 976	472 398	51 083	421 315	426 129	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723
Sep	A 912 054	271	82 314	752 759	-	76 981	480 437	51 270	429 167	431 617	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723
Oct	A 907 292	278	82 922	747 392	-	76 978	466 505	51 551	414 954	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
Nov	A 911 669	284	83 105	751 588	-	76 976	478 312	44 632	433 680	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888
Dic	A 916 992	272	82 435	757 572	-	76 984	478 401	43 105	435 296	438 591	26 564	107 913	23 028	37 906	2 888
16 Ene	A 915 378	262	82 024	755 605	-	77 749	467 165	43 055	424 110	448 214	39 837	108 495	23 028	38 521	2 888
Feb	A 925 225	255	84 426	763 085	-	77 713	...	42 939	...	...	28 495	108 721	23 028	39 136	2 888

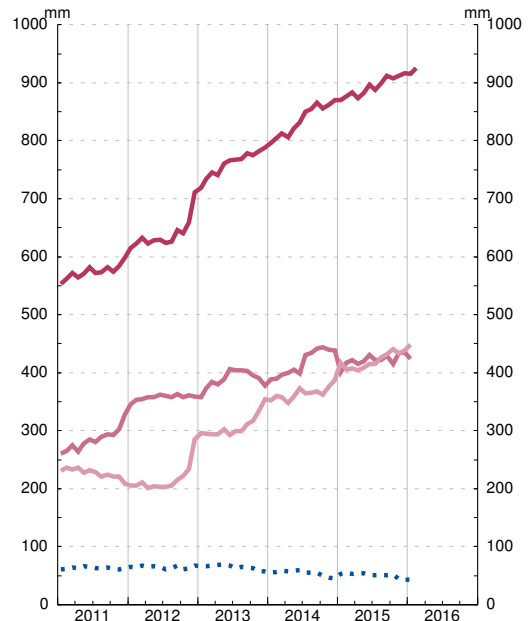
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos. Miles de millones de euros

— DEUDA DEL ESTADO
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A CORTO PLAZO
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A LARGO PLAZO
■ CRÉDITOS DEL BANCO DE ESPAÑA
■ OTROS PASIVOS



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

— DEUDA DEL ESTADO
— OTROS SECTORES RESIDENTES
— RESTO DEL MUNDO
■ ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



FUENTE: BE.

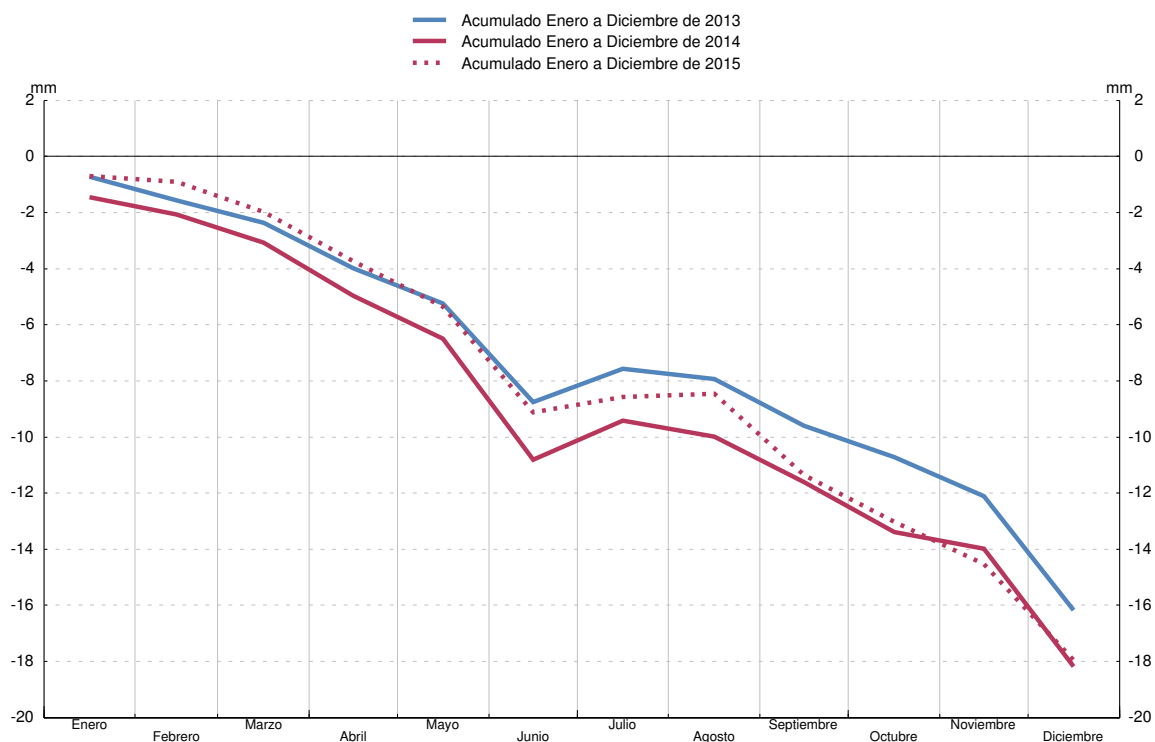
- Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.
- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (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	País Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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
15	A	-17 962	-1 635	-721	-330	-419	-229	-168	-628	-719	-5 532	-465	-317	-90	-2 774	-699	-234	-454	-2 548
15 I	A	-1 973	-469	-94	16	-58	15	-41	-107	-111	-621	-85	-11	29	-429	-129	51	155	-84
II	A	-7 153	-940	-245	-122	-169	-242	-57	-230	-324	-961	-213	-383	-37	-1 168	-245	-302	-270	-1 245
III	A	-2 229	-321	-90	62	215	172	11	15	-39	-2 266	-43	78	9	-5	-96	48	151	-130
IV	A	-6 607	95	-292	-286	-407	-174	-81	-306	-245	-1 684	-124	-1	-91	-1 172	-229	-31	-490	-1 089
15 E-E	A	-694	-191	-34	7	14	-5	-25	-29	-31	-84	-39	68	50	-212	-35	41	-11	-178
16 E-E	A	-1 272	-254	-42	-12	2	-20	-24	-28	4	-386	-85	45	-	-229	73	-63	-2	-251
15 Mar	A	-1 063	-299	-31	-18	-36	55	1	-64	-19	-331	-17	-64	-18	-81	-76	-99	40	-6
Abr	A	-1 751	-32	-95	-11	-51	-131	5	-26	-81	-420	-56	-69	-2	-278	-77	3	-67	-363
May	A	-1 634	-218	-19	-12	-27	31	-10	-37	-27	-263	-40	-104	-7	-337	-48	-184	8	-340
Jun	A	-3 768	-690	-131	-99	-91	-142	-52	-167	-216	-278	-117	-210	-28	-553	-120	-121	-211	-542
Jul	A	546	-423	-29	60	310	-30	16	39	35	-46	-8	115	17	243	2	8	15	222
Ago	A	134	270	-31	-11	-53	118	9	-6	-23	-109	-3	-11	2	-108	-59	177	125	-153
Sep	A	-2 909	-168	-30	13	-42	84	-14	-18	-51	-2 111	-32	-26	-10	-140	-39	-137	11	-199
Oct	A	-1 656	-216	-32	-9	-67	-67	-19	-101	-14	-539	8	-117	-6	-173	-74	161	-134	-257
Nov	A	-1 517	-156	-57	-17	-45	23	-8	-47	-127	-421	-61	-27	-55	-225	-34	-75	22	-207
Dic	A	-3 434	467	-203	-260	-295	-130	-54	-158	-104	-724	-71	143	-30	-774	-121	-117	-378	-625
16 Ene	A	-1 272	-254	-42	-12	2	-20	-24	-28	4	-386	-85	45	-	-229	73	-63	-2	-251

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



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

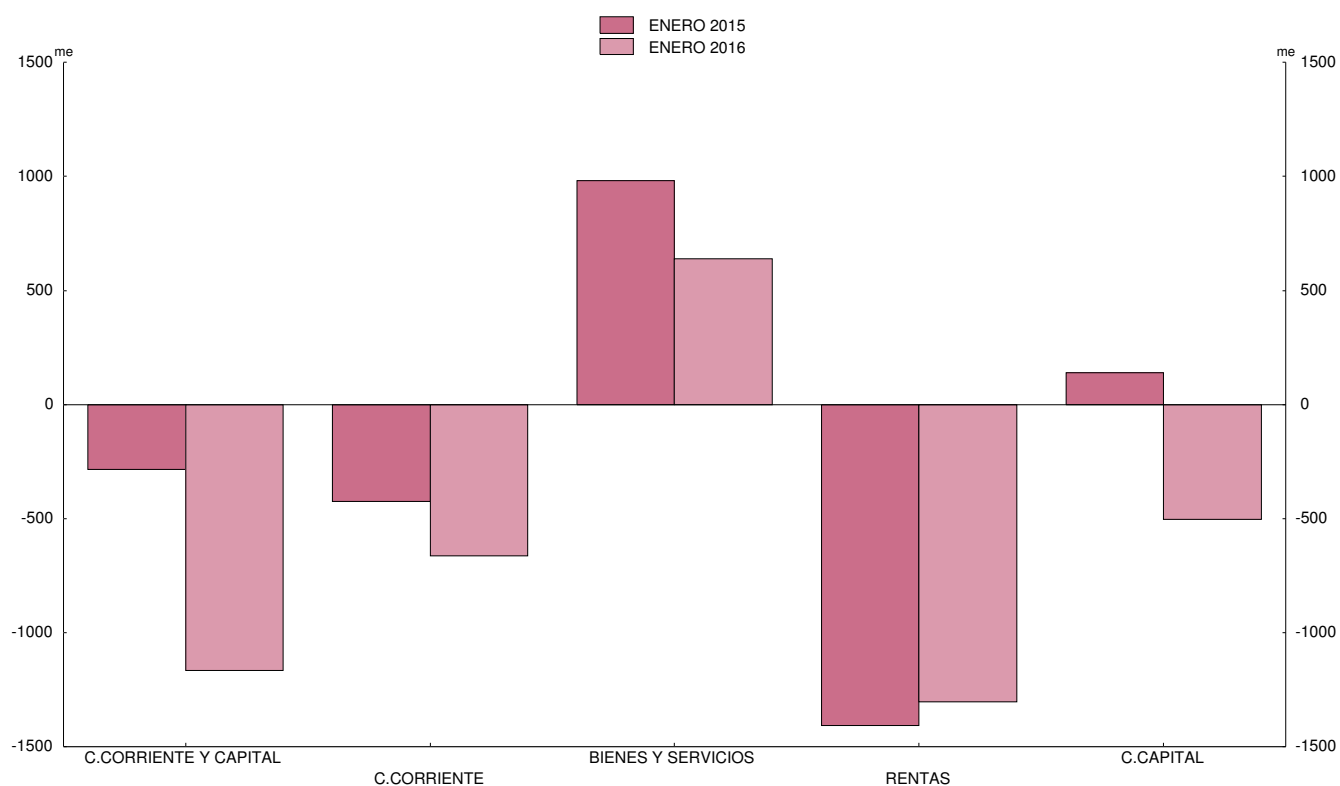
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ 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
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
15	P	15 147	25 693	356 929	50 945	331 236	16 000	-10 545	66 394	76 940	5 970	21 117
15 E-E	P	-426	983	25 004	3 054	24 022	940	-1 408	5 101	6 509	141	-285
16 E-E	A	-664	640	25 544	3 095	24 905	1 067	-1 303	5 178	6 481	-503	-1 166
14 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	-426	983	25 004	3 054	24 022	940	-1 408	5 101	6 509	141	-285
Feb	P	-2 008	918	26 358	2 594	25 440	979	-2 926	4 417	7 343	15	-1 992
Mar	P	846	2 197	31 334	3 082	29 137	1 000	-1 351	4 670	6 021	667	1 513
Abr	P	-290	1 284	28 311	3 244	27 027	1 069	-1 574	4 906	6 480	722	432
May	P	1 427	3 153	29 607	4 261	26 454	912	-1 726	5 646	7 372	973	2 400
Jun	P	1 409	2 367	32 480	4 965	30 114	1 619	-958	5 645	6 602	504	1 914
Jul	P	2 888	4 715	34 262	6 400	29 547	1 797	-1 827	4 974	6 800	642	3 530
Ago	P	1 437	2 994	27 043	6 833	24 050	1 792	-1 557	4 308	5 865	901	2 338
Sep	P	1 673	2 154	32 158	5 595	30 004	1 748	-482	4 648	5 130	413	2 085
Oct	P	2 244	3 039	31 931	5 047	28 893	1 506	-795	5 047	5 841	-3	2 241
Nov	P	1 968	1 691	29 837	3 210	28 146	1 409	277	6 451	6 173	121	2 089
Dic	P	3 979	199	28 603	2 662	28 404	1 229	3 780	10 582	6 802	875	4 853
16 Ene	A	-664	640	25 544	3 095	24 905	1 067	-1 303	5 178	6 481	-503	-1 166

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).

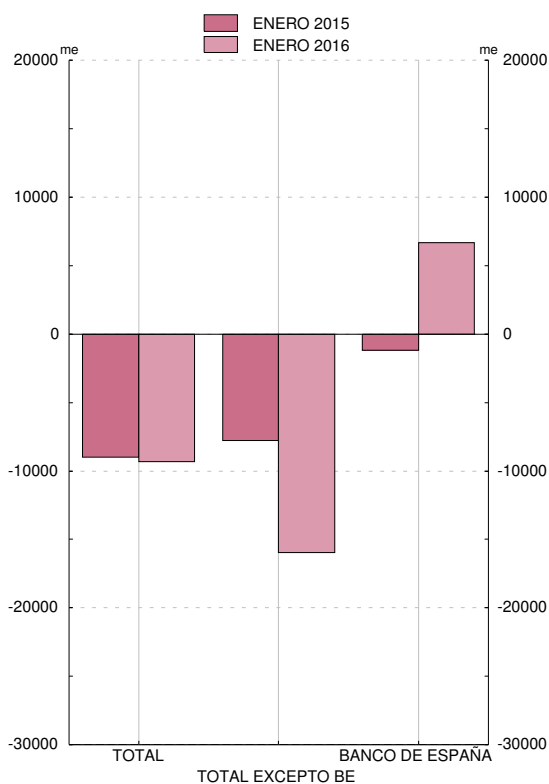
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

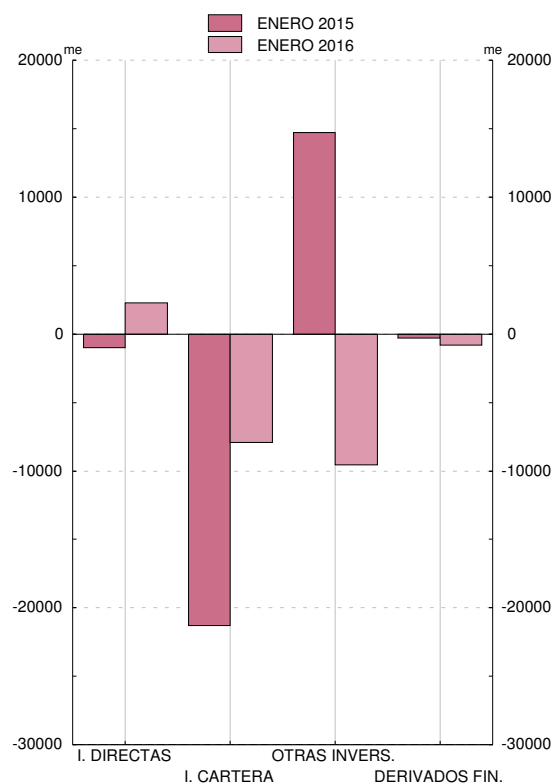
Millones de euros

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						
																	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8 (c)	9=10-11	10	11
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
15	P	33 421	73 580	22 851	42 719	19 868	7 772	70 184	62 413	9 825	-34 540	-1 408	-40 159	5 068	-50 929	5 702	
15 E-E	P	-8 981	-7 793	-973	2 279	3 252	-21 285	10 816	32 102	14 733	3 512	-11 221	-267	-1 188	-109	-1 069	-10
16 E-E	A	-9 310	-15 978	2 264	4 139	1 876	-7 915	1 224	9 139	-9 533	-10 581	-1 048	-793	6 667	39	6 619	9
14 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	-8 981	-7 793	-973	2 279	3 252	-21 285	10 816	32 102	14 733	3 512	-11 221	-267	-1 188	-109	-1 069	-10
Feb	P	3 486	717	682	1 287	605	5 367	11 376	6 009	-5 379	1 320	6 699	47	2 769	2 596	632	-459
Mar	P	4 916	21 292	1 990	4 410	2 420	14 825	13 877	-948	5 051	8 040	2 989	-574	-16 375	2 170	-20 065	1 520
Abr	P	-5 529	-11 609	-1 690	5 450	7 140	-4 060	9 474	13 535	-5 552	-11 811	-6 259	-306	6 080	1	6 926	-847
May	P	7 761	9 469	11 582	10 795	-786	4 677	9 335	4 658	-6 758	-5 392	1 365	-32	-1 708	84	-2 989	1 196
Jun	P	6 928	20 124	4 657	2 407	-2 251	4 442	4 366	-76	11 256	6 596	-4 660	-232	-13 196	32	-14 489	1 262
Jul	P	12 076	12 142	1 015	5 287	4 272	12 953	5 641	-7 311	-2 058	2 186	4 244	233	-66	-97	1 203	-1 172
Ago	P	-6 864	-6 377	730	2 785	2 055	-17 314	5 131	22 445	10 471	-862	-11 333	-264	-486	131	-158	-459
Sep	P	5 077	4 284	4 210	2 445	-1 765	3 514	2 179	-1 334	-3 391	7 895	11 286	-48	794	52	2 048	-1 307
Oct	P	15 592	9 822	-891	2 194	3 085	8 680	5 610	-3 070	1 900	-6 900	-8 801	132	5 771	60	2 996	2 714
Nov	P	-7 799	3 798	-1 257	-757	500	2 099	4 118	2 020	2 680	9 656	6 975	276	-11 597	97	-13 160	1 465
Dic	P	6 756	17 712	2 797	4 137	1 340	-6 124	-11 740	-5 616	21 411	-4 414	-25 825	-371	-10 956	50	-12 803	1 796
16 Ene	A	-9 310	-15 978	2 264	4 139	1 876	-7 915	1 224	9 139	-9 533	-10 581	-1 048	-793	6 667	39	6 619	9

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

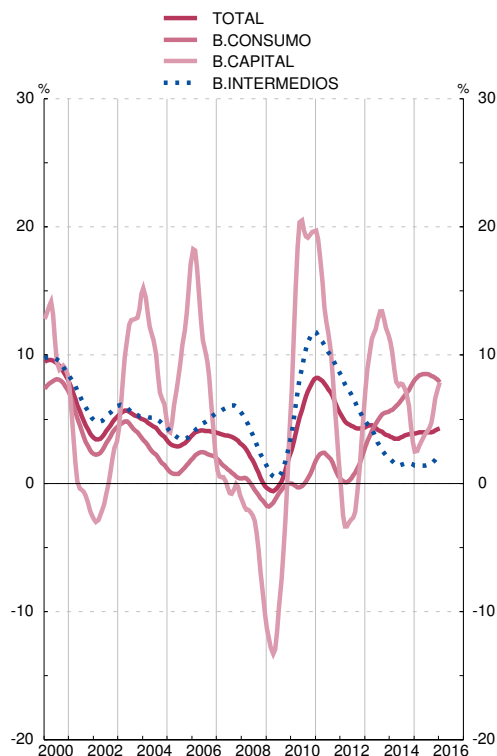
■ Serie representada gráficamente.

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	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,7	0,6	16,9	-0,5	-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	-14,5	-12,8	-20,6	-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	-3,5	22,0	28,6	15,2	29,4	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0
11	215 230	15,2	9,9	6,7	17,7	10,7	11,8	11,3	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3
12	226 115	5,1	2,9	-2,7	-8,4	7,9	26,7	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	15,6	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	3,0	4,6	7,3	1,4	10,6	0,6	3,5	3,7	3,9	21,6	-8,6	-18,2	3,0	45,8
15	P ...	...	3,6	10,8	2,4	-0,7	-10,9	0,2	6,2	5,2	6,1	7,9	-0,7	6,4	9,7	-17,3
14 Dic	P 19 353	5,7	7,2	11,0	2,2	5,6	50,1	2,9	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	34,2
15 Ene	P 17 895	-2,9	-3,1	8,4	-19,7	-7,4	-15,9	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2
Feb	P 19 860	2,8	1,5	8,2	1,3	-2,8	-3,3	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
Mar	P 23 218	12,5	11,8	20,1	6,4	7,5	-26,6	9,9	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1
Abr	P 20 918	6,5	6,6	11,8	3,9	3,7	28,9	2,3	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	-12,3
May	P 21 025	1,9	-0,9	5,4	-1,1	-5,0	-18,9	-4,0	4,1	2,6	4,4	-0,5	-1,6	-4,7	2,0	-22,7
Jun	P 22 207	7,8	6,2	12,3	12,9	1,8	-17,3	3,4	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	1,2	15,9
Jul	P 23 508	8,9	6,8	14,8	-2,7	3,6	-2,7	4,1	9,5	8,0	10,4	25,2	0,0	8,3	29,4	-39,1
Ago	P 16 206	-0,8	-1,4	4,7	8,1	-5,7	-18,8	-4,3	-2,4	-3,6	-2,1	17,1	3,7	26,1	5,0	-34,1
Sep	P 21 424	1,1	3,6	10,3	-5,5	1,1	-19,2	3,0	5,9	4,8	4,4	4,5	-11,4	-2,9	2,6	-24,3
Oct	P 22 169	-0,8	-1,5	8,8	-2,4	-7,6	-16,2	-7,0	3,8	1,6	2,1	-4,3	-9,5	-5,1	10,8	-43,5
Nov	P 21 655	8,6	8,5	13,8	21,9	2,6	4,1	2,4	11,3	8,9	11,4	-6,9	-12,0	13,4	18,1	-5,8
Dic	P 20 155	4,1	4,7	10,9	5,9	0,2	-23,0	2,2	6,8	6,0	5,4	-6,9	4,5	6,1	12,8	-26,9
16 Ene	P 18 267	2,1	3,2	6,4	13,9	-0,8	-9,8	-0,2	5,2	4,5	3,9	-3,8	-18,0	-11,5	13,2	7,6

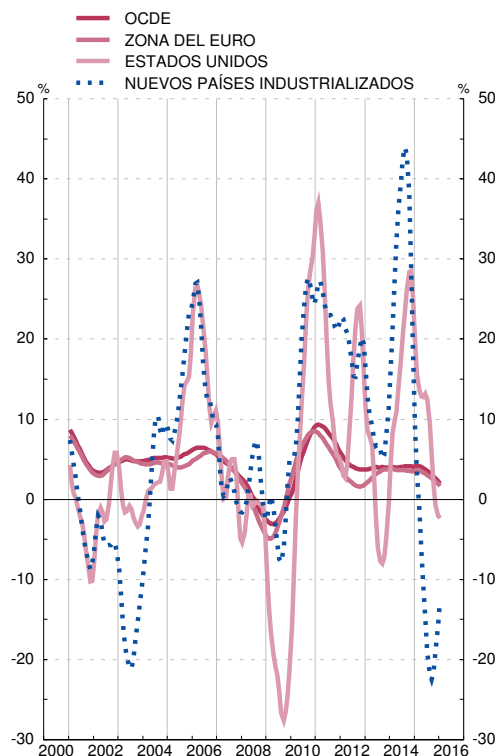
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

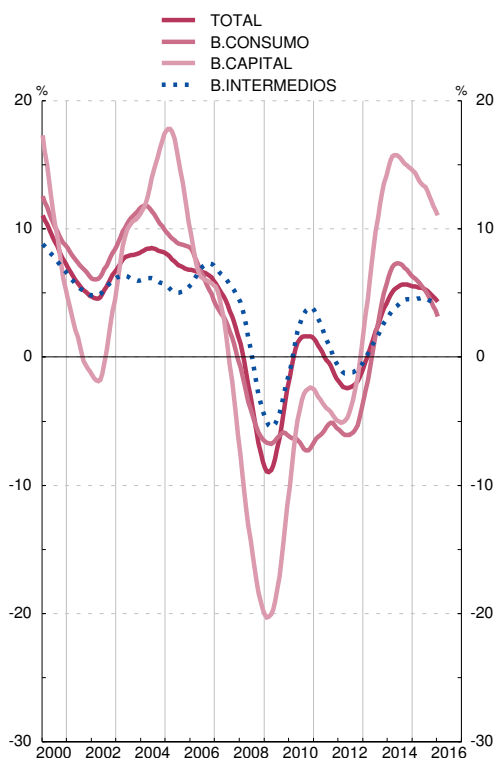
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,5	-14,4	-2,0	5,2	-3,7	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-17,6	-12,1	-31,5	-17,6	-10,8	-19,8	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6
10	240 056	16,5	11,3	-4,3	8,7	19,0	3,0	24,4	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1
11	263 141	9,6	1,0	-3,1	-4,7	3,1	1,5	3,5	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8
12	257 946	-2,0	-6,3	-8,3	-8,1	-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	2,1	0,7	12,7	1,6	0,7	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7
14	265 557	5,2	7,7	11,9	17,1	5,5	1,4	6,9	9,0	8,6	7,4	0,5	-3,9	-16,6	14,5	2,3
15	274 415	3,7	6,5	6,9	14,9	5,5	-6,0	8,7	8,8	7,7	8,6	25,8	-25,6	-5,1	20,4	21,1
14 Dic	21 174	5,1	7,0	6,2	16,0	6,1	10,2	5,0	8,2	7,9	8,0	-20,8	10,3	-16,3	18,7	-7,1
15 Ene	20 491	-3,6	-0,9	-1,5	22,8	-2,6	-15,9	1,2	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	2,0
Feb	21 897	4,5	6,7	7,5	28,9	4,3	-5,0	6,9	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0
Mar	24 109	6,3	5,6	11,8	3,1	3,7	-17,9	10,4	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1
Abr	23 171	6,3	8,0	7,4	11,8	7,7	-0,6	9,9	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	37,1
May	22 683	1,3	1,5	2,3	5,3	0,8	-13,7	4,8	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	5,8
Jun	24 253	9,8	13,3	11,7	15,0	13,5	7,3	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	7,3	33,6	8,0	-2,6	10,8	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	7,0
Ago	19 401	1,5	5,2	7,5	14,2	3,4	-2,0	5,4	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5
Sep	23 995	1,8	6,2	4,2	9,5	6,4	-1,3	8,4	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7
Oct	24 058	-2,2	0,3	4,3	15,1	-2,6	-16,2	1,2	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6
Nov	23 505	9,3	12,6	13,9	15,7	11,6	1,8	14,2	13,0	14,6	11,7	27,5	-14,6	-18,2	25,5	23,2
Dic	21 949	3,7	10,0	6,5	5,3	11,7	-4,5	16,4	9,6	6,3	7,7	30,8	-39,8	8,6	9,7	15,9
16 Ene	20 654	0,8	3,0	7,9	3,6	1,3	-0,1	1,6	0,9	0,3	1,8	11,4	-11,8	-5,4	10,1	0,7

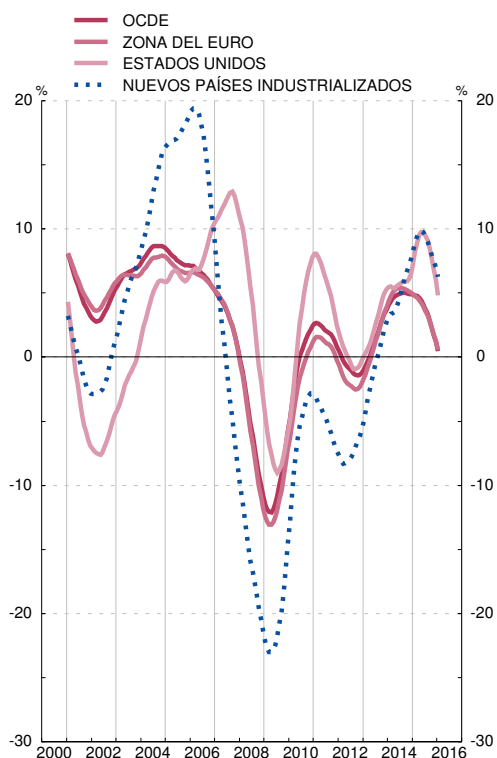
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

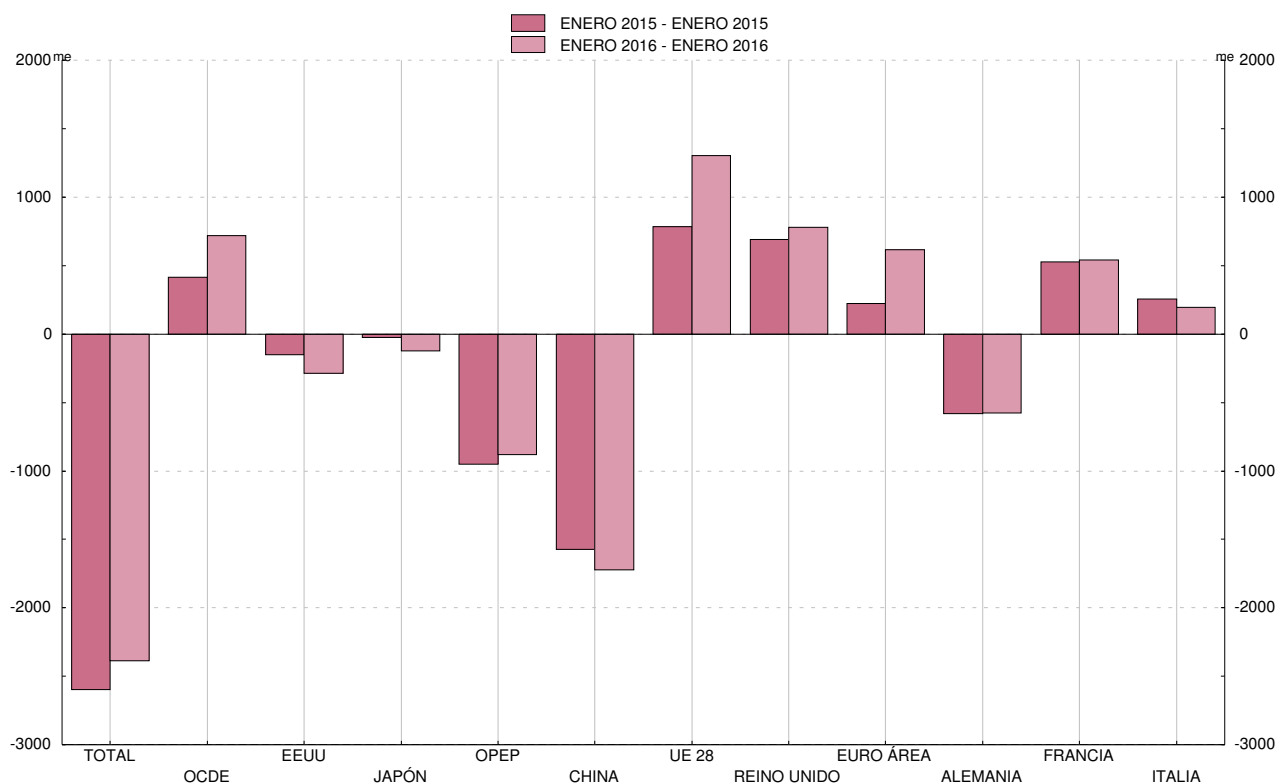
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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					13	China	15		
		2=3+7	Zona del Euro				Resto de la UE 28		9	Del cual:			12				Otros países americanos	Nuevos países industrializados
			3	Del cual:			7	8		10	11	OPEP						
				Total	Alemania	Francia													Italia	Total	Reino Unido	EEUU	Japón
4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15							
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	-477	-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	-24 975	10 439	5 875	-7 427	8 582	1 591	4 564	5 407	9 693	273	-21	-17 170	-1 162	-15 878	1 405			
15	P	-24 174	8 484	4 021	-8 838	8 941	1 357	4 462	6 836	-1 434	-748	-10 071	-32	-19 184	-209			
14 Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162			
15 Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	-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		
Dic	P	-1 794	-84	-75	-842	484	-28	-9	158	-1	-112	-89	-317	142	-1 639	6		
16 Ene	P	-2 387	1 303	615	-575	544	195	688	779	-288	-122	-881	-79	-1 722	-59			

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.

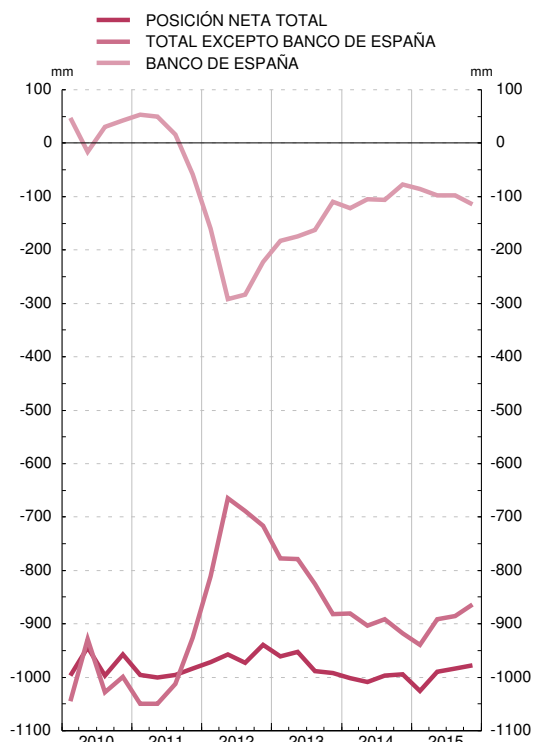
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

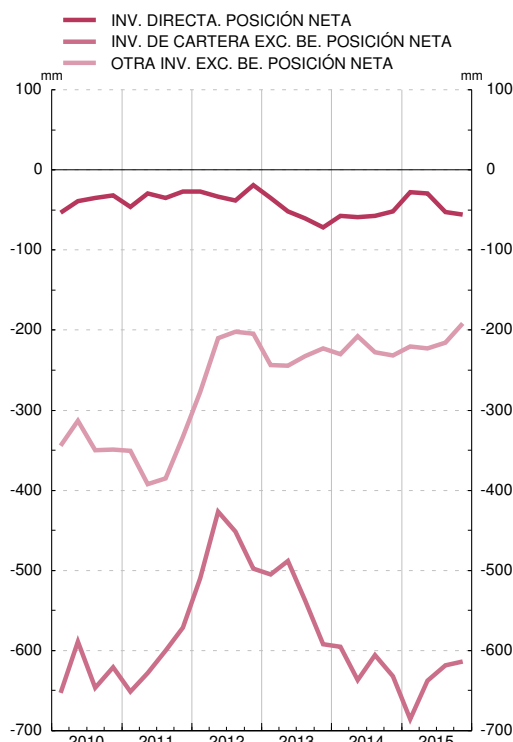
Saldos a fin de período en mm de euros

	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					
07	-860	-921	-61	422	483	-636	451	1 087	-205	353	558	-19	61	13	-17	65
08	-896	-939	-49	454	503	-596	362	958	-287	352	639	-6	43	15	-38	67
09	-1 009	-1 058	-51	478	529	-683	385	1 068	-323	321	643	-1	49	20	-29	58
10	-957	-1 000	-32	513	545	-621	325	946	-349	315	664	3	42	24	-31	49
11	-984	-926	-27	525	552	-572	271	842	-333	323	656	6	-58	36	-144	49
12 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 -995	-918	-52	555	607	-632	380	1 012	-231	321	553	-3	-77	41	-114	-4
15 I	P -1 025	-939	-28	586	614	-685	432	1 117	-221	339	560	-5	-86	51	-135	-3
II	P -990	-891	-30	587	616	-637	441	1 079	-223	327	549	-2	-98	49	-145	-2
III	P -983	-885	-52	567	620	-619	435	1 054	-216	337	553	1	-98	49	-142	-5
IV	P -978	-864	-56	570	626	-614	439	1 053	-192	335	527	-2	-114	50	-165	1

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

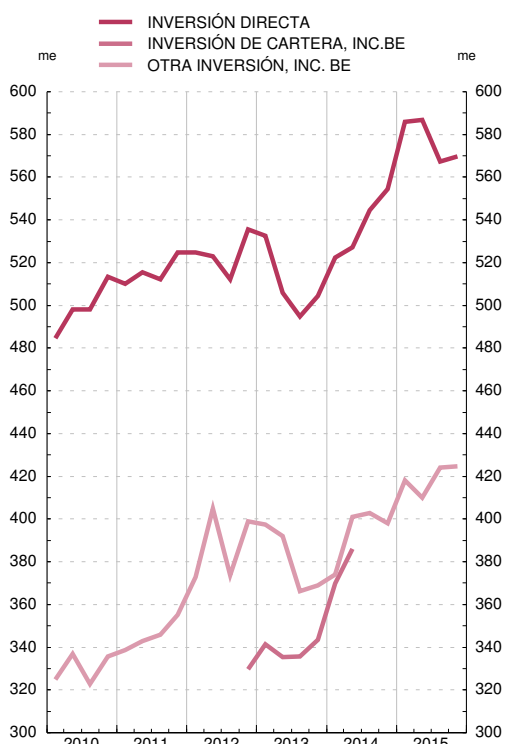
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

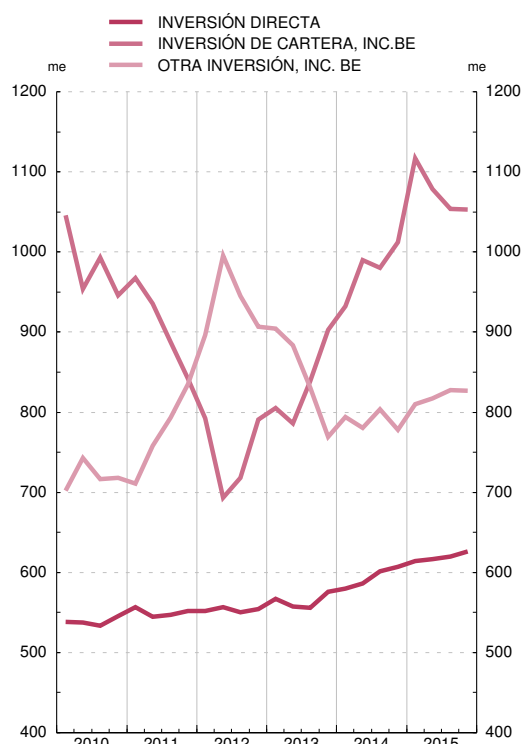
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, incluido Banco de España (a)		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		368	54	307	175	143	372	282	805	358	580	45	63	
08		394	60	321	182	68	360	170	788	357	681	108	114	
09		404	73	328	201	86	359	223	845	334	688	77	78	
10		450	63	339	207	103	274	181	765	336	718	95	92	
11		458	67	351	201	88	235	162	680	355	835	140	134	
12	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	466	88	388	218	175	235	274	739	398	778	120	123
15	I	P	492	94	389	225	204	261	328	789	418	810	140	145
	II	P	492	95	396	220	217	262	319	760	410	817	111	113
	III	P	470	97	399	221	211	265	284	770	424	827	119	117
	IV	P	469	101	406	220	224	262	284	769	425	827	110	111

ACTIVOS



PASIVOS



FUENTE: BE.

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

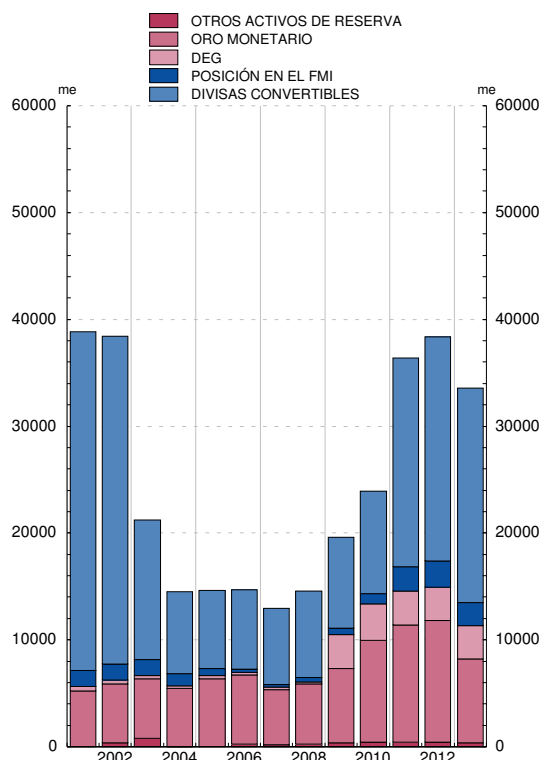
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

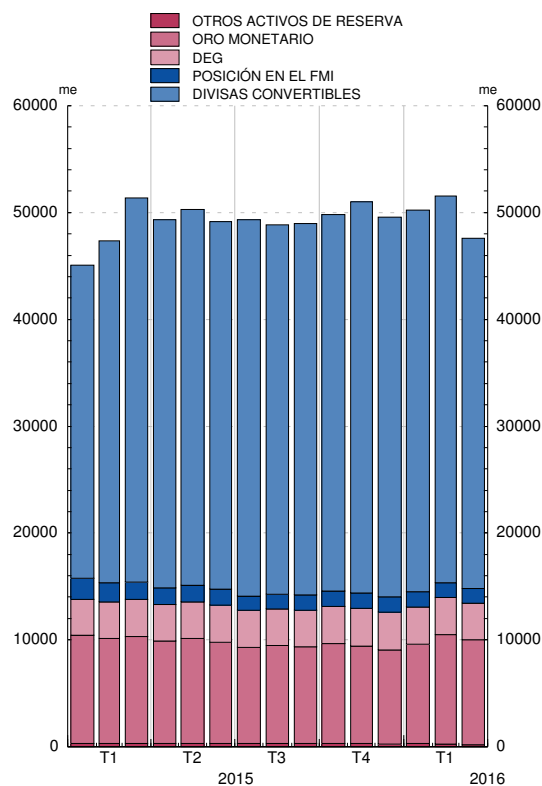
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 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
Feb	51 548	36 191	1 372	3 502	10 264	219	9,1
Mar	47 567	32 788	1 339	3 424	9 815	200	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 /	1 716 256	286 077	28 534	430	211 116	45 997	713 088	3 494	362 532	3 383	212 924	130 755
12 /	1 732 748	259 906	23 602	6	191 658	44 640	646 657	3 341	311 819	2 774	193 463	135 259
//	1 743 261	241 814	16 369	73	175 453	49 918	578 054	2 699	273 422	2 952	163 477	135 504
///	1 698 365	257 927	20 397	330	187 552	49 647	528 550	1 899	237 643	3 396	154 841	130 771
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 /	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
//	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
///	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	344 454	100 076	450 995	1 651	215 446	2 239	148 449	83 210
14 /	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
//	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
///	P 1 731 939	464 431	48 273	842	314 983	100 333	472 559	2 780	235 772	3 391	150 456	80 160
IV	P 1 734 625	501 270	53 970	823	344 958	101 520	466 918	3 621	248 345	2 727	148 412	63 815
15 /	P 1 824 423	546 282	52 839	15	395 249	98 178	474 118	4 608	257 778	1 887	148 843	61 003
//	P 1 797 904	538 616	55 136	493	385 179	97 808	457 218	3 596	245 918	3 021	144 180	60 503
///	P 1 817 895	546 508	57 727	451	393 283	95 046	464 627	5 166	253 540	1 945	144 247	59 729
IV	P 1 815 216	551 544	57 961	1 395	398 068	94 120	440 117	5 623	231 295	1 328	141 449	60 422

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 /	178 715	175 360	3 355	337 238	5 100	15 986	218 859	97 293	201 138	49 326	36 101	115 710
12 /	279 778	276 496	3 282	344 723	8 330	15 708	214 249	106 436	201 685	48 599	36 593	116 492
//	412 104	408 695	3 409	311 477	5 481	15 633	184 709	105 654	199 812	47 391	34 550	117 871
///	403 829	400 455	3 374	307 745	4 154	16 116	184 264	103 212	200 314	46 461	36 056	117 798
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 /	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
//	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
///	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 /	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
//	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
///	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 225 786	222 414	3 372	322 313	5 320	33 376	182 237	101 380	218 338	48 477	49 643	120 218
15 /	P 250 187	246 560	3 628	328 764	8 400	39 416	179 187	101 762	225 071	50 929	54 126	120 015
//	P 268 417	264 862	3 555	313 215	4 718	39 207	167 272	102 019	220 437	50 645	52 076	117 716
///	P 274 797	271 257	3 541	311 112	6 083	40 278	163 162	101 589	220 851	51 837	53 031	115 983
IV	P 300 512	296 913	3 599	303 450	7 059	37 775	158 385	100 232	219 592	52 287	52 173	115 132

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 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
Feb	303 418	62 718	463 751	-	-	83	223 134	-249 511	1 062 566	119 241	607 778	823 541	552 929
Mar	274 966	60 962	457 323	-	-	57	243 377	-278 961	1 067 404	137 806	608 611	875 560	553 927

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 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
Feb	130 433	7 173	123 594	-	-	-	333	270 653	-6 436	-150 601	37 685	1 438	49 556	140 168	16 817
Mar	129 527	6 206	123 429	-	-	-	109	269 330	-6 436	-149 400	37 861	10 563	49 102	148 722	16 034

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

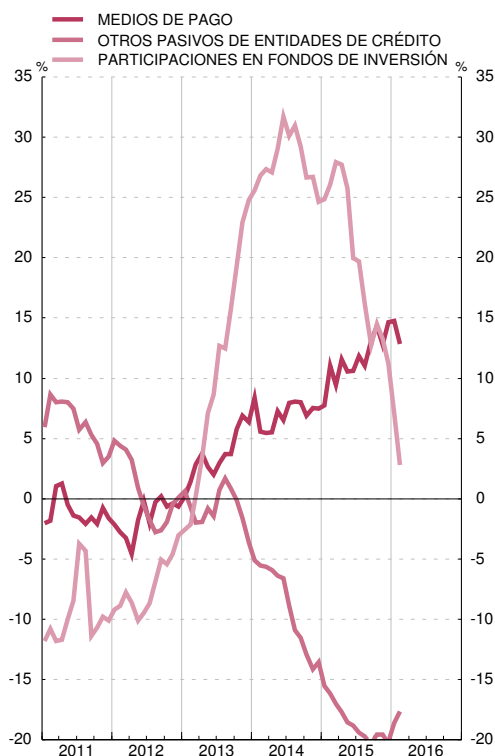
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

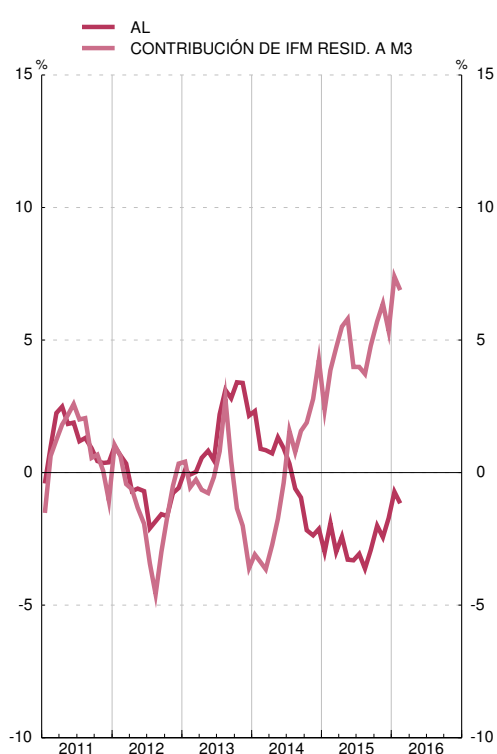
Millones de euros y porcentajes

	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	
13	538 785	6,4	-4,6	8,8	559 446	-3,6	0,7	-31,6	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	2,1	-3,6
14	579 005	7,5	-6,8	10,3	483 539	-13,6	-11,0	-40,6	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,1	4,2
15	663 763	14,6	-4,8	17,9	385 564	-20,3	-17,4	-61,7	-34,9	233 361	11,2	-10,4	19,4	-1,7	5,3
14 Nov	572 738	7,6	-7,4	10,5	483 394	-14,1	-10,7	-51,8	7,9	208 807	26,7	27,1	26,6	-2,4	2,8
Dic	579 005	7,5	-6,8	10,3	483 539	-13,6	-11,0	-40,6	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,1	4,2
15 Ene	577 980	7,8	-6,7	10,6	468 581	-15,5	-12,5	-52,1	18,7	214 803	24,9	21,8	26,0	-3,0	2,4
Feb	584 788	11,0	-6,6	14,5	461 736	-16,2	-13,4	-52,5	14,8	221 980	26,1	19,9	28,5	-1,9	3,9
Mar	590 740	9,4	-6,1	12,4	452 578	-17,0	-14,8	-48,8	6,5	231 360	28,0	15,8	32,6	-3,0	4,7
Abr	596 904	11,6	-5,7	14,9	443 286	-17,7	-15,1	-52,9	-2,1	234 837	27,7	12,0	33,8	-2,4	5,5
May	609 486	10,6	-5,6	13,5	435 094	-18,6	-16,2	-50,4	-13,8	237 118	25,8	7,2	32,8	-3,3	5,8
Jun	627 872	10,6	-5,8	13,5	426 444	-18,8	-16,9	-44,3	-26,7	232 624	20,0	1,6	26,8	-3,3	4,0
Jul	627 660	11,8	-4,9	14,8	416 346	-19,4	-17,6	-47,1	-24,3	235 944	19,7	-1,5	27,6	-3,1	4,0
Ago	628 465	11,1	-5,3	13,9	408 352	-19,7	-17,8	-50,8	-23,7	232 160	16,2	-5,5	24,4	-3,6	3,7
Sep	638 338	13,1	-4,9	16,2	400 113	-20,4	-18,5	-55,3	-23,2	229 155	12,8	-7,7	20,5	-2,9	4,8
Oct	636 484	14,3	-4,7	17,6	396 285	-19,6	-17,8	-53,7	-26,7	234 278	14,5	-9,6	23,8	-2,0	5,7
Nov	646 005	12,8	-4,7	15,7	388 701	-19,6	-18,0	-50,1	-24,6	236 521	13,3	-10,0	22,2	-2,4	6,4
Dic	663 763	14,6	-4,8	17,9	385 564	-20,3	-17,4	-61,7	-34,9	233 361	11,2	-10,4	19,4	-1,7	5,3
16 Ene	663 274	14,8	-4,4	17,9	381 311	-18,6	-17,2	-46,4	-33,1	230 088	7,1	-10,1	13,6	-0,7	7,4
Feb	659 802	12,8	-4,6	15,6	380 073	-17,7	-16,5	-42,7	-31,9	228 184	2,8	-10,6	7,6	-1,2	6,9

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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

b. 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.

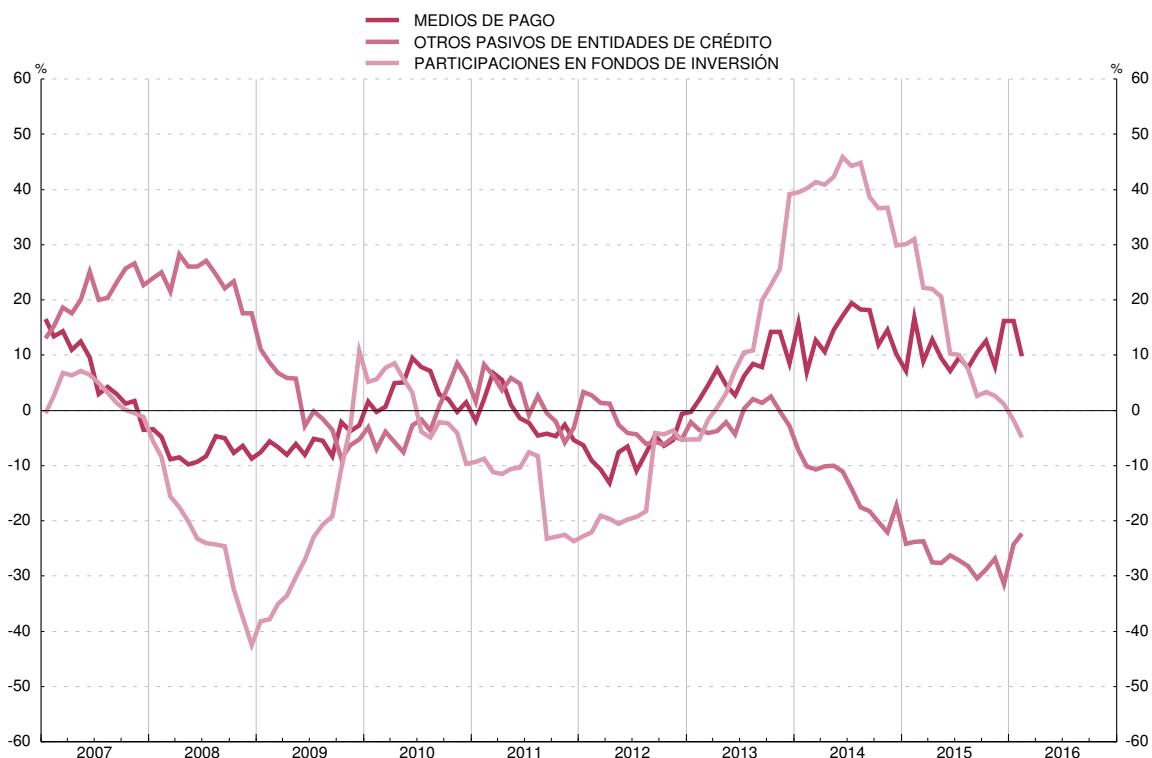
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
13	121 627	8,6	105 953	-2,8	3,7	-20,5	23 822	39,1	71,1	32,1
14	134 002	10,2	87 777	-17,2	-20,9	-3,8	30 941	29,9	22,5	32,0
15	155 651	16,2	60 145	-31,5	-17,9	-71,2	31 271	1,1	-15,2	5,4
14 Nov	138 828	14,5	82 459	-22,0	-20,0	-30,6	30 786	36,7	39,1	36,1
Dic	134 002	10,2	87 777	-17,2	-20,9	-3,8	30 941	29,9	22,5	32,0
15 Ene	132 462	7,1	78 101	-24,2	-24,4	-23,0	31 501	30,1	20,9	32,8
Feb	136 902	16,7	76 362	-23,8	-23,9	-23,1	32 283	31,1	19,9	34,3
Mar	140 592	8,9	75 470	-23,8	-25,9	-12,6	32 082	22,2	8,7	26,1
Abr	139 275	12,8	70 689	-27,5	-26,9	-30,2	32 384	22,0	5,3	26,8
May	144 820	9,5	70 331	-27,7	-26,7	-32,3	32 580	20,5	1,1	26,1
Jun	148 109	7,2	69 003	-26,3	-26,8	-23,5	31 312	10,3	-7,1	15,2
Jul	144 677	9,6	66 241	-27,2	-26,3	-31,6	31 659	10,1	-9,8	15,7
Ago	147 229	7,7	64 224	-28,2	-25,9	-40,7	31 271	7,5	-13,7	13,6
Sep	151 671	10,5	61 422	-30,4	-26,9	-50,6	30 975	2,6	-16,6	8,1
Oct	147 373	12,6	61 029	-28,8	-24,4	-52,4	31 340	3,4	-20,4	10,2
Nov	149 870	8,0	60 316	-26,9	-21,5	-53,0	31 590	2,6	-20,3	9,2
Dic	155 651	16,2	60 145	-31,5	-17,9	-71,2	31 271	1,1	-15,2	5,4
16 Ene	153 896	16,2	59 100	-24,3	-17,6	-55,4	30 948	-1,8	-15,3	1,8
Feb	150 353	9,8	59 344	-22,3	-15,8	-53,5	30 690	-4,9	-17,2	-1,8

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.

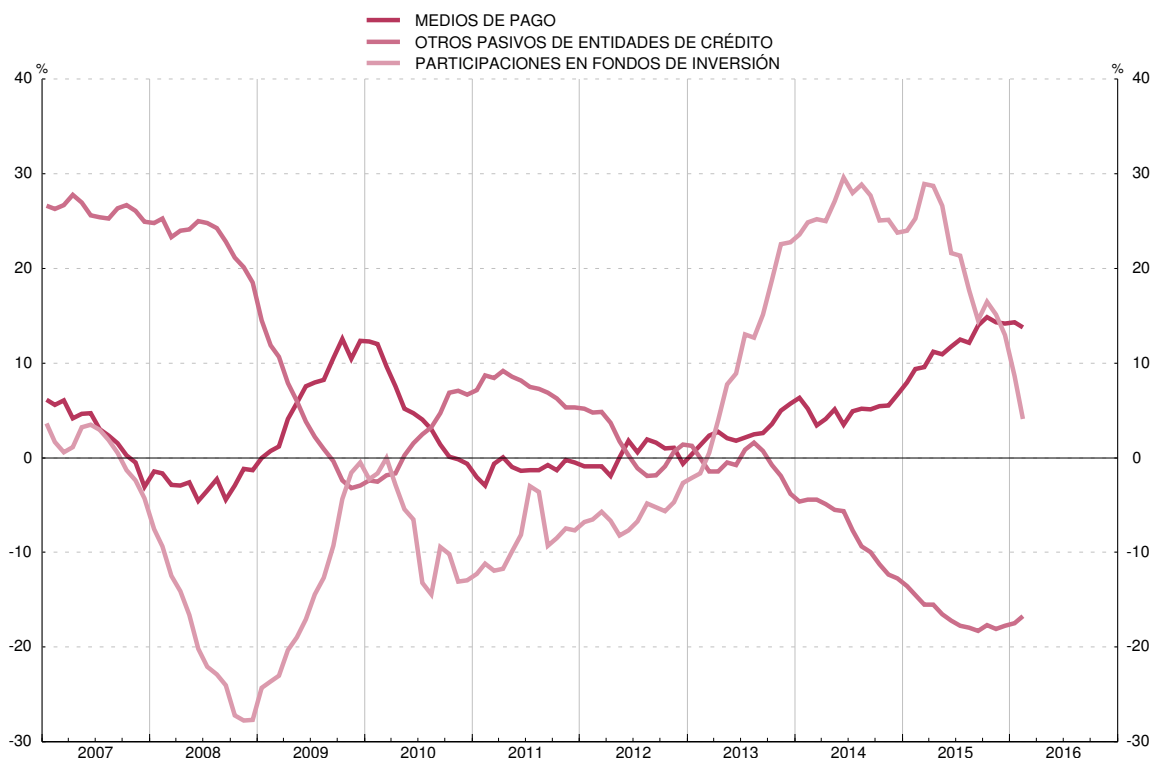
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	
13	417 159	5,7	-5,2	8,8	453 493	-3,8	0,2	-38,3	144 547	22,7	35,4	18,3
14	445 003	6,7	-7,4	10,1	395 762	-12,7	-9,1	-63,5	178 915	23,8	24,6	23,5
15 A	508 112	14,2	-4,8	18,1	325 419	-17,8	-17,3	-35,1	202 090	13,0	-9,8	22,1
14 Nov	433 909	5,5	-8,0	8,8	400 935	-12,3	-8,8	-60,7	178 021	25,1	25,6	24,9
14 Dic	445 003	6,7	-7,4	10,1	395 762	-12,7	-9,1	-63,5	178 915	23,8	24,6	23,5
15 Ene	445 518	8,0	-7,3	11,7	390 480	-13,6	-10,2	-64,6	183 302	24,0	21,9	24,8
15 Feb	447 885	9,4	-7,1	13,4	385 373	-14,5	-11,3	-65,5	189 698	25,3	19,9	27,5
15 Mar P	450 148	9,6	-6,6	13,5	377 109	-15,5	-12,6	-66,4	199 278	28,9	16,7	33,8
15 Abr P	457 628	11,2	-6,1	15,3	372 597	-15,5	-12,8	-63,1	202 452	28,7	12,8	35,1
15 May P	464 666	10,9	-5,9	14,8	364 764	-16,6	-14,2	-59,4	204 538	26,6	8,0	34,0
15 Jun P	479 763	11,7	-6,1	15,7	357 441	-17,2	-15,0	-56,1	201 312	21,6	2,7	28,9
15 Jul P	482 983	12,5	-5,1	16,5	350 105	-17,8	-15,9	-55,3	204 284	21,3	-0,4	29,8
15 Ago P	481 236	12,1	-5,5	16,0	344 128	-17,9	-16,3	-54,9	200 889	17,7	-4,4	26,4
15 Sep P	486 667	14,0	-5,0	18,1	338 690	-18,3	-16,9	-54,2	198 180	14,5	-6,5	22,8
15 Oct P	489 111	14,9	-4,8	19,1	335 257	-17,7	-16,5	-49,9	202 938	16,4	-8,2	26,4
15 Nov P	496 134	14,3	-4,7	18,3	328 384	-18,1	-17,4	-41,2	204 930	15,1	-8,6	24,6
15 Dic A	508 112	14,2	-4,8	18,1	325 419	-17,8	-17,3	-35,1	202 090	13,0	-9,8	22,1
16 Ene A	509 378	14,3	-4,4	18,1	322 211	-17,5	-17,2	-30,0	199 140	8,6	-9,5	15,8
16 Feb A	509 449	13,7	-4,6	17,4	320 729	-16,8	-16,6	-23,9	197 495	4,1	-9,7	9,4

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. 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.

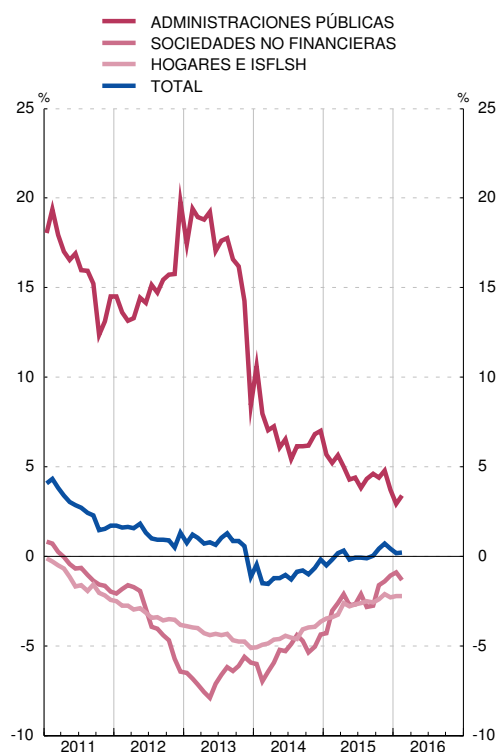
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

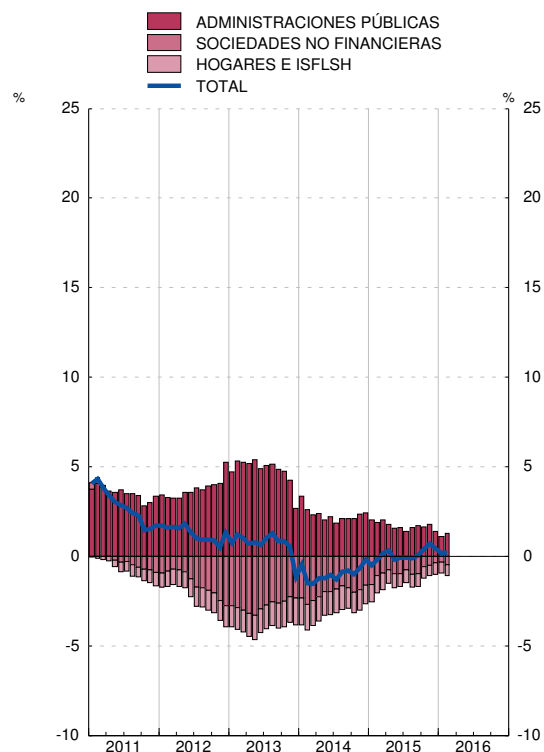
Millones de euros y porcentajes

	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	
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	2 724 752	-4 779	-0,2	7,0	-4,0	-4,4	-3,6	-5,1	1,5	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,0	-0,0
15	A 2 714 315	11 395	0,4	3,7	-1,6	-1,1	-2,3	-2,1	3,8	-0,7	1,4	-1,0	-0,4	-0,6	-1,0	0,1	-0,1
14 Nov	2 739 885	9 050	-0,6	6,8	-4,6	-5,0	-3,9	-6,0	1,3	1,2	2,3	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,0	0,1
Dic	2 724 752	-6 135	-0,2	7,0	-4,0	-4,4	-3,6	-5,1	1,5	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,0	-0,0
15 Ene	2 733 471	332	-0,5	5,7	-3,9	-4,3	-3,5	-5,0	1,7	-0,0	2,0	-2,5	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0
Feb	2 735 532	2 803	-0,2	5,2	-3,2	-3,0	-3,4	-4,4	8,3	-0,1	1,9	-2,0	-1,1	-1,0	-2,3	0,2	-0,0
Mar	P 2 742 922	9 279	0,2	5,6	-2,9	-2,6	-3,2	-3,9	7,1	-0,5	2,0	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	-0,0
Abr	P 2 731 956	-6 816	0,3	5,0	-2,3	-2,1	-2,6	-3,3	4,1	0,5	1,8	-1,5	-0,8	-0,7	-1,7	0,1	0,1
May	P 2 726 349	-3 360	-0,2	4,3	-2,7	-2,7	-2,8	-3,5	1,0	-0,1	1,6	-1,7	-1,0	-0,8	-1,8	0,0	-0,0
Jun	P 2 733 805	13 391	-0,1	4,4	-2,7	-2,7	-2,7	-3,2	1,2	-1,1	1,6	-1,7	-0,9	-0,7	-1,6	0,0	-0,1
Jul	P 2 716 817	-15 705	-0,1	3,8	-2,3	-2,1	-2,6	-2,8	3,9	-1,9	1,4	-1,5	-0,8	-0,7	-1,4	0,1	-0,2
Ago	P 2 715 556	191	-0,1	4,3	-2,7	-2,8	-2,5	-2,8	3,0	-3,6	1,6	-1,7	-1,0	-0,7	-1,4	0,1	-0,4
Sep	P 2 723 837	9 976	0,0	4,6	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7	1,3	-3,8	1,7	-1,7	-1,0	-0,7	-1,3	0,0	-0,4
Oct	P 2 719 743	-1 546	0,4	4,4	-1,9	-1,6	-2,4	-1,8	2,1	-3,5	1,6	-1,2	-0,6	-0,7	-0,9	0,1	-0,4
Nov	P 2 737 037	17 302	0,7	4,8	-1,7	-1,4	-2,1	-2,1	4,5	-1,7	1,8	-1,1	-0,5	-0,6	-1,0	0,1	-0,2
Dic	A 2 714 315	-14 452	0,4	3,7	-1,6	-1,1	-2,3	-2,1	3,8	-0,7	1,4	-1,0	-0,4	-0,6	-1,0	0,1	-0,1
16 Ene	A 2 707 878	-5 579	0,2	2,9	-1,5	-0,9	-2,2	-1,9	2,1	-0,8	1,1	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	0,1	-0,1
Feb	A 2 710 691	3 709	0,2	3,4	-1,7	-1,3	-2,2	-1,9	-3,3	-0,4	1,3	-1,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,1	-0,0

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).

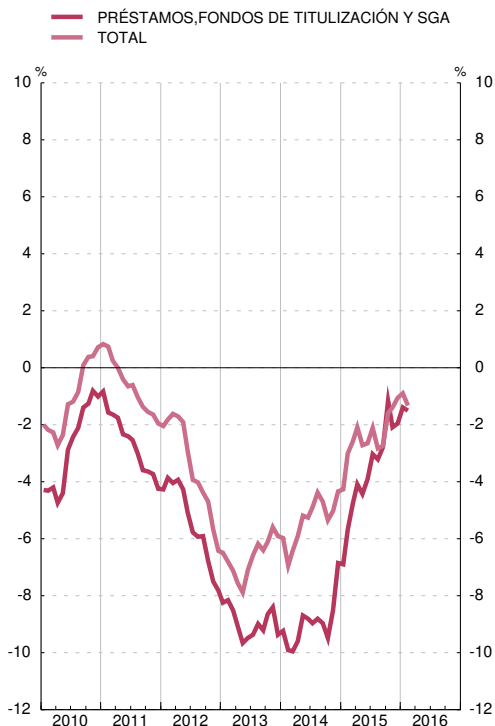
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

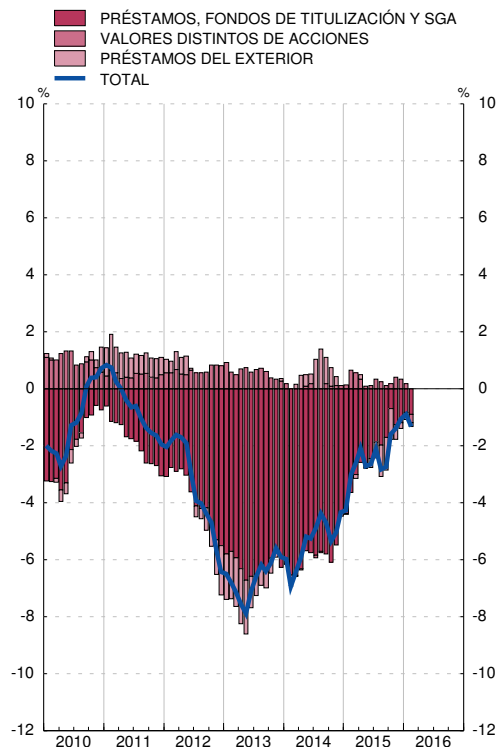
Millones de euros y porcentajes

	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	
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	942 537	-43 994	-4,4	579 445	-6,9	-4,4	81 802	61 085	1,5	0,1	281 291	-0,3	-0,1	34 763
15	A 917 991	-10 054	-1,1	548 086	-1,9	-1,2	84 924	59 335	3,8	0,3	284 981	-0,7	-0,2	30 577
14 Nov	959 791	-1 099	-5,0	586 875	-8,5	-5,5	82 269	60 721	1,3	0,1	290 647	1,2	0,3	35 057
Dic	942 537	-9 282	-4,4	579 445	-6,9	-4,4	81 802	61 085	1,5	0,1	281 291	-0,3	-0,1	34 763
15 Ene	947 042	-4 150	-4,3	572 195	-6,9	-4,4	82 546	60 258	1,7	0,1	292 301	-0,0	-0,0	33 323
Feb	947 370	829	-3,0	572 870	-5,7	-3,6	83 107	60 785	8,3	0,6	291 393	-0,1	-0,0	33 224
Mar	P 950 759	4 511	-2,6	572 699	-4,8	-3,0	83 773	60 307	7,1	0,6	294 287	-0,5	-0,1	32 536
Abr	P 953 550	4 633	-2,1	573 007	-4,1	-2,6	82 234	59 306	4,1	0,3	298 309	0,5	0,2	33 021
May	P 943 584	-8 113	-2,7	565 443	-4,4	-2,8	82 145	58 910	1,0	0,1	295 996	-0,1	-0,0	32 864
Jun	P 934 821	-3 337	-2,7	563 159	-3,9	-2,4	82 437	58 197	1,2	0,1	289 226	-1,1	-0,3	32 866
Jul	P 938 613	4 649	-2,1	561 715	-3,0	-1,9	82 864	58 514	3,9	0,3	294 034	-1,9	-0,6	32 347
Ago	P 931 232	-6 360	-2,8	555 080	-3,2	-2,0	82 327	58 054	3,0	0,2	293 825	-3,6	-1,1	32 646
Sep	P 927 835	-2 425	-2,7	554 069	-2,8	-1,7	83 790	58 989	1,3	0,1	289 976	-3,8	-1,2	31 816
Oct	P 930 250	4 662	-1,6	556 726	-1,2	-0,7	84 035	59 331	2,1	0,2	289 490	-3,5	-1,1	33 425
Nov	P 931 716	970	-1,4	553 352	-2,1	-1,3	85 997	60 282	4,5	0,4	292 367	-1,7	-0,5	31 203
Dic	A 917 991	-5 924	-1,1	548 086	-1,9	-1,2	84 924	59 335	3,8	0,3	284 981	-0,7	-0,2	30 577
16 Ene	A 914 687	-2 637	-0,9	544 615	-1,4	-0,8	84 251	58 757	2,1	0,2	285 821	-0,8	-0,2	30 489
Feb	A 910 769	-3 271	-1,3	544 787	-1,5	-0,9	80 348	55 018	-3,3	-0,3	285 634	-0,4	-0,1	30 143

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)

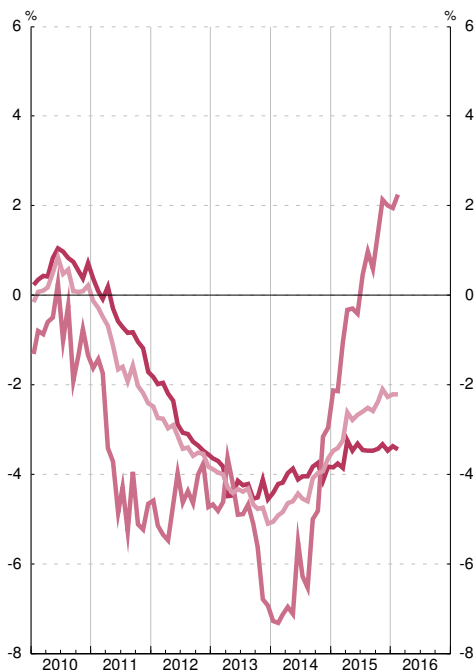
■ Serie representada gráficamente.

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
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
15 A	724 140	-16 997	-2,3	561 068	-3,5	-2,7	163 073	2,0	0,4	8 731	981
14 Nov	757 285	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 898	-3,1	-0,7	5 301	560
14 Dic	748 477	-7 781	-3,6	584 903	-3,8	-3,0	163 574	-3,0	-0,7	5 109	923
15 Ene	745 342	-2 868	-3,5	582 450	-3,8	-3,0	162 892	-2,1	-0,5	5 032	892
15 Feb	742 284	-2 816	-3,4	581 457	-3,8	-2,9	160 828	-2,1	-0,5	5 551	315
15 Mar P	740 353	-1 165	-3,2	579 442	-3,9	-3,0	160 911	-1,1	-0,2	5 476	302
15 Abr P	740 472	2 427	-2,6	578 714	-3,2	-2,5	161 758	-0,3	-0,1	10 257	916
15 May P	736 971	-3 107	-2,8	575 476	-3,5	-2,7	161 495	-0,3	-0,1	10 024	896
15 Jun P	741 782	5 320	-2,7	573 954	-3,3	-2,6	167 827	-0,4	-0,1	9 958	873
15 Jul P	733 771	-7 584	-2,6	571 406	-3,5	-2,7	162 366	0,5	0,1	9 192	1 513
15 Ago P	730 623	-2 718	-2,5	569 022	-3,5	-2,7	161 601	1,0	0,2	9 104	1 524
15 Sep P	728 750	-1 149	-2,6	566 718	-3,5	-2,7	162 033	0,6	0,1	9 058	1 426
15 Oct P	727 922	-528	-2,4	565 290	-3,4	-2,7	162 632	1,4	0,3	8 969	1 421
15 Nov P	733 456	6 038	-2,1	564 037	-3,3	-2,6	169 419	2,1	0,5	9 032	1 109
15 Dic A	724 140	-8 847	-2,3	561 068	-3,5	-2,7	163 073	2,0	0,4	8 731	981
16 Ene A	721 596	-2 353	-2,2	559 299	-3,4	-2,6	162 298	1,9	0,4	8 560	968
16 Feb A	718 595	-2 751	-2,2	557 882	-3,4	-2,7	160 713	2,3	0,5	8 454	993

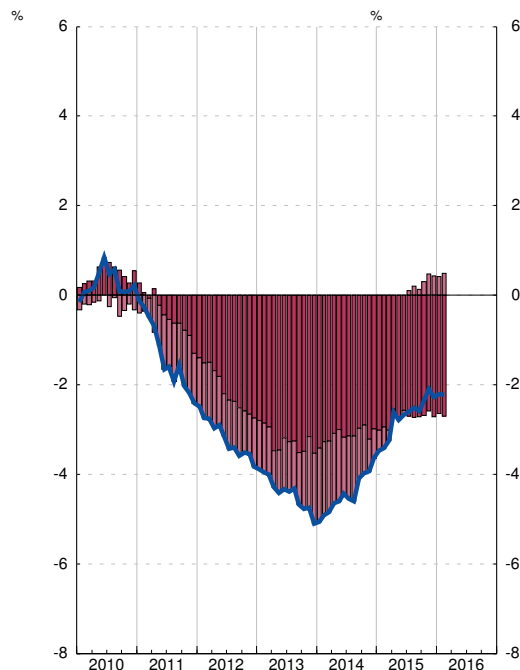
FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual

— PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. VIVIENDA
— PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. OTROS
— TOTAL



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

■ PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. VIVIENDA
■ PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. OTROS
■ TOTAL



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).

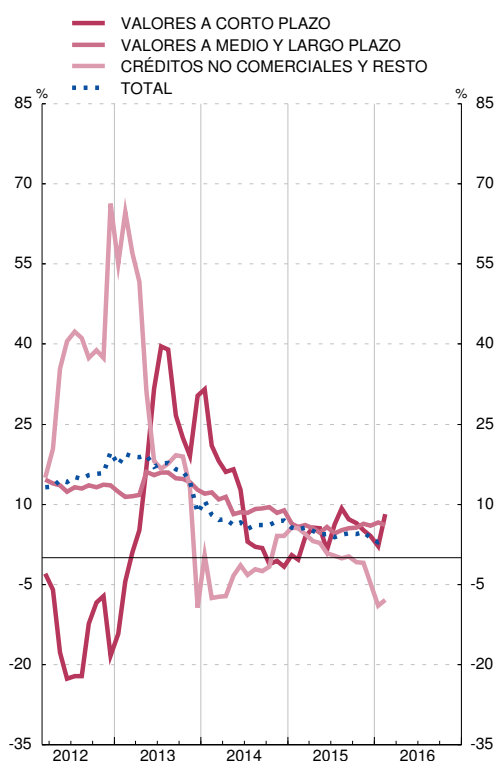
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

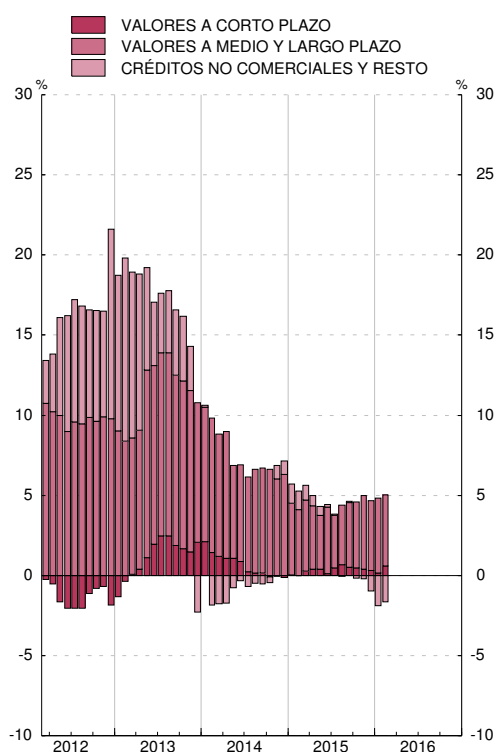
Millones de euros y porcentajes

	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
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	P 1 033 737	67 697	7,0	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	747 540	60 771	8,8	6,3	208 586	8 292	4,1	0,9
14 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 1 041 087	7 349	5,7	78 991	1 380	0,5	0,0	741 600	-5 941	6,3	4,5	220 497	11 910	5,6	1,2
Feb	P 1 045 877	4 790	5,2	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	751 400	9 800	5,7	4,1	218 178	-2 318	5,5	1,1
Mar	P 1 051 809	5 932	5,6	75 220	-1 079	3,8	0,3	760 720	9 320	6,2	4,4	215 869	-2 309	4,4	0,9
Abr	P 1 037 934	-13 875	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 666	-3 203	3,1	0,6
May	P 1 045 794	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 531	-1 135	2,7	0,6
Jun	P 1 057 203	11 409	4,4	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 278	-2 254	0,8	0,2
Jul	A 1 044 433	-12 770	3,8	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,6	3,3	205 026	-4 252	0,4	0,1
Ago	A 1 053 701	9 268	4,3	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	203 959	-1 067	-0,1	-0,0
Sep	A 1 067 252	13 551	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 440	5,6	4,0	205 605	1 646	0,3	0,1
Oct	A 1 061 571	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 034	-1 571	-0,9	-0,2
Nov	A 1 071 864	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 444	-589	-1,0	-0,2
Dic	A 1 072 183	319	3,7	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	198 613	-4 831	-4,8	-1,0
16 Ene	A 1 071 595	-589	2,9	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	200 786	2 173	-8,9	-1,9
Feb	A 1 081 327	9 732	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	200 996	209	-7,9	-1,6

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.

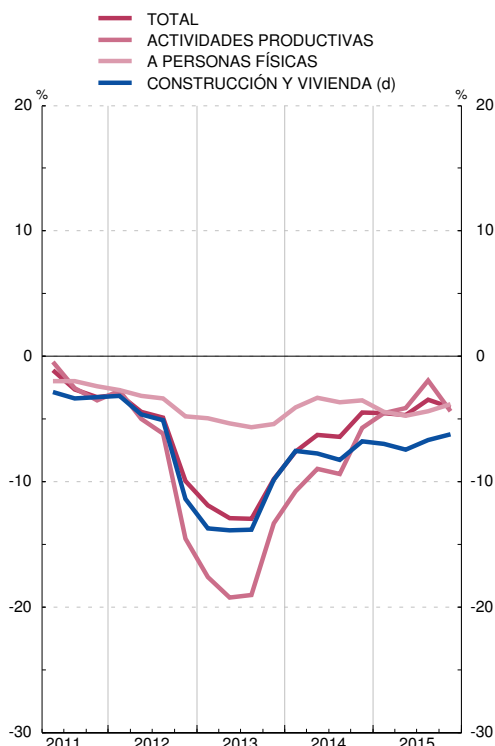
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

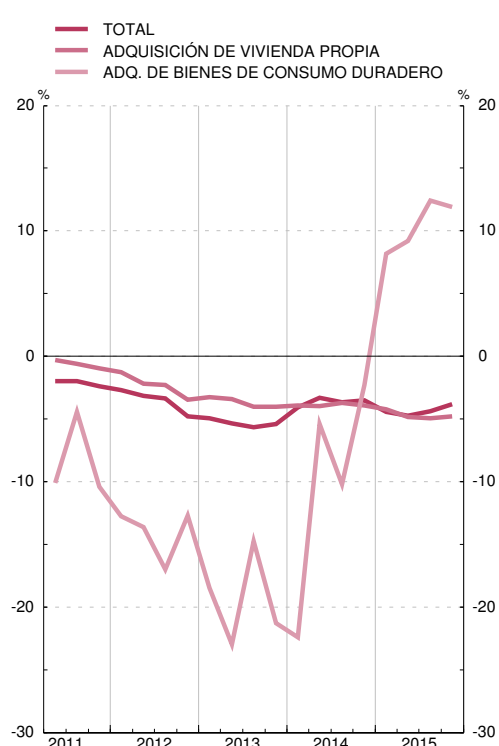
Millones de euros y porcentajes

	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 III	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 I	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	
II	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 I	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 628	599 144	576 458	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369	
II	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 423	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 I	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	
II	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	
IV	P1 327 080	644 282	18 106	110 463	43 936	471 776	135 190	663 662	552 069	531 256	32 482	79 111	5 817	13 319	731 194	

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

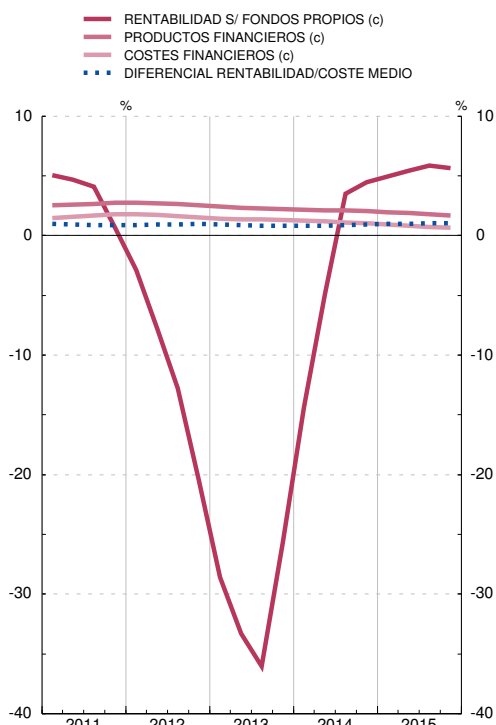
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición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

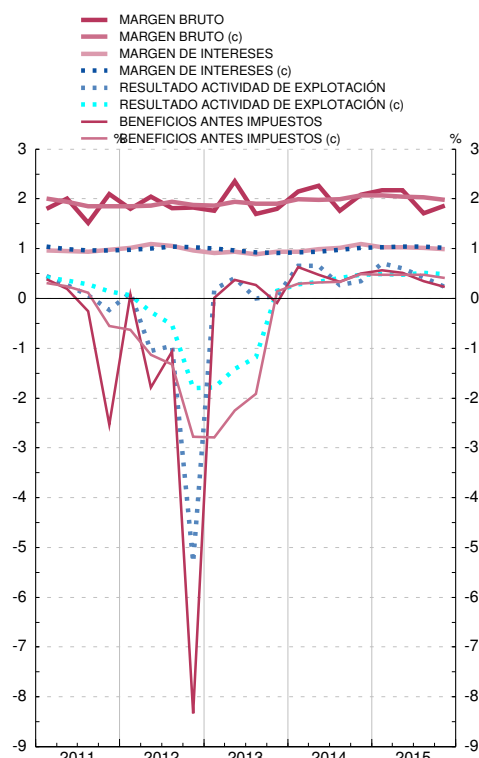
■ Serie representada gráficamente.

	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	De								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)		
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	
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	
II	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	
III	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	
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	
II	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	
III	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	
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	
II	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	
III	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	
IV	1,6	0,6	1,0	0,9	1,9	1,0	0,6	0,6	0,2	0,1	0,2	5,1	1,8	0,8	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.

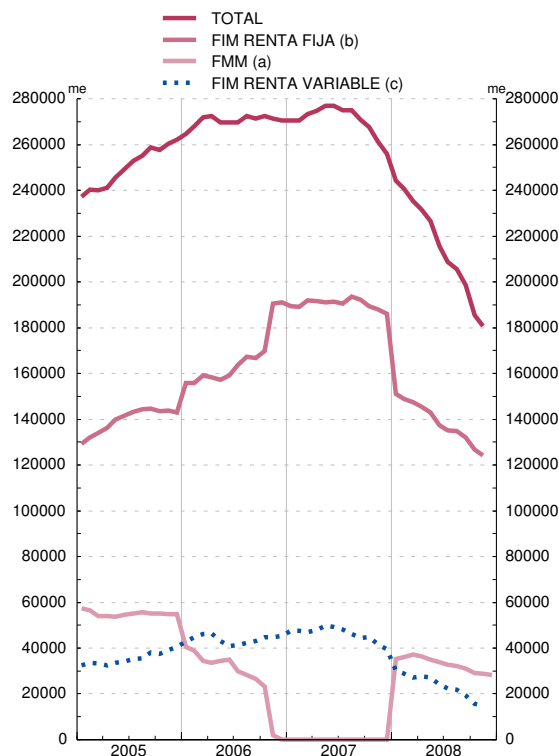
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

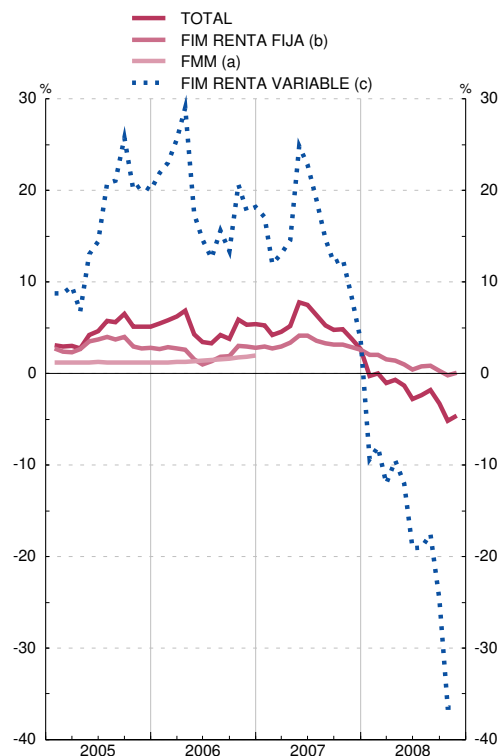
Millones de euros y porcentajes

	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.

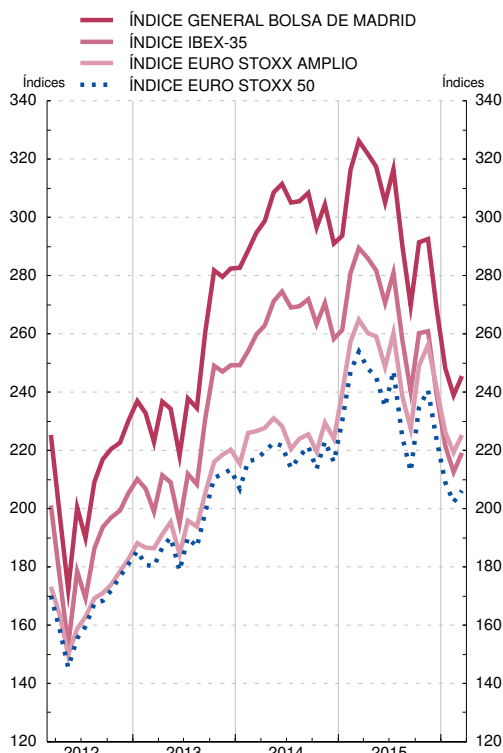
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

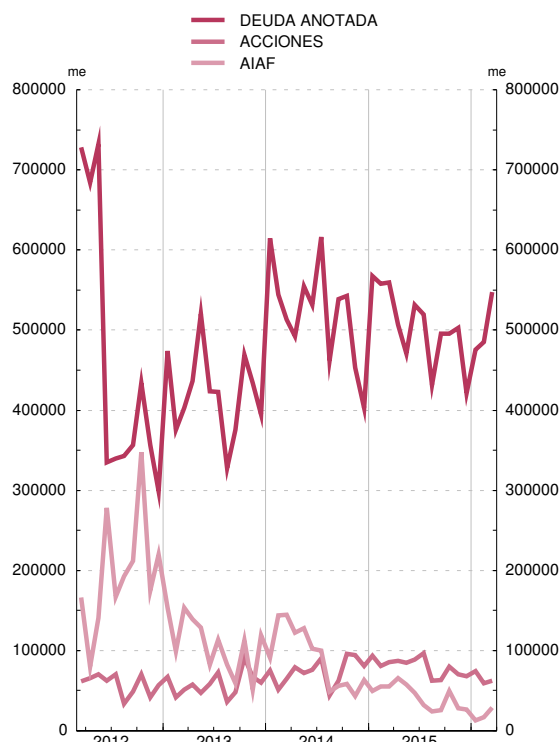
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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 875,33	8 671,28	319,32	2 999,75	196 356	1 753	1 508 831	58 419	-	4 930	-	2 012
14 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	889,20	8 815,80	322,94	3 045,09	74 343	352	475 713	13 141	...	1 378	...	698
Feb	855,70	8 461,40	313,07	2 945,75	59 284	349	485 402	16 461	...	1 332	...	723
Mar	P 879,82	8 723,10	321,54	3 004,93	62 729	1 052	547 716	28 816	...	2 220	...	591

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)

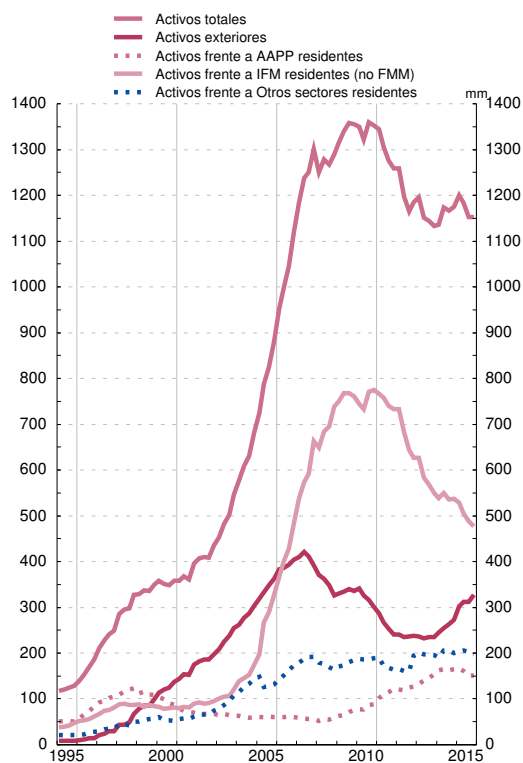
8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

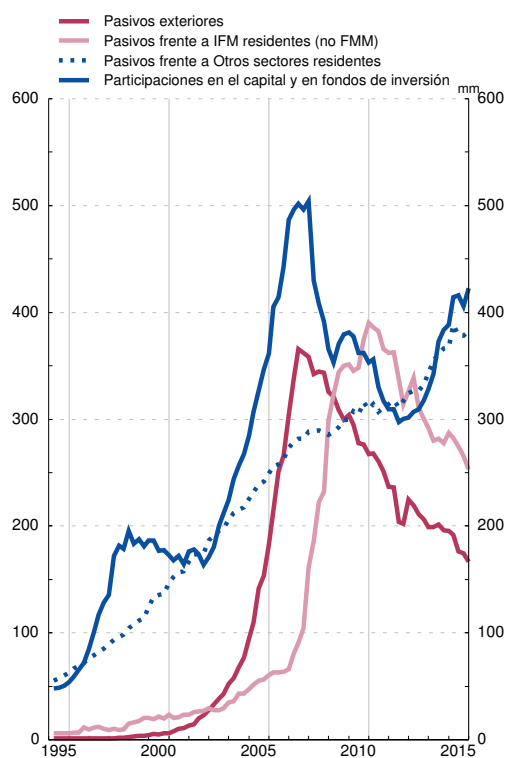
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos 1=2+5+8+11-14-15	Activos financieros exteriores netos 2=3-4			Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes 5=6-7			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c) 8=9-10			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d) 11=12-13			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión 14	Otros pasivos (neto) 15	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
12 /	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	13	237	224	126	127	1	300	626	326	-130	194	324	302	-17	1 185
13 /	22	17	236	219	131	133	2	287	626	339	-125	202	327	307	-19	1 196
II	11	21	232	211	138	139	2	273	583	310	-130	197	327	309	-18	1 151
III	4	29	235	206	143	145	2	268	568	300	-136	197	333	317	-18	1 144
IV	-12	36	235	199	152	154	2	257	549	292	-148	195	343	328	-18	1 133
14 /	-22	46	245	199	161	162	2	258	538	280	-164	190	355	342	-19	1 136
II	-26	53	254	202	163	165	2	268	550	282	-156	205	361	373	-19	1 174
III	-41	67	263	196	161	162	2	258	535	277	-161	205	366	384	-19	1 166
IV	-43	77	273	195	163	165	2	250	537	287	-167	200	367	388	-22	1 175
15 /	-58	110	302	192	163	167	4	247	529	282	-186	203	389	414	-23	1 200
II	-42	136	312	176	157	161	4	230	504	274	-173	206	379	416	-24	1 184
III	-49	137	311	174	147	151	4	223	489	266	-176	202	378	406	-26	1 153
IV	-49	161	328	167	148	151	3	224	477	253	-185	197	383	423	-26	1 153

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

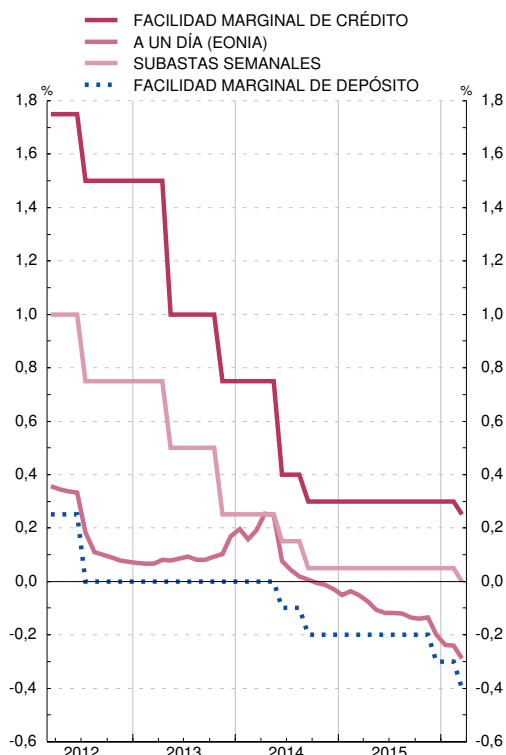
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

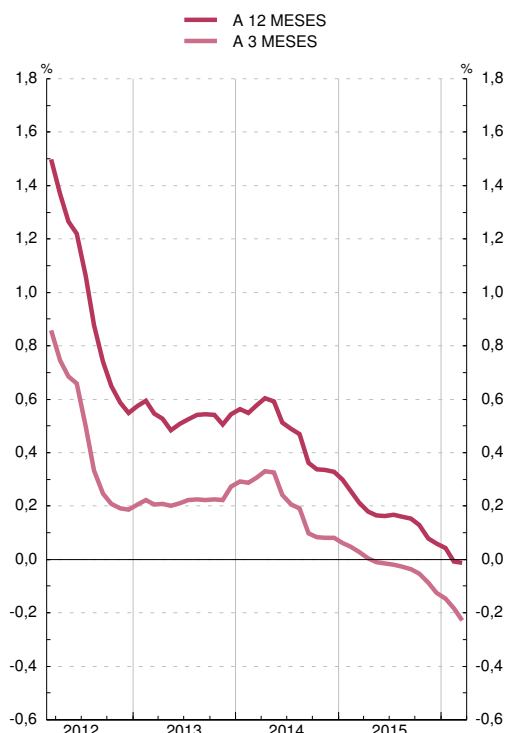
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,256	-0,26	-0,19	-0,10	0,01	-0,11	0,25	-0,07	-	-	-0,30	-0,30	-0,28	-
14 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	-
Feb	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,240	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	-0,08	-	-0,06	-	-	-0,29	-0,29	-0,27	-
Mar	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,288	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	-0,11	-	-	-	-	-0,30	-0,31	-0,32	-

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

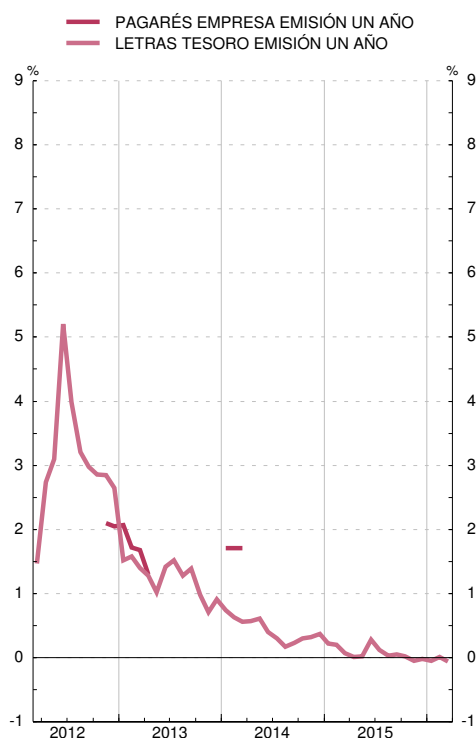
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

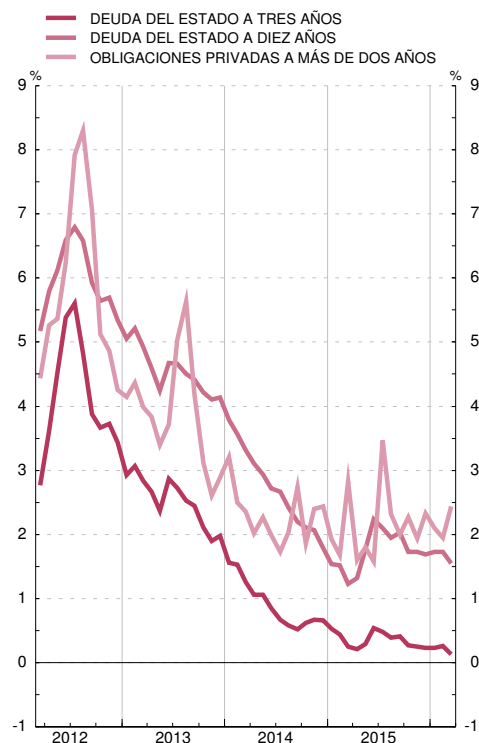
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	-0,04	-0,05	-	0,26	0,22	0,66	1,64	2,20	2,95	0,20	1,67	2,17	
14 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	
<i>Feb</i>	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68	
<i>Mar</i>	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83	
<i>Abr</i>	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60	
<i>May</i>	0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80	
<i>Jun</i>	0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58	
<i>Jul</i>	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,31	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47	
<i>Ago</i>	0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32	
<i>Sep</i>	0,05	0,05	-	0,40	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	2,00	
<i>Oct</i>	0,02	-0,00	-	0,39	0,27	0,88	1,78	2,31	-	0,27	1,73	2,27	
<i>Nov</i>	-0,05	-0,06	-	0,36	0,13	0,58	1,75	-	2,90	0,25	1,73	1,94	
<i>Dic</i>	-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	
<i>Feb</i>	0,00	-0,03	-	0,19	0,26	0,61	1,79	-	-	0,26	1,72	1,95	
<i>Mar</i>	-0,06	-0,06	-	0,29	0,12	0,70	1,50	2,06	2,95	0,13	1,55	2,44	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

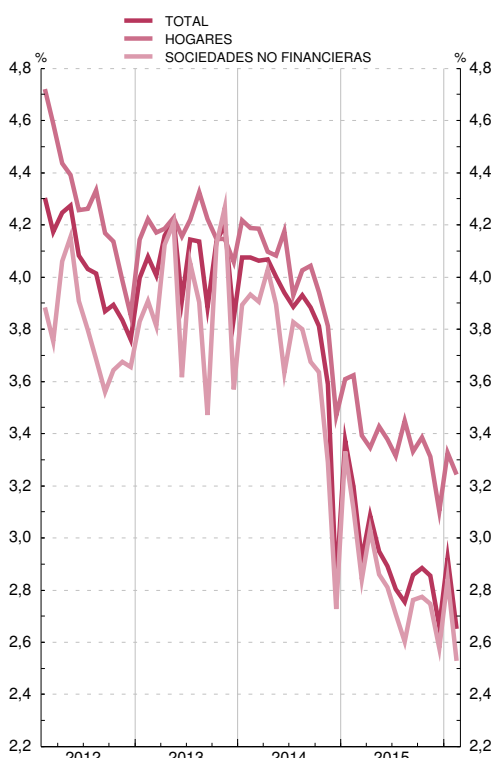
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CREDITO PURO Y DEPÓSITOS. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 1/2010) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

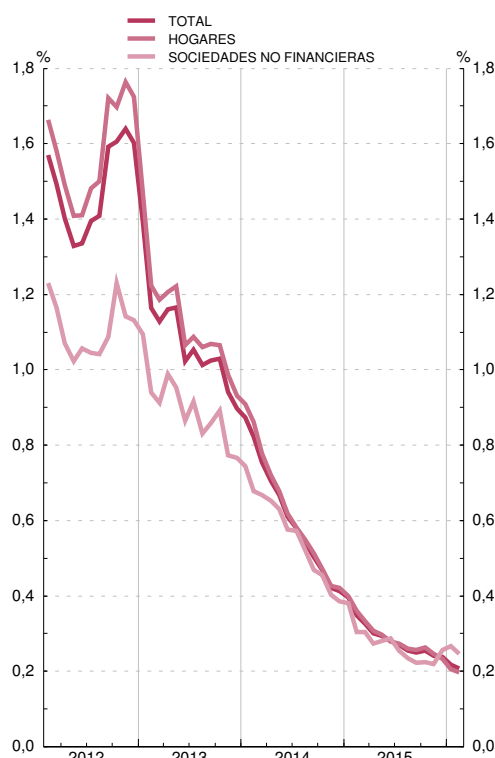
Porcentajes

	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		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesio-nes temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesio-nes temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
14	2,81	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	2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
16	2,65	3,24	2,34	6,36	2,53	3,35	1,87	0,21	0,20	0,10	0,33	0,31	0,25	0,24	0,27	0,12
14 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	2,81	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	2,22	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	2,34	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	2,22	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	3,39	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	2,85	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	2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
16 Ene	2,92	3,33	2,36	6,63	2,84	3,70	1,98	0,22	0,20	0,10	0,35	0,30	0,27	0,26	0,29	0,19
Feb	2,65	3,24	2,34	6,36	2,53	3,35	1,87	0,21	0,20	0,10	0,33	0,31	0,25	0,24	0,27	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).

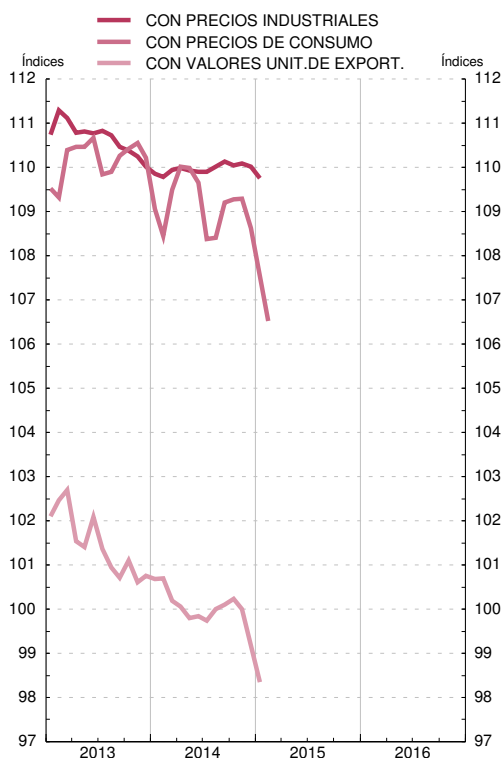
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ 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	99,9	110,8	110,5	104,6	117,0	103,4
14	110,0	109,2	101,6	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,6	110,4	109,8	102,6	115,1	101,7
15	110,0	107,5	100,5	...	100,9	109,0	106,5	99,5	...	111,2	108,9	102,3	113,5	...
14 I	110,0	109,0	101,7	100,5	101,9	107,9	107,0	99,8	99,0	110,2	109,5	102,6	115,1	102,3
II	110,0	109,9	101,9	99,7	101,8	108,0	108,0	100,1	98,3	110,2	110,4	102,8	115,6	101,6
III	110,1	108,7	101,4	99,8	101,7	108,3	106,9	99,8	98,6	110,5	109,4	102,5	115,2	101,6
IV	110,2	109,1	101,3	99,8	101,6	108,4	107,3	99,7	98,5	110,7	109,8	102,4	114,5	101,4
15 I	110,0	107,2	101,2	98,8	101,2	108,7	106,0	100,0	98,1	110,9	108,4	102,8	114,2	100,7
II	110,2	108,1	100,3	98,5	100,8	109,4	107,3	99,6	98,0	111,5	109,7	102,3	114,8	100,3
III	110,1	107,0	100,1	98,8	100,9	109,2	106,1	99,2	98,3	111,4	108,5	102,0	113,2	100,4
IV	109,6	107,5	100,3	...	100,9	108,6	106,5	99,4	...	110,8	108,9	102,2	111,7	...
15 Jun	110,4	108,4	100,3	98,5	100,9	109,4	107,5	99,6	98,0	111,6	109,9	102,3	114,8	100,2
Jul	110,1	107,1	...	99,1	100,7	109,4	106,3	...	98,7	111,6	108,8	...	...	100,8
Ago	110,1	106,7	...	98,5	100,8	109,2	105,8	...	98,0	111,4	108,2	...	...	100,2
Sep	110,2	107,2	100,1	98,8	101,0	109,1	106,1	99,2	98,1	111,3	108,5	102,0	113,2	100,3
Oct	109,9	107,5	...	98,4	101,0	108,8	106,3	...	97,7	111,0	108,8	...	...	99,9
Nov	109,4	107,6	...	98,1	100,7	108,6	106,8	...	97,7	110,8	109,3	...	...	99,8
Dic	109,4	107,5	100,3	...	101,0	108,4	106,4	99,4	...	110,7	108,8	102,2	111,7	...
16 Ene	109,5	106,5	...	...	101,4	108,1	105,0	...	...	110,4	107,5	...	...	...
Feb	...	105,9	...	...	101,6	...	104,2	...	...	...	106,8	...	...	...
Mar	...	...	...	...	101,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

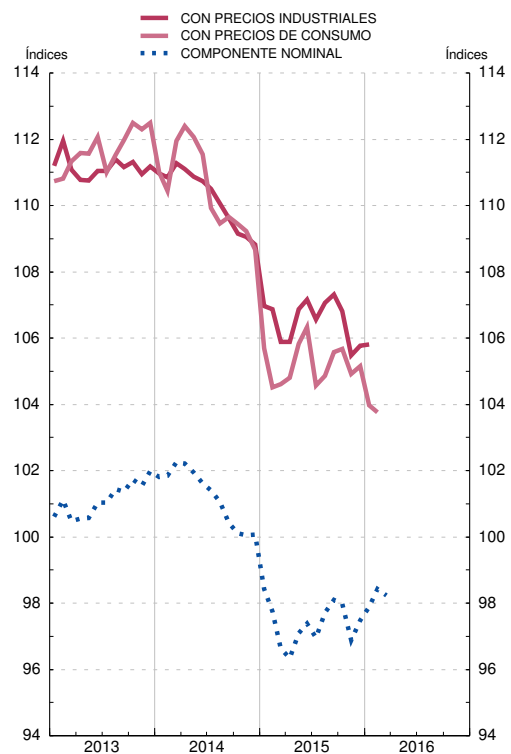
Base 1999 I = 100

	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 manufac- turas(d) 3	Con valores unitarios de las exporta- ciones 4		Con precios industriales 6	Con precios consumo 7	Con costes laborales unitarios de manufac- turas(d) 8	Con valores unitarios de las exporta- ciones 9	Con precios indus- trial- es 10	Con precios consumo 11		Con precios indus- trial- es 13	Con precios consumo 14
13	112,9	113,4	120,1	102,4	101,5	111,2	111,7	118,3	101,5	111,2	111,7	101,1	109,9	110,4
14	112,2	112,4	118,5	101,0	101,5	110,5	110,7	116,7	100,2	110,2	110,5	101,2	108,9	109,1
15	110,5	109,0	113,9	...	99,3	111,3	109,8	114,8	...	106,6	105,2	97,4	109,4	108,0
14 I	112,5	112,6	119,1	101,7	101,9	110,4	110,5	116,9	100,4	111,0	111,2	102,0	108,9	109,0
II	112,3	113,4	119,6	101,8	101,8	110,3	111,3	117,5	99,9	110,9	112,0	101,9	108,8	109,9
III	112,1	111,7	118,3	100,9	101,3	110,6	110,2	116,7	100,2	110,1	109,7	101,0	109,0	108,6
IV	111,8	111,8	117,0	100,5	101,0	110,7	110,7	115,8	100,2	109,0	109,1	100,1	108,9	109,0
15 I	110,5	108,8	114,7	98,8	99,5	111,1	109,3	115,2	100,0	106,6	104,9	97,6	109,2	107,5
II	110,8	109,6	114,9	98,6	99,1	111,8	110,7	116,0	100,2	106,6	105,7	96,9	110,0	109,0
III	110,8	108,6	113,8	99,1	99,3	111,6	109,4	114,7	100,5	107,0	105,0	97,6	109,6	107,6
IV	110,0	109,0	112,2	...	99,2	110,9	109,8	113,2	...	106,0	105,3	97,5	108,8	108,0
15 Jun	111,1	110,1	114,9	98,8	99,3	111,9	110,9	116,0	100,2	107,2	106,3	97,4	110,0	109,2
Jul	110,7	108,5	...	99,2	99,0	111,8	109,6	...	100,9	106,6	104,6	97,0	109,9	107,9
Ago	110,8	108,4	...	98,8	99,3	111,5	109,1	...	100,2	107,1	104,9	97,7	109,6	107,3
Sep	110,9	108,9	113,8	99,2	99,5	111,4	109,4	114,7	100,4	107,3	105,6	98,1	109,4	107,6
Oct	110,6	109,1	...	98,9	99,5	111,1	109,7	...	100,0	106,8	105,7	98,0	109,0	107,8
Nov	109,7	108,9	...	98,3	98,9	111,0	110,2	...	100,1	105,5	104,9	96,9	108,9	108,3
Dic	109,8	108,9	112,2	...	99,2	110,7	109,7	113,2	...	105,8	105,2	97,5	108,5	107,9
16 Ene	109,8	107,6	...	...	99,4	110,4	108,2	...	...	105,8	104,0	97,9	108,1	106,2
Feb	...	107,2	...	...	99,8	...	107,4	...	...	...	103,8	98,4	...	105,5
Mar	...	...	...	...	99,7	...	...	...	...	...	...	98,2	...	...

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.